

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

Etats-Unis – Une extraordinaire propension à consommer

Croissance du PIB

Swiss Life Asset Management	Consensus
2010 : 3,2%	2010 : 3,1%
2011 : 2,5%	2011 : 3,0%

Ce n'est pas la première fois que la propension à consommer des ménages américains moyens progresse de façon surprenante. Les rapports sur les ventes de détail de janvier et de février témoignent une fois encore de la forte contribution de la consommation des ménages à la croissance du PIB pour le trimestre en cours. Toutes les catégories de ventes de détail ont enregistré des gains, à l'exception des véhicules automobiles et des magasins spécialisés dans les soins personnels et médicaux. L'augmentation des ventes d'électronique et d'appareils électroménagers a été particulièrement forte avec une progression de 3,7% sur le mois de février, ce qui semble indiquer que la crise du crédit est terminée – en effet, les consommateurs utilisent généralement leurs cartes de crédit pour financer ce type d'achat. Ces chiffres sont en totale contradiction avec les indicateurs de la confiance des ménages qui affichent une tendance à la baisse plutôt qu'un regain d'optimisme. Une partie du scepticisme des consommateurs semble être imputable à l'essoufflement de la reprise sur le marché du travail au cours des deux derniers mois. Parallèlement, les prévisions du marché en matière de croissance des emplois à court terme ont été revues à la hausse de façon significative. Nous tablons sur une croissance mensuelle des emplois de 250 000 en moyenne sur le deuxième trimestre. Toutefois, même sans la création d'emploi induite par les mesures des pouvoirs publics, les principaux indicateurs indiquent que le secteur manufacturier et le secteur des services sont prêts à augmenter le nombre d'heures travaillées ainsi que le nombre de salariés. Dans le même temps, le nombre de demandeurs d'emploi est reparti à la baisse. Le mandat de la Réserve

fédérale visant à soutenir le marché hypothécaire expirera à la fin du mois de mars. L'impact sur les taux hypothécaires et la dynamique du secteur immobilier reste à examiner. Après la forte reprise initiale d'une série d'indicateurs du marché du logement intervenue l'année dernière, à savoir le stock des logements existants et nouveaux notamment, les derniers chiffres montrent un regain de faiblesse. Cependant, l'indice d'accessibilité à la propriété est revenu à ses niveaux les plus hauts, autour de 180, dans la mesure où les revenus progressent plus vite que les prix de l'immobilier. L'un dans l'autre, la construction résidentielle devrait contribuer positivement, quoique modestement, à la tendance haussière cette année. Perspectives : il sera probablement nécessaire de mener de front une réduction des dépenses et une hausse d'impôts pour stabiliser ou réduire les niveaux d'endettement, ce qui nous permet d'être sereins, nos prévisions de PIB s'établissant en dessous du consensus pour 2011. Dans un contexte de durcissement de la politique monétaire, la dynamique de progression actuelle de la croissance trimestrielle annualisée de près de 6% ne sera pas viable.

Inflation

Swiss Life Asset Management	Consensus
2010 : 2,3%	2010 : 2,2%
2011 : 2,1%	2011 : 1,9%

Certains chercheurs estiment qu'un déficit et des ratios endettement sur PIB élevés pourraient créer des tensions inflationnistes à long terme. Nous ne partageons pas ce point de vue. Le Japon a prouvé le contraire. Outre l'impulsion temporaire liée à l'accumulation de la dette publique, cette situation devrait freiner l'activité économique à long terme et apaiser les pressions inflationnistes. L'inflation sous-jacente descendra nettement sous la barre de 1% au cours de l'année.

