

Prévisions (entre parenthèses prévisions du mois dernier)

	PIB 2016				PIB 2017				Inflation 2016				Inflation 2017			
	Swiss Life AM		Consensus		Swiss Life AM		Consensus		Swiss Life AM		Consensus		Swiss Life AM		Consensus	
Etats-Unis	1,3%	(1,4%)	1,5%		1,8%		2,3%		1,2%		1,2%		2,2%	(2,1%)	2,2%	(2,3%)
Zone euro	1,5%		1,5%		0,9%		1,3%	(1,2%)	0,2%	(0,3%)	0,2%		1,5%	(1,6%)	1,3%	
Japon	0,6%	(0,5%)	0,6%	(0,5%)	0,9%		0,8%		-0,3%	(-0,2%)	-0,2%	(-0,1%)	0,1%	(0,2%)	0,4%	(0,6%)
Royaume-Uni	1,9%	(1,6%)	1,7%	(1,6%)	0,6%	(0,4%)	0,7%	(0,6%)	0,7%	(0,8%)	0,7%		2,5%	(2,6%)	2,3%	(2,4%)
Suisse	1,4%	(0,8%)	1,2%	(1,0%)	0,9%		1,3%	(1,4%)	-0,3%		-0,4%		0,4%	(0,3%)	0,3%	(0,2%)

Source relative aux estimations du consensus : Consensus Economics Inc. London, 12 septembre 2016



En juin 2016, Consensus Economics, l'un des leaders mondiaux dans le domaine des sondages macroéconomiques a annoncé les noms des gagnants du «Forecast Accuracy Awards (FAA)» 2015. Pour la Suisse, le prix est attribué cette année à l'équipe Economic Research de Swiss Life Asset Managers. Cliquez [ici](#) pour plus d'informations.

Etats-Unis – Les élections en ligne de mire

Croissance du PIB

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Consensus</i>
2016 : 1,3%	2016 : 1,5%
2017 : 1,8%	2017 : 2,3%

La Réserve fédérale américaine s'est une fois de plus abstenue de poursuivre la trajectoire de la hausse des taux lancée en décembre 2015. De toute façon, les analystes ne croyaient guère à un relèvement des taux en septembre 2016 compte tenu de la faiblesse du flux de données publiées ces dernières semaines, qui nous ont contraints une fois de plus à réviser les perspectives de croissance de cette année. Le communiqué officiel qui a suivi cette réunion fait toutefois état d'une analyse économique relativement optimiste. Un tel constat semble surprenant au regard du récent fléchissement des ventes au détail, de la production industrielle et des indices des directeurs d'achats du secteur manufacturier et de celui des services. En effet, la Banque centrale américaine a donné un signal clair de sa volonté de reprendre la normalisation des taux lors de la réunion du comité fédéral de politique monétaire (FOMC) en décembre. Ces considérations de politique monétaire mises à part, le monde entier commence à suivre sérieusement les élections présidentielles accompagnées de la série de débats télévisés entre Hillary Clinton et Donald Trump qui apportent des éléments d'information sur celui susceptible de remporter la victoire. Parallèlement, les sondages montrent que la cote de popularité de Hillary Clinton continue de s'éroder, mais qu'elle devance encore légèrement son adversaire. Bien qu'une victoire de Hillary Clinton avec un Congrès divisé semble pour l'heure l'hypothèse la plus probable, nous avons élaboré des scénarios envisageant l'ensemble des éventualités possibles au lendemain de l'élection. Outre le fait que les hommes politiques font souvent preuve d'une flexibilité surprenante

s'agissant de déclarations pré-électorales et d'actions post-électorales, il est extrêmement difficile de définir précisément la position de Donald Trump sur nombre des thèmes impactant le destin de l'économie américaine. Il a tendance à changer rapidement d'avis ou sinon se contredit. On peut néanmoins observer que le protectionnisme sera de nouveau à l'ordre du jour sous un gouvernement Trump, pendant que les deux candidats se sont engagés à accroître les dépenses d'infrastructures et donc à soutenir la croissance dans son ensemble. On ne risque guère de se tromper en affirmant que les dépenses budgétaires deviendront un pilier de la croissance plus important que ces dernières années. C'est la source de financement de ces dépenses supplémentaires qui sera traitée différemment sous une présidence démocrate ou républicaine. Une administration Clinton et un Congrès divisé refléteraient une situation très proche du statu quo. La victoire de Donald Trump se traduirait dans tous les cas par une aggravation des incertitudes, notamment sur les marchés financiers.

