

### 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
<b>Etats-Unis</b>	1,5% (1,4%)	1,5%	2,2% (2,0%)	2,2%	1,3%	1,2%	2,4% (2,3%)	2,3%
<b>Zone euro</b>	1,6%	1,6%	1,2% (1,1%)	1,3%	0,2%	0,2%	1,5%	1,3%
<b>Japon</b>	0,8% (0,6%)	0,6%	1,0% (0,9%)	0,9%	-0,2% (-0,3%)	-0,2%	0,5% (0,1%)	0,4%
<b>Royaume-Uni</b>	2,0% (1,9%)	2,0% (1,9%)	1,2% (0,6%)	1,1% (0,9%)	0,6% (0,7%)	0,7%	2,3% (2,5%)	2,5% (2,3%)
<b>Suisse</b>	1,5% (1,4%)	1,5%	1,1% (0,9%)	1,5% (1,4%)	-0,4%	-0,4%	0,2% (0,4%)	0,3%

Source relative aux estimations du consensus : Consensus Economics Inc. London, 7 novembre 2016

<b>Consensus Economics Forecast Accuracy Award Winner 2015 Switzerland</b>	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 <a href="#">ici</a> pour plus d'informations.
--	--

### Etats-Unis – La Trumponomics provoque l'exubérance

#### Croissance du PIB

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Consensus</i>
2017 : 2,2%	2017 : 2,2%
2018 : 2,3%	2018 : n.d.

Pour la deuxième fois cette année, les électeurs ont provoqué une onde de choc dans le monde entier et révélé un sentiment de frustration parmi certaines couches sociales. Face au manque de clarté sur certains points de politique et sur la capacité de Trump à appliquer certaines de ses promesses de campagne sur un plan politique et juridique, nous nous abstenons pour l'heure de modifier sensiblement nos perspectives de croissance et d'inflation. Si le Congrès adoptait toutefois de nouvelles politiques en matière de dépenses budgétaires, d'impôts et de droits de douane, celles-ci ne donneraient pas leur pleine mesure avant 2018. L'augmentation des dépenses d'infrastructure était l'un des principaux thèmes de campagne des deux candidats, et c'est précisément ce thème que le Président fraîchement élu a évoqué dans son discours d'acceptation de l'investiture. On table donc sur un certain nombre de mesures de relance budgétaire, même si le Congrès républicain, habituellement très défavorable à toute mesure grevant le déficit, aura également son mot à dire. Pour couronner le tout, des mesures de réduction d'impôts pour les sociétés et les particuliers pourraient se profiler, contribuant à aggraver encore le déficit public. Le financement de ces cadeaux est loin d'être clair. Toute anticipation de la future orientation politique confinait pour l'heure à la pure spéculation, nous éluderons pour l'instant le résultat de ces élections et nous intéresserons plutôt aux réalités macro-économiques. L'économie américaine a progressé à un rythme de près de 3% au troisième trimestre, largement au-dessus de son potentiel, principalement dynamisée par les stocks et la vigueur de la croissance des exportations. Ainsi, après un accès

de faiblesse au premier semestre 2016, la dynamique de croissance s'est notablement accélérée. Le taux de croissance au troisième trimestre a été supérieur à nos prévisions et nous a conduits à réviser à la hausse la progression du PIB pour cette année et l'année prochaine. Parallèlement, en octobre, les ventes au détail de l'ensemble des catégories de produits ont été soutenues, laissant entrevoir une contribution respectable de la consommation des ménages au dernier trimestre 2016. Nous escomptons une croissance de 2,0% au quatrième trimestre, en léger repli au regard du rythme observé les précédents trimestres. On ignore pour l'heure si les exportations parviendront à contribuer sensiblement à la croissance du PIB dans son ensemble, comme ce fut le cas au troisième trimestre, où elles ont contribué pour 1,2 point à la croissance de 2,9% du PIB. A plus long terme, nous publions actuellement nos projections pour 2018. Escomptant une croissance moyenne annuelle de 2,3%, nous continuons de croire que le cycle économique sera préservé et que les dépenses budgétaires auront des retombées favorables en 2018.

#### Inflation

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Consensus</i>
2017 : 2,4%	2017 : 2,3%
2018 : 2,1%	2018 : n.d.

L'évolution de l'inflation globale suit le scénario que nous avons formulé il y a déjà quelque temps, en fonction de l'effet de base bien connu. L'élection de Trump a changé la donne en faisant finalement repartir à la hausse les anticipations inflationnistes. Le point mort de l'inflation à 10 ans a dans l'intervalle quasiment atteint 2%, soit environ la moyenne à long terme depuis l'an 2000. L'économie s'approchant des limites de sa capacité, l'inflation globale devrait dépasser le seuil des 2% en janvier 2017, et demeurer au-dessus de 2% pour le restant de l'année. Un autre relèvement des taux d'intérêt par la Fed est imminent.

