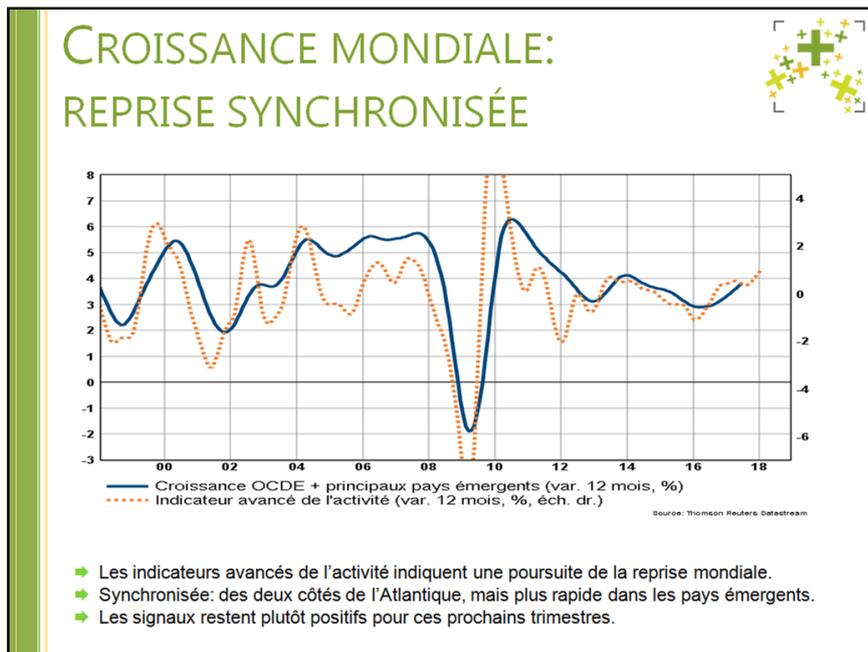


Contexte économique mondial

Commission Conjoncture vaudoise

Conférence de presse du 30 décembre 2017, Lausanne

Jean-Pascal Baechler, conseiller économique, BCV



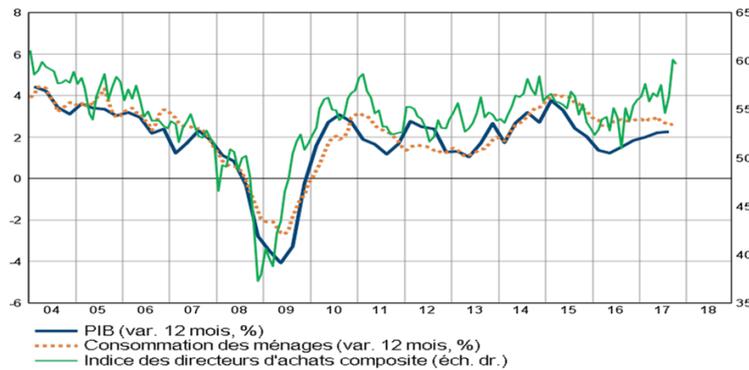
Si l'on prend une vue globale pour observer ce qui se passe dans le monde, les perspectives sont rassurantes.

Les indicateurs avancés de l'activité (courbe orange) poursuivent le redressement entamé en 2016 et permettent d'anticiper une poursuite de l'accélération de la croissance ces prochains mois.

Cette croissance est relativement bien répartie. Elle concerne notamment aussi bien les Etats-Unis que la zone euro. De part et d'autre de l'Atlantique, le rythme de la croissance (~2%) et des créations d'emplois (~1,6%) est assez proche cette année. Cependant, le plus grand dynamisme ne vient pas des pays de l'OCDE, où la croissance devrait avoisiner les 2%, mais bien des pays émergents et de la Chine (environ 5%).

L'un dans l'autre, la croissance mondiale devrait continuer d'évoluer à un rythme correct, proche de 3,5% (courbe bleue), tant cette année que l'an prochain.