Inflation

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Consensus</i>
2016 : 1,2%	2016 : 1,2%
2017 : 2,2%	2017 : 2,2%

L'inflation dans le secteur des services a atteint 3% en août, les prix des soins médicaux progressant même de 5% depuis août 2015. Le renchérissement des biens en termes annuels demeure largement en territoire négatif, l'inflation globale a dans l'ensemble atteint 1,1% en août – légèrement supérieure à celle généralement escomptée. L'inflation sous-jacente a franchi le seuil des 2% depuis novembre 2015 et devrait – selon nos propres projections – demeurer à ce niveau en 2017. Les prévisions inflationnistes se sont légèrement redressées après avoir atteint des niveaux extrêmement bas en juillet de cette année.

Zone euro – La politique demeure l'autre grande inconnue

Croissance du PIB

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Consensus</i>
2016 : 1,5%	2016 : 1,5%
2017 : 0,9%	2017 : 1,3%

Alors que la publication en version « flash » des indices des directeurs d'achats souligne un léger recul sur fond de fléchissement du secteur des services, le baromètre de confiance du secteur manufacturier s'est de nouveau redressé. Le vote en faveur du Brexit n'a pour l'heure pas provoqué la correction majeure que l'on pouvait attendre. Un signal similaire est envoyé par la récente publication en Allemagne de l'indice ifo sur le climat des affaires, qui a considérablement rebondi en septembre dans un contexte de raffermissement de la conjoncture actuelle. Compte tenu de l'embellie notable – au demeurant surprenante – de cet indice du climat des affaires, il semble que les préoccupations initiales suscitées par la décision du Royaume-Uni de sortir de l'UE s'estompent déjà. Les perspectives de croissance semblent ainsi respectables au sein de l'union monétaire. Les risques qui pèsent sur cette région seraient également plutôt d'ordre politique. Au cours des douze prochains mois, l'Europe sera confrontée à un référendum sur une réforme constitutionnelle en Italie, à l'organisation éventuelle d'une troisième élection générale en Espagne, aux élections présidentielles et parlementaires en France et aux élections générales aux Pays-Bas et en Allemagne. Comme partout ailleurs, ce contexte politique n'incite guère les entreprises à investir. Nous demeurons prudents quant à la contribution des dépenses d'investissement à la croissance ; nous tablons toutefois sur le maintien d'une activité soutenue dans les industries exportatrices, la construction et sur la vigueur de la consommation privée. Ce scénario présente un risque : que les ménages ne bénéficient plus d'une baisse des prix de l'énergie leur permettant de donner une impulsion supplémentaire.

Inflation

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Consensus</i>
2016 : 0,2%	2016 : 0,2%
2017 : 1,5%	2017 : 1,3%

Le fait que les prévisions inflationnistes se maintiennent à des niveaux particulièrement bas suscite des craintes. Bien que le recul des prix de l'énergie appartienne désormais au passé, il est difficile de convaincre les ménages et les sociétés de cibler une hausse des prix. Bien que nous maintenions nos prévisions tablant sur une hausse de l'inflation à l'approche de 2017, l'inflation globale demeure atone compte tenu de l'importance des mesures de relance monétaire injectées dans l'économie ces dernières années.

Japon – Un meilleur timing pour des politiques ciblant l'inflation ?

