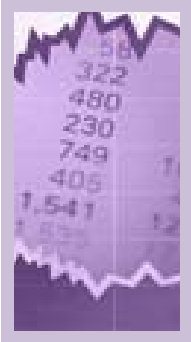


ANTICIPATIONS HEBDO

16 Mai 2011

Direction de la Recherche Economique –

Auteurs : Zouhoure Bousbih, Stéphane Pignon et Philippe Waechter



Les attentes de la semaine

- Réunion de l'EuroGroup pour traiter des pays périphériques (package portugais, taux d'intérêt irlandais, aide à la Grèce)
- Première estimation du PIB japonais pour le 1^{er} trimestre. Mesure plus complète des effets du séisme.
- Premiers indicateurs d'activité en mai avec le ZEW en Allemagne et l'Empire State Index aux Etats-Unis.
- Minutes des réunions de la Fed et de la Banque d'Angleterre.



Les points majeurs à retenir sur la semaine écoulée

- Evolution plus robuste qu'attendue de la croissance de la zone Euro avec une contribution très marquée de l'Allemagne
- En France, la croissance a été très soutenue et les créations d'emplois ont augmenté rapidement.
- Modération de la dynamique d'activité en Chine. La consommation est moins vive et la progression de l'investissement ne s'accélère plus.
- Modération des matières premières, notamment du pétrole.



Les facteurs qui auront un impact durable sur l'activité

- La dynamique plus modérée de l'économie chinoise ne devrait pas accentuer la demande de matières premières.
- La contribution de l'énergie au taux d'inflation devrait ainsi s'infléchir. Cela s'observe déjà sur le taux d'inflation en France.
- La dynamique européenne orientée par l'investissement productif en Allemagne et en France pourrait gagner en autonomie. Ce serait un signal important.



Les points à surveiller particulièrement

- La réunion de l'EuroGroup et les solutions évoquées pour les pays périphériques (notamment d'éventuelles mesures sur la dette grecque).
- Cette réunion pourrait aussi discuter du successeur de Jean Claude Trichet à la tête de la BCE.
- La 1^{ère} estimation du PIB japonais et de sa composition.
- L'évolution de la parité euro dollar pour mesurer la façon dont les marchés appréhendent la situation européenne.

ANTICIPATIONS HEBDO

16 Mai 2011

Direction de la Recherche Economique –

Auteurs : Zouhoure Bousbih, Stéphane Pignon et Philippe Waechter

MACROECONOMIE – CE QU'IL FAUT RETENIR DE LA SEMAINE DU 9 AU 15 MAI 2011

- ▶ Le PIB de la zone Euro a progressé rapidement au 1^{er} trimestre. Sa croissance a été de 3.3 % (taux annualisé) après 1.1 % au T4 2010 (0.83 et 0.3 % en taux non annualisé). Sur un an la hausse du PIB est de 2.5 % et l'acquis est de 1.5 %. Le niveau de l'activité est encore 1.9 % au dessous de son niveau d'avant récession (1^{er} semestre 2008)
- ▶ En Allemagne le PIB a progressé de 6.1 % en taux annualisé après 1.5 % en T4 2010 (1.5 et 0.4 % en taux non annualisé). Sur un an, il augmente de 4.8 % et l'acquis est de 2.7 %. Le niveau du PIB allemand est supérieur de 0.5 % à son niveau d'avant récession. L'institut allemand de statistiques explique cette embellie par l'investissement productif, la construction mais aussi la consommation plutôt que par le commerce extérieur. On attend le détail chiffré car si les commandes domestiques de biens d'équipement ont été robuste sur le trimestre, validant la dynamique de l'investissement, les ventes de détail ont été décevantes au regard de l'amélioration du marché du travail.
- ▶ En Autriche et en Belgique le taux de croissance annualisé a été de 4 %, il est de 3.5 % en Hollande. Les pays proches de l'Allemagne progressent rapidement. En Espagne, le taux de croissance a été de 1.2 % (annualisé), un peu supérieur à l'annonce faite par la Banque d'Espagne la semaine dernière (0.8%)
- ▶ Le Portugal a commencé à s'ajuster puisque sur l'ensemble des pays dont les chiffres ont été publiés vendredi, c'est le seul à connaître une contraction de son activité. Le repli est de -2.8 % en taux annualisé. Le PIB se contracte aussi sur un an de -0.5 % et l'acquis est de -0.7 %.
- ▶ La Grèce a connu un rebond de son activité avec une progression de 3.4 % en taux annualisé. Cependant le chiffre du dernier trimestre a été nettement révisé à la baisse passant de -5.6 % en taux annualisé à -10.7 %. Sur un an l'activité se contracte de -4.8 % et l'acquis est très négatif à -2.4 %. Depuis le point haut du 3^{ème} trimestre 2008, le PIB grec a reculé de -9.3 %.
- ▶ En France, le PIB a progressé de 3.95 % en taux annualisé après 1.4 % en T4 2010 (1% et 0.34 % en taux non annualisé). Sur un an, l'activité a augmenté de 2.2 % et l'acquis pour 2011 à la fin du 1^{er} trimestre est de 1.6 % (chiffre à comparer à la croissance de 1.4 % pour l'ensemble de 2010). La croissance a principalement été tirée par la demande interne dont la contribution a été de 2.6 %. Au sein de celle-ci, la consommation a été robuste et pas simplement parce que des voitures commandées en décembre pour bénéficier de la prime à la casse ont été livrées au 1^{er} trimestre. Les dépenses de services ont augmenté aussi de façon significative. Le point le plus positif est l'accélération de l'investissement des entreprises (voir graphe complémentaire). L'investissement logement s'est légèrement contracté. Le commerce extérieur s'est nettement dégradé avec une contribution négative de -1.7 % en raison de l'accélération des importations. Finalement les stocks ont contribué de près de 3 % à la croissance trimestrielle. (voir les commentaires en page 3).
- ▶ Le niveau de l'activité est encore au dessous de celui d'avant la récession. L'écart est de -0.4 %.
- ▶ L'emploi français a augmenté de 58 900 au 1^{er} trimestre (emploi marchand). 4 points à noter : C'est le nombre de créations d'emplois le plus élevé depuis le T3 2007. C'est la première hausse de l'emploi industrielle depuis le 1^{er} trimestre 2001. C'est la 1^{ère} hausse de l'emploi dans la construction depuis le T3 2008. La dynamique de l'intérim est moins vive alors que le nombre d'emplois nouveaux augmente. C'est un signal intéressant.
- ▶ Aux Etats-Unis, le solde du commerce extérieur s'est dégradé à -48.2 Mds en mars (moyenne de -46.8 Mds en T1 contre -38.9 en T4 2010). Cela reflète sur le mois la dégradation de la balance énergétique. Sur le trimestre, les importations augmentent vite.
- ▶ Les ventes de détail aux USA ont progressé de 0.5 % soit 8 % sur un an. Hors automobiles et essence, la progression n'est que de 0.24 % (après 0.75 %). Sur un an la progression est de 5.1 %. Ces chiffres sont en valeur. En volume (après prise en compte de l'inflation) c'est décevant.
- ▶ Le taux d'inflation US passe à 3.1 % en avril sous l'impulsion du prix de l'énergie dont la contribution augmente encore (contrairement à la France, voir graphes), de l'alimentaire mais aussi de l'indice sous jacent qui désormais progresse de 1.3 % (1.2 % en mars). Cette accélération du sous jacent reflète la hausse de l'indice du logement hors énergie (hausse des loyers) mais à un rythme plus réduit qu'au cours des 3 derniers mois. L'autre hausse significative est celle des automobiles.

