

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

Etats-Unis – Les marchés régis par des facteurs secondaires ?

Croissance du PIB

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

La croissance plus faible que prévu au 2^e trimestre n'explique que partiellement notre décision de réviser les perspectives de croissance de l'année en cours et de 2012. Le facteur déterminant est plutôt à rechercher dans les erreurs politiques qui ont entraîné la détérioration de la confiance des chefs d'entreprises et des consommateurs et pourraient se répercuter sur l'activité économique. De plus, la forte correction des actifs risqués ces dernières semaines pourrait conduire les ménages américains, davantage exposés aux actions que les ménages européens, à réduire leurs dépenses, notamment dans le secteur des biens durables. Au vu du vent de panique soufflant actuellement sur les marchés financiers, il convient d'admettre que ceux-ci ne sont pas toujours régis par l'économie, mais que les fondamentaux sous-jacents sont plutôt biaisés par l'affolement qui gagne des investisseurs. Par ailleurs, l'austérité budgétaire devrait constituer un frein important : s'il y a lieu de s'en réjouir d'un point de vue structurel, cette politique va néanmoins peser sur la dynamique de croissance en 2012 et au-delà. Si cette situation ne peut toutefois pas être qualifiée de nouvelle récession, nous estimons que tous ces facteurs contribuent à affaiblir la dynamique économique à court et moyen termes. Fait encourageant, il convient de souligner la quasi-absence d'effets cycliques susceptibles d'aggraver la crise, comme ce fut le cas après la faillite de Lehman Brothers. Au nombre de ces facteurs aggravants actuellement inexistantes, citons : des stocks considérables, de faibles niveaux de liquidité et un secteur de la construction hypertrophié. Le secteur immobilier est encore en crise, même s'il est possible d'observer une distinction salutaire entre le marché immobilier en difficulté et celui en croissance en termes d'appréciation de la dynamique des logements existants.

Toutefois, tandis que la Fed allonge les durées de ses actifs et passifs en rachetant des Bons du Trésor et en maintenant ses taux à des niveaux bas pour soutenir les marchés immobiliers et hypothécaires, les organismes Fannie Mae et Freddie Mac, sous tutelle publique, ont remis sur le marché de nombreux logements saisis, entraînant une baisse des prix et pénalisant l'ensemble de l'économie. Nous souhaiterions à l'avenir des mesures mieux coordonnées et ciblées afin de mettre un terme aux effets de richesses négatifs de l'immobilier qui constitue le principal bien des ménages américains et un facteur déterminant des profils de consommation. Les ruptures d'approvisionnement dues à la catastrophe nipponne s'estompent, les données économiques en provenance du Japon confirment les prévisions d'une reprise en « V » et l'activité des principaux partenaires commerciaux se renforce considérablement dans certains secteurs. Les chiffres de Juillet concernant les ventes de voitures témoignent de la reprise du secteur automobile américain qui a contribué à la croissance mensuelle de la production industrielle de 0,9 % enregistrée ce même mois. En outre, la progression mensuelle de 0,6 % de la production des équipements d'entreprises suggère que les investissements des entreprises demeurent soutenus malgré une dégradation de l'état d'esprit.

Inflation

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

En période d'austérité budgétaire, les préoccupations inflationnistes sont reléguées au second plan. Le pic d'inflation globale est derrière nous et la dynamique actuelle des marchés des matières premières ne devrait pas faire pression sur les prix. La récente hausse de l'IPC ne nous inquiète pas outre mesure, dans la mesure où elle s'explique par la hausse des taxes sur le tabac et les prix des voitures suite à la catastrophe nipponne.

