

### 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%	(3.0%)	3.1%	(2.9%)	2.5%	3.0%	(3.1%)	2.6%		2.3%	(2.2%)	2.1%		2.0%	(1.9%)	
Zone euro	1.2%	(1.5%)	1.3%		1.6%	1.5%	(1.6%)	0.9%	(1.1%)	1.2%		0.9%		1.5%		
Japon	2.1%	(1.8%)	1.5%	(1.3%)	1.3%	1.5%		-0.7%	(-0.4%)	-1.0%		0.1%	(0.3%)	-0.3%		
Royaume-Uni	1.0%		1.4%	(1.5%)	1.8%	2.2%		2.1%	(1.9%)	2.6%	(2.4%)	0.6%		1.7%		
Suisse	1.6%		1.3%	(1.2%)	1.6%	1.8%	(1.7%)	0.7%	(0.5%)	0.7%		0.7%		1.0%		

#### Etats-Unis – Lent rétablissement du marché du travail

##### Croissance du PIB

Swiss Life Asset Management	Consensus
2010: 3.2%	2010: 3.1%
2011: 2.5%	2011: 3.0%

Le Bureau of Labour Statistics a publié le chômage révisé avec son dernier rapport. Une nette baisse sur les 2 dernières années, la récession ayant fait disparaître non pas 7,2 mais 8,4 millions d'emplois. Si la hausse de création d'emplois non agricoles tant attendue n'a pas eu lieu en janvier (malgré la création nette de 64 000 postes en novembre 2009), le rapport note des signes prometteurs et confirme notre vue pour ce trimestre. De plus, les taux horaires et les heures travaillées indiquent une hausse plutôt forte des revenus individuels. D'après les revenus réels, le secteur économique privé a relancé le pouvoir d'achat des ménages sans transferts publics ou incitations fiscales. Mais à nouveau, les données macroéconomiques à venir seront biaisées par les tempêtes de neige de février qui ont paralysé l'activité dans certains Etats. Le bâtiment est affecté par la crise mais aussi par la météo (env. 1/4 des ouvriers sont au chômage à cause du marasme du bâtiment résidentiel). Les chiffres de février pourraient créer la surprise, le futur recensement devant mener à une embauche au plan du gouvernement fédéral. Les études de sociétés ont le mérite d'être insensibles aux distorsions météorologiques, d'où l'intérêt des publications à venir. L'optimisme des petites entreprises est reparti après le plancher de mars 2009 mais reste bridé par l'austérité des grandes entreprises telle qu'illustrée par les ISM. Malgré

une embellie récente, les PME ont entamé 2010 comme 2009: avec morosité. Les mauvais chiffres de vente continuent d'être considérés comme le problème n° 1. Les derniers chiffres de vente au détail ont pourtant affiché une nette hausse mensuelle en janvier, essentiellement due à la croissance des ventes en ligne, les consommateurs évitant de sortir de chez eux. Ces chiffres nous ont obligés à ajuster notre prévision du PIB pour ce trimestre en ce qui concerne la composition de la croissance. Sans modifier notre prévision en tant que telle, nous misons sur une part plus importante des dépenses des ménages et de la reconstitution des stocks, mais nous sommes devenus plus sceptiques quant à la part des investissements résidentiels et non résidentiels.

##### Inflation

Swiss Life Asset Management	Consensus
2010: 2.6%	2010: 2.3%
2011: 2.1%	2011: 2.0%

Comme ailleurs, les intempéries pourraient impacter les prix agricoles et entraîner une légère hausse de l'IPC sur les 2 prochains mois. Cela ne modifie cependant ni notre prévision d'inflation générale qui devrait rester au taux actuel en 2010 ni notre prévision de recul de l'inflation structurelle sur l'année. En l'absence de pressions substantielles sur le prix de l'énergie, l'excédent des capacités, la pression modérée des salaires et le pouvoir réduit de fixation des prix des sociétés devraient continuer de dominer l'inflation.