MARCHES FINANCIERS – CE QU'IL FAUT RETENIR DE LA SEMAINE DU 9 AU 15 MAI 2011

- ▶ Dans son rapport sur l'inflation, la Banque d'Angleterre indique que le taux d'inflation pourrait atteindre 5 % cette année et que la convergence vers le taux d'inflation cible sera plus longue que ce qui avait été évoqué lors du précédent rapport de février. La probabilité d'avoir un taux d'inflation au dessus de 2 % est supérieure à 50 % jusqu'au T2 2013. En février lors du rapport précédent, le passage de ce seuil avait lieu au 4^{ème} trimestre 2012. La Banque d'Angleterre intègre une hausse de taux en 2011 dans ses prévisions. Cela paraît assez flou.
- ▶ La dynamique des matières premières reste modérée. Le mouvement baissier de la semaine dernière ne s'est pas inversé. Le point intéressant est que les anticipations d'inflation se modèrent. Sur les obligations américaines, l'inflation à long terme (Taux d'inflation moyen pour les 5 prochaines années dans 5 ans) a reculé passant d'un peu plus de 3 % à la mi-avril à 2.6 % en fin de semaine.

MARCHES EMERGENTS – CE QU'IL FAUT RETENIR DE LA SEMAINE DU 9 AU 15 MAI 2011

- ▶ Les marchés actions ont terminé la semaine en baisse, l'indice MSCI EM a perdu -1.6%.
- ▶ Sur les marchés obligataires émergents, l'indice EMBIG a augmenté de +0.3% sur la semaine. Le spread s'est resserré à 300 pb.
- ▶ Les devises émergentes à hauts rendements se sont dépréciées face au billet vert : real brésilien -0.85%, rand sud africain -4.33% et livre turque -3%.
- ▶ En Chine, les chiffres du mois d'avril ont montré une stabilisation de l'activité économique mais une persistance de l'inflation. La banque centrale de Chine a relevé son taux de réserves obligatoires des banques de +50 pb à 21 % afin de freiner les liquidités excédentaires et tenter ainsi de peser sur l'investissement résidentiel. En effet dans les statistiques publiées cette semaine sur l'activité, seul l'investissement résidentiel continue d'accélérer.
- ▶ A Taiwan, les exportations ont augmenté au mois d'avril à 24.6% GA (vs 16.7%) et les importations à 25.7% GA (vs 16.7%), soit un solde de la balance commerciale de 2.96 Mds \$.
- ▶ Les exportations ont été tirées par celles à destination du Japon (15.5% GA vs -2.53%) suite à la reconstruction du pays et des Etats-Unis, reflétant le raffermissement de l'économie US.
- ▶ Au Mexique, l'inflation est sortie en hausse en avril à 3.4% GA (vs 3.0%), 1^{ère} accélération depuis le début de l'année. La production industrielle a également décéléré en mars à 3.2% cvs GA (vs 5%) liée à la baisse du secteur de la construction et du manufacturier.
- ▶ Au Brésil, la consommation est toujours robuste malgré les mesures macro prudentielles mises en place pour freiner la demande interne. Les ventes au détail (volume) ont augmenté de 1.2% GM cvs (vs 0.3%), soit 4.1% GA (vs 8.5%), en raison de la hausse des ventes de véhicules et des supermarchés sur le mois.

