

ANTICIPATIONS HEBDO

7 Février 2011

Direction de la Recherche Economique –

Auteurs : Zouhoure Bousbih, Stéphane Pignon et Philippe Waechter

LES 3 POINTS ESSENTIELS POUR LA SEMAINE DU 7 AU 13 FEVRIER 2011

- ▶ Réunion de la Banque d'Angleterre. Que va faire Mervyn King ? C'est l'élément phare de la semaine
- ▶ PIB au Japon pour le 4^{ème} trimestre. Le repli est le mouvement le plus probable
- ▶ Indices industriels en Europe. Commandes à l'industrie en Allemagne, production industrielle en France et en Allemagne

MACROECONOMIE – CE QU'IL FAUT RETENIR DE LA SEMAINE DU 31 JANVIER AU 6 FEVRIER 2011

- ▶ Les enquêtes, ISM et PMI, publiées au cours de la semaine ont toutes une coloration positive. Les indices américains progressent rapidement, au-dessus de 60 pour le secteur manufacturier (60.8) et à 59.4 pour le secteur des services. L'indice global à 59.6 est au plus haut depuis avril 2004. L'indice composite de la zone Euro s'inscrit à 55.4 soit son niveau le plus fort depuis septembre 2007. Cette amélioration est constatée dans le secteur manufacturier (57.3 après 57.1 en décembre) et dans celui des services (54.5 contre 53.2). Les commandes restent solides et l'emploi continue de progresser même si c'est à un rythme modéré.
- ▶ On notera surtout dans le secteur manufacturier l'amélioration de l'Irlande et de l'Espagne. Le cycle européen basé sur les échanges intra-européens s'affirme et s'étoffe. Les fragilités constatées au cours des derniers mois se résorbent. La dynamique de court terme peut engendrer une amélioration significative du cycle européen par une intensification des échanges. Attention cependant le niveau de l'activité reste très faible dans ces deux pays. Le taux de chômage même en baisse (de 20.6 % en septembre à 20.2 % en décembre pour l'Espagne et de 13.9 à 13.8 % en Irlande) illustre bien cette problématique.
- ▶ Hausse des indicateurs d'enquête anglais. L'indice du secteur manufacturier est au plus haut et celui des services repasse au-dessus de 50. Les perspectives inscrites dans ces enquêtes sont moins brillantes que les éléments de court terme retracés par ces indices. Au regard des options prises sur la politique budgétaire, il est probable que la dynamique de croissance va s'estomper.
- ▶ Les indices BRIC sont stables – Voir les graphes et la partie émergente
- ▶ Les chiffres de l'emploi américain sont forcément décevants. Seulement 36 000 emplois ont été créés après 121 000 en décembre. Sur le secteur privé, 50 000 emplois nouveaux après 139 000 en décembre. Les intempéries sont évoquées pour expliquer le faible nombre d'emplois nouveaux. On peut l'observer dans les transports qui passe d'un solde positif fort en décembre à un solde très négatif en janvier. C'est vrai aussi dans la construction. L'explication par la météo est elle suffisante pour expliquer la déception sur les chiffres ? Pas totalement mais c'est un élément important. Le point majeur à souligner est la bonne tenue de l'emploi manufacturier qui visiblement est moins affecté par le mauvais temps. La création de 49 000 emplois est la plus forte depuis Août 1997 (63 000). Il y avait eu 142 000 en août 1998 mais cela suivait une grève longue dans l'automobile.
- ▶ Le taux de chômage est tombé à 9 %. Attention, le chiffre est complexe à interpréter. Il y a eu pas mal de révisions dans les chiffres de janvier (population active, coefficients saisonniers). En outre et cela a déjà fait l'objet de polémique par le passé, les données de chômeurs sont collectées auprès des ménages et sont parfois assez volatiles. On attendra février pour être certain du résultat.
- ▶ On notera encore deux points. Le premier est la nouvelle baisse du taux de participation (ratio entre la population qui a un emploi ou en recherche un activement et la population de plus de 16 ans). Cela ne traduit pas des anticipations très positives des ménages sur le marché du travail (je sors du marché du travail parce que je n'anticipe pas trouver un job rapidement). Les effets démographiques jouent aussi certainement (vieillessement...) mais pas à court terme. Le deuxième point est que la moyenne des premières inscriptions au chômage est, en janvier, de 430 500 ce qui ne reflète pas un renouveau du marché du travail. Dans le cycle 2003-2007 les créations d'emplois étaient perceptibles quand les premières inscriptions passaient en dessous de 400 000.

