

ANTICIPATIONS HEBDO

4 Avril 2011

Direction de la Recherche Economique –

Auteurs : Zouhoure Bousbih, Stéphane Pignon et Philippe Waechter

LES 3 POINTS ESSENTIELS POUR LA SEMAINE DU 4 AU 10 AVRIL 2011

- ▶ Réunion de la BCE (hausse des taux), de la BoE (statu quo) et de la BoJ – Publication des minutes de la Fed
- ▶ Enquêtes PMI et ISM dans les services pour compléter l'enquête dans le secteur manufacturier
- ▶ Production industrielle et Commandes en Allemagne. Réunion exceptionnelle de l'ECOFIN

MACROECONOMIE – CE QU'IL FAUT RETENIR DE LA SEMAINE DU 28 MARS AU 3 AVRIL 2011

- ▶ Les créations d'emplois reprennent aux USA. Après déjà, 194 000 en février, l'économie américaine a créé 216 000 emplois en mars. Depuis le début de l'année 478 000 emplois ont été ajoutés contre 940 000 sur l'ensemble de l'année 2010. Dans le secteur privé, 230 000 nouveaux emplois après 240 000 en février soit 564 000 depuis le début de l'année contre 1 173 000 pour 2010.
- ▶ C'est le secteur des services privés qui crée le plus grand nombre d'emploi, notamment dans les services aux entreprises. Sur ce point, on notera la croissance à nouveau assez vive des emplois temporaires.
- ▶ Les heures travaillées progressent rapidement à nouveau: +1.75 % en taux annualisé sur les 3 derniers mois. On notera surtout l'accélération dans le secteur manufacturier à + 6.4 %. Sur la même période, l'emploi du secteur n'augmente que de 3.6 %. Les gains de productivité se développent. C'est une bonne nouvelle dans un secteur qui a un solde positif d'emplois pour le 5^{ème} mois consécutif.
- ▶ L'emploi temporaire progresse plus rapidement, les heures travaillées s'accroissent, il ne reste plus que la hausse des salaires pour que les indicateurs sur le marché du travail américain donnent une vision rassurante. Pour le mois de mars, l'évolution du salaire est encore très réduite. Sur un an, sa progression est de 1.95 % (progression la plus faible depuis mai 2004). Sur 3 mois la hausse n'est que de 1.46 %.
- ▶ Le taux de chômage est à 8.8 % (8.9 % en février) mais le taux de participation ne se redresse toujours pas. Si le marché du travail donne des signaux plus positifs, ce taux remontera (plus de personnes voudront travailler) et le taux de chômage aura une allure un peu plus chaotique. (taux de participation = ratio entre (les personnes ayant un emploi et ceux en souhaitant un) et la population de + de 16 ans)
- ▶ Léger repli de l'indice PMI/Markit mondial pour le secteur manufacturier. L'indice reste à un haut niveau suggérant le maintien d'une croissance robuste.
- ▶ L'indice ISM a été stable sur le mois passant de 61.4 à 61.2. L'activité continue de croître à un rythme très rapide si l'on suit les chefs d'entreprise. Ce qui me préoccupe sur ce trimestre est leur optimisme sur l'activité alors qu'ils réduisent leurs commandes de biens d'équipement (janvier et février), celles qui reflètent le profil de l'investissement.
- ▶ L'indice pour la zone Euro s'est légèrement replié mais la moyenne du 1^{er} trimestre reste très supérieure à celle de T4 2010. Le chiffre du PIB devrait être assez fort en T1. Les commandes s'infléchissent.
- ▶ En Chine, confirmation d'un rebond médiocre de l'activité à travers l'enquête. La baisse de février n'est pas compensée par un rebond marqué en mars. Les commandes ralentissent.
- ▶ L'indice PMI du Japon a fortement chuté en mars sur un net repli de la production et des commandes.

