

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

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

### États-Unis – Le comportement des ménages suscite toujours la perplexité

#### Croissance du PIB

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

Même si la contreperformance économique du premier trimestre semble devenir une mauvaise habitude outre-Atlantique, cette année, contrairement aux précédentes, les conditions climatiques ne peuvent être tenues pour responsables des chiffres décevants du PIB. Malgré une nouvelle progression du revenu disponible sur les trois premiers mois de l'année 2016 grâce à la baisse des prix de l'énergie et des biens importés de manière générale, le consommateur américain moyen continue de faire preuve d'une réticence inhabituelle à dépenser. Les ventes au détail nominales se sont révélées inférieures aux attentes sur l'ensemble du premier trimestre, même si les chiffres de février paraissent mieux orientés si l'on exclut l'impact des ventes de carburants. Bien que la demande de services semble reprendre des couleurs, comme en témoigne l'indice ISM des directeurs d'achat du secteur non manufacturier, les dépenses des ménages sont inférieures à leurs revenus depuis un certain temps, ce qui se traduit par une augmentation du taux d'épargne. Même si bon nombre d'économistes et de dirigeants politiques espéraient cet excès d'épargne de précaution de la part des Américains en période de difficultés économiques, il est difficile de savoir si la vitesse à laquelle se sont enchaînées les crises a eu un impact durable sur les habitudes d'achat et d'épargne. Cette réticence est d'autant plus surprenante que le marché du travail s'améliore : l'emploi a repris dès 2009 et les enquêtes auprès des ménages montrent qu'ils estiment que la sécurité de l'emploi s'est renforcée. Autre hypothèse : il faut plus de temps que par le passé pour que les retombées de la baisse de la fac-

ture énergétique et de l'augmentation des salaires se transforment en dépenses. De son côté, le secteur manufacturier semble repartir après le double choc de l'effondrement des prix de l'énergie et de l'appréciation du dollar. Comme les enquêtes d'activité régionales le laissent présager, l'indice PMI des directeurs d'achat du secteur manufacturier a repassé la barre des 50, un chiffre qui dénote une expansion de l'activité globale. C'est d'ailleurs ce que nous anticipions dans notre dernière publication. L'investissement des entreprises a vraisemblablement touché son point bas ; son redémarrage soutiendra davantage le PIB à l'avenir. Après un premier trimestre anémique, nous estimons que la croissance trimestrielle devrait osciller autour de son potentiel jusqu'à la fin de l'année.

#### Inflation

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

Les cours du Brent ont bondi d'environ 50 % depuis le point bas de janvier 2016, ce qui a permis à l'inflation de progresser. En mars, ce n'est donc pas l'énergie qui a pénalisé l'indice des prix à la consommation (IPC), mais les vêtements et les produits alimentaires, qui ont fortement reculé, empêchant l'IPC d'atteindre nos prévisions mensuelles. Peu influencée, l'inflation de base avoisine toujours les 2,1 %. Notre scénario d'une montée en puissance progressive des tensions inflationnistes reste intact. L'inflation globale devrait donc atteindre 1,8 % d'ici à la fin de l'année.

## Zone Euro – Relance budgétaire en 2016

### Croissance du PIB

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Consensus</i>
2016: 1,3%	2016: 1,5%
2017: 1,3%	2017: 1,6%

L'an passé, le déficit budgétaire de la zone euro dans son ensemble s'est avéré inférieur aux critères de Maastricht : à 2,1 % du PIB, il s'est même amélioré par rapport aux années précédentes. Pour la première fois depuis la crise financière qui a éclaté en 2008, l'écrasante dette de l'union monétaire a reculé en 2015, ressortant à 90,7 % du PIB, un chiffre pourtant toujours supérieur de 30 points de pourcentage aux critères de Maastricht. La marge de progression est importante, mais une poursuite de la consolidation paraît peu probable. De fait, une détente budgétaire semble s'amorcer dans plusieurs États membres, dont le déficit primaire devrait donc légèrement augmenter au cours de l'année. Conjuguée à la poursuite de l'assouplissement monétaire, cette situation devrait s'avérer très porteuse pour la croissance. L'enquête de la Banque centrale européenne (BCE) sur le crédit a montré des signes positifs avant même qu'elle est fait ses dernières annonces et s'est amélioré au cours du premier trimestre. Cette enquête indique que la demande de prêts émanant des entreprises a de nouveau augmenté, même si la dynamique globale des volumes de crédit reste poussive. Les conditions d'octroi des prêts se sont quelque peu assouplies, principalement en raison d'un alignement des normes italiennes sur celles des pays du cœur de l'Europe. Mais de nombreux risques politiques demeurent. Outre la crise des réfugiés et l'éventualité de nouvelles élections en Espagne, le référendum sur l'appartenance du Royaume-Uni à l'Union européenne constitue le principal défi à court terme.