Zone euro – Affaiblissement des principales économies en prime

Croissance du PIB

Swiss Life Asset Management	Consensus
2011 : 1,8 %	2011 : 1,9 %
2012 : 1,2 %	2012 : 1,5 %

Les chiffres sur la croissance du PIB au 2 trimestre ont été décevants, notamment dans les principaux pays européens. Ces données pourraient n'être que le reflet d'un contrecoup plus important que prévu après un 1-trimestre très vigoureux en Allemagne, en France et aux Pays-Bas. La croissance allemande notamment, proche de zéro, a plongé dans la stupeur les acteurs du marché et nous a conduits à réviser nos prévisions de PIB pour l'ensemble de la région. En Juillet, le PMI composite régional a reculé pour le 3 mois consécutif, ressortant à 51,1 %, son plus bas niveau depuis Septembre 2009, à la suite de la chute des indices des secteurs des services et manufacturier. Sur fond de repli de l'indice Ifo sur le climat des affaires, l'état d'esprit des entreprises allemandes pourrait avoir été plombé par la crainte que les contribuables ne fassent les frais de la hausse des coûts de la crise de la dette des pays de la périphérie, ce qui réduirait leur pouvoir d'achat et pénaliserait la consommation. L'aggravation marquée de la crise de la dette souveraine et la fragilité de l'économie mondiale devraient peser sur les prévisions des entreprises. La confirmation du ralentissement de la croissance des partenaires commerciaux de l'Allemagne a certainement assombri les perspectives des entreprises exportatrices. Ces facteurs, ainsi que les retombées négatives des marchés financiers, nous conduisent à revoir à la baisse nos prévisions. En Septembre, les parlements des pays de la zone euro vont débattre de la législation sur le renforcement de l'EFSF qu'ils doivent entériner avant la fin du mois au plus tard.

Inflation

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

L'austérité conduit à la désinflation. Depuis le mois dernier, plusieurs pays de la région ont annoncé de nouvelles mesures d'austérité. A court terme, en cas d'augmentation de la TVA, elles pourraient entraîner une hausse ponctuelle de l'IPC ; à long terme cependant, une baisse de la consommation et une hausse des taxes combinées se traduisent par une baisse du niveau de prix global.

Japon – Les chiffres du 2 trimestre témoignent d'une reprise rapide

Croissance du PIB

Swiss Life Asset Management	Consensus
2011 : -0,4 %	2011 : -0,7 %
2012 : 2 %	2012 : 3,1 %

Après le terrible séisme de Mars, les prévisionnistes craignaient une forte contraction du PIB au 2 trimestre. Depuis Mai cependant, les données suggèrent une reprise rapide dans plusieurs pans de l'économie. De fait, les premières estimations officielles du PIB du 2 trimestre semblent moins mauvaises que nous le craignons : au lieu du -1,2 % attendu, la production globale semble ne s'être contractée que de 0,3 % par rapport au 1-trimestre. Nous tablons désormais sur un retour de l'économie nipponne aux niveaux d'avant séisme enregistrés au 3 trimestre 2011. Les chiffres disponibles pour Juillet montrent que la reprise en « V » s'est poursuivie dans les secteurs des services et manufacturier. Les échanges nets devraient soutenir la croissance du PIB ce trimestre. On peut donc espérer un retour à la croissance de l'économie nipponne au 2 semestre de cette année. La reprise s'étant amorcée plus tôt que nous le pensions, ce retour à la croissance devrait donc également intervenir plus rapidement que prévu initialement. Nous avons par conséquent revu nos perspectives de croissance du PIB de deux manières : nous intégrons une reprise plus rapide entre Avril et Septembre, et relevons notre hypothèse de croissance moyenne annuelle du PIB pour 2011. Par ailleurs, nous avons abaissé de manière significative nos prévisions pour 2012 en raison d'une contraction marquée de la demande étrangère sous les effets combinés du ralentissement de la croissance économique dans les pays occidentaux et de la récente appréciation du yen.

Inflation

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

L'IPC japonais, récemment remanié, sera publié pour la première fois le 26 Août. Le statu quo des prévisions du consensus depuis 3 mois laisse penser que la plupart des économistes sont restés dans l'expectative des effets des différents ajustements des mesures des prix à la consommation. Fin Juin, le dernier IPC « ancienne version » a montré une inflation annuelle de -0,4 %. Sa révision pourrait accentuer l'effet déflationniste sur les principales mesures de prix.