MARCHES FINANCIERS – CE QU'IL FAUT RETENIR DE LA SEMAINE DU 28 MARS AU 3 AVRIL 2011

- ▶ C'est Bernanke qui, lors de ses interventions, a le plus d'impact sur les marchés financiers. C'est ce qu'indique Macroeconomic Advisers. C'est un point qui pourrait gagner en importance puisque désormais lorsque le FOMC publiera des prévisions (1 fois par trimestre) il y aura une conférence de presse. Cela change la communication de la Fed de façon très importante. La 1^{ère} aura lieu le 27 avril puis ce sera le 22 juin et le 2 novembre.
- ▶ Un calcul fait par Institut of International Finance suggère qu'en raison de la hausse des dépenses du Royaume, il faudra à l'Arabie Saoudite un prix moyen du baril à 88 USD en 2011 pour équilibrer son budget. Ce prix était de 68 en 2010 et serait de 110 en 2015. En raison du rôle régulateur de l'Arabie sur le marché du pétrole, il peut y avoir une indication sur l'orientation du prix de l'or noir.
- ▶ Le prix de l'immobilier américain continue de fléchir (indice Case Shiller). Sur un an le repli est de 3.1 %. Au-delà de ce chiffre, ce qui est le plus préoccupant est que toutes les villes ont un prix qui est en repli sur 3 mois et qu'une seule ville connaît une progression sur un an, c'est Washington DC. San Diego a un prix stable sur un an (+0.05 %). Pour toutes les autres villes, les prix sont repartis à la baisse. Rappelons qu'en juin 2010, le prix, sur un an, était en hausse dans 15 villes sur les 20 composant l'indice. Le marché immobilier reste dans un état très dégradé aux USA. Cela a une incidence sur l'inflation. Comme les ventes sur l'immobilier baissent, et que les américains doivent continuer à se loger, ils louent davantage. Cela pousse à la hausse la composante "logement hors énergie" de l'indice des prix, faisant progresser l'indice sous jacent. La hausse de l'indice sous jacent ces 2 derniers mois a une explication relevant du déséquilibre sur le marché immobilier US.

MARCHES EMERGENTS – CE QU'IL FAUT RETENIR DE LA SEMAINE DU 28 MARS AU 3 AVRIL 2011

Malgré les nombreuses incertitudes qui pèsent sur l'économie mondiale, les marchés des actifs risqués ont rebondi.

- ▶ Les marchés actions ont terminé la semaine en hausse, l'indice MSCI EM a gagné +3.6%.
- ▶ Sur les marchés obligataires émergents, l'indice EMBIG a augmenté de +0.37% sur la semaine. Le spread s'est élargi à 295pb.
- ▶ Le regain d'appétit au risque des investisseurs a provoqué l'appréciation des devises émergentes à hauts rendements face au billet vert : real brésilien +1.82%, rand sud africain +2.21% et livre turque +1.68%.
- ▶ Taiwan a relevé son taux directeur de 12.5 pb à 1.75%, indiquant que l'instabilité géopolitique en Afrique du Nord & Moyen Orient a ajouté des pressions inflationnistes (hausse des matières premières).
- ▶ Au Brésil, le gouvernement a décidé par un décret d'introduire la taxe IOF à 6% sur les emprunts étrangers d'une maturité inférieure à 1 an (360 j). Cette mesure a un double objectif : lutter contre les capitaux instables et ralentir la demande domestique via le crédit.
- ▶ La Hongrie a gardé (vote unanime) son taux directeur à 6%, et pourrait les garder ainsi pour un «période prolongée" a indiqué le gouverneur de la NBH.
- ▶ En Turquie, le PIB T4 2010 a augmenté de 3.6% GT cvsjo (vs 1.2%), soit 9.6% GA cvsjo (vs 6.85%), marquant un rebond de l'activité au T4 lié à la consommation des ménages.

ANTICIPATIONS HEBDO

4 Avril 2011

MARCHE DES ACTIONS AU 1^{ER} AVRIL 2011

	Cours		Sur un an (clôture)		Var. en monnaie locale			Variation en euro		
	31/12/10	01/04/11	Min	Max	1 an	YTD	1s	1 an	YTD	1 s
CAC 40	3804.78	4054.76	3331.29	4157.14	0.51	6.57	2.07			
DAX	6914.19	7179.81	5670.04	7426.81	15.14	3.84	3.36			
EuroStoxx	2792.82	2962.92	2488.50	3068.00	-0.52	6.09	1.77			
FTSE	5899.94	6009.92	4805.75	6091.33	4.61	1.86	1.85	5.02	-1.09	1.49
SNP 500	1257.64	1332.41	1022.58	1343.01	13.10	5.95	1.42	8.23	0.47	1.40
Nasdaq	2652.87	2789.60	2091.79	2833.95	16.11	5.15	1.70	11.11	-0.28	1.68
Nikkei 225	10228.92	9708.39	8605.15	11339.30	-13.66	-5.09	1.81	-7.95	-13.45	-2.09
MSCI Emerging USD	1151.39	1185.12	855.52	1185.12	15.37	2.93	3.60	10.40	-2.39	3.58
MSCI World USD	1280.07	1341.45	1033.74	1362.62	10.67	4.80	1.18	5.91	-0.62	1.16