ANTICIPATIONS HEBDO

16 Mai 2011

La croissance de la zone Euro a été forte au 1^{er} trimestre. Est-ce un signal durable ?

La progression de l'activité au 1^{er} trimestre a été beaucoup plus robuste que celle qui était attendue (0.8 % soit 3.3 % en taux annualisé). Sur l'ensemble de l'année elle sera sûrement supérieure au chiffre de 1.8 % que nous anticipions puisque l'acquis est de 1.5 % à la fin du premier trimestre. Il faudrait à peine 0.25 % de croissance sur chacun des trois trimestres restants (1 % en taux annualisé) pour aller sur cette cible initiale de 1.8 %. C'est un signal intéressant car il devrait se traduire par une amélioration du marché du travail, rendant ainsi la croissance un peu plus autonome. Ce point est très positif puisque jusqu'à présent la croissance de la zone Euro était très dépendante des éléments extérieurs.

Quels sont les facteurs à mettre en exergue sur ces chiffres ?

On ne dispose pas encore du détail des chiffres de croissance pour la zone Euro. Mais on connaît la décomposition complète pour la France et on a une description des articulations de la croissance en Allemagne.

L'aspect à retenir est l'amélioration significative de l'investissement productif. Pour la France le ratio Investissement sur PIB confirme nettement son redressement et en Allemagne l'institut de statistiques Destatis indique l'investissement comme le facteur premier de l'accélération de la croissance allemande.

L'inflexion à la hausse de l'investissement est généralement un signe très positif sur le cycle économique. Cela devrait aussi se traduire par des éléments durablement mieux orientés sur le marché du travail.

Ces signaux sont-ils validés partout en zone Euro ?

Hélas non. L'Allemagne et la France expliquent quasiment 80 % de la croissance de la zone Euro. Plus de 50 % pour l'Allemagne et près de 25 % pour la France. La Belgique, la Hollande ou encore l'Autriche ont des taux de progression proche de 4 % en taux annualisé. Il y a certainement dans ces pays l'impact de la vigueur allemande.

Cela veut dire que l'Italie et l'Espagne, qui sont les autres grands pays de la zone Euro, ont un poids mineur dans cette accélération du 1^{er} trimestre. C'était attendu pour l'Espagne. Le chiffre est même un peu supérieur à celui qui avait été annoncé par la Banque d'Espagne il y a une semaine. La grande déception est l'Italie qui contribue à peine à la croissance de la zone.

On perçoit donc une différenciation marquée sur le trimestre entre l'Europe du nord et celle du sud. Les déterminants de la croissance sont très différents.

L'Allemagne depuis la mi-2009 réussit à capter la dynamique de la croissance mondiale. Cela s'est traduit par une progression rapide de ses exportations provoquant une incitation forte à investir. Il y a eu un rattrapage rapide de la baisse d'activité résultant de la récession. Le niveau de l'activité en Allemagne est désormais supérieur à celui constaté avant la récession. En outre, comme la croissance allemande n'était pas très robuste avant la crise, le niveau d'activité a convergé vers sa tendance. En d'autres termes, l'Allemagne, en termes de PIB, est aujourd'hui dans une situation où le coût de la récession est quasi nul. L'Allemagne est revenue au niveau qui aurait été le sien s'il n'y avait pas eu de récession. Cela a entraîné les autres petits pays proches vers le haut (Autriche, Hollande, Belgique).

Les pays tels l'Espagne, la Grèce, le Portugal et l'Irlande sont dans une phase de reconstruction. Leur modèle économique d'avant crise ne fonctionne plus. Il leur faut du temps pour trouver de nouveaux repères.

Les rythmes de progression sont donc très différents et il faut espérer que la dynamique allemande se diffusera aussi à ces pays, afin qu'ils retrouvent une allure plus robuste. On observe bien ici l'importance de la nécessaire cohésion européenne pour retrouver une évolution plus homogène.

La situation allemande est-elle si robuste ?

Il y a deux problématiques en Allemagne.

1 – L'économie est revenue sur sa tendance d'avant crise et un taux de croissance potentiel proche de 1 %. Au-delà du rebond et de la convergence, l'Allemagne peut-elle aller au-delà de son rythme antérieur ? Qu'est-ce qui a changé ?

2 – La dynamique de l'économie mondiale est un peu moins rapide. La croissance chinoise est un peu moins dynamique. Que va faire l'Allemagne dans cette configuration un peu moins rapide ? Trouvera-t-elle le relais dans son marché intérieur ?

Et la France ?

La croissance française a une allure particulière. Sa demande interne plutôt robuste est en partie compensée par la dégradation de la contribution du commerce extérieur. De la sorte, l'accumulation de stocks a un rôle majeur dans la dynamique de croissance.

Pour que cette expansion de l'activité se poursuive sur un rythme fort, il faut que la demande interne maintienne une progression soutenue et que les exportations bénéficient d'un environnement global robuste. Sinon, les stocks accumulés se substitueront à de la production.

On notera aussi que l'amélioration du marché du travail pourrait desserrer la contrainte des ménages et inciter les entreprises à maintenir et confirmer la progression de l'investissement rendant ainsi la croissance plus autonome. Cela pourrait être une dynamique intéressante et plutôt vertueuse.

