

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

	PIB 2011				PIB 2012				IPC 2011				IPC 2012		
	SLAM		Consensus		SLAM		Consensus		SLAM		Consensus		SLAM	Consensus	
Etats-Unis	3%	(2,9%)	3,2%	(2,7%)	2,7%	(2,8%)	3,3%	(n.a.)	2,1%	(1,7%)	1,7%	(1,5%)	2%	1,8%	(n.a.)
Zone euro	1,8%	(1,5%)	1,5%		1,6%		1,6%	(n.a.)	2,4%	(2%)	1,8%	(1,6%)	1,2%	1,7%	(n.a.)
Japon	1,4%		1,2%	(1,1%)	1,5%		2%	(n.a.)	-0,1%	(0,3%)	-0,3%		0,3%	0%	(n.a.)
Royaume-Uni	2,1%	(2,2%)	2,1%	(2%)	1,8%		2,1%	(n.a.)	3,5%	(2,5%)	3,3%	(3%)	1%	2%	(n.a.)
Suisse	1,3%		1,9%	(2%)	1,6%		2,1%	(n.a.)	0,7%		0,9%	(0,8%)	0,5%	1,3%	(n.a.)

Etats-Unis – Embellie notable des perspectives de croissance

Croissance du PIB

Swiss Life Asset Management	Consensus
2011 : 3 %	2011 : 3,2 %
2012 : 2,7 %	2012 : 3,3 %

A l'instar du relèvement assez sensible des perspectives de croissance du consensus, la prévision du PIB, publiée seulement fin janvier, a été revue à la hausse pour le dernier trimestre 2010. Bien que la création d'emplois demeure morose et qu'il faille donc nuancer ces prévisions, les données de fin d'année attestent de la vigueur de la demande de consommation. Nous tablons donc sur une contribution à la croissance du PIB total de la consommation privée de près de 3 % pour le 4 trimestre, soit la plus forte contribution depuis le dernier trimestre 2006. En 2011, la hausse des prix de l'énergie devrait peser sur les dépenses des ménages qui continueront cependant de bénéficier de mesures fiscales et du lent rétablissement du marché du travail. Nous prévoyons que la contribution de cette composante majeure à la croissance du PIB sera plus élevée que l'année dernière pour l'ensemble de 2011. Parallèlement, l'état d'esprit des entreprises mesuré par les enquêtes ISM se maintient à des niveaux élevés, autour de 57, avec notamment une hausse significative au niveau du secteur des services sur les derniers mois. Cette tendance laisse également penser que la croissance devrait davantage être soutenue par le marché national que par l'industrie manufacturière tournée vers les exportations. En outre, le dernier rapport ISM sur le secteur manufacturier indique que les nouvelles commandes et la production globale sont supérieures à la barre des 60 et ont nettement dépassé les chiffres concernant les stocks. L'activité de production devrait donc démarrer 2011 sur les chapeaux de roue. Dans la mesure où les entreprises affichent de solides bilans et disposent de liquidités suffisantes, et alors que la pression internationale

sur la concurrence et le renforcement de la productivité se fait fortement sentir, les entreprises devraient non seulement investir dans des équipements de substitution, mais aussi chercher à développer leur base d'équipement. Le parc immobilier restant au-dessus de la moyenne à long terme, la contribution à la croissance du PIB du secteur de la construction devrait être par ailleurs négligeable. Le chiffre absolu de maisons neuves à vendre a cependant chuté à son plus bas niveau depuis 1968. Encore pénalisé par les saisies immobilières, le nombre de maisons existantes à vendre ressort quasiment aux niveaux élevés de 2008. Les perspectives budgétaires et monétaires défavorables en 2012 nous confortent dans notre prévision, qui est sensiblement au-dessous du consensus pour cette année-là.

Inflation

Swiss Life Asset Management	Consensus
2011 : 2,1 %	2011 : 1,7 %
2012 : 2 %	2012 : 1,8 %

Depuis l'annonce par les représentants de la Fed d'une nouvelle phase d'assouplissement quantitatif lors du discours de Jackson Hole en Août 2010, les prix de détail de l'essence ont augmenté de 16 %. L'augmentation des prix de l'énergie et des matières premières rappelle l'année 2008, lorsque l'inflation globale avait culminé à plus de 5 %. Cette période de hausse de l'inflation constitue une tendance opportune, étant donné les craintes de déflation des banques centrales en 2010. Après un relèvement des prévisions de l'ICP à court terme, l'inflation globale moyenne devrait atteindre 2,1 % cette année, un taux qui devrait plutôt satisfaire la Fed. Exception faite des composantes volatiles comme l'énergie et l'alimentaire, l'inflation sous-jacente devrait atteindre 1,5 % en Décembre 2011, chiffre qui se situe dans la zone de confort fixée par B. Bernanke.

