

### Révisions depuis le mois dernier (prévisions du mois dernier entre parenthèses)

	PIB 2009		PIB 2010		IPC 2009		IPC 2010	
	SLAM	Consensus	SLAM	Consensus	SLAM	Consensus	SLAM	Consensus
<b>Etats-Unis</b>		-2.8% (-2.9%)		1.9% (1.8%)	-0.5% (-0.6%)	-0.6% (-0.8%)	2.2% (2.1%)	1.7% (1.6%)
<b>Zone euro</b>	-4.3% (-4.0%)	-4.2% (-3.7%)	0.8% (1.3%)		0.3% (0.4%)		0.9% (1.0%)	
<b>Japon</b>	-5.9% (-6.8%)	-6.6% (-6.1%)	1.5% (1.3%)	1.3% (0.8%)				
<b>Royaume-Uni</b>		-3.7% (-3.8%)	1.5% (1.7%)	0.7% (0.3%)	1.8% (1.7%)	1.7% (1.6%)	2.9% (2.8%)	1.8% (1.7%)
<b>Suisse</b>	-1.5% (-1.1%)	-2.5% (-2.4%)		0.4% (0.2%)			0.5% (0.7%)	0.5% (0.6%)

#### Etats-Unis – Une repondération du panier de l'IPC

##### Croissance du PIB

Swiss Life Asset Management	Consensus
2009: -2.3%	2009: -2.8%
2010: 2.0%	2010: 1.9%

Les prévisions des données macroéconomiques ont été considérablement adaptées lors des 3 derniers mois. La reprise, bien entamée, ne laisse guère de place aux surprises positives. La plupart des indicateurs affichent une stabilisation du PIB réel au 2<sup>e</sup> trimestre. Les ménages bénéficient du package fiscal incitatif instauré en février. La réduction des prélèvements à la source pour les ménages à faibles et moyens revenus et les versements uniques des allocations familiales continueront à doper les revenus disponibles au 2<sup>e</sup> et 3<sup>e</sup> trimestre 2009. En outre, le vote du projet de loi «cash for clunkers» par le Congrès, qui permet aux consommateurs de toucher une prime à la casse de 4500 dollars, va certainement relancer la vente de voitures et devrait être adopté rapidement par le président Obama. Vu le déclin du stock de véhicules à moteur au cours du 1<sup>er</sup> semestre 2009, l'augmentation des ventes risque de faire grimper à court terme la production, jusqu'alors très faible. Cependant, comme en Europe, la vente de véhicules à moteur que ce programme encourage sera effective à partir de 2010, où elle dépréciera les chiffres des ventes. Nous avons donc prévu une avance des parts de croissance positive issues de la consommation personnelle malgré le recul de la main d'œuvre et le ralentissement de la croissance des salaires. Autre facteur de taille: certaines données immobilières suggèrent une stabilisation de cette importante composante. L'accès à la propriété des familles monoparentales semble avoir atteint un plancher, tandis que la réserve de logements nouveaux et

existants devrait poursuivre son déclin progressif. Toutefois, les interventions de la Fed n'ont pas pu juguler l'augmentation des taux hypothécaires conformément aux rendements obligataires, qui pourrait une fois de plus peser temporairement sur les demandes d'hypothèque. Enfin, le retrait spectaculaire des inventaires au cours des derniers mois devrait suivre son cours et venir se greffer à la croissance du PIB.

##### Inflation

Swiss Life Asset Management	Consensus
2009: -0.5%	2009: -0.6%
2010: 2.2%	2010: 1.7%

Les poids des différentes catégories de produits et de services du panier de l'IPC ont été corrigés de manière à refléter précisément les modes de consommation actuels. Les matières premières (biens) ont perdu du poids et les services en ont gagné, mais l'impact majeur de l'IPC de mai s'est ressenti dans la perte de poids considérable de la sous-composante de l'essence, après une augmentation de 11,5% en mai. L'écart mensuel de l'inflation se situait tout juste à 0,1%, contre -1,0% pour le même mois il y a un an. Les 2 principales catégories ont connu leurs taux les plus bas depuis plusieurs décennies: l'inflation des services, pondérée à 58,7%, a atteint 1,56%, son niveau le plus bas depuis 50 ans, tandis que l'inflation des biens a brutalement chuté à -4,64%, le taux le plus faible depuis le lancement de ces statistiques BLS en 1956. La déflation générale perdurera jusqu'au dernier trimestre 2009, alors que l'inflation structurelle pourrait bien atteindre son plancher ultérieurement. Avec un écart de production au plus haut depuis 4 décennies et un protectionnisme quasi-inexistant, la peur de l'inflation nous paraît relativement injustifiée.

