

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	
États-Unis	1,8%	(1,9%)	1,9%	(1,8%)	1,9%	(2,1%)	2,3%		1,2%		1,3%	(1,2%)	2,2%		2,3%	
Zone euro	1,5%		1,6%		0,9%	(1,3%)	1,6%		0,3%	(0,1%)	0,2%		1,5%	(1,6%)	1,3%	
Japon	0,6%		0,5%		1,0%		0,9%	(0,5%)	-0,2%	(-0,4%)	-0,1%	(0,0%)	0,2%		0,9%	(1,5%)
Royaume-Uni	1,4%	(1,8%)	1,9%		0,4%	(1,7%)	2,1%	(2,2%)	0,7%	(0,5%)	0,6%	(0,7%)	2,5%	(1,9%)	1,6%	(1,7%)
Suisse	0,8%	(1,0%)	1,1%		0,9%	(1,0%)	1,5%		-0,3%		-0,5%	(-0,6%)	0,3%	(0,2%)	0,3%	(0,2%)

Source relative aux estimations du consensus : Consensus Economics Inc. London, 13 juin 2016

Attention : les estimations du consensus ont été recueillies avant le référendum du Royaume-Uni

<p>Consensus Economics Forecast Accuracy Award Winner 2015 Switzerland</p>	<p>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'information.</p>
--	--

États-Unis– Un Brexit sans grande conséquence

Croissance du PIB

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Consensus</i>
2016 : 1,8%	2016 : 1,9%
2017 : 1,9%	2017 : 2,3%

L'annonce du Brexit nous a conduits à réviser légèrement à la baisse nos projections. A notre avis, une éventuelle sortie du Royaume-Uni de l'UE dans deux ans au plus tôt, et les incertitudes qu'elle abrite ont peu d'influence sur la croissance du PIB aux Etats-Unis. Les ajustements que nous avons effectivement opérés tiennent compte d'un recul escompté du baromètre de confiance des entreprises et d'une plus grande prudence sur le front des dépenses d'investissement à l'avenir, en attendant que se dissipe quelque peu le brouillard entourant les évolutions politiques en Europe. L'économie nationale semble toutefois être sur la bonne voie pour atteindre le rythme attendu. Le nombre de demandes initiales d'assurance-chômage flirte avec des niveaux historiquement bas et la faiblesse des indicateurs sur le marché de l'emploi en mai n'était qu'une aberration dans un contexte laissant sinon entrevoir une embellie. Nous tablons sur une hausse du nombre de créations d'emplois supérieure à 150 000 dans le prochain rapport sur le marché du travail en juin, soit le rythme moyen des créations mensuelles d'emplois au cours de cette phase de reprise économique depuis août 2009. Il faut cependant s'attendre à un ralentissement du rythme de création d'emplois sur fond de cycle économique parvenu à maturité, auquel peut d'ailleurs contribuer la pénurie croissante de main-d'œuvre qualifiée et disponible. Le taux de chômage a chuté en-deçà de son taux neutre sur l'inflation de 4,8%. Le chômage cyclique s'est érodé ces dernières années et le taux de chômage dans son ensemble pourrait lentement se rapprocher d'un niveau dit *structurel* qu'il est difficile de franchir.

L'environnement semble également s'améliorer pour les industries manufacturières. L'indice ISM manufacturier récemment publié a progressé à un niveau de 53,2 points en juin - supérieur aux prévisions -, soit le plus haut niveau jamais observé depuis février 2015. La hausse du sous-indice des nouvelles commandes à 57 points est notamment pertinente pour évaluer les futures perspectives de l'activité manufacturière au troisième trimestre. La solidité de la demande des ménages au second trimestre contribue à sortir l'industrie manufacturière du marasme provoqué également par la réduction des investissements dans le secteur énergétique. L'embellie du secteur manufacturier a également été confirmée par la solidité des commandes de biens durables en mai. Le marché de l'immobilier continue d'afficher de belles performances. Le nouveau plongeon des taux d'intérêt dynamise la demande par delà le soutien que lui apportent la démographie et la croissance économique.

Inflation

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

Si les révisions des projections de croissance du PIB restent mineures, celles apportées aux anticipations d'inflation globale le sont encore davantage. Malgré le raffermissement – dans un premier temps – du cours du dollar pondéré en fonction des échanges commerciaux le jour même du résultat du référendum, une nouvelle phase de fléchissement s'est amorcée depuis lors. De toute évidence, le Billet Vert est ainsi plus faible qu'en début d'année mais cette évolution n'impacte pas immédiatement nos projections inflationnistes. Un certain risque haussier demeure. L'inflation globale - ressortant actuellement à 1,1% - devrait ainsi progresser pour atteindre 1,8% d'ici la fin de l'année, soutenue par un effet de base imputable à l'effet déflationniste des cours du pétrole en 2015.

