

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

Source relative aux estimations du consensus: Consensus Economics Inc. London, 9 mai 2016

États-Unis – Commerces de détail traditionnels sous pression

Croissance du PIB

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2016: 1,9%	2016: 1,8%
2017: 2,1%	2017: 2,3%

Comme nous l'avons souligné dans notre commentaire du mois dernier, la faiblesse des dépenses des ménages américains observée ces derniers trimestres a surpris. Les ventes de détail en avril ont toutefois affiché leur plus forte progression sur les douze derniers mois, avec une hausse de 1,3 % par rapport au mois précédent. Par ailleurs, les chiffres de ventes en février et mars ont été révisés à la hausse, améliorant ainsi modestement la trajectoire de croissance du premier trimestre. Les craintes quant à un brusque ralentissement des dépenses des ménages ont également été alimentées par des rapports provenant des grands magasins et autres commerces de détail traditionnels confrontés à des difficultés structurelles. Ce ralentissement de la consommation des ménages pourrait ainsi être de nature microéconomique plutôt que macroéconomique. Les commerces de détail qui ont très rapidement adopté des plateformes de ventes en ligne se portent beaucoup mieux que ceux qui se sont uniquement concentrés sur des circuits traditionnels, les consommateurs achetant de plus en plus directement en ligne. Les statistiques pourraient toutefois ne pas refléter l'ampleur de cette évolution en sousévaluant le montant total de produits vendus. En outre, le monde du commerce de détail semble de plus en plus scindé entre des prestataires qui réussissent dans le domaine de la vente en ligne et ceux qui échouent. Enfin, tenir compte de la part croissante des dépenses de services et évaluer correctement leur contribution posent en soi un problème aux statisticiens du monde entier. La récente embellie du baromètre de confiance des ménages, publié par *University of Michigan*, souligne une con-

sommation relativement saine au début du second trimestre. Les données des enquêtes de conjoncture demeurent toutefois fragiles. Le nouveau recul des indices des directeurs d'achats régionaux laisse penser que la prochaine publication de l'indice des directeurs d'achats de l'ISM le premier juin sera faible. Bien que les principaux facteurs pénalisant le secteur manufacturier, à savoir l'effondrement des cours du pétrole et la fermeté du Billet Vert, s'estompent, ce secteur demeure faible. Non seulement la fermeté des récentes déclarations des responsables de la Fed a conduit les marchés à réévaluer la trajectoire de la politique monétaire, mais la tenue des élections présidentielles début novembre accroît également les incertitudes actuelles concernant toute orientation politique à l'avenir. À notre avis, et compte tenu de ces points, les incertitudes entourant l'agenda budgétaire freineront les dépenses d'investissement jusqu'au lendemain des élections.

Inflation

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

L'inflation globale a sensiblement progressé en raison de l'évolution des cours de l'énergie en avril, atteignant 1,1 % en variation annuelle. Bien que le consensus table sur un cours du pétrole brut en grande partie inchangé jusqu'à la fin de cette année, l'inflation globale devrait approcher les 2 % vers la fin de l'année. Cette hausse est imputable aux effets de base, au regard des très bas niveaux atteints en 2015. Dans un contexte de plein emploi, les hausses de salaires de fin de cycle peuvent modestement contribuer aux tendances inflationnistes sous-jacentes. Les différents secteurs des services devraient notamment être en mesure d'alimenter l'inflation globale.

