

### 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>	-2.3% (-2.4%)	-2.5% (-2.6%)		2.6% (2.4%)		-0.4% (-0.5%)		
<b>Zone euro</b>				1.1% (1.0%)			0.7% (0.9%)	
<b>Japon</b>				1.5% (1.4%)	-1.2% (-1.1%)	-1.2% (-1.3%)	0.1% (0.2%)	
<b>Royaume-Uni</b>			1.4% (1.3%)	1.3% (1.1%)	2.1% (2.2%)	2.0% (1.9%)	1.6% (1.8%)	2.0% (1.8%)
<b>Suisse</b>	-1.4% (-1.5%)	-1.8% (-1.9%)	1.3% (1.2%)					

#### USA – Reprise en flèche

##### Croissance du PIB

Swiss Life Asset Management	Consensus
2009: -2.3%	2009: -2.5%
2010: 3.1%	2010: 2.6%

Au vu du cycle conjoncturel et de l'état d'esprit des investisseurs, un ISM manufacturier à 52,6 est considéré comme décevant. La composante «nouvelles commandes» de l'indice des directeurs d'achat a même franchi la barre des 60 points, signe d'une forte activité industrielle à venir. Toutefois, plusieurs indicateurs économiques ont marqué le pas, à l'instar des dernières données du marché de l'emploi, des ventes d'automobiles et des commandes industrielles. Ces évolutions n'illustrent en rien l'imminence d'une récession économique à double creux comme l'anticipent certains analystes, mais traduisent plutôt les à-coups typiques de toute reprise. Deux éléments sont à l'origine de la forme de la reprise, qui devrait être «en flèche», avec les plus fortes progressions du PIB entre le 3 trimestre 2009 et le 1 trimestre 2010, avant que la croissance trimestrielle annualisée ne retombe aux alentours de 2,5%, soit légèrement en dessous du potentiel, mais bien loin des chiffres associés à une nouvelle récession. La croissance économique à court terme est en effet dopée par la reconstitution des stocks dans un premier temps immédiatement accompagnée d'une forte progression et le plan de relance fiscale dans un second temps dont l'impact a été très marqué lors des trimestres passé et en cours. Sur les 288 milliards de dollars alloués pour diminuer le fardeau fiscal dans le cadre du plan de relance, 21% seulement ont été utilisés à la fin août. Les effets de ce plan devraient encore se faire sentir au cours du 1<sup>er</sup> semestre 2010 et stabiliser les

dépenses de consommation, avant de se dissiper vers 2011. Sur les 500 milliards de dollars alloués à des programmes de grands travaux ou à des états et collectivités locales, environ 20% seulement ont été dépensés jusqu'à présent. Le Congrès pourrait toutefois voter un nouveau train de mesures fiscales de 50 milliards de dollars avant la fin de l'année. Qui plus est, le crédit d'impôt pour l'accession à la propriété, en vigueur jusqu'en novembre, pourrait être prorogé jusqu'en 2010 pour favoriser la poursuite de la reprise des prix de l'immobilier. Tous les grands indices immobiliers sont revenus dans le vert sur une base mensuelle et trimestrielle. Les stocks immobiliers baissent et retrouvent leur moyenne à long terme. Cette embellie pourrait s'expliquer par les mesures fiscales pour les primo-accédants à la propriété, bien que le «home affordability index» ait atteint des niveaux record ces derniers mois.

##### Inflation

Swiss Life Asset Management	Consensus
2009: -0.4%	2009: -0.4%
2010: 2.1%	2010: 1.9%

Au sein de l'indice ISM non manufacturier, la composante des prix payés a fortement chuté en septembre. Ce qui souligne les pressions limitées sur les prix du côté des entrées et augure bien pour les sociétés qui continuent d'avoir une marge de manœuvre limitée en termes de fixation des prix. L'inflation structurelle, en grande partie tirée par la composante OER et les taux d'intérêt à long terme, est en baisse et devrait le rester jusqu'en 2010 même si les taux devraient finir par remonter.