### Inflation

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Consensus</i>
2016: 0,3%	2016: 0,3%
2017: 1,7%	2017: 1,4%

L'appréciation de l'euro depuis la réunion du mois de mars de la BCE doit donner des sueurs froides à la BCE, car elle entrave l'inflation. Malgré la forte progression des prix de l'énergie, l'inflation globale devrait rester proche de zéro jusqu'en milieu d'année, avant de rebondir au second semestre. Le président de la BCE, Mario Draghi, a rappelé que l'institution suivait attentivement l'évolution des perspectives en matière de stabilité des prix et était prête à utiliser, au besoin, tous les instruments à sa disposition. Il a également indiqué que les taux d'intérêt réels étaient plus élevés aujourd'hui qu'ils ne l'étaient il y a 20 ou 30 ans.

## Japon – Expansion budgétaire, une fois de plus

### Croissance du PIB

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Consensus</i>
2016: 0,2%	2016: 0,6%
2017: 1,0%	2017: 0,5%

Même si nos prévisions de croissance pour 2017 restent très nettement supérieures à celles du consensus, nous tenons à souligner que nous ne sommes pas plus optimistes que nos confrères en matière de perspectives à court terme. Depuis le mois dernier, la performance économique du pays déçoit, l'indice PMI des directeurs d'achat nippons ayant chuté à son plus bas niveau depuis plus de trois ans. La décision inattendue de la Banque du Japon (BoJ), qui combine taux d'intérêt négatif et renforcement de l'assouplissement quantitatif, n'a pas réussi à faire baisser le yen : des mesures budgétaires restent donc la seule option pour doper la demande locale. Après les séismes dans la région de Kumamoto, les analystes commencent à débattre sur la taille potentielle du programme de relance de l'exercice 2016/2017. Le Premier ministre, Shinzo Abe, devrait faire de la politique budgétaire l'un des sujets du sommet du G7 qui se tiendra sur l'archipel fin mai. Même si tout cela reste encore du domaine de la spéculation, un budget supplémentaire englobant les dépenses de reconstruction de la zone touchée par le tremblement de terre devrait être annoncé et représenter jusqu'à 2 % du PIB japonais. La taille précise dépendra de la décision portant sur le report de l'augmentation de la taxe sur la consommation, qui doit passer de 8 % à 10 % en avril 2017. Nous avons toujours douté du relèvement effectif de cette taxe, et c'est ce qui explique, avant tout, pourquoi nos prévisions de croissance pour l'année prochaine sont supérieures au consensus. Les incertitudes majeures qui entourent les mesures budgétaires compliquent la comparaison entre les différentes prévisions de croissance et d'inflation. Mais, bonne nouvelle, ces incertitudes devraient s'estomper dans le mois qui arrive.

### Inflation

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

Tant que la décision sur l'éventuelle augmentation de la taxe à la consommation en avril 2017 n'est pas définitive, il est impossible de comparer nos prévisions d'inflation au consensus. À plus long terme, nous restons prudents vis-à-vis du succès de la reflation de l'économie nipponne. Selon nous, la prévision du consensus (une inflation de 1,2 % en moyenne entre 2018 et 2020) reste hors de portée.

