



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

	PIB 2009		PIB 2010		IPC 2009		IPC 2010	
	SLAM	Consensus	SLAM	Consensus	SLAM	Consensus	SLAM	Consensus
États-unis	-2.1% (-2.3%)	-2.6% (-2.8%)		2.1% (1.9%)	-0.3% (-0.5%)		2.3% (2.2%)	1.8% (1.7%)
Zone euro		-4.4% (-4.2%)		0.4% (0.3%)	0.4% (0.3%)			
Japon		-6.2% (-6.6%)		1.3% (1.4%)	-1.1% (1.0%)		0.2% (0.3%)	
Royaume-Uni	-3.8% (-3.1%)	-4.0% (-3.7%)		0.8% (0.7%)	1.9% (1.8%)	1.8% (1.7%)	2.7% (2.9%)	
Suisse				0.3% (0.4%)	-0.5% (-0.6%)		0.6% (0.5%)	0.6% (0.5%)

États-Unis – La construction devrait se rétablir

Croissance du PIB

Swiss Life Asset Management	Consensus
2009: -2.1%	2009: -2.6%
2010: 2.0%	2010: 2.1%

La durabilité de la reprise économique occupe le centre des discussions. Bien que les opinions divergent, chacun s'accorde pour définir le facteur clé de l'orientation de la croissance: le moral du consommateur. Les forces qui influencent les comportements des ménages en matière de dépenses se livrent une lutte incessante. Un soutien vient de la tendance à la baisse du nombre des inscriptions au chômage et du recul des suppressions d'emplois. Parallèlement, le déclin dans le chômage de longue durée indique que le pic du taux de chômage devrait être atteint au plus tard au début de 2010. Les revenus du travail ont cependant baissé suite à la réduction du nombre d'heures travaillées par semaine et de la base salariale. Les salariés ayant conservé leur poste ont moins souffert. Paradoxalement, le salaire horaire moyen conserve jusqu'à maintenant un niveau solide mais il devrait décliner vers un seuil atteint lors de précédents cycles économiques. Les paquets fiscaux fournissent une aide considérable en matière de revenu disponible. Il est essentiel que le marché du travail se stabilise avant que cette aide ne disparaisse l'année prochaine, voire que la politique fiscale n'ait un effet contraire du fait de la situation budgétaire et de la nécessité d'augmenter les impôts. Et puis l'effet richesse joue un rôle important pour déterminer la propension des ménages à dépenser. Même le marché de l'immobilier montre des signes de rétablissement. L'index des prix de l'immobilier de la FHFA envoie des signaux positifs, et les indices montrent que le déclin des prix se stabilise. Avec une remontée des prix depuis

mars, l'effondrement de la valeur nette des biens immobiliers s'est récemment arrêté. En juin, les mises en chantier et les permis de construire ont été plus nombreux qu'attendus, en outre, associés aux révisions à la hausse d'avril et de mai, ils fournissent la meilleure preuve que le fond a été atteint. Le niveau des mises en chantier au 2 trimestre a augmenté de 10,5% en valeur annuelle par rapport au 1 trimestre, la première hausse depuis le 1 trimestre 2006 et la plus importante depuis le 1 trimestre 2005. Notre hypothèse d'une contribution à une modeste croissance positive de la part des investissements résidentiels à partir du 3 trimestre gagne ainsi en crédibilité. Cependant, les entreprises récoltent les bénéfices de leurs mesures extrêmes et rapides de réduction des coûts. La productivité a augmenté et nous risquons de sous-estimer le soutien à la croissance de la part des dépenses d'investissement des entreprises vers la fin de l'année et au-delà.

Inflation

Swiss Life Asset Management	Consensus
2009: -0.3%	2009: -0.6%
2010: 2.3%	2010: 1.8%

Dans son allocution au Congrès et dans son article dans le Wall Street Journal, Ben Bernanke estime possible de juguler l'inflation à plus long terme, sans interférence politique. En esquissant la stratégie de désengagement de la Fed, il a souligné la reprise substantielle de l'économie et des pressions inflationnistes limitées. En réduisant la main d'œuvre et en faisant travailler les salariés plus dur, les entreprises ont augmenté leur productivité. En effet, le coût unitaire du travail, un des éléments clés de l'inflation, reste faible et permet de maintenir sous étroite surveillance les pressions sous-jacentes qui s'exercent sur les prix.

