

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

Etats-Unis – Redressement du marché du travail

Croissance du PIB

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

Les données macroéconomiques de ces quatre dernières semaines ont généralement agréablement surpris les acteurs du marché. Bien que ces nouvelles n'aient pas reçu l'accueil mérité, les investisseurs s'inquiétant de la crise de la dette, les indicateurs ont témoigné de la pérennité de la reprise, quoiqu'à des rythmes différents, des pays développés - les E.U. continuant d'afficher une plus grande dynamique. Malgré un PIB au 1^{er} trimestre inférieur à notre scénario de croissance initial, les composantes de la croissance ont été solides, témoignant d'une extension de la reprise à tous les secteurs de l'économie. La contribution de la consommation des ménages a été deux fois plus importante qu'au trimestre précédent. L'amélioration du marché du travail et les bonnes perspectives de revenus ont permis de satisfaire la demande comprimée des ménages. La forte croissance des emplois du secteur privé en Avril et le retour sur le marché du travail de salariés qui avaient perdu espoir, entraînant temporairement une hausse du chômage, justifient un certain optimisme quant à la consommation privée. Ainsi, notre prévision d'une hausse mensuelle des emplois de 250 000 en moyenne sur le 2^e trimestre paraît dérisoire au regard des chiffres réels. Le taux de chômage devrait passer de 9,9 % actuellement à 9 %, voire moins, d'ici la fin de l'année. Les responsables de la Fed viennent d'annoncer que le taux de chômage naturel se situait entre 5 et 5,3 %. Si ce NAIRU dépassait leurs prévisions, de plus en plus de salariés perdant durablement leur emploi, la banque centrale risquerait de fixer le Fed Fund Rate à 0 % alors que le plein emploi est plus proche qu'ils ne le pensent. Malgré des dépenses

d'investissement des entreprises plutôt modérées et dont la contribution est certainement en dessous de la moyenne, les commandes de biens durables ne laissent pas présager d'une nouvelle instabilité de l'activité des entreprises. Dans le sillage de la forte reprise industrielle par rapport à ses plus bas conjoncturels, l'indice PMI manufacturier est revenu à ses précédents niveaux record et la tendance devrait commencer à s'inverser. Bien que les chiffres de Mai aient légèrement reculé par rapport à des niveaux élevés, le volet emploi continue sa progression, passant de 58,5 en Avril à 59,8, son plus haut niveau en six ans. L'excédent d'offre du marché de l'immobilier du neuf a largement été résorbé, tombant même en dessous de la moyenne à long terme. Les acheteurs de logement se sont précipités pour signer les contrats avant la date d'expiration des crédits d'impôt, fixée au 30 Avril, bien qu'en réalité ils aient jusqu'à fin Juin pour finaliser les ventes. Ceci devrait supporter les ventes sur les prochains mois. Les « effets délétères » de l'après crédit d'impôt de l'immobilier devraient être superficiels, comme dans le cas des mesures de primes à la casse en faveur des ventes automobiles.

Inflation

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

Etant donné l'importance du facteur saisonnier des cours de l'essence en Avril, ce volet a eu une incidence négative. L'inflation annuelle a reculé à 2,2 %. De même, les cours des matières premières industrielles se sont sensiblement tassés sur les dernières semaines. Malgré le redressement du marché du travail et la hausse des taux d'utilisation des capacités, nous sommes encore loin des niveaux susceptibles d'accroître des pressions sur les prix.

Source relative aux estimations du consensus : Consensus Economics Inc. Londres, 10 Mai 2010

Zone euro – Corset budgétaire

Croissance du PIB

Swiss Life Asset Management	Consensus
2010 : 0,9 %	2010 : 1,1 %
2011 : 1,3 %	2011 : 1,5 %

Face aux mesures d'austérité budgétaire drastiques, certains pays périphériques risquent de renouer avec la récession. Cependant, les risques pour nos prévisions sont davantage liés à la politique économique qu'au secteur privé. Si les pays périphériques sont pris au piège de la dette, ce n'est pas uniquement à cause de la récession cyclique et d'une politique budgétaire irresponsable, ils doivent également lutter contre des déficiences structurelles comme la persistance de coûts salariaux unitaires élevés qui sape la compétition. La faiblesse de la croissance de la périphérie peut être compensée par les solides fondamentaux des pays européens centraux, les secteurs tournés vers l'exportation bénéficiant de la dépréciation de l'euro et de taux d'intérêt à un niveau historiquement bas. L'état d'esprit et les données de l'activité réelle sont demeurés solides dans l'ensemble de la région. Les carnets de commandes sont bien fournis, les PMI restent à des niveaux élevés et le marché du travail a commencé à se redresser dans nombre de pays membres. L'économie espagnole, qui représente 12 % du PIB de la zone euro, aura un impact important sur les prévisions de croissance. Le secteur privé espagnol devra poursuivre son désendettement. Compte tenu du durcissement des politiques budgétaires, nous avons abaissé nos prévisions de croissance pour les deux années.

Inflation

Swiss Life Asset Management	Consensus
2010 : 1,3 %	2010 : 1,3 %
2011 : 1,2 %	2011 : 1,4 %

Une hausse de la TVA, effective en Grèce et annoncée en Espagne et Finlande, entraîne une hausse ponctuelle du niveau général des prix sur deux mois, les entreprises répercutant cette augmentation sur les consommateurs. La faiblesse de l'euro combinée aux augmentations d'impôt laisse penser que nos prévisions d'inflation pourraient être sous-estimées. Néanmoins, l'inflation globale descendra sous la barre de 1 % en fin d'année.