Zone euro – Incertitudes politiques

Croissance du PIB

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Consensus</i>
2016 : 1,5%	2016 : 1,6%
2017 : 0,9%	2017 : 1,6%

A l'instar des Etats-Unis, mais dans une plus large mesure, nous avons révisé à la baisse nos perspectives de croissance du PIB pour 2017 et au-delà. D'après nos prévisions, la composante la plus cyclique du PIB – les investissements des entreprises – devrait ralentir dans le sillage du Brexit. Nous tablons sur un taux de croissance trimestriel d'environ 0,25% en moyenne pour les trois trimestres restants de 2016, un chiffre qui contraste avec le taux de croissance exceptionnellement soutenu de 0,55% au premier trimestre. Certes, les liens commerciaux entre l'UE, la zone euro et le Royaume-Uni sont solides, mais la dépendance est relativement unilatérale. Alors que l'UE représente près de la moitié des exportations du Royaume-Uni, ce dernier représente dans l'ensemble 4% à 5% des importations des autres pays de l'UE. Par ailleurs, les produits de l'UE s'exportent relativement peu au Royaume-Uni et représentent 6% à 7% du total des exportations des pays de l'UE. Au sein de la zone euro, les partenaires commerciaux les plus importants sont l'Irlande, les Pays-Bas, l'Allemagne et la France. Quelle sera précisément l'impact sur la dynamique de croissance au sein de la zone euro ? La réponse à cette question dépendra en grande partie des événements politiques futurs et de la possibilité pour les décideurs économiques de s'appuyer de nouveau sur des certitudes. Le vote en faveur d'une sortie de l'UE suscite un vif débat quant à l'avenir de l'Union. Beaucoup de contributeurs voient dans ce vote l'occasion de promouvoir les idées qu'ils avaient auparavant défendues. Si les responsables européens s'accordent sur une trajectoire commune à l'avenir, l'Union pourrait voir sa crédibilité renforcée à plus long terme.

Inflation

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

En juin, l'inflation globale a de nouveau été légèrement supérieure à celle que nous avions escomptée pour élaborer notre propre scénario inflationniste. Le taux d'inflation annuel a ainsi de nouveau évolué en territoire positif en juin. A plus long terme, le Brexit n'influera pas considérablement sur la dynamique des prix au sein de l'Union monétaire. En réaction, l'euro, pondéré en fonction des échanges commerciaux, s'est apprécié dans un premier temps, bien que sans excès. Le vote du Royaume-Uni a toutefois certainement intensifié la volonté de la BCE de soutenir à plus long terme l'économie et la dynamique des prix, en prorogant éventuellement son programme de rachats d'actifs jusqu'en 2018.

Japon – L'hypothèse d'un report du relèvement de la taxe sur la consommation se confirme

Croissance du PIB

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Consensus</i>
2016 : 0,6%	2016 : 0,5%
2017 : 1,0%	2017 : 0,9%

Deux événements politiques exercent une influence considérable sur les prévisions macro-économiques au Japon et la réaction probable des autorités monétaires : premièrement, le Premier Ministre S. Abe a annoncé le report du relèvement prévu de la taxe sur la consommation – de 8% à 10% – afin d'éviter le risque d'une nouvelle récession en 2017. Nous avons toujours tablé sur un report de cette mesure de politique budgétaire et n'avons ainsi jamais intégré d'effets d'une hausse du taux de la taxe sur la consommation dans nos scénarios de base en matière de croissance du PIB et d'inflation. A contrario, la plupart des autres instituts ont été contraints de réviser à la hausse leurs prévisions de croissance du PIB en 2017. Les projections du consensus ont ainsi été relevées de 0,5% à 0,9%, et sont désormais conformes à nos propres prévisions de croissance du PIB. Le *Brexit*, le second événement politique majeur, devrait à l'avenir pénaliser la dynamique de croissance, les exportateurs souffrant du statut de valeur-refuge du yen. Depuis le début de l'année, le cours de la devise nipponne, pondérée en fonction des échanges commerciaux, a progressé de 16%, une tendance qui s'est accélérée après le résultat du référendum au Royaume-Uni. Les mesures de politique monétaire adoptées jusqu'à présent en réaction par la Banque du Japon n'ont pas suffi à prévenir toute nouvelle appréciation du yen. Ainsi, la récente stabilisation de l'économie japonaise que reflètent l'amélioration des indicateurs de conjoncture économique et la vigueur de l'industrie du bâtiment, pourrait s'avérer de courte durée.

Inflation

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

Nous relevons légèrement nos prévisions inflationnistes en 2016 compte tenu de la surprenante fermeté des prix observée en avril et en mai. En revanche, la poursuite de l'appréciation du yen laisse entrevoir une modération des prix à l'importation au cours du second semestre de cette année qui ferait désormais peser sur nos prévisions un risque de révision à la baisse. La décision de ne pas procéder à un relèvement de la taxe sur la consommation en 2017 a conduit le consensus à baisser considérablement ses projections de 1,5% à 0,9%. La vigueur du yen devrait probablement se traduire par de nouvelles révisions baissières se rapprochant de nos propres projections, tablant sur une inflation à 0,2%.