Source relative aux estimations du consensus Consensus Economics Inc. Londres, 10 janvier 2011

Zone euro – La confiance des entreprises toujours à la hausse

Croissance du PIB

Swiss Life Asset Management	Consensus
2011 : 1,8 %	2011 : 1,5 %
2012 : 1,6 %	2012 : 1,6 %

Les fondamentaux demeurent encourageants dans la plupart des pays de la région. Les chiffres du PMI manufacturier de tous les pays membres pour Décembre ont dépassé la barre, cruciale, des 50 points, à l'exception de la Grèce. La confiance des entreprises françaises de même que l'indice ifo de l'état d'esprit des entreprises allemandes ont encore affiché une forte hausse en janvier. Par ailleurs, la faiblesse de l'euro ne bénéficie pas seulement aux principaux pays européens, elle tire aussi la périphérie. Exception faite des pays anglo-saxons, le secteur privé de la zone euro affiche de solides bilans dans l'ensemble. Les taux d'épargne des ménages, compris entre 13 % et 14 % du revenu, sont nettement supérieurs à la moyenne à long terme relativement constante, et ont déjà commencé à diminuer progressivement depuis leurs plus hauts. Cette tendance confirme notre prévision selon laquelle les dépenses de consommation devraient devenir un des principaux piliers de la dynamique de croissance globale, et ceci même dans l'économie membre la plus puissante. La faiblesse des taux d'intérêt, combinée à plusieurs années de ralentissement après l'expansion qui a suivi la réunification, a finalement permis de redynamiser les secteurs de l'immobilier et de la construction allemands.

Inflation

Swiss Life Asset Management	Consensus
2011 : 2,4 %	2011 : 1,8 %
2012 : 1,2 %	2012 : 1,7 %

L'un des articles du dernier bulletin mensuel de la BCE traite des écarts potentiels de PIB et de production, et affirme que le lien entre l'écart de production et l'inflation est « relativement faible ». Les représentants de la BCE ont durci le ton après que l'inflation globale de Décembre ait dépassé le taux cible de 2 %, pour s'élever à 2,2 %. Elle pourrait même atteindre 2,6 % ce mois-ci. Certains des principaux pays montrent en effet des signes de surchauffe. Le Conseil est cependant confiant et pense que l'inflation repassera sous la barre des 2 % en 2012, une fois l'impact de la forte hausse actuelle des prix des matières premières estompé. Cette prévision est conforme à notre propre projection d'un taux moyen de 1,2 % en 2012.

Japon – Le ralentissement est moins marqué que prévu

Croissance du PIB

Swiss Life Asset Management	Consensus
2011 : 1,4 %	2011 : 1,2 %
2012 : 1,5 %	2012 : 2 %

Jusque récemment; le consensus des économistes, nous-mêmes y compris, prévoyait des taux de croissance du PIB pour le dernier trimestre 2010 et le premier trimestre 2011 nettement moins élevés que ceux enregistrés au cours des trois premiers trimestres 2010. Certains tablaient même sur un taux de croissance négatif sur au moins un de ces deux trimestres. Le raisonnement était le suivant : une grande partie du dynamisme de l'activité nationale provenait des mesures fiscales en faveur de l'achat de voitures et de biens électroménagers respectueux de l'environnement. Une fois ce programme arrivé à expiration et au regard de la faiblesse des données sur les exportations japonaises depuis le début de l'année 2010, on pouvait donc s'attendre à un recul des taux de croissance qui ont enregistré le rythme le plus rapide depuis plus de 20 ans. Les récents chiffres concernant l'activité sur le 4 trimestre 2010 sont meilleurs que prévu : malgré l'environnement défavorable lié à la fin des aides fiscales et la vigueur du yen, les données officielles attestent d'une amélioration des conditions du marché du travail et d'excellents chiffres pour ce qui est des commandes de machines et de la production industrielle. L'étude trimestrielle Tankan sur l'état d'esprit des entreprises témoigne d'une bonne résistance des plus grands fabricants. Le déclin des volumes des exportations s'est même arrêté au 4 trimestre 2010.