MARCHES FINANCIERS – CE QU'IL FAUT RETENIR DE LA SEMAINE DU 31 JANVIER AU 6 FEVRIER 2011

- ▶ Le ton de Jean Claude Trichet est apparu beaucoup plus modéré lors de la conférence de presse qui a suivi la réunion du comité de politique monétaire de la BCE. Le 13 janvier il avait évoqué des perspectives et des risques sur le taux d'inflation qui laissaient imaginer, éventuellement, un mouvement sur les taux de la BCE plus rapidement qu'imaginé. L'ensemble de la structure des taux d'intérêt en avait été affecté. (voir les graphes page 3). JC Trichet a, jeudi dernier, évoqué davantage le caractère temporaire de la hausse du taux d'inflation même s'il envisage un taux d'inflation moyen un peu supérieur à 2 % cette année.
- ▶ JC Trichet est aussi plus vigoureux sur la politique budgétaire et la nécessaire consolidation à mettre en œuvre. En indiquant cela et en observant la reprise de l'activité, la BCE ne peut pas, spontanément, changer de politique monétaire sous peine de pénaliser durablement la croissance. Je maintiens l'idée de taux d'intérêt stables de la part de la BCE cette année.
- ▶ Bernanke est intervenu au National Press Club pour expliquer sa perception de l'état de l'économie américaine. Il a réaffirmé que le marché du travail restait le point le plus problématique de la reprise. Il n'a pas d'inquiétude sur l'inflation en raison du peu de pressions sur les salaires notamment. Le point amusant est qu'il détaille davantage la façon dont le gouvernement doit faire pour rééquilibrer ses finances publiques que sur la façon dont la Fed va gérer les réserves qui s'accumulent dans ses comptes.

MARCHES EMERGENTS – CE QU'IL FAUT RETENIR DE LA SEMAINE DU 31 JANVIER AU 6 FEVRIER 2011

Les marchés émergents ont été tiraillés entre des données macroéconomiques plutôt robustes et les tensions politiques qui se poursuivent en Egypte.

- ▶ Les marchés actions ont consolidé, l'indice MSCI EM a gagné +0.3%.
- ▶ Sur les marchés obligataires, l'indice EMBIG a gagné +0.45 % sur la semaine. Le spread s'est resserré à 270 pb.
- ▶ Les devises émergentes à hauts rendements se sont appréciées face au billet vert : real brésilien +0.58%, rand sud africain -1.02% (baisse de l'or) et livre turque +1.26%.
- ▶ En Asie, les PMI manufacturiers continuent à progresser en janvier : Corée 53.5 (vs 53.9) et Taiwan qui enregistre la plus forte augmentation à 59.8 (vs 54.7). Le momentum économique reste fort. Hausse de la production industrielle coréenne en décembre (+2.8 %) mais elle est en repli sur le dernier trimestre 2010 à -11 % en taux annualisé. C'est l'effet d'inflexion constaté dans les enquêtes à l'automne et reflétant une dynamique asiatique un peu affaiblie par la fragilité temporaire de la Chine.
- ▶ En Chine, le PMI manufacturier est passé de 54.4 à 54.5 entre décembre et janvier. L'activité est robuste.
- ▶ En dépit d'un indice PMI en amélioration sur le secteur manufacturier depuis le mois de novembre, la production industrielle fléchit. Sur le T4 elle se replie de -0.5 % en taux annualisé.
- ▶ En Turquie, l'inflation a baissé au plus bas depuis 1970, à 4.9% GA (vs 6.4%), ce qui conforte la décision de la banque centrale d'avoir baissé ses taux.

ANTICIPATIONS HEBDO

7 Février 2011

MARCHE DES ACTIONS AU 4 FEVRIER 2011

	Cours		Sur un an (clôture)		Var. en monnaie locale			Variation en euro		
	31/12/10	04/02/11	Min	Max	1 an	YTD	1s	1 an	YTD	1 s
CAC 40	3804.78	4047.21	3331.29	4072.62	9.70	6.37	1.12			
DAX	6914.19	7216.21	5434.34	7216.21	30.42	4.37	1.60			
EuroStoxx	2792.82	3003.19	2488.50	3012.70	10.92	7.53	1.66			
FTSE	5899.94	5997.38	4805.75	6056.43	16.70	1.65	1.97	20.71	3.19	3.89
SNP 500	1257.64	1310.87	1022.58	1310.87	23.31	4.23	2.71	25.36	3.16	3.24
Nasdaq	2652.87	2769.30	2091.79	2769.30	30.29	4.39	3.07	32.47	3.32	3.61
Nikkei 225	10228.92	10543.52	8824.06	11339.30	1.81	3.08	1.77	14.04	0.93	2.69
MSCI Emerging USD	1151.39	1129.69	855.52	1165.05	21.94	-1.88	0.30	23.98	-2.89	0.83
MSCI World USD	1280.07	1331.65	1033.74	1332.77	20.36	4.03	2.27	22.37	2.96	2.80

