

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

	PIB 2010				PIB 2011				IPC 2010				IPC 2011			
	SLAM		Consensus		SLAM		Consensus		SLAM		Consensus		SLAM		Consensus	
Etats-Unis	3,1%	(3,2%)	2,9%	(3,1%)	2,5%		2,8%	(3%)	1,7%	(1,6%)	1,6%	(1,7%)	1,8%		1,4%	(1,5%)
Zone euro	1,5%	(1,1%)	1,2%	(1,1%)	1,5%	(1,3%)	1,4%		1,3%		1,5%		1,3%		1,6%	(1,5%)
Japon	2,8%	(3,1%)	3,2%		1,3%	(1,2%)	1,5%	(1,6%)	-0,7%	(-0,6%)	-1%		0%	(0,1%)	-0,2%	
Royaume-Uni	1,6%	(1,5%)	1,5%	(1,3%)	1,8%	(1,7%)	2%	(2,1%)	2,9%	(2,8%)	3%		2,7%	(2,6%)	2,6%	(2,3%)
Suisse	2,1%		2,1%	(2%)	1,6%		1,8%		0,7%		0,8%		0,6%		0,9%	(1%)

Etats-Unis –Le moral des investisseurs se stabilise

Croissance du PIB

Swiss Life Asset Management	Consensus
2010 : 3,1 %	2010 : 2,9 %
2011 : 2,5 %	2011 : 2,8 %

Ces trois derniers mois, une fois l'effet « stocks » estompé, les doutes concernant la pérennité de la reprise se sont intensifiés. La faible croissance du PIB au 2^e trimestre a conforté dans leur pessimisme les tenants d'une croissance en W. Mais ce scénario tend à oblitérer le fait que le PIB a été grandement pénalisé par la hausse exceptionnellement forte des importations au 2^e trimestre. Cette tendance devrait s'inverser ce trimestre, les exportateurs chinois ayant accéléré leurs livraisons avant l'expiration des incitations fiscales intervenue mi-Juillet. La baisse de 2 % des exportations commerciales chinoises en Juillet par rapport à Juin corrobore cette analyse. Cet effet statistique ne suffit évidemment pas à lui seul à réfuter les craintes d'une rechute temporaire. Alors que le discours et l'action de la banque centrale américaine inquiètent, les indicateurs de l'activité économique et de l'état d'esprit suggèrent une certaine stabilisation. La confiance des consommateurs s'est raffermie après un net recul au 2^e trimestre. Les PMI se sont stabilisés en Juillet et laissent penser que la croissance du PIB annualisée de ce trimestre pourrait ressortir à 4 %. Les données économiques réelles, comme la production industrielle et les charges par wagon, ont fortement progressé en Juillet. La publication hebdomadaire des données ferroviaires permet de mesurer très régulièrement l'activité nationale. Les charges par wagon ont augmenté de 1,9 % entre Juin et Juillet, enregistrant la deuxième plus forte hausse mensuelle de l'année. Nous pensons que cette récente stabilisation limite le risque d'une nouvelle récession

à court terme. Nous prévoyons des taux de croissance annualisés de 3,7 % au 3^e trimestre et de 2,4 % au 4^e. Les plus pessimistes estiment, cependant, qu'il s'agit probablement d'un répit temporaire, car le processus de désendettement va continuer de peser sur la croissance. Notre scénario de base tient compte d'une croissance inférieure à la tendance, en raison du désendettement. Nous tablons donc depuis plusieurs mois sur une croissance du PIB de 2,5 % pour 2011, alors que les prévisions de la Fed se situaient dernièrement entre 3,5 % et 4,2 %. Mais nous estimons que le désendettement des ménages est désormais en grande partie achevé. Malgré la morosité du marché du travail, les ménages ont pu multiplier par trois leur épargne par rapport aux revenus disponibles en moins de 3 ans. Le taux d'épargne est désormais deux fois plus élevé que sur la décennie précédant le début de la crise financière de l'été 2007. Le secteur des entreprises semble sceptique quant aux risques de futures augmentations d'impôt. Autre explication possible de la stagnation des embauches dans le secteur privé au 2^e trimestre : la réforme de la santé.

Inflation

Swiss Life Asset Management	Consensus
2010 : 1,7 %	2010 : 1,6 %
2011 : 1,8 %	2011 : 1,4 %

Les locations ont enregistré des hausses mensuelles modérées ces deux derniers mois. Etant donné leur poids (40 %) dans la mesure de l'inflation sous-jacente, cette tendance permet de limiter les risques déflationnistes sur les prochains mois. L'inflation sous-jacente annuelle devrait atteindre un point bas autour de 0,9 % au 4^e trimestre avant de s'inscrire en faible hausse au 1^{er} semestre 2011.

