

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

Etats-Unis – L'assouplissement sujet à caution

Croissance du PIB

Swiss Life Asset Management	Consensus
2011: 2,6 %	2011: 2,4 %
2012: 2,7 %	2012: n.a.

Les données économiques des quatre dernières semaines devraient avoir apaisé les craintes des tenants les plus acharnés d'une nouvelle récession. Au moment où la Fed annonçait de nouvelles mesures d'assouplissement quantitatif, le marché du travail s'est raffermi : la croissance des emplois a largement dépassé les attentes et la baisse du chômage est nettement plus prononcée que durant l'été. Si la dynamique de l'emploi se renforce sur les mois à venir, l'amélioration des perspectives d'emploi devrait accroître la confiance des consommateurs. Le taux de participation à l'emploi a cependant chuté à son plus bas niveau depuis 1984 et le découragement a gagné de plus en plus de salariés. Ainsi, étant donné ce fort taux de sous-utilisation de la main d'œuvre, le marché du travail devra assimiler le retour de ces salariés ayant perdu espoir avant que le taux de chômage ne recule de manière significative. De plus, le nombre d'heures travaillées moyen des salariés existants continuera d'augmenter légèrement pour s'ajuster à la reprise de l'activité. La contribution de la consommation privée à la croissance globale devrait être stable, quoique modérée, sur les six prochains trimestres. La poursuite du désendettement des ménages va favoriser le tassement des dépenses de consommation. Alors que la dette hypothécaire représente encore environ 73 % de l'endettement total des ménages, le ratio du service de la dette, en pourcentage du revenu personnel disponible, est revenu à taux moyen à long terme de 12 %. Outre le désendettement en cours, la faiblesse des taux soutient les budgets des ménages et diminue le coût de la dette. Les taux d'arriérés sur les prêts personnels ont dépassé leur

plus haut niveau et devraient continuer de baisser. Nous pensons que la balance commerciale devrait moins peser sur la croissance que sur les trois derniers trimestres. L'amélioration devrait venir du tassement de la croissance des importations, les entreprises ayant reconstitué leurs stocks, et de la hausse de la croissance des exportations stimulées par la faiblesse du dollar. Sur le plan fiscal, le maintien des baisses de l'impôt sur le revenu progressives de 2001 et 2003 et le programme d'indemnisation chômage d'urgence ont plus de chances d'aboutir après les élections à mi-mandat. Si ces mesures se concrétisent, l'extinction des crédits d'impôt « Making Work Pay » et des mesures de relance de l'American Recovery and Reinvestment Act de 2009 pénaliseront la croissance du PIB en 2011-2012.

Inflation

Swiss Life Asset Management	Consensus
2011 : 1,6 %	2011 : 1,4 %
2012 : 1,7 %	2012 : n.a.

La hausse de l'IPC d'Octobre a été moins forte que prévu, malgré une augmentation des prix de l'énergie. Le taux d'inflation globale demeure de 1,1 % et ne reculera que modérément d'ici la fin de l'année avant de remonter à 2 % en milieu d'année prochaine. Le taux d'inflation sous-jacente, hors composants volatils de l'alimentation et de l'énergie, est resté inchangé pour le 3 mois consécutif, affichant une variation annuelle, en baisse, de 0,6 %. L'inflation a été contenue grâce à la baisse des prix des voitures, de l'habillement et du tabac. Le taux sous-jacent a enregistré sa plus faible progression d'une année sur l'autre de l'histoire de l'indice, créé en 1957. Ce chiffre de l'IPC devrait permettre à la Fed de justifier la décision d'un nouveau cycle d'assouplissement monétaire.

Zone euro – La BCE durcit le ton

Croissance du PIB

Swiss Life Asset Management	Consensus
2011 : 1,4 %	2011 : 1,4 %
2012 : 1,6 %	2012 : n.a.