Inflation

Swiss Life Asset Management	Consensus
2011 : -0,1 %	2011 : -0,3 %
2012 : 0,3 %	2012 : 0 %

Nous maintenons notre position selon laquelle le Japon sort lentement de la déflation. Les données sur les prix à la consommation dans la région de Tokyo pour Décembre 2010 laissent penser que l'indice des prix à la consommation annuel national a diminué de 0,5 % par rapport au mois précédent. Ce recul mensuel est plus important que nous le supposions. Cette tendance signifie que notre projection de l'inflation des prix à la consommation annuelle jusqu'à fin 2011 s'en trouve substantiellement modifiée, même si toutes les hypothèses retenues demeurent inchangées.

Royaume-Uni – Le débat sur l'inflation s'intensifie

Croissance du PIB

Swiss Life Asset Management	Consensus
2011 : 2,2 %	2011 : 2,1 %
2012 : 1,8 %	2012 : 2,1 %

Poursuivant l'assainissement des finances publiques, le gouvernement britannique continue de proposer des réformes drastiques souvent sans précédent qui font peser certaines incertitudes sur les perspectives de croissance à court et moyen terme. La dernière proposition prévoit de supprimer la mise à la retraite d'office en Octobre 2011. Tandis que ce type de changements structurels de l'environnement économique va ajouter à la volatilité des données clés sur l'économie britannique dans les mois à venir, les indicateurs conjoncturels traditionnels semblent avoir continué à se stabiliser, voire s'améliorer en fin d'année 2010 et au début de l'année 2011. Partant de l'hypothèse que la hausse de la TVA de 17,5 % à 20 % a conduit les consommateurs à avancer l'achat de biens importants, nous tablons sur une forte contribution de la consommation à la croissance du PIB au 4 trimestre 2010. La réalisation de notre projection de 0,8 % est étroitement subordonnée à l'impact de la rigueur des conditions climatiques en Décembre sur les services de transport et la construction.

Inflation

Swiss Life Asset Management	Consensus
2011 : 3,5 %	2011 : 3,3 %
2012 : 1 %	2012 : 2 %

Depuis l'achèvement de notre dernier processus d'investissement, deux nouvelles données sur l'inflation mensuelle ont été publiées. Ces deux chiffres se sont révélés supérieurs à nos prévisions ainsi qu'à celles du consensus. En Décembre 2010, l'inflation mensuelle a atteint 1 % contre 0,7 % attendu. Partant de l'hypothèse d'une stabilisation des prix des composantes énergétiques en 2011, nous devons donc relever de manière notable notre prévision d'inflation moyenne. Nos prévisions révisées prévoient que l'inflation annuelle restera supérieure à la fourchette haute cible de la BoE à 3 % jusqu'en Octobre 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– Moins optimistes que la plupart de nos pairs

Croissance du PIB

Swiss Life Asset Management	Consensus
2011 : 1,3%	2011 : 1,9 %
2012 : 1,6%	2012 : 2,1 %

Il y a 5 mois de cela, la persistance de la dépréciation de l'euro nous a conduits à revoir sensiblement à la baisse nos hypothèses de contribution du commerce net à la croissance du PIB suisse en 2011. Entre ce moment-là et la fin de l'année, la valeur réelle du franc suisse pondéré en fonction des échanges s'est encore appréciée de 5 %, ce qui conforte encore notre prise de position prudente. Nous nous situons en bas de la fourchette des prévisions disponibles pour 2011 et 2012. Plus important, notre projection d'une croissance nulle du PIB au 2^e trimestre n'est pas en ligne avec le consensus. Le tourisme sera le secteur le plus affecté, et plus spécialement les régions vivant des sports d'hiver qui dépendent en grande partie de la demande des pays européens voisins. Les industries manufacturières devront jouer la carte de la diversification régionale : les entreprises high-tech et les entreprises de luxe qui sont largement dépendantes des marchés en développement non européens devraient être moins pénalisées que les industries métallurgiques. Notre position prudente quant à la croissance des exportations a d'importantes conséquences sur les variables nationales telles que le marché du travail - nous pensons en effet que le taux de chômage ne diminuera probablement pas beaucoup plus en 2011.

Inflation

Swiss Life Asset Management	Consensus
2011 : 0,7 %	2011 : 0,9 %
2012 : 0,5 %	2012 : 1,3 %

L'inflation annuelle s'inscrit à la hausse, mais l'appréciation du franc suisse et la baisse de prix annoncée par deux leaders du commerce de détail freinent cette tendance. Nous pensons que l'inflation annuelle devrait dépasser 1 % au 3 trimestre 2011, avant que le ralentissement de la croissance des marchés émergents ne tempère les pressions inflationnistes exercées par les prix des matières premières.