Source relative aux estimations du consensus Consensus Economics Inc. Londres, 9 Août 2010

Zone euro – Des résultats moins mauvais que prévu

Croissance du PIB

Swiss Life Asset Management	Consensus
2010 : 1,5 %	2010 : 1,2 %
2011 : 1,5 %	2011 : 1,4 %

Tirée par l'Allemagne, la croissance de la zone euro au 2 trimestre a été supérieure aux prévisions des investisseurs et économistes. Nous avons donc légèrement relevé nos prévisions pour 2010 et 2011. Les données concernant la contribution de chaque composante ne sont pas encore disponibles, mais nous pensons que les exportations ne peuvent pas expliquer à elles seules la plus forte croissance du PIB allemand depuis la réunification. L'assouplissement des conditions financières a stimulé les investissements privés, de même que nous pensons que la consommation privée allemande a réagi favorablement à l'amélioration des conditions d'emploi. L'indice PMI manufacturier de la zone euro a encore progressé au début du 2 semestre, ce qui tend à indiquer que la croissance du PIB pourrait facilement dépasser notre estimation actuelle de 0,5 % ce trimestre. La croissance des pays tels que la Grèce et l'Espagne, qui mènent une politique d'austérité, restera sensiblement inférieure. En Grèce, les résultats du plan de réduction du déficit pour le 1- semestre sont impressionnants. Ce pays semble bien placé pour atteindre son objectif d'un déficit de 8,1 % du PIB. Le désendettement devrait continuer de peser sur la croissance jusqu'en 2015, mais au niveau global, les mesures à prendre pour contenir les niveaux d'endettement en pourcentage du PIB après 2013 sont comparativement de moindre envergure dans la zone euro qu'aux Etats-Unis ou au Royaume-Uni.

Inflation

Swiss Life Asset Management	Consensus
2010 : 1,3 %	2010 : 1,5 %
2011 : 1,3 %	2011 : 1,6 %

Les mesures d'austérité sont déflationnistes à moyen terme. Les prévisions d'inflation annuelle moyenne du consensus pour la Grèce jusqu'en 2011 ont été ramenées de 1,3 % à 0,4 % en seulement trois mois. Les prévisions pour l'Espagne ont été abaissées de 0,3 % à 1,3 % sur la même période. Les prix à la consommation des états membres enregistrant une croissance satisfaisante ne nécessitent pas d'ajustement.

Japon – La vigueur du yen attise les affres de la déflation

Croissance du PIB

Swiss Life Asset Management	Consensus
2010 : 2,8 %	2010 : 3,2 %
2011 : 1,3 %	2011 : 1,5 %

La reprise économique japonaise a trébuché au 2 trimestre selon le rapport préliminaire du ministère sur les comptes de la nation. Les statistiques japonaises, plus qu'ailleurs, font traditionnellement l'objet de révisions importantes au cours des trimestres suivant leur publication initiale. Il est actuellement logique de tabler sur un relèvement modéré des prévisions, les investissements privés dans les stocks n'étant pas encore intégrés aux données publiées. Mais, même après une révision dans le sens attendu, la croissance a ralenti à un rythme inférieur à la moitié de celui observé depuis le 2 trimestre 2009. Parallèlement, les perspectives se dégradent. La dynamique des exportations s'essouffle, conséquence non seulement de la fin du cycle global des stocks mais aussi de la vigueur du yen. Au niveau national, les mesures budgétaires en faveur des biens durables respectueux de l'environnement ont pris fin. La concentration des achats de voitures vertes en début de période laisse penser qu'il y aura des retombées sur la consommation privée au 3 trimestre. Le gouvernement, affaibli par les résultats des élections sénatoriales, va probablement renforcer les mesures de relance pour préserver la croissance. Il pourrait également opter pour des mesures de politique monétaire telles que l'extension de la durée de programmes de crédit en vigueur depuis Décembre 2009

Inflation

Swiss Life Asset Management	Consensus
2010 : -0,7 %	2010 : -1 %
2011 : 0 %	2011 : -0,2 %

Alors que la déflation se révèle la préoccupation majeure de la banque centrale américaine, il apparaît de moins en moins probable que l'économie japonaise sorte de la déflation. Malgré la hausse des revenus disponibles, la vigueur du yen accentue la pression sur les prix à la consommation. Sur une base pondérée des échanges, le yen s'est apprécié de 11 %, son plus haut niveau depuis Avril 1995, sur les trois derniers mois. Les prix des importations devraient sensiblement chuter au cours des prochains mois.

