

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
Etats-Unis	-2.6% (-2.1%)			2.3% (2.1%)	-0.4% (-0.3%)	-0.5% (-0.6%)	2.2% (2.3%)	
Zone euro	-3.9% (-4.3%)	-4.3% (-4.4%)	1.1% (0.8%)	0.6% (0.4%)	0.3% (0.4%)	0.3% (0.4%)	0.8% (0.9%)	
Japon	-5.4% (-5.9%)	-6.1% (-6.2%)	1.4% (1.5%)	1.3% (1.4%)				
Royaume-Uni	-4.4% (-3.8%)	-4.3% (-4.0%)	1.3% (1.5%)	0.9% (0.8%)	2.1% (1.9%)		2.8% (2.7%)	1.7% (1.8%)
Suisse					-0.4% (-0.5%)	-0.4% (-0.5%)		0.7% (0.6%)

Etats-Unis – L'industrie rebondit

Croissance du PIB

Swiss Life Asset Management	Consensus
2009 : -2,6%	2009 : -2,6%
2010 : 2,0%	2010 : 2,3%

Le flux de bonnes nouvelles s'est un peu tarit. Le chômage initial continue de reculer mais pas dans la mesure escomptée, les ventes de détail ont baissé malgré la « prime à la casse » et le moral des consommateurs tel que mesuré par l'Université du Michigan a affiché un 2 repli consécutif. La reprise est donc bien pilotée par l'industrie. De l'autre côté, les ménages restent sceptiques quant aux perspectives du marché du travail et ajustent leurs habitudes de dépense pour reconstituer leur épargne. Tant que la peur du chômage persistera, la consommation restera faible. Il faudra du temps pour que le PIB bénéficie de ce poids lourd (70%). Mais les variations cycliques ne sont pas dues au consommateur; la consommation apporte même plutôt de la stabilité à la croissance. Cela va encore se vérifier. La consommation va être relancée par le boom naissant de l'activité industrielle. Les sociétés ont réduit leurs coûts et vite renoué avec la rentabilité durant cette récession. Les chiffres de la productivité sont étonnamment robustes (meilleure performance du secteur non agricole depuis 2003 avec 6,4% au 2^e trimestre). Résultat: les coûts unitaires de la main-d'œuvre, indice de l'inflation dans de nombreux modèles, ont chuté à 5,8% par an pour le trimestre. A noter: lorsque le taux d'utilisation des capacités entame une reprise, même en partant de

Source des estimations Consensus: Consensus Economics Inc. Londres, le 10 août 2009

très bas, les dépenses d'investissement suivent la tendance. Les études restent optimistes grâce aux sous-composants anticipatifs comme les entrées de commandes. L'indice ISM de l'emploi (majeur pour l'évolution du marché du travail) doit se raffermir (45,6 actuellement). De plus nous pensons que la hausse de 0,5% de la production industrielle en juillet marque le début d'un fort rebond de l'activité industrielle guidé par le secteur automobile et soutenu par la stabilisation de l'immobilier et la forte entrée de commandes dans les usines. Du côté des prêts, la Senior Loan Officer Survey de la Fed pour le 3^e trimestre reflète la baisse de l'offre et de la demande de crédits. Les banques rapportent des normes de crédit plus strictes pour les hypothèques et les prêts commerciaux, bien que leur nombre ait diminué au 2^e trimestre. Le rapport montre que le crédit n'est pas plus facilement disponible mais aussi que le dégel est en vue.

Inflation

Swiss Life Asset Management	Consensus
2009 : -0,4%	2009 : -0,5%
2010 : 2,2%	2010 : 1,8%

L'IPC général de juillet a rejoint le plancher de nos prévisions en termes annuels. Le retour en territoire positif sera violent et rapide et pourrait ranimer des craintes inflationnistes. D'ici décembre, nous tablons sur une inflation générale de 2,6% (-1,6% actuellement). Inutile de souligner que cette variation brutale sera due à l'effet de base plus qu'à une véritable pression des prix.

