

# ANTICIPATIONS HEBDO

10 janvier 2011

Direction de la Recherche Economique –

Auteurs : Zouhoure Bousbih, Stéphane Pignon et Philippe Waechter

## LES 3 POINTS ESSENTIELS POUR LA SEMAINE DU 10 AU 16 JANVIER 2011

- ▶ Réunion de la BCE – Attente du propos de Trichet alors que le taux d'inflation de décembre est passé à 2.2 %
- ▶ Réunion de la Banque d'Angleterre – Elle est critiquée sur ses prévisions d'inflation. Quelle réponse pour améliorer sa crédibilité ?
- ▶ Taux d'inflation aux USA mais aussi en France et détail de la zone Euro. Ventes de détail aux USA

## MACROECONOMIE – CE QU'IL FAUT RETENIR DE LA SEMAINE DU 3 AU 9 JANVIER 2011

- ▶ L'indicateur composite mondial de l'enquête PMI/Markit suggère une accélération de l'activité à la fin de l'année. L'indice qui synthétise l'activité mondiale dans le secteur manufacturier et dans celui des services a progressé rapidement en décembre. Son niveau est de 54.2 contre 53.1 en novembre et une moyenne de 53.3 sur le 4<sup>ème</sup> trimestre (après 52 en T3).
- ▶ Le premier point à retenir est que cette réaccélération après la pause de l'été traduit davantage la dynamique endogène de l'activité (enchaînements favorables sur l'activité) que la réponse à une impulsion de politique budgétaire. Cela reflète peut être une plus grande autonomie du processus de croissance.
- ▶ Le second point à retenir est que toutes les régions sont affectées positivement. Le Japon est en retard néanmoins
- ▶ Le troisième point à retenir est la bonne orientation du secteur manufacturier. Cela concerne toutes les régions et peut traduire une amélioration des échanges. On avait observé depuis la fin du printemps un moindre dynamisme des échanges mondiaux qui aurait pu se traduire un ralentissement durable de l'activité globale. L'orientation plus favorable des indicateurs manufacturiers, en reflétant une hausse des échanges, peut contrecarrer cette perception. C'est plutôt une bonne nouvelle.
- ▶ Le quatrième point est que le niveau du ratio "Nouvelles Commandes sur Stocks" a tendance à s'améliorer. Cet indicateur suit assez bien les évolutions du PIB et l'on comprend pourquoi. Une hausse du ratio suggère que les nouvelles commandes augmentent relativement aux stocks. Soit parce que les premières augmentent, soit parce que les stocks diminuent. Dans les deux cas la satisfaction des commandes passe par une hausse de l'activité. La hausse du ratio dans la plupart des régions est un signal positif pour la croissance des premiers mois de 2011.
- ▶ Aux Etats-Unis les enquêtes ISM ont reflété une accélération significative de l'activité. L'indicateur synthétique de chaque secteur est en hausse significative. Celui du secteur manufacturier à 57 (56,6 en novembre) et est à comparer à une moyenne de 56.8 pour le 4<sup>ème</sup> trimestre et 55.4 en T3. Pour le secteur des services, l'indice est à 57.1 après 55 en novembre et une moyenne de 55.5 en T4 et 53 en T3. De la sorte, l'indice ISM globale regroupant les deux indicateurs est à 57 son plus haut point depuis avril 2006. Le point majeur à retenir est l'accélération des commandes. L'indice des nouvelles commandes s'inscrit à 59.1, niveau le plus élevé depuis mai 2010.
- ▶ Bonne orientation des indicateurs en Asie. L'indice chinois plafonne à un haut niveau mais on notera surtout que les indices coréen et taiwanais, qui étaient fragilisés depuis l'été dernier, s'améliorent franchement. Ils avaient été pénalisés par le ralentissement de l'économie chinoise de la fin du printemps, ils bénéficient aujourd'hui de sa réaccélération. Le Japon n'est pas dans cette dynamique. Les indicateurs y sont moins dynamiques.
- ▶ Au Brésil, les signaux sont positifs. L'activité avait consolidé depuis la fin du printemps. Le signal de décembre est plus favorable.
- ▶ En zone Euro, sous l'impulsion de l'Allemagne et de la France, l'indice synthétique de l'activité (secteurs manufacturier et services) est en hausse à 54.4 (53.8 en novembre). Sur le trimestre la moyenne est de 53.5 après 53.8 en T3. Les données relatives à l'Irlande et à l'Espagne s'infléchissent.
- ▶ La dynamique du secteur manufacturier est plus robuste que celle des services au sein de la zone Euro. Cela peut refléter la meilleure orientation des échanges évoqué au 3<sup>ème</sup> point ci-dessus. Les ratios Nouvelles Commandes sur Stocks ont tendance à s'améliorer. L'Irlande et l'Espagne sont mieux orientées. Seule la Grèce semble à l'écart de ce mouvement haussier (le Portugal n'est pas dans l'échantillon)
- ▶ Déception sur l'emploi américain. Seulement 103 000 créations d'emplois (71 000 en novembre), essentiellement dans les services privés puisque, dans le secteur des biens, l'emploi recule de 2 000 (-16 000 dans la construction) et les emplois publics sont en repli de -10 000. Les données de créations d'emplois donnent des signaux moins favorables que ce qu'indiquaient les 1<sup>ères</sup> inscriptions au chômage. A nouveau, le chiffre de l'ADP (297 000) n'est pas un chiffre fiable pour caler celui des créations d'emplois.
- ▶ La baisse du taux de chômage à 9.4 % traduit la sortie du marché du travail de personnes considérant qu'elles ne trouveront pas d'emplois rapidement. Ce n'est pas très rassurant.

