

### Révisions depuis le mois dernier (entre parenthèses prévisions du mois dernier)

	PIB 2017				PIB 2018				IPC 2017				IPC 2018			
	Swiss Life AM		Consensus		Swiss Life AM		Consensus		Swiss Life AM		Consensus		Swiss Life AM		Consensus	
<b>Etats-Unis</b>	2,1%	(1,9%)	2,1%	(2,2%)	2,3%		2,4%		2,2%	(2,3%)	2,4%	(2,5%)	2,0%	(2,1%)	2,2%	(2,3%)
<b>Zone euro</b>	1,7%	(1,6%)	1,7%		1,3%		1,6%	(1,5%)	1,8	(1,9%)	1,6%		1,5%	(1,6%)	1,4%	
<b>Japon</b>	1,4%	(1,2%)	1,4%	(1,3%)	0,9%		1,1%	(1,0%)	0,5%	(0,3%)	0,7%		0,4%	(0,3%)	1,0%	
<b>Royaume-Uni</b>	1,5%	(1,7%)	1,7%		1,0%		1,4%	(1,3%)	2,6%		2,6%		2,2%	(2,3%)	2,7%	
<b>Suisse</b>	1,2%		1,5%		1,6%		1,7%		0,6%		0,5%		0,5%	(0,4%)	0,6%	(0,7%)

Source relative aux estimations du consensus : Consensus Economics Inc. Londres, le 8 mai 2017

### États-Unis – Décisions importantes retardées par des allégations

#### Croissance du PIB

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2017 : 2,1%	2017 : 2,1%
2018 : 2,3%	2018 : 2,4%

Les données macroéconomiques reçues jusqu'ici pour le deuxième trimestre laissent présager une accélération au regard de la dynamique de croissance décevante du début d'année. En effet, le tracker du PIB publié par la Fed d'Atlanta – reposant certes principalement sur les données jusqu'ici en avril – indique un taux de croissance trimestriel de plus de 3,5% sur une base annualisée pour le trimestre en cours. Si les tendances passées se réitérent, le tracker du PIB a vocation à fléchir à mesure que le trimestre progresse. Les ventes au détail, la production industrielle ainsi que les stocks ont bien abordé le deuxième trimestre. A notre avis cependant, le tracker surestime largement les dynamiques pour l'ensemble du trimestre. Notre propre prévision de croissance pour le trimestre en cours s'établit à un taux trimestriel annualisé de 2,2%, ce qui correspondrait presque à deux fois celui rapporté pour le premier trimestre de cette année. Ce rythme de croissance devrait également se maintenir sur les trimestres à venir selon nos propres prévisions de PIB, ce qui équivaut à un taux légèrement supérieur à la croissance potentielle estimée par l'OCDE. Toutefois, un tel taux n'inclut pas une impulsion fiscale notable : hypothèse de plus en plus partagée par certains de nos homologues. Démentir les allégations du président Trump, portant sur le partage d'informations hautement confidentielles avec les autorités russes, accapare la nouvelle administration. Un enquêteur conseiller spécial a été nommé pour superviser une enquête du FBI sur d'éventuelles mesures prises par le gouvernement russe pour influencer les élections américaines. En outre, l'abrogation de l'Affordable Care Act (loi

sur les soins abordables) et l'incertitude persistante sur le budget 2018 ont ralenti le processus de réforme fiscale et retardé les éventuelles décisions sur l'augmentation des dépenses d'infrastructure. Nous prévoyons donc une croissance inférieure au consensus. D'un point de vue cyclique, l'économie a atteint un stade relativement mature. Le marché du travail est sorti de sa torpeur comme l'attestent de nombreuses données sur l'emploi, le chômage et les caractéristiques de la population active. Les primo-demandes d'assurance-chômage ont atteint leur niveau le plus bas depuis 1973 et le taux de chômage assuré est historiquement bas.

#### Inflation

Swiss Life Asset Managers	Consensus
2017 : 2,2%	2017 : 2,4%
2018 : 2,0%	2018 : 2,2%

En dépit d'un marché du travail dynamique, les salaires et les prix restent stables, alors qu'ils étaient attendus en progression. A cette étape du cycle, cela fait plutôt figure d'énigme. Bien que les salaires aient suivi une trajectoire ascendante, leur hausse reste faible au regard de la maturité du cycle. La faible croissance de la productivité est souvent avancée comme étant la cause de la faiblesse des salaires. Les taux de croissance annuels de l'inflation globale comme de l'inflation sous-jacente ont passé leur point haut. En cohérence avec les doutes portant sur l'impact éventuel du programme de Trump sur la croissance, les anticipations d'inflation par les marchés ont à nouveau reculé. A moins que les prix de l'énergie n'évoluent radicalement, l'inflation globale se maintiendra au niveau actuel d'un peu plus de 2% jusqu'à la fin de l'année.