MARCHE DES TAUX D'INTERET AU 1^{ER} AVRIL 2011

	Taux d'intérêt au 1 ^{er} 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				
USA	0 - 0.25	0.301	0.8	3.46	-0.007	0.010	0.000	0 - 0.25	0.30	0.61	3.30
Zone Euro	1	1.249	1.712	3.381	0.046	0.093	0.108	1	1.01	0.77	2.89
UK	0.5	0.83	1.381	3.725	0.000	0.107	0.118	0.5	0.8	0.76	3.51
Japon	0.1	0.340	0.2	1.277	0.000	0.000	0.054	0.1	0.34	0.16	1.12
ECART DE TAUX		3 mois* (01/04/11)	2 ans (01/04/11)	10 ans (01/04/11)	3 mois (31/12/10)	2 ans (31/12/10)	10 ans (31/12/10)				
USA – Zone Euro		-0.95 (-0.90) [§]	-0.91 (-0.83) [§]	0.08 (0.19) [§]	-0.703	-0.163	0.413				
UK – Zone Euro		-0.42 (-0.37) [§]	-0.33 (-0.35) [§]	0.34 (0.33) [§]	-0.206	-0.008	0.619				

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

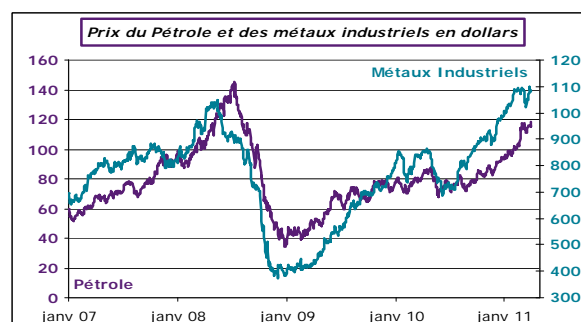
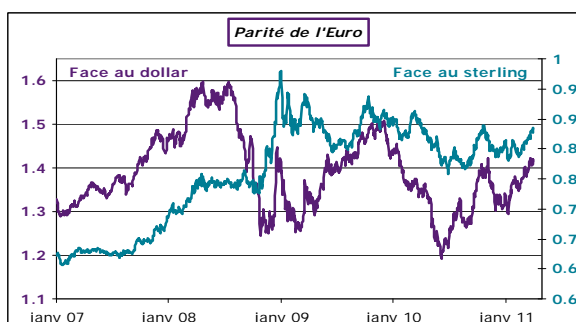
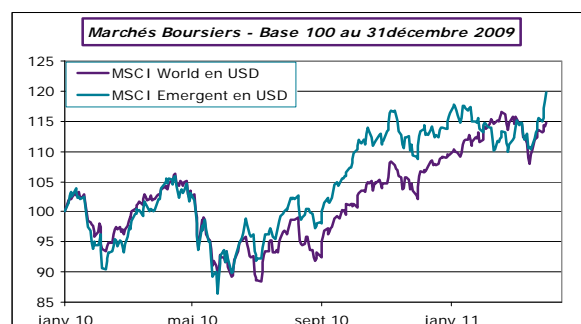
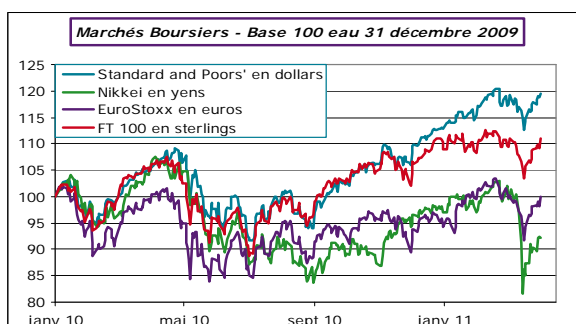
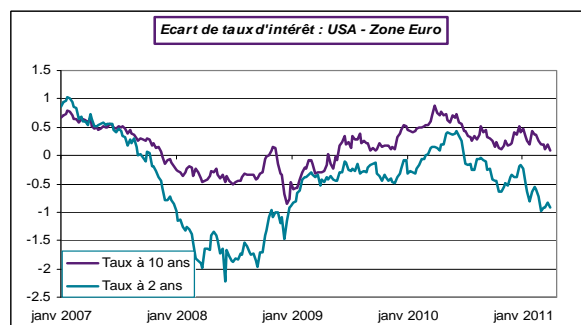
