

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

**Etats-Unis** - Les entreprises prévoient une hausse des ventes

#### Croissance du PIB

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

Les nouveaux emplois sont susceptibles de créer du pouvoir d'achat. Depuis le début de l'année, le secteur privé a créé près de 500 000 emplois, après une perte totale de 8,5 millions emplois entre les deux extrêmes durant la récession. Parallèlement, le temps de travail et les salaires horaires ont augmenté. Toutefois, une consolidation de la croissance de l'emploi dans le secteur privé sera nécessaire dans les prochains mois pour soutenir la consommation privée et, donc, notre scénario de base. Bien qu'un taux de chômage élevé freine généralement la croissance des opportunités d'emplois, il convient de noter l'absence de baisse significative du nombre de demandeurs d'emploi. Malgré le net redressement des indicateurs de confiance des consommateurs ces dernières semaines, la progression des ventes au détail s'est enrayée en Mai. Les ventes des détaillants ont reculé de 1,2 %, la première baisse en huit mois. Ce repli est principalement dû à une chute de la demande des magasins de matériaux de construction, qui traduit probablement la fin des aides gouvernementales sur l'achat d'appareils à basse consommation d'énergie. En outre, les chiffres sur les dépenses nominales ont également été affectés par une baisse de 3,3 % des stations-service. Les salariés ont manifestement préféré consacrer la hausse de leurs revenus en Mai à reconstituer leur épargne, dont le taux demeure au niveau relativement bas de 3,6 %. Nous tablons sur une création de revenus suffisamment importante pour permettre à la fois de générer des dépenses de consommation satisfaisantes et de reconstituer l'épargne. Bien que les salariés soient loin d'avoir assaini leurs bilans, la situation financière des entreprises semble aujourd'hui excellente, conséquence du

désendettement qui a suivi l'effondrement des investissements en 2000/2001 lorsque les entreprises étaient surendettées et ne disposaient pas d'une trésorerie suffisante. Selon notre scénario de base, les entreprises continueront de puiser dans l'excédent de trésorerie, en raison notamment de la rapide dépréciation de leur capital social. De même, les commandes de biens durables incitent à penser que les investissements des entreprises soutiendront la croissance du PIB. Les patrons, plus optimistes au 2 trimestre, tablent sur une hausse des ventes et des embauches dans les six prochains mois selon l'indice sur les perspectives économiques de Business Roundtable. La dernière valeur de cet indice a atteint son plus haut niveau depuis le 2 trimestre 2006. Bien qu'ils restent prudents quant aux dépenses d'investissement, 79 % des patrons interrogés ont déclaré prévoir une hausse des ventes sur le reste de l'année, un pourcentage en hausse par rapport à 73 % au 1- trimestre.

#### Inflation

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

Les cours de l'énergie et autres matières premières ont reculé sur les derniers mois, et l'inflation sous-jacente s'est inscrite en baisse, ce qui va parfaitement dans le sens de nos prévisions d'inflation. Dans son communiqué, le FOMC a annoncé des modifications largement conformes à nos attentes, et adopté un ton plus prudent en matière de perspectives économiques. Ce communiqué a également souligné le fait que le comité s'attend à une poursuite du récent mouvement baissier de l'inflation. Néanmoins, le président de la Fed de Kansas City, Thomas Hoenig, qui prône un resserrement de la politique monétaire depuis le début de l'année, a exprimé son désaccord pour la 4 réunion consécutive, rejetant l'idée d'une période prolongée de taux bas.

Source relative aux estimations du consensus : Consensus Economics Inc. Londres, 14 Juin 2010

### Zone euro – L'assainissement budgétaire en bonne voie

#### Croissance du PIB

| Swiss Life Asset Management | Consensus    |
|-----------------------------|--------------|
| 2010 : 0,9 %                | 2010 : 1,1 % |
| 2011 : 1,3 %                | 2011 : 1,4 % |

