

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

Etats-Unis – Le prix de l'énergie érode les revenus des ménages

Croissance du PIB

Swiss Life Asset Management	Consensus
2011 : 2,6 %	2011 : 2,7 %
2012 : 2,8 %	2012 : 3,2 %

La vigueur de l'inflation et la croissance en demi-teinte des salaires ont érodé de manière substantielle les revenus disponibles réels. Les ventes de détail ont augmenté de 0,5 % en Avril, la hausse concernant principalement les stations d'essence et les magasins d'alimentation où les augmentations de prix ont dopé les dépenses nominales. Les dépenses de consommation réelles ont, quant à elles, enregistré une légère hausse de 0,1 % sur le mois. Selon les premières informations, non confirmées, le rythme des ventes d'automobiles américaines a fléchi début Mai par rapport à Avril – une réaction à la hausse des prix du pétrole déjà constatée par le passé. Certains concessionnaires automobiles ont, en outre, annoncé une augmentation des prix pour début Mai, décourageant les projets d'achat, tandis que Toyota et Nissan ont annoncé des offres promotionnelles pour le Memorial Day afin de regagner des parts de marché. De manière générale, n'ayant pas observé de signes d'accélération des dépenses des ménages au cours du trimestre actuel, nous avons légèrement abaissé leur contribution au PIB pour nous ajuster sur les données du 1-trimestre 2011. Etant donné la reprise graduelle du marché du travail et la croissance modérée des revenus, nous avons estimé le taux de contribution moyen de la consommation des ménages à environ 2 % par trimestre, un taux en dessous des niveaux enregistrés durant les phases de reprise précédentes. Alors que les entreprises ont déjà en grande partie recueilli les fruits de l'amélioration significative de leur productivité durant la récession et les premières phases de la reprise, les bilans des entreprises sont solides et les flux de trésorerie substantiels. Ces facteurs, combinés aux PMI élevés et à des conditions financières très accommodantes, nous ont conduits à relever légèrement nos prévisions de dépenses

d'équipement des entreprises. De fait, les dépenses totales des entreprises ont été plutôt décevantes à ce jour, celles-ci hésitant à investir dans les structures après le boom des dépenses de construction des années 2006/2008. Cette tendance devrait s'inverser. La forte volatilité du marché immobilier résidentiel et des prix immobiliers, conséquence des mesures incitatives du gouvernement en faveur de l'achat d'un logement, a rendu l'analyse plus difficile. Les saisies demeurent nombreuses dans un marché déjà tendu, ce qui contient les prix de l'immobilier. Les mises en chantier de logements restent à des niveaux cycliques bas, et la construction de nouveaux logements devrait contribuer au PIB trimestriel à hauteur de 0,2 % en moyenne cette année. La récente publication des chiffres pour le 4 trimestre 2010 semble devoir apaiser les craintes concernant les pressions sur les budgets municipaux. Les recettes fiscales des états de Californie et de New York, qui représentent 24,2 % des recettes fiscales du gouvernement, ont augmenté respectivement de 17 % et de 19 % par rapport à l'année précédente.

Inflation

Swiss Life Asset Management	Consensus
2011 : 3 %	2011 : 3 %
2012 : 1,8 %	2012 : 2,1 %

Nos prévisions concernant l'IPC d'Avril ont fait mouche et ne nécessitent donc pas de procéder à un ajustement. Si les cours du pétrole se stabilisent par rapport aux niveaux actuels, le taux de contribution de la composante énergie à l'inflation globale de Mai devrait être négatif, du seul fait du facteur d'ajustement saisonnier. Hormis le secteur des matières premières, les pressions inflationnistes sous-jacentes sont pure fiction. L'inflation sous-jacente s'est élevée à 1,3 % en Avril, contre 1,2 % en Mars, tirée essentiellement par le prix des automobiles, comme évoqué précédemment. La contribution du composant logement est modeste et bridée par la faiblesse des taux.

