

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

Etats-Unis – Les petites entreprises manquent de confiance

Croissance du PIB

Swiss Life Asset Management	Consensus
2010 : 2,9 %	2010 : 2,7 %
2011 : 2,5%	2011 : 2,4 %

Les derniers chiffres des ventes de détail pour Septembre confortent notre projection d'une contribution à la croissance supérieure à 2 % de la consommation privée pour le PIB du 3 trimestre. La demande nationale semble s'être encore affermie ces dernières semaines, malgré le recul de la confiance des consommateurs, la faiblesse de la croissance de l'emploi et le recul des PMI. Les inquiétudes concernant une nouvelle récession se sont nettement apaisées. D'un autre côté, la vigueur de la demande nationale et l'accumulation des stocks minimisent le PIB global, en raison de la forte croissance des importations et de la hausse du déficit commercial. Le regain d'optimisme des chefs de petites entreprises fait cruellement défaut à cette reprise. Malgré un indice à la traîne par rapport aux indicateurs ISM dans un cycle d'affaires typique, l'indice de confiance des petites entreprises NFIB est demeuré négatif lors de la reprise des derniers trimestres. A l'opposé, le nouveau recul des plans de recrutement a constitué une inversion de tendance inattendue des prévisions de création d'emplois. Sur les trois prochains mois, 8 % des entreprises prévoient de recruter et 16 % envisagent de réduire leurs effectifs. Malgré une croissance satisfaisante des ventes de détail, il ne semble pas que les tendances de ventes soutiennent pour l'instant la reprise dans le secteur des petites entreprises. Les chefs d'entreprises ne souhaitent pas s'engager dans des dépenses en termes d'effectifs ou d'équipement alors que les perspectives de ventes restent moroses et qu'aucune décision importante, comme les taux d'imposition et les charges salariales, n'a encore été prise. Quoique les réponses à l'enquête NFIB aient peut-être une

résonance politique à l'approche des élections de mi-mandat, la poursuite du désendettement des institutions financières et les bilans des consommateurs peuvent susciter l'inquiétude des chefs d'entreprises. Les éventuelles baisses d'impôts progressives en fin d'année ajoutent à l'incertitude. Même si les démocrates conservent le contrôle du Sénat et de la Chambre des représentants à l'issue des élections, la politique fiscale ne devrait pas subir de changement significatif pour soutenir la demande en fin d'année et en 2011. Malgré le ralentissement du taux de contraction des prêts bancaires, le resserrement du crédit et la baisse des prêts bancaires sont considérés comme les principaux obstacles à une reprise plus soutenue. Selon notre prévision de croissance, celle-ci a atteint un plus haut au dernier trimestre et va se ralentir dès à présent et jusqu'au début de 2011.

Inflation

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

A ce jour, les prix à la consommation hors énergie et alimentation ont baissé de moitié pour atteindre un faible 0,8 % en Septembre. L'inflation globale a suivi la même tendance atteignant 1,1 %, nettement en deçà de la zone de confort de la Fed. La plus grande pression désinflationniste est venue du volet logement du panier IPC qui est étroitement lié à l'évolution des taux d'intérêt. La Fed a une fois encore fait référence aux risques de déflation, afin de préparer le terrain à l'annonce probable d'une nouvelle phase d'assouplissement quantitatif début Novembre. Nous prévoyons une stabilisation des taux d'inflation au cours des prochains mois, suivie d'une hausse modérée de l'inflation sous-jacente et de l'inflation globale l'année prochaine.

Zone euro – L'industrie allemande résolument optimiste

Croissance du PIB

Swiss Life Asset Management	Consensus
2010 : 1,7 %	2010 : 1,6 %
2011 : 1,5%	2011 : 1,4 %

L'écart se creuse dans cette région, l'Allemagne ayant le vent en poupe, tandis que les pays de la périphérie sont aux prises avec des écarts de compétitivité et les mesures d'austérité budgétaire. Les indices PMI flash d'Octobre mettent en exergue la forte demande externe et la croissance soutenue des nouvelles commandes, notamment en Allemagne où la reprise s'oriente de plus en plus vers la demande nationale. Le dernier indice IFO et l'enquête DIHK auprès de l'industrie allemande soulignent la vigueur et le renforcement de la dynamique, en particulier sur le marché du travail. Selon l'enquête DIHK, les responsables d'entreprises prévoient de créer 300 000 nouveaux emplois en 2011 et le nombre de chômeurs pourrait descendre sous les 3 millions pour la 1- fois depuis 1992. A la périphérie, le Portugal a rejoint la Grèce, l'Irlande et l'Espagne en instaurant récemment des mesures d'austérité. Les effets du rééquilibrage budgétaire devraient se faire sentir en début d'année prochaine. Les économies périphériques vont subir pendant un certain temps une forte pression politique et des marchés financiers afin d'atteindre les objectifs budgétaires et de compétitivité qui leur ont été fixés. Le ralentissement de l'économie mondiale va freiner les dynamiques des exportations et contribuer ainsi à réorienter la croissance vers la demande nationale de l'économie la plus importante de la région.

Inflation

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

La dépréciation de l'euro a dopé le prix des importations de plusieurs économies de la zone euro. De même, les prix à la production ont progressé chaque mois depuis Octobre 2009 et cette tendance pourrait se répercuter progressivement sur les consommateurs. Alors que la reprise semble se confirmer et se généraliser de plus en plus, les syndicats allemands ont indiqué qu'ils allaient appeler à une augmentation des salaires. L'institut de recherche DIW a constaté que les mesures de chômage partiel à large échelle avaient empêché le chômage de masse - et lorsqu'on fait valoir une hausse des salaires, il convient d'en tenir compte.