Source des estimations du consensus: Consensus Economics Inc. London, 8 février 2010

---

### Zone euro – Reprise freinée par la demande nationale

---

#### Croissance du PIB

Swiss Life Asset Management	Consensus
2010: 1.2%	2010: 1.3%
2011: 1.6%	2011: 1.5%

Bien que les nuages grecs continuent d'obscurcir l'horizon, nous ne pensons pas qu'ils puissent stopper la reprise économique engagée. Selon nous, le principal danger provient de la hausse potentielle des coûts de financement, des obstacles posés aux investissements des entreprises, de l'exposition des banques au risque souverain et du resserrement du crédit au secteur privé. Le durcissement fiscal fait partie intégrante de nos perspectives de croissance depuis un moment déjà et constitue un déterminant essentiel de notre prévision de croissance sub-par, pas seulement pour la zone euro. Pourtant, un double plongeon ne fait pas partie de nos options. Jusqu'ici, le paysage macroéconomique semble plutôt intact. Les indices des directeurs d'achat dans le secteur manufacturier et les services ont réussi à augmenter, reflétant les perspectives d'activité positives envoyées par les études nationales. Bien que le PIB de la région n'ait affiché qu'une hausse de 0,1% au 4 trimestre 2009 par rapport au 3, les données indiquent un renforcement à moyen terme. Le surplus commercial de la région s'est nettement creusé en décembre. Le repli de l'euro ces derniers mois aide à soutenir les exportations de la région tandis que l'économie mondiale se relève de la récession.

#### Inflation

Swiss Life Asset Management	Consensus
2010: 0.9%	2010: 1.2%
2011: 0.9%	2011: 1.5%

L'estimation flash d'Eurostat concernant l'IPC de janvier était inférieure à ce qui été couramment attendu et à nos prévisions. Conséquence, nous avons légèrement revu à la baisse notre prévision de l'inflation pour cette année sans modifier notre étude de cas concernant des pressions inflationnistes très bénignes. Pour la première fois de son histoire, le syndicat allemand de la métallurgie a engagé des négociations salariales sans revendications concrètes.

---

### Japon – Rapport solide pour le dernier trimestre 2009

---

#### Croissance du PIB

Swiss Life Asset Management	Consensus
2010: 2.1%	2010: 1.5%
2011: 1.3%	2011: 1.5%

L'économie nippone a enregistré son 3 trimestre de croissance consécutif selon les premières données des comptes nationaux. La majeure partie de l'impressionnante hausse de 1,1% du PIB réel trimestriel est due au déflateur. En termes nominaux, la croissance a affiché une hausse moins impressionnante de 0,2%, la première depuis sept trimestres avec la contraction du PIB nominal. Au total, le rapport nous invite à maintenir notre prévision pour 2010. Les exportations remportent la médaille d'or et devraient rester le moteur principal de la reprise. Suivant la forte demande asiatique, le commerce avec l'Europe reprend également de la vigueur. La demande domestique a été étonnamment solide ce dernier trimestre grâce aux incitations à l'achat de voitures et d'équipements ménagers à économie d'énergie. Ces aides disparaîtront fin mars. Les premières allocations d'éducation prévues pour juin 2010 devraient soutenir le revenu disponible mais l'intensification des débats concernant d'éventuelles hausses fiscales devrait peser sur la demande des consommateurs. Etant donné l'envolée continue de la plupart des grands indicateurs et des commandes, les entreprises devraient investir davantage dans les machines et les logiciels au cours des prochains mois.

#### Inflation

Swiss Life Asset Management	Consensus
2010: -0.7%	2010: -1.0%
2011: 0.1%	2011: -0.3%

Outre notre prévision pour l'économie mondiale, nous maintenons deux scénarios alternatifs auxquels nous attribuons une probabilité inférieure. L'un d'eux décrit l'échec de la politique de stabiliser les économies et les marchés financiers et inclut une déflation prolongée. Des particularités régionales se faisant jour, le Japon semble être le plus exposé à un tel risque. A notre avis, les prix à la consommation devraient continuer leur chute en comparaison annuelle jusqu'au 4 trimestre 2010.