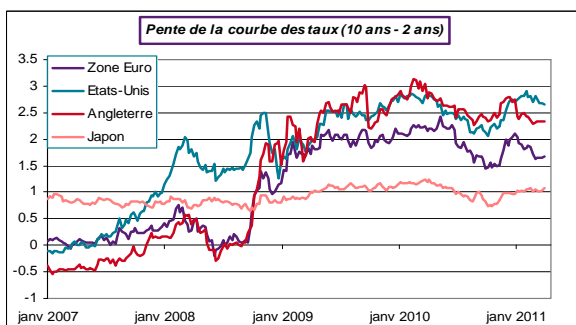
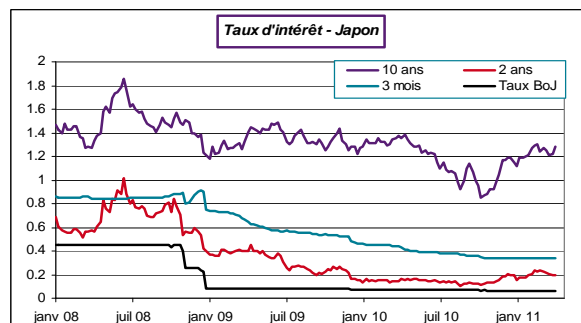
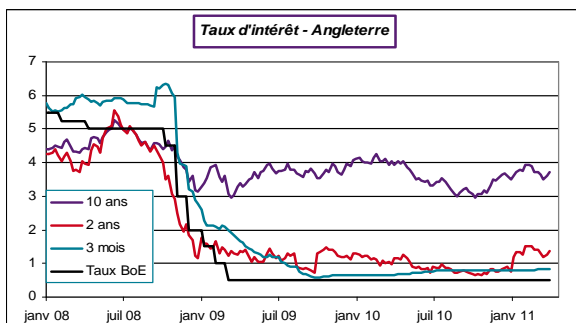
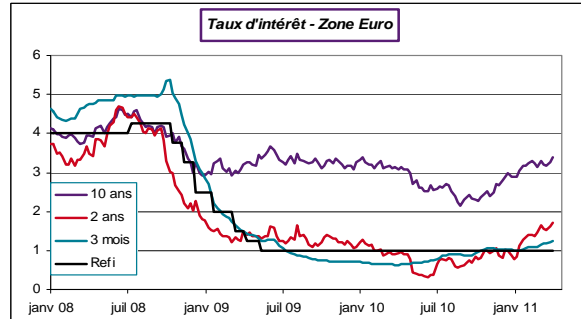
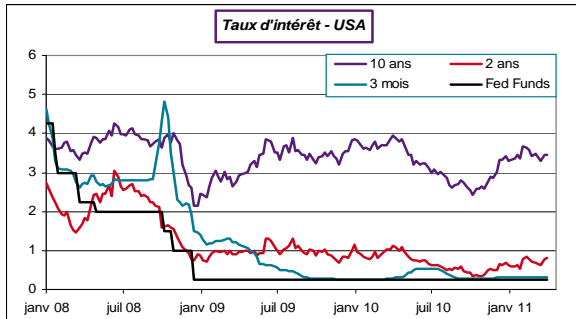
MARCHE DES CHANGES, OR ET PRIX DU PETROLE AU 1^{ER} AVRIL 2011

	Cours		Variation			
	31/12/2010	01/04/11	1 Semaine	YTD	1 an	
Euro – Dollar (var. + hausse de l'euro)	1.342	1.415	0.01	5.45	4.49	
Euro – Yen (var. + hausse de l'euro)	108.806	119.315	3.98	9.66	-6.21	
Euro – Sterling (var. + hausse de l'euro)	0.861	0.882	0.42	2.41	-0.38	
Dollar – Yen (var. + hausse du dollar)	81.490	83.480	3.06	2.44	-10.65	
Dollar – Sterling (var. + hausse sterling)	1.566	1.603	-0.34	2.39	4.90	
Dollar – Yuan (var. + hausse du dollar)	6.591	6.549	-0.13	-0.64	-4.07	
Prix du baril de Brent	Dollar	92.81	118.4	2.38	27.57	42.77
	Euro	69.18	83.7	2.36	20.98	36.63
Prix de l'Ounce d'or	Dollar	1417.63	1424.82	-0.67	0.51	26.62
	Euro	1056.73	1007.19	-0.69	-4.69	21.18