Japon – La déflation a atteint un plus bas

Croissance du PIB

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

Le mois dernier, nous avons évoqué la tendance favorable de la demande nationale pour les machines et les biens de consommation. Cette tendance est de bon augure pour la croissance économique, même en cas de détérioration de la demande étrangère au second semestre de l'année. Depuis lors, les données économiques réelles concernant les dépenses des ménages et les ventes d'automobiles ont largement confirmé ces hypothèses pour le 3 trimestre 2010. La prudence est cependant de mise quant à la vigueur future de l'économie nationale, dans la mesure où la confiance des consommateurs et - dans une moindre mesure - l'état d'esprit des PME se sont détériorés ces dernières semaines. Nous maintenons nos prévisions de croissance annuelle pour 2010 et 2011, car la tendance ci-dessus montre que les risques sont uniformément répartis : notre prévision d'une croissance de 0,4 % sur le 3 trimestre 2010 semble pessimiste au regard des données publiées. D'un autre côté, nous courons le risque que la croissance au dernier trimestre 2010 descende sous la barre de notre prévision à 0,3 %. Nous ajusterons nos hypothèses après la première publication officielle du PIB du 3 trimestre le 15 Novembre.

Inflation

Swiss Life Asset Management	Consensus
2010 : -0,8 %	2010 : -0,9 %
2011 : -0,1 %	2011 : -0,3 %

Deux fois par an, le Consensus Economics de Londres demande aux prévisionnistes de lui faire part de leurs prévisions à long terme pour chaque économie. Selon cette enquête, les économistes estiment que la phase actuelle de déflation devrait se terminer en 2011 et tablent sur des taux d'inflation annuels positifs pour chaque année entre 2012 et 2020. Entre 2015 et 2020, le taux d'inflation moyenne devrait être supérieur à 1 %. La concrétisation de ces prévisions à long terme dépend du succès des mesures actuelles de relance de l'économie mondiale. Dans la mesure où nous croyons au succès de ces actions, notre scénario de base de l'inflation au Japon prévoit la fin de taux d'inflation annuelle négatifs en milieu d'année 2011.

Royaume-Uni – Place à une « décennie sobre »

Croissance du PIB

Swiss Life Asset Management	Consensus
2010 : 1,7 %	2010 : 1,6 %
2011 : 1,7 %	2011 : 1,9 %

Le nouveau gouvernement britannique a finalement dévoilé la façon dont il compte résorber le déficit public d'ici 2015. Les réductions de dépenses annoncées dépassent largement les mesures prises à ce jour par les précédents gouvernements. Il s'agit sans aucun doute d'un des plus ambitieux programmes économiques jamais mis en oeuvre par un gouvernement démocratique. Il faudra encore du temps pour mesurer l'impact de ces compressions budgétaires sur la croissance. Notre prévision pour l'année prochaine s'établit en dessous du consensus. Après l'annonce des coupes budgétaires, nos prévisions pourraient être davantage surestimées que sous-estimées à court terme. La volonté du secteur privé de recruter les salariés du secteur public qui ont perdu leur emploi dépend des mesures de politique économique encore à l'étude. L'ambition du premier ministre, M. Cameron, de mettre en place l'impôt sur les sociétés le plus attractif de tous les pays du G-20 va dans le bon sens. Nous pensons que le plan d'austérité du gouvernement britannique a de bonnes chances de réussir, car l'acceptation des réformes de l'Etat-providence y est plus forte que dans la plupart des pays de l'Europe continentale. La BoE est encline à soutenir les mesures d'austérité en conservant des taux à des niveaux très bas. Le gouverneur de la banque centrale, Mervin King, estime que le Royaume-Uni entre dans « une décennie sobre ».

Inflation

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

Exception faite de la hausse des taxes indirectes qui a entraîné une hausse ponctuelle de l'inflation, les mesures d'austérité ont tendance à avoir un effet désinflationniste. Les prévisions d'inflation devraient accorder une importance accrue au dernier argument, malgré la hausse de la TVA début 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 – Vers une croissance trimestrielle nulle à mi-2011

Croissance du PIB

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

Les prévisions du consensus sont désormais identiques à nos propres prévisions d'une croissance de 2,8 % en 2010. Alors que les prévisions 2010 des instituts sont désormais très proches, l'opinion est nettement divisée en ce qui concerne 2011. En tablant sur une croissance de 1,2 % en 2011, nous sommes extrêmement prudents par rapport aux autres prévisions. Comme nous, la plupart des économistes ont tenu compte d'un recul marqué des exportations suisses en réponse à l'appréciation de la devise. La Suisse est victime de la course à la dévaluation mondiale. Les économistes dont les prévisions de croissance font preuve d'un plus grand optimisme soulignent la solidité de l'économie nationale. Le groupe de réflexion KOF, par exemple, table sur une forte contribution à la croissance des stocks. Nous pensons que le cycle des stocks est presque terminé et que les enquêtes témoignant de la détérioration de l'état d'esprit des entreprises ne sont pas cohérentes avec la phase de stockage sur 2010. Nous estimons enfin que les prévisions de croissance de la consommation des ménages privés exigent une certaine prudence, car les revenus disponibles vont souffrir de la hausse des coûts des transports publics et de la hausse marquée des primes d'assurance santé.

Inflation

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

Depuis Mai 2010, l'indice des prix à la consommation est en baisse. Exception faite de la tendance structurelle de baisse des prix due aux politiques d'ouverture des marchés et à la concurrence acharnée des détaillants, la vigueur du franc suisse a provoqué une baisse du prix des importations. Hormis la hausse de la TVA, temporaire, et des tarifs des transports publics, l'inflation moyenne 2011 devrait être moitié moins élevée que nos prévisions actuelles.