**Croissance du PIB**

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Consensus</i>
2017 : 1,7%	2017 : 1,7%
2018 : 1,3%	2018 : 1,6%

L'élection d'Emmanuel Macron a non seulement provoqué un soulagement sur les marchés financiers, mais semble aussi avoir insufflé une dynamique économique dans toute la zone. L'un de ses objectifs déclarés est de réformer le « projet européen » et d'en faire un succès. Un certain optimisme a été exprimé au cours des derniers mois au travers des indices des directeurs d'achat (PMI) et autres données d'opinion, déjà confirmé par de solides données économiques. De fait, la nouvelle hausse des PMI est apparue comme une bonne surprise. L'indicateur IFO du climat des affaires suggère également qu'après avoir dépassé son potentiel au premier trimestre, la croissance devrait encore accélérer sur le trimestre en cours. Si cette tendance est confirmée par les données de mai et de juin, nous courons le risque d'être trop prudents dans nos prévisions de croissance du PIB de la zone euro cette année, même après les avoir légèrement revues à la hausse. D'un maximum de 12,1% en mars 2013, le taux de chômage de l'union monétaire dans son ensemble a diminué à 9,5% en mars de cette année. Ce taux est le plus bas depuis 2009. Reste qu'il convient de souligner que la santé du marché du travail reste contrastée entre les pays membres. En outre, des taux élevés de chômage des jeunes dans certains pays membres persistent et constituent un handicap pour la croissance potentielle à long terme.

**Inflation**

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Consensus</i>
2017 : 1,8%	2017 : 1,6%
2018 : 1,5%	2018 : 1,4%

Après deux mois de fortes augmentations mensuelles des prix à la consommation – en mars en raison de l'évolution saisonnière et en avril en raison de la période des fêtes de Pâques – le mois de mai devrait apporter une plus faible augmentation, à la fois pour l'inflation apparente et sous-jacente. En avril, l'inflation sous-jacente a augmenté de 1,3% pour s'établir à 1,5% cette année selon nos prévisions. Concernant l'inflation apparente, qui comprend les prix alimentaires, nous avons considéré des augmentations éventuelles de prix en avril sur les produits frais et les fruits en raison des mois d'hiver.

**Croissance du PIB**

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Consensus</i>
2017 : 1,4%	2017 : 1,4%
2018 : 0,9%	2018 : 1,1%

Le premier redressement conjoncturel mondial synchrone depuis 2009 a clairement bénéficié aux industriels japonais jusqu'au premier trimestre 2017. Les estimations préliminaires de 2,2% de croissance annualisée du PIB au cours des trois premiers mois de l'année ont confirmé ce point de vue. Les données officielles ont même dépassé notre prévision de 1,4% de croissance annualisée. Comme mentionné le mois dernier, nous pensons que la tendance favorable provenant de la demande extérieure devrait faiblir dans les trimestres à venir. Et, en effet, l'indice des directeurs d'achat du secteur manufacturier orienté vers l'exportation traduit une dynamique plus lente au cours du deuxième trimestre 2017. Ainsi, pour maintenir le rythme actuel de croissance du PIB, les moteurs nationaux doivent démarrer pour compenser le fléchissement de la demande étrangère. Pourtant, les signes d'un tel revers de bâton sont à peine perceptibles actuellement : récemment, l'indice des directeurs d'achat du secteur des services axé sur le marché intérieur s'est tassé, en ligne avec l'opinion de l'industrie manufacturière. Il en va de même pour l'indicateur de confiance Shoko Chukin Bank portant sur les petites entreprises, mais aussi pour la confiance des consommateurs. Sur une note plus positive, nous continuons d'observer comparativement une forte activité de prêt bancaire et une dynamique légèrement positive dans la vente de détail par rapport à l'année précédente. En prenant en compte toutes les informations disponibles, nous nous attendons encore à une modération des taux de croissance du PIB annualisé d'environ 1% en moyenne à l'avenir. Cela signifierait encore que l'économie croît plus vite que son potentiel. Un retour durable des taux d'inflation positifs est donc de plus en plus probable.

**Inflation**

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Consensus</i>
2017 : 0,5%	2017 : 0,7%
2018 : 0,4%	2018 : 1,0%

Les données relatives à l'inflation pour le mois d'avril correspondent aux anticipations et n'appellent en principe pas de révision de nos prévisions pour l'ensemble de l'exercice 2017. Et pourtant, les premières informations sur l'évolution des prix dans la région de Tokyo en mai suggèrent une nouvelle appréciation de 0,4% de l'indice des prix à la consommation à l'échelle nationale par rapport à son niveau d'avril. Cette hypothèse modifie nettement notre profil d'inflation et augmente la prévision pour 2017 à 0,5%, au lieu de 0,3% précédemment.