ÉTATS-UNIS: CROISSANCE RÉGULIÈRE



- Les indicateurs conjoncturels militent pour une légère accélération de la croissance.
- Grâce à un marché du travail solide, la consommation soutient la reprise...
- ...qui bénéficiera aussi du rebond des investissements et des baisses d'impôts.

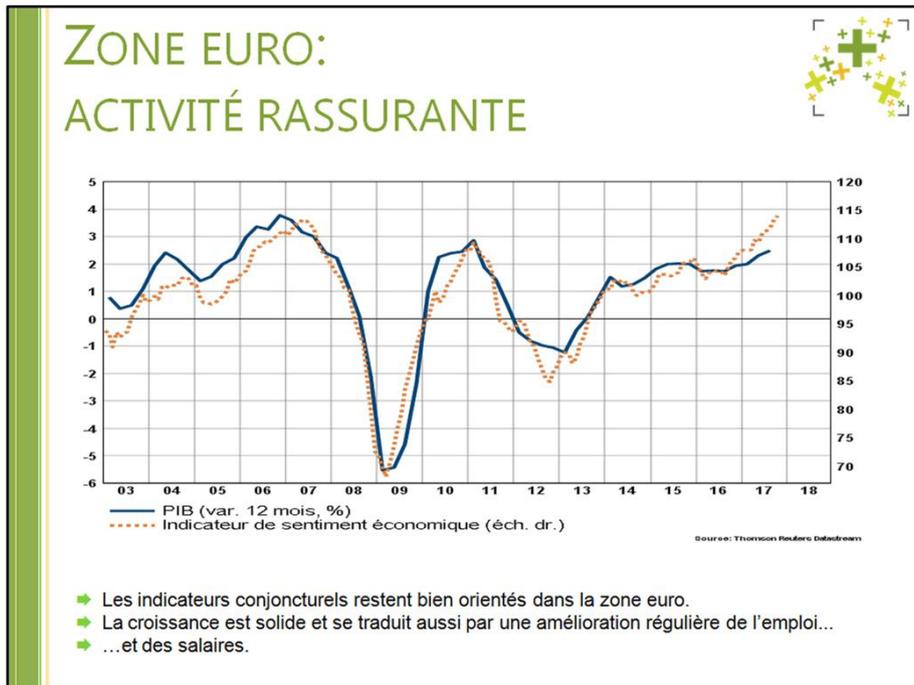
Aux Etats-Unis, le rythme de progression du PIB (en bleu) a continué d'accélérer ces derniers mois (+0,7% au 3e trimestre ; +3% en rythme trimestriel annualisé après un début d'année morose, i.e. +1,2% en rythme annualisé au 1er trimestre).

Cette activité a été entraînée par:

- la bonne santé du marché du travail ce qui se traduit par une consommation des ménages (en orange) rassurante (environ 2,5%),
- un marché de l'immobilier solide (hausse des prix, hausse des volumes),
- la confiance des entreprises: indice des directeurs d'achats (en vert) qui flirte avec des plus hauts depuis quinze ans.

Si la consommation reste fondamentale pour la reprise Outre Atlantique, celle-ci sera aussi soutenue par:

- le rebond de l'activité industrielle, qui manquait à l'appel l'an dernier,
- la progression des investissements (chômage bas, difficultés de trouver des employés qualifiés....=> on investit...),
- des baisses d'impôts, un des arguments de Donald Trump lors de sa campagne électorale de 2016.



Dans la zone euro, la croissance (évolution du PIB, courbe bleue, échelle de droite) affiche des rythmes rarement atteints (+0,6% au 3e trimestre, +2,5% en glissement annuel), des niveaux nettement supérieurs au potentiel à long terme du Vieux continent (0,7% - 1%).

Si l'on en croit les derniers sondages (sentiment économique, courbe traitillée orange, échelle de gauche), tous les feux sont au vert et annoncent une croissance solide pour les prochains mois.

