

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	
États-Unis	2,5%	(2,6%)	2,5%		2,8%		3,0%	(3,1%)	3,0%		3,1%	(3,0%)	1,7%	(1,8%)	2,1%	
Zone euro	2,3%	(2,4%)	2,0%		1,8%		1,6%	(1,7%)	2,4%		2,6%		1,2%		1,9%	
Japon	-1,1%		-0,7%		2,7%		3,1%	(3,2%)	0,1%	(0,2%)	0,3%		0,2%	(0,1%)	0,2%	
R.-U.	1,1%	(1,2%)	1,5%	(1,6%)	1,7%	(1,8%)	2,2%	(2,1%)	4,3%		4,4%	(4,3%)	2,0%	(1,8%)	2,6%	(2,5%)
Suisse	1,8%		2,3%		1,6%		1,9%	(2,1%)	0,7%		0,8%	(0,9%)	0,5%		1,3%	(1,2%)

États-Unis – Les craintes inflationnistes sont dépassées

Croissance du PIB

Swiss Life Asset Management	Consensus
2011 : 2,5 %	2011 : 2,5 %
2012 : 2,8 %	2012 : 3,0 %

Les acteurs du marché s'intéressent de plus en plus à la situation de la dette publique aux États-Unis – dont le plafond risque d'être franchi de façon imminente – et la publication d'un rapport peu réjouissant sur le marché du travail a exacerbé le pessimisme à l'égard de la vigueur du cycle actuel. Le ralentissement brutal et important des embauches constaté en mai s'est poursuivi en juin. Les chiffres de la croissance de l'emploi, du taux de chômage, du salaire hebdomadaire et du salaire horaire moyen ont tous été plus mauvais que prévu, ce qui met dans une certaine mesure en évidence l'accès de faiblesse mondiale qui a fait suite à la catastrophe nipponne. Nous restons persuadés que cet accès de faiblesse du marché du travail est temporaire et que la croissance de l'emploi retrouvera son dynamisme dans les entreprises du secteur privé au fil du second semestre. L'amélioration des sous-composantes liées à l'emploi de l'indice ISM et l'orientation à la baisse du chiffre des nouvelles demandes d'allocations chômage confortent cette opinion. Pourtant, du fait de l'atonie actuelle, les ménages n'ont pas pu tirer tous les avantages du recul des prix des matières premières et les inquiétudes suscitées par la situation de l'emploi ont plutôt réduit la propension à dépenser. Ainsi, bien que les statistiques à haute fréquence portant sur les ventes des chaînes de magasins indiquent le contraire, les résultats mensuels publiés des ventes de détail ont été assez décevants. Le chiffre sous-jacent (hors ventes dans les stations services, matériaux de construction et automobiles) a augmenté d'un petit 0,1 % alors que le chiffre d'avril était parallèlement révisé à la baisse. Globalement, les dépenses de consommation du deuxième trimestre semblent plus faibles que celles initialement annoncées et nous avons légèrement revu à la baisse leur contribution à la croissance pour le deuxième et le troisième trimestre de cette année. Bien que la corrélation entre les indices de confiance et les dépenses réelles de consommation soit plutôt irrégulière, le recul significatif de l'indice de

confiance des ménages américains de l'Université du Michigan de 71,5 en juin à 63,8 en juillet soulève des doutes quant à l'espoir d'un rebond de la croissance de la consommation au troisième trimestre. L'atonie visible de l'économie intérieure est dans une certaine mesure compensée par la vigueur des échanges commerciaux. Même si le déficit commercial s'est creusé en mai, les observateurs conservent le sentiment que les exportations nettes ont apporté une contribution positive non négligeable à la croissance du PIB réel au deuxième trimestre. Concernant l'avenir, la dynamique des exportations pourrait nous profiter de la faiblesse du dollar américain. Les commandes de biens d'équipement non liés au secteur de la défense hors avions, qui sont un indicateur des investissements futurs des entreprises, ont fortement augmenté pour un large éventail de produits. Les commandes intérieures et à l'exportation se sont raffermies. La nécessité que les entreprises ont de moderniser leurs équipements et la disparition progressive des pénuries de pièces détachées liées à la catastrophe qui a frappé le Japon devraient apporter un soutien à l'activité manufacturière à travers le monde au second semestre de cette année.