## Zone euro – Prochain obstacle, le référendum Renzi

### Croissance du PIB

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Consensus</i>
2017 : 1,2%	2017 : 1,1%
2018 : 1,2%	2018 : n.d.

L'économie de la zone euro a progressé à un rythme de 0,3% au troisième trimestre, confirmant nos prévisions. Comme après le vote du Royaume-Uni en faveur du Brexit, l'élection d'un président populiste aux Etats-Unis n'a généralement guère laissé de traces sur les baromètres de confiance et les données des enquêtes réalisées. L'indice PMI du secteur manufacturier avait déjà atteint des niveaux respectables en automne et a poursuivi sa progression, comme le reflètent les données préliminaires de novembre. Notre modèle – basé sur un PMI actuel de 53,7 pour l'union monétaire dans son ensemble – suggère un taux de croissance trimestriel du PIB de 0,5% au trimestre actuel. Nous préférons toutefois adopter une position plus prudente et tabler sur un taux de croissance trimestriel de 0,4%, clairement supérieur au potentiel attribué par l'OCDE à cette région. A la différence de l'indice des directeurs d'achats (PMI) du secteur manufacturier que l'on privilégie pour évaluer le cycle économique, le PMI du secteur des services révèle plutôt quant à lui la dynamique de l'activité intérieure. Pour la région, ce dernier a atteint un niveau de 54,1, soulignant la poursuite de la croissance de la consommation, y compris dans les pays périphériques. Les risques sont d'ordre politique. Le référendum sur la réforme constitutionnelle de M. Renzi le 4 décembre pourrait raviver des craintes d'éclatement de la zone euro, s'il ne parvenait pas à rassembler une majorité derrière lui. Sur une note plus positive, la candidature de M. Fillon à l'élection présidentielle en France en mai prochain révèle l'envie de changement du peuple français ; elle met également en avant un candidat qui s'engage à lancer de sérieuses réformes économiques. Son programme ciblant la libéralisation du marché du travail, le relèvement de l'âge de la retraite et le dégraissage du secteur public pourrait refléter les mesures dont la France a besoin pour rattraper son retard face aux pays voisins.

### Inflation

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Consensus</i>
2017 : 1,5%	2017 : 1,3%
2018 : 1,6%	2018 : n.d.

Le taux d'inflation globale devrait atteindre 1,3% d'ici janvier 2017, soit son plus haut niveau depuis l'été 2013. Le marché du travail est encore en voie de guérison et l'écart de production demeure plus important que dans les économies anglo-saxonnes. La BCE ne devrait pas s'empresse de normaliser sa politique monétaire.

## Japon – L'Abenomics, première victime de la Trumponomics ?

### Croissance du PIB

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Consensus</i>
2017 : 1,0%	2017 : 0,9%
2018 : 0,8%	2018 : n.d.

Au Japon, les conditions économiques se sont récemment améliorées, la croissance du PIB enregistrée au troisième trimestre devançant notablement les projections. L'indice PMI du secteur manufacturier est demeuré au-dessus du seuil critique des 50 points pour le troisième mois consécutif. En octobre, l'indice PMI du secteur des services a pour la première fois depuis juillet franchi la barre des 50 points. Ce regain de confiance est généralisé, comme l'attestent l'optimisme croissant observé parmi les PME et la bonne tenue des données dans le secteur du bâtiment. Les revenus en valeurs réelles ont progressé de près de 1% au cours de l'année jusqu'en septembre, nous poussant à un peu plus d'optimisme à l'égard de la demande intérieure finale. Les services financiers se sont également redressés sur fond de hausse des prêts bancaires depuis fin juin. L'économie nipponne est l'un des nombreux bénéficiaires de la vague montante de la première reprise cyclique globale et synchrone depuis 2010. On pourrait dire que les mesures de politique monétaire et budgétaire introduites par le Premier Ministre S. Abe et la Banque du Japon ces quatre dernières années portent enfin leurs fruits. Or, une nouvelle menace se profile qui vient peser sur le modèle économique nippon : le retrait envisagé par Donald Trump du projet d'accord de partenariat transpacifique (TTP) qui contrarie les projets de S. Abe de déréguler l'économie nipponne sous la pression étrangère. Les industries exportatrices du Japon pourraient également souffrir des mesures protectionnistes susceptibles d'être introduites par le nouveau gouvernement américain : non seulement le Japon exporte 20% de ses produits aux Etats-Unis, mais un coup d'arrêt à l'ALENA pénaliserait aussi fortement les fabricants de véhicules automobiles nippons destinés au marché américain, lesquels sont implantés au Canada et au Mexique.

### Inflation

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Consensus</i>
2017 : 0,5%	2017 : 0,4%
2018 : 0,1%	2018 : n.d.