Contrairement à ce que l'on observe aux Etats-Unis, le taux d'épargne des ménages de la zone euro a baissé sur les 5 derniers trimestres après une forte hausse durant la récession. Une faiblesse marquée des dépenses réelles pourrait donc être évitée, malgré l'importance des écarts entre pays membres. Comme en témoignent les données sur les prêts bancaires de la BCE, la croissance des crédits au secteur privé a passé le stade critique, atteignant un plus bas de 2 % d'une année sur l'autre. Concernant la génération de crédit, qui reste la principale préoccupation de la banque centrale, la situation s'est détendue au cours des derniers mois. Le PMI définitif d'Octobre pour la zone euro a été relevé de 0,4 point par rapport au rapport flash à 53,8, indiquant un ralentissement moins important que prévu pour l'instant sur le 4 trimestre. L'indicateur de l'emploi a progressé de 0,7 point, ce qui témoigne d'un nouveau plus haut de récupération. Ces ajustements sont principalement dus à l'Allemagne, où l'indice de production a gagné 1,4 point et les nouvelles commandes 4,2 points et où l'indicateur de l'emploi est demeuré environ 5 points au dessus de sa moyenne enregistrée avant la récession. Dans le contexte de ralentissement de la croissance mondiale, la principale économie membre devrait chercher une dynamique de croissance auprès du renforcement de la demande nationale alors que le secteur de la construction montre signes de reprise.

Inflation

Swiss Life Asset Management	Consensus
2011 : 1,9 %	2011 : 1,6%
2012 : 1,2 %	2012 : n.a.

La hausse des prix mensuelle sur Octobre a été plus marquée que ce que nous avons prévu. En raison notamment des hausses de TVA à venir, l'inflation atteindra le taux cible de la BCE de 2 % dès Janvier 2011, et se maintiendra autour de ce chiffre jusqu'à l'automne. Il conviendra d'en tenir compte en cas de demande de hausses des salaires. Les hausses d'impôt combinées à la faiblesse de l'euro vont conduire à une hausse de l'inflation sous-jacente, à 1,6 % en Janvier 2011. Selon le président de la banque centrale, M.Trichet, la banque pourrait relever ses taux avant de retirer ses mesures non conventionnelles.

Japon – Repli probable après un 3 trimestre vigoureux

Croissance du PIB

Swiss Life Asset Management	Consensus
2011 : 1,3 %	2011 : 1,2 %
2012 : 1,5 %	2012 : n.a.

La première publication des données du PIB, témoignant d'une hausse au 3 trimestre, a créé la surprise. La contribution de la consommation privée à la croissance totale trimestrielle du PIB de 0,9 % a été de 0,7 %. Cette forte et inhabituelle contribution de la demande nationale s'explique par la prolongation des mesures fiscales en faveur de l'achat d'appareils électroménagers respectueux de l'environnement. Alors que ces mesures incitatives ont désormais expiré, le consensus table désormais sur une croissance du PIB nulle, voire négative, sur les deux prochains trimestres. Nous avons revu nos hypothèses en conséquence. Notre scénario actuel sur le PIB prévoit une croissance du PIB nulle au dernier trimestre 2010. Malgré ce fort ralentissement prévu au dernier trimestre, la croissance annuelle moyenne du PIB réel japonais pour 2010 devrait atteindre 3,7 %, son plus haut niveau depuis plus de 20 ans. En 2011, nous tablons sur un rythme de croissance trimestriel moyen de tout juste 0,3 %, ce qui semble proche du consensus. Nous pensons que les exportations japonaises devraient continuer de pâtir de l'appréciation de 12%, sur une base pondérée des échanges, du taux de change du Yen depuis Avril. Depuis Janvier 2010, les volumes des exportations ont déjà baissé de 8 %. La pression exercée sur les banques centrales des pays asiatiques voisins pour qu'elles durcissent les politiques monétaires afin de prévenir toute surchauffe de leurs économies pourrait également freiner la croissance future des exportations.

Inflation

Swiss Life Asset Management	Consensus
2011 : 0,2 %	2011 : -0,3 %
2012 : 0,3 %	2012 : n.a.

Confiant dans la capacité des mesures mises en œuvre à relancer l'économie mondiale, notre scénario de base pour l'inflation au Japon prévoit un retour à des taux d'inflation annuels positifs à mi-2011. Les hausses des prix alimentaires et énergétiques constituent les principaux facteurs d'une sortie de la déflation au Japon, tandis que l'appréciation du Yen en 2010 fait planer le risque d'un allongement de la seconde période prolongée de déflation qu'a connu le Japon.

