

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

Source relative aux estimations du consensus : Consensus Economics Inc. London, 10 octobre 2016

Consensus Economics Forecast Accuracy Award Winner 2015 Switzerland	<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>
--	--

Etats-Unis – Des signes inflationnistes tous azimuts

Croissance du PIB

Swiss Life Asset Managers

2016 : 1,4%

2017 : 2,0%

Consensus

2016 : 1,5%

2017 : 2,2%

Peu importe qui de Clinton ou de Trump remportera les élections le 8 novembre, les dépenses d'infrastructures publiques augmenteront en 2017 et bien après. Les deux candidats se sont engagés à accroître les dépenses publiques, contribuant ainsi à soutenir les taux de croissance du PIB dans leur ensemble. Nous avons par conséquent révisé à la hausse nos prévisions quant à la contribution des dépenses publiques à la croissance du PIB en 2017. Nos prévisions d'évolution du PIB, actuellement à 1,8%, ont été relevées pour l'heure à 2,0%, comblant ainsi quelque peu l'écart constaté par rapport aux projections du consensus. Nous avons réparti cette contribution supplémentaire de la politique budgétaire de façon égale sur l'ensemble des trimestres. Le scénario pourrait cependant s'avérer tout autre en fonction de la rapidité du processus de décision portant sur ce surcroît de dépenses budgétaires, lequel dépend à terme de l'équilibre des pouvoirs au Congrès au lendemain de l'élection. Parallèlement, la troisième estimation de la dynamique de croissance au second trimestre a également révélé un taux de croissance légèrement supérieur à celui précédemment publié : ce constat a manifestement impacté cette année les anticipations en année pleine. S'agissant de la dynamique économique au troisième trimestre – dont la première estimation sera publiée le 28 octobre – notre scénario de ralentissement de la consommation des ménages a été confirmé par la faiblesse des chiffres des ventes au détail ce trimestre. Au vu de l'importante contribution de la consommation des ménages à la croissance du PIB au second trimestre, on pouvait s'attendre à une certaine rechute de la

consommation privée. Malgré nos projections d'une faible contribution de la consommation des ménages, notre scénario de base table néanmoins sur une accélération de la croissance globale du PIB de 1,4% au précédent trimestre à 2% au troisième trimestre. Après cinq trimestres consécutifs durant lesquels les stocks ont notablement rabaissé la croissance globale, cet effet de freinage devrait à notre avis prendre fin, au moins temporairement.

Inflation

Swiss Life Asset Managers

2016 : 1,3%

2017 : 2,3%

Consensus

2016 : 1,2%

2017 : 2,3%

Les prix des services ne constituent pas le seul bastion du paysage inflationniste aux Etats-Unis. Les taux de vacance des maisons et appartements locatifs ont atteint leur plus bas niveau depuis 1985. Parmi les biens et services permettant de mesurer l'IPC, le loyer de la résidence principale représente près de 8%. Le marché étant tendu et de plus en plus étroit, la pression des prix provenant de ce pan de l'économie devrait demeurer intacte. En matière d'évaluation de l'IPC, les loyers sont une sous-composante des services d'« hébergement ». L'hébergement dans son ensemble pèse 33,4% et ne doit donc pas être négligé dans les projections. Il a solidement contribué à l'inflation annuelle depuis le début de 2011 à un rythme toujours croissant. Enfin, les prix de l'énergie et de l'essence sont redevenus de notables facteurs contribuant à la variation mensuelle des prix à la consommation. Octobre 2016 marquera également un tournant en matière d'évaluation de l'inflation annuelle : ce sera en effet la première fois depuis juillet 2014 que les prix de l'essence contribueront positivement à l'inflation en glissement annuel. L'effet de base si souvent cité donne actuellement sa pleine mesure et contribuera à accroître l'inflation globale au-delà du seuil des 2% d'ici janvier 2017.

