

# ANTICIPATIONS HEBDO

18 Avril 2011

Direction de la Recherche Economique –

Auteurs : Zouhoure Bousbih, Stéphane Pignon et Philippe Waechter

## LES 3 POINTS ESSENTIELS POUR LA SEMAINE DU 18 AU 24 AVRIL 2011

- ▶ Estimation flash de l'enquête PMI/Markit pour la zone Euro, l'Allemagne et la France. Enquête INSEE et enquête IFO également.
- ▶ Indicateurs immobiliers aux USA avec les mises en chantier et la revente de maisons
- ▶ Minutes de la réunion du comité de politique monétaire du 7 avril de la Banque d'Angleterre

## MACROECONOMIE – CE QU'IL FAUT RETENIR DE LA SEMAINE DU 11 AU 17 AVRIL 2011

- ▶ Publication des Perspectives Economiques du FMI. Croissance attendue de 4.4 % pour l'économie mondiale en 2011, après 5 % en 2010, avec dans le détail 2.4 % pour les pays avancés et 6.5 % pour les pays émergents et en développement. Pour 2012, l'attente est de 4.5 % (2.6 % et 6.5 % respectivement). Il n'est pas anticipé d'accélération des taux d'inflation puisque celui-ci serait de 2.2 % en 2011 et 1.7 % en 2012 après 1.6 % en 2010 pour les pays avancés et de 6.9 % en 2011, 5.3 % en 2012 après 6.2 % en 2010 pour les pays émergents et en développement.
- ▶ Pour la zone Euro, les attentes de croissance sont de 1.6 % en 2011 et 1.8 % en 2012 après 1.7 % en 2010. Pour la France, les attentes sont identiques à celles de la zone Euro, après 1.5 % en 2010.
- ▶ Les deux premiers indicateurs importants d'activité du mois d'avril ont été publiés aux Etats-Unis et en Allemagne. Le ZEW s'infléchit avec la dégradation des anticipations. L'indice moyen ressort ainsi à 47.4 contre 49.8 en mars et pour l'ensemble du 1<sup>er</sup> trimestre. L'indice de la Fed de New York continue de progresser à un rythme rapide. Les nouvelles commandes, la production et l'emploi repartent rapidement à la hausse. Cet indicateur, bien corrélé à l'ISM manufacturier, est dans cette phase du cycle très en retard sur celui-ci. Le mouvement d'accélération ne reflète donc qu'un rattrapage.
- ▶ Les ventes de détail sont restées bien orientées en mars aux USA. Sur le premier trimestre la progression des ventes a été de 9.6 % en taux annualisé contre 13.8 % sur les 3 derniers mois de 2010. La composante hors auto et essence est également robuste puisqu'elle augmente sur le trimestre est de 7.1 % contre 7.6 % sur le T4 2010 (taux annuel).
- ▶ Les taux d'inflation s'accroissent en mars aux Etats-Unis (2.7 % après 2.2 % en février), en zone Euro (2.7 % après 2.4%), en France (2% après 1.7 %) ou encore en Italie (2.8 % après 2.1%). Cela reflète encore principalement des pressions sur le prix des matières premières. La contribution de l'énergie est majeure. Elle est de 1.4 % aux USA, 1.35% en zone Euro et 1.25 % en France. Expliquant ainsi plus de la moitié du taux d'inflation.
- ▶ Sur le mois, les hausses sont importantes en France (0.8 %) et en zone Euro (1.36%) en raison d'effets liés aux sorties de soldes.
- ▶ Le taux d'inflation est stable en Allemagne à 2.1 %. Les composantes liées à l'énergie et aux produits alimentaires ont un poids toujours très fort. Les caractéristiques sont les mêmes qu'ailleurs mais avec un tempo un peu différent.
- ▶ En Angleterre, en revanche, le taux d'inflation a reflué passant de 4.4 % à 4%. Le taux d'inflation sous jacent recule également à 3.2 % contre 3.4%. Le repli global est tiré par la baisse des prix alimentaire (contrib. de -0.2 %), celle du prix des jouets et des loisirs et de la restauration. Ce niveau de taux d'inflation reste, quoiqu'il arrive, préoccupant pour la BoE (objectif 2 % +/- 1%).
- ▶ Evolution très particulière de l'emploi en Angleterre. Certes le nombre d'emploi augmente de 390 000 sur un an (+1.4 %) ce qui est très robuste et positif. Cependant, 221 000 emplois vont au plus de 50 ans dont un nombre significatif vers les personnes ayant l'âge de la retraite. Les plus de 65 ans ont, sur un an, disposé de 113 000 emplois de plus alors que sur la même période, l'emploi des moins de 25 ans n'a augmenté que de 8 000 et uniquement des hommes.