Inflation

Swiss Life Asset Management	Consensus
2011 : 3,0 %	2011 : 3,1 %
2012 : 1,7 %	2012 : 2,1 %

Ce mois marque un pic pour l'inflation qui s'établit à un taux annuel corrigé des variations saisonnières de 3,4 % ; ce taux devrait – selon nos propres prévisions d'inflation – revenir à 2,9 % à la fin 2011 puis tomber à 1,7 % à la fin 2012. L'économie et le marché du travail en particulier souffrent toujours d'un ralentissement et les prix à l'importation profitent actuellement plus de la baisse des prix de l'énergie qu'ils ne souffrent de la faiblesse du dollar américain. La petite poussée imprévue de l'inflation sous-jacente a été concentrée sur des éléments tels que l'hébergement hôtelier, les vêtements et les voitures. Dans un environnement marqué par des taux bas, la composante « hébergement » devrait retrouver un niveau plus modéré au cours des prochains trimestres.

Sources relatives aux estimations du consensus : Consensus Economics Inc. Londres, 11 juillet 2011

Zone euro – À la merci des marchés financiers

Croissance du PIB

Swiss Life Asset Management	Consensus
2011 : 2,3 %	2011 : 2,0 %
2012 : 1,8 %	2012 : 1,6 %

Les marchés ne croient pas à la capacité et/ou à la volonté des pays endettés de mettre en œuvre des plans efficaces d'austérité budgétaire pour éviter le risque de défaillance. Selon certains observateurs, l'Italie apparaît comme le prochain pays susceptible d'avoir besoin d'un soutien financier temporaire. Si l'on exclut ce cas tout à fait problématique, le paysage macroéconomique s'est stabilisé – voire même amélioré – concernant certains ensembles de statistiques une fois disparu l'impact des perturbations liées à la catastrophe japonaise. L'affaiblissement de l'euro se fait de plus en plus ressentir dans les secteurs exportateurs des économies membres, ainsi que dans les pays périphériques. L'indice de confiance des chefs d'entreprises espagnols s'est fortement redressé depuis le dernier trimestre 2010, principalement sous l'impulsion d'une amélioration des prévisions d'exportation. Dans la plupart des pays de la zone, la production industrielle a dépassé l'accès de faiblesse lié à l'interruption des approvisionnements en provenance du Japon et les prises de commandes confortent l'idée que le troisième trimestre pourrait être marqué par la grande reprise du secteur manufacturier. Ce sont les ménages et les contribuables qui freinent la croissance globale, en anticipation sans doute de la mise en place d'une nouvelle aide financière des pays centraux de la zone euro aux pays périphériques. Les ventes de détail ont nettement plongé en mai par rapport au mois précédent, lequel n'avait pas non plus été bon. Une partie de cette faiblesse est vraisemblablement imputable au niveau élevé des prix de l'énergie et à une diminution du revenu disponible consacré à l'achat d'autres produits de consommation. Mais la situation est en train de se calmer.

Inflation

Swiss Life Asset Management	Consensus
2011 : 2,4 %	2011 : 2,6 %
2012 : 1,2 %	2012 : 1,9 %

En outre, le recul des prix de l'énergie apaise aussi les esprits affectés dès le mois dernier (ou le précédent) par des craintes inflationnistes. Avec un taux annuel de 2,8 %, le pic de l'inflation de la région pourrait être atteint en juillet selon nos prévisions. À partir de là, la tendance de l'inflation devrait s'orienter à la baisse pour tomber à un plus bas inférieur à 1 % au printemps prochain. Des risques de poussée inflationniste pourraient évidemment être induits par le biais de possibles effets de change et par une hausse des taxes imposée sur un large éventail de produits par des pouvoirs publics luttant pour améliorer leur situation budgétaire.