MARCHE DES TAUX D'INTERET AU 4 FEVRIER 2011

	Taux d'intérêt au 4 Février 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	0.312	0.77	3.68	0.007	0.230	0.320	0 - 0.25	0.30	0.61	3.30
Zone Euro	1	1.088	1.408	3.245	0.025	0.062	0.082	1	1.01	0.77	2.89
UK	0.5	0.8	1.499	3.916	0.000	0.242	0.159	0.5	0.8	0.76	3.51
Japon	0.1	0.340	0.203	1.273	0.000	0.013	0.062	0.1	0.34	0.16	1.12
ECART DE TAUX		3 mois* (04/02/11)	2 ans (04/02/11)	10 ans (04/02/11)	3 mois (31/12/10)	2 ans (31/12/10)	10 ans (31/12/10)				
USA – Zone Euro		-0.78 (-0.76) [§]	-0.64 (-0.81) [§]	0.43 (0.20) [§]	-0.703	-0.163	0.413				
UK – Zone Euro		-0.29 (-0.26) [§]	0.09 (-0.09) [§]	0.67 (0.59) [§]	-0.206	-0.008	0.619				

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

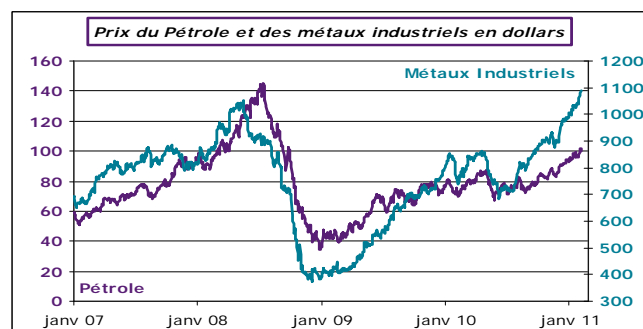
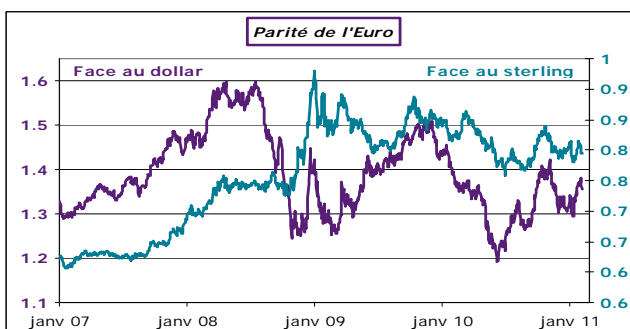
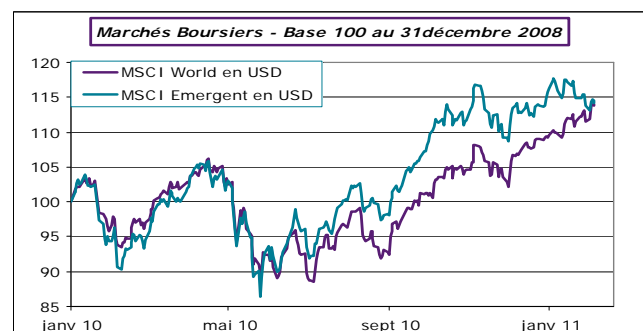
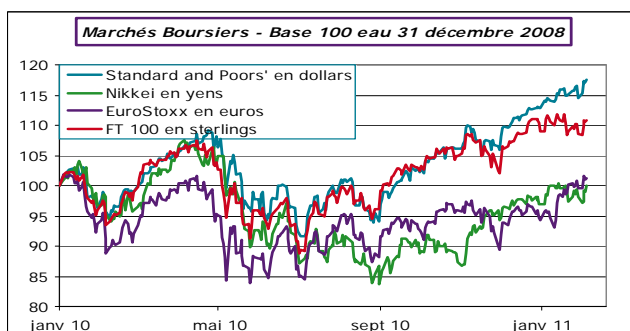
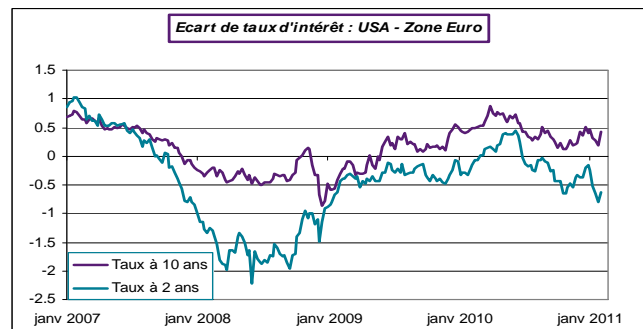