Source des estimations du consensus: Consensus Economics Inc. London, 13 juillet 2009



Zone euro – Révisions à la hausse

Croissance du PIB

Swiss Life Asset Management	Consensus
2009: -4.3%	2009: -4.4%
2010: 0.8%	2010: 0.4%

Même les économies européennes, qui étaient censées il y a encore peu devoir souffrir jusqu'en 2010, semblent oser rêver de reprise. Le marché allemand, en particulier, a fourni aux chercheurs des données fortes en termes de commerce et de flux de commande. Le Ministre de l'Économie a donc annoncé que la croissance du PIB pourrait redevenir positive dès le 2^e trimestre. Comme prévu, les exportations se sont renforcées depuis la fin de l'année passée, ce qui pourrait tirer la croissance au-dessus du zéro. De même, en France, le chiffre des dépenses des ménages a rebondi avec l'aide non négligeable du plan gouvernemental de prime à la casse. De plus, la nette amélioration de l'opinion économique dans le deuxième plus grand pays souligne que la France est sur le point de quitter la zone de récession. Dans toute la région, la production industrielle contribuera à une croissance positive du PIB à compter de ce jour. Néanmoins, la reprise mettra du temps à intégrer les esprits des consommateurs car les suppressions d'emplois, encore modestes jusque là, devraient s'accélérer. L'Espagne se démarque: la récession a doublé le taux de chômage avec des suppressions d'emploi dans les secteurs de l'immobilier et de la construction.

Inflation

Swiss Life Asset Management	Consensus
2009: 0.4%	2009: 0.4%
2010: 0.9%	2010: 1.2%

Comme aux États-Unis, l'inflation sera nécessairement positive vers la fin de l'année, cependant à un taux de 1,2%, elle restera en-deçà de l'objectif de la BCE fixé à 2%. Le surcroît de capacité dans les entreprises et un fort taux de chômage risquent de maintenir une forte pression concurrentielle sur les prix. Dans nos prévisions d'inflation, le pic sera atteint en janvier à 1,6% et descendra progressivement jusqu'à fin 2010. Il n'y a donc pas de raison que la BCE durcisse sa politique monétaire dans un avenir proche.

Japon – Forte reprise des exportations

Croissance du PIB

Swiss Life Asset Management	Consensus
2009: -5.9%	2009: -6.2%
2010: 1.5%	2010: 1.4%

Les économistes sont divisés quant à l'évaluation de l'activité économique du dernier trimestre. Notre optimisme relatif concernant le retour à la croissance de l'économie entre avril et juin se fonde sur la hausse constante des volumes exportés. En tenant compte des variations saisonnières, la hausse atteint plus de 3% par rapport au trimestre précédent. La balance nette est redevenue excédentaire au 2^e trimestre et a contribué à plus d'un point de croissance sur cette période. Un trait des plus remarquables dans les dernières données économiques du Japon, c'est que les exportations vers les États-Unis ont remonté d'un tiers en février 2009. Sur le marché national, la stabilisation actuelle du commerce mondial devrait entraîner une hausse des dépenses d'investissement au 2^e semestre, comme le montrent les études du marché. Le paquet fiscal de 2% du PIB devrait encourager les entreprises à dépenser plus. Néanmoins, ce stimulus n'a pas encore atteint les consommateurs japonais. Les ventes au détail restent très faibles. Les consommateurs semblent avoir adopté un comportement déflationniste en anticipant une baisse des prix à venir.

Inflation

Swiss Life Asset Management	Consensus
2009: -1.1%	2009: -1.2%
2010: 0.2%	2010: -0.6%

En supposant que l'économie mondiale renoue avec la croissance, la déflation devrait s'arrêter au printemps 2010 au Japon. Auparavant, l'indice des prix à la consommation devrait baisser de 1,7% d'ici octobre 2009. Depuis que la chute du yen a récemment cessé, il est moins probable que les prix des importations continuent de monter. Nous revoyons donc à la baisse l'inflation pour les deux années considérées dans ce rapport.



