

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

#### Etats-Unis – Les consommateurs de plus en plus confiants

##### Croissance du PIB

|                             |              |
|-----------------------------|--------------|
| Swiss Life Asset Management | Consensus    |
| 2011 : 3 %                  | 2011 : 3,2 % |
| 2012 : 2,7 %                | 2012 : 3,3 % |

Les dernières données économiques sur la balance commerciale de Décembre et sur les inventaires ne laissent pas présager de révision significative du PIB dans le prochain rapport sur le 4 trimestre publié le 25 Février. Le déficit commercial mensuel s'est creusé, passant de -38,3 milliards \$ en Novembre à -40,6 milliards \$ en Décembre, en raison de la hausse des prix du pétrole et d'un rebond de 2 % du volume des importations après 3 mois de recul marqué. Cela n'a pas empêché la balance commerciale de demeurer largement en deçà du déficit moyen de 44,7 milliards \$ du 3 trimestre 2010. Les exportations nettes se sont notablement améliorées au dernier trimestre. L'indice ISM manufacturier des commandes à l'exportation de Janvier s'est établi à 62, revenant à son niveau de Mai 2010, son plus haut depuis la fin des années 80. Dans un contexte de renforcement de la demande nationale dû au faible niveau des stocks, le secteur manufacturier devrait enregistrer une croissance vigoureuse à court terme. Dans le cadre des mesures fiscales négociées par le Président Obama et l'opposition républicaine au Congrès en Décembre et ratifiées par le Congrès, le Président a promulgué une réduction pour un an du taux de cotisations pour la Sécurité sociale de 6,2 % à 4,2 %. De nombreux salaires du mois de janvier en tiennent déjà compte, pour les salariés restants cet ajustement interviendra début février. Cette mesure donne un élan considérable au pouvoir d'achat des ménages. Bien que les chiffres des ventes au détail de Janvier demeurent moroses en raison des conditions climatiques peu favorables qui ont eu pour effet une baisse de la demande des magasins de matériaux de construction et des restaurants, nous avons légèrement relevé nos prévisions de

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

consommation privée, et donc du PIB, pour le 1 trimestre. L'expérience montre que le laps de temps s'écoulant entre les flux de trésorerie et les dépenses réelles des ménages est relativement court, en particulier dans un contexte de demande comprimée. Les ventes automobiles, un indicateur précoce de la confiance des consommateurs dans leur avenir et dans celui de l'économie, est remonté à un chiffre annualisé de 12,54 millions, le volume de ventes le plus élevé depuis le programme de prime à la casse de 2009. De plus, le Président Obama a présenté son projet de budget pour la période 2011-2021. Le budget 2011 est le plus important jamais proposé avec des dépenses supérieures d'environ 75 % aux recettes, soit un déficit budgétaire annuel d'environ 1,6 milliard \$ ou 11 % du PIB. En 2012, le budget devrait être moins important, quoique modérément. Point important, pratiquement toutes les réductions significatives du déficit sur la période budgétée ne devraient intervenir qu'à partir de 2015.

##### Inflation

|                             |              |
|-----------------------------|--------------|
| Swiss Life Asset Management | Consensus    |
| 2011 : 2,2 %                | 2011 : 1,9 % |
| 2012 : 2 %                  | 2012 : 1,9 % |

L'envolée des prix des matières premières pèse de plus en plus sur les IPC des pays industrialisés. Les prix des importations de Janvier ont augmenté de 1,5 % d'un mois sur l'autre et de 5,3 % d'une année sur l'autre. Bien que la pression sur les prix à la production s'accroît, notamment au sein des composantes denrées alimentaires et matières premières, l'impact sur les prix à la consommation devrait pour l'instant être limité. L'inflation globale devrait se stabiliser à 2,6 % en milieu d'année avant de redescendre à 2,2 % en fin d'année. L'inflation sous-jacente va progresser de manière constante, de 1 % actuellement à 1,6 % en Décembre.

