



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	-2.4% (-2.6%)		3.1% (2.0%)	2.4% (2.3%)			2.1% (2.2%)	1.9% (1.8%)
Zone euro		-3.9% (-4.3%)	1.2% (1.1%)	1.0% (0.6%)			0.9% (0.8%)	
Japon	-5.9% (-5.4%)	-5.7% (-6.1%)	1.5% (1.4%)	1.4% (1.3%)		-1.3% (-1.2%)		-0.8% (-0.6%)
Royaume-Uni	-4.3% (-4.4%)			1.1% (0.9%)	2.2% (2.1%)	1.9% (1.8%)	1.8% (2.8%)	1.8% (1.7%)
Suisse		-1.9% (-2.5%)	1.2% (1.1%)	0.9% (0.3%)	-0.5% (-0.4%)	-0.5% (-0.4%)	0.4% (0.6%)	

Etats-Unis – Hausse du revenu net des ménages

Croissance du PIB

Swiss Life Asset Management	Consensus
2009: -2.4%	2009: -2.6%
2010: 3.1%	2010: 2.4%

Notre prévision «trop» optimiste nous a permis une attitude attentiste tandis que nos concurrents relevaient leurs chiffres de croissance ces derniers mois. Ralliant le mouvement, nous ajoutons un point de pourcentage à notre projection de 2010, un peu moins à celle de 2009. Le trimestre actuel bénéficie de la prime à la casse qui a rendu inévitable une mise à niveau tenant compte de la consommation privée. Nous avons aussi intégré la hausse des stocks accompagnant la reprise du commerce mondial, des commandes d'usine et de la production industrielle. Malgré la révision de la croissance moyenne annuelle, le taux trimestriel pour la majeure partie de 2010 restera inférieur à celui de la dernière phase de reprise (à partir du 4^{tr} trim. 2001). Comme déjà souligné, nous misons sur un rétablissement plutôt lent du marché du travail. Le pic du nombre de nouveaux chômeurs est passé mais le taux ne baisse pas vite. Le plancher crucial suivant est celui des 400 000 nouveaux chômeurs, qui indiquerait le début d'une période de croissance positive des salaires si les corrélations historiques sont exactes. La reflation du prix des actifs offre un soutien croissant aux ménages comme le montrent les derniers Flow of Funds émis par la Fed. La réduction continue de la dette, plus la hausse du prix des actifs (immobilier, actions, fonds mutuels, etc.), a conduit à une croissance du revenu net au 2^{tr} trimestre de 2 trillions de USD. La perte totale du revenu net durant la crise a été de 11 trillions de USD. Face à la

Source des estimations du consensus: Consensus Economics Inc. London, 14 septembre 2009

poursuite de la reprise du crédit, des actions et de l'immobilier au 3^{tr} trimestre, l'effet positif devrait être encore plus prononcé ce trimestre. Cela devrait soulager le budget des ménages et avoir un effet psychologique substantiel. Une surprise de taille: en août, les ventes de détail ont augmenté de 0,6% par rapport à juillet (hors voitures et ventes dans les stations-services). Après 1 an de taux négatifs pour les dépenses de capitaux des sociétés, nous pensons que ce facteur important dans le calcul du PIB pourrait s'inverser. Les commandes de biens durables, révélatrices des dépenses d'investissement actuelles, ont affiché deux hausses ces derniers mois. Mais le phénomène habituel est une correction de la construction non résidentielle tandis que la construction résidentielle semble sortie d'affaire. La crise de la construction commerciale affecte les banques de petite et moyenne taille. Les 94 faillites déjà enregistrées en 2009 ne seront donc pas les dernières.

Inflation

Swiss Life Asset Management	Consensus
2009: -0.4%	2009: -0.5%
2010: 2.1%	2010: 1.9%

Les banques centrales continuent de souligner le risque de déflation. Selon le dernier compte-rendu de réunion du FOMC, la Fed va maintenir un taux directeur très bas encore un moment. Le programme de dette de l'agence et d'achat MBS a aussi été étendu à la fin du 1^{tr} trimestre 2010, la taille des achats restant inchangée. L'inflation générale connaîtra un fort rebond en fin d'année mais notre prévision quant à l'inflation structurelle reste plus proche de 1% que de 2% à l'horizon envisagé.

Zone euro – En route pour la reprise

Croissance du PIB

Swiss Life Asset Management	Consensus
2009: -3.9%	2009: -3.9%
2010: 1.2%	2010: 1.0%

Les PMI préliminaires de la zone euro ont encore indiqué de légères améliorations en septembre pour le secteur manufacturier et les services. Mais la magnitude de ce raffermissement est inférieure à celle prévue par le marché. Il en va de même pour l'indicateur de la confiance des sociétés allemandes, l'ifo, qui renoue toutefois avec des niveaux historiquement liés à une embellie économique. Il se peut que ce chiffre légèrement décevant reflète la baisse de confiance des constructeurs automobiles due à la fin des incitations d'achat début septembre. Ou que les élections imminentes rendent les entrepreneurs plus prudents. L'ifo est inférieur aux PMI, dont nous pensons qu'ils sont le meilleur indicateur de l'activité économique actuelle. Les derniers chiffres (dont des dépenses plutôt faibles des consommateurs français) confortent notre estimation d'une reprise moins forte en zone euro qu'aux USA. La croissance moyenne du PIB de l'UME au 2- semestre sera de 1,5% en taux annualisé qoq (contre 4% pour les USA selon nos prévisions). L'embellie européenne proviendra surtout de l'amélioration de la balance commerciale tandis que la reconstitution des stocks ne devrait faire effet qu'à partir du 4 trimestre.