## MARCHES FINANCIERS – CE QU'IL FAUT RETENIR DE LA SEMAINE DU 11 AU 17 AVRIL 2011

- ▶ Ce week-end, la Banque de Chine a remonté son taux de réserve obligatoire de 50 points de base à 20.5 %. Il sera effectif le 21 avril. C'est la 4<sup>ème</sup> hausse depuis le début de l'année, la dernière avait eu lieu le 25 mars, après 6 hausses déjà en 2010. La raison principale est une liquidité très importante (les réserves de changes sont désormais supérieures à 3 000 Mds USD), une économie qui va vite et avec un taux d'inflation élevé. L'objectif est de contraindre les banques en réduisant les liquidités disponibles pour faire des crédits. L'économie chinoise va très vite et les mesures de régulation (niveau de taux d'intérêt (6.31%) et valeur de la monnaie) sont encore trop accommodantes pour infléchir durablement l'activité.
- ▶ Le Président Obama a présenté un projet de rééquilibrage partiel du budget avec une réduction de 4 000 milliards USD sur 12 ans. Le déficit, en % du PIB, serait de 2 % à la fin de la décennie contre 10 % en 2011. Ce discours venait en contrepoint de celui du Républicain Ryan. Obama suggère des baisses de dépenses et une hausse de la fiscalité. Ryan, juste des baisses de dépenses alors que le taux d'imposition pour les revenus les plus élevés est historiquement bas.
- ▶ Rapport positif de la Commission Européenne, du FMI et de la BCE sur l'Irlande et la tenue de ces engagements. Cela n'a pas empêché Moody's de dégrader l'Irlande de 2 notches à Baa3 indiquant la fragilité durable de l'Irlande.
- ▶ Rumeurs sur la dette grecque après les propos du ministre des finances allemand Wolfgang Schäuble rapporté par Die Welt et laissant à penser qu'une restructuration volontaire avant 2013 pourrait être envisagée. Cela a été écarté par la BCE et le gvt grec.

## MARCHES EMERGENTS – CE QU'IL FAUT RETENIR DE LA SEMAINE DU 11 AU 17 AVRIL 2011

- ▶ Les marchés actions ont terminé la semaine en baisse, l'indice MSCI EM a perdu -2%.
- ▶ Sur les marchés obligataires émergents, l'indice EMBIG a augmenté de -0.13% sur la semaine. Le spread s'est élargi à 294 pb.
- ▶ Les devises émergentes ont consolidé face au billet vert : real brésilien -0.73%, rand sud africain -3.64% et Livre turque -0.24%.
- ▶ En Chine, la croissance du PIB a été de 9.7% GA au T1, et l'inflation a 5.4% en raison de la hausse des prix alimentaires.
- ▶ La Corée a gardé son taux directeur inchangé à 3%, en raison de l'incertitude sur l'impact des facteurs externes sur l'activité.
- ▶ Dans son rapport tri annuel des perspectives économiques, la BOK prévoit une croissance de 4.5% en 2011 et 4.8% en 2012 (6.2% en 2010), tirée par les exportations. La prévision d'inflation pour 2011 a été revue à la hausse par rapport à décembre à 3.9% (+0.4 ppt) et 3.4% en 2012 en raison de la hausse des prix du pétrole.
- ▶ En Pologne, l'inflation a accéléré en mars à 4.3% GA (vs 3.6%) en raison de la hausse des prix alimentaires.
- ▶ L'inflation indienne s'est accélérée au mois de mars. L'indice des prix de gros qui est l'indicateur le plus regardé s'est inscrit à 9 % contre 8.3 % au mois de février. Ce chiffre traduit une hausse des prix de l'énergie mais aussi une contribution forte des prix du secteur manufacturier. Ces chiffres sont bien au-delà de ceux qui étaient attendus par la Banque Centrale Indienne pour fin mars (8%). En conséquence, on peut s'attendre, lors de la réunion de celle-ci le 3 mai à une nouvelle hausse du taux de référence. Celui-ci est à 6.75 % après la hausse du 17 mars dernier. C'était la 8<sup>ème</sup> hausse depuis mars 2010.