ANTICIPATIONS HEBDO

4 Avril 2011

Indicateurs Financiers au 1^{er} Avril 2011



Graphiques d'illustration

ECONOMIE GLOBALE

Indice PMI / Monde

L'indice global synthétique pour le secteur manufacturier ressort en léger retrait au mois de mars. Il y avait eu une accélération significative de l'activité manufacturière entre octobre 2010 et février 2011. L'indice reste au dessus de 55 et sa moyenne sur le trimestre (56.7) est bien supérieure à celle constatée au cours des 3 derniers mois de 2010 (54.7). Ceci reste donc cohérent avec des indicateurs réels d'activité en hausse significative au cours du premier trimestre. Les indices de production industrielle mondiale et de commerce mondial en volume devraient donc toujours donner des signaux positifs. Simplement, si l'inflexion du mois de mars était confirmée, il n'y aurait plus d'impulsion supplémentaire à attendre sur l'activité globale au cours des prochains mois. Activité soutenue donc mais sans accélération supplémentaire.

PMI par zones géographiques

Le graphe ci contre retrace l'inflexion des indices PMI/Markit et ISM (dans le cas des USA) au sein du secteur manufacturier au mois de mars.

On constate le repli très marquant de l'indice japonais. Les indicateurs d'activité et de nouvelles commandes se sont fortement repliés après le seisme et le tsunami.