Source des estimations du consensus: Consensus Economics Inc. London, 12 octobre 2009

### Zone euro - l'inflation ne suscite pas d'inquiétudes

#### Croissance du PIB

Swiss Life Asset Management	Consensus
2009: -3.9%	2009: -3.9%
2010: 1.2%	2010: 1.1%

Le moral des entreprises a continué de s'améliorer depuis septembre. Les indices des directeurs d'achat du secteur manufacturier confirment que celui-ci vient de renouer avec la croissance. La progression du PIB à partir du 3 trimestre devrait se confirmer, notamment avec les primes à l'achat de voitures neuves qui ont dopé la consommation privée. Les premières estimations officielles du PIB du troisième trimestre devraient être publiées le 13 novembre et afficher une progression de 0,4% par rapport au 2 trimestre - soit légèrement supérieure au consensus actuel du marché. Nos prévisions actuelles de 1,2% de croissance annuelle moyenne en 2010 sont légèrement inférieures au 1,3% prévu en avril. Dans le même temps, l'estimation du consensus reflétant les prévisions moyennes d'un échantillon de 27 économistes est passée de 0,3% à 1,1%. Au vu du consensus atteint sur les perspectives de croissance à court terme, il paraît bon de souligner les facteurs de risque liés au scénario de base, notamment un nouvel accès de faiblesse. Le 1<sup>er</sup> trimestre 2010 devrait donc être morose avec la dissipation des effets du plan de relance en Europe.

#### Inflation

Swiss Life Asset Management	Consensus
2009: 0.3%	2009: 0.3%
2010: 0.7%	2010: 1.2%

Nous avons revu nos prévisions d'inflation pour l'an prochain dans la zone euro. En taux de change effectif, l'euro s'est apprécié de 4% par rapport à la moyenne du 1<sup>er</sup> semestre. Les prix des produits importés continuent donc de baisser. Face à la morosité économique de la zone, la pression inflationniste latente sur le consommateur devrait rester quasi-inexistante à notre horizon de prévision. La hausse des prix de l'énergie constitue l'une des seules menaces.

### Japon - les économies asiatiques se portent bien

#### Croissance du PIB

Swiss Life Asset Management	Consensus
2009: -5.9%	2009: -5.7%
2010: 1.5%	2010: 1.5%

Les économies asiatiques jouent un rôle central dans notre stratégie d'évaluation des divers scénarios pour l'économie mondiale. C'est en Asie qu'il faut regarder pour détecter les premiers signes d'échec de la reprise - orchestrée par les banques centrales et les gouvernements. Toutefois, à part en Asie, on n'enregistre actuellement aucun signe alarmant. Le moral des entreprises continue de s'améliorer à un rythme encore plus soutenu qu'ailleurs et la dynamique des exportations s'est amplifiée depuis le mois dernier. Avec le maintien de notre scénario de base pour l'économie mondiale, nul besoin de réviser le scénario du Japon pour l'instant. Le retour de la croissance s'appuie sur la hausse récente de l'indice des directeurs d'achat au Japon à 54,5 points - niveau élevé par rapport aux indices publiés aux Etats-Unis ou en Europe. La confiance des consommateurs s'est améliorée tous les mois depuis le début de l'année pour culminer à son plus haut niveau depuis octobre 2007. Le nouveau parti au pouvoir a promis de doper les revenus des ménages. La demande intérieure pourrait via les mesures politiques et le regain de confiance contribuer à la reprise économique.

#### Inflation

Swiss Life Asset Management	Consensus
2009: -1.2%	2009: -1.2%
2010: 0.1%	2010: -0.8%

Le nouveau gouvernement a paru dans un premier temps saluer l'appréciation du yen en taux de change effectif pour soutenir le pouvoir d'achat des ménages par la baisse des prix à l'importation. Avec le vieillissement de la population et 10 ans de déflation, la surévaluation du yen ne présente guère d'intérêt. L'écart entre nos prévisions d'inflation moyenne et le consensus en 2010 illustre notre vision plus optimiste de la croissance des économies occidentales et des fluctuations du taux de change.