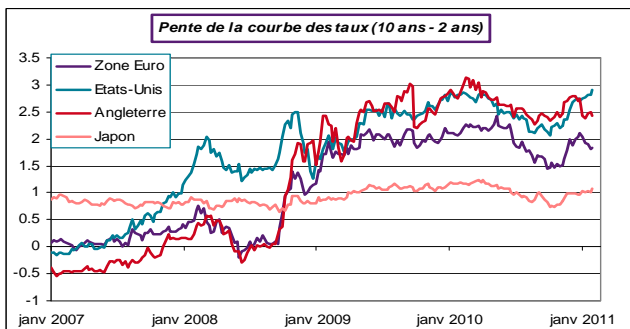
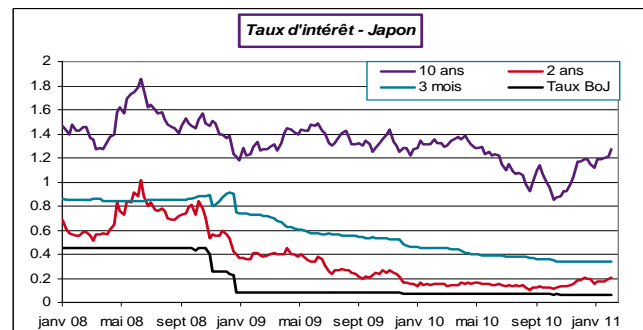
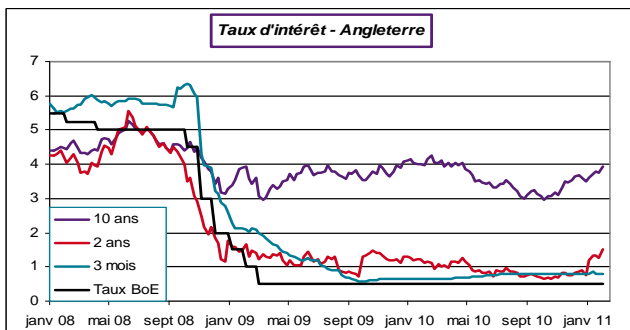
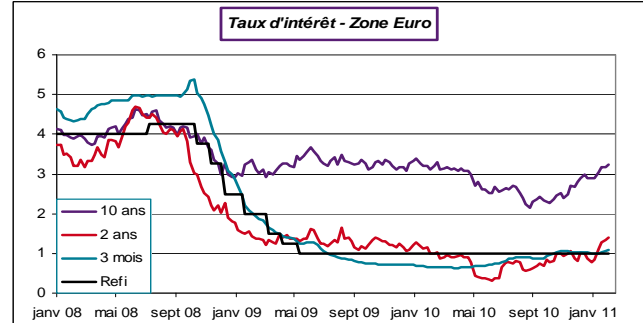
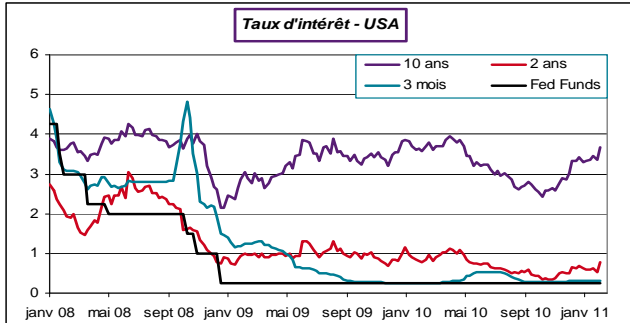
MARCHE DES CHANGES, OR ET PRIX DU PETROLE AU 4 FEVRIER 2011

	Cours		Variation			
	31/12/2010	04/02/11	1 Semaine	YTD	1 an	
Euro – Dollar (var. + hausse de l'euro)	1.342	1.355	-0.52	1.03	-1.64	
Euro – Yen (var. + hausse de l'euro)	108.806	111.116	-0.90	2.12	-10.73	
Euro – Sterling (var. + hausse de l'euro)	0.861	0.847	-1.59	-1.57	-2.97	
Dollar – Yen (var. + hausse du dollar)	81.490	81.640	-1.37	0.18	-10.25	
Dollar – Sterling (var. + hausse sterling)	1.566	1.606	1.35	2.57	1.75	
Dollar – Yuan (var. + hausse du dollar)	6.591	6.559	-0.36	-0.49	-3.95	
Prix du baril de Brent	Dollar	92.81	100.34	2.62	8.11	38.90
	Euro	69.18	74.03	3.15	7.01	41.21
Prix de l'Ounce d'or	Dollar	1417.63	1348.1	1.40	-4.90	25.95
	Euro	1056.73	994.6	1.93	-5.88	28.05