### Zone euro – Plus de croissance dans plus de pays

#### Croissance du PIB

| Swiss Life Asset Management | Consensus    |
|-----------------------------|--------------|
| 2011 : 1,8 %                | 2011 : 1,6 % |
| 2012 : 1,6 %                | 2012 : 1,7 % |

Les conditions climatiques exceptionnellement rigoureuses en Décembre ont manifestement pesé sur la vitalité de l'activité économique d'une grande partie de la région, comme en témoigne le PIB moins élevé que prévu pour le 4 trimestre 2010. Les exportations dans la région - et cela même dans les 5 pays en difficulté surnommés les PIIGS - se sont considérablement renforcées en 2010. Les exportations constitueront un élément clé de la lutte contre les déficits sous-jacents des comptes courants. Les principaux indicateurs et les enquêtes sur l'état d'esprit des entreprises continuent de témoigner d'une solide activité de production dans le secteur manufacturier et d'un renforcement de la dynamique de croissance dans le secteur des services. Le cycle d'investissement devrait s'intensifier, soutenu également par le niveau élevé de confiance des entreprises et des signes indiquant que le cycle de désendettement des entreprises s'achève. De plus, les dépenses de consommation devraient augmenter, sur fond d'amélioration des conditions du marché du travail. La reprise devrait cependant présenter des disparités selon les pays, les principaux pays tirant la croissance, tandis que le désendettement et l'austérité budgétaire devraient tempérer la croissance dans les PIIGS.

#### Inflation

| Swiss Life Asset Management | Consensus   |
|-----------------------------|-------------|
| 2011 : 2,2 %                | 2011 : 2 %  |
| 2012 : 1,2 %                | 2012 : 1,8% |

Avec une croissance proche du rythme tendanciel et une inflation globale au-dessus du taux cible, la BCE va vraisemblablement se démarquer de plus en plus de la politique monétaire actuelle caractérisée par des taux d'intérêt réels négatifs. Une fois la crise de la dette souveraine progressivement résorbée, hypothèse qui sous-tend notre projection de base, la BCE devrait durcir le ton, comme en ce début d'année 2011, afin de préparer les marchés à son premier relèvement de taux en automne de cette année. La question capitale en suspens de la succession de M. Trichet à la présidence de la BCE à compter de Novembre 2011 risque de retarder l'annonce de toute décision concernant la politique monétaire.

### Japon – Nouvel élan

#### Croissance du PIB

| Swiss Life Asset Management | Consensus    |
|-----------------------------|--------------|
| 2011 : 1,1 %                | 2011 : 1,5 % |
| 2012 : 1,5 %                | 2012 : 2 %   |

L'expiration des plans de relance en faveur de l'achat d'automobiles et d'appareils ménagers respectueux de l'environnement a pénalisé le PIB et s'est traduite par une contraction de 0,3 % au dernier trimestre 2010, tendance caractéristique en milieu de cycle : les effets positifs des mesures fiscales mises en place durant la récession s'estompent, tandis que la dynamique initiale des exportations s'atténue et que l'appréciation du yen crée un environnement défavorable. Les volumes d'exportation ont augmenté de 6 % en Décembre, leur meilleur résultat depuis Octobre 2008. Les données concernant les principaux voisins asiatiques pour Janvier 2011 indiquent que la dynamique du commerce mondial s'est fortement accélérée. Dans son dernier rapport sur les évolutions économiques, la Banque du Japon a confirmé la « sortie progressive de l'économie de la phase actuelle de décélération ». La reprise est générale et se reflète également dans la progression des principaux indicateurs ou l'état d'esprit des entreprises. Les principaux indicateurs se sont considérablement redressés depuis Septembre, à des niveaux en phase avec le taux de croissance trimestrielle de 0,5 %. Notre hypothèse centrale d'une croissance du PIB de 0,3 % en moyenne semble relativement prudente. Nos prévisions de croissance mondiale après 2011 sont plus prudentes que celles de la plupart de nos pairs. Pour ce qui est du Japon, nous tablons sur une croissance du PIB en dessous des prévisions du consensus de 0,5 % en 2012.

#### Inflation

| Swiss Life Asset Management | Consensus    |
|-----------------------------|--------------|
| 2011 : -0,1 %               | 2011: -0,1 % |
| 2012 : 0,1 %                | 2012: 0 %    |

Face à la hausse des prix de l'énergie et de l'alimentaire, les prévisions du consensus sur l'inflation 2011 ont été revues à la hausse. L'expérience montre qu'une révision régulière de l'IPC, prévue jusqu'au mois d'Août, pourrait entraîner une baisse de l'inflation sous-jacente de 0,6 % ce mois-là, ce qui signifie que nos prévisions pour 2011 et 2012 sont susceptibles d'être fortement surestimées.