## Royaume-Uni – Détails surprenants

### Croissance du PIB

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Consensus</i>
2017 : 1,5%	2017 : 1,7%
2018 : 1,0%	2018 : 1,4%

Le mois dernier, nous écrivions que l'évolution du PIB au premier trimestre 2017 a constitué un tournant pour le Royaume-Uni, au cours duquel le Brexit a commencé à peser sur l'économie. Mais cette conclusion était prématurée car davantage de détails sur la composition du PIB ont été fournis depuis : si le Brexit et les incertitudes quant aux négociations avec l'UE étaient responsables de la lenteur de la croissance trimestrielle à seulement 0,18%, on pourrait s'attendre à ce qui suit : faiblesse des investissements du secteur privé, fléchissement de la consommation des ménages et forte hausse des exportations liée à la faiblesse de la devise. Pourtant, la réalité est toute autre : les exportations ont pesé sur la croissance du PIB au premier trimestre, tandis que les dépenses d'investissement des entreprises ont ajouté 1,2% à la croissance trimestrielle. Face aux indices des directeurs d'achat toujours en hausse pour les principaux secteurs, et la hausse des ventes au détail après un premier trimestre décevant, nous tablons sur un léger rebond de 0,3% de la croissance du PIB pour le trimestre en cours.

### Inflation

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Consensus</i>
2017 : 2,6%	2017 : 2,6%
2018 : 2,2%	2018 : 2,7%

Les données d'inflation pour avril s'inscrivent dans la continuité de nos prévisions d'une augmentation de 0,5% de l'indice des prix à la consommation. L'inflation globale annuelle a augmenté de plus de 2,7% et devrait continuer sa hausse jusqu'à atteindre un pic à 2,9% en octobre. L'inflation au Royaume-Uni résulte à la fois des conditions du marché de l'emploi marchand, de l'augmentation des prix à l'importation liée à l'affaiblissement de la devise après le référendum sur l'appartenance à l'UE il y a un an, et de tarifs plus élevés pour le gaz et l'électricité. Pourtant, puisque l'inflation sur les prix des biens a stoppé son accélération en avril, nous supposons que les effets de la hausse des prix à l'importation diminueront au cours des prochains mois. Le fait que les prix des services continuent d'augmenter à un taux annuel de 3% indique une résilience de l'économie et un certain pouvoir de fixation des prix par les fournisseurs de services domestiques.

#### 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 soit basé 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 contient des prévisions fondées sur nos opinions, suppositions et projections actuelles. Nous ne nous engageons ni à les réviser, ni à les actualiser. Les résultats effectifs sur les marchés peuvent fortement différer de ceux anticipés dans 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, consultez notre site Internet à l'adresse suivante : [www.swisslife-am.com](http://www.swisslife-am.com)**

## Suisse – Reprise sans emploi

### Croissance du PIB

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Consensus</i>
2017 : 1,2%	2017 : 1,5%
2018 : 1,6%	2018 : 1,7%

Un contexte optimiste ne crée pas d'emplois : bien que l'indice des directeurs d'achat pour le secteur manufacturier ait atteint des niveaux incroyablement élevés, les données sur l'emploi du premier trimestre 2017 montrent un recul continu dans les emplois manufacturiers. La reprise sans emploi est une autre preuve que la reprise mondiale synchrone profite bien moins à l'économie suisse que par le passé. Malheureusement, ce document a été finalisé deux jours avant la sortie des données officielles sur le PIB au premier trimestre 2017. Nous tablons sur un rythme de croissance trimestrielle de 0,4% par rapport au trimestre précédent, soit légèrement moins que le consensus d'après un sondage de 22 économistes réalisé par Bloomberg. Leurs prévisions vont de 0,3% à 0,9%. Comme nous l'avons expliqué à maintes reprises au cours des douze derniers mois, nous basons notre prévision prudente sur l'observation de la dynamique intérieure morose. Les tendances du marché du travail n'expliquent qu'en partie la faiblesse de la consommation nationale. De plus, nous observons la discontinuité des principaux moteurs de croissance : l'immigration et la dynamique des taux d'intérêt, ainsi que la baisse des prix à l'importation ne stimulent plus la demande de biens durables ou de logement. Entre autres nouvelles, la chute des ventes de voiture de 2% par rapport à 2016, ou la baisse de confiance des entreprises dans le secteur de la construction, suggèrent que nos prévisions commencent à se refléter dans les données économiques réelles.

### Inflation

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Consensus</i>
2017 : 0,6%	2017 : 0,5%
2018 : 0,5%	2018 : 0,6%

Nous nous attendons à ce que les prix de l'énergie évoluent dans une marge étroite qui limite le potentiel de hausse de l'inflation à court terme. Avec le taux de change vis-à-vis de l'euro stabilisé autour de 1,09 pour le reste de l'année, nous n'anticipons pas non plus de nouvelles pressions à la baisse sur les prix à l'importation. La plus grande incertitude du moment porte sur les prix élevés des fruits et légumes frais, en raison des conditions météorologiques défavorables en avril et en mai.