# ANTICIPATIONS HEBDO

18 Avril 2011

## MARCHE DES ACTIONS AU 15 AVRIL 2011

	Cours		Sur un an (clôture)		Var. en monnaie locale			Variation en euro		
	31/12/10	08/04/11	Min	Max	1 an	YTD	1s	1 an	YTD	1 s
<b>CAC 40</b>	3804.78	3974.48	3331.29	4157.14	-2.24	4.46	-2.15			
<b>DAX</b>	6914.19	7178.29	5670.04	7426.81	14.10	3.82	-0.54			
<b>EuroStoxx</b>	2792.82	2919.05	2488.50	3068.00	-3.11	4.52	-2.20			
<b>FTSE</b>	5899.94	5996.01	4805.75	6091.33	2.94	1.63	-0.99	1.89	-1.53	-1.35
<b>SNP 500</b>	1257.64	1319.68	1022.58	1343.01	8.91	4.93	-0.64	2.48	-2.37	-0.52
<b>Nasdaq</b>	2652.87	2764.65	2091.79	2833.95	9.90	4.21	-0.57	3.40	-3.03	-0.45
<b>Nikkei 225</b>	10228.92	9591.52	8605.15	11212.66	-14.92	-6.23	-1.81	-10.41	-14.96	0.46
<b>MSCI Emerging USD</b>	1151.39	1181.57	855.52	1206.03	12.80	2.62	-2.03	6.13	-4.52	-1.91
<b>MSCI World USD</b>	1280.07	1338.04	1033.74	1362.62	7.76	4.53	-0.99	1.39	-2.74	-0.87

## MARCHE DES TAUX D'INTERET AU 15 AVRIL 2011

	Taux d'intérêt au 15 Avril 2011							Taux de référence 31 Décembre 2010			
	Niveau				Variation sur la semaine			Banque Centrale	3 mois	2 ans	10 ans
	Banque Centrale	3 mois*	2 ans	10 ans	3 mois	2 ans	10 ans				
<b>USA</b>	0 - 0.25	0.275	0.71	3.43	-0.011	-0.120	-0.160	0 - 0.25	0.30	0.61	3.30
<b>Zone Euro</b>	1.25	1.332	1.851	3.418	0.038	-0.040	-0.056	1	1.01	0.77	2.89
<b>UK</b>	0.5	0.83	1.197	3.600	0.000	-0.211	-0.210	0.5	0.8	0.76	3.51
<b>Japon</b>	0.1	0.340	0.205	1.290	0.000	0.015	-0.030	0.1	0.34	0.16	1.12
<b>ECART DE TAUX</b>		<b>3 mois* (15/04/11)</b>	<b>2 ans (15/04/11)</b>	<b>10 ans (15/04/11)</b>	<b>3 mois (31/12/10)</b>	<b>2 ans (31/12/10)</b>	<b>10 ans (31/12/10)</b>				
<b>USA – Zone Euro</b>		-1.06 (-1.01) §	-1.14 (-1.06) §	0.01 (0.12) §	-0.703	-0.163	0.413				
<b>UK – Zone Euro</b>		-0.50 (-0.46) §	-0.65 (-0.48) §	0.18 (0.34) §	-0.206	-0.008	0.619				