Le climat des affaires allemand, qui constitue un bon indicateur de l'activité globale de la zone euro, a surpris à la hausse en Juin, la composante mesurant la perception des conditions actuelles s'étant sensiblement améliorée, passant de 99,4 à 101,1. Ceci conforte l'idée selon laquelle la dépréciation de la devise a ses avantages. Dans son bulletin de Juin, la Bundesbank est du même avis, indiquant que la faiblesse de l'euro devrait permettre de compenser l'effet négatif sur la demande nationale de l'intensification du resserrement budgétaire l'année prochaine. Concernant les programmes ambitieux d'assainissement budgétaire de plusieurs pays membres, la Grèce, l'Irlande et l'Italie sont en passe d'atteindre leurs objectifs cette année. L'Espagne et le Portugal accusent un retard sur leurs engagements. Il serait bon que l'Espagne donne une image plus dynamique, les investisseurs ayant les yeux rivés sur ce poids lourd de l'économie de la zone euro. L'assainissement budgétaire de l'Espagne est important, mais doit s'accompagner de réformes structurelles, qui favoriseraient le rééquilibrage tout en améliorant les perspectives de croissance à long terme. Bien que ce pays ne devrait pas sortir de la récession cette année, sa croissance devrait dépasser nos prévisions sur le trimestre en cours, les dernières données sur l'activité dans la région témoignant d'une forte activité manufacturière. De même, la hausse des indices de confiance des consommateurs et les chiffres réels élevés en matière de dépenses, hors France, laissent penser que les consommateurs ne semblent pas outre mesure perturbés par la crise de la dette.

#### Inflation

| Swiss Life Asset Management | Consensus    |
|-----------------------------|--------------|
| 2010 : 1,3 %                | 2010 : 1,4 % |
| 2011 : 1,2 %                | 2011 : 1,5 % |

Nous partageons l'opinion de M. Trichet pour qui les politiques d'austérité n'impliquent pas nécessairement la stagnation. La BCE a indiqué que les politiques visant à restaurer la confiance ne freineront pas la reprise économique mais la stimuleront, la confiance étant actuellement l'élément clé. Les risques d'inflation demeurent largement inexistant malgré la reprise actuelle.

### Japon – La politique chinoise pourrait se révéler une aubaine

#### Croissance du PIB

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

La vigueur des données économiques du 1<sup>er</sup> trimestre civil a conduit à un relèvement significatif des prévisions du consensus. Le redressement économique du Japon après la récession a été l'un des plus rapides des pays développés, mais sa poursuite dépend largement de la croissance des exportations. Les chiffres de Mai montrent que la croissance des exportations aux Etats-Unis s'est essoufflée dernièrement. Le relèvement des prévisions de croissance pourrait par conséquent s'avérer caduc, dans la mesure où il se fondait sur des dynamiques meilleures que prévu en début d'année. Alors que nous tablons sur un ralentissement de la dynamique de croissance mondiale sous le taux de tendance à long terme sur les prochains trimestres, nous pensons que les dynamiques du Japon devraient sensiblement faiblir au 2<sup>e</sup> semestre 2010. Nous prévoyons des taux de croissance trimestriels moyens de 0,3 % jusqu'à la fin 2011 après les taux de 0,9 % enregistrés sur le 1<sup>er</sup> semestre 2010. Les exportations japonaises pourraient bénéficier d'un nouvel assouplissement de la politique de devise de la Chine : durant la dernière période d'appréciation du Renminbi face au dollar US entre Juillet 2005 et Juillet 2008, les exportations totales japonaises avaient progressé de 0,8 % par mois en moyenne. Ce chiffre est bien supérieur au taux de croissance mensuel moyen de 0,3 % enregistré depuis 1990. Comme partout ailleurs, l'assainissement budgétaire se révèle un frein potentiel aux dynamiques nationales, alors que le premier ministre Kan a mis l'accent sur le problème de la dette de son pays. Il a indiqué que la hausse prévisionnelle de 5 % de la taxe sur la consommation devrait limiter le déficit budgétaire.

#### Inflation

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

Il existe de fortes probabilités d'une hausse de la taxe sur la consommation dans le cadre d'un remaniement complet du système fiscal japonais après les élections sénatoriales du 11 Juillet. Par conséquent, nous ne voyons pas de raison de modifier notre prévision sur l'inflation des prix à la consommation, supérieure au consensus.