Source des estimations du consensus: Consensus Economics Inc. London, 8 juin 2009

### Zone euro – Les pertes d'emploi se poursuivent

#### Croissance du PIB

Swiss Life Asset Management	Consensus
2009: -4.3%	2009: -4.2%
2010: 0.8%	2010: 0.3%

Les indicateurs de perception des entreprises témoignent encore de l'optimisme ambiant, surtout dans le secteur de la production industrielle. Même si nous persistons à croire que la reprise économique de la zone Euro sera plus lente et plus limitée qu'aux Etats-Unis, elle ne risque pas de passer à côté du regain du commerce international, dont l'effondrement a complètement érodé l'activité économique de la zone Euro à la fin de l'année dernière. Le phénomène inverse devrait se produire au cours du 2<sup>e</sup> semestre 2009. Ce point de vue est conforté par d'autres données positives des économies asiatiques, à savoir la Chine et le Japon. Bien que la confiance des consommateurs se soit stabilisée à un niveau faible, voire ait augmenté au cours des derniers mois dans certains pays, la peur du chômage est omniprésente. Difficile alors d'imaginer une consommation soutenue. En France, la consommation personnelle, qui avait su résister jusque là, a commencé à se montrer décevante. En effet, le chômage est en nette augmentation et menace très sérieusement notre prévision de croissance. 1,2 millions d'emplois ont été supprimés, dont 52% en Espagne et 24% dans les trois plus grandes économies (Allemagne, France et Italie) au 1<sup>er</sup> trimestre 2009.

#### Inflation

Swiss Life Asset Management	Consensus
2009: 0.3%	2009: 0.4%
2010: 0.9%	2010: 1.2%

Le taux d'inflation de la zone Euro deviendra négatif de juin à octobre 2009. Le marché du travail est de plus en plus affaibli et la croissance des salaires nominaux plus modérée. L'inflation structurelle se situe actuellement à 1,6% et devrait diminuer au cours de l'année. La TVA sur la restauration subira une baisse considérable en juillet, qui freinera l'IPC de -0,2% sur l'ensemble de la région au cours de ce mois.

### Japon – Les exportations contribuent à la croissance

#### Croissance du PIB

Swiss Life Asset Management	Consensus
2009: -5.9%	2009: -6.6%
2010: 1.5%	2010: 1.3%

Les données de l'activité commerciale en Asie au 2<sup>e</sup> trimestre et la confiance accrue des entreprises japonaises ont renforcé les chances de croissance économique au 2<sup>e</sup> trimestre. Nous misons désormais sur une croissance positive d'1% par rapport au dernier trimestre, qui a connu une baisse record de 3,8% après révisions. Les échanges nets devraient largement contribuer à la croissance du 2<sup>e</sup> trimestre, tandis que le redressement de l'investissement des entreprises devrait étayer une reprise continue au cours du 2<sup>e</sup> semestre. Les conséquences des mesures fiscales supérieures à 2% du PIB vont commencer à se ressentir sur l'activité domestique, même si nous ne prévoyons pas pour autant une flambée des dépenses des ménages. L'aide provient surtout de l'étranger: les programmes de remplacement automobile visant à soutenir la consommation en Europe, en Chine, et désormais aux Etats-Unis, continuent de dégager des effets positifs pour les constructeurs japonais. L'économie japonaise a désormais amorcé sa croissance, mais traversera encore une longue période de convalescence. Le précédent effondrement économique a fait chuter le PIB réel à des niveaux jamais vus depuis le 3<sup>e</sup> trimestre 2003. Même si notre perspective optimiste à l'horizon 2009 s'avère exacte, le PIB réel du pays se contentera de retrouver son niveau du 1<sup>er</sup> semestre 2004.