Zone Euro – Un premier trimestre soutenu

Croissance du PIB

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

Le taux de progression de 0,5 % de la croissance au sein de la Zone Euro au cours du premier trimestre de cette année ne devrait pas se traduire par un optimisme immodéré, bien que nous ayons été contraints de réviser à la hausse nos propres projections pour l'ensemble de l'année 2016. L'activité enregistrée au premier trimestre a clairement bénéficié d'une douceur météorologique inhabituelle et d'un calendrier favorable, les vacances de Pâques et l'augmentation des dépenses qu'elles entraînent tombant en mars. Nos anticipations de croissance pour le restant de cette année s'annoncent plutôt sans surprise, comparables au taux de croissance trimestriel moyen observé en 2014 et 2015. Un tel constat ne nous permet pas non plus de considérer la forte hausse enregistrée au premier trimestre 2016 comme pérenne. En mai, les indices des directeurs d'achats ont peu progressé par rapport aux niveaux atteints le mois précédent, tout en continuant de souligner parallèlement le plus grand dynamisme qui caractérise le secteur des services au regard de l'industrie manufacturière. Une légère appréciation de l'euro pondéré en fonction des échanges commerciaux réduit la compétitivité en termes de prix, principalement pour les entreprises de production. Par ailleurs, certains pays membres, qui ont renforcé leur compétitivité grâce à des réformes structurelles, courent le risque de perdre leur position. Les progrès réalisés ces dernières années en matière d'ajustement des dépenses publiques pourraient finalement s'arrêter sur fond de léger assouplissement des contraintes budgétaires. Ce contexte soutient la croissance à court terme, mais met un terme aux progrès accomplis à plus long terme sur le front de la réduction de la dette.

Inflation

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Consensus</i>
2016: 0,1%	2016: 0,2%
2017: 1,6%	2017: 1,3%

Le sentiment de déception ressenti à l'annonce des chiffres de l'inflation globale en avril a ravivé les craintes d'une poursuite des tendances déflationnistes. Or, les évolutions saisonnières ont créé une distorsion des dynamiques inflationnistes entre mars et avril en raison de la précocité des vacances de Pâques. D'après nos propres projections, l'inflation globale devrait demeurer en territoire négatif jusqu'en août 2016 pour finalement se hisser à 0,9 % d'ici la fin de l'année. L'inflation sous-jacente est retombée en-deçà de 1 % en avril et ne devrait pas connaître une forte accélération au cours des mois à venir.

Japon – Une surprise de bon augure

Croissance du PIB

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

La publication initiale des données du PIB au premier trimestre a surpris la plupart des prévisionnistes, y compris nous-mêmes. Alors que nous escomptions un PIB inchangé par rapport au précédent trimestre, les données officielles laissent entrevoir une progression trimestrielle de 0,4 %. Ces chiffres nous conduisent à réviser à la hausse nos projections de croissance moyenne de 0,2 % à 0,6 % pour 2016. Le PIB n'a d'ailleurs pas été le seul indicateur de l'économie réelle, dont la progression a récemment créé la surprise : les données sur le front du marché de l'emploi connaissent une embellie, de même que les ventes de détail et la production industrielle en mars. Les baromètres de confiance et les données des analyses économiques ont continué en revanche de se détériorer, l'indice des directeurs d'achats du secteur manufacturier s'enfonçant encore davantage en territoire baissier. Les exportations ont reculé pour le septième mois consécutif sur fond de renforcement du yen et de pénuries de production dans les industries automobiles suite au tremblement de terre survenu dans la région de Kumamoto. Depuis des mois, nous soulignons l'éventuel report du relèvement de la taxe sur la consommation prévu en avril 2017, afin d'assurer une contribution positive et constante de la consommation des ménages à la croissance, alors même que les exportateurs sont confrontés à une situation difficile. Selon des rapports de médias non confirmés, Shinzo Abe devrait annoncer le report le 1er juin, précisément le dernier jour de la session parlementaire actuelle. Malheureusement, cette date tombe après la date limite de remise de ce commentaire. Nos prévisions de croissance du PIB et de l'inflation en 2017 ne tiennent pas compte jusqu'à présent des effets du relèvement de cette taxe. En cas de mise en oeuvre de cette mesure, nous devons ajuster en conséquence nos projections le mois prochain. Une analyse comparative pertinente de nos projections avec celles du consensus pourra de nouveau être envisagée après le mois de juin.

Inflation

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Consensus</i>
2016: -0,4%	2016: 0,0%
2017: 0,2%	2017: 1,5%

Exception faite des incertitudes entourant le relèvement de la taxe sur la consommation, les prix à la consommation sont fortement influencés par la fermeté du yen. Cette devise, pondérée en fonction des échanges commerciaux, s'est appréciée de 12 % au cours des douze derniers mois.