Zone euro – Déjà la fin de la récession?

Croissance du PIB

Swiss Life Asset Management	Consensus
2009 : -3,9%	2009 : -4,3%
2010 : 1,1%	2010 : 0,6%

L'intégration du PIB du 2 trimestre (en hausse pour la région dû aux taux de croissance positifs allemand et français) dans notre prévision annuelle nous oblige à relever nos chiffres. En dehors des données rétrospectives, nous avons élaboré une reprise en V en actualisant la croissance de ce trimestre. Comme dans d'autres économies, cela est surtout dû au rebond de l'activité industrielle, les sociétés devant reconstituer leurs inventaires et répondre à la hausse de la demande. Cela va entraîner des chiffres de production industrielle plus élevés mais aussi empêcher en partie la mise au chômage des salariés actuellement à horaire réduit. Notre prévision de la dynamique économique pour 2010 reste cependant modérée. Les dépenses des ménages devraient fléchir avec la perte de vitesse des aides à l'achat automobile; nous misons donc sur un léger plongeon au 1- trimestre 2010. Les ménages ne verront pas d'embellie tant que le spectre du chômage planera. Avec les élections législatives allemandes du 27 septembre, il est de plus en plus évident que la consolidation fiscale sera minime en 2010. Dans une interview, la Chancelière Merkel a souligné qu'elle n'était pas favorable à une forte austérité fiscale pour 2010, bien qu'elle le soit plus pour 2011. Les impôts pourraient donc ne pas augmenter pour soutenir l'économie en 2010.

Inflation

Swiss Life Asset Management	Consensus
2009 : 0,3%	2009 : 0,3%
2010 : 0,8%	2010 : 1,2%

En juillet les prix à la production ont chuté plus violemment que prévu. Cela confirme l'inexistence de pressions sous-jacentes sur les prix. Face à une demande finale en berne, les sociétés ne sont pas capables d'exercer de telles pressions. L'inflation générale devrait atteindre un pic en janvier 2010 (1,6%) avant de redescendre.

Japon – Autre sortie provisoire de la récession

Croissance du PIB

Swiss Life Asset Management	Consensus
2009 : -5,4%	2009 : -6,1%
2010 : 1,4%	2010 : 1,3%

Avec 0,9%, la croissance japonaise a presque atteint notre prévision de 1% au 2 trimestre et le PIB du 1- trimestre a été revu à la hausse. Les informations du 2 trimestre pour les comptes nationaux nous obligent à relever notre prévision de la croissance annuelle moyenne pour 2009. Grâce à l'étonnante reprise commerciale en Asie, le Japon est sorti plus tôt que prévu de la récession. Etant donné que les économies industrialisées de l'Ouest devraient suivre, le PIB nippon devrait continuer sa progression grâce à l'accélération des exportations. Ces dernières et le fait que l'indice des directeurs d'achat Nomura/JMMA a franchi la barre des 50 pts pour la 1-fois depuis février 2008 soutiennent fortement cette vue à court terme. La morosité des consommateurs est le frein à une reprise durable, avec la chute des salaires et l'envolée du chômage. En juin, les revenus salariaux ont dégringolé de 7,1% par rapport à juin 2008. Les perspectives de la demande domestique restent sombres mais seraient pires sans le stimulus fiscal de 2% du PIB qui porte encore des fruits. Les prochaines élections devraient voir une large victoire du DPJ qui promet des mesures pour stimuler la consommation des ménages. Il faudra alors évaluer leur impact sur la croissance à moyen terme dans les mois suivants.

Inflation

Swiss Life Asset Management	Consensus
2009 : -1,1%	2009 : -1,2%
2010 : 0,2%	2010 : -0,6%

Les derniers chiffres des prix à la consommation au Japon étaient conformes à nos attentes. Conscients du fossé qui les sépare du consensus pour 2010, nous ne voyons aucune raison de modifier nos prévisions pour l'inflation d'ici la fin de l'année puisque notre estimation prospective de la hausse de l'activité globale et des prix des matières premières reste inchangée.