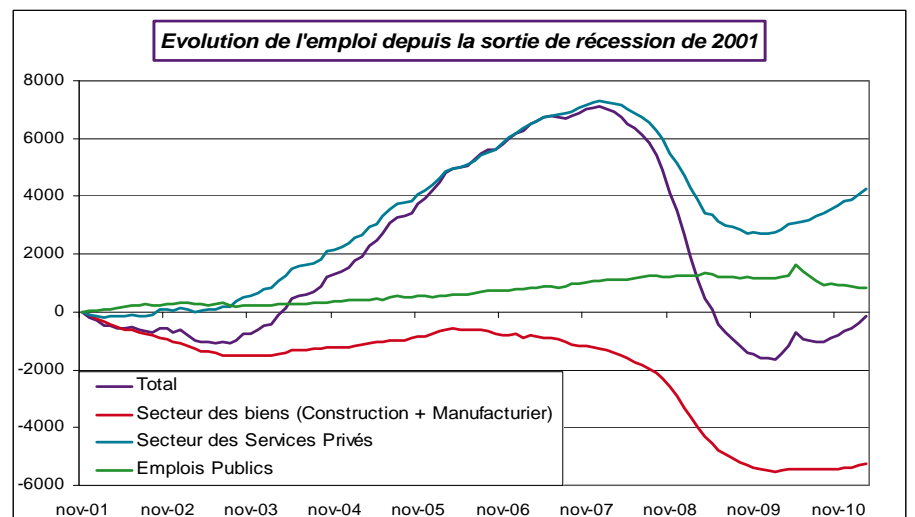
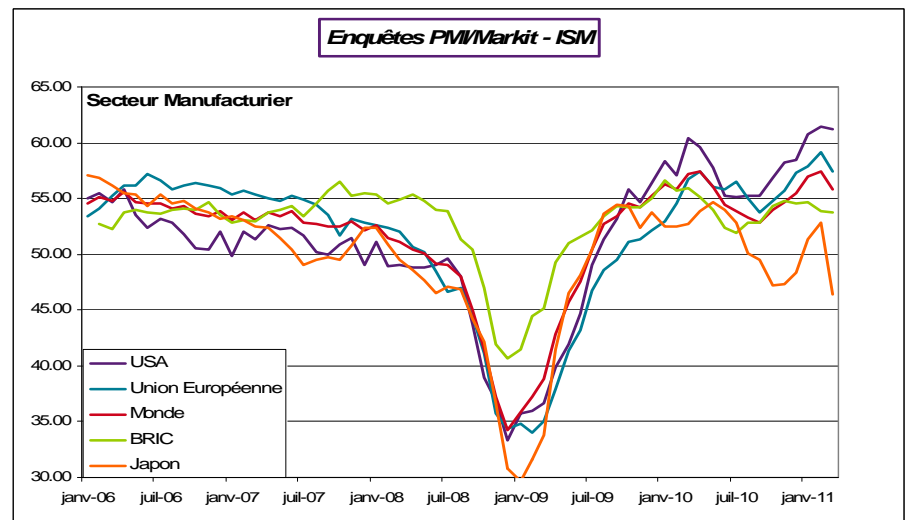
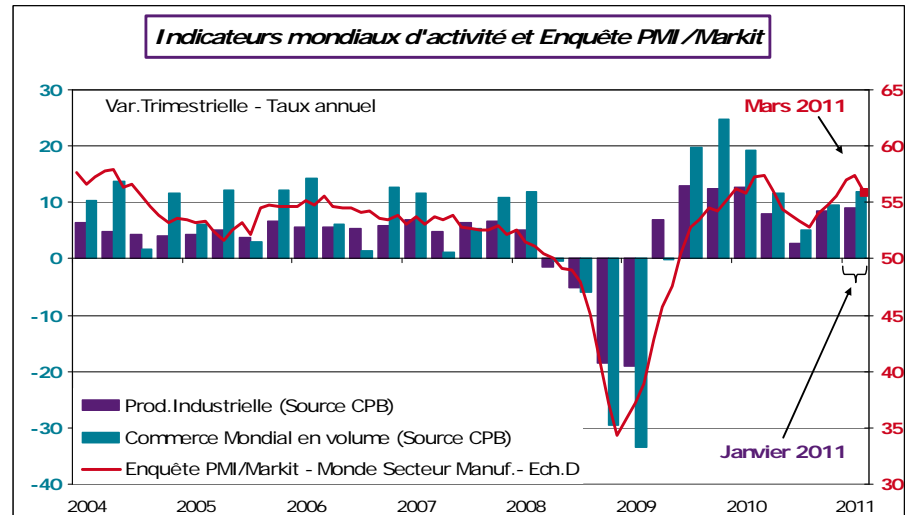
L'indice de l'Union Européenne s'infléchit mais reste à un niveau élevé (voir plus loin sur la zone Euro). L'indice américain reste fort. Quant à l'indice BRIC, il ne se redresse pas en raison notamment du maintien à un bas niveau de l'indice chinois. Ce sera le point à surveiller dans les prochaines semaines.

ECONOMIE AMERICAINE

Evolution de l'emploi

Afin de mieux visualiser les mouvements de l'emploi US par grands secteurs, j'ai représenté l'évolution de chacun d'eux depuis la sortie de récession de 2001 (novembre 2001).

L'économie américaine retrouve quasiment le niveau d'emplois observé à la sortie de la récession de 2001. Cela traduit 3 mouvements très distincts. Un solde très largement positif d'emplois dans les services privés. Une dégradation très marquée dans le secteur des biens. L'emploi n'avait jamais retrouvé son niveau de la sortie de récession 2001 et la rupture de fin 2008 ne sera probablement pas comblée rapidement. L'emploi public a une contribution positive mais qui s'infléchit notamment via les gouvernements locaux.



Graphiques d'illustration

ECONOMIE AMERICAINE

Enquête ISM

L'indice ISM du secteur manufacturier est resté en mars à un niveau très élevé s'inscrivant à 61.2 après 61.4 en février. Sur le trimestre, la moyenne de l'indice est de 61.1 contre 57.9 sur les 3 derniers mois de 2010. Cela devrait se traduire par une accélération significative de l'activité (PIB) en ce début d'année et caler l'économie sur une trajectoire solide.

Le graphe ci contre retrace la dynamique du ratio "Nouvelles Commandes sur Stocks" et sa cohérence avec l'évolution trimestrielle du PIB.

Le niveau constaté sur l'indice est encore très élevé même s'il s'infléchit légèrement par rapport à février. Cela devrait se traduire par le maintien d'une dynamique de production très positive.

L'optimisme sur l'emploi dans l'enquête est toujours excessif par rapport à l'évolution effective de l'emploi manufacturier.

