

Révisions depuis le mois dernier (du mois précédent entre parenthèses)

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

Source relative aux estimations du consensus: Consensus Economics Inc. London, 8 février 2016

États-Unis – Accélération au début de 2016

Croissance du PIB

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2016: 2,0%	2016: 2,2%
2017: 2,1%	2017: 2,4%

Comme nous l'avons souligné dans notre commentaire du mois dernier, la croissance du PIB enregistrée au dernier trimestre 2015 était inférieure aux prévisions de nombreux analystes. S'établissant à 0,2 %, elle était en repli de 50 % au regard du rythme trimestriel sur lequel se fondaient nos projections, et son effet purement technique sur l'évaluation de cette année explique principalement la révision de nos perspectives de croissance pour 2016. Au quatrième trimestre, la croissance de la valeur ajoutée a été principalement pénalisée par la réduction des stocks, l'évolution des exportations qui ont souffert du raffermissement du dollar et celle des investissements des entreprises. Il convient parallèlement de souligner que les récentes données des mois de janvier et février soulignent une amélioration prononcée de tout un éventail d'indicateurs aussi variés que les ventes au détail, la production industrielle, l'indice de confiance des entreprises, les demandes d'assurance-chômage et la progression des salaires. Comme l'a déclaré Madame J. Yellen récemment, "l'économie est proche de la normale" et un net redressement de l'activité économique ces deux derniers mois laisse présager une accélération de la croissance du PIB au cours du trimestre actuel. En effet, le *tracker* de la Réserve Fédérale d'Atlanta – qui suit le PIB américain en temps réel – atteste d'une croissance de 2,6 % à un rythme trimestriel annualisé, qui dépasserait effectivement nos propres prévisions ressortant à 1,8 % dans une large mesure. Dans la mesure où nous ne savons pas encore clairement si la défiance ressentie sur les marchés financiers influera sur l'économie réelle, nous tablons avec confiance sur des prévisions de croissance inférieures à celles du consensus. Bien que cette boucle de rétroaction négative justifie la prudence, les données purement macro-économiques -

telles que susmentionnées - semblent solides. Compte tenu de la bonne tenue des ventes de véhicules automobiles et de la progression des ventes au détail dans leur ensemble en janvier, la consommation des ménages devrait notamment constituer un pilier de la croissance du PIB au 1^{er} trimestre. Il convient toutefois de souligner que nombre de sociétés évoluant dans le secteur de l'énergie souffrent de la faiblesse des cours du pétrole et que les défaillances observées l'année dernière pourraient bien se poursuivre cette année. Bien que l'importance des sociétés du secteur énergétique en termes d'investissements et d'emplois ne recèle pas un risque systémique pour l'économie dans son ensemble, ce sentiment de défiance pourrait bien se propager à d'autres secteurs. On assiste parallèlement à une phase de maturité du cycle de crédit. L'enquête réalisée par la Fed auprès des responsables de crédit a révélé que les prêteurs ont été confrontés à un fléchissement de la demande de prêts commerciaux et industriels au 4^e trimestre 2015. Parallèlement, les établissements de crédit ont fait état d'un resserrement des conditions du crédit pour les petites et grandes entreprises. La prudence semble donc être de mise en matière de croissance.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2016: 1,2%	2016: 1,3%
2017: 2,2%	2017: 2,2%

Non seulement les prix à la pompe n'en finissent pas de subir des corrections baissières au cours des mois de janvier et février, mais des facteurs saisonniers appliqués par le bureau des statistiques n'ont également fait qu'empirer les choses. Nous n'avons par conséquent aucune autre alternative que celle de réviser à la baisse nos prévisions d'inflation globale de 0,3 points en pourcentage pour l'année dans son ensemble. D'après nos propres anticipations, l'inflation sous-jacente devrait continuer d'osciller au-dessus des 2 % tout au long de 2016

Zone Euro – Sous le signe des investissements avec une dose de fermeté au 4^{ème} trimestre

Croissance du PIB

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Consensus</i>
2016: 1,3%	2016: 1,6%
2017: 1,3%	2017: 1,7%