ANTICIPATIONS HEBDO

16 Mai 2011

MARCHE DES ACTIONS AU 13 MAI 2011

	Cours		Sur un an (clôture)		Var. en monnaie locale			Variation en euro		
	31/12/10	13/05/11	Min	Max	1 an	YTD	1s	1 an	YTD	1 s
CAC 40	3804.78	4018.85	3331.29	4157.14	7.70	5.63	-0.97			
DAX	6914.19	7403.31	5670.04	7527.64	18.42	7.07	-1.19			
EuroStoxx	2792.82	2894.60	2488.50	3068.00	4.72	3.64	-1.97			
FTSE	5899.94	5925.87	4805.75	6091.33	9.06	0.44	-0.85	6.54	-1.81	-0.08
SNP 500	1257.64	1337.77	1022.58	1363.61	15.58	6.37	-0.18	2.24	0.45	1.93
Nasdaq	2652.87	2828.47	2091.79	2873.54	18.13	6.62	0.03	4.50	0.69	2.15
Nikkei 225	10228.92	9648.77	8605.15	10857.53	-9.15	-5.67	-2.13	-7.84	-10.54	-0.24
MSCI Emerging USD	1151.39	1144.69	855.52	1206.49	17.34	-0.58	-1.60	3.79	-6.11	0.48
MSCI World USD	1280.07	1343.17	1033.74	1391.86	16.53	4.93	-1.19	3.08	-0.91	0.91

MARCHE DES TAUX D'INTERET AU 13 MAI 2011

	Taux d'intérêt au 13 Mai 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				
USA	0 - 0.25	0.261	0.57	3.18	-0.007	0.000	-0.010	0 - 0.25	0.30	0.61	3.30
Zone Euro	1.25	1.425	1.696	3.074	0.006	-0.046	-0.059	1	1.01	0.77	2.89
UK	0.5	0.83	0.99	3.390	0.000	-0.024	-0.035	0.5	0.8	0.76	3.51
Japon	0.1	0.340	0.18	1.130	0.000	0.000	-0.010	0.1	0.34	0.16	1.12
ECART DE TAUX		3 mois* (13/05/11)	2 ans (13/05/11)	10 ans (13/05/11)	3 mois (31/12/10)	2 ans (31/12/10)	10 ans (31/12/10)				
USA – Zone Euro		-1.16 (-1.15) §	-1.13 (-1.24) §	0.11 (0.06) §	-0.703	-0.163	0.413				
UK – Zone Euro		-0.59 (-0.59) §	-0.71 (-0.73) §	0.32 (0.26) §	-0.206	-0.008	0.619				