### RU – Le PIB masque une forte confiance

#### Croissance du PIB

Swiss Life Asset Management	Consensus
2010: 1.0%	2010: 1.4%
2011: 1.8%	2011: 2.2%

Parfois, la seule analyse du PIB ne reflète pas l'ensemble des conditions économiques. Selon la première estimation officielle, la croissance du PIB au RU a modestement atteint 0,1% au dernier trimestre 2009 après 6 trimestres consécutifs de contraction. Un résultat moins bon que dans la plupart des pays développés. L'indice des directeurs d'achat manufacturier a en revanche augmenté plus vite que dans le reste de l'Europe, renouant avec son niveau d'octobre 1994. Les indicateurs de la confiance des consommateurs sont également au beau fixe: étonnamment, ils sont supérieurs à la moyenne enregistrée depuis que le Labour a remporté la majorité en 1997. Le prix de l'immobilier, qui était au centre de la crise financière et de la récession mondiale qui a suivi, récupère plus vite en Grande-Bretagne qu'aux Etats-Unis. Des gains annuels de 10% sur les grands indices immobiliers à la mi-2010 sont de plus en plus probables.

#### Inflation

Swiss Life Asset Management	Consensus
2010: 2.1%	2010: 2.6%
2011: 0.6%	2011: 1.7%

Un changement net des prévisions d'inflation est un risque majeur pour notre scénario de base et les prévisions qui en résultent pour les marchés financiers. A notre avis, la Banque d'Angleterre pourrait être exposée à ce risque si le public venait à penser qu'elle néglige trop les pressions inflationnistes. Les déclarations des représentants de la banque ont fait croire aux investisseurs que la politique monétaire ne serait pas durcie d'ici 2011. Il semble que la banque centrale souhaite tolérer des prévisions d'inflation à la hausse. Si le resserrement monétaire venait à se confirmer, nous devrions revoir à la hausse notre prévision pour 2011.

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

### Suisse – Premiers signes de stabilisation de l'emploi

#### Croissance du PIB

Swiss Life Asset Management	Consensus
2010: 1.6%	2010: 1.3%
2011: 1.6%	2011: 1.8%

Le rapport du marché du travail pour janvier a confirmé notre hypothèse optimiste selon laquelle le pic cyclique du chômage serait atteint au 2<sup>e</sup> trimestre 2010. Pour la 1<sup>re</sup> fois depuis septembre 2008, le taux de chômage saisonnier ajusté a légèrement reculé par rapport au mois précédent. Ces nouvelles encourageantes nous permettent de maintenir notre prévision optimiste. Le 2 mars, nous découvrirons l'ampleur de la reprise au dernier trimestre 2009. Nous misons sur une croissance de 0,4% du PIB réel par rapport à la période précédente. L'économie s'étant encore raffermie depuis, nous maintenons notre prévision de 0,6% de croissance pour ce trimestre. Selon notre scénario de base jusqu'à fin 2011, la croissance devrait ralentir à un rythme trimestriel moyen d'environ 0,4%. Nous pensons que le durcissement de la politique fiscale et des conditions financières va freiner l'expansion économique des prochains trimestres.

#### Inflation

Swiss Life Asset Management	Consensus
2010: 0.7%	2010: 0.7%
2011: 0.7%	2011: 1.0%

En Europe, l'hiver le plus froid depuis 50 ans laisse des marques sur les statistiques économiques. En réponse à la hausse du prix de l'alimentation depuis le début de l'année, nous révisons à la hausse notre prévision d'inflation moyenne pour 2010. La publication de l'inflation pour février va indiquer clairement dans quelle mesure les loyers (un poids énorme dans l'IPC) ont baissé après la diminution, l'année dernière, du taux d'hypothèque de référence.