Royaume-Uni – Le moral pâtit de l'austérité

Croissance du PIB

Swiss Life Asset Management	Consensus
2010 : 1,6 %	2010 : 1,5 %
2011 : 1,8 %	2011 : 2 %

Selon une étude de l'OCDE, le succès de l'assainissement budgétaire dépend du poids accordé aux réductions des dépenses au regard des hausses d'impôt. La nouvelle coalition britannique, qui prévoit de réduire son déficit de 75 % via la réduction des dépenses, souhaite devenir la référence en matière de mise en œuvre de mesures d'austérité. Depuis les années 70, seuls deux pays développés, l'Irlande et le Canada, ont osé prendre des mesures aussi drastiques pour assainir leurs finances publiques. La confiance des consommateurs et les indicateurs d'activité comme les PMI manufacturiers et des services ont nettement reculé depuis l'annonce de mesures budgétaires radicales en Juin. La croissance économique devrait donc ralentir d'ici peu. Notre projection centrale prévoit un ralentissement de la croissance trimestrielle du PIB de 1,1 % au 2 trimestre à 0,6 % en moyenne au 2 semestre 2010. C'est en 2011 que les effets de l'austérité budgétaire et de la normalisation monétaire graduelle se feront le plus sentir. Nous tablons sur une hausse des taux de croissance trimestriels de 0,2 % au 1-trimestre à 0,4 % d'ici la fin de l'année prochaine.

Inflation

Swiss Life Asset Management	Consensus
2010 : 2,9 %	2010 : 3 %
2011 : 2,7 %	2011 : 2,6 %

L'inflation a reculé de 0,2 % en Août par rapport à Juillet. Plus important, l'inflation annuelle sous-jacente a sensiblement baissé, les fortes augmentations de prix des voitures d'occasion de l'année dernière ayant pesé sur les calculs. L'inflation globale devrait encore se tasser d'ici la fin de l'année de 3,1 % actuellement à 1,9 %. Avec le relèvement de la TVA à 20 % en Janvier prochain, l'inflation devrait se rapprocher du haut de la zone de tolérance de 3 % de la BoE au 1-trimestre 2011.

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

Swiss Life Asset Management 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@sl-am.com. Pour de plus amples informations, veuillez consulter notre site Internet à l'adresse suivante : www.sl-am.com**

Suisse – La forte croissance allemande bienvenue

Croissance du PIB

Swiss Life Asset Management	Consensus
2010 : 2,1%	2010 : 2,1 %
2011 : 1,6 %	2011 : 1,8 %

Au paroxysme de la crise de la dette souveraine européenne en Mai, d'aucuns affirmaient que la faiblesse de l'euro mettrait un terme au surprenant rétablissement économique suisse après la plus importante récession mondiale depuis plus de 50 ans. A la surprise de certains, les indicateurs économiques simultanés les plus précis n'ont pas permis de confirmer ce scénario pessimiste à ce jour. Contrairement aux craintes émises, le PMI a atteint un nouveau plus haut en Juillet. L'appréciation du taux de change n'a pas pénalisé les exportateurs suisses qui, au contraire, ont largement bénéficié de la croissance économique la plus rapide depuis 1987. Nous sommes dans l'attente des données sur le PIB du 2 trimestre, mais les chiffres disponibles pour certaines autres économies européennes montrent une intensification de l'expansion sur cette période. Nous tablons, pour l'instant, sur une croissance économique de 0,7 % sur le trimestre. Bien que cette hypothèse puisse être très sous-estimée au vu des dernières évolutions et alors que la reprise mondiale s'essouffle, nous maintenons notre prévision d'une croissance plus modérée sur les prochains trimestres.

Inflation

Swiss Life Asset Management	Consensus
2010 : 0,7 %	2010 : 0,8 %
2011 : 0,6 %	2011 : 0,9 %

L'inflation demeure contenue tant au niveau de la production que de la consommation. L'indice des prix à la consommation a reculé sur chacun des trois derniers mois, tendance amplifiée par les facteurs saisonniers en Juin et Juillet. Les chiffres devraient se stabiliser en Septembre, avant que l'effet de saisonnalité des soldes dans l'habillement ne s'estompe en Octobre avec le lancement des nouvelles collections.