Japon – Fin des interruptions d'approvisionnement

Croissance du PIB

Swiss Life Asset Management	Consensus
2011 : -1,1 %	2011 : -0,7 %
2012 : 2,7 %	2012 : 3,1 %

Malgré les pénuries persistantes d'électricité, les dernières données en provenance du Japon sont extrêmement encourageantes. Les statistiques et les résultats d'enquêtes publiés depuis mai (y compris tout récemment) signalent qu'après les interruptions temporaires liées au séisme de mars la production redémarre de façon énergique. Fait plus impressionnant, les livraisons de biens d'équipement ont bondi en mai pour atteindre des niveaux supérieurs à ceux de février 2011 (mois précédant le tremblement de terre). L'importante enquête japonaise Tankan indique que les entreprises ont de nouveau révisé à la hausse leurs plans d'investissement à leur niveau le plus ambitieux depuis le dernier trimestre 2007 – pariant sur l'effet stimulant des travaux de reconstruction. L'un de points de l'enquête menée auprès des directeurs d'achats du Japon donne à penser que les interruptions d'approvisionnement sont terminées dans le secteur industriel : les délais de livraison annoncés sont revenus aux mêmes niveaux qu'avant le séisme. Dans la mesure où les goulets d'étranglement ayant affecté la chaîne d'approvisionnement à la suite du séisme et du tsunami ont été désignés comme l'une des raisons majeures à l'origine de la médiocrité des statistiques économiques publiées ailleurs dans le monde, on peut logiquement s'attendre à un redressement des indices des directeurs d'achats et des statistiques du marché du travail dans les grandes économies au cours des prochains mois. Le bond récemment enregistré par l'indice PMI de l'Australie voisine à son plus haut niveau des douze derniers mois milite tout à fait dans ce sens.

Inflation

Swiss Life Asset Management	Consensus
2011 : 0,1 %	2011 : 0,3 %
2012 : 0,2 %	2012 : 0,2 %

Le nouvel indice des prix à la consommation national (dont la base a été redéfinie) sera publié le 26 août. Les révisions incluent des changements au niveau de quatre éléments fondamentaux différents : réinitialisation du niveau de l'indice, ajouts et suppressions de biens et de services dont les prix sont collectés, ajustement des pondérations et changements de modèles pour l'estimation des prix de jusqu'à 70 articles. Les effets de certaines de ces mesures sont susceptibles de se compenser mutuellement, c'est pourquoi nous avons décidé d'attendre la publication des détails officiels avant d'ajuster notre profil d'inflation. Sans modification de l'indice des prix à la consommation, l'inflation annuelle japonaise aurait atteint 0,8 % en août. Comme ailleurs, la tendance après les mois d'été s'oriente clairement vers un repli des taux annuels d'inflation.

Royaume-Uni – Nouveau trimestre d’atonie économique

Croissance du PIB

Swiss Life Asset Management	Consensus
2011 : 1,1 %	2011 : 1,5 %
2012 : 1,7 %	2012 : 2,2 %