L'inflation globale annuelle évolue de nouveau en territoire positif en octobre, et ce pour la première fois depuis février 2016. Excepté l'effet de base résultant de l'énergie, les prix des produits frais ont fortement augmenté et étaient supérieurs de plus de 11% à ceux observés en octobre l'année dernière. Ce constat nous a conduits à fortement réviser à la hausse nos projections. Nous escomptons désormais une inflation annuelle au-dessus de zéro pour chacun des mois de l'année 2017.

### Croissance du PIB

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Consensus</i>
2017 : 1,2%	2017 : 1,1%
2018 : 0,8%	2018 : n.d.

L'économie britannique continue de braver les incertitudes quant aux conséquences de sa décision de quitter l'UE. Détail des plus remarquables, le PIB du troisième trimestre se caractérise par une forte contribution de la formation brute de capital fixe dans le secteur *corporate*. Après le résultat en faveur du Brexit, on tablait sur une réticence du secteur privé à investir. Mais au lieu de se contracter au troisième trimestre, les investissements des entreprises ont progressé de plus de 1%. Apparemment, les sociétés britanniques souhaitent investir pour bénéficier d'un gain de compétitivité dans le sillage de la baisse de la valeur externe de la livre sterling. Le taux de change effectif de la GBP est encore de 12% inférieur à celui du 23 juin. Dynamisés par les marchés de change, les exportateurs britanniques bénéficient de façon disproportionnée de la reprise économique globale et synchrone en cours. Notre modèle économique élémentaire basé sur le PMI du secteur manufacturier suggère que la croissance du PIB s'est accélérée pour atteindre 0,6% au dernier trimestre de 2016. Si ce chiffre est confirmé par les données PMI de novembre et décembre, notre estimation d'une croissance trimestrielle d'à peine 0,3% pourrait une nouvelle fois s'avérer trop prudente. Compte tenu de la forte progression mensuelle des ventes au détail en octobre, l'étonnante fermeté de cette demande des ménages accroît les risques haussiers qui pèsent sur nos projections actuelles.

### Inflation

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Consensus</i>
2017 : 2,3%	2017 : 2,5%
2018 : 2,2%	2018 : n.d.

Le fléchissement de la livre sterling conjugué à la hausse des prix de l'énergie amplifient la tendance haussière rapide des prix des intrants à l'échelle des producteurs. Ces prix ont progressé de 12,2% cette année jusqu'en octobre. La réalité est différente à l'échelon des consommateurs, où l'inflation annuelle reste bloquée à 0,9%. Nous anticipons toutefois une hausse des répercussions au cours des prochains mois. Dans notre scénario de base actuel, les prix à la consommation devraient augmenter rapidement pour atteindre 2,6% jusqu'au dernier trimestre 2017.

### 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](mailto:info@swisslife-am.com). Pour de plus amples informations, veuillez consulter notre site Internet à l'adresse suivante : [www.swisslife-am.com](http://www.swisslife-am.com).

### Croissance du PIB

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Consensus</i>
2017 : 1,1%	2017 : 1,5%
2018 : 1,5%	2018 : n.d.

La première estimation officielle du PIB suisse au troisième trimestre sera publiée le 2 décembre. Nous tablons sur un taux de croissance trimestriel de 0,2% du PIB en valeurs réelles, légèrement en-deçà de l'estimation médiane d'un échantillon de 26 économistes interrogés par Bloomberg. La dynamique intérieure devrait demeurer atone dans un contexte de faible croissance des composantes, telles que la consommation des ménages et les équipements professionnels. Sur une note légèrement positive, l'activité dans le secteur du bâtiment semble s'être redressée au cours du troisième trimestre après s'être contractée au second. Or, les dépenses publiques ont été le principal moteur de la demande intérieure sur les six derniers trimestres. Il est très peu probable que nous observions une aussi forte contribution de cette composante à la croissance au second semestre 2016. Analysons plus en détails la balance commerciale qui contribue aussi positivement à la croissance au second trimestre : la stabilisation des prix de l'énergie et des taux de change suggère que la valeur des importations ne se contracte plus, limitant l'effet positif de la balance commerciale sur le PIB dans son ensemble. De plus, comme le montrent les chiffres des exportations, l'onde de choc monétaire déclenchée l'année dernière par l'abandon par la BNS du taux plancher n'est toujours pas surmontée. Le taux de change effectif du franc suisse s'est apprécié pour la septième année consécutive. Ainsi, les exportations de biens continuent de reculer dans l'ensemble des principales catégories, à deux exceptions près, les produits pharmaceutiques et composants chimiques.

### Inflation

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Consensus</i>
2017 : 0,2%	2017 : 0,3%
2018 : 0,4%	2018 : n.d.

En Suisse, l'indice des prix à la consommation a progressé plus lentement qu'attendu ces derniers mois en raison principalement de la baisse des prix des billets d'avion conjuguée à celle de l'hôtellerie suisse. Ce constat, ainsi qu'un léger recul des prix de l'énergie au cours des deux premières semaines de novembre, nous ont conduits à réviser à la baisse nos projections inflationnistes pour 2016 et 2017.