Royaume-Uni – Perspectives en demi-teinte pour le marché du travail

Croissance du PIB

Swiss Life Asset Management	Consensus
2011 : 1,7%	2011 : 2 %
2012 : 1,8%	2012 : n.a.

Le Consensus Economics table désormais sur une croissance annuelle moyenne en 2010 de 1,7 %, alors qu'il y a 4 mois, le consensus pronostiquait un taux de 1,3 %. Pourtant, au vu du programme d'assainissement des finances publiques du gouvernement, le récent rythme de la reprise économique ne semble pas durable. Les restrictions budgétaires conduiront inévitablement à un ralentissement du rythme de la croissance en 2011 et 2012. Dans l'immédiat, les données du 4 trimestre semblent confirmer que la croissance du PIB devrait se situer autour de 0,5 % conformément à notre scénario de base. Nos prévisions pourraient même s'avérer sous-estimées si les consommateurs anticipent l'achat de gros équipements ménagers avant la hausse de la TVA en début d'année prochaine. En 2011, le taux de croissance trimestriel moyen devrait se tasser à 0,3 %. Le nouveau Bureau pour la responsabilité budgétaire a indiqué que la hausse de la TVA pourrait entraîner une baisse du PIB réel de 0,3 % en 2011.

Inflation

Swiss Life Asset Management	Consensus
2011 : 2,5 %	2011 : 2,7 %
2012 : 1 %	2012 : n.a.

Alors que l'inflation demeure à des niveaux élevés, les avis divergent au sein de la BoE quant à savoir s'il convient de relever les taux d'intérêt ou d'adopter de nouveaux stimulants monétaires. Nous comprenons parfaitement les inquiétudes de ceux qui craignent qu'une politique monétaire plus accommodante ne tire les prix des importations en général, et les prix de l'énergie en particulier, vers le haut à court terme. Estimant cependant que les mesures d'austérité ont tendance à avoir un effet désinflationniste, nous tablons sur une orientation à la baisse de l'inflation tendancielle sous-jacente des prix à la consommation mi-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 – Fin du pic conjoncturel

Croissance du PIB

Swiss Life Asset Management	Consensus
2011 : 1,8 %	2011 : 1,2 %
2012 : 1,2 %	2012 : n.a.

Un nombre croissant d'indicateurs suggère que le pic conjoncturel de l'économie suisse est derrière elle. Selon nous, la croissance du PIB a ralenti à 0,4 % au 3 trimestre ce qui est nettement moins que la croissance moyenne 1 % enregistrée au 1- semestre. La récente tendance baissière des principaux indicateurs tels que le PMI et l'état d'esprit des consommateurs est cohérente avec notre scénario comparativement prudent à l'approche de 2011. Les enquêtes sur le secteur industriel réalisées par diverses sources laissent entendre que les carnets de commandes des entreprises commencent à pâtir de l'appréciation du franc suisse. Il nous semble désormais évident que les conditions défavorables à certains secteurs d'exportation pèseront sur la croissance en 2011. Il est donc important d'étudier d'autres composants du PIB pour comprendre pourquoi nous sommes nettement au-dessous des prévisions du consensus pour 2011. Nous estimons que le pessimisme est de mise au vu des prévisions concernant une nouvelle accumulation des stocks et l'accélération de la création d'emplois par les entreprises. Conséquence de la hausse des coûts d'assurance maladie, et malgré la hausse attendue des salaires d'environ 2 %, la consommation des ménages pourrait elle aussi décevoir en 2011.

Inflation

Swiss Life Asset Management	Consensus
2011 : 0.6 %	2011 : 0.8 %
2012 : 0.5 %	2012 : n.a.

Nous restons convaincus que les pressions déflationnistes, comme l'ouverture du marché de détail suisse et la baisse des prix d'importation, demeureront les principaux moteurs des prix à la consommation suisses à l'avenir. Les prix des matières premières constituent les facteurs d'incertitude les plus importants pour nos prévisions d'inflation à moyen terme.