## MARCHES FINANCIERS – CE QU'IL FAUT RETENIR DE LA SEMAINE DU 3 AU 9 JANVIER 2011

- ▶ Pressions sur le Portugal pour bénéficier de l'aide européenne. La dépendance de la conjoncture portugaise aux dépenses publiques est forte. La réduction du déficit public se traduira par un ralentissement significatif de l'activité. L'aide européenne aurait un caractère préventif.
- ▶ Discours de Bernanke au Congrès. Il a indiqué que la reprise était encore fragile. Ce qui le préoccupe est le faible impact de cette amélioration sur le marché du travail. Il a particulièrement insisté sur les risques de déflation et la nécessité pour le gouvernement d'adopter rapidement un programme crédible de réduction du déficit et de la dette.

## MARCHES EMERGENTS – CE QU'IL FAUT RETENIR DE LA SEMAINE DU 3 AU 9 JANVIER 2011

La crise de la dette de la zone euro continue de peser sur les marchés financiers.

- ▶ Les marchés actions ont consolidé, l'indice MSCI EM a perdu -0.37%.
- ▶ Sur les marchés obligataires émergents, l'indice EMBIG a gagné +0.52 % sur la semaine. Le spread s'est élargi à 281pb (-7 pb).
- ▶ Les devises émergentes à hauts rendements se sont dépréciées face au billet vert. Face dollar: real brésilien -1.37%, rand sud africain -2.65% et livre turque -2.02%.
- ▶ A Taiwan, les exportations ont augmenté de 19.1% GA (vs 21.8%) et les importations de 21.4% GA (vs 33.8%). La principale contribution pour la croissance des exportations provient de la Chine et de l'Europe.
- ▶ Au Brésil, l'inflation a terminé l'année 2010 à 5.91%, soit + 60 pb au dessous de la borne supérieure de la cible de la banque centrale. En 2009, l'inflation était de 4.31%. La hausse est due à la fois au prix alimentaires et des services.
- ▶ Au Mexique, l'inflation termine l'année à 4.4% (vs 3.57% en 2009).
- ▶ Le Chili a annoncé qu'il allait contrecarrer l'appréciation du peso. Pour cela, la banque centrale chilienne a annoncé un programme d'accumulation de réserves de change de 12 Mds \$, soit 50 millions d'achat de dollars par jour dans un premier temps.

# ANTICIPATIONS HEBDO

10 janvier 2011

## MARCHE DES ACTIONS AU 7 JANVIER 2011

	Cours		Sur un an (clôture)		Var. en monnaie locale			Variation en euro		
	31/12/10	07/01/11	Min	Max	1 an	YTD	1s	1 an	YTD	1 s
<b>CAC 40</b>	3804.78	3865.58	3331.29	4065.65	-3.96	1.60	1.60			
<b>DAX</b>	6914.19	6947.84	5434.34	7077.99	15.42	0.49	0.49			
<b>EuroStoxx</b>	2792.82	2808.25	2488.50	3017.85	-6.62	0.55	0.55			
<b>FTSE</b>	5899.94	5984.33	4805.75	6043.86	8.28	1.43	1.43	16.74	4.23	4.23
<b>SNP 500</b>	1257.64	1271.50	1022.58	1276.56	11.37	1.10	1.10	22.89	4.47	4.47
<b>Nasdaq</b>	2652.87	2703.17	2091.79	2709.89	17.53	1.90	1.90	29.68	5.29	5.29
<b>Nikkei 225</b>	10228.92	10541.04	8824.06	11339.30	-1.32	3.05	3.05	22.30	4.08	4.08
<b>MSCI Emerging USD</b>	1151.39	1147.14	855.52	1165.05	13.08	-0.37	-0.37	24.78	2.95	2.95
<b>MSCI World USD</b>	1280.07	1281.41	1033.74	1289.26	7.42	0.10	0.10	18.53	3.44	3.44