ANTICIPATIONS HEBDO

7 Février 2011

Indicateurs Financiers au 4 Février 2011



Graphiques d'illustration

ECONOMIE GLOBALE

Prix des matières premières

La graphique ci contre compare l'évolution des prix alimentaires, année par année, depuis 2000. On constate un changement de régime à partir de 2007. Les prix ont alors commencé à progresser rapidement. En 2010 on observe une accélération marquée à partir de juillet. Cette accélération continue y compris au début de l'année 2011. Sur un an l'indice progresse de 28.3 % et depuis le point bas de juin de 37.3 % soit un taux annualisé de 72.1 %.

Cette accélération concerne principalement le sucre, les céréales et les produits gras. Pour les céréales spécifiquement, la progression est de 61.9 % sur un an mais de 128.4 % depuis le mois de juin. Cela est cohérent avec une récolte globale en réduction sur la campagne 2010/2011 (impacts des aléas climatiques, vague de chaleur en Russie).

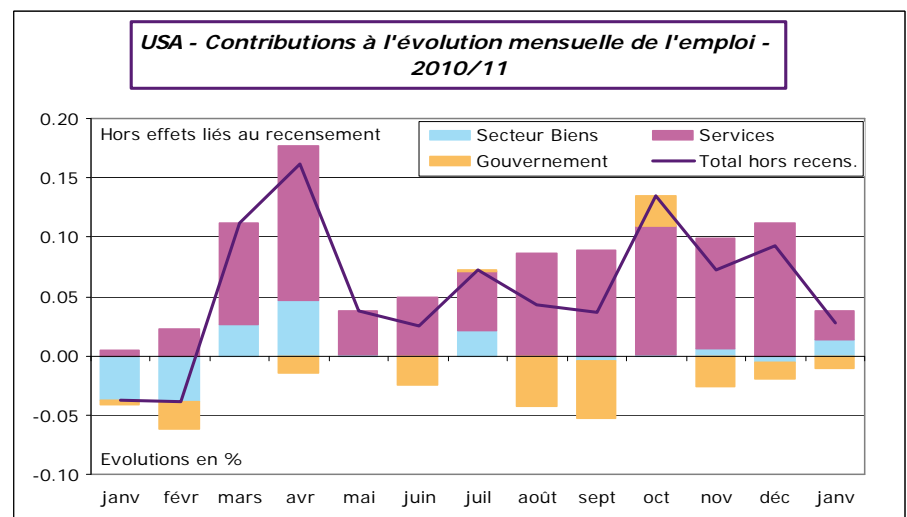
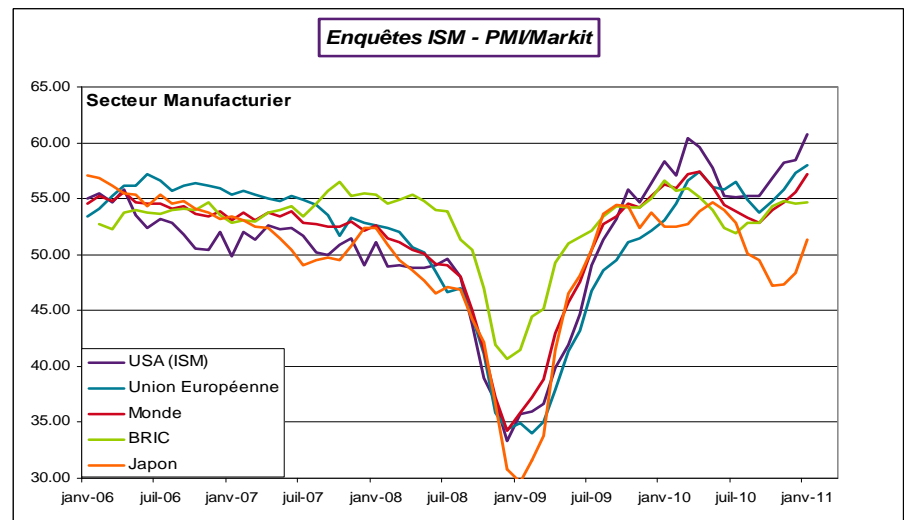
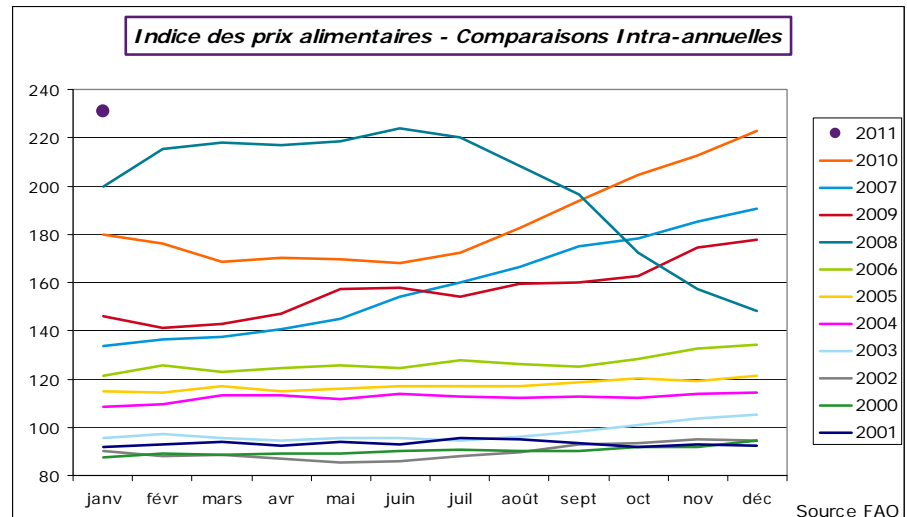
ENQUÊTES PMI ET ISM