Inflation

Swiss Life Asset Management	Consensus
2009: 0.3%	2009: 0.3%
2010: 0.8%	2010: 1.2%

Inflations générale et structurelle vont prendre des routes opposées pour le reste de l'année. L'IPC incluant l'énergie passera de -0,7% actuellement à plus de 1% en décembre, tandis que celui hors composants volatiles plongera sous les 1% en novembre selon nos prévisions. Face à la morosité économique de la zone, la pression inflationniste latente reste marginale à notre horizon de prévision.

Japon – L'opposition remporte les élections

Croissance du PIB

Swiss Life Asset Management	Consensus
2009: -5.9%	2009: -5.7%
2010: 1.5%	2010: 1.4%

La victoire du Parti démocrate japonais pourrait impliquer des changements dans l'imposition des revenus des particuliers. Ce parti est en effet favorable à une redistribution plus directe vers les plus faibles, à davantage de réglementation et comme le notent certains experts à l'absence de stratégie de croissance économique. A court terme la consommation privée pourrait être stimulée (temporairement), la propension à la dépense des ménages à faible à moyen revenu étant plus élevée que celle des ménages à fort revenu. Un revirement de la dépense de capitaux est suggéré par les commandes de machines, de machines outils et la reprise de la construction de sociétés, qui avait atteint un plancher au 2 trimestre. Cela est cohérent avec la hausse du taux d'utilisation des capacités qui (comme ailleurs) suit la fin du processus de réduction des stocks. Les commandes étrangères poursuivent leur essor, soutenant ainsi les exportations. Ces dernières vers l'Asie ont boosté l'ensemble des exportations mais celles destinées à la Chine pourraient baisser en 2010 en raison du ralentissement du stimulus économique de ce pays. Toutefois, nous pensons que le volume total d'export va continuer à augmenter grâce notamment à la reprise économique aux USA et en Europe.

Inflation

Swiss Life Asset Management	Consensus
2009: -1.1%	2009: -1.3%
2010: 0.2%	2010: -0.8%

L'économie japonaise ne se débarrassera pas du signe «-» devant ses taux d'inflation avant mai 2010. Néanmoins, l'écart entre le consensus et notre projection s'est considérablement accru. La prévision du consensus implique des variations mensuelles qui affichent repli sur repli, tandis que les acteurs du marché semblent plus préoccupés par une nouvelle période de déflation prolongée.

Royaume-Uni – Révision de l'inflation prévue

Croissance du PIB

Swiss Life Asset Management	Consensus
2009: -4.3%	2009: -4.3%
2010: 1.3%	2010: 1.1%

La Banque d'Angleterre a surpris le marché en étendant son programme d'achat d'actifs alors que le consensus s'était fait à propos du retour de la croissance. Depuis son annonce du 6 août, une partie des données montrent cependant que la reprise au 2^e semestre sera plus lente que dans d'autres pays. Les données les plus inquiétantes quant à la pérennité de la reprise sont celles des prêts sur hypothèque et des ventes de détail en août. Conséquence, nos prévisions pour l'économie du RU restent inchangées malgré une vision un peu plus optimiste du rythme de la reprise en Europe et aux USA. Pour garantir un effet stimulant du commerce net sur la croissance, il semble qu'une livre Sterling faible soit dans l'intérêt de la banque centrale pour l'instant.

Inflation

Swiss Life Asset Management	Consensus
2009: 2.1%	2009: 1.8%
2010: 1.8%	2010: 1.8%

Nous avons diminué l'inflation prévue pour 2010, nous rapprochant ainsi du consensus. Trois causes à cette révision à la baisse: premièrement, l'annulation de la baisse de TVA ne devrait pas se répercuter immédiatement sur les consommateurs vu la morosité de l'économie. Deuxièmement, la livre Sterling devrait s'apprécier les mois prochains, soulageant ainsi le prix des importations. Et troisièmement, nous avons totalement inclus la saisonnalité de l'IPC pour janvier, lorsque les ventes de la période post-vacances tendent à faire baisser les prix.

Suisse – Consensus sur la reprise

Croissance du PIB

Swiss Life Asset Management	Consensus
2009: -1.5%	2009: -1.9%
2010: 1.2%	2010: 0.9%

Les autorités suisses ont parfaitement su lutter contre la crise financière et son impact sur l'économie réelle. Résultat: les prêts sur hypothèque ont largement repris en réponse aux mauvaises conditions monétaires et le marché du travail s'est moins détérioré que prévu. La BNS et le gouvernement sont suffisamment confiants pour revoir à la hausse leurs prévisions de croissance. Par rapport au trimestre précédent, la BNS et le Secrétariat d'Etat à l'économie (Seco) ont majoré d'1% leur prévision de la croissance annuelle moyenne, reconnaissant ainsi implicitement l'embellie du 3^e trimestre. Malgré sa hausse de 0,8% pour atteindre +0,4%, la prévision du Seco pour 2010 reste inférieure à la nôtre. Le Seco est particulièrement prudent en matière de dépenses publiques et de dépenses de capitaux des sociétés. Avec le ressaisissement de l'activité commerciale, nous ne sommes pas d'accord avec cette position. En revanche, comme le Seco, nous pensons que la part de la consommation privée ne sera que légèrement positive en 2010.

Inflation

Swiss Life Asset Management	Consensus
2009: -0.4%	2009: -0.5%
2010: 0.4%	2010: 0.7%

Nous avons réduit notre prévision d'inflation moyenne pour 2010 car le coût du logement pour les locataires va chuter en réaction à la baisse récente du taux d'hypothèque de référence. Selon le modèle de prévision de l'inflation de la BNS, la stabilité des prix n'est pas menacée d'ici 2011 même dans le cas peu probable où les taux de la politique monétaire resteraient inchangés.

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**