Royaume-Uni – La confusion suit la surprise

Croissance du PIB

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2016 : 1,4%	2016 : 1,9%
2017 : 0,4%	2017 : 2,1%

Bien que nous n'ayons pas anticipé l'issue du référendum au Royaume-Uni, nous avons prévu l'avènement d'une crise politique à Westminster en cas de victoire des partisans du « *Leave* ». Le sentiment de confusion qui règne actuellement dans les rangs politiques au Royaume-Uni, conjugué à l'abondance des options pour refonder les futures relations avec l'Union Européenne demeurent remarquables. Même l'éventualité que le Royaume-Uni ne quitte pas l'UE n'est pas écartée. Cependant, en supposant que Madame Theresa May soit la prochaine Premier Ministre, le Brexit constitue notre scénario de base et les incertitudes s'y rapportant devraient se traduire par une récession jusqu'au printemps 2017. Dans notre nouveau profil de croissance jusqu'au terme de 2017, le PIB est désormais de 2% inférieur au niveau précédemment escompté. Nous abaïssons les prévisions de croissance pour 2016 de 1,8% à 1,4% et de 1,7% à 0,4% pour 2017. Une première analyse non exhaustive réalisée par *Consensus Economics*, l'institut d'études économiques, atteste que les prévisions post Brexit ont été révisées en moyenne de -0,5 point en pourcentage pour 2016 et -1,7 point en pourcentage pour 2017. A titre comparatif, nos propres révisions sont actuellement plus modérées. L'évolution des baromètres de confiance et de la livre sterling influera de manière décisive sur la future croissance économique.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2016 : 0,7%	2016 : 0,6%
2017 : 2,5%	2017 : 1,6%

Le fléchissement de la livre sterling nous conduit à réviser considérablement à la hausse nos projections inflationnistes. Nous tablons désormais sur une inflation moyenne annuelle de 2,5% pour 2017, au lieu de 1,9% avant le référendum. D'après *Consensus Economics*, les révisions des prévisions moyennes pour 2017 sont d'une portée similaire, soit 0,6 point en pourcentage. Notre scénario inflationniste suggère désormais un pic de près de 2,7% qui serait atteint entre avril et septembre 2017. En supposant que le Royaume-Uni tombe en récession, nous tablons sur une forte modération de la hausse des salaires. Ce constat limite les perspectives inflationnistes dans le cadre du nouvel environnement politique et de change.

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

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. Le présent document est susceptible de contenir des prévisions fondées sur nos opinions, prévisions et projections actuelles. Nous ne nous engageons pas à les actualiser ou à les réviser. Les résultats réels peuvent différer de manière significative des résultats anticipés par nos prévisions. **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**

Suisse – Le Brexit pénalise les exportations

Croissance du PIB

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2016 : 0,8%	2016 : 1,1%
2017 : 0,9%	2017 : 1,5%

Même en l'absence de Brexit, les chiffres des ventes au détail tout récemment publiés, ainsi que le repli de l'indice des directeurs d'achats de l'industrie manufacturière de 55,8 points à 51,6 points observé en juin confortent la prudence de nos perspectives de croissance du PIB en Suisse. Le résultat du référendum favorable à une sortie du Royaume-Uni de l'UE se traduit désormais par une nouvelle révision baissière – bien que modérée – de nos projections pour 2016 et 2017. L'onde de choc provoquée dans un premier temps, de même que les incertitudes quant à l'avenir de l'UE et de ses partenaires commerciaux devraient probablement peser sur les investissements des entreprises suisses et, plus important encore, sur les exportations de biens d'équipement à destination de tous les pays d'Europe. Il est encore trop tôt pour évaluer le préjudice du Brexit tant à court qu'à long terme. Cependant, la dépréciation à deux chiffres de la livre sterling face au franc suisse est un premier constat. Les sociétés suisses dépendant de la demande étrangère souffriront de cette évolution : en effet, les exportations à destination du Royaume-Uni ont progressé au cours des cinq dernières années pour atteindre près de 6% du total juste avant le référendum. Pour l'hôtellerie helvétique, les touristes britanniques se classent au quatrième rang. D'après une analyse économétrique, un recul de 10% de la livre par rapport au franc réduit d'environ 7% le nombre de nuitées en hôtels réservées par les touristes britanniques. Alors que la Suisse ressent déjà les effets du Brexit, les négociations entre l'UE et le Royaume-Uni sur l'avenir de leurs relations devraient à notre avis différer l'adoption d'accords majeurs avec d'autres nations, y compris la Suisse. Ce contexte devrait à moyen terme réduire le taux de croissance potentiel de la Confédération Helvétique.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2016 : -0,3%	2016 : -0,5%
2017 : 0,3%	2017 : 0,3%

A notre avis, l'impact du Brexit sur les prix à la consommation devrait être limité. Selon nos projections, l'inflation devrait retourner en territoire positif d'ici septembre de cette année.