\* Le taux à 3 mois est le taux interbancaire, § semaine précédente

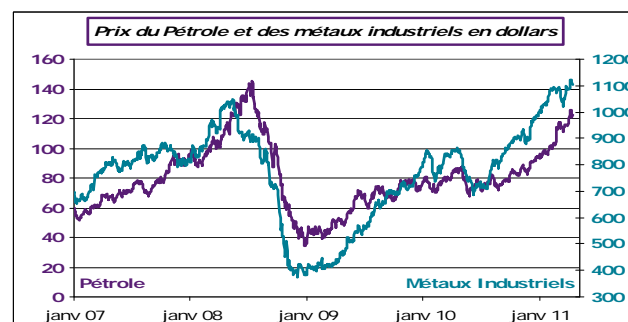
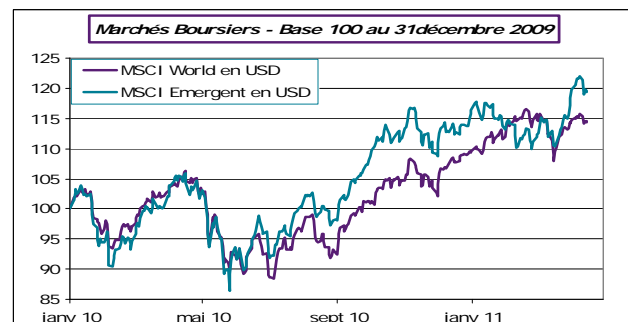
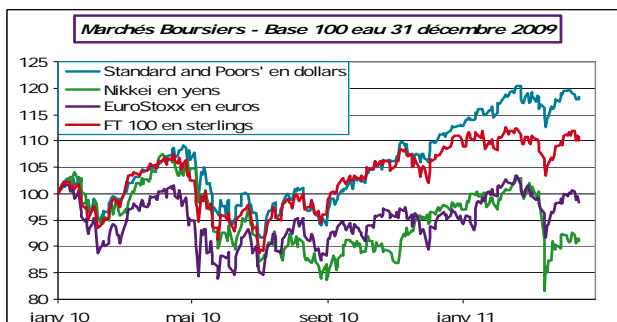
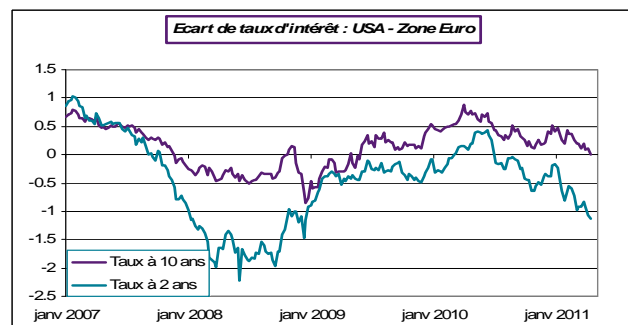
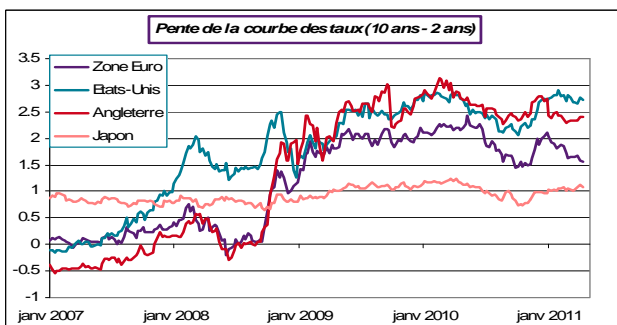
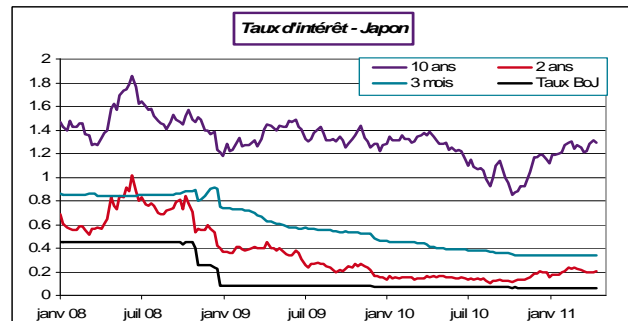
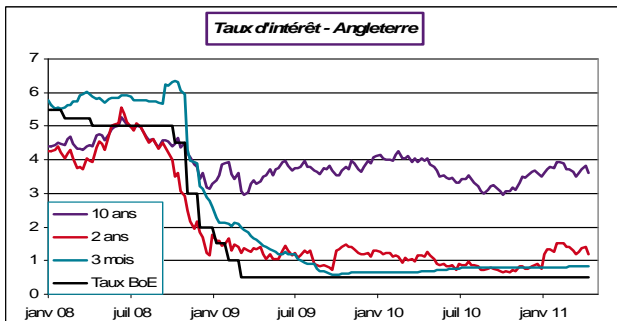
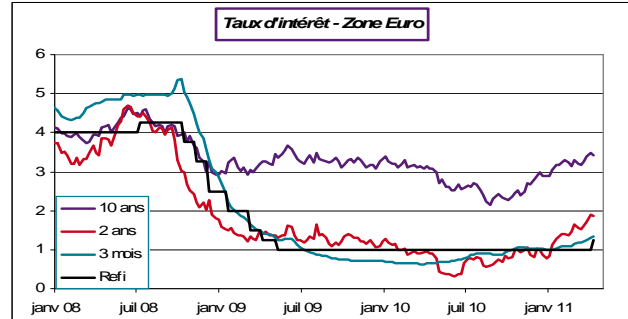
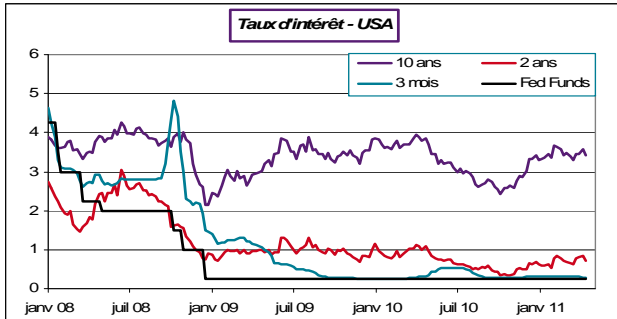
## MARCHE DES CHANGES, OR ET PRIX DU PETROLE AU 15 AVRIL 2011