### Royaume-Uni - Hausse des prix de l'immobilier

#### Croissance du PIB

Swiss Life Asset Management	Consensus
2009: -4.3%	2009: -4.3%
2010: 1.4%	2010: 1.3%

Les dernières données économiques du Royaume-Uni ont été décevantes et reflètent l'état de l'économie britannique au vu de l'ensemble des indicateurs disponibles. Les économistes sont donc mieux à même d'identifier les risques qui continuent de planer sur la reprise économique. Néanmoins, le consensus s'accorde à dire que la croissance du PIB devrait être positive au cours du 3 trimestre. La déception est venue de la chute de la production industrielle en août qui s'inscrit dans un contexte international. Les ventes de détail ont également déçu mais les dernières données du marché de l'emploi suggèrent que le taux de chômage devrait être inférieur aux prévisions. Les consommateurs ont repris confiance en dépit de la virulence plus marquée qu'ailleurs du débat sur les mesures fiscales visant à réduire les dépenses et à augmenter les impôts. Les consommateurs semblent rassurés par la hausse de presque 6% des prix de l'immobilier au cours des deux derniers trimestres.

#### Inflation

Swiss Life Asset Management	Consensus
2009: 2.1%	2009: 2.0%
2010: 1.6%	2010: 2.0%

Les chiffres de l'inflation en septembre ont surpris la plupart des analystes à la baisse mais tout le monde anticipe une forte hausse de l'inflation au cours des deux prochains trimestres. Le retour en arrière sur la baisse de la TVA et la dissipation de l'effet de base des prix de l'énergie et des denrées alimentaires devraient porter l'inflation de 1,1% actuellement à 2,8% en janvier 2010.

#### 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 – Consensus sur le retour de la croissance

#### Croissance du PIB

Swiss Life Asset Management	Consensus
2009: -1.4%	2009: -1.8%
2010: 1.3%	2010: 0.9%

La plupart des institutions ont relevé leurs prévisions, rapprochant les estimations du consensus pour 2009 des nôtres. La confusion sur les perspectives de croissance en Suisse s'explique par le refus du «think tank» du KOF de relever ses prévisions pour l'année en cours. Avec une contraction moyenne de -3,4% pour 2009, il reste bien deçà des autres. En y regardant de plus près, on constate donc que même le KOF est devenu plus optimiste sur l'évolution future de l'économie. Le KOF ne prévoit plus de contraction de la consommation privée en 2010. Cette évolution est passée quasiment inaperçue dans l'opinion, mais les experts du KOF ont déclenché une polémique sur la qualité des données officielles du PIB qui apparemment surévaluent les conditions réelles et sur lesquelles ils refusent de se fonder. Nous privilégions une base de travail historique commune pour établir les comparaisons pertinentes avec nos homologues quant aux perspectives pour les trimestres à venir.

#### Inflation

Swiss Life Asset Management	Consensus
2009: -0.5%	2009: -0.5%
2010: 0.4%	2010: 0.7%

Au vu de l'exactitude de notre prévision d'inflation mensuelle à 0,0% en Septembre, aucune révision ne s'impose dans l'immédiat. Le mois d'octobre devrait comparativement afficher un gain solide en raison d'un facteur saisonnier - les prix de nouvelles collections de prêt-à-porter et de chaussures poussant traditionnellement l'indice à la hausse. La hausse significative des prix du fioul de chauffage depuis septembre contribue à hauteur de 0,1% dans la prévision de hausse de 0,6% des prix à la consommation par rapport au mois dernier.



Verified by Ernst & Young, Ltd. Zurich.