Cela se traduit en:

- une baisse du chômage (8,9% en septembre vs 9,6% en décembre dernier),
- des progressions salariales (+2,2% vs +0,9% douze mois plus tôt),
- une amélioration des volumes de crédit tant pour les ménages que pour les entreprises.

Seule inconnue: l'inflation reste faible, largement inférieure à l'objectif à long terme de la BCE.

CHINE: CROISSANCE STABILISÉE



- ◆ Le rythme de croissance chinois se modère, graduellement.
- ◆ Pour l'instant les risques d'un brusque coup de froid sont limités.
- ◆ Les autorités s'efforcent de freiner le crédit et de réduire les capacités de production.

3e grand bloc géographique : la Chine. La croissance (courbe bleue) semble finalement se stabiliser (6,9% au 1er semestre) à des niveaux relativement élevés.

La progression des ventes au détail (courbe verte) est rassurante alors que l'activité industrielle (courbe traitillée orange) semble s'essouffler (croissance inférieure à celle du PIB ces trois dernières années). La stabilisation de l'activité est aussi à mettre sur le compte des investissements, qui progressent à un rythme toujours nettement plus tonique que la croissance. L'objectif de croissance annoncé par Pékin pour cette année +6,5% semble ainsi tout à fait réaliste.

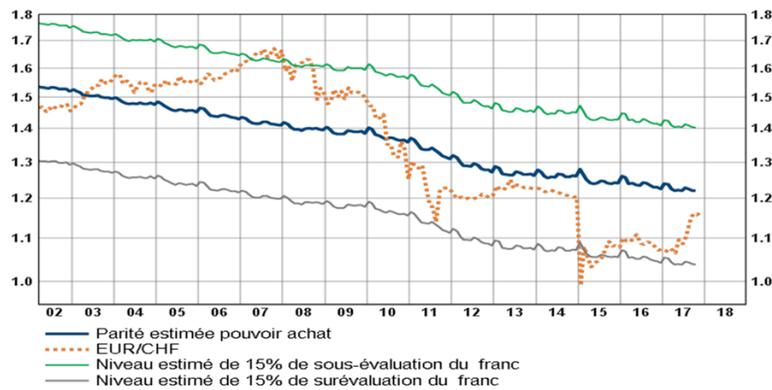
Pour la suite, les autorités continuent de «piloter» l'économie dans le souhait de:

- «contrôler» la progression des crédits,
- atténuer la spéculation immobilière (prix en hausse de 6,3% vs 8,3% en août),
- réduire les capacités de production inutiles.

Les autorités nourrissent des ambitions importantes:

- maîtriser les nouvelles technologies en matière d'intelligence artificielle,
- achèvement de la nouvelle route de la Soie,
- assumer un rôle majeur dans les problèmes liés aux changements climatiques.

L'EURO REMONTE 1,20 DIFFICILE À FRANCHIR



- Le franc s'affaiblit, mais reste un peu cher...
- Beaucoup d'obstacles sur le chemin de l'euro (différentiel de taux limité, BCE accommodante, élections Italie en 2018).

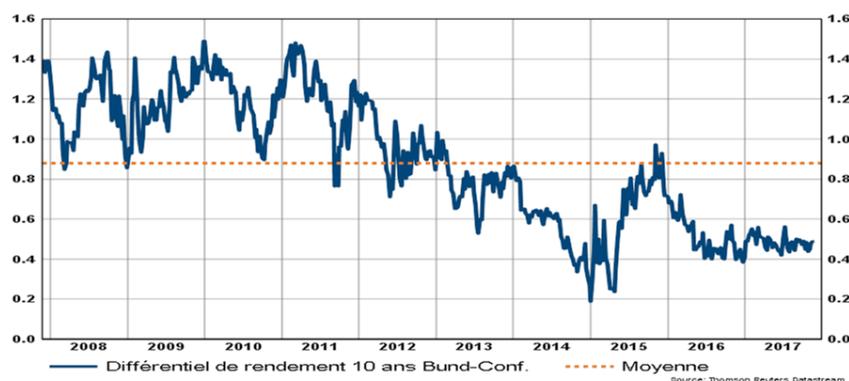
Le franc reste cher même si, depuis l'été, il a perdu du terrain face à l'euro.