Croissance du PIB

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Consensus</i>
2016 : 0,6%	2016 : 0,6%
2017 : 0,9%	2017 : 0,8%

Dans l'ensemble, les données économiques se sont légèrement améliorées le mois dernier. Parmi les données modérément encourageantes, figure la révision à la hausse des estimations du PIB du second trimestre. D'après ces données officielles, l'économie a progressé de 0,2% par rapport au précédent trimestre au lieu de se contracter comme nous l'avions précédemment mentionné. Conjugué à de fortes révisions haussières des données du premier trimestre, l'économie nipponne a progressé à un rythme annualisé de 1,4% au cours du premier semestre 2016. Ce chiffre dépasse de loin le potentiel actuel de croissance du Japon ressortant à approximativement 0,2%. La dynamique économique demeure soutenue, l'indice des directeurs d'achats du secteur manufacturier repassant – pour la première fois depuis février 2016 – au-dessus du seuil critique des 50 points, synonyme d'une expansion de l'activité. Le baromètre de confiance des ménages lui a emboîté le pas, se redressant pour atteindre 42 points, son plus haut niveau depuis janvier.

Inflation

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Consensus</i>
2016 : -0,3%	2016 : -0,2%
2017 : 0,1%	2017 : 0,4%

La Banque du Japon a annoncé un nouveau cadre de mesures de politique monétaire non conventionnelles pour assurer une relance de l'économie. Le rendement d'une obligation souveraine nipponne assortie d'une échéance à 10 ans demeurera en-deçà de zéro, tant que l'inflation n'aura pas durablement renoué avec les 2%. Bien que les instruments soient nouveaux, l'objectif demeure identique à celui fixé au début de la politique *Abenomics* en 2013. Nous doutions alors du succès de ces mesures à une époque où l'austérité freinait les pressions inflationnistes dans les autres pays du monde. Or, malgré une dépréciation notable du yen jusqu'au terme de l'année 2014 imputable à la politique monétaire et à la stratégie *Abenomics*, les prévisions inflationnistes ne se sont pas redressées et cette politique a clairement jusqu'à présent été vouée à l'échec. Le timing pour relancer l'économie nipponne semble cette fois-ci mieux choisi : en effet, la politique budgétaire adoptée par les pays développés s'avère plus stimulante et les écarts de production (*output gaps*) se resserrent. Cependant, en l'absence de réformes majeures du marché du travail propres à relancer la consommation nipponne, nous demeurons sceptiques quant à un retour à 2% de l'inflation annuelle à court, voire moyen terme.

Croissance du PIB

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Consensus</i>
2016 : 1,9%	2016 : 1,7%
2017 : 0,6%	2017 : 0,7%

Le Brexit devait généralement se traduire au second semestre 2016 par une stagnation de l'activité au Royaume-Uni, qu'il s'agisse des investissements des entreprises, de la consommation des ménages et du secteur du bâtiment. Nous avons révisé nos hypothèses de croissance en conséquence. Immédiatement après le référendum, l'indice du climat des affaires, ainsi que le baromètre de confiance des ménages semblaient tous soutenir ces perspectives prudentes à court terme. Par ailleurs, le chaos politique observé au cours des semaines qui ont suivi le référendum n'a en rien favorisé la confiance dans les dirigeants pour mener à bien des négociations potentiellement difficiles avec l'UE. Pendant ce temps, un cabinet avait été établi avec un mandat jusqu'en 2020. Theresa May gagne du temps avant d'activer l'Article 50 qui marque le début de la période de négociation. Ainsi, pour l'heure, le Brexit a pour seule conséquence l'assouplissement des conditions financières en raison du fléchissement de la devise, conjugué à de nouvelles mesures de relance monétaire. Les entreprises bénéficient actuellement d'un regain considérable de compétitivité, bien que temporaire. Les indices des directeurs d'achats (PMI) se sont fortement redressés en août. Notre modèle reposant sur l'indice PMI suggère une croissance trimestrielle du PIB de 0,3%. Ce chiffre reflète certes un ralentissement, mais moins spectaculaire que nous ne l'avions initialement escompté. Nous ajustons par conséquent nos hypothèses de croissance jusqu'en 2017. Dans un premier temps, l'impact favorable de l'assouplissement des conditions financières compense les turbulences résultant des incertitudes pesant sur le futur accès au marché unique européen.