Les indices synthétiques des enquêtes auprès du secteur manufacturier sont en progression rapide au mois de janvier. L'indice mondial passe de 55.6 à 57.2. Les indicateurs américain (ISM) et de l'Union Européenne sont à leur point haut depuis la sortie de la récession. En Europe, la Grèce continue de se contracter mais tous les autres pays ont une activité en hausse y compris l'Espagne et l'Irlande. L'activité en France augmente mais son rythme de progression ralentit. L'indicateur BRIC qui est la moyenne pondérée des 4 pays est relativement stable à un niveau élevé. On note enfin le rebond significatif de l'indicateur japonais qui repasse au-dessus de 50. Comme pour la Corée et Taiwan qui étaient repassés au-dessus de 50 dès le mois de novembre sous l'impulsion des échanges avec la Chine.

ECONOMIE AMERICAINE

Marché du travail

Net repli des créations d'emplois en janvier. Le chiffre est de 36 000 après 121 000 en décembre mais une moyenne mensuelle de 75 750 sur l'ensemble de l'année 2010. Au regard du graphique ci contre, le point positif est la hausse de l'emploi dans le secteur manufacturier (49 000). Cela compense les destructions dans la construction et permet d'avoir une contribution positive dans le secteur des biens. Le net ralentissement dans les services privés vient principalement du secteur des transports. 49 000 emplois avaient été créés dans ce secteur en décembre, 38 000 ont été détruits en janvier. Net ralentissement des créations dans les services aux entreprises et l'éducation et la santé. L'emploi public continue de baisser. C'est l'emploi local qui baisse rapidement depuis Août.