Les manuels scolaires décriront sans doute un jour l’économie et la politique du Royaume-Uni comme un exemple classique d’austérité. Cependant, le prix à payer aujourd’hui pour de tels éloges futurs est élevé : l’une de nos principales convictions – en ce qui concerne les perspectives de l’économie mondiale à moyen terme – est que les mesures d’austérité limiteront le potentiel de croissance dans les prochaines années. Dans la mesure où les prévisions de place relatives à la croissance du PIB britannique pour 2011 et 2012 demeurent relativement élevées par rapport à nos prévisions (qui sont plus prudentes), des déceptions pourraient survenir à court terme. Notre simple modèle d’évaluation du PIB basé sur des informations tirées des indices des directeurs d’achats indique que le PIB a augmenté d’environ 0,4 % au deuxième trimestre. Un chiffre inférieur – de seulement 0,3 % pour la croissance trimestrielle – nous semble cependant plus probable compte tenu de l’atonie de la demande des ménages imputable à la baisse des salaires réels. Les premières statistiques officielles du PIB du deuxième trimestre devraient être publiées le 26 juillet. Dans notre scénario de croissance à horizon fin 2012, le taux de croissance prévu de 0,2 % pour le trimestre actuel marque le point bas de la dynamique du cycle sur lequel l’économie britannique devrait progressivement rebondir pour atteindre un rythme de croissance trimestriel moyen de 0,5 % jusqu’en 2012.

Inflation

Swiss Life Asset Management	Consensus
2011 : 4,3 %	2011 : 4,4 %
2012 : 2,0 %	2012 : 2,6 %

Pour la première fois depuis 2003, les prix à la consommation ont reculé entre mai et juin. Notre idée selon laquelle le plan d’austérité se traduira par des taux d’inflation tout aussi bas dans les prochaines années est confirmée par le fait que l’inflation sous-jacente commence à s’orienter à la baisse. En juin, l’inflation sous-jacente annuelle est tombée à 2,8 % après avoir atteint – deux mois plus tôt – un plafond de 3,7 % pour le cycle actuel. Selon nous, la Banque d’Angleterre atteindra son objectif d’inflation de 2 % en 2012. Pour l’heure, nous pensons que le taux annuel d’inflation baissera au-dessous de 2 % d’ici à septembre 2012.

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 – L’appréciation du franc suisse devrait peser

Croissance du PIB

Swiss Life Asset Management	Consensus
2011 : 1,8 %	2011 : 2,3 %
2012 : 1,6 %	2012 : 1,9 %

L’impact de la fermeté de la monnaie suisse sur la croissance et les prix à la consommation est devenu l’un des thèmes favoris des médias. Au deuxième trimestre, les chiffres du PIB devraient fournir plus d’informations sur la manière dont la fermeté de la devise influe actuellement sur l’économie. Il semble que les exportations aient continué d’augmenter par rapport au premier trimestre. Même le secteur touristique indique une petite augmentation des séjours à l’hôtel réservés par des étrangers après deux trimestres marqués par une baisse de la demande. Ainsi, le frein que l’appréciation de la devise exerce sur la croissance est plus visible au niveau du comportement des ménages suisses qui cherchent des offres moins onéreuses à l’étranger. Les résidents ont réservé moins de nuits dans des hôtels suisses que l’an dernier alors que, parallèlement, la croissance des ventes de détail reste stable dans les magasins nationaux depuis le début de l’année. Au deuxième trimestre 2011, les ventes d’automobiles se sont contractées de 4 %. Ce chiffre surprend compte tenu des conditions favorables du marché du travail et du bas niveau des taux d’intérêt. S’agissant de l’année prochaine, même notre prévision prudente pourrait s’avérer exagérément optimiste compte tenu du nouveau raffermissement de 10 % du franc pondéré des échanges commerciaux depuis mai. Cependant, un maintien des taux à de bas niveaux pendant plus longtemps implique un soutien plus important aux secteurs sensibles aux taux, tels que l’immobilier résidentiel.

Inflation

Swiss Life Asset Management	Consensus
2011 : 0,7 %	2011 : 0,8 %
2012 : 0,5 %	2012 : 1,3 %

La majeure partie des commentaires de notre bulletin mensuel est axée sur notre scénario de base à horizon 2014 – auquel nous attribuons actuellement une probabilité de 70 %. L’un des principaux paramètres de ce scénario est l’absence de pressions inflationnistes. La révision à la baisse régulière des prévisions de place concernant l’inflation suisse en 2012 donne à penser que les autres économistes sont de plus en plus nombreux à partager cette idée.