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

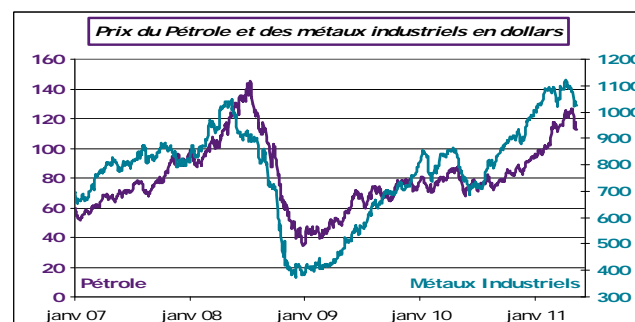
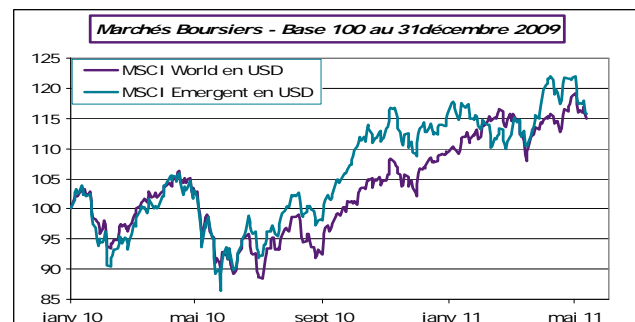
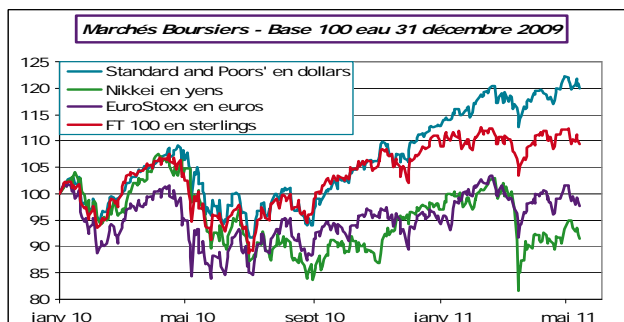
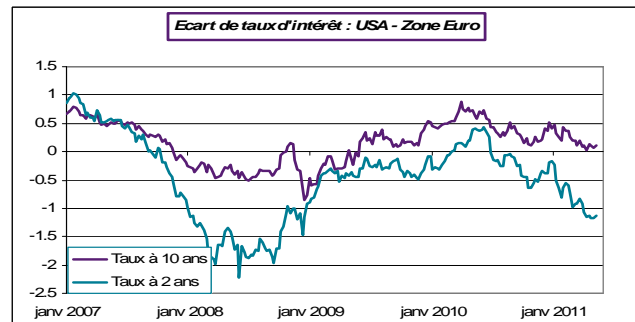
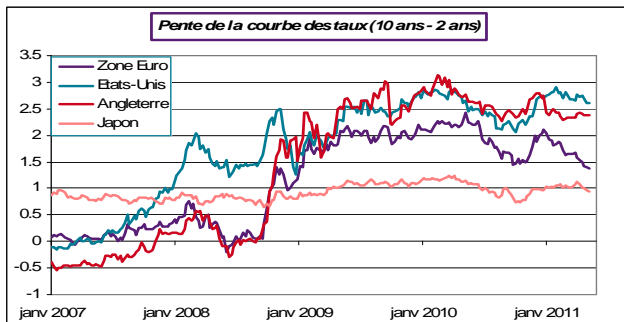
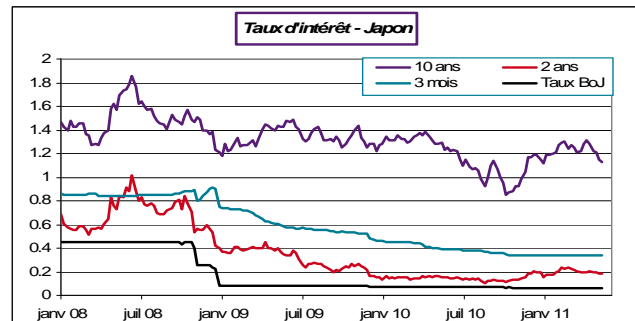
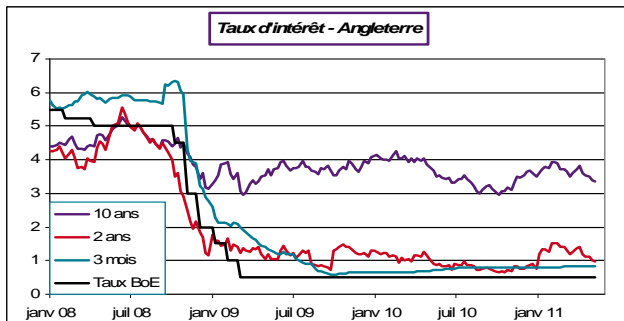
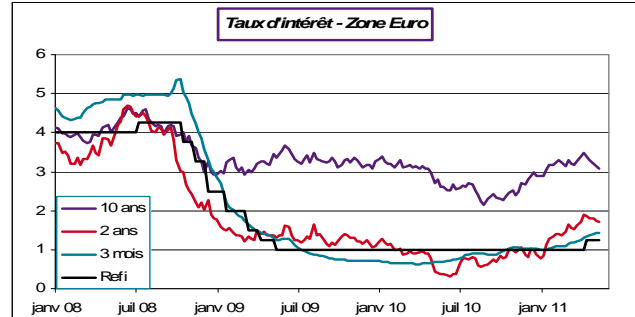
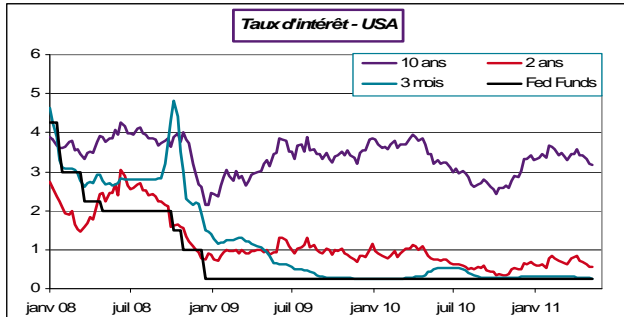
MARCHE DES CHANGES, OR ET PRIX DU PETROLE AU 13 MAI 2011

	Cours		Variation			
	31/12/2010	13/05/11	1 Semaine	YTD	1 an	
Euro – Dollar (var. + hausse de l'euro)	1.342	1.421	-2.08	5.88	13.04	
Euro – Yen (var. + hausse de l'euro)	108.806	114.720	-1.90	5.43	-1.42	
Euro – Sterling (var. + hausse de l'euro)	0.861	0.878	-0.67	2.00	2.92	
Dollar – Yen (var. + hausse du dollar)	81.490	81.030	0.76	-0.56	-13.04	
Dollar – Sterling (var. + hausse sterling)	1.566	1.621	-1.31	3.52	10.44	
Dollar – Yuan (var. + hausse du dollar)	6.591	6.498	0.07	-1.41	-4.83	
Prix du baril de Brent	Dollar	92.81	112.4	-0.81	21.11	39.21
	Euro	69.18	79.12	1.29	14.37	23.15
Prix de l'Ounce d'or	Dollar	1417.63	1506.09	0.73	6.24	21.56
	Euro	1056.73	1060.22	2.87	0.33	7.53