ECONOMIE DE LA ZONE EURO

Enquête PMI/Markit

L'indice synthétique pour le secteur manufacturier s'est infléchi en mars. On constate sur le graphique que ce mouvement s'observe dans tous les pays, à l'exception de la Grèce. Là-bas, l'activité continue de ralentir mais à un rythme plus limitée.

L'indicateur français est en repli par rapport à février alors qu'il avait été annoncé en hausse lors de l'estimation avancée. Est-ce un signal de fragilité ?

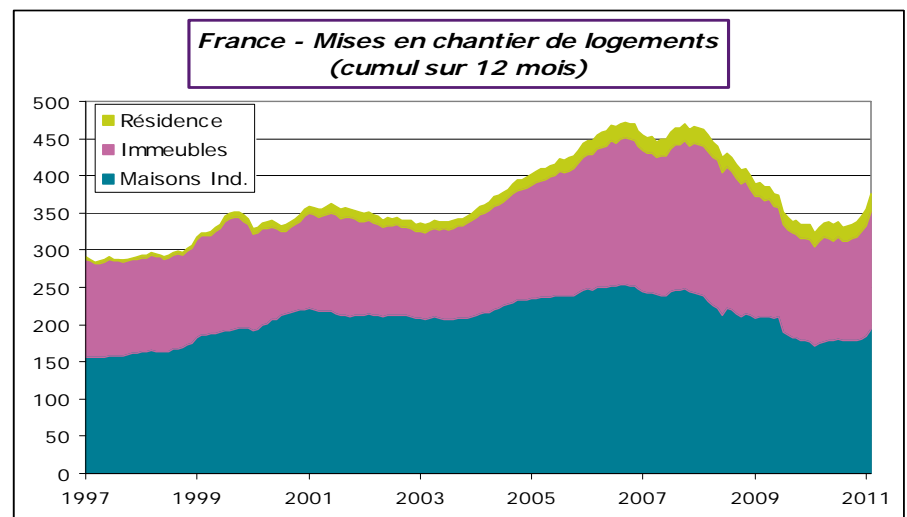
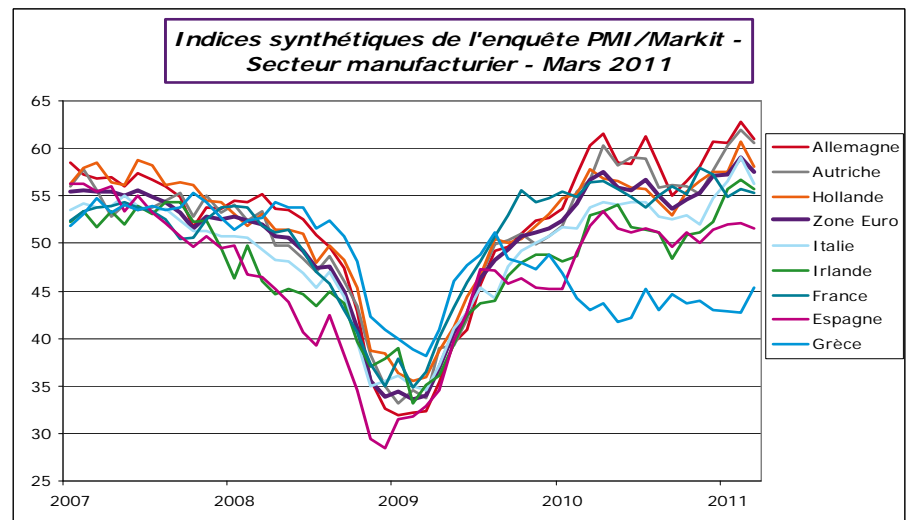
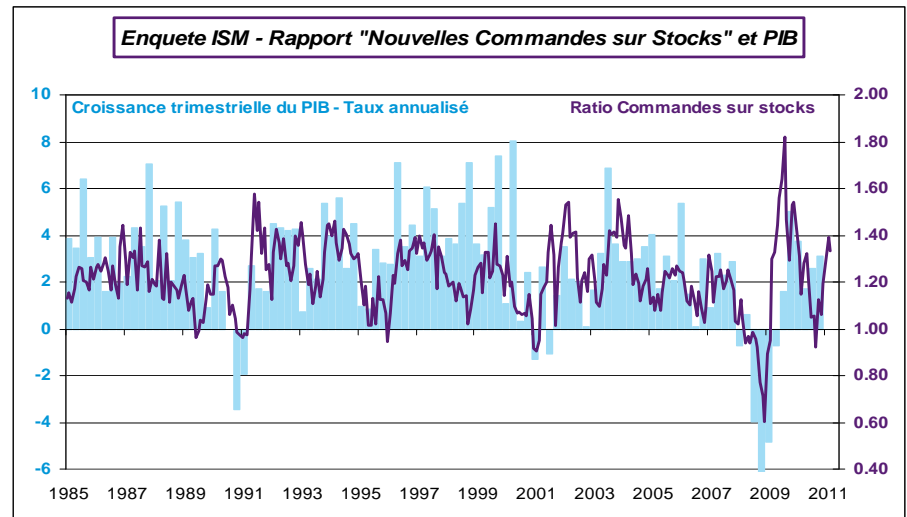
Le ratio "nouvelles commandes sur stocks" se replie sauf en Allemagne, en Irlande et en Grèce. Le point à surveiller est le net ralentissement de l'indice espagnol qui passe sous celui de la Grèce.