#### Inflation

Swiss Life Asset Management	Consensus
2009: -0.8%	2009: -1.2%
2010: 0.4%	2010: -0.6%

L'un des principaux écarts actuels entre notre prévision et celle du consensus concerne la durée de la déflation au Japon. Si l'on considère que l'économie domestique et à l'étranger est partie pour connaître une reprise durable, nous continuons à croire que la déflation ne survivra pas au 1<sup>er</sup> trimestre 2010. La valeur du yen pondérée par les échanges a chuté de 5% par rapport au 1<sup>er</sup> trimestre 2009. Les prix des importations devraient donc augmenter dans les mois à venir.

### Royaume-Uni – La guérison du marché de l'immobilier en bonne voie

#### Croissance du PIB

Swiss Life Asset Management	Consensus
2009: -3.1%	2009: -3.7%
2010: 1.5%	2010: 0.7%

La Banque d'Angleterre, qui constate une amélioration des prêts, est venue grossir la liste des professionnels relativement optimistes sur la situation à court terme. Les crédits immobiliers ont atteint leur plus gros volume depuis avril 2008. Bien que bas par rapport à ceux de 2007, ils ont désormais dépassé la moyenne du 4 trimestre 2008 de 42%. Hormis le secteur de la vente au détail, les études ont continué à afficher des améliorations au 2 trimestre. Selon l'indice des directeurs d'achat, le secteur tertiaire s'est développé en mai pour la première fois depuis avril 2008. La croissance positive du PIB au 2 trimestre 2009, extrêmement ambitieuse il y a encore quelques mois, pourrait bien se concrétiser. Nous continuons à tabler sur une accélération de la croissance au 2 semestre 2009. Notre prévision optimiste s'appuie sur une contribution favorable des échanges nets due à la faiblesse de la livre sterling et une croissance ralentie des importations par rapport aux exportations.

#### Inflation

Swiss Life Asset Management	Consensus
2009: 1.8%	2009: 1.7%
2010: 2.9%	2010: 1.8%

Le Royaume-Uni ne connaît plus la peur de la déflation et la tendance optimiste veut que la stabilisation de l'économie se produise bien plus tôt que les prévisions générales. Nous continuons à justifier l'écart net entre notre prévision personnelle pour 2010 et le consensus par notre perspective de croissance plus constructive. En outre, les prix à la consommation augmenteront au début de l'année prochaine, suite à la fin de la baisse temporaire de la TVA de 17,5% à 15%.

#### 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 – Une vision plus constructive

#### Croissance du PIB

Swiss Life Asset Management	Consensus
2009: -1.5%	2009: -2.5%
2010: 1.1%	2010: 0.4%

Comparer les prévisions du PIB suisse n'est pas aisé car les prévisionnistes semblent se baser sur des statistiques différentes. Conformément aux enquêteurs du sondage du consensus, nous étudions des chiffres désaisonnalisés qui attestent d'un déclin trimestriel de 0,8% pour le 1<sup>er</sup> trimestre, très proche de notre estimation personnelle de -0,7% et moins désastreux que la plupart des prévisions. Nous avons du revoir notre vision du taux de croissance annuel moyen à la baisse afin qu'il reflète les données officielles des trimestres précédents. Notre projection de croissance demeure inchangée: l'économie de la Suisse devrait revenir à une croissance positive au 2<sup>e</sup> semestre 2009. L'amélioration du sentiment des entreprises internationales devrait bénéficier aux fabricants de machines suisses plus tôt que prévu par l'OCDE ou le groupe de réflexion du KOF. La nette amélioration de la composante de production de l'indice des directeurs d'achat suisses au cours du 2<sup>e</sup> trimestre renforce notre point de vue selon lequel l'heure de la récession a sonné. Notre vision de la demande intérieure et du marché de l'emploi est elle aussi plus constructive pour 2010.

#### Inflation

Swiss Life Asset Management	Consensus
2009: -0.6%	2009: -0.5%
2010: 0.5%	2010: 0.5%

Le nouvel indice de référence du prix des locations immobilières a diminué pour la première fois en juin, ce qui laisse envisager une baisse des loyers en 2010. Nous maintenons notre prévision pour l'inflation de 2009. Les prévisionnistes, notamment la BNS, s'accordent à affirmer avec le consensus que l'inflation annuelle devrait redevenir positive d'ici la fin de l'année et se maintiendrait en deçà de 1% durant toute l'année 2010.