Inflation

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Consensus</i>
2016 : 0,7%	2016 : 0,7%
2017 : 2,5%	2017 : 2,3%

L'inflation ressortant actuellement à 0,6% devrait progresser pour atteindre environ 2,7% d'ici mai 2017. Compte tenu d'une solidité de l'économie supérieure à celle initialement escomptée, la hausse des prix à l'importation, conjuguée à un regain de pouvoir de fixation des prix dans le secteur des services, exercent des pressions inflationnistes haussières.

Publié et approuvé par le Département économique, Swiss Life Asset Management SA, Zurich

Ce document est exclusivement conçu à des fins d'information et de marketing. Il ne doit pas être interprété comme un conseil en investissement, une offre de vente ou une incitation à effectuer un placement. Le présent document est susceptible de contenir des prévisions fondées sur nos opinions, prévisions et projections actuelles. Swiss Life Asset Managers est susceptible de suivre ou d'exploiter les recommandations issues de la recherche avant leur publication. Bien que le contenu du présent document se fonde sur des sources d'information considérées comme fiables, aucune garantie ne saurait être donnée quant à leur exactitude et à leur exhaustivité. Les résultats réels peuvent différer de manière significative des résultats anticipés par nos prévisions. Toutes les informations et opinions exprimées dans ce document peuvent faire l'objet de modifications. Pour toute question supplémentaire ou pour commander nos rapports, veuillez envoyer un e-mail à info@swisslife-am.com. Pour de plus amples informations, veuillez consulter notre site Internet à l'adresse suivante : www.swisslife-am.com.

Croissance du PIB

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Consensus</i>
2016 : 1,4%	2016 : 1,2%
2017 : 0,9%	2017 : 1,3%

Les premiers chiffres publiés pour le second trimestre attestent d'une solidité surprenante du taux de croissance trimestriel du PIB, ressortant à 0,6%, dépassant notre estimation de 0,4 points de pourcentage. La révision à la hausse de la croissance au premier trimestre – de 0,1% initialement à désormais 0,3% – nous contraint à revoir considérablement nos hypothèses quantitatives. Nos prévisions de croissance moyenne annuelle s'élèvent désormais à 1,4% contre 0,8% antérieurement. Un examen des données qualitatives du rapport sur l'activité au second trimestre nous incite toutefois à ne pas être trop enthousiastes quant à la dynamique économique : sur le marché intérieur, les investissements et la demande du secteur privé se sont effectivement contractés au regard du premier trimestre. Par contraste, les dépenses publiques et la constitution de stocks ont été les plus importants moteurs de la croissance. A première vue, la forte reprise des exportations 18 mois après le choc monétaire constitue une excellente nouvelle. Mais une analyse approfondie révèle que seules deux sur dix catégories de produits de l'industrie textile et pharmaceutique ont vu leurs valeurs à l'exportation progresser entre décembre 2014 et août 2016. La part des produits pharmaceutiques et chimiques dans le portefeuille des commandes d'exportations suisses ayant doublé, passant de 23% à 45% au cours des 30 dernières années, la robuste performance de ce secteur détourne l'attention des commentateurs d'autres activités qui connaissent de fortes turbulences. A l'exception du tourisme dans les Alpes, les sociétés d'ingénierie mécanique et électronique souffrent notamment d'une perte de compétitivité après des années d'appréciation constante de la valeur externe du franc suisse.

Inflation

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Consensus</i>
2016 : -0,3%	2016 : -0,4%
2017 : 0,4%	2017 : 0,3%

Sur fond de hausse des prix de l'énergie observée en septembre, l'inflation annuelle retournera en territoire positif pour la première fois depuis août 2014. L'inflation globale devrait atteindre 0,4% d'ici le premier trimestre 2017.