## MARCHE DES TAUX D'INTERET AU 7 JANVIER 2011

	Taux d'intérêt au 7 Janvier 2011							Taux de référence 31 Décembre 2009			
	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	0.303	0.6	3.34	0.000	-0.010	0.040	0 - 0.25	0.30	0.61	3.30
<b>Zone Euro</b>	1	0.997	0.834	2.877	-0.009	0.061	-0.010	1	1.01	0.77	2.89
<b>UK</b>	0.5	0.8	1.183	3.618	0.000	0.419	0.112	0.5	0.8	0.76	3.51
<b>Japon</b>	0.1	0.340	0.17	1.193	0.000	0.014	0.073	0.1	0.34	0.16	1.12
<b>ECART DE TAUX</b>		<b>3 mois* (07/01/11)</b>	<b>2 ans (07/01/11)</b>	<b>10 ans (07/01/11)</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>		-0.69 (-0.70) <sup>§</sup>	-0.23 (-0.16) <sup>§</sup>	0.46 (0.41) <sup>§</sup>	-0.703	-0.163	0.413				
<b>UK – Zone Euro</b>		-0.20 (-0.21) <sup>§</sup>	0.35 (-0.01) <sup>§</sup>	0.74 (0.62) <sup>§</sup>	-0.206	-0.008	0.619				

\* Le taux à 3 mois est le taux interbancaire, <sup>§</sup> semaine précédente

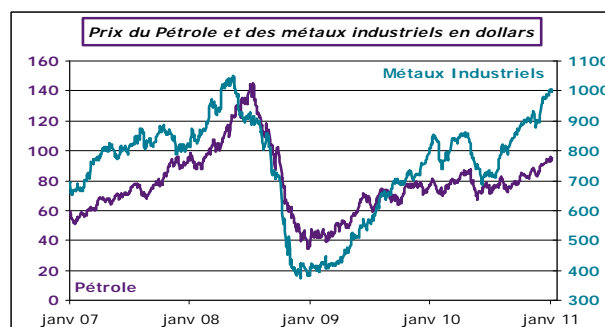
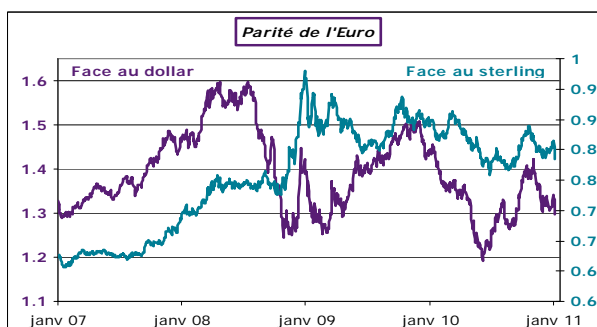
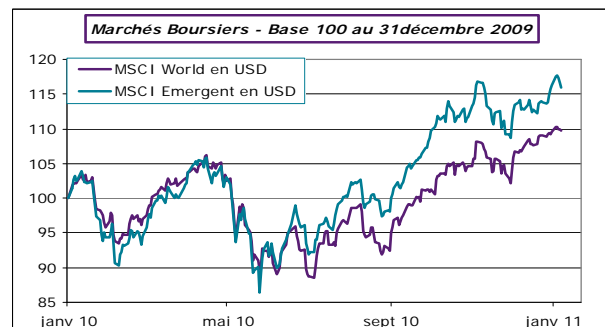
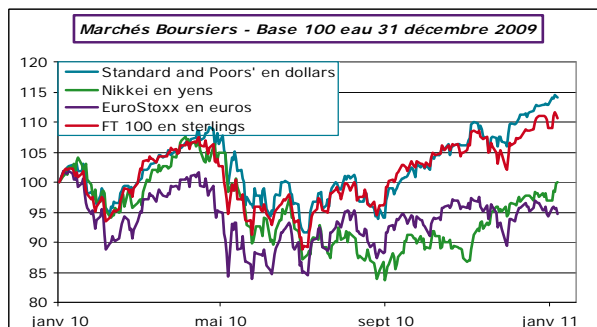
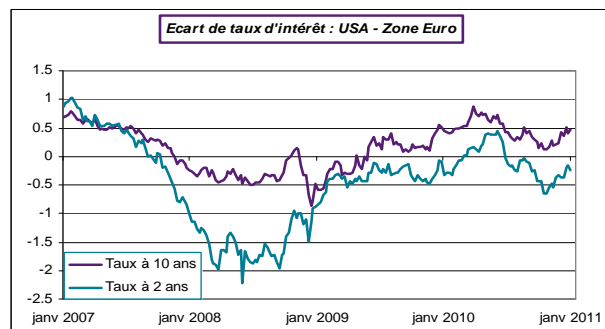
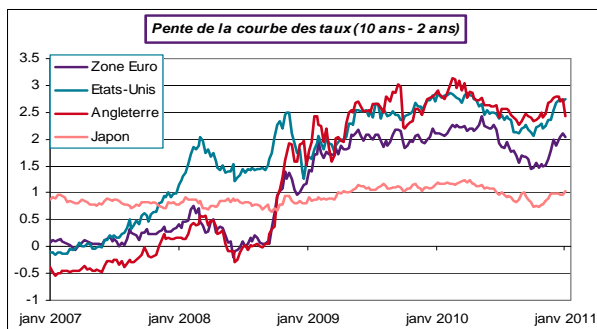
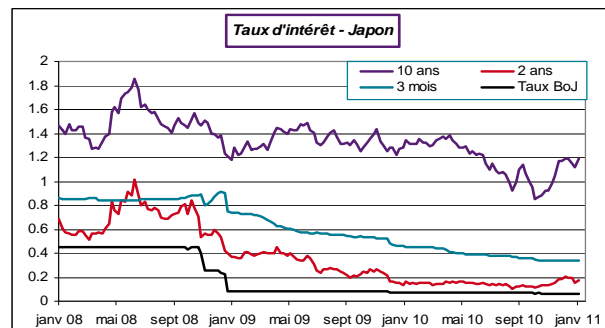
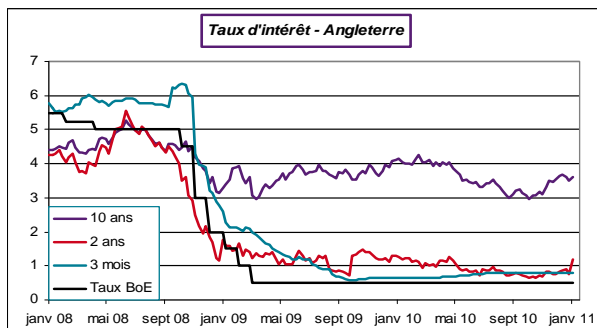
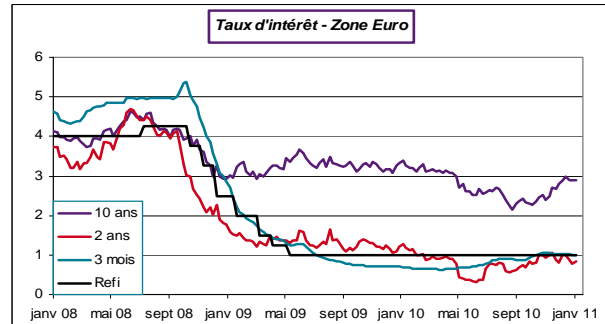
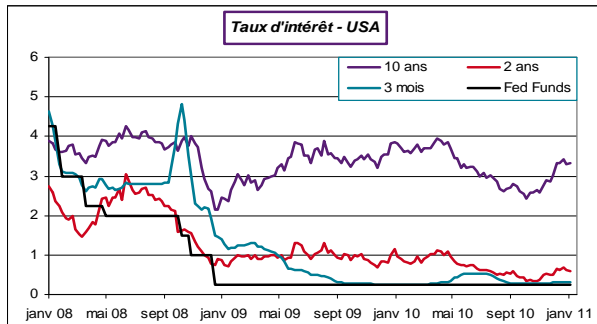
## MARCHE DES CHANGES, OR ET PRIX DU PETROLE AU 7 JANVIER 2011