Source relative aux estimations du consensus : Consensus Economics Inc. Londres, 8 mars 2010

Zone euro – J. C Trichet s'exprime sans détour

Croissance du PIB

Swiss Life Asset Management	Consensus
2010 : 1,2%	2010 : 1,1%
2011 : 1,6%	2011 : 1,5%

Les écarts de croissance restent très importants d'un pays membre à l'autre de la zone euro. Nous pensons que les pays centraux devraient surperformer les états périphériques en termes de croissance - du fait, principalement, de la perspective d'un durcissement notable de la politique fiscale cette année dans ces derniers pays et des retombées des fluctuations extrêmes sur le marché des immobiliers. Alors que la demande nationale demeure terne, il est encore trop tôt pour que la dépréciation de l'euro puisse doper les exportations en ce début d'année 2010. Elle pourrait se révéler un moteur de la croissance sur le second semestre de l'année. Alors que la manne des mesures de la prime à la casse française s'est tarie en janvier, les perspectives à court terme de la contribution de la consommation des ménages semblent plutôt moroses. Les pays exportateurs bénéficient naturellement d'une forte reprise de la demande provenant de pays hors de la CEE, ce qui crée des écarts de croissance. En outre, les différents pays semblent être parvenus à différentes phases du cycle des stocks, le déstockage ayant constitué un frein important à la croissance du PIB en Allemagne au quatrième trimestre alors qu'il a tiré la performance en France sur cette même période. Nous estimons que la phase de correction sur le marché du travail est désormais terminée pour l'ensemble de la région.

Inflation

Swiss Life Asset Management	Consensus
2010 : 0,8%	2010 : 1,1%
2011 : 0,8%	2011 : 1,4%

Les pressions inflationnistes sont largement absentes du paysage macroéconomique. L'inflation brute devrait s'approcher de zéro au cours de l'année alors que l'inflation sous-jacente est appelée à baisser, et pourrait même être négative. Le président de la BCE, J.C. Trichet a critiqué la suggestion du FMI de relever les objectifs d'inflation à 4%, qualifiant cette proposition de « grave erreur », déconnectée des principales recherches académiques, « extrêmement dangereuse dans l'environnement actuel » et « totalement contre-productive » en raison de ses probables répercussions négatives sur les rendements des obligations.

Japon – Nouvelle amélioration des chiffres clés

Croissance du PIB

Swiss Life Asset Management	Consensus
2010 : 2,1%	2010 : 1,9%
2011 : 1,3%	2011 : 1,6%

Le mois dernier a été marqué par la publication d'informations plus probantes sur la pérennité de la reprise. La forte demande en provenance de Chine a permis aux exportations de se redresser de 50% depuis leur point le plus bas conjoncturel atteint en février de l'année dernière. Parallèlement, l'activité semble s'être recentrée sur la sphère nationale depuis le début de cette année. Les commandes de machines-outils ont progressé de 17%, fortement soutenues par la demande nationale. De plus, la forte augmentation, en janvier, de l'indice de l'activité du secteur tertiaire tourné vers le marché national et l'amélioration des principaux indicateurs simultanés laissent entrevoir une croissance satisfaisante du PIB sur le premier semestre 2010. Les détaillants ont fait état d'une activité soutenue en ce début d'année mais demeurent prudents quant à la poursuite de cette tendance, après l'arrêt des mesures en faveur de l'achat d'automobiles et de biens respectueux de l'environnement.

Inflation

Swiss Life Asset Management	Consensus
2010 : -0,4%	2010 : -1,1%
2011 : 0,1%	2011 : -0,3%

Les dernières évolutions témoignant d'une reprise de la demande nationale laissent penser que les craintes d'une déflation au Japon sont peut-être exagérées. L'étonnante fermeté des dépenses de consommation et le non moins étonnant regain de confiance des consommateurs traduisent une amélioration des conditions de tarification des détaillants. Les taux d'utilisation des capacités ont augmenté tous les mois depuis février 2009, ce qui permet de supposer que l'écart de production pourrait se résorber plus vite que ne le prévoient nombre d'analystes ou même l'équipe de la Banque du Japon. Principale preuve à l'appui de notre hypothèse d'une stabilisation de la tendance déflationniste : l'indice des prix à la consommation séparé calculé pour la région de Tokyo en février. En conséquence, nous nous émarquons nettement du consensus sur l'inflation annuelle moyenne sur 2010.