	Cours		Variation			
	31/12/2010	15/04/11	1 Semaine	YTD	1 an	
<b>Euro – Dollar (var. + hausse de l'euro)</b>	1.342	1.442	-0.12	7.47	6.28	
<b>Euro – Yen (var. + hausse de l'euro)</b>	108.806	119.965	-2.26	10.26	-5.04	
<b>Euro – Sterling (var. + hausse de l'euro)</b>	0.861	0.884	0.32	2.68	0.74	
<b>Dollar – Yen (var. + hausse du dollar)</b>	81.490	83.690	-1.73	2.70	-10.41	
<b>Dollar – Sterling (var. + hausse sterling)</b>	1.566	1.630	-0.49	4.14	5.20	
<b>Dollar – Yuan (var. + hausse du dollar)</b>	6.591	6.533	-0.04	-0.88	-4.30	
<b>Prix du baril de Brent</b>	<b>Dollar</b>	92.81	122.5	-2.57	31.99	41.15
	<b>Euro</b>	69.18	84.96	-2.45	22.81	32.80
<b>Prix de l'Ounce d'or</b>	<b>Dollar</b>	1417.63	1483.88	0.90	4.67	27.95
	<b>Euro</b>	1056.73	1029.18	1.02	-2.61	20.39

# ANTICIPATIONS HEBDO

18 Avril 2011

## Indicateurs Financiers au 15 Avril 2011



## Graphiques d'illustration

### ECONOMIE GLOBALE

#### Prévisions du FMI

Le graphique ci contre présente l'évolution attendue par le FMI de la croissance mondiale et de ses deux grandes composantes géographiques jusqu'en 2016. De 2011 à 2016, le taux de croissance de l'économie mondiale passe de 4.4 % à 4.8 %.