	Cours		Variation			
	31/12/2010	07/01/11	1 Semaine	YTD	1 an	
<b>Euro – Dollar (var. + hausse de l'euro)</b>	1.342	1.298	-3.23	-3.23	-9.38	
<b>Euro – Yen (var. + hausse de l'euro)</b>	108.806	107.722	-1.00	-1.00	-19.32	
<b>Euro – Sterling (var. + hausse de l'euro)</b>	0.861	0.838	-2.61	-2.61	-6.81	
<b>Dollar – Yen (var. + hausse du dollar)</b>	81.490	83.360	2.30	2.30	-9.78	
<b>Dollar – Sterling (var. + hausse sterling)</b>	1.566	1.557	-0.55	-0.55	-2.29	
<b>Dollar – Yuan (var. + hausse du dollar)</b>	6.591	6.628	0.57	0.57	-2.93	
<b>Prix du baril de Brent</b>	<b>Dollar</b>	92.81	94.27	1.57	1.57	16.47
	<b>Euro</b>	69.18	72.61	4.95	4.95	28.52
<b>Prix de l'Ounce d'or</b>	<b>Dollar</b>	1417.63	1377.16	-2.85	-2.85	20.98
	<b>Euro</b>	1056.73	1060.73	0.38	0.38	33.50

# ANTICIPATIONS HEBDO

10 janvier 2011

## Indicateurs Financiers au 7 Janvier 2011



## Graphiques d'illustration

### ECONOMIE MONDIALE

#### Enquête de Conjoncture

Les enquêtes PMI/Markit, ISM du mois de décembre donnent une image plus robuste de l'activité dans l'industrie manufacturière. L'indice mondial est à 55, celui des USA à 57, celui de l'Union Européenne à 57.3 et celui des BRIC à 54.5. Seul le Japon est en retrait. Le rebond qui a été constaté en Corée et à Taiwan n'a pas encore touché les entreprises japonaises. La bonne tenue de l'activité en Chine devrait finalement les soutenir.