Royaume-Uni – La campagne pour les élections législatives est désormais véritablement lancée

Croissance du PIB

Swiss Life Asset Management	Consensus
2010 : 1.1%	2010 : 1.4%
2011 : 1.8%	2011 : 2.3%

Les dernières données relatives au marché du travail ont confirmé notre opinion selon laquelle les chiffres publiés pour janvier avaient fait les frais de conditions climatiques rigoureuses. Les données de janvier sur les variations du nombre de demandeurs d'emploi ont été révisées à la baisse et les chiffres de février ont montré que le nombre des demandes d'allocations a connu son plus rapide déclin depuis novembre 1997. Outre les répercussions positives sur la situation fiscale à court terme, les tendances du marché du travail constituent également des nouvelles encourageantes pour le gouvernement travailliste. En partant de l'hypothèse que la tendance de l'emploi va se maintenir, conjuguée à de nouvelles améliorations sur les marchés de l'immobilier et des actions, le gouvernement a tout intérêt à fixer les élections le plus tard possible, c'est-à-dire au 3 juin. La récente hausse de la confiance des consommateurs permettent certainement aux travaillistes d'espérer conserver une faible majorité.

Inflation

Swiss Life Asset Management	Consensus
2010 : 2,1%	2010 : 2,6%
2011 : 0,6%	2011 : 1,7%

Les mesures d'incitation à l'achat d'automobiles ont eu pour effet secondaire d'accroître l'offre de voitures d'occasion de meilleure qualité. Conséquence indésirable, les prix des voitures d'occasion ont pris une importance croissante dans l'indice des prix à la consommation. Combiné à l'impact de la faiblesse de la Livre sterling et de l'augmentation des cours de l'énergie, l'inflation annuelle dépasse désormais la limite supérieure de l'objectif d'inflation fixée à 3%. Nous tablons sur une baisse à 1% au dernier trimestre 2010. Le risque majeur concernant cette prévision vient de l'obligation d'assainissement des finances publiques qui pourrait entraîner une hausse des honoraires ou des taxes sur certains services et biens.

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 – Instances officielles reconnaissent la pérennité de la reprise

Croissance du PIB

Swiss Life Asset Management	Consensus
2010 : 2%	2010 : 1,5%
2011 : 1,6%	2011 : 1,8%

Le Secrétariat d'Etat aux Affaires Economiques (seco) et la Banque Nationale Suisse ont tous deux relevé leurs prévisions de croissance pour 2010 à environ 1,5%. Nous partageons le message implicite de ces révisions suggérant que la reprise économique est pérenne, mais que le rythme de 0,7% de croissance trimestrielle enregistré au quatrième trimestre 2009 ne devrait pas se répéter sur les prochains trimestres. Nous pensons que le PIB devrait augmenter de 0,4% en moyenne par trimestre jusqu'à la fin de l'année 2011. Au vu des données réelles sur les deux premiers mois de l'année, le seco porte désormais un regard plus optimiste sur le marché du travail en Suisse. Il table maintenant sur un taux de chômage de 4,3% en moyenne sur l'année, au lieu des 4,9% prévus précédemment. Ce chiffre est davantage conforme à nos propres observations selon lesquelles le taux de chômage devrait atteindre un maximum au deuxième trimestre.

Inflation

Swiss Life Asset Management	Consensus
2010 : 1,2%	2010 : 0,8%
2011 : 0,8%	2011 : 1,1%

Les fluctuations défavorables des prix du mazout et de l'essence nous obligent à relever nos prévisions d'inflation annuelle moyenne. Ces produits représentent exactement 3,6% dans l'indice des prix à la consommation total. Jusqu'à présent, il ont tiré l'indice à la hausse de 0,2% le mois dernier. Alors que le consensus penche de plus en plus en faveur de la poursuite de la reprise économique mondiale, nous pensons qu'il y a très peu de raisons pour que les cours des matières premières se replient à brève échéance. Par conséquent, la hausse des cours de l'énergie nous apparaît comme inévitable à l'heure actuelle et nous pensons que le consensus devrait se rapprocher de nos propres estimations le mois prochain.