Tous les regards en Europe sont tournés vers le sommet européen de deux jours et les négociations avec M. Cameron qui auront une incidence sur la date du référendum sur le maintien ou non de l'adhésion à l'Union Européenne. Exception faite de cet obstacle, les baromètres de confiance des entreprises au sein des économies de la Zone Euro ont mieux résisté aux turbulences des marchés financiers que les indices en Amérique du Nord. Nous tablons pour les trimestres à venir sur un rythme de croissance similaire à celui observé ces derniers trimestres, toujours soutenue principalement par une amélioration des dynamiques sur les marchés de l'emploi et la vigueur de la consommation des ménages. L'estimation flash du PIB au dernier trimestre 2015 est conforme à nos propres projections de croissance ressortant à 0,3% en rythme trimestriel. L'année 2015 s'achève ainsi sur une croissance égale à 1,5 % en moyenne annuelle contre 0,9% en 2014. La demande intérieure a dopé la croissance au quatrième trimestre sur fond de hausse des investissements, un signe particulièrement favorable au cycle économique. Le récent repli de l'indice ifo du climat des affaires en Allemagne rend la prochaine publication des indices des directeurs d'achats encore plus importante. L'élargissement notable des spreads de crédit bancaires récemment observé, conjugué à l'effondrement des cours des actions - qui ne reflètent à notre avis qu'un sentiment de crainte temporaire - viennent dans une certaine mesure ébranler la confiance et compromettre la capacité des banques à octroyer des crédits.

Inflation

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Consensus</i>
2016: 0,4%	2016: 0,5%
2017: 1,7%	2017: 1,5%

Nous avons réduit de moitié nos prévisions pour l'ensemble de l'année 2016 : en effet, les prix de l'énergie ont de nouveau subi une correction massive au cours des deux premiers mois de cette année, générant un puissant effet de base sur les calculs pour l'ensemble de l'année. Compte tenu de ces tendances, l'inflation globale ne devrait guère s'éloigner clairement du zéro, à moins que les cours du pétrole n'enregistrent une forte poussée tout à fait inattendue au cours des prochains mois. L'appréciation de l'euro, pondéré en fonction des échanges commerciaux, depuis le début de l'année constitue un risque baissier qui pèse sur nos prévisions inflationnistes et complique sérieusement la tâche de la BCE.

Japon – Échec de la politique *Abenomics*

Croissance du PIB

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Consensus</i>
2016: 0,5%	2016: 1,0%
2017: 1,0%	2017: 0,6%

Trois ans après que le Premier Ministre Abe ait lancé une nouvelle politique économique et monétaire destinée à relancer la demande intérieure et à renouer avec une inflation pérenne supérieure à 2 %, sa réussite semble des plus hypothétiques. Dès le troisième trimestre 2015, la faiblesse de la consommation des ménages a sévèrement pénalisé l'activité économique, d'une façon telle que les premiers chiffres du PIB du dernier trimestre reflétaient une contraction de -0,4 % par rapport au précédent trimestre. Les données préliminaires des comptes nationaux du Japon font généralement l'objet d'importantes révisions et les taux trimestriels changent même parfois de préfixe numérique après les révisions. Ce fut le cas lors de la publication du rapport du troisième trimestre 2015 qui faisait initialement état d'une contraction de -0,2 %, avant de faire l'objet par la suite d'une révision ressortant dès lors à +0,3%. Pour l'heure, nous basons nos projections du futur profil de croissance sur les données officielles actuellement disponibles. En d'autres termes, nous devons abaisser considérablement nos prévisions de croissance annuelle du PIB réel moyen. La promesse non tenue, selon laquelle la croissance des salaires devait s'accélérer, révèle au grand jour l'échec de la politique *Abenomics*.

Inflation

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Consensus</i>
2016: -0,1%	2016: 0,3%
2017: 0,3%	2017: 1,8%

L'objectif de relancer l'économie nipponne ne pouvait être atteint, au moment même où les risques déflationnistes sont au cœur des discussions du reste du monde. La dépréciation massive du yen depuis la fin 2012 s'est traduite par une hausse des prix à l'importation, mais qui n'a pas suffi à compenser l'absence de pressions inflationnistes sur le marché intérieur. Le yen, pondéré en fonction des échanges commerciaux, ayant regagné 10 % de sa valeur externe depuis l'été 2015, nous tablons désormais en comparaison annuelle sur un recul de l'indice des prix à la consommation pendant une grande partie de 2016. Comme c'est le cas dans les autres pays du monde industrialisé, une flambée soudaine des cours des matières premières constitue le principal aléa haussier sur nos prévisions. À la lumière de la faiblesse des fondamentaux nippons, nous demeurons réticents à intégrer un relèvement de la taxe sur la consommation en 2017 dans notre profil d'inflation et de croissance du PIB. Il sera par conséquent difficile de comparer nos projections de croissance et d'inflation en 2017 à celles du consensus.