Le point intéressant est que la robustesse des indicateurs de la fin de l'année ne semble pas ressortir d'une demande publique forte contrairement à ce qui était observé lors de la période de reprise de 2009. La dynamique du privé est sûrement un peu plus robuste, donnant davantage d'autonomie à cette phase positive.

A court terme, les indicateurs reflétant un flux d'activité ont une allure positive.

### ECONOMIE AMERICAINE

#### ISM Global

L'indice ISM global, moyenne pondérée des ISM manufacturier et non manufacturier est ressorti à 57 soit son niveau le plus élevé depuis avril 2006.

Cela traduit une dynamique plutôt robuste de la demande interne comme le suggère le graphique. On constate d'ailleurs que les données de consommation sur la dernière partie de l'année 2010 sont solides.

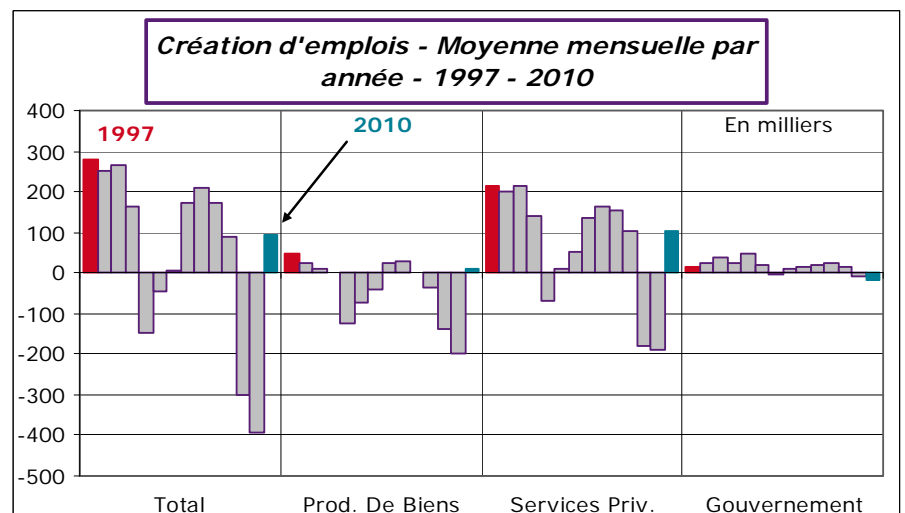
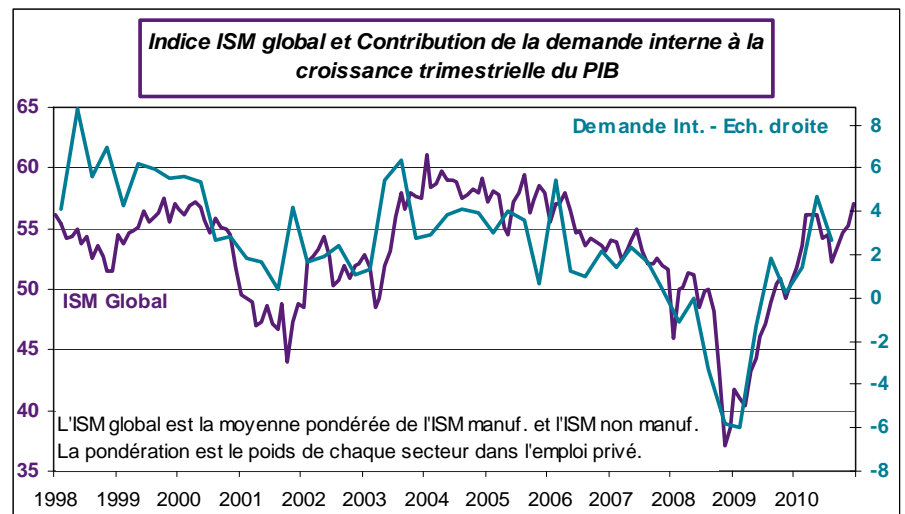
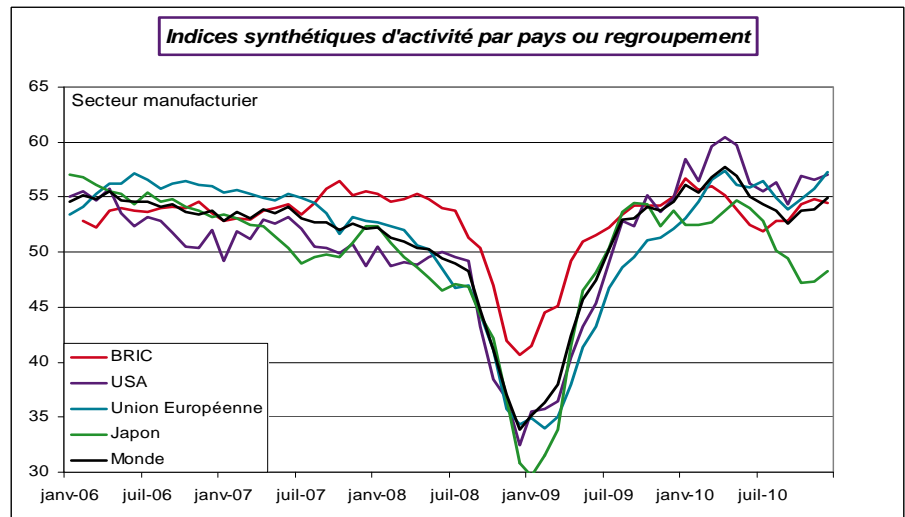
Au regard du graphe, la contribution de la demande interne à la croissance trimestrielle du PIB pourrait se rapprocher de 4 %. Le dernier trimestre 2010 a sûrement été plus fort qu'on ne l'imaginait au départ.