Source relative aux estimations du consensus : Consensus Economics Inc. Londres, 9 Mai 2011

Zone euro – Une dynamique impressionnante

Croissance du PIB

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

Le PIB de la zone euro a augmenté à un rythme trimestriel annualisé soutenu de 3,3 % en ligne avec les enquêtes de conjoncture menées auprès des entreprises qui attestent d'un baromètre en hausse. La croissance a touché pratiquement tous les pays et toutes les composantes de la demande - l'Irlande et le Portugal, toujours en récession, se sont singularisés. La Grèce a créé la surprise avec un taux de croissance remarquable de 3,4 %. Avec un nouveau bond de 6,1 %, le PIB allemand est revenu à son plus haut niveau d'avant la récession. La croissance globale et la demande nationale se sont fortement améliorées en France, aux Pays-Bas, en Belgique et en Autriche, chacun de ces pays affichant une progression d'environ 4 %. La poursuite d'une croissance régulière quoique modérée en Espagne constitue un élément encourageant, compte tenu des mesures d'ajustement actuelles. Le relèvement, ce mois-ci, de nos prévisions de la croissance de la région pour 2011 et 2012 se fonde en grande partie sur les solides données (contre toute attente) publiées par le passé. Dans la mesure où nous ne constatons pas actuellement d'essoufflement de l'activité, des principaux indicateurs et des enquêtes de conjoncture, nous avons relevé nos projections pour ce trimestre et le suivant, tout en prévoyant un fléchissement de la dynamique de croissance par rapport aux niveaux élevés actuels.

Inflation

Swiss Life Asset Management	Consensus
2011 : 2,6 %	2011 : 2,5 %
2012 : 1,3 %	2012 : 1,9 %

Comme dans d'autres régions, la hausse de l'inflation dans la zone euro s'explique principalement par la hausse des prix de l'énergie, même si la tendance s'est nettement ralentie ce mois-ci par rapport à Mars. De même qu'au Royaume-Uni, les facteurs saisonniers font sentir leurs effets. Les vacances de printemps ont été tardives cette année par rapport à l'année dernière. L'inflation des prix des billets d'avion et des séjours à forfait a donc augmenté de manière significative en termes annuels, notamment en Allemagne. L'impact des mesures d'austérité budgétaire sur la dynamique de l'inflation est visible sur les prix à la consommation en Grèce où le taux de croissance annuel a reculé de 5,7 % (un niveau élevé) en Septembre dernier à 3,7 % en Avril (derniers chiffres disponibles).

Japon – Redressement au second semestre 2011

Croissance du PIB

Swiss Life Asset Management	Consensus
2011 : -1,1 %	2011 : 0 %
2012 : 2,7 %	2012 : 2,8 %

Depuis le séisme de Mars, nous n'avons plus publié de prévisions de croissance du PIB et d'inflation pour le Japon. Les dernières données macroéconomiques permettant désormais de se faire une idée plus précise de la situation après le choc exogène qui a ébranlé l'économie, nous avons décidé de reprendre nos prévisions. Bien que les données des comptes nationaux nippons soient particulièrement exposées à un réajustement à la suite des premières publications, nous estimons que le PIB du 1^{er} trimestre 2011 constitue une bonne indication de l'évolution future de la croissance. Selon ces chiffres préliminaires, le PIB s'est contracté de 0,9 % par rapport au trimestre précédent, même si les données de Janvier et de Février semblaient plutôt de bon augure lors de leur publication. Nos nouvelles prévisions du PIB moyen annuel pour 2011 sont passées à -1,1 %, contre +1,1 % en Février. Il ne fait aucun doute que l'économie nipponne va sortir de la récession actuelle, mais nous pensons que la reprise n'interviendra pas avant l'été. Nous tablons sur une contraction de 1,2 % au 2^e trimestre 2011. La reprise devrait être soutenue et se poursuivre en 2012. Pour le second semestre 2011, nous prévoyons une croissance du PIB trimestriel supérieure à 1 % en moyenne.

Inflation

Swiss Life Asset Management	Consensus
2011 : 0,2 %	2011 : 0,4 %
2012 : 0,1 %	2012 : 0,2 %

Les économistes s'accordent à dire que la récente hausse des prix de l'énergie et les conséquences du séisme font grimper les prix à la consommation à court terme. En Janvier, le consensus tablait sur une inflation annuelle moyenne de -0,3 % en 2011. Nous partageons l'opinion selon laquelle les pressions déflationnistes s'atténuent au Japon, comme partout ailleurs, depuis que la Fed a annoncé la poursuite de sa politique monétaire non conventionnelle en Août dernier. Dans le cas du Japon, nos prévisions d'inflation pour 2012 pourraient être temporairement sous-estimées, si le gouvernement décide de relever la taxe à la consommation afin de contribuer au financement de la reconstruction des infrastructures détruites.