ANTICIPATIONS HEBDO

16 Mai 2011

Indicateurs Financiers au 13 Mai 2011

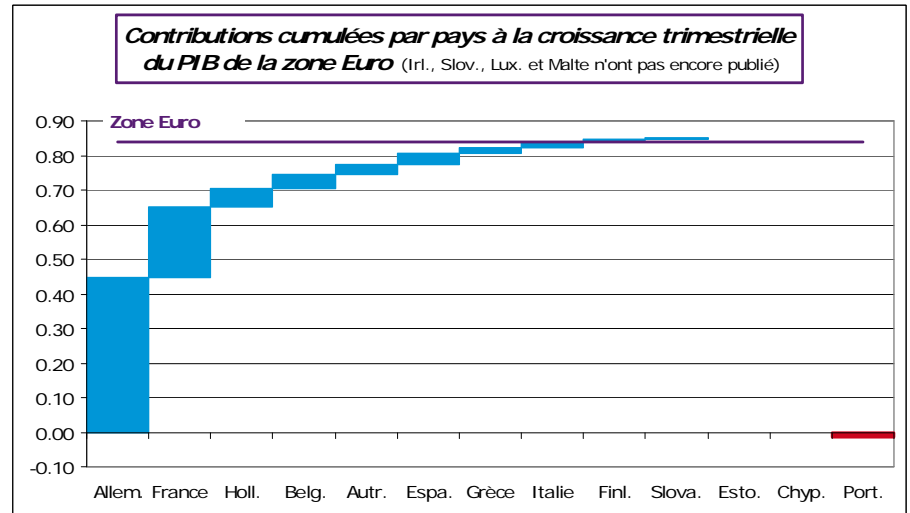


Graphiques d'illustration

ECONOMIE DE LA ZONE EURO

Croissance du PIB – 1^{er} Trimestre

La croissance de la zone Euro a été de 0.83% au cours du 1^{er} trimestre 2011 (3.3 % en taux annualisé). Le graphe ci contre montre la part prépondérante de l'Allemagne qui, à elle seule, explique plus de la moitié de la croissance de la zone euro (0.45 sur 0.83 %). Sa contribution est bien supérieure au poids de l'Allemagne dans le PIB Euro. La France a aussi une contribution dont le poids dans la croissance de la zone euro est supérieur au poids du PIB français dans celui de l'Euro. Ces 2 pays expliquent près de 80 % de la croissance de la zone Euro. Les deux pays qui pénalisent le plus la croissance Euro au regard de leur poids sont l'Italie et l'Espagne. L'Italie ne contribue quasiment pas à la croissance de la zone Euro. Le Portugal est le seul pays à avoir une contribution négative.



ECONOMIE FRANCAISE

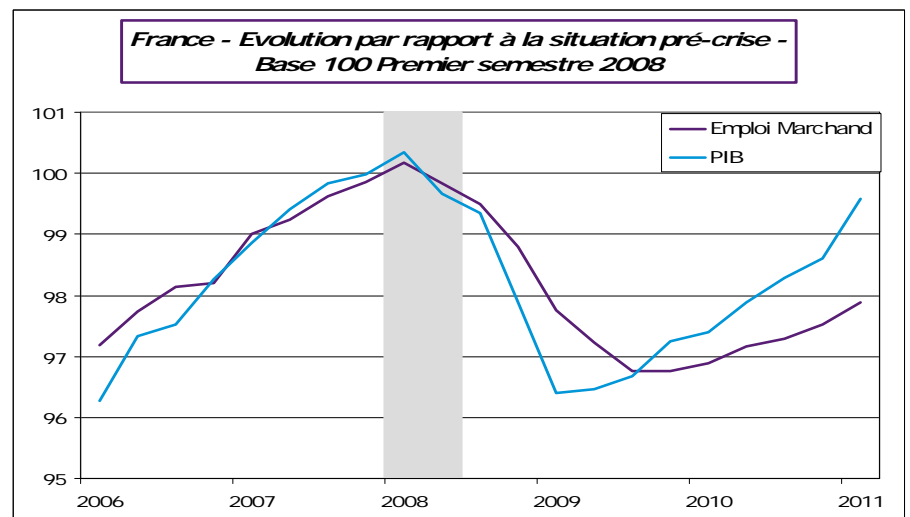
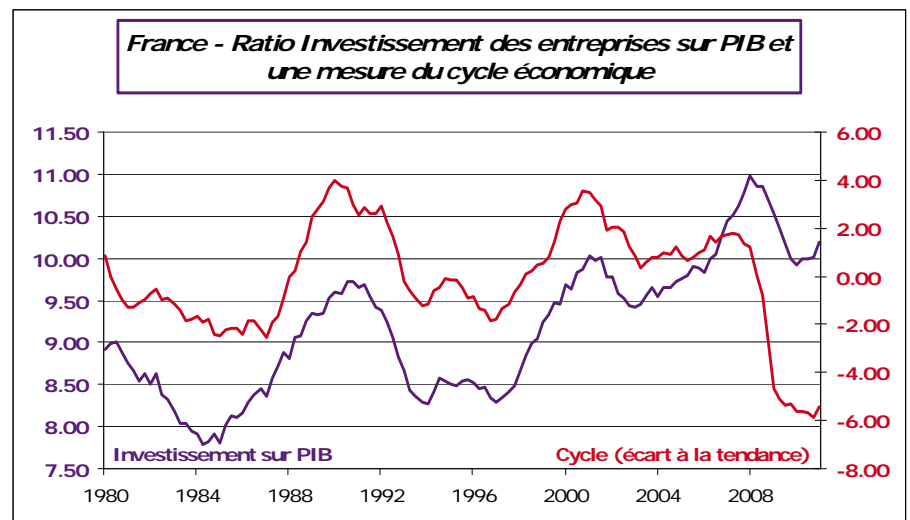
Croissance du PIB – 1^{er} Trimestre

Le point le plus intéressant de la croissance française au 1^{er} trimestre est l'évolution de l'investissement des entreprises. Dans le graphique ci contre j'ai mis le ratio de cet investissement au PIB. J'ai indiqué également l'écart du PIB français à sa tendance.