#### Création d'emplois

Le rebond de l'emploi a été de faible ampleur en 2010. Seulement 93 700 emplois ont été créés en moyenne chaque mois alors que près de 400 000 étaient détruits en 2009 après déjà 300 000 par mois en moyenne en 2008.

Ce décalage entre les destruction de 2008 et 2009 et les créations limitées de 2010 se traduit par un nombre impressionnant de chômeurs 3 ans après le début de la récession. Une telle situation n'a pas été observé depuis le seconde guerre mondiale.

L'amélioration n'est due qu'au secteur des services. Les emplois du secteur des biens (mines, construction, manufacturier) et les emplois publics n'ont eu qu'une contribution réduite.



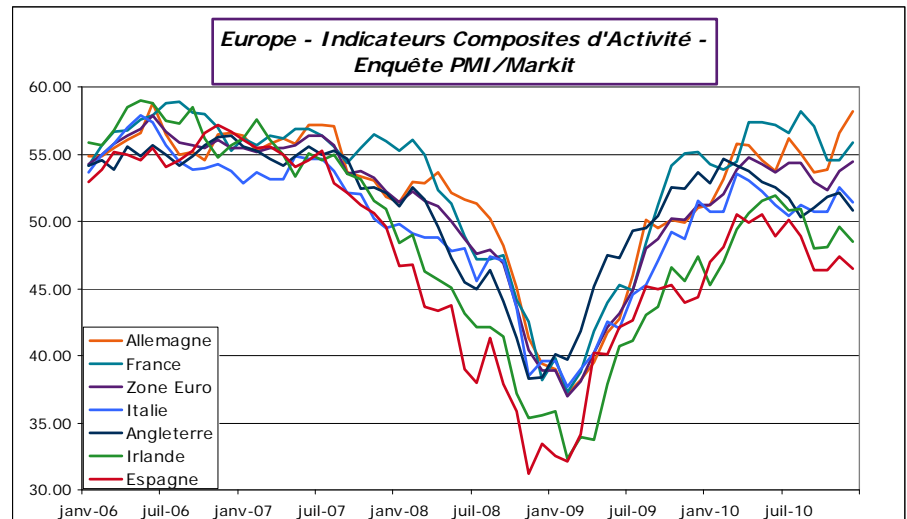
## Graphiques d'illustration

### ECONOMIE DE LA ZONE EURO

#### Indicateurs d'enquêtes

L'enquête composite prenant en compte à la fois le secteur des services et le secteur manufacturier est assez hétérogène en zone Euro. L'indicateur pour l'ensemble de la zone Euro progresse sous l'impulsion de l'Allemagne et de la France.

En revanche, pour l'Italie, l'Irlande et l'Espagne les indices retombent en raison essentiellement d'une faiblesse dans les services (les indices manufacturiers sont haussiers traduisant peut être une amélioration des échanges en zone Euro). L'Irlande et l'Espagne ont des indicateurs composites en dessous de 50, indiquant une situation globale qui reste très fragile. Cette hétérogénéité limite la capacité de reprise durable de la zone Euro. L'indice anglais ne s'améliore pas.

