

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

Source relative aux estimations du consensus : Consensus Economics Inc. London, 11 juillet 2016

Consensus Economics Forecast Accuracy Award Winner 2015 Switzerland En juin 2016, Consensus Economics, l'un des leaders mondiaux en matière d'analyses économiques, a annoncé les noms des gagnants du « Forecast Accuracy Award (FAA) » 2015. Pour la Suisse, le prix est attribué cette année à l'équipe de recherche économique de Swiss Life Asset Managers. Cliquez [ici](#) pour plus d'information.

États-Unis – Goulots d'étranglement et hausses des prix

Croissance du PIB

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2016 : 1,8%	2016 : 1,9%
2017 : 1,9%	2017 : 2,2%

Comme nous l'avons pressenti dans notre édition de juillet, le faible nombre de créations d'emploi en mai était une exception. La tendance reste celle d'une amélioration du marché du travail américain. Avec la création de 287 000 emplois dans le secteur non-agricole, les prévisions de croissance du marché du travail ont été notablement dépassées en juin. Le taux de chômage a légèrement progressé sur fond toutefois d'une hausse du taux d'activité, qui reflète un regain d'optimisme des anciens chômeurs quant à leur chance de retrouver effectivement un emploi. Le sous-emploi a de nouveau chuté à un niveau toujours élevé de 9,6% en juin. La variation sur 3 mois du salaire horaire moyen a atteint 2,6% en rythme annualisé ; elle devrait toutefois à notre avis passer le seuil des 3% en fin d'année ou au début 2017. Nombre de secteurs sont affectés par une pénurie de main-d'œuvre qualifiée, notamment le bâtiment, où beaucoup d'employés ont trouvé un emploi ailleurs dans le sillage de la crise des subprimes et du logement il n'y a pas si longtemps. Le pouvoir de négociation salariale des employés semble généralement se renforcer. Un constat qui continue de bien soutenir la consommation des ménages. Par ailleurs, leur situation financière demeure très saine. Les banques commerciales continuent d'assouplir les conditions des prêts hypothécaires des ménages. En effet, le « ratio de couverture du service de la dette des ménages » - un indicateur qui permet d'évaluer le montant que doit verser chaque mois un ménage moyen pour rembourser ses dettes par rapport à ses revenus - n'a jamais atteint un niveau inférieur depuis sa publication en 1980. Cet indice ressort actuellement à 10%, contre un pic de plus de 13% atteint en 2007.

Par conséquent, l'augmentation des ventes au détail observée en juin a de nouveau créé la surprise. Ces constats viennent conforter la dynamique de croissance du second trimestre qui devrait compenser la faiblesse de la croissance au premier trimestre. Le taux de croissance trimestriel du PIB en glissement annuel pourrait bien surpasser 2,5%, soit légèrement plus que dans nos propres prévisions du PIB. Comme nous l'avons commenté le mois dernier, le Brexit ne produira guère d'effets au cours des trimestres à venir. Les baromètres de confiance pourraient certes s'assombrir, mais l'activité économique reste alimentée par la vigueur du marché intérieur. Cette analyse se reflète également sur le marché des contrats à terme sur les fonds fédéraux *Fed fund futures* qui a commencé en partie à intégrer un relèvement des taux en septembre.

Inflation

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

Le pétrole brut ayant récupéré une partie des gains des mois derniers, l'essence devrait contribuer négativement à l'inflation globale en juillet. Ce constat ne sapera pas le fort effet de base que l'on observera à compter du mois d'août et qui se traduira par une hausse de l'inflation globale, de 1% actuellement à 1,8% d'ici la fin de l'année. En dehors de cet effet de base, l'intensification des pressions salariales devrait contribuer de plus en plus aux pressions inflationnistes sous-jacentes à l'avenir. Certains secteurs étant confrontés à une pénurie de main-d'œuvre qualifiée, ils seraient disposés à attirer des candidats en proposant des salaires plus élevés. Les prix du secteur des services enregistrent déjà une croissance annualisée sur trois mois de 4,6% en raison de la vigueur de la dynamique intérieure.

