

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

États-Unis – Croissance du T2 revue à la baisse

Croissance du PIB

Swiss Life Asset Management	Consensus
2010 : 3,2 %	2010 : 3,1 %
2011 : 2,5 %	2011 : 3,0 %

Les hypothèses de croissance du 2^e trimestre 2010 ont été nettement réduites à la baisse après la publication de statistiques médiocres. Le plus important est que les chiffres du logement et de la confiance des entreprises se sont détériorés par rapport à ceux du 1^{er} trimestre. Les dernières données concernant le commerce extérieur – qui révèlent un creusement du déficit commercial en mai – ont en outre fait redouter aux économistes une contribution nette des échanges internationaux beaucoup plus négative que prévu au 2^e trimestre. Il est selon nous nécessaire de considérer chaque composante des statistiques volatiles du commerce avec prudence : une bonne partie du creusement du déficit est imputable à une envolée des importations en provenance de Chine. Cela pourrait résulter de la disparition progressive des incitations fiscales accordées aux exportateurs chinois à la mi-juillet. Dans une certaine mesure – impossible d'évaluer, les chiffres des exportations chinoises de mai et de juin pourraient donc exagérer la tendance sous-jacente. Si cela est vrai, les importations américaines de produits chinois devraient se calmer pendant le trimestre en cours. Au total, cette évolution apparaît comme l'effet opportun d'un processus décisionnaire réactif en Chine où les mesures de relance budgétaire ne sont désormais plus nécessaires. La faiblesse du secteur du logement était prévisible en raison de l'extinction attendue des programmes d'avantages fiscaux réservés aux acquéreurs de logements. Il est clair que les mesures de soutien de l'économie ont été concentrées au début du plan relance et

que ce dernier et la politique monétaire accommodante se paieront par une croissance inférieure à sa tendance pour les prochaines années. C'est pourquoi notre prévision de PIB pour 2011 est aussi inférieure à la projection centrale de la Fed d'une croissance de 3,5 % à 4,2 % et à celle du consensus. Un débat théorique s'est ouvert par voie de presse pour savoir si les intentions des gouvernements mondiaux de restaurer les équilibres budgétaires sont prématurées et risquent d'induire un retour de la récession, comme cela s'est produit à la fin des années 1930. Selon nous, les efforts actuels ne sont pas comparables à la politique de rigueur budgétaire mise en place à tort aux États-Unis en 1937. La consolidation budgétaire opérée outre-Atlantique entre 1936 et 1938 s'est traduite par une réduction de 5 % du PIB du déficit du gouvernement fédéral. Aujourd'hui, les hypothèses disponibles de réduction cumulée des déficits structurels ne représentent qu'environ 1 % du PIB mondial.

Inflation

Swiss Life Asset Management	Consensus
2010 : 1,6 %	2010 : 1,7 %
2011 : 1,8 %	2011 : 1,5 %

Notre hypothèse de maîtrise des pressions inflationnistes a été confirmée par les derniers chiffres de l'indice des prix à la consommation. Le taux total a reculé de 0,1 % par rapport au mois précédent et l'indice des prix à la consommation a baissé pour le troisième mois consécutif. Le taux d'inflation annuel sous-jacent (qui exclut les prix volatils de l'alimentation et de l'énergie) devrait toucher son plus bas à environ 0,8 % au dernier trimestre 2010 car la baisse des loyers semble s'être interrompue en réaction à l'amélioration du marché du travail. Nous tablons sur une inflation sous-jacente moyenne de 1,2 % pour 2011.