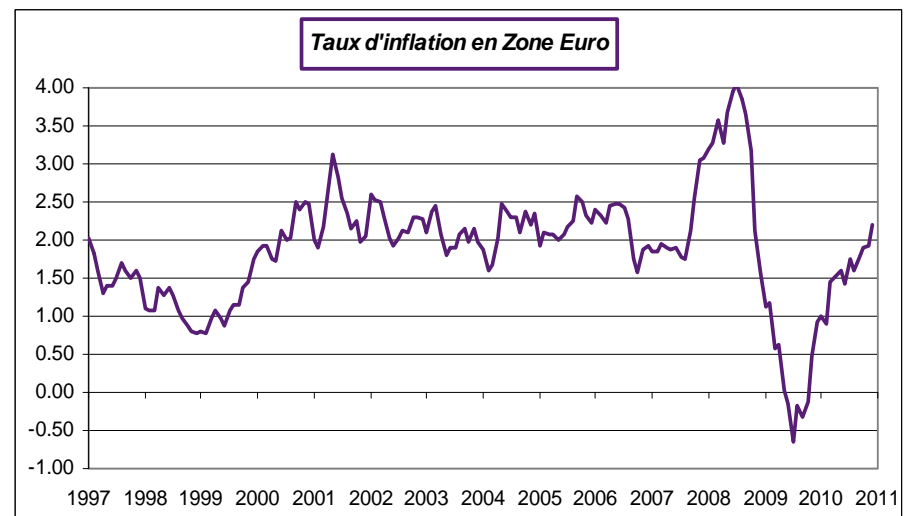


#### Taux d'inflation

Au mois de décembre, le taux d'inflation est ressorti à 2.2 % après 1.9 % en novembre. Sur l'ensemble de l'année, il ressort en moyenne à 1.6 % après 0.3 % en 2009.

On ne dispose pas encore du détail de l'évolution des prix. On a cependant constaté une hausse rapide sur un an du prix du baril de pétrole en dollar et des prix alimentaire. Ces deux facteurs devraient permettre d'expliquer cette accélération du taux d'inflation.

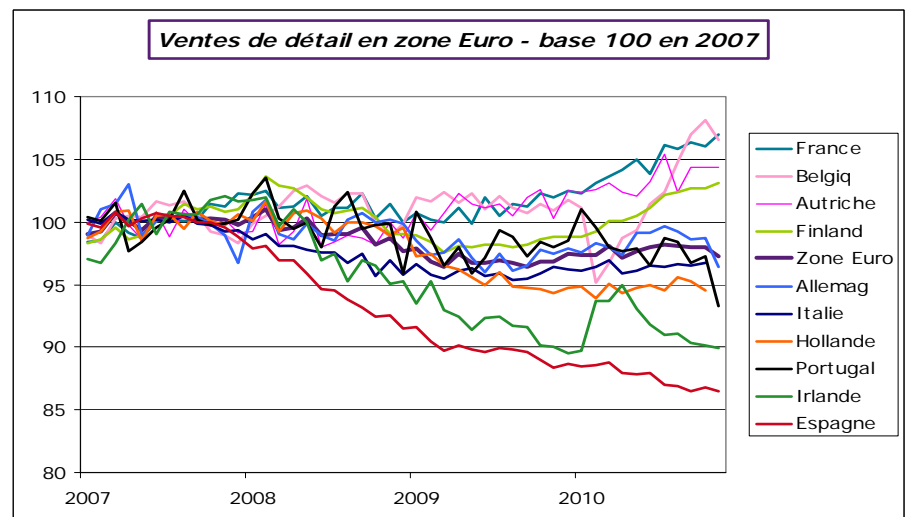
Même si Jean Claude Trichet avait évoqué des pressions à la hausse du taux d'inflation, il sera intéressant de noter sa réaction jeudi lors de la conférence de presse à la fin de la réunion de la BCE. A priori s'il n'y a pas de diffusion vers les salaires, la BCE ne devrait pas modifier sa stratégie monétaire même si temporairement le taux d'inflation est un peu au-dessus de la cible de 2%.



#### Ventes de détail

Les ventes de détail en volume pour la zone Euro ont reculé de 0.8 % en novembre après avoir été stables en octobre. Sur un an, elles progressent de 1.1 %. L'acquis à la fin du mois de novembre est pour le 4<sup>ème</sup> trimestre de -0.6 % en taux non annualisé. Le profil annuel de cet indicateur est assez cohérent avec le profil annuel de la consommation de l'ensemble de la zone Euro

On observe sur le graphique une divergence très marquée selon les pays.