Royaume-Uni – Distorsion « royale » des données clés d'Avril

Croissance du PIB

Swiss Life Asset Management	Consensus
2011 : 1,2 %	2011 : 1,6 %
2012 : 1,8 %	2012 : 2,2 %

Les prévisions de croissance du PIB jusqu'à 2012 sont inchangées. La volonté du gouvernement d'assainir les finances publiques nous a conduits à tabler sur une croissance inférieure à celle du consensus. Le mariage royal et la clémence du temps en Avril se sont apparemment traduits par une forte hausse des ventes de détail au début du 2^e trimestre. Cette tendance ne devrait malheureusement pas durer, car les ménages pâtissent de la baisse des revenus. Les salaires, corrigés de l'inflation, sont inférieurs de 2 % à leur niveau 2010. Il n'est donc pas surprenant que la confiance des consommateurs soit revenue aux niveaux du 1^{er} trimestre 2009, lorsque l'économie mondiale était en crise. La croissance trimestrielle du PIB devrait atteindre un petit 0,3 % d'ici la fin de l'année, à comparer au taux moyen de 0,5 % enregistré sur les 20 dernières années.

Inflation

Swiss Life Asset Management	Consensus
2011 : 4,2 %	2011 : 4,1 %
2012 : 1,5 %	2012 : 2,3 %

L'ampleur de nos révisions des prévisions d'inflation nécessite une explication. Nous avons relevé nos prévisions pour deux raisons : tout d'abord, les chiffres de l'inflation mensuelle d'Avril sont nettement plus élevés que prévu. Cette hausse est en grande partie imputable à l'envolée des prix des billets d'avion, +29 % sur le mois, due au mariage royal. On ignore cependant dans quelle mesure cette tendance s'inversera dans les mois à venir. La 2^e raison du relèvement des prévisions 2011/2012 est de nature prospective : les informations diffusées par les médias et le dernier rapport de la BoE suggèrent des hausses significatives des prix des services aux collectivités suite à la récente augmentation des prix des matières premières. Bien que les sociétés de ce secteur n'aient pas encore annoncé le pourcentage des hausses des tarifs du gaz et l'électricité, nous pensons que ces hausses devraient intervenir au 3^e 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 – Quel est le niveau de maturité de ce cycle ?

Croissance du PIB

Swiss Life Asset Management	Consensus
2011 : 1,8 %	2011 : 2,4 %
2012 : 1,6 %	2012 : 2 %

Il est surprenant de constater que le groupe de réflexion KOF a récemment relevé ses prévisions de croissance 2011 à 2,8 %. Au vu des données actuelles, cet optimisme semble exagéré. Cette situation rappelle 2009, lorsque KOF, la BNS et le secrétariat d'Etat aux affaires économiques avaient pris avec 2 ou 3 trimestres de retard la mesure de l'amélioration de la dynamique cyclique. S'ils n'avaient pas réussi à prévoir le creux de la vague, se pourrait-il qu'ils laissent passer le point culminant cette année ? Nous avons précédemment indiqué que la force du franc suisse avait entraîné une forte baisse des réservations d'hôtels des citoyens étrangers et suisses ces derniers mois. Alors que le franc suisse pondéré en fonction des échanges a de nouveau culminé en Mai, le tourisme devrait rester en récession pendant une grande partie de l'année. D'autres secteurs, comme les technologies médicales, le secteur pharmaceutique ou les montres, pour lesquels la demande est moins sensible aux prix que le tourisme, sont seulement sur le point de souffrir du fléchissement de la croissance des commandes étrangères. La tendance du PMI du secteur manufacturier suisse s'inverse plus vite que celle des autres pays. Notre modèle, qui repose sur les données des ventes de détail et d'immatriculation de voitures corrigées des variations saisonnières, laisse penser que la consommation des ménages a chuté au 1^{er} trimestre, suggérant un essoufflement de la modeste dynamique du marché national.

Inflation

Swiss Life Asset Management	Consensus
2011 : 0,7 %	2011 : 1 %
2012 : 0,5 %	2012 : 1,4 %

L'inflation annuelle a fortement reculé en Avril après qu'un changement de méthodologie ait entraîné une forte augmentation, temporaire, en Mars. Notre prévision d'une inflation modérée jusqu'en 2012 est cohérente avec une prévision de croissance prudente. Alors que les prix du mazout sont récemment revenus à leurs niveaux de Février, la composante énergie de l'IPC aura une incidence négative sur l'inflation en Mai.

Perspectives économiques

Juin 2011