Source relative aux estimations du consensus : Consensus Economics Inc. Londres, 12 juillet 2010

Zone Euro – Chiffres étonnants

Croissance du PIB

Swiss Life Asset Management	Consensus
2010 : 1,1 %	2010 : 1,1 %
2011 : 1,3 %	2011 : 1,4 %

Par rapport aux anticipations qui prévalaient au plus fort de la crise de la dette souveraine en Europe au début mai, les nouvelles ont recommencé à s'améliorer : nous avons toujours souligné l'impact positif de la faiblesse de l'euro sur les pays exportateurs tels que l'Allemagne. Ces dernières semaines, les effets positifs de conditions monétaires très accommodantes se sont propagés à d'autres pays membres également. Dans la zone euro, l'indice de confiance des consommateurs est remonté à son plus haut niveau depuis mai 2008. Les nouvelles commandes des entreprises industrielles italiennes ont augmenté de plus de 10 % sur les trois derniers mois à mai. Les indices des directeurs d'achat (PMI) révèlent que la croissance s'est accélérée en juillet. L'un de nos modèles de croissance du PIB est uniquement basé sur les indices PMI du secteur manufacturier de la zone euro. Il suggère que le taux annualisé de croissance de la zone euro a été d'environ 3,3 % au deuxième trimestre et continue de progresser au même rythme à l'heure actuelle. Compte tenu de ces nouvelles, nous relevons notre hypothèse de croissance pour le deuxième trimestre de 1,4 % à 2,4 %. L'écart par rapport à la proposition de notre modèle basé sur les indices PMI signifie que nous pondérons fortement les effets modérateurs des mesures de rigueur sur la consommation intérieure au sein de notre prévision.

Inflation

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

Les statistiques des prix à la consommation sont désormais massivement faussées dans les pays où le taux de TVA a été récemment relevé. Selon nous, les efforts engagés pour rééquilibrer les finances publiques dans certains pays membres auront un effet déflationniste à moyen terme. À l'inverse, les prix à la consommation des pays qui enregistrent actuellement une croissance confortable n'ont pas besoin d'être corrigés.

Japon – Les électeurs refusent la réforme budgétaire

Croissance du PIB

Swiss Life Asset Management	Consensus
2010 : 3,1 %	2010 : 3,2 %
2011 : 1,2 %	2011 : 1,6 %

Bien que l'indice de confiance des consommateurs se soit apprécié chaque mois depuis le début de l'année et ait atteint son plus haut niveau depuis trois ans en juin, le Premier ministre Kan n'a pas réussi à convaincre l'électorat lors de l'élection partielle à la chambre haute. Cette situation met en péril toute forme de consolidation budgétaire car la chambre haute peut retarder ou bloquer les lois votées par la chambre basse – laquelle a plus de pouvoirs. Apparemment, la décision de M. Kan de faire de la hausse de la taxe à la consommation un thème majeur de l'élection est à l'origine de son résultat. Comme cette proposition de relèvement est considérée comme faisant partie d'une restructuration complète du système fiscal japonais, la réforme budgétaire semble compromise pour les prochains trimestres. Alors que la plupart des économies européennes engagent des efforts pour restaurer l'équilibre des finances publiques, le Japon semble avoir raté une occasion d'en faire de même au moment où la reprise économique a redonné confiance aux ménages. Les prochains trimestres seront sans doute dominés par une certaine instabilité politique. Il est probable que l'activité économique se ralentira car les taux de croissance des exportations à destination des pays asiatiques voisins plafonneront sans doute en réaction à différentes mesures de durcissement des politiques monétaires et budgétaires mises en place dans la région.

Inflation

Swiss Life Asset Management	Consensus
2010 : -0,6 %	2010 : -1,0 %
2011 : 0,1 %	2011 : -0,2 %

Le risque de devoir réviser à la hausse nos prévisions d'inflation a disparu car le résultat de la récente élection est tel qu'il est très improbable que le taux de la taxe à la consommation sera relevé d'ici à la fin de notre horizon de prévision (fin 2011). Cela étant, nous maintenons notre hypothèse comparativement optimiste d'un passage en territoire positif de l'inflation annuelle des prix à la consommation à la fin 2010.