Il faut retenir l'évolution dans le temps des composantes de cette croissance. Jusqu'au début des années 2000, les 3 courbes du graphique sont presque confondues. Ce n'est plus le cas depuis. On a ici une illustration de la rupture majeure de ce début de 21<sup>ème</sup> siècle. La dynamique des pays industrialisés qui évoluait entre 2 et 4 % tend vers 2%. C'est un changement majeur qui se traduira, compte tenu du rythme de croissance des pays émergents, par un rééquilibrage économique et politique spectaculaire.

### ECONOMIE AMERICAINE

#### Inflation sous jacent

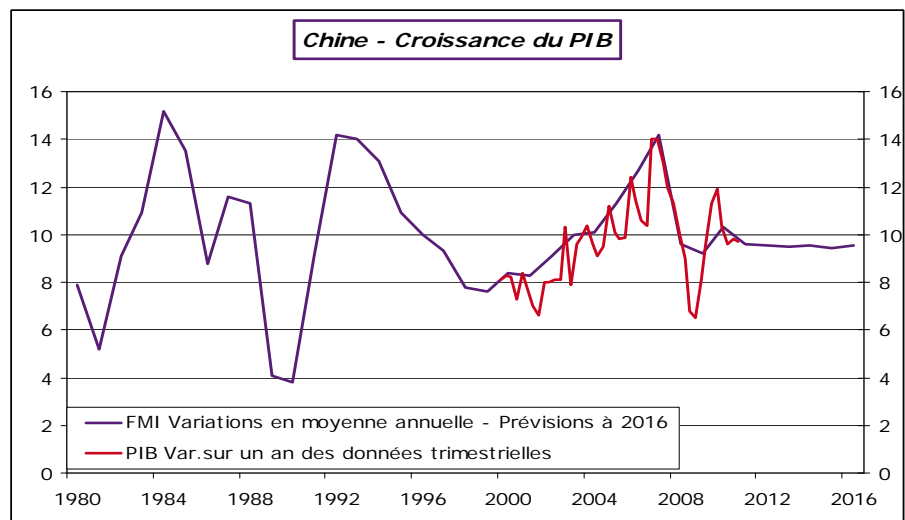
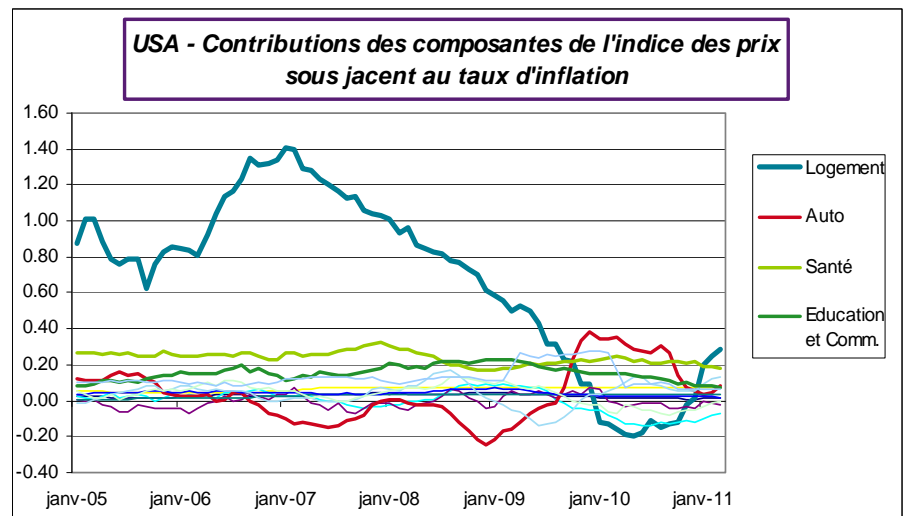
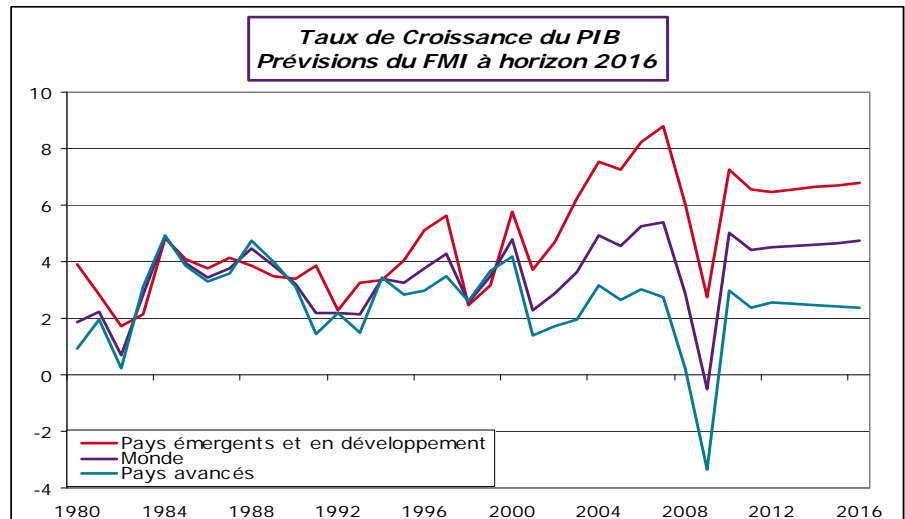
Le taux d'inflation sous jacent aux Etats-Unis est revenu au dessus de 1 % depuis 2 mois. En mars il s'inscrit à 1.19 % alors qu'il était encore à 0.65 % en décembre dernier. Le graphique ci contre retrace la contribution de chaque composante de l'indice sous jacent au taux d'inflation. On constate que le seul secteur haussier est celui du logement. Cela reflète l'ajustement du marché immobilier. Il n'y a pas de ventes mais des besoins de se loger. Les américains louent, créant des pressions sur les loyers. Cela se retrouve dans la composante loyer de l'indice des prix. C'est la courbe logement sur le graphe. Ce n'est donc pas encore une question de coûts salariaux excessifs et de tensions sur le marché du travail. C'est juste l'ajustement immobilier.

