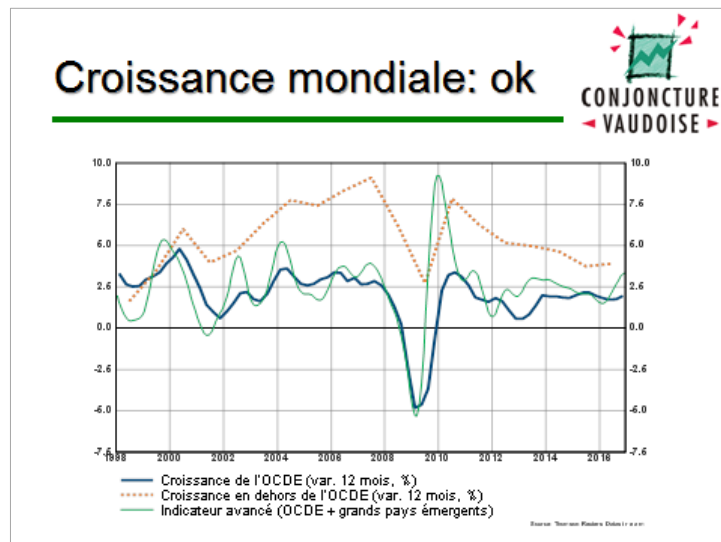


Contexte économique mondial

Commission Conjoncture vaudoise

Conférence de presse du 30 décembre 2016, Lausanne

Jean-Pascal Baechler, conseiller économique, BCV



La croissance mondiale est correcte et affiche même, en cette fin d'année 2016, des signes d'embellie.

Les indicateurs avancés de l'activité (courbe verte) poursuivent le redressement entamé au printemps, de sorte qu'une accélération de la croissance, après un début d'année marqué par une croissance molle, est possible.

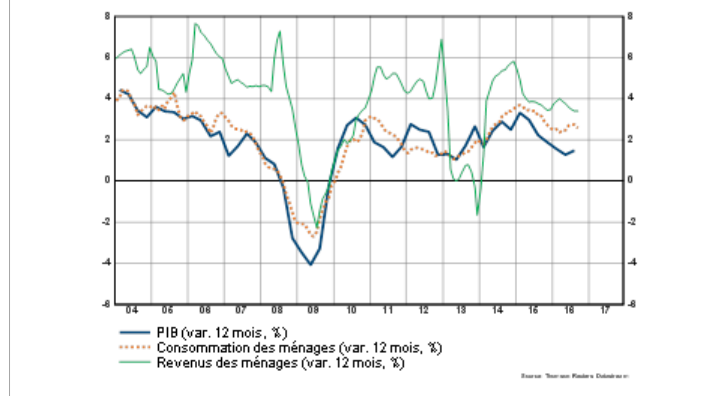
La croissance réelle mondiale devrait continuer d'évoluer à un rythme correct, voisin de 3%, tant cette année que l'an prochain.

La principale contribution à la croissance mondiale ne viendra pas des pays de l'OCDE, où la croissance devrait avoisiner les 2% (courbe bleue), mais des pays émergents et de la Chine (courbe traitillée orange).

Malgré des signes d'embellie, des interrogations subsistent pour 2017:

- immobilier en Chine,
- hausse des taux de la Fed,
- politique du Président Trump,
- effets du Brexit, notamment sur la croissance européenne.

Etats-Unis: solide



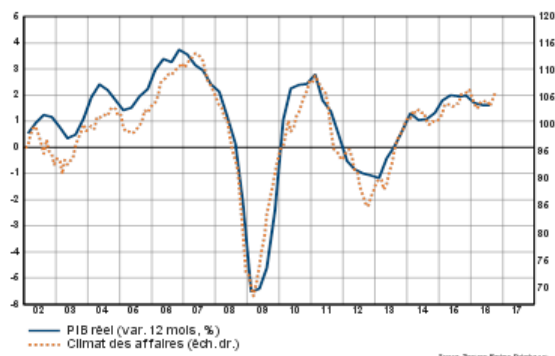
La déception conjoncturelle de cette année vient de la croissance des Etats-Unis. La progression du PIB au premier semestre a été plutôt faible (en bleu), en raison notamment d'une récession du secteur manufacturier.

Depuis l'été, la croissance s'est accélérée. Cela dit, l'activité industrielle commence seulement à digérer la récession du secteur minier/extractif, tandis que les investissements sont toujours fragilisés par le manque de visibilité sur les résultats des entreprises. Le dynamisme est essentiellement dû à une hausse de la consommation des ménages (courbe orange, env. +2,5%), alimentée par une solide progression de leurs revenus (courbe verte, >3%) et un chômage en baisse. Cette situation se traduit également par une grande fermeté du marché de l'immobilier (hausse des prix et des volumes).

Si la consommation restera la pierre angulaire de la reprise outre Atlantique, la croissance restera modérée en 2017 (+2,3% estimé contre +1,6% en 2016). Les risques restent importants, en raison notamment d'une baisse des bénéfices des entreprises américaines. Si celle-ci devait se poursuivre, cela pourrait avoir un effet négatif sur le marché de l'emploi. Autre incertitude: la politique du nouveau président. Il y aura un fossé entre les discours du candidat Donald Trump et les mesures qu'il pourra prendre en tant que président. La vision budgétaire sera plus aisée à mettre en œuvre - en tout cas en partie - que la vision protectionniste.