### Royaume-Uni – Croissance inférieure

#### Croissance du PIB

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

Notre principal scénario pour l'économie mondiale se fonde sur cinq éléments qui permettent également d'expliquer l'économie britannique. Premier élément: l'austérité budgétaire, qui devrait générer une croissance inférieure à la tendance jusqu'en 2012. Nos prévisions de croissance pour 2011 se situent donc très en dessous du consensus. Nous ne remettons pas pour autant en cause notre opinion sur la pérennité de la reprise. Deuxième élément du scénario: les perspectives de consommation. Au Royaume-Uni, celles-ci sont soutenues par l'amélioration des données sur le marché du travail et les effets de richesse résultant de l'augmentation des prix de l'immobilier. Le nombre de demandes d'allocations chômage a reculé sur six des sept derniers mois. Les prix de l'immobilier ont progressé d'environ 10% sur la dernière année, propulsant les prix demandés dans la région londonienne à des niveaux records. Troisièmement, la reprise mondiale est propice au commerce. Etant donné la dépréciation de la livre sterling depuis 2007, les exportateurs britanniques sont bien positionnés pour tirer parti d'un raffermissement de la demande mondiale. Autre moteur de la reprise économique en période d'austérité budgétaire: le secteur des entreprises via l'augmentation des dépenses d'investissement et des plans de recrutement.

#### Inflation

| Swiss Life Asset Management | Consensus    |
|-----------------------------|--------------|
| 2010 : 2,7 %                | 2010 : 3,1 % |
| 2011 : 2,5 %                | 2011 : 1,9 % |

Le cinquième élément sur lequel repose notre scénario le plus probable est l'absence de pressions inflationnistes. Avec une inflation annuelle supérieure à l'objectif de 3% de la Banque d'Angleterre depuis Janvier 2010, d'aucuns pourraient considérer que la Grande-Bretagne n'est pas concernée. Pourtant, même en incluant la hausse permanente de la TVA à 20% annoncée pour Janvier 2011, nous tablons sur un recul de l'inflation annuel sous la barre des 3% en Juillet 2010.

#### 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](mailto:info@sl-am.com). Pour de plus amples informations, veuillez consulter notre site Internet à l'adresse suivante: [www.sl-am.com](http://www.sl-am.com)**

### Suisse – Expansion rapide du secteur industriel

#### Croissance du PIB

| Swiss Life Asset Management | Consensus    |
|-----------------------------|--------------|
| 2010 : 2,0 %                | 2010 : 2,0 % |
| 2011 : 1,6 %                | 2011 : 1,9 % |

Les conditions financières demeurent extrêmement favorables à l'économie nationale. Les entreprises sensibles aux taux d'intérêt comme le secteur de la construction sont proches de la surchauffe. L'assouplissement des critères de prêts hypothécaires de certaines banques préoccupe manifestement la Banque nationale suisse. Certaines entreprises de construction bénéficient encore des mesures incitatives en faveur d'une politique de rénovation respectueuse de l'environnement. Outre la bonne tenue des activités de prêts hypothécaires, d'autres activités bancaires se redressent, la poursuite de la reprise économique mondiale bénéficiant à la banque d'investissement et à la gestion du patrimoine. Récemment encore, les enquêtes auprès des industriels et les données du commerce laissaient penser que la faiblesse de l'euro avait un impact limité sur l'état d'esprit des entreprises. Plus important, le PMI témoigne d'une rapide expansion du secteur industriel. L'ensemble du secteur devrait créer des emplois au 2 semestre, confortant notre avis selon lequel le taux de chômage passera prochainement sous la barre des 4%. La dynamique intacte de croissance en Allemagne semble plus importante pour les exportations suisses qu'une appréciation du taux de change de 8% par rapport à l'euro depuis le début de l'année. Le récent revirement de position de la SNB sur les taux de change pourrait renforcer l'appréciation du franc par rapport aux autres devises, accentuant les difficultés des entreprises exportatrices dans les prochains mois.

#### Inflation

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

Le risque est grand d'une inflation des prix sur le marché immobilier dans certaines régions suisses. Exception faite de ce risque et des primes d'assurance santé, le coût de la vie reste stationnaire malgré le rapide redressement de l'économie.