Royaume-Uni – Le gouvernement tient ses promesses

Croissance du PIB

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

Contrairement aux Etats-Unis, à la France ou à l'Allemagne, les chiffres du PIB britannique du 2 trimestre n'ont pas déçu les attentes. Selon les estimations du PIB en glissement trimestriel établies par le National Institute of Economic and Social Research, l'activité économique a progressé de 0,6 % en Juillet. Nous demeurons plus prudents, car les mesures d'austérité au niveau national et le ralentissement économique mondial devraient se traduire par des taux de croissance trimestriels avoisinant 0,3 % jusqu'en milieu d'année prochaine. D'ici là, la plupart des réductions de coûts visant à éliminer le déficit budgétaire d'ici 2015 devraient être menées à bien conformément au budget actuel. Les statistiques mensuelles sur la dette publique montrent que les besoins de financement nets sont inférieurs aux prévisions budgétaires. Si la tendance actuelle se confirme, l'emprunt net de l'exercice budgétaire en cours sera inférieur à celui des deux derniers exercices. Le fait que le gouvernement emprunte actuellement à des taux record de 2,4 % constitue une raison supplémentaire d'avoir foi en l'assainissement des finances publiques. Les premières mesures prises par le gouvernement face aux récentes émeutes prouvent sa détermination à tenir ses promesses.

Inflation

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

La baisse de l'inflation due aux mesures d'austérité devrait, au fil du temps, accroître les revenus réels disponibles. Auparavant, cependant, l'inflation devrait continuer de progresser jusqu'en Octobre 2011, car l'effet des hausses de tarifs du gaz et de l'électricité appliquées par les entreprises de services aux collectivités commencera à se faire sentir dans les indices des prix à la consommation du 3 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 – Le pays entre dans une phase de déflation

Croissance du PIB

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

Le frein à la croissance qu'a constitué l'appréciation du franc suisse explique le fait que nos prévisions de croissance pour la Suisse soient les plus prudentes de toutes les prévisions de l'échantillon du consensus analysé depuis plusieurs mois. Plus récemment, la récession mondiale a accentué les risques d'une surestimation des prévisions. La dégradation du marché du travail figure au centre des préoccupations au 2 semestre 2011. Un simple modèle prédictif du marché du travail basé sur les intentions de recrutement des entreprises et les fluctuations du taux de change prévoit une perte d'environ 30 000 emplois au cours des 12 prochains mois, soit près d'un tiers des chômeurs déjà recensés. Bien que le modèle ait démontré sa fiabilité au milieu des années 90, plusieurs raisons nous incitent à tabler sur une réaction plus mesurée cette fois-ci : au cours des 10 dernières années, la création d'emplois dans des secteurs tels que les services de la santé et l'éducation ont cru deux fois plus vite que dans l'économie totale. Ces secteurs sont moins exposés à la dégradation des conditions des entreprises manufacturières ou aux taux de change. De plus, les taux d'intérêt, très bas, soutiennent les recrutements dans le secteur de la construction. Enfin, la souplesse des mesures budgétaires demeure une option qu'il convient de prendre en compte pour la Suisse.

Inflation

Swiss Life Asset Management	Consensus
2011 : 0,4 %	2011 : 0,7 %
2012 : 0,2 %	2012 : 1 %

Reflète fidèle de la prudence de nos prévisions de croissance pour la Suisse, nos prévisions d'inflation sont nettement inférieures à celles du consensus. Pourtant, bien que les importateurs soient de plus en plus incités à répercuter l'appréciation de la devise, nous avons de nouveau abaissé nos prévisions d'inflation. Nous tablons désormais sur une période de déflation, avec des taux d'inflation annuelle négatifs au 1- semestre 2012.