

ANTICIPATIONS HEBDO

14 Février 2011

Direction de la Recherche Economique –

Auteurs : Zouhoure Bousbih, Stéphane Pignon et Philippe Waechter

LES CHIFFRES DE LA SEMAINE A VENIR DU 14 AU 20 FEVRIER 2011

- ▶ Chiffres de croissance en zone Euro et au Japon
- ▶ Chiffre d'inflation en Angleterre et publication du rapport trimestriel sur l'inflation
- ▶ Ventes de détail, production industrielle, immobilier et minutes de la Fed – Semaine chargée aux USA

MACROECONOMIE – CE QU'IL FAUT RETENIR DE LA SEMAINE DU 7 AU 13 FEVRIER 2011

▶ Le commerce extérieur américain s'est légèrement dégradé en décembre. Le déficit de la balance commerciale s'inscrit à 40.6 milliards contre 39.1 en moyenne sur le dernier trimestre et 41.5 sur l'ensemble de l'année. La légère réduction du déficit extérieur américain au cours du dernier trimestre reflète des comportements très opposés des exportations, qui ont progressé rapidement (+19.9 % en taux annuel) et des importations qui ralentissaient nettement (+3.1 %). Ce comportement des importations alors que la dynamique d'activité était plutôt robuste reflète la liquidation de stocks. L'accumulation de stocks au cours des 5 trimestres précédents était excessive. Il y a réduction ce qui s'est traduit par un net ralentissement des importations. Ce phénomène n'est pas renouvelable. Les importations vont repartir à la hausse. Les exportations devraient continuer de progresser. Les commandes à l'exportation dans l'enquête ISM ont continué de s'accroître.

▶ Hausse pour le 3^{ème} mois consécutif des crédits à la consommation des ménages américains. Le mouvement est significatif. En T1 2010, l'encours de crédit avait reculé de 24 Mds, en T2 de 20 et en T3 de 10. Au 4^{ème} trimestre la hausse est de 15 Mds. C'est un soutien significatif pour les ressources des ménages. A titre de comparaison, la masse salariale totale sur T4 a augmenté de 73 Mds et le revenu disponible de 134 Mds.

▶ Légère progression de l'indice de confiance de l'Université du Michigan à 75.1 contre 74.2 en janvier. C'est mieux mais reste encore loin des niveaux de confiance habituels.

▶ Après une mission à Dublin, le FMI juge plutôt favorablement les orientations mises en œuvre en Irlande pour satisfaire aux exigences liées aux prêts mis en place en fin d'année 2010.

▶ Les choix faits sur la politique budgétaire sont jugés satisfaisants et le FMI n'apparaît pas alarmer de façon excessive par le système bancaire. La question posée alors est celle de la mise en place dans la durée de cette politique. L'autre question est celle de l'incertitude résultant des prochaines élections législatives au risque de créer de l'incertitude voire un peu d'instabilité politique. Ce n'est pas souhaitable mais c'est un point important.

MARCHES FINANCIERS – CE QU'IL FAUT RETENIR DE LA SEMAINE DU 7 AU 13 FEVRIER 2011

▶ La Banque d'Angleterre a maintenu le cap d'une politique monétaire calée sur un taux d'intervention à 0.5 % et un montant d'achat d'actifs de 200 milliards de sterling. La lecture des minutes sera passionnante car il y a des divisions marquées au sein du comité de politique monétaire entre le maintien du statu quo et un durcissement de la politique.

▶ Cet aspect va resurgir lors de la publication du rapport sur l'inflation qui devrait refléter des projections plus élevées de l'évolution des prix anglais au cours des prochains mois en raison notamment de la hausse de la TVA qui est passé le 4 janvier de 17.5 % à 20 %. Mervyn King a évoqué un taux d'inflation qui pourrait tendre vers 5 %. La Banque d'Angleterre qui a un mandat pour un taux d'inflation à 2 % +/- 1 % devra rapidement intervenir pour satisfaire à son engagement. D'ici à l'été la BoE aura certainement modifié sa politique monétaire.

▶ Dans une économie fragile (PIB a -2 % en taux annualisé en T4 2010), une consolidation budgétaire rapide et très marquée, un taux d'inflation en hausse et une politique monétaire moins accommodante, il est probable que la croissance va devenir plus complexe à mettre en œuvre. On ne peut pas exclure que l'ajustement se fasse par une baisse de la monnaie.

▶ L'administration Obama a réaffirmé son soutien aux agences Fannie Mae et Freddy Mac dans le financement de l'immobilier américain. Les réformes qui pourraient être mises en œuvre se feront avec cette idée sous jacente.

▶ Incertitudes plus importantes sur l'évolution des liquidités au sein de la zone Euro. Cela se traduit par des tensions plus marquées sur l'EONIA. Les conditions changent progressivement sur le marché monétaire européen.