### ECONOMIE CHINOISE

#### Croissance du PIB

La croissance chinoise s'est stabilisée au 1<sup>er</sup> trimestre 2011 à 9.7 %. Depuis 3 trimestres elle oscille entre 9.6 et 9.8 %. On observe que sur longue période la croissance chinoise connaît d'importantes et larges fluctuations autour d'une tendance de 10 %. A 10 % l'an, la taille de l'économie double en 7 ans. C'est très impressionnant. La projection du FMI se situe au voisinage de 9.5 % soit un chiffre très proche du taux de croissance moyen de 10 % constaté depuis 1980.

Le FMI ne s'attend pas à un ralentissement de l'économie chinoise en raison d'une éventuelle surchauffe du moment. Le FMI fait aussi l'hypothèse que le rééquilibrage de la croissance évoqué dans le 12<sup>ème</sup> plan quinquennal n'aura pas d'incidence sur le profil chinois.

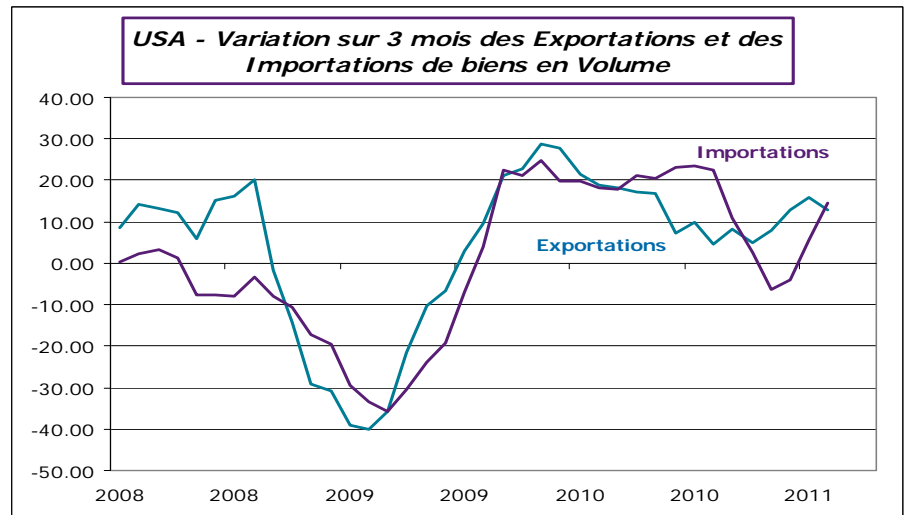


## Graphiques d'illustration

### ECONOMIE AMERICAINE

#### Commerce extérieur

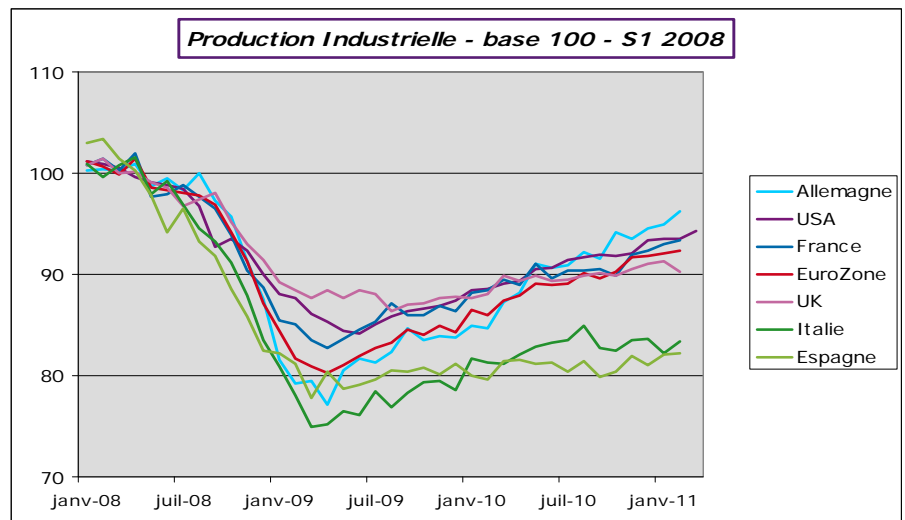
La dégradation du commerce extérieur américain est significative. Au cours du dernier trimestre de 2010, le déficit moyen était de -38.9 milliards par mois. Sur le 2 premiers mois de 2011 il est de -46.4 Mds. Le graphique ci contre indique que c'est l'accélération des importations qui explique ce changement sur le solde extérieur US. Cette dégradation du commerce extérieur va se traduire par une révision en baisse des prévisions de croissance pour le 1<sup>er</sup> trimestre 2011. La contribution négative du commerce extérieur à la croissance sera plus forte que ce qui était attendu. D'une manière générale, les attentes sur le PIB sont nettement revues à la baisse. Les enquêtes, type ISM sont très robustes, mais les données de commerce extérieur, d'investissement et de consommation sont moins optimistes que ces enquêtes.



### ECONOMIE GLOBALE

#### Production Industrielle

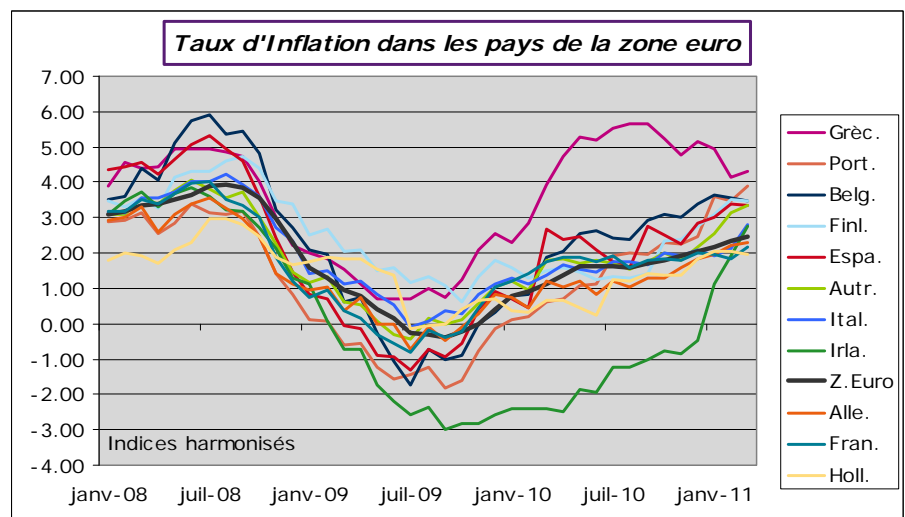
Les indicateurs de production industrielle continuent d'envoyer des signaux hétérogènes. Cela s'observe dans le graphique ci contre. L'indice allemand maintient le cap d'une progression rapide et soutenue. Les tendances constatées aux Etats-Unis et en France sont robustes également depuis le début de l'année. En revanche, la situation apparaît moins brillante en Angleterre. La production industrielle anglaise s'est contractée en février en raison du repli des industries primaires (mines, énergies). En Espagne et en Italie, le niveau des indices reste très bas. Les signaux d'accélération de l'activité sont plus probants en Espagne qu'en Italie. Au delà des Pyrénées, la production augmente de 5.6 % en taux annualisé sur 3 mois contre 1.5 % en Italie.