Croissance du PIB

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

Bien que la présence d'un leader charismatique fasse cruellement défaut à la campagne en faveur d'un maintien du Royaume-Uni au sein de l'U.E., le Premier Ministre D. Cameron est bien avisé d'organiser le référendum aussi tôt que les électeurs demeurent convaincus de la performance d'une économie, où les emplois sont pléthore. Le vote étant lieu le 23 juin, les tensions observées sur le marché de l'emploi et la hausse des prix de l'immobilier inciteraient probablement une majorité de votants à préférer le statu. La vigueur des ventes au détail en janvier souligne la volonté des ménages de dépenser une part significative des revenus supplémentaires dont ils disposent. Contrastant avec notre évaluation, le référendum sur le maintien ou non de l'adhésion du R.U. à l'U.E. n'a pas d'effet défavorable sur les intentions d'investissements ou de recrutements des sociétés: D'après une étude du baromètre de confiance des entreprises de la Commission Européenne, le nombre net de sociétés évoluant dans le secteur de la production, du bâtiment et des services envisageant de recourir à des recrutements supplémentaires, a nettement progressé ces trois derniers mois. Parallèlement, la Confédération de l'Industrie Britannique fait état qu'une majorité de ses membres envisage des investissements dans des machines et équipements.

Inflation

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Consensus</i>
2016: 0,5%	2016: 0,8%
2017: 1,9%	2017: 1,8%

La dynamique économique exposée ci-dessus nous conduit à conclure que le risque d'une reprise rapide des tendances inflationnistes est plus important au Royaume-Uni que dans toutes autres nations industrialisées. La hausse des prix des services – s'établissant à 2,3% demeure à des niveaux élevés. Les prix des biens ont continué de baisser, bien qu'au rythme le plus lent jamais constaté depuis janvier 2015. La Banque d'Angleterre a accueilli favorablement l'annonce de l'organisation au plus tôt du référendum. En effet, la Banque Centrale disposerait ensuite d'une marge de manœuvre, s'il advenait qu'une soudaine hausse des cours des matières premières entraîne une accélération de l'inflation globale.

Publié et approuvé par le Département économique, Swiss Life Asset Management AG, 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: 0,7%	2016: 1,1%
2017: 1,0%	2017: 1,6%

Avant la publication des chiffres du PIB le 2 mars, nous maintenons notre hypothèse de croissance de à peine 0,1 % de l'économie suisse au dernier trimestre 2015. Si ces projections sont confirmées, elles signifient que la Suisse a échappé à une récession en dépit d'un choc monétaire de grande ampleur. L'immigration nette a continué de soutenir l'activité économique tout au long de l'année. La poursuite de la reprise économique dans les pays voisins de la zone Euro a atténué l'effet de change. Même le nombre de nuitées réservées par les résidents de la Zone Euro s'est redressé au dernier trimestre 2015. Même si la demande en provenance de l'étranger semble se stabiliser, nous demeurons prudents quant à l'évolution de la dynamique intérieure : les ventes de biens durables, tels que les véhicules automobiles, ont accusé un net repli depuis le troisième trimestre 2015. Selon une étude réalisée auprès des entreprises du bâtiment par l'association professionnelle "Schweizerischer Baumeisterverband" et le Crédit Suisse, le secteur de la construction résidentielle a atteint un pic à mi-2015 et devrait se contracter modérément au cours de cette année.

Inflation

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

Dans l'hypothèse d'un cours du pétrole inchangé, l'inflation annuelle ne devrait pas revenir en territoire positif avant décembre 2016. Un autre scénario tablant sur une reprise des cours du pétrole pour atteindre la moyenne observée au second semestre 2015 se traduirait par une hausse de près de 0,7 % de l'inflation. À la lumière de la forte appréciation de la devise depuis 2010, l'analyse des différentes composantes des statistiques des prix à la consommation révèle diverses stratégies en matière d'ajustement des prix : alors que les prix des voitures neuves ont chuté de 20 % ces six dernières années, le prix moyen d'un séjour d'une nuit dans un hôtel a quant à lui baissé de 5 %. Contrastant nettement avec cette tendance baissière des prix, les prix des chemins de fer de montagne et des remontées mécaniques ont augmenté quant à eux de plus de 12 %.