

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	3.1%	2.7% (+)	2.5% (+)	n.c.	2.2% (+)	2.0% (+)	2.1% (+)	n.c.
Zone euro	1.5% (+)	1.2% (+)	1.6% (+)	n.c.	1.0% (+)	1.1% (-)	0.9% (+)	n.c.
Japon	2.2% (+)	1.4% (-)	1.3% (+)	n.c.	0.0%	-0.9%	0.3% (+)	n.c.
Royaume-Uni	1.0% (-)	1.2% (-)	1.8% (+)	n.c.	1.6%	2.0%	0.6% (+)	n.c.
Suisse	1.6% (+)	1.0% (+)	1.6% (+)	n.c.	0.2% (-)	0.6% (-)	0.6% (+)	n.c.

Etats-Unis – Consommation plus forte que prévu

Croissance du PIB

Swiss Life Asset Management	Consensus
2010: 3.1%	2010: 2.7%
2011: 2.5%	2011: n.c.

L'économie US affiche une reprise en V passant d'un taux de croissance annualisé trimestriel de 6,4% au 1^{er} trimestre à +3,5% au 3^e. Une bonne surprise pour le consensus. Notre prévision de croissance forte au départ semble se réaliser. La bonne surprise de 2009 a été le rebond des dépenses de consommation générale grâce aux mesures fiscales. Au bilan les chiffres des ventes de détail d'octobre ont été plus élevés que prévu. Les ventes totales ont bondi de 1,4% en octobre (0,9% prévu par le consensus). Mais ces chiffres ont rebaisé en septembre: recul de 2,3% (estimation précédente de -1,5%). Une variation due à la versatilité des ventes automobiles. La récente reprise des dépenses de consommation, encourageante, annonce des achats de vacances décents. Avec le regain des marchés financiers, la tendance devrait passer du repli à l'expansion, surtout sur le marché du travail. En dehors du fait que des données de l'emploi (taux de chômage et croissance des salaires) signalent une reprise lente mais sûre, les énormes gains de productivité du secteur corporate témoignent de l'étranglement des capacités de production. La productivité non agricole a atteint 6,9% et 9,5% en taux annualisé qoq aux 2^e et 3^e trimestres. Deux taux qui se placent dans le top 10 de cet indice depuis sa 1^{ère} publication en 1947. Après 3 mois consécutifs de hausse de la production industrielle, la pression pour étendre les heures de travail et/ou la base salariale va

augmenter. Le secteur non financier dispose d'un cash flow disponible très élevé comme le montre l'écart financier négatif. Les investissements des sociétés sont insuffisants: le ratio investissement/PIB bat des records de faiblesse. Pour rester compétitives face à leurs homologues européens et asiatiques, les sociétés devront abandonner la prudence et procéder aux dépenses de remplacement et d'amélioration de l'efficacité requises. Cela devrait s'accompagner d'une reconstruction prudente des effectifs dont nous attendons les premiers signes positifs dans les prochains mois. La sous-composante emploi de l'ISM manufacturier a gagné près de 7 pts en octobre, atteignant 53,1, son record depuis avril 2006.

Inflation

Swiss Life Asset Management	Consensus
2010: 2.2%	2010: 2.0%
2011: 2.1%	2011: n.c.

Les prévisions d'inflation médiane à 5 ans sur la consommation sont passées à 3,1% (2,9% en octobre) tandis que celles à 1 an baissaient de 2,9 à 2,8%, selon une étude de l'université du Michigan. La hausse récente du prix de l'énergie reflète la reprise de l'économie mondiale, surtout dans les pays émergents à fortes ressources, et la dépréciation du dollar. Selon M. Bernanke, le FOMC a anticipé le fait que les conditions économiques, y compris les faibles taux d'utilisation des ressources, l'inflation maîtrisée et les prévisions d'inflation stable, annonçaient des taux de fonds fédéraux très bas pendant un certain temps.

Source des estimations du consensus: Consensus Economics Inc. London, 9 novembre 2009

Zone euro – Nouveau soutien de la part des exports

Croissance du PIB

Swiss Life Asset Management	Consensus
2010: 1.5%	2010: 1.2%
2011: 1.6%	2011: n.c.

Les consommateurs européens se montrent prudents malgré la hausse inférieure du taux de chômage à celle des Etats-Unis (avec toutefois de nets écarts entre pays membres). Le taux d'épargne des ménages est monté à 16,5%, un record depuis la création de cet indice en 1999. La reprise est entre les mains du secteur corporate et du commerce extérieur. Les PMI confirment l'expansion des services et du secteur manufacturier pour le 3 mois en octobre. Les commandes d'usine de l'étranger continuent leur essor, soulignant l'appréciation de l'euro. Les données mensuelles semblent confirmer notre vue, les exports, les commandes de biens de production et la production indiquant une croissance solide. Le désendettement bancaire en cours pourrait compliquer l'expansion des sociétés européennes. Les PME surtout, comparées à leurs homologues US, sont très dépendantes de prêts.

Inflation

Swiss Life Asset Management	Consensus
2010: 1.0%	2010: 1.1%
2011: 0.9%	2011: n.c.

Les HICP d'octobre ont confirmé l'inflation annuelle négative dans la zone euro. Les effets de l'énergie pousseront l'inflation générale en territoire positif au cours des prochains mois. Mais l'importance des capacités de réserve de l'économie devrait maintenir les pressions inflationnistes à un niveau bas. La zone euro reste en fait menacée par la déflation. Une menace qui varie grandement d'un pays à l'autre selon la dynamique de croissance. L'Espagne et l'Irlande sont les plus vulnérables, l'Allemagne et la France semblent moins exposées.