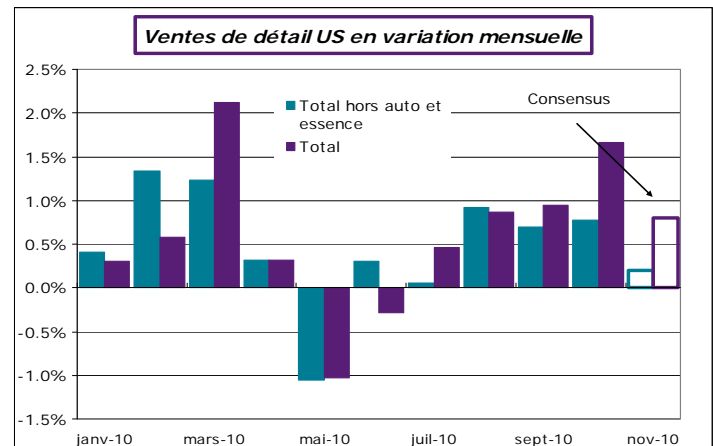
# ANTICIPATIONS HEBDO

10 janvier 2011

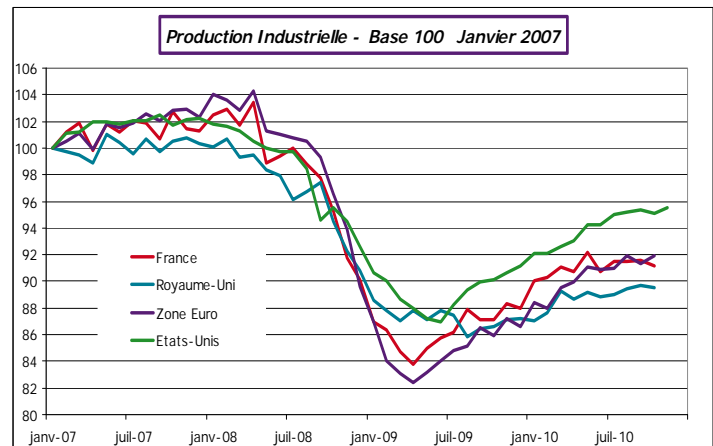
## Les Principales Statistiques de la Semaine à Venir

### Etats-Unis

- ▶ Parution du Beige Book de la FED, le 12 janvier à 20h.
- ▶ Publication de deux indicateurs relatifs aux prix
  - Prix à la consommation (Référence CPI) (décembre), publié le 14 janvier à 14h30. Indice général (novembre 1.1 % en gliss. annuel consensus 1.3 %) Indice sous-jacent (novembre 0.8 % en gliss annuel, consensus 0.8 %).
  - Prix à la production de décembre, publié le jeudi 13 janvier à 14h30. Indice général (novembre 3.5 % en glissement annuel, consensus 3.8 %) Indice sous-jacent (novembre 1.2 % en glissement annuel, consensus 1.4 %).
- ▶ Publication de deux indicateurs relatifs aux ménages
  - Indice préliminaire de confiance des ménages de l'Université du Michigan de janvier, le vendredi 14 janvier à 16h (décembre 74.5, consensus 75.5)
  - Ventes au détail pour décembre, le 14 janvier à 14h30 (Indice Total novembre 0.8 % en var. mensuelle, consensus 0.8 %, Indice Total hors auto et essence novembre +0.8 % en var. mensuelle, consensus 0.3 %)

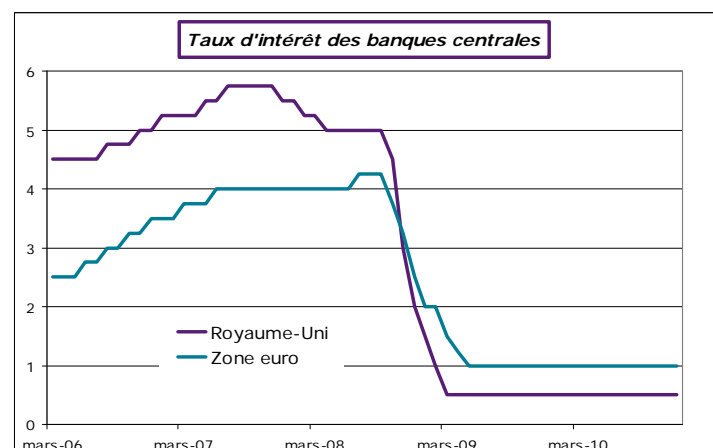


- ▶ Parution de la balance commerciale (novembre), le jeudi 13 janvier à 14h30 (octobre 38.7 mds de dollars de déficit, consensus 41)
- ▶ Publication de la production industrielle et Taux d'Utilisation des Capacités de production de décembre – le 14 janvier à 15h15. Production Industrielle (novembre 0.5 % en var. mensuelle, consensus +0.4 %). TUC (novembre 75.2, consensus 75.6).



### Zone Euro

- ▶ Parution de la Production industrielle (novembre) – le 12/1 à 11h (octobre 0.6 % en var. mensuelle, cons. 0.5 %)
- ▶ Taux d'inflation total et sous-jacent pour le mois de décembre – vendredi 14 janvier à 11h (novembre 1.1 %, consensus 1.1 % pour l'indice sous-jacent et novembre +1.9 %, consensus + 2.2 % pour l'indice total).
- ▶ Réunion de la BCE – décision le jeudi 13 janvier à 13h45 (consensus 1 %).



### France

- ▶ Parution de l'indice des prix à la consommation de décembre, le jeudi 13 janvier à 8h45 (novembre 1.6 % en glissement annuel, consensus 1.7 %).
- ▶ Parution de la Production industrielle (novembre) – le 10/1 à 8h45 (octobre -0.8 % en var. mensuelle, cons. 1 %) [Publication 2.3 %]

### Royaume-Uni

- ▶ Réunion de la BoE - décision le jeudi 13 janvier à 13h (consensus 0.5 %).
- ▶ Publication de l'indice de la production industrielle (novembre), le jeudi 13 janvier à 10h30 (octobre -0.2 % en variation mensuelle, consensus 0.5 %).