MARCHES EMERGENTS – CE QU'IL FAUT RETENIR DE LA SEMAINE DU 7 AU 13 FEVRIER 2011

Les craintes inflationnistes et la peur que les banques centrales émergentes ne soient pas pro réactives, ont pénalisé les marchés émergents.

▶ Les marchés actions ont chuté, l'indice MSCI EM a perdu -3.43%.

▶ Sur les marchés obligataires émergents, l'indice EMBIG a perdu -0.82 % sur la semaine. Le spread s'est élargi à 280 pb.

▶ Les devises émergentes à hauts rendements ont consolidé face au billet vert : real brésilien +0.14%, rand sud africain -0.35% et Livre turque -0.41%.

▶ La Chine a relevé ses taux directeurs de +25pb à 6%, afin de lutter contre la hausse de l'inflation.

▶ La Corée a gardé son taux directeur inchangé à 2.75%.

▶ Au Mexique, l'inflation a ralenti en janvier à 3.78% GA (vs 4.4%), soit au dessous de la prévision de la banque centrale pour le premier trimestre fixée entre 3.75 et 4.25%.

▶ En Turquie, la production industrielle a accéléré en décembre à 5.7% GM cvsjo (vs -1%), soit 15.68% cvsjo GA (vs 9.45%).

ANTICIPATIONS HEBDO

14 Février 2011

MARCHE DES ACTIONS AU 11 FEVRIER 2011

	Cours		Sur un an (clôture)		Var. en monnaie locale			Variation en euro		
	31/12/10	11/02/11	Min	Max	1 an	YTD	1s	1 an	YTD	1 s
CAC 40	3804.78	4101.31	3331.29	4108.27	13.40	7.79	1.34			
DAX	6914.19	7371.20	5500.39	7371.20	33.93	6.61	2.15			
EuroStoxx	2792.82	3024.37	2488.50	3042.50	12.84	8.29	0.71			
FTSE	5899.94	6062.90	4805.75	6091.33	17.46	2.76	1.09	20.89	3.96	0.75
SNP 500	1257.64	1329.14	1022.58	1329.14	23.24	5.69	1.39	23.73	4.62	1.41
Nasdaq	2652.87	2809.44	2091.79	2809.44	29.03	5.90	1.45	29.54	4.84	1.47
Nikkei 225	10228.92	10605.65	8824.06	11339.30	6.44	3.68	0.59	15.05	-0.17	-1.09
MSCI Emerging USD	1151.39	1091.17	855.52	1165.05	18.23	-5.23	-3.41	18.70	-6.18	-3.39
MSCI World USD	1280.07	1340.99	1033.74	1347.36	21.00	4.76	0.70	21.48	3.71	0.72

MARCHE DES TAUX D'INTERET AU 11 FEVRIER 2011

	Taux d'intérêt au 11 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	0.313	0.85	3.64	0.002	0.080	-0.040	0 - 0.25	0.30	0.61	3.30
Zone Euro	1	1.093	1.402	3.282	0.005	-0.006	0.037	1	1.01	0.77	2.89
UK	0.5	0.8	1.53	3.946	0.000	0.031	0.030	0.5	0.8	0.76	3.51
Japon	0.1	0.340	0.226	1.296	0.000	0.024	0.023	0.1	0.34	0.16	1.12
ECART DE TAUX		3 mois* (11/02/11)	2 ans (11/02/11)	10 ans (11/02/11)	3 mois (11/02/11)	2 ans (11/02/11)	10 ans (11/02/11)	3 mois (31/12/10)	2 ans (31/12/10)	10 ans (31/12/10)	
USA – Zone Euro		-0.78 (-0.78) §	-0.55 (-0.64) §	0.36 (0.43) §				-0.703	-0.163	0.413	
UK – Zone Euro		-0.29 (-0.29) §	0.13 (0.09) §	0.64 (0.67) §				-0.206	-0.008	0.619	