Japon – Equilibre de la composition de la croissance

Croissance du PIB

Swiss Life Asset Management	Consensus
2010: 2.2%	2010: 1.4%
2011: 1.3%	2011: n.c.

L'économie nippone a continué sa reprise avec un taux de croissance trimestriel de 1,2% dès le 2 trimestre. Le commerce net, la consommation privée et la hausse des stocks dans les sociétés japonaises ont tous contribué à part égale à la croissance tandis que l'aide du gouvernement était minime. Pour le 4 trimestre 2009, la demande finale nationale et étrangère devrait encore assurer une croissance positive. Le cycle d'inventaire global s'amortissant, la croissance devrait ralentir jusqu'à la moitié du taux du 3 trimestre. La forte consommation privée est un bon signal qui indique que la nouvelle politique gouvernementale de stimulation de cette consommation au détriment de la dépense publique pourrait fonctionner en 2010. De plus, des signes de consommation stable voire en hausse contredisent les économistes inquiets d'un retour d'attitudes déflationnistes. Les exports nippons devraient bénéficier de l'appréciation du renminbi chinois et d'autres devises asiatiques, selon de nombreux gouvernements de pays industrialisés et émergents. La Chine ayant supplanté les USA comme destination n° 1 des exportations nippones, toute action visant à renforcer le pouvoir d'achat des Chinois serait une bonne nouvelle pour le Japon.

Inflation

Swiss Life Asset Management	Consensus
2010: 0.0%	2010: -0.9%
2011: 0.3%	2011: n.c.

Avec la reprise mondiale en V, il est probable que l'écart de production ne se creuse pas davantage comme le craignaient récemment bon nombre d'économistes. Même le Japon évitera le piège déflationniste car nous pensons que le nouveau gouvernement va éperonner la demande domestique. Le consensus ci-dessus pour l'inflation moyenne en 2010 est la conséquence logique de notre vue plus optimiste de la croissance à court terme.



RU – Consommation privée d'articles onéreux

Croissance du PIB

Swiss Life Asset Management	Consensus
2010: 1.0%	2010: 1.2%
2011: 1.8%	2011: n.c.

La 1 estimation officielle du PIB pour le 3 trimestre a confirmé les craintes d'un retard de la reprise au RU comparé à d'autres régions. Les révisions à la hausse des données publiées à l'origine sont courantes, le rapport préliminaire du PIB étant élaboré différemment de celui d'autres comptes ultérieurs. Cette fois, il semble que la part du secteur tertiaire dans la croissance doive être relevée. Pour autant, toutes les raisons de notre optimisme apparemment prématuré sur la reprise sont toujours là. Les prix immobiliers se sont stabilisés et les octrois d'hypothèques ont suffisamment augmenté pour relancer la consommation privée. Le volume des dépenses des ménages devrait connaître un essor fulgurant jusqu'à fin 2009, les particuliers avançant leurs achats d'articles onéreux avant le retour de la TVA à 17,5% en janvier. La croissance devrait donc s'amortir au 1- trimestre 2010, avant d'adopter un taux trimestriel de 0,5% jusqu'à la fin de l'année. Le durcissement fiscal devrait provoquer un repli en dessous du taux potentiel en 2011.

Inflation

Swiss Life Asset Management	Consensus
2010: 1.6%	2010: 2.0%
2011: 0.6%	2011: n.c.

Les risques restent biaisés par la déflation plutôt que par la hausse rapide des prix à la consommation au RU. Pour nous, le principal motif du taux d'inflation supérieur aux prévisions en 2009 a été la dépréciation rapide de la livre Sterling. Cette tendance disparaissant, les prix HT devraient se redresser rapidement étant donné le marasme économique.

Suisse – Maintien de la stabilité des prix

Croissance du PIB

Swiss Life Asset Management	Consensus
2010: 1.6%	2010: 1.0%
2011: 1.6%	2011: n.c.

Nous relevons notre prévision de croissance pour 2010 de 0,3% à 1,6%, le fort rebond économique à l'étranger étant susceptible de laisser des traces sur les exports suisses plus tôt que prévu. Contrairement aux autres grandes économies, le PIB du 3 trimestre n'est pas encore connu pour la Suisse. Il y a quelques mois, notre prévision de 0,3% de croissance au 3 trimestre était exceptionnellement optimiste. Aujourd'hui, la reprise mondiale rapide signifie de vrais risques haussiers pour notre perspective à court terme. Par rapport à d'autres pays, l'importance du stimulus fiscal dans la croissance est plutôt faible en Suisse. Ainsi, notre prévision de croissance jusqu'en 2011 est moins forte au départ que pour d'autres pays. La consommation privée devrait fortement limiter le taux auquel la reprise va se poursuivre en 2010. En dehors de la hausse du chômage jusqu'à l'été 2010, l'augmentation des primes d'assurance maladie pour la plupart des ménages opère une coupe sombre dans leur revenu disponible.

Inflation

Swiss Life Asset Management	Consensus
2010: 0.2%	2010: 0.6%
2011: 0.6%	2011: n.c.

Le taux d'inflation annuel devrait retourner en territoire positif d'ici à fin 2009, comme le laissait supposer l'effet de base issu du prix de l'énergie. Malgré la politique monétaire extrêmement souple de la BNS, la stabilité des prix définie par une bande entre 0 et 2% pour les variations annuelles de l'indice des prix à la consommation n'est pas menacée, à condition que le prix de l'énergie n'enregistre pas de nouveaux records.

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**