Croissance du PIB

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

Au lendemain de sa dernière réunion, la Banque centrale européenne (BCE) a adopté le ton accommodant escompté par la plupart des intervenants sur les marchés. Parallèlement, elle a reporté sa décision sur l’élargissement de son programme d’assouplissement quantitatif ou sur le changement des modalités au mois de décembre, lorsque le comité commentera la version actualisée des prévisions économiques. Nous n’entrevoions pas un changement majeur de la politique monétaire, mais maintenons l’opinion formulée dans nos scénarios macro-économiques à long terme, à savoir que la BCE prorogera l’assouplissement quantitatif au-delà de mars 2017. La bonne tenue des indicateurs de confiance conjuguée à une évolution des données économiques chiffrées meilleure qu’on ne craignait après le vote sur le Brexit nous ont conduits à légèrement atténuer l’impact sur les taux de croissance trimestrielle du PIB que nous avons intégré dans notre projection de croissance pour l’Union monétaire à la fin du mois de juin. La dynamique de croissance ne renouera pas avec les niveaux observés avant le Brexit, mais devrait s’affaiblir de façon moins spectaculaire. Ces circonstances nous ont conduits à réviser nos perspectives de croissance pour l’année en cours et 2017. Une certaine prudence est également de mise au vu d’un certain nombre d’obstacles politiques encore à surmonter au cours des prochains mois. Par ailleurs, les prix de l’énergie étant à nouveau en hausse, l’effet positif qu’ils ont eu sur la situation des ménages et des sociétés consommatrices d’énergie disparaît pour le calcul du PIB. Enfin, d’après l’étude sur le crédit réalisée par la BCE, les conditions d’octroi par les banques aux PME se sont quelque peu resserrées. La progression de l’encours de crédits aux sociétés non financières flirte autour de zéro depuis le printemps en glissement annuel.

Inflation

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

Le taux d’inflation globale évolue lentement à la hausse et a atteint 0,4% en septembre. D’après nos prévisions, l’inflation globale devrait atteindre 1,2% d’ici janvier 2017, également soutenue en partie par une hausse des prix de l’énergie. L’inflation sous-jacente ressort dès à présent à 0,8%, mais devrait aussi atteindre 1,2% d’ici janvier prochain. Soulignons notamment que le principal effet modérateur, l’austérité budgétaire, touche quasiment à sa fin.

Croissance du PIB

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

Les données de haute fréquence soulignant un nouveau trimestre caractérisé par un affaiblissement de la croissance de la consommation, nos projections de croissance modérée du PIB de 0,2% au troisième trimestre pourraient bien s’avérer beaucoup trop optimistes. Les mauvaises conditions météorologiques observées tout au long de l’été ont de toute évidence réfréné les envies d’achats des clients, même si les chiffres de la consommation en septembre ne sont pas encore connus. A contrario, sur une note plus positive, le baromètre de confiance des ménages s’améliore depuis un certain temps déjà et devrait finalement se traduire par une hausse des dépenses et une contribution plus vigoureuse de la consommation des ménages à la croissance. Parallèlement, l’évolution des commandes de machines et les expéditions de biens d’équipement soulignent que les investissements du secteur privé ont peut-être constitué un pilier de la croissance. Cette contribution peut être modérée par la faiblesse des taux d’utilisation des capacités de production (en dépit du fort rebond constaté en août) et la poursuite du raffermissement du yen. En août, la hausse de 1,3% de la production industrielle sur le mois a fortement surpris, pendant que l’indice PMI du secteur manufacturier progressait de nouveau au-dessus du seuil des 50 points. Les pires effets de l’appréciation de la devise nipponne pourraient ainsi avoir été digérés.

Inflation

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

L’objectif de retour à une inflation annuelle de 2% à court, ou même à moyen terme semble irréaliste en dépit d’une politique monétaire très accommodante. L’effet de freinage provoqué par l’effondrement des prix des matières premières a disparu et s’est même récemment inversé, mais ne signifie pas automatiquement que les pressions inflationnistes sous-jacentes vont également s’accroître. En l’absence d’une remontée prononcée de la demande, l’inflation sous-jacente ne contribuera guère à l’inflation globale. Ainsi, nos prévisions d’inflation en année pleine pour 2017 demeurent résolument proches du zéro, au grand dam de la Banque du Japon. A l’instar des autres économies des pays développés, le Japon a sérieusement besoin d’importantes réformes du marché du travail pour soutenir la consommation des ménages à plus long terme.