ECONOMIE FRANCAISE

Mises en chantier de logements

Les mises en chantier de logement se sont nettement accélérées en février. On constate lorsque l'on regarde l'évolution cumulée sur 12 mois que c'est la construction d'immeubles qui s'est accrue rapidement au cours des derniers mois. La mise en chantier de logements individuels s'est stabilisée à un bas niveau. Cela est cohérent avec l'évolution de la demande qui est davantage portée ces derniers mois sur l'immeuble (avantage fiscale ?). Cela se constate dans les statistiques de ventes mais aussi dans l'évolution des prix. Ceux-ci continuent de progresser pour les immeubles alors que l'évolution du prix des maisons individuelles a tendance à s'infléchir.

Le cumul sur 12 mois pour le total est de 375 000 logements, un niveau qui n'avait pas été observé depuis mai 2009.



ANTICIPATIONS HEBDO

4 Avril 2011

Les Principales Statistiques de la Semaine à Venir

Etats-Unis

► **Publication de l'indice ISM non manufacturier du mois de mars, le mardi 5 avril à 16h** (février 59.7, consensus 59.7)

► **Parution des minutes du FOMC du 15 mars, le mardi 5 avril à 20h.**

► **Discours de M Bernanke, le lundi 4 avril dans la nuit.** Il abordera les changements du secteur financier faisant suite à la crise financière de 2008.

Zone Euro

► **Publications de trois indicateurs d'activité**

● **Enquêtes PMI-Markit dans le secteur des services pour le mois de mars – mardi 5 avril à 10h. Le chiffre préliminaire était de 56.9** (février 56.8, consensus 56.9) Seront publiées le même jour, les enquêtes PMI dans le secteur des services, relatives aux différents pays de la zone euro.

● **Troisième estimation du PIB du quatrième trimestre 2010 – mercredi 6 avril à 11h** (2^{ème} estimation T4 2010 0.3 % en variation trimestrielle, consensus 0.3 %)

● **Ventes de détail de février – le mardi 5 avril à 11h** (janvier +0.1 % en variation mensuelle, consensus +0.1 %)

► **Réunion de la BCE – décision le jeudi 7 avril à 13h45** (consensus 1.25 %). La banque centrale européenne va vraisemblablement remonter ses taux directeurs. Il s'agira du premier mouvement de hausse depuis juillet 2008.

Allemagne

► **Publication des commandes industrielles du mois de février, le mercredi 6 avril à 12h** (janvier 2.9 % en variation mensuelle, consensus 0.5 %)

► **Publication de la Production industrielle de février – le jeudi 7 avril à 12h** (janvier 1.8 % en variation mensuelle, consensus 0.5 %)

Royaume-Uni

► **Parution de la production industrielle du mois de février, le mercredi 6 avril à 10h30** (janvier 0.5 % en variation mensuelle, consensus 0.4 %)

► **Réunion de la BoE - décision le jeudi 7 avril à 13h** (consensus 0.5 %). Alors que trois membres (sur neuf) du comité de politique monétaire de la Banque d'Angleterre ont appelé à une hausse des taux le mois dernier, il n'est pas attendu de changement de politique monétaire en avril.

Japon

► **Réunion de la BoJ - décision le jeudi 7 avril** (consensus 0.1 %)