Généralement, la dynamique de croissance s'explique par celle de l'investissement productif. Le ratio s'inverse nettement en T1 et cela peut signifier la mise en place d'un cycle plus robuste. La crainte est que les incertitudes européennes et les contraintes qui pèsent sur la croissance (politiques budgétaires restrictives en Europe) fragilisent ce mouvement comme au début des années 90 après les turbulences du SME.

Dynamique de l'emploi

Le graphique ci contre reprend l'évolution de l'emploi en France avec la publication des chiffres du T1. La comparaison avec la trajectoire du PIB montre bien la baisse marquée de la productivité, au moment de la rupture d'activité, puis le rebond de la productivité. Cela permet la reconstitution des marges et donne des moyens aux entreprises si celles-ci souhaitent investir davantage et avoir ainsi les moyens de créer davantage d'emplois. On constate que le niveau de l'emploi est encore très en dessous de son niveau d'avant crise. Les craintes sur le profil du PIB évoquées dans le paragraphe précédent résultaient des conséquences sur l'emploi d'une activité trop limitée alors que le marché du travail était encore loin de l'équilibre.



ANTICIPATIONS HEBDO

16 Mai 2011

Graphiques d'illustration

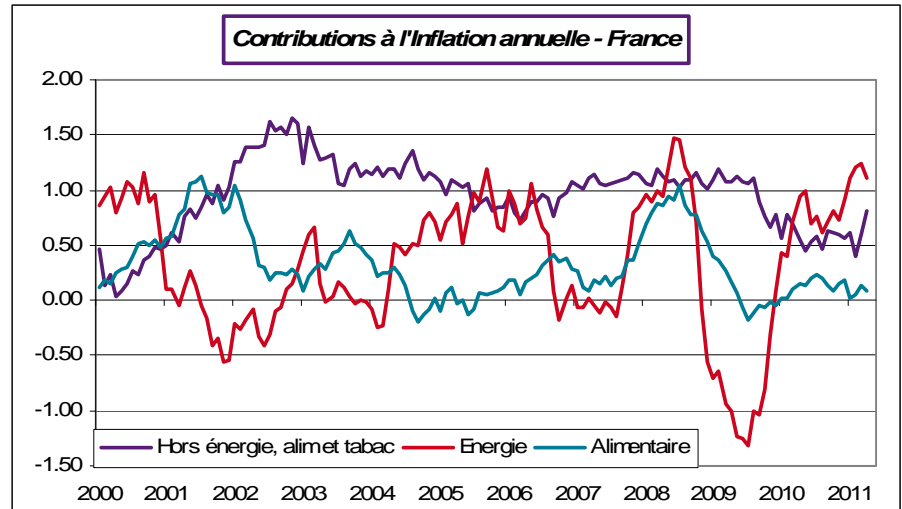
ECONOMIE FRANCAISE

Evolution des prix

Dans le graphique la somme de ces 3 composantes est égale au taux d'inflation hors tabac.

Le point intéressant est l'inflexion constatée sur la contribution de l'énergie. Si le prix du pétrole reste sur les niveaux actuels, sa contribution va s'infléchir plus rapidement qu'attendu et avoir un impact favorable sur le taux d'inflation.

Le point préoccupant est que la composante relative aux prix alimentaires ne prend pas en compte l'accélération forte constatée depuis plusieurs mois des prix des matières premières alimentaires. Sur l'indice sous jacent il y a des effets saisonniers résultant du décalage des dates des soldes. Ce n'est pas, a priori, un mouvement permanent.

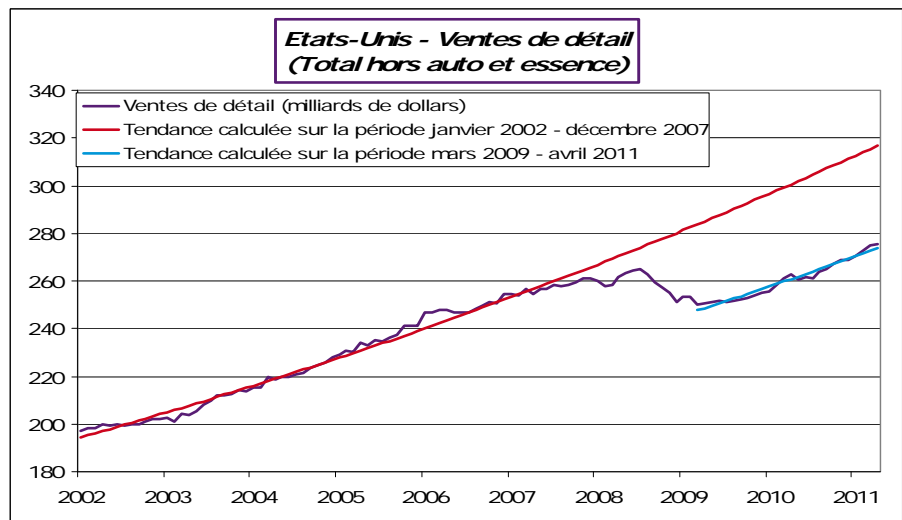


ECONOMIE AMERICAINE

Ventes de détail

Le graphique reprend l'évolution des ventes de détail hors automobiles et hors ventes d'essence pour éliminer les composantes volatiles.