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

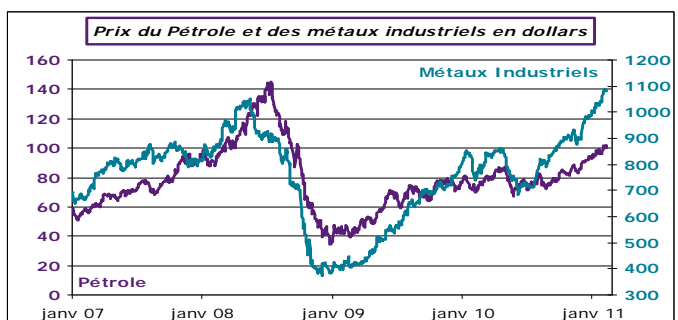
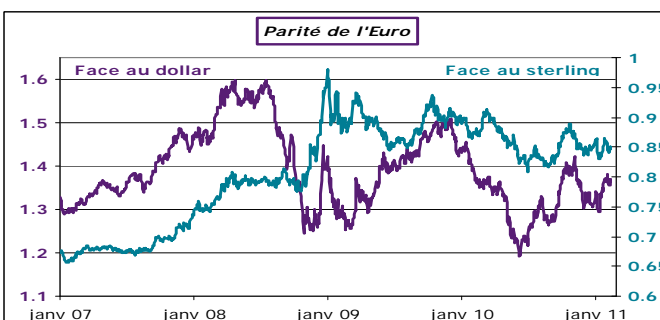
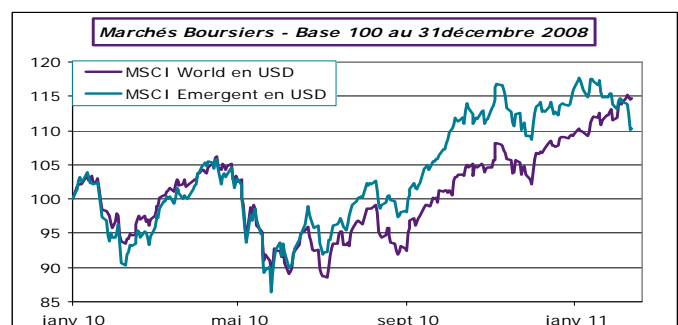
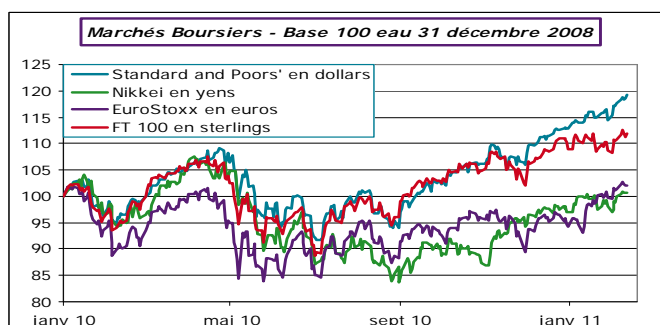
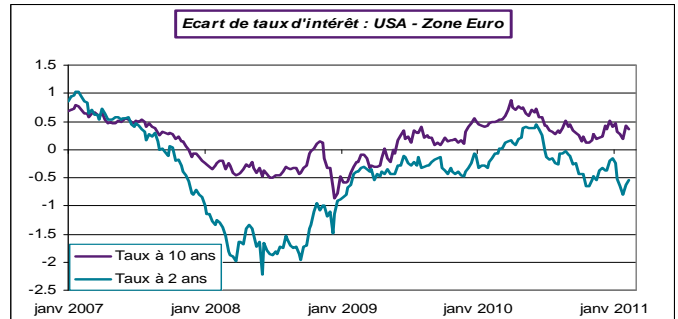
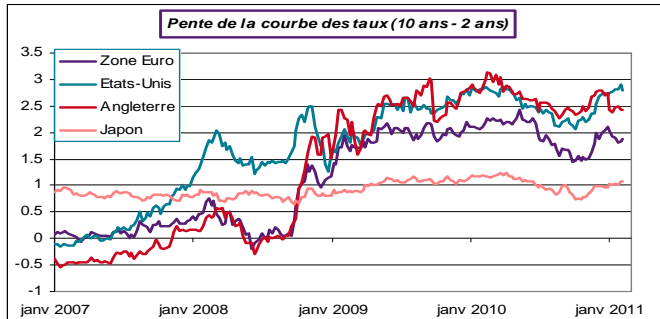
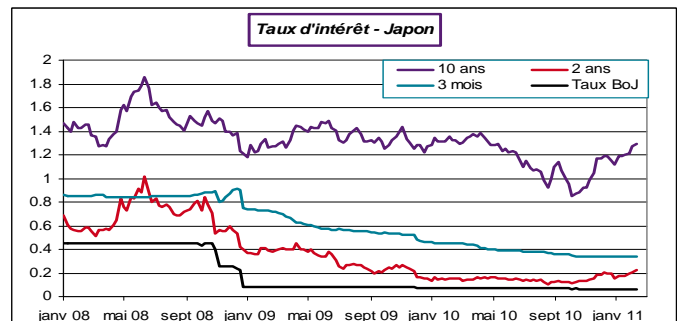
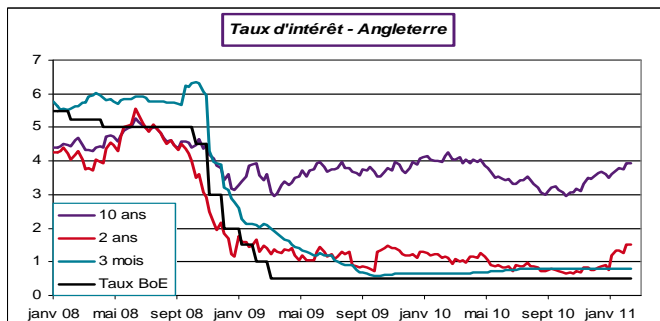