Le chômage étant proche - voire même en dessous - du taux de plein emploi, la Fed devrait légèrement durcir sa politique monétaire. Celle-ci devrait cependant rester accommodante.

Zone euro: rassurante

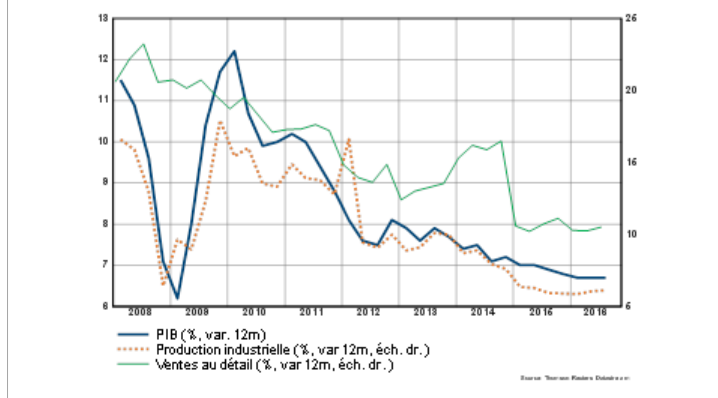


Dans la zone euro, la situation est relativement favorable. La croissance (courbe bleue, échelle de gauche) se stabilise au-dessus des 1,5%. Si l'on en croit les sondages sur le climat des affaires (courbe traitillée orange, échelle de droite), cette fin de l'année s'annonce bien. L'an prochain pourrait être moins favorable, en raison des effets du Brexit.

Les premiers effets des mesures de relance de la Banque centrale européenne (BCE) sont visibles (volumes de crédits en progression, à un rythme toutefois modéré qui a montré quelques signes d'essoufflement). Cependant, des tensions financières réapparaissent régulièrement. Ainsi, les coûts de financement en Italie sont repartis à la hausse à l'approche du référendum constitutionnel. En outre, l'inflation dans la zone euro (0,5% actuellement) reste faible, et nettement en dessous des objectifs à long terme de la BCE (2%).

Tant que cette situation perdurera, la BCE poursuivra sa politique extrêmement expansive, ce qui concerne directement la Suisse du fait que la Banque nationale suisse doit tenir compte de cette donnée pour déterminer sa propre politique.

Chine: stabilisation

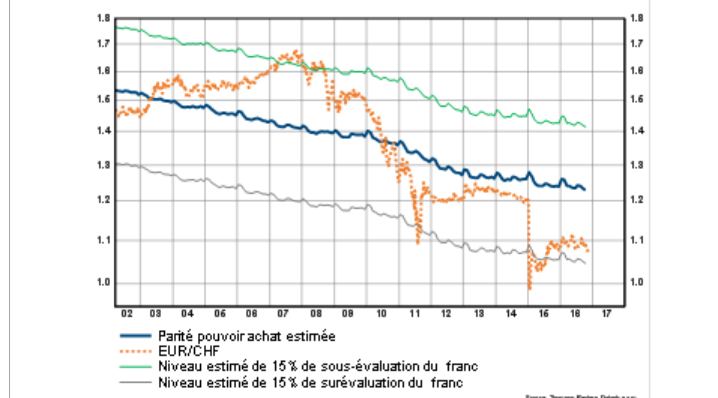


Concernant le 3^e grand bloc économique, la Chine, la croissance (courbe bleue, échelle de gauche) semble finalement se stabiliser (+6,7% au 3^e trimestre). Le long atterrissage en douceur attendu ces quatre dernières années semble d'actualité.

Et s'il l'on en croit le graphique, cet atterrissage en douceur se traduit même par un rééquilibrage entre les contributions des ventes au détail (courbe verte, échelle de droite), qui affichent une belle progression, et de l'activité industrielle (courbe traitillée orange), moins tonique.

Il convient cependant de garder à l'esprit que la stabilisation de l'activité est à mettre sur le compte des investissements, qui ont progressé à un rythme presque deux fois plus rapide que la croissance. Cette dynamique n'est pas tenable et peut créer des déséquilibres (p. ex sur le marché immobilier: un envol des prix à Shanghai ou des stocks d'invendus correspondant à plusieurs années de ventes dans certaines villes). Les autorités tentent de freiner cette expansion (exigences de fonds propres élevées, restrictions pour les achats de résidences secondaires).

«Notre très cher franc»



Le franc reste cher, comme le montre l'écart avec la parité de pouvoir d'achat (courbe bleue).

Explication: lorsque le cours de l'euro par rapport au franc suisse (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 lorsque lorsqu'il passe en dessous de la ligne bleue et devient très cher lorsque qu'il atteint la ligne grise.

Du fait d'un certain nombre d'échéances politiques dans plusieurs pays européens, la BNS ne pourra changer de politique, sous peine de renforcer la pression à la hausse sur le franc. Notre devise devrait continuer d'être chère au cours des prochains mois et l'euro devrait évoluer aux alentours de 1,10 franc.