C'est encore le prix à payer pour la devise d'une économie qui s'adapte, qui est plus productive que celle de nos voisins et dans laquelle il y a moins d'inflation

C'est ce que traduit la parité de pouvoir d'achat (courbe bleue). Lorsque le cours de l'euro par rapport au franc (EURCHF, courbe traitillée orange) est au-dessus de la ligne bleue, l'euro est cher, très cher même lorsqu'il approche de la ligne verte. A l'inverse le franc commence à se renchérir lorsqu'il passe en dessous de la ligne bleue, très cher lorsqu'il atteint la ligne grise.

Si la BNS continuera d'intervenir pour éviter tout renforcement intempestif du franc, elle devra compter avec un certain nombre d'échéances politiques chez nos voisins (notamment les élections en Italie en 2018). De plus, le différentiel avec les taux européens reste bas. Notre devise devrait ainsi continuer de rester du côté cher ces prochains mois et l'euro devrait continuer d'évoluer entre 1,13 et 1,18. Pour voir l'euro repasser régulièrement au-dessus des 1,20, il faudra encore être patient.

ATTRACTIVITÉ MODÉRÉE DE L'EURO PAR RAPPORT AU FRANC



- Le différentiel de rendement entre les obligations de la Confédération et celles de l'Allemagne («Bund») reste faible
- Pas de forte incitation pour les investisseurs à sortir du franc

S'il ne fallait regarder qu'un graphique qui permette d'anticiper l'évolution du franc et la politique monétaire de la BNS, c'est celui qui montre le différentiel de rendement entre les emprunts sans risque européen (ici le Bund allemand à 10 ans) et ceux de la Confédération.

Ce différentiel reste faible, ce qui n'incite pas les investisseurs recherchant de la sécurité à quitter la solidité du franc.

REPRISE BIEN ANCRÉE JUSQU'À MI-2018 (HORS GÉOPOLITIQUE)



- Poursuite de la reprise en 2018
 - Rythme de la croissance modéré; embellie de 2017 préservée
 - + : taux bas, emploi assez solide, accès au crédit plus fluide
 - ~ : surendettement, faible démographie, inégalité
 - ▶ Monde: +3,5% (2017-2018) vs +3,1% (2016)
 - ▶ Pays développés: +/-2,1% vs pays émergents +/-4,8%

- Risques/incertitudes
 - Ralentissement plus rapide en Chine au début de 2018
 - Début de surchauffe à gérer aux États-Unis mi-2018
 - Géopolitique

En résumé: la reprise mondiale est bien installée. Le rythme de hausse du PIB mondial peut sembler encore faible comparé à celui du milieu des années 2000 (3,5% cette année vs 3,1% en 2016), mais la croissance est largement répartie.

Cette croissance devrait se poursuivre l'an prochain, toujours soutenue par:

- des taux bas,
- l'amélioration de l'emploi,
- un accès au crédit plus fluide.

Difficile toutefois d'aller plus vite, alors que:

- de nombreux pays font encore face à un surendettement élevé,
- la démographie des pays occidentaux est faiblissante,
- les inégalités ne diminuent pas.

Ce sont les pays émergents qui seront les plus dynamiques (environ 5% de croissance en 2018) alors que les pays développés devraient afficher une hausse d'environ 2% en 2018.

Quels sont les risques perceptibles actuellement?

- Un ralentissement plus rapide en Chine début 2018,
- un début de surchauffe à gérer mi-2018 aux États-Unis qui seront dans leur huitième année de croissance ininterrompue depuis la récession de 2008,
- la géopolitique.