Zone euro – Des données qui défient le Brexit

Croissance du PIB

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

La publication des indices « flash » PMI de la zone euro était très attendue ; ils donnent en effet une première indication sur le changement du climat de confiance après le référendum britannique sur l'UE. D'ailleurs, la première publication de l'indice des directeurs d'achats pour juillet a certes souligné un fléchissement, mais cette correction était nettement moins prononcée qu'escomptée. L'indice des industries manufacturières a chuté à 51,9 points, largement au-dessus du seuil critique des 50 points. Celui des secteurs du service s'est maintenu à 52,7 points, légèrement en-deçà du niveau atteint en juin. L'indicateur IFO du climat des affaires a également défié les craintes que le vote du Royaume-Uni puisse également saper la confiance dans les autres pays européens. Bien que la feuille de route du Brexit à l'avenir demeure incertaine, on ne constate guère à ce stade d'importants effets sur la confiance. Parallèlement, la BCE a publié les résultats de son enquête sur la distribution du crédit bancaire pour le second trimestre 2016. D'après cette étude, une nouvelle amélioration des conditions de crédit pour les entreprises et les ménages, conjuguée à la poursuite de la hausse de la demande de prêts toutes catégories confondues, soutiennent la reprise actuelle de la croissance de crédits. Les conditions de crédits aux entreprises se sont assouplies bien plus qu'escompté. Bien que le déroulement de cette enquête englobe la période post Brexit, aucune tendance claire n'est apparue sur la façon dont les banques évaluent l'impact de ce vote. Cette enquête révèle également que 60% des banques commerciales ont tiré profit des opérations de financement à plus long terme ciblées TLTRO2 de la BCE. Un constat qui permet aux banques de continuer à assouplir les conditions de crédit.

Inflation

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Consensus</i>
2016 : 0,3%	2016 : 0,3%
2017 : 1,6%	2017 : 1,3%

La variation mensuelle de l'inflation globale observée en juillet se caractérise par une saisonnalité négative en raison des soldes d'été. Nous tablons sur une variation mensuelle de -0,5% en juillet, qui se traduit toutefois par une hausse du taux d'inflation annuelle à 0,2% contre 0,1% actuellement. Il ne s'agira en l'occurrence que d'une première étape, l'inflation globale devant achever l'année à un niveau de 1,1% selon nos prévisions. Les anticipations inflationnistes demeurent à des niveaux extrêmement bas et pourraient être revues à la hausse.

Japon – Dans l'attente de mesures incitatives sur le plan monétaire et budgétaire

Croissance du PIB

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Consensus</i>
2016 : 0,6%	2016 : 0,5%
2017 : 1,0%	2017 : 0,8%

Au Japon, les prévisions économiques continuent d'être plus influencées par l'agenda politique que par des tendances cycliques. Le mois dernier, la décision du gouvernement de différer le relèvement prévu de la taxe sur la consommation a conduit les économistes, qui avaient antérieurement misé sur une mise en œuvre de cette mesure, à réviser notablement leurs projections de croissance et d'inflation. Depuis lors, les prévisionnistes ont dû s'incliner devant la décision des électeurs britanniques de quitter l'UE. Le Brexit devrait peser sur la dynamique des exportations nippones au cours des prochains trimestres. Nous pensons néanmoins que son effet sera limité, d'autant plus que le yen a cessé de s'apprécier ces dernières semaines. La valeur externe du yen, pondérée en fonction des échanges commerciaux, a toutefois progressé de 14% depuis le début de l'année en dépit de l'introduction de taux d'intérêt négatifs par la Banque du Japon. On s'attend à ce que le Premier ministre S. Abe interprète la victoire électorale de son parti en début de mois comme une invitation à intensifier encore les politiques monétaires et budgétaires pour relancer l'économie japonaise. Nul n'ignore que même certaines formes de « monnaie hélicoptère » devant être introduites par la banque centrale s'inscrivent dans le cadre des projets actuellement discutés par les autorités. Nous tablons sur l'annonce du lancement d'autres outils de politique budgétaire et monétaire le mois prochain. Un nouveau round de révisions des anticipations semble donc imminent, de même qu'une correction à la hausse de nos projections actuelles tablant sur un taux de croissance trimestriel de 0,25% du PIB jusqu'au terme de 2017.

Inflation

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Consensus</i>
2016 : -0,2%	2016 : -0,1%
2017 : 0,2%	2017 : 0,6%

L'appréciation du yen laisse entrevoir une modération des prix à l'importation au second semestre de cette année. La décision de s'abstenir de tout relèvement de la taxe sur la consommation en 2017 a conduit le consensus à réviser considérablement à la baisse ses prévisions au cours des deux derniers mois, de 1,5 % à 0,6%. Compte tenu de la fermeté de la devise nipponne, il est probable que nos homologues procèdent à de nouvelles révisions baissières pour s'approcher de nos propres projections inflationnistes à tout juste 0,2%.