### ECONOMIE DE LA ZONE EURO

#### Taux d'inflation

Le graphique ci contre représente les taux d'inflation harmonisés en zone Euro. Le taux d'inflation pour l'ensemble de la zone progresse à 2.7 % au mois de mars. On perçoit à la fois le changement de tendance sur le taux d'inflation mais aussi un resserrement, une moins grande dispersion des situations au sein de la zone. La Grèce et l'Irlande avaient eu soit une accélération très rapide ou une phase de déflation marquée. Ces déséquilibres par rapports aux autres pays de la zone se résorbent soit parce que les effets fiscaux à l'origine de l'accélération en Grèce s'estompent soit parce que les composantes matières premières prennent le pas sur la situation interne comme en Irlande.



# ANTICIPATIONS HEBDO

18 Avril 2011

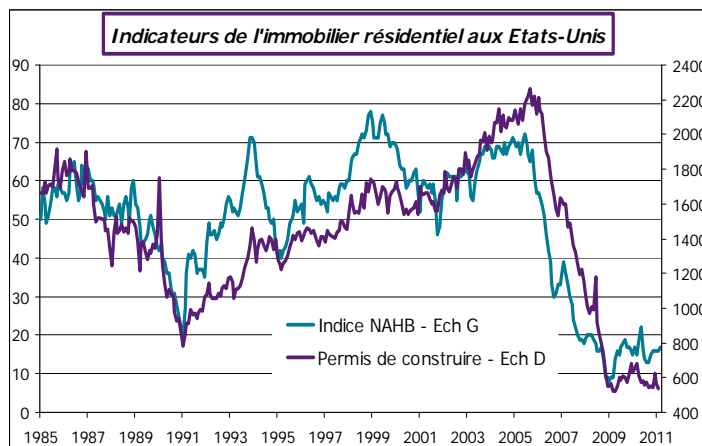
## Les Principales Statistiques de la Semaine à Venir

### Etats-Unis

► Publication de l'enquête de la Fed de Philadelphie d'avril (enquête régionale) – jeudi 21 avril à 16h (mars 43.4, consensus 36.8)

► Parution d'indicateurs sur l'immobilier résidentiel. Le secteur de l'immobilier est toujours à la peine. Toutefois, le poids de ce secteur dans le PIB est aujourd'hui très limité et ne constitue plus dès lors une menace pour le cycle conjoncturel américain.

- **Indice NAHB d'avril, le lundi 18 avril à 16h** (mars 17, consensus 17)
- **Permis de construire de mars, le mardi 19 avril à 14h30** (février 534, consensus 540)
- **Mise en chantier du mois de mars, le mardi 19 avril à 14h30** (février 479, consensus 515)
- **Ventes de maisons anciennes de mars, le 20 avril à 16h** (février 4.88 m, consensus 5 m)



### Zone Euro

► Publication de l'indice flash de l'enquête PMI-Markit (avril) – le mardi 19 avril à 10h (consensus 57.6 mars 57.1 pour l'indice composite, consensus 56.9; mars 57.2 pour l'indice des services, consensus 57; mars 57.5 pour l'indice manufacturier). Seront publiées les estimations flashs relatives à l'Allemagne (9h30) et la France (9h).

### Allemagne

► Parution de l'Indice IFO du mois d'avril, le jeudi 21 avril à 10h (Climat des affaires mars 111.1, consensus 109.9; Conditions courantes mars 115.8, consensus 113.2; Anticipations mars 106.5, consensus 106.5)

### France

► Publication de l'enquête INSEE auprès des entreprises pour le mois d'avril, le vendredi 22 avril à 8h45 (mars 109, consensus 109 sur le climat des affaires)

### Royaume-Uni

► Parution des Minutes de la BoE – le mercredi 20 avril à 10h30.

► Parution des ventes de détail (mars) – le jeudi 21 avril à 10h30 (février 1.3% en glissement annuel, consensus 1.1 %)

### Chine

► Publication de l'enquête PMI dans le secteur manufacturier du mois d'avril (Indice HSBC), le 19 avril (mars 51.8) La dynamique globale de l'activité chinoise est robuste mais n'apparaît pas excessive. Cela devrait s'observer encore dans l'enquête PMI d'avril.