Royaume-Uni – Inflation en dents de scie

Croissance du PIB

Swiss Life Asset Management	Consensus
2010 : 1,5 %	2010 : 1,3 %
2011 : 1,7 %	2011 : 2,1 %

Les indicateurs de confiance des entreprises ont fortement baissé le mois dernier en réaction à l'annonce des mesures d'austérité prises pour restaurer la santé des finances publiques. Le fait le plus marquant est qu'il semble que l'activité ait cessé de se raffermir à la fin du deuxième trimestre dans le secteur immobilier. Les indicateurs qui sont importants pour le PIB ont à l'inverse continué de s'améliorer. La consommation intérieure finale réagit au redressement du marché du travail. Avant la publication du rapport provisoire sur le PIB du deuxième trimestre, notre hypothèse d'une croissance trimestrielle de 0,6 % était conforme à celle du consensus. La croissance réelle a été de 1,1 %, ce qui entraîne une révision à la hausse de la prévision de taux de croissance pour 2010. Concernant l'avenir, nos projections d'évolution de l'économie sur les six prochains trimestres diffèrent sensiblement de celles du consensus. Les mesures de rigueur se traduiront par une croissance inférieure à sa tendance jusqu'à la fin 2011.

Inflation

Swiss Life Asset Management	Consensus
2010 : 2,8 %	2010 : 3,0 %
2011 : 2,6 %	2011 : 2,3 %

Pour établir des prévisions pour les prix à la consommation britanniques en ce moment, un économiste doit prendre en considération un large éventail de facteurs spéciaux qui n'ont pas grand-chose à voir avec la tendance réelle de l'inflation. Parmi ceux-ci, il y a des effets exceptionnels liés au niveau élevé des prix alimentaires pendant un hiver rigoureux. Ces effets sortent progressivement des statistiques, ce qui fait baisser l'inflation annuelle depuis la fin 2010. Pour l'an prochain, le relèvement du taux de TVA à 20 % entraînera sans doute une nouvelle reprise de l'inflation.

Suisse – Migrations : moteur de croissance important

Croissance du PIB

Swiss Life Asset Management	Consensus
2010 : 2,1 %	2010 : 2,0 %
2011 : 1,6 %	2011 : 1,8 %

Au deuxième trimestre, les échanges commerciaux nets ont continué de soutenir fortement la croissance. Le moteur de croissance le plus important actuellement est la consommation des ménages. Les consommateurs profitent d'une hausse des salaires réels et d'un redressement rapide du marché du travail. En outre, l'immigration actuelle permet de créer des emplois dans les secteurs de la construction et des services. Les dernières statistiques comparables de 2008 montrent que les migrations vers la Suisse en pourcentage de la population sont trois fois plus élevées que la moyenne de l'OCDE. Par rapport à la taille de sa population, la Suisse attire plus d'immigrants que les destinations traditionnelles que sont les États-Unis, le Canada ou l'Australie. Alors que ce résultat de l'ouverture du marché du travail garantit des dynamiques de croissance à long terme, nous pensons que les facteurs de croissance devraient se ralentir temporairement car l'impact du taux de change (marqué par la fermeté du franc) sur les exportations de machines-outils et le secteur du tourisme se fera sentir avec un certain retard. Nous tablons sur un ralentissement de la croissance trimestrielle de 0,7 % au dernier trimestre à 0,4 % en moyenne jusqu'à la fin 2011.

Inflation

Swiss Life Asset Management	Consensus
2010 : 0,7 %	2010 : 0,8 %
2011 : 0,6 %	2011 : 1,0 %

L'idée de la Banque nationale suisse selon laquelle les risques déflationnistes ont disparu est prématurée. Les prix du fioul domestique sont actuellement inférieurs de 7 % à la moyenne du deuxième trimestre, ce qui a favorisé une deuxième baisse mensuelle de l'indice des prix à la consommation en juillet.

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**

Perspectives économiques

Août 2010