Royaume-Uni – « Brexit signifie Brexit », et probablement récession

Croissance du PIB

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Consensus</i>
2016 : 1,4%	2016 : 1,6%
2017 : 0,4%	2017 : 0,7%

Dans notre scénario de base, nous prenons au pied de la lettre les déclarations du Premier ministre Theresa May, « *Brexit means Brexit* ». Par rapport au consensus, les révisions à la baisse de nos projections suite au vote en faveur d'une sortie de l'UE ont été légèrement plus modérées que celles de nos homologues. Alors que les prévisions du consensus pour 2017 étaient abaissées de 2,2% à 0,7% entre mai et aujourd'hui, nos projections n'ont été réduites que de 1,7% initialement à 0,4%. Nous tablons sur une contraction de -0,2% du PIB au cours du trimestre actuel, qui devrait ensuite demeurer inchangé au cours des deux trimestres suivants jusqu'en mars 2017. Le jour du vote marque clairement un tournant en matière de statistiques économiques et d'études conjoncturelles : les données récemment publiées mesurant l'activité économique avant cette date renvoient l'image d'une économie enregistrant une croissance supérieure à son potentiel pendant quatorze trimestres consécutifs. Depuis lors, ces données suggèrent en règle générale une hausse substantielle des risques de récession. Les indices des directeurs d'achats du secteur des services et de l'industrie manufacturière, ainsi que l'indice de la Confédération de l'Industrie Britannique qui mesure l'optimisme des chefs d'entreprises, sont tombés à leurs plus bas niveaux depuis avril 2009, lorsque l'économie mondiale était en pleine Grande Récession.

Inflation

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Consensus</i>
2016 : 0,8%	2016 : 0,7%
2017 : 2,6%	2017 : 2,4%

La bonne tenue des données de juin a révélé une accélération de la dynamique inflationniste jusqu'à la mi-2016. Suite au fléchissement de la livre sterling après le vote en faveur de la sortie de l'UE, l'inflation annuelle devrait à notre avis atteindre 2,6% en 2017 au lieu de 1,9% avant le vote. En intégrant la vigueur de l'inflation sous-jacente en juin, notre scénario révisé suggère un pic inflationniste à près de 2,9% en mai 2017. Nous pensons que le Royaume-Uni tombera en récession, modérant ainsi considérablement toute hausse des salaires et ainsi le potentiel inflationniste.

Publié et approuvé par le Département économique, Swiss Life Asset Management SA, 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 sommes nullement tenus d'actualiser ou de réviser toutes prévisions. 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 – Solidité étonnante du marché de l'emploi

Croissance du PIB

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Consensus</i>
2016 : 0,8%	2016 : 1,0%
2017 : 0,9%	2017 : 1,3%

Le mois dernier, le Brexit nous a de nouveau conduits à revoir à la baisse nos projections de croissance qui étaient déjà prudentes. Depuis lors, les estimations du consensus ont connu une correction baissière similaire. Nous maintenons notre opinion selon laquelle les exportateurs de biens et de machines, ainsi que le secteur du tourisme seront pénalisés, l'importance du Royaume-Uni comme destination export s'étant accrue ces quatre dernières années. Pour l'heure, aucune nouvelle donnée n'a été publiée venant étayer ou contredire les ajustements de nos hypothèses. Nous disposons désormais de suffisamment de données pour tester le réalisme de nos considérations initiales sur les conditions économiques deux ans après l'abandon par la Banque nationale Suisse de sa politique de taux de change plancher : à l'exception - majeure - de l'industrie horlogère, les exportations se sont redressées à un rythme extrêmement rapide. Notre hypothèse de longue date, selon laquelle la reprise économique des voisins européens soutient l'activité en Suisse, est ainsi validée par les données entrantes. Nos projections prudentes reposent depuis toujours sur un ralentissement de l'économie intérieure après un boom de la consommation en 2015 et des années de croissance satisfaisante dans le secteur du bâtiment. Cette année, les chiffres des ventes au détail et des nouvelles immatriculations de véhicules sont clairement à la baisse, justifiant ces hypothèses. Il convient toutefois de mentionner une exception très importante : le taux de chômage qui demeure stable à 3,3% et a cessé de progresser en mai et juin. Notre prévision tablant initialement sur un taux de chômage s'établissant à 3,7% d'ici la fin de l'année pourrait s'avérer bien trop pessimiste.

Inflation

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Consensus</i>
2016 : -0,4%	2016 : -0,5%
2017 : 0,3%	2017 : 0,3%

Nous abaissons légèrement nos prévisions d'inflation globale en 2016 sur fond de modeste repli des cours de l'énergie en juillet. À notre avis, l'inflation devrait revenir en territoire positif avant la fin de cette année.