Royaume-Uni – Regain d'inflation en 2010

Croissance du PIB

Swiss Life Asset Management	Consensus
2009 : -4,4%	2009 : -4,3%
2010 : 1,3%	2010 : 0,9%

Les 4 dernières semaines ont confirmé que la récession au Royaume-Uni avait pris fin au 2e trimestre 2009 bien que les premiers chiffres du PIB aient indiqué une nouvelle contraction entre avril et juin. L'indice des directeurs d'achat du secteur manufacturier montre une expansion pour la 1^{re} fois depuis 16 mois, ajoutant ainsi à l'impulsion enregistrée plus tôt dans les services. Grâce à l'été, les ventes de détail ont connu une hausse forte en juin et un peu plus faible en juillet. La stabilisation des prix immobiliers et de l'activité de prêt s'est poursuivie durant l'été. Il s'agit là des arguments les plus solides en faveur de notre évaluation constructive quant à la date de fin de la récession britannique; ils sont confirmés par certains prévisionnistes qui revoient à la hausse leur prévision de croissance pour 2010.

Inflation

Swiss Life Asset Management	Consensus
2009 : 2,1%	2009 : 1,8%
2010 : 2,8%	2010 : 1,7%

Compte tenu de la faiblesse de la livre, nous avons sous-estimé la rigidité des prix pendant la récession. Nous pensons à présent que l'inflation annuelle atteindra un plancher d'ici septembre, à 1,0% au lieu de 0,7% auparavant. Il est donc de moins en moins probable que le Gouverneur de la Banque d'Angleterre, M. King, doive écrire au Chancelier Darling pour s'expliquer de la chute de l'inflation sous les 1%. Pour la 1^{re} moitié de 2010, un effet de base sur les prix de l'énergie et le revers de la baisse de la TVA pousseront l'inflation au-delà des 3%. Il s'agit du maximum envisagé par la banque centrale. Mais en début d'année prochaine, M. King ne pourra plus échapper à la fameuse missive.

Suisse – Un coup de main de la part de nos voisins

Croissance du PIB

Swiss Life Asset Management	Consensus
2009 : -1,5%	2009 : -2,5%
2010 : 1,1%	2010 : 0 3%

Les indices les plus fiables pour prédire la stabilisation économique suisse suite à l'éclaircie du commerce global ont été les indices des directeurs d'achat et les chiffres des inventaires vides à travers le monde. Depuis le début du printemps, nous pensons que des forces externes vont aider la Suisse à sortir plus vite de la récession que ne le laissent entendre la Banque Nationale Suisse ou le gouvernement. Notre scénario a été étayé par le fait que l'Allemagne et la France ont renoué avec la croissance au 2^e trimestre. Le baromètre économique de l'institut KOF laisse entrevoir un tournant dans le cycle actuel. Les signes de croissance positive du PIB se multipliant pour le trimestre en cours, nous pensons que ce tournant est trop tardif pour un instrument conçu comme un indice majeur de l'économie réelle. Face aux nuageuses perspectives concernant le revenu disponible en 2010 dues à la hausse à 2 chiffres des primes d'assurance maladie, la plupart des prévisionnistes partagent notre avis: la consommation devrait continuer de s'étioler. Cependant, les données solides liées à la consommation estivale et les premiers signes de stabilisation du marché du travail pourraient montrer que nous sommes trop prudents dans notre appréciation des conditions domestiques.

Inflation

Swiss Life Asset Management	Consensus
2009 : -0,4%	2009 : -0,4%
2010 : 0,6%	2010 : 0,7%

Tandis que les économistes débattent intensivement des signes de stabilisation de l'économie suisse, un large consensus se dessine en faveur d'une inflation bénigne. Les détaillants n'ont pas les moyens de relever les prix et les loyers baisseront au 4^e trimestre 2009.

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