Croissance du PIB

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Consensus</i>
2016: 1,8%	2016: 1,9%
2017: 1,7%	2017: 2,2%

Les probabilités que le Royaume-Uni demeure un pays-membre de l'U.E. après le référendum du 23 juin se sont accrues depuis le mois dernier. Bien que suggérant toujours une course au coude-à-coude, la plupart des sondages d'opinion soulignent qu'un nombre croissant de personnes interrogées serait en faveur du statu quo. Plus récemment, les cotes des parieurs jaugent les probabilités d'un *Brexit* à 25 %. Nous continuons par conséquent de penser que les électeurs opteront en faveur d'un maintien du Royaume-Uni au sein de l'U.E. Dans ce scénario de base, les dépenses d'investissement au sein de l'économie britannique devraient probablement augmenter au cours du second semestre 2016, pendant que les exportateurs perdront l'avantage que leur procure la faiblesse de la livre Sterling. En ne tenant pas compte des effets de distorsion du référendum sur le baromètre de confiance et les dépenses d'investissement, le cycle économique britannique est considéré comme ayant atteint un stade avancé. Bien que la croissance ait quelque peu perdu de son dynamisme au cours des trois premiers mois de 2016, l'économie a poursuivi sa progression à un rythme supérieur à son potentiel à long terme, et ce pour le treizième trimestre consécutif. La hausse plus modérée des salaires demeure une caractéristique atypique de ce cycle. Nous continuons toutefois d'observer une solide croissance de la consommation. La vigueur des ventes de détail en avril nous conduit à renouer avec des prévisions de 1,8 % de croissance du PIB en 2016.

Inflation

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Consensus</i>
2016: 0,5%	2016: 0,7%
2017: 1,9%	2017: 1,7%

L'effet de Pâques – avec son cortège spécifique de hausses des prix – tombant en mars a induit une évolution contraire de l'indice des prix à la consommation en avril. Un réajustement général de 1 % des loyers des logements sociaux a également pesé sur l'indice le mois dernier. Ces deux effets sont ponctuels et ne se répéteront pas. À l'avenir, le comblement de l'écart de production au cours des douze prochains mois et une contribution positive des prix du carburant à l'inflation justifient nos prévisions tablant sur une hausse du taux de l'inflation de 0,3 % actuellement à 2,0% jusqu'à la mi-2017.

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

Croissance du PIB

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

En Suisse, le PIB du premier trimestre sera publié le 1er juin, soit peu de temps après la date-limite de remise du présent commentaire. Nous avons affiné nos projections en relevant nos prévisions de croissance au premier trimestre de 0,2 % à 0,3 %. Sans pour l'heure modifier l'ensemble des hypothèses d'évolution du PIB jusqu'au terme de 2017, cette révision haussière se traduit par une progression de nos projections de croissance moyenne annuelle du PIB en 2016 de 0,9 % antérieurement à 1,0 %. Dès lors que nos perspectives de croissance se situaient au plus bas de la fourchette des estimations disponibles depuis l'abandon par la BNS du taux plancher, une évaluation légèrement plus optimiste requiert des explications : d'après l'indice des directeurs d'achats, le secteur industriel suisse évoluait clairement en territoire expansionniste depuis le début de l'année. Une forte activité dans les pays européens voisins soutient les exportateurs suisses. Sur le marché national, la douceur de l'hiver a provoqué moins d'interruptions d'activité sur les sites de production qu'à l'accoutumé. Bien que nous ayons modérément ajusté notre évaluation quantitative, nous maintenons notre appréciation qualitative tablant sur une activité modérée sur le marché suisse. Cette année, les ventes mensuelles de véhicules, qui constituent un indicateur des dépenses de biens durables, ont reculé de 2,6 % par rapport à 2015.

Inflation

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

Sur fond de recul de la valeur externe du franc depuis le début de l'année, la grande vague de réductions des prix dans le sillage du choc monétaire enregistré l'année dernière s'estompe. Cette évolution vient conforter notre hypothèse selon laquelle l'inflation devrait revenir en territoire positif d'ici le dernier trimestre de 2016. Nos anticipations inflationnistes reposant sur un scénario tablant sur une stabilité des prix des matières premières, celles-ci pourraient être revues à la hausse. Les prix au détail du mazout domestique ont progressé de 30 % au regard de leurs points bas atteints en janvier, se traduisant par une hausse de 0,5 point de pourcentage du taux d'inflation.