ANTICIPATIONS HEBDO

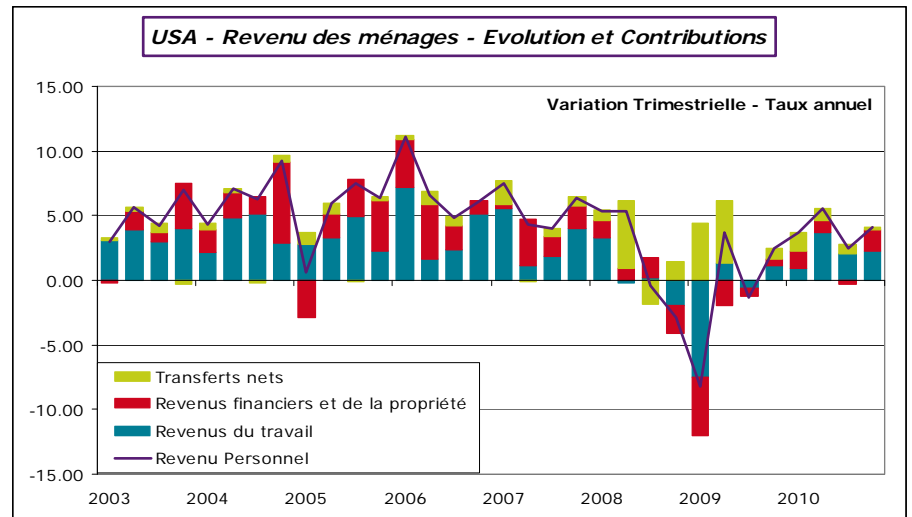
7 Février 2011

Graphiques d'illustration

ECONOMIE AMERICAINE

Structure du revenu personnel

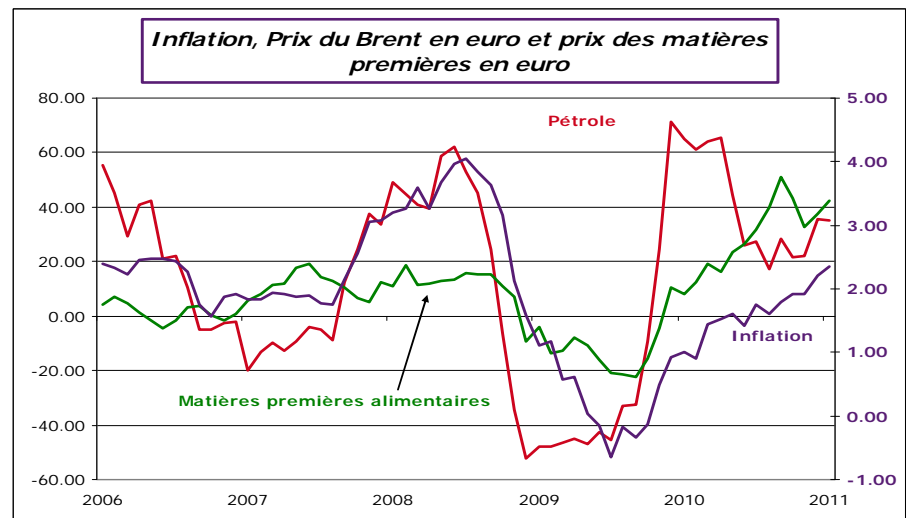
Au cours du dernier trimestre 2010, le revenu personnel des américains a augmenté de 4.15 % après 2.5 au trimestre précédent (les chiffres sont annualisés et en dollars courants). L'analyse des contributions indique une contribution moyenne des revenus du travail moins élevée depuis la reprise qu'avant la récession. Depuis le point bas du cycle (T2 2009), la contribution moyenne des revenus du travail a été de 1.5 % contre 3.6 % en moyenne de 2003 à 2007. On notera en T4 2010 la reprise des revenus financiers et de la propriété. Les revenus financiers ont particulièrement progressé en novembre et en décembre. Durant chacun de ces deux mois ils ont eu une contribution supérieure à celle des revenus du travail.



ECONOMIE DE LA ZONE EURO

Evolution du taux d'inflation

L'estimation flash du taux d'inflation en zone Euro est ressortie à 2.4 % au mois de janvier après 2.2 % en décembre. On constate bien l'impact sur le taux d'inflation du changement de régime constaté sur les 2 indices de matières premières représentés sur le graphe. On constate l'ampleur du mouvement concomitant des 2 matières premières. C'est clairement une source d'incertitude.

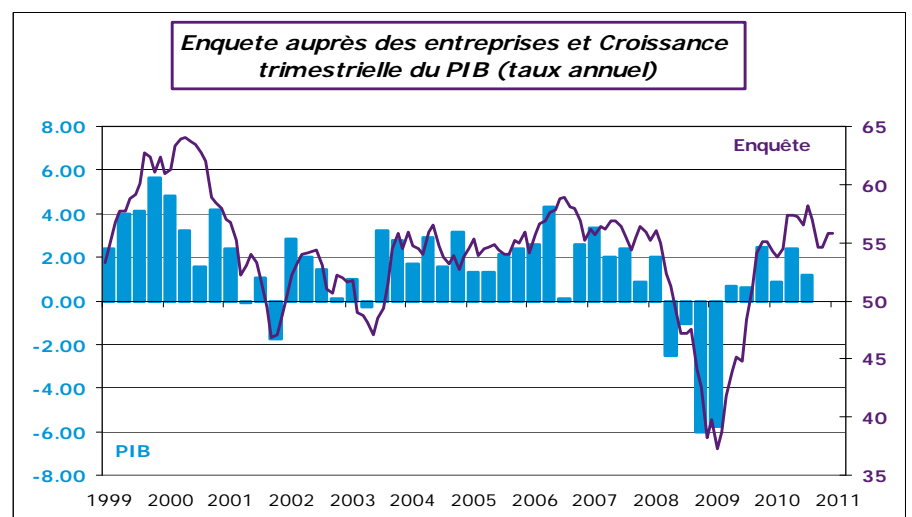


ECONOMIE FRANCAISE

Enquête PMI /Markit

Le graphique ci contre met en regard l'évolution trimestrielle du PIB (bâtonnets) et celle de l'enquête mensuelle menée par Markit.