Royaume-Uni – L'économie se détend

Croissance du PIB

Swiss Life Asset Management	Consensus
2009: -3.8%	2009: -4.0%
2010: 1.5%	2010: 0.8%

Les données révisées montrent que l'économie britannique s'est bien plus contractée que prévu au 1^{er} trimestre. Ce nouveau fait réduit la base de la mesure du PIB pour le reste de l'année. Il nous faut donc réduire nos prévisions de croissance moyenne annuelle pour 2009 tout en conservant inchangées nos projections pour les trimestres d'avril à décembre. Nous avons depuis longtemps prédit que la stabilisation arriverait beaucoup plus tôt que ce que craignaient de nombreux spécialistes. Le gouverneur de la Banque d'Angleterre partage cette opinion et a déclaré que l'économie devrait se renforcer dans le courant de l'année. La stabilisation du marché de l'immobilier se retrouve dans un large panel d'indicateurs et les emprunts reprennent. Les accords de prêts pour l'achat d'une maison sont à leur plus haut niveau depuis 13 mois et les demandes de nouveaux acheteurs ont connu une forte hausse au cours du 2^e trimestre. Une crise du crédit moins grave que prévue semble avoir empêché une nouvelle baisse de la consommation privée au 2^e trimestre. L'indice des directeurs d'achat du secteur des services a dépassé les 50 points deux fois de suite, ce qui suggère que le secteur a renoué avec la croissance en mai.

Inflation

Swiss Life Asset Management	Consensus
2009: 1.9%	2009: 1.8%
2010: 2.7%	2010: 1.8%

D'ici septembre 2009, l'inflation tombera sous le seuil inférieur des objectifs de la Banque d'Angleterre, fixés entre 1 et 3%. Trois mois plus tard, un effet statistique sur les prix de l'énergie et l'arrêt de la baisse du taux normal de la TVA devraient provisoirement faire passer l'inflation au dessus du seuil maximal.

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

Swiss Life Asset Management est susceptible d'exploiter les recommandations précédemment exposées avant la publication de ces données. Bien que le contenu du présent document soit basé sur des sources d'information considérées comme fiables, aucune garantie ne saurait être fournie quant à leur pertinence et à leur caractère complet. 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@sl-am.com. Pour de plus amples informations, visitez notre site Internet à l'adresse suivante: www.sl-am.com**

Suisse – Frein sur les revenus disponibles

Croissance du PIB

Swiss Life Asset Management	Consensus
2009: -1.5%	2009: -2.5%
2010: 1.1%	2010: 0.3%

Jusqu'à la publication officielle des données du 2^e trimestre, nous nous tenons à notre opinion que le PIB suisse a baissé de 0,4% depuis le 1^{er} trimestre. Nous sommes de plus en plus convaincus que l'économie va se ressaisir. Comme ailleurs, l'indice des directeurs des achats apparaît comme la mesure la plus pertinente pour noter la stabilisation du secteur industriel suisse. Les perspectives de l'horlogerie se sont éclaircies avec la hausse de la demande étrangère depuis le mois dernier. Depuis plusieurs mois, nous considérons dans nos prévisions que le facteur de croissance essentiel repose sur une normalisation des échanges mondiaux qui conduira les exportations nettes à influencer plus favorablement sur la croissance. La consommation des ménages est un frein majeur pour l'activité globale avec le chômage qui continuera d'augmenter jusqu'à l'année prochaine. Avec l'annonce des hausses à deux chiffres des primes d'assurance maladie, un problème local s'ajoute aux inquiétudes concernant la baisse des revenus disponibles en 2010. Les prévisions pour l'année prochaine divergent avec une fourchette allant de -0,8 à 1,9% de croissance annuelle.

Inflation

Swiss Life Asset Management	Consensus
2009: -0.5%	2009: -0.5%
2010: 0.6%	2010: 0.6%

Nous approuvons totalement la prévision générale pour l'inflation de 2009 et 2010. La période provisoire de déflation devrait cesser en décembre 2009 dès que l'effet statistique des variations dans les prix de l'énergie n'influera plus sur les chiffres. Nous pensons que l'inflation restera inférieure à 1% pour tout 2010.