Croissance du PIB

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

Après une accalmie, pendant laquelle la fermeté – au demeurant surprenante – des données observée après le référendum sur le « Brexit » a dominé l'actualité, le débat politique s'échauffe de nouveau. Or, à court terme, l'économie continue de profiter fortement de conditions financières extrêmement accommodantes. Les indicateurs coïncidents se sont sensiblement améliorés comme le reflète l'évolution en dents de scie des indices des directeurs d'achats (PMI) dans différents secteurs d'activité. Immédiatement après le vote, l'indice PMI du secteur manufacturier a chuté en-deçà du seuil critique des 50 points pour atteindre son plus bas niveau depuis juillet 2012. Cependant, vu le nombre croissant d'indices soulignant une évolution favorable des conditions financières, et plus important encore, un regain de compétitivité des exportateurs imputable au fléchissement de la livre sterling, l'indice PMI a renoué avec son plus haut niveau depuis juillet 2014. Dans des circonstances normales, cet indicateur est cohérent avec une hausse trimestrielle de 0,4% du PIB. Bien que nous ayons révisé à la hausse notre profil initial de croissance « post Brexit » afin de refléter l'optimisme des données constaté dans un premier temps, nous demeurons plus prudents que ne le suggèrent les modèles économétriques. Au vu de la tournure plus sérieuse que prend la rhétorique sur le divorce avec le Royaume-Uni, les sociétés dépendant d'un libre accès au marché de l'UE seront selon nous prudentes en matière d'investissements et de recrutements. Au fil du temps, cette réticence pèsera sur le pouvoir d'achat des ménages.

Inflation

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

Il y a une tendance haussière de l'inflation dans les pays développés, mais les prix à la consommation au Royaume-Uni devraient progresser à un rythme particulièrement rapide au cours des mois à venir. Vu le fléchissement de la livre, les prix à l'importation accentuent les pressions inflationnistes. En septembre, l'inflation annuelle a bondi de 0,6% à 1,0%. Nous tablons sur une inflation globale de 2% d'ici janvier, qui devrait évoluer au-delà de ce seuil tout au long de l'année 2017.

Croissance du PIB

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Consensus</i>
2016 : 1,4%	2016 : 1,5%
2017 : 0,9%	2017 : 1,4%

Le mois dernier, nous avons dû relever nos prévisions de croissance du PIB pour 2016 en raison d'une activité économique plus soutenue que prévue au second trimestre et d'une révision à la hausse des chiffres du PIB pour le premier trimestre. D'autres membres du consensus nous ont depuis emboîté le pas. Toutefois, nos prévisions pour les deux années sont de nouveau plus prudentes que l'estimation médiane de 15 instituts. L'écart demeure important pour 2017 : nous sommes au bas de la fourchette, car les chiffres du second trimestre résultent à notre avis d'évolutions intenablement en termes de dépenses publiques et de volumes de transfert négociés par les traders en matières premières. Il est peu probable que la consommation publique, moteur de la croissance au second trimestre, réitère cette forte performance. Les finances publiques sont tendues dans beaucoup de cantons et de grandes agglomérations. Or, avant tout, nous n'observons aucun signe d'amélioration de la dynamique sous-jacente dans les secteurs domestiques privés de la consommation des ménages en passant par les investissements des sociétés jusqu'à l'industrie du bâtiment. La consommation des ménages continue de progresser plus lentement que les années antérieures. Il s'agit en partie d'une réaction normale face au boom de la consommation observé l'année dernière, lorsque les ménages ont profité du recul des prix à l'importation. Ce ralentissement de la consommation peut également s'expliquer par un recul notable du nombre net de migrants.

Inflation

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

Le mois dernier, la faiblesse des prix des forfaits vacances, des billets d'avion et de l'hôtellerie suisse a empêché l'indice des prix à la consommation (IPC) de progresser conformément à nos prévisions. Mais le retour à une inflation positive pour la première fois depuis août 2014 n'est que différé d'un mois. Les prix de l'essence et du mazout domestique ayant fortement progressé en octobre, nous tablons sur une hausse mensuelle notable de l'IPC devant être publiée le 7 novembre.

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.