La cohérence entre les deux séries est forte et le niveau récent de l'enquête suggère que l'activité a continué de progresser en T4 et restera bien orientée au cours des premiers mois de 2011. L'indice est stable en janvier à 55.8 restant au même niveau qu'en décembre. La hausse de l'indice synthétique du secteur des services a compensé le repli observé dans le secteur manufacturier. On notera une légère inflexion dans la dynamique de l'emploi et des pressions plus marquées sur les prix. Les prix payés subissent l'impact du prix des matières premières. La hausse des prix de vente est plus récente et reflète la nécessité de maintenir les marges.

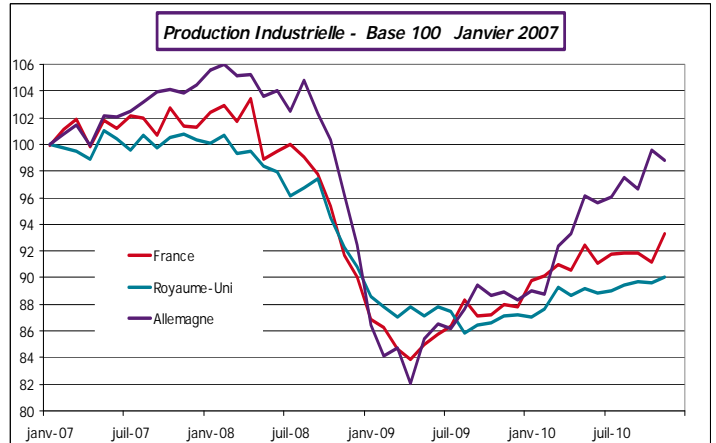


Les Principales Statistiques de la Semaine à Venir

Etats-Unis

Pas de statistiques d'envergure publiée cette semaine aux Etats-Unis.

- ▶ **Intervention de M Bernanke, le mercredi 9 février à 16h** Le thème de l'intervention sera « The Economy, Jobs and the Budget »
- ▶ **Balance commerciale de décembre, le jeudi 10 février à 14h30** (novembre 38.3 Mrds de dollars de déficit, consensus 40).
- ▶ **Publication de l'indice de confiance (indice préliminaire) de l'Université du Michigan du mois de février– le vendredi 11 février à 16h** (janvier 74.2, consensus 75)



Allemagne

▶ **Publication des commandes industrielles du mois de décembre, le lundi 7 février à 12h** (novembre 5.2 % en variation mensuelle, consensus -1.5 %) [**Publication - 3.4 %**]

▶ **Publication de la Production industrielle de décembre– le mardi 8 février à 12h** (novembre -0.7 % en variation mensuelle, consensus 0.2 %)

France

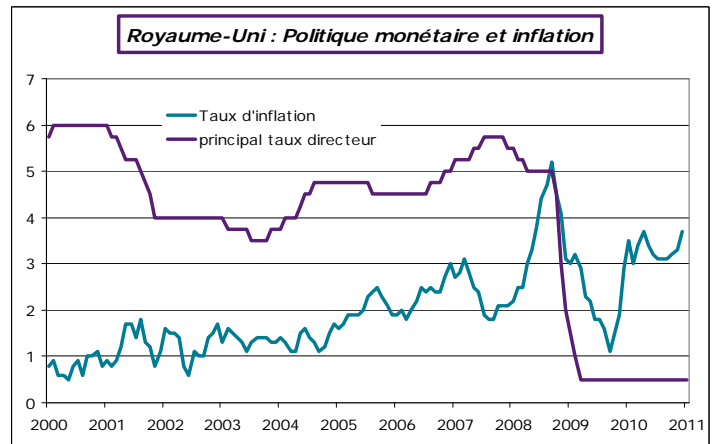
▶ **Publication de la production industrielle de décembre, vendredi 11 février à 8h45** (novembre 2.3 %, consensus -0.3 %)

Royaume-Uni

▶ **Parution de la production industrielle (décembre), le jeudi 10 février à 10h30** (novembre 0.4 % en variation mensuelle, consensus 0.5 %)

▶ **Réunion de la BoE - décision le jeudi 10 février à 13h** (consensus 0.5 %).

La situation de la Banque d'Angleterre est actuellement difficile. Elle doit faire face à une activité qui a faibli au quatrième trimestre (contraction du PIB de 0.5 % en T4 2010) et une accélération de l'inflation (Cf. graphique de droite)



Japon

▶ **Publication du Produit Intérieur Brut du quatrième trimestre 2010 (1^{ère} estimation), le 13 février** (T3 2010 1.1 % en variation trimestrielle, Consensus -0.4 %)

La publication du PIB du quatrième trimestre devrait valider une contraction de l'économie japonaise au dernier trimestre. Entre octobre et décembre, l'activité a subi le contrecoup d'un troisième trimestre en forte croissance (+4.5 % en rythme annualisé), en raison de la fin des incitations fiscales sur la consommation (à fin septembre).