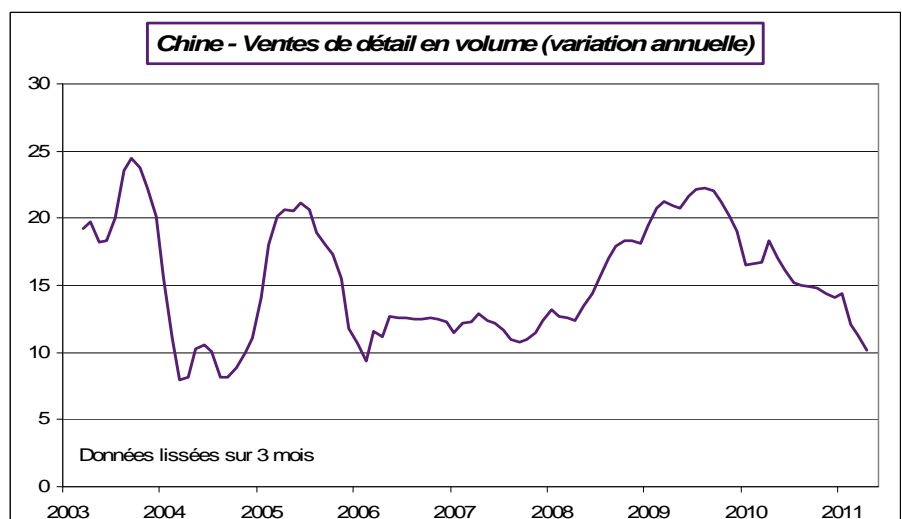
Pour fixer les idées j'ai calculé 2 tendances: une d'avant crise, l'autre de reprise. La dynamique de reprise est légèrement moins robuste. Le taux de croissance de la tendance était de 5.4 % en rythme annuel avant la crise, il est de 4.9 % depuis la reprise. Le point important au-delà des taux de croissance légèrement divergents est qu'il n'y a pas de rattrapage de la consommation. Si l'on prend l'ensemble des ventes de détail et en faisant le même calcul on observe toujours une croissance de 5.4 % avant crise mais de 7.4 % depuis la reprise. Cela reflète la hausse des dépenses en essence dont le poids dans les ventes de détail est passé de 8.6 % (mars 2009) à 11.8 % aujourd'hui.



ECONOMIE CHINOISE

Ventes de détail

Le graphique ci contre montre l'évolution sur un an des ventes de détail hors inflation. La progression de cet indicateur n'est plus que de 10 % sur un an. Cela n'est plus une source de soutien majeure de l'activité. Les dépenses des ménages ne créent pas une impulsion sur l'activité. L'investissement ne progresse pas plus rapidement non plus (mais néanmoins autour de 25 % l'an). La seule accélération constatée au mois d'avril. On comprend pourquoi la Banque Centrale de Chine a augmenté le taux des réserves obligatoires. Il faut contraindre la dynamique des crédits et notamment ceux liés à l'immobilier résidentiel.



Les Principales Statistiques de la Semaine à Venir

Etats-Unis

► Publication d'indicateurs d'activité.

- Enquête Empire State dans le secteur manufacturier (mai) -enquête régionale menée dans l'Etat de New York - lundi 16 mai à 14h30 (avril 21.7, consensus 20)
- Enquête de la Fed de Philadelphie (mai)-enquête régionale- le 19 mai à 16h (avril 18.5, consensus 20.1)
- Production industrielle et Taux d'Utilisation des Capacité de production (avril) – le 17 mai à 15h15. Production Industriel (mars 0.8 % en variation mensuelle, consensus 0.4 %) TUC (mars 77.4, consensus 77.6).

► Parution d'indicateurs sur l'immobilier résidentiel.

- Indice NAHB de mai, le lundi 16 mai à 16h (avril 16, consensus 17)
- Permis de construire du mois d'avril, le mardi 17 mai à 14h30 (mars 585, consensus 570)
- Mise en chantier du mois d'avril, le mardi 17 mai à 14h30 (mars 549, consensus 570)
- Ventes de maisons anciennes d'avril, le jeudi 19 mai à 16h (mars 5.10 m, consensus 5.2 m)

► Parution des minutes du FOMC du 27 avril, le mercredi 18 mai à 20h.

Zone Euro

► Parution de l'inflation total et sous-jacent (avril) – le lundi 16 mai à 11h (mars 1.3%, consensus 1.5% Indice sous-jacent et mars 2.8 %, consensus 2.8 % Indice total).

Allemagne

► Publication d'indice ZEW du mois de mai, le mardi 17 mai à 11h - Sentiment économique (avril 7.6, consensus 5) Situation courante (avril 87.1, consensus 88)

Royaume-Uni

► Parution du taux d'inflation (avril) – le mardi 17 mai à 10h30 (mars 4 %, consensus 4.1 %)

► Parution des ventes de détail du mois d'avril – le vendredi 19 mai à 10h30 (mars 1.3 % en glissement annuel, consensus 2.5 %).

► Parution du taux de chômage du mois d'avril – le mercredi 18 mai à 10h30 (mars 4.5 %, consensus 4.5 %)

► Parution des Minutes de la BoE – le 18 mai à 10h30.

Japon

► Réunion de la BoJ - décision le vendredi 20 mai (consensus 0.1 %).

► Parution de la première estimation du PIB pour T1 2011, le jeudi 19 mai (T4 2010 -0.3 % ; consensus -0.5 %)