### Royaume-Uni – Commandes à l'exportation soutiennent

#### Croissance du PIB

| Swiss Life Asset Management | Consensus    |
|-----------------------------|--------------|
| 2011 : 1,4 %                | 2011 : 1,9 % |
| 2012 : 1,8 %                | 2012 : 2,2 % |

Les premières estimations révèlent une contraction du PIB de 0,5 % au dernier trimestre 2010. Ce constat nous conduit à abaisser notre prévision moyenne de croissance annuelle pour 2011, l'hypothèse sous-tendant notre projection du PIB pour les 4 prochains trimestres étant tombée en dessous nos estimations initiales. La production s'est contractée dans les secteurs de la construction et des services, principalement en raison du mauvais temps de Décembre. L'institut statistique écrit que « sans ces perturbations, le PIB aurait été stable. » Preuve de l'importance du rôle du climat, les chiffres publiés en janvier sur les PMI des secteurs de la construction et des services se sont redressés depuis leur précédent plus bas sous la barre critique des 50 points. Bien que ce redressement, suite à un ralentissement temporaire, et la forte hausse des ventes de détail en Janvier laissent penser que l'économie a renoué avec la croissance, le potentiel d'expansion demeure limité. L'OCDE estime que les mesures prises pour assainir les finances publiques vont se traduire par une contraction budgétaire de 1,5 % à 2 % par an jusqu'à 2013. Au vu de l'expansion du commerce mondiale, le Royaume-Uni peut s'attendre à un soutien de l'étranger. Selon la Confédération de l'industrie britannique, les commandes à l'exportation ont considérablement augmenté en Février.

#### Inflation

| Swiss Life Asset Management | Consensus    |
|-----------------------------|--------------|
| 2011 : 3,3 %                | 2011 : 3,9 % |
| 2012 : 1 %                  | 2012 : 2 %   |

L'inflation devrait atteindre un nouveau plus haut cyclique en Janvier en raison de l'entrée en vigueur de la hausse de 2,5 % de la TVA. Nous prévoyons un ralentissement progressif de l'inflation annuelle au 2<sup>e</sup> trimestre. Alors que les pressions sur les salaires s'atténuent, conséquence des réductions d'emplois dans le secteur public, l'inflation devrait passer sous la barre des 2 % d'ici fin 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](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 – Tassement de la demande des consommateurs

#### Croissance du PIB

| Swiss Life Asset Management | Consensus    |
|-----------------------------|--------------|
| 2011 : 1,3 %                | 2011 : 2 %   |
| 2012 : 1,6 %                | 2012 : 2,1 % |

Nous avons étudié un échantillon de 22 PMI des secteurs manufacturiers dans le monde. La Suisse fait partie d'un groupe de 9 pays dont la dynamique de l'indice a été moins marquée que la moyenne mondiale, que ce soit au cours du dernier mois ou des 3 derniers mois. Ce groupe comprend également la Chine, l'Inde et l'Australie, pays qui ont déjà amorcé le cycle de durcissement monétaire. Les fabricants suisses sont pénalisés par l'appréciation historique du franc suisse. La situation est encore plus difficile dans le secteur du tourisme qui représente 2,7 % du PIB total. Nous continuons de penser que la croissance va temporairement stagner au 2<sup>e</sup> trimestre. Malgré des signes de faiblesse des exportations, ce scénario n'est possible que si la demande nationale augmente plus lentement par rapport aux trimestres précédents. Nous avons expliqué à maintes reprises que la demande contenue des ménages suisses héritée de la crise est relativement peu importante. Le potentiel d'accélération de la croissance de la consommation est par conséquent limité. Après ajustement des facteurs saisonniers, les ventes de détail réelles ont reculé de 2 % entre Octobre et Décembre 2010. Plus récemment, les ventes de véhicules neufs étaient inférieures de 2 % à la moyenne enregistrée au dernier trimestre 2010.

#### Inflation

| Swiss Life Asset Management | Consensus    |
|-----------------------------|--------------|
| 2011 : 0,6 %                | 2011 : 0,9 % |
| 2012 : 0,5 %                | 2012 : 1,3 % |

Les prix du mazout sont revenus à leurs niveaux de Novembre 2008. Malgré cette tendance haussière des prix des matières premières, les consommateurs continuent de tabler sur une stabilisation de l'inflation selon l'indicateur trimestriel de confiance des consommateurs. Nous pensons que la tendance structurelle à la baisse des prix dans le secteur du détail demeurera le principal vecteur de l'inflation.