Japon – Système politique : le quasi statu quo

Croissance du PIB

Swiss Life Asset Management	Consensus
2010 : 3,1 %	2010 : 2,4 %
2011 : 1,2 %	2011 : 1,7 %

Le Japon sort de la récession plus vite que l'ensemble des économies développées. Selon les derniers chiffres officiels, le PIB a progressé à un taux annualisé stupéfiant de 4,9 % au 1^{er} trimestre. Nous relevons donc notablement nos prévisions de croissance annuelle moyenne pour 2010. Une telle performance assurerait une forte popularité à n'importe quel gouvernement du monde. Mais pas au Japon, où le premier ministre M. Hatoyama, incapable de tenir ses promesses dans des domaines autres que l'économie, a dû démissionner. Malgré la victoire triomphale du Parti Démocrate l'année dernière, les changements institutionnels du système politique japonais demeurent apparemment irréalisables. Le ministre des Finances M. Kan, réputé favorable à une réforme fiscale et à une éventuelle hausse de la taxe de consommation, pourrait remplacer M. Hatoyama. Ces mesures nationales, combinées à l'assainissement budgétaire d'autres économies majeures du monde, pèseront sur la croissance l'année prochaine et probablement ultérieurement. Ceci nous conduit à établir des prévisions de croissance pour 2011 en dessous du consensus. A ce jour pourtant, l'amélioration des indicateurs mensuels demeure générale, notamment les dépenses des ménages. Le secteur industriel reste résolument optimiste au 2^{ème} trimestre, soutenu par l'amélioration du PMI.

Inflation

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

Les derniers chiffres sur l'inflation nationale d'Avril sont inférieurs à nos prévisions. La décision du gouvernement de supprimer les frais de scolarité dans le secondaire a accentué la baisse des prix à la consommation. Parallèlement, l'éventuelle augmentation de la taxe de consommation par le nouveau premier ministre accroît la probabilité que nous ayons sous-estimé nos prévisions pour l'année prochaine.

Royaume-Uni – Relèvement significatif des prévisions d'inflation

Croissance du PIB

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

La remarquable rapidité avec laquelle s'est formée la nouvelle coalition britannique a infirmé les craintes d'un parlement sans majorité. Alors que le gouvernement doit impérativement s'atteler à l'assainissement des finances publiques, l'incertitude demeure sur la façon d'y parvenir. Durant la campagne électorale, les partis au pouvoir avaient donné la priorité à la réduction des dépenses publiques afin de ramener le déficit budgétaire à un niveau plus viable. Le nouveau ministre des Finances, M. Osborne, présentera son budget d'urgence le 22 Juin. Il devrait continuer à privilégier la règle des 80/20 : réalisation d'économies provenant à 80 % des dépenses publiques et à 20 % des mesures fiscales. Ces mesures incluront un relèvement durable de la TVA à 20 % dès l'année prochaine. D'ici là, la croissance économique devrait s'intensifier. Cette évaluation se fonde surtout sur l'hypothèse que les enquêtes PMI demeurent à des niveaux proches des niveaux record, d'une amélioration régulière des statistiques du marché du travail et d'une hausse annuelle des prix immobiliers de près de 10 %. L'impact de l'assainissement budgétaire devrait se faire sentir à partir de l'année prochaine.

Inflation

Swiss Life Asset Management	Consensus
2010 : 2,9 %	2010 : 2,9 %
2011 : 2,4 %	2011 : 1,8 %

Notre sous-estimation de l'inflation britannique sur les deux derniers mois nous oblige à relever de manière significative nos prévisions d'inflation. Nous intégrons, en outre, dès à présent une hausse de la TVA, bien que le calendrier exact de cette mesure ne soit connu que le 22 Juin. Les hausses de prix y afférentes devraient affecter l'indice des prix à la consommation au cours des trois premiers mois suivant l'entrée en vigueur de la mesure, qui devrait intervenir en Janvier 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 – Pénalisée par la dépréciation de l'euro

Croissance du PIB

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

A 0,4 %, la croissance du PIB du 1^{er} trimestre 2010 est inférieure à nos prévisions de 0,7 %. Ce chiffre s'étant accompagné d'un relèvement des prévisions de croissance sur le dernier trimestre 2009, il n'est pas nécessaire de corriger outre mesure nos prévisions de croissance annuelle. Les perspectives demeurent inchangées, car nous avons intégré depuis plusieurs mois à notre scénario de base l'assainissement budgétaire dans le monde. Ainsi, nous nous basons depuis le début de l'année sur les prévisions disponibles les plus pessimistes pour 2011. La dépréciation de l'euro sur les douze derniers mois génère des risques supplémentaires. Selon le nouveau modèle macro-économique de l'OCDE, ce sont les membres européens de l'OCDE hors UEM, comme le R.U., la Suède et la Suisse, qui ont le plus souffert de cette dépréciation. Il est assez surprenant de constater que l'état d'esprit des entreprises semble peu affecté par ce taux de change défavorable par rapport à l'Europe voisine. En revanche, le PMI de la Suisse a atteint le mois dernier un niveau record. Comme partout ailleurs, nous tablons sur un recul du PMI dans les prochains mois. Malgré une timide embellie sur le marché du travail, les dépenses de consommation devraient croître modérément, la demande comprimée héritée de la crise étant peu importante.

Inflation

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

Les pressions inflationnistes du mazout et de l'essence se sont apaisées, les récentes turbulences sur le marché ayant entraîné une baisse des prix de l'énergie. L'assainissement budgétaire en Europe devrait renforcer les craintes déflationnistes dans les trimestres à venir.