**Croissance du PIB**

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Consensus</i>
2016: 1,7%	2016: 2,0%
2017: 1,7%	2017: 2,2%

Ces derniers temps, impossible d'évoquer les perspectives de l'économie britannique sans parler du référendum de juin sur l'appartenance à l'Union européenne (UE). Le ministre des Finances, George Osborne, a présenté une étude qui affirme qu'un « Brexit » coûterait, au total, 6 % de PIB jusqu'en 2030. Les partisans d'une sortie de l'UE ont dénoncé des travaux partiels, réalisés avec l'argent du contribuable. Pourtant, les chiffres semblent avoir impressionné certains analystes et des électeurs lambda : selon les sondages, le camp du maintien dans l'UE a bénéficié d'une nouvelle dynamique dans les jours qui ont suivi le discours de M. Osborne et la visite du président américain Barack Obama à Londres. La même semaine, la probabilité d'un Brexit est passée de 30 % à 25 % selon les 1 152 experts qui participent à la compétition de prévisions politiques du « Good Judgement Project », une initiative du chercheur en psychologie Philip Tetlock. Le cabinet londonien Consensus Economics a récemment interrogé des Britanniques sur l'impact à court terme d'un Brexit : les personnes interrogées ont, en moyenne, estimé que la croissance du PIB serait amputée de 0,9 % en 2016 et 2017 si le pays quittait l'UE. Nous continuons de nous attendre à ce que les électeurs optent pour le statu quo. Cela étant, les incertitudes nous semblent immenses et nous constatons une prudence très nette au niveau de l'investissement des entreprises et des créations d'emplois. Conséquence : nous avons abaissé nos prévisions de croissance du PIB au premier semestre 2016.

**Inflation**

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Consensus</i>
2016: 0,7%	2016: 0,7%
2017: 2,0%	2017: 1,7%

L'affaiblissement de la livre sterling, incarnation des doutes qui entourent l'issue du référendum, et l'augmentation des prix de l'énergie entraînent une révision à la hausse de nos prévisions d'inflation. Si les prix de l'énergie continuent leur remontée et que les électeurs choisissent la sortie de l'UE (une option improbable à l'heure actuelle), les prévisions d'inflation britannique sur les 18 prochains mois pourraient être fortement relevées.

**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](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>
2016: 0,9%	2016: 1,1%
2017: 1,0%	2017: 1,5%

Avec la publication des chiffres du PIB du premier trimestre, le 1er juin, les observateurs disposeront d'un nouvel élément important pour évaluer l'impact de la suppression du taux de change minimum annoncée l'an passé par la Banque nationale suisse (BNS). Nous anticipons une croissance de tout juste 0,2 % au premier trimestre 2016, soit moins de la moitié de la croissance trimestrielle enregistrée sur la période pendant laquelle le taux plancher était de 1,20 euro (0,44 %). Les ménages limitent leurs dépenses en biens durables et le chômage progresse, ce qui confirme nos prévisions de ralentissement de la dynamique économique locale. Comme nous l'avons écrit ici à maintes reprises, nous pensons que la relance budgétaire et les dépenses de construction devraient avoir un impact limité sur la croissance. Nous estimons donc que le taux de chômage corrigé des variations saisonnières devrait atteindre 3,8 % sur les douze prochains mois. Il a progressé à 3,5 % le mois dernier, c'est à dire, plus tôt que ce que nous anticipions. Cela pourrait laisser présager d'un relèvement de nos prévisions de taux de chômage et confirme nos projections de croissance prudentes jusqu'en 2017.

**Inflation**

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Consensus</i>
2016: -0,3%	2016: -0,6%
2017: 0,3%	2017: 0,2%

Nous comme le consensus, nous pensons que l'évolution annuelle moyenne de l'indice des prix à la consommation (IPC) devrait rester négative pour la cinquième année consécutive. Néanmoins, nos prévisions pour 2016 et 2017, plus optimistes que le consensus, montrent que, selon nous, l'IPC devrait se rapprocher plus rapidement que prévu du niveau zéro. La hausse des prix de l'énergie dope la variation mensuelle de l'IPC et, tout comme dans d'autres pays, pourrait ainsi se traduire par un relèvement de nos prévisions. Par ailleurs, le taux de change du franc suisse avec l'euro étant stable depuis six mois, nous pensons que les pressions baissières liées aux prix à l'importation se sont nettement atténuées par rapport aux mois qui ont suivi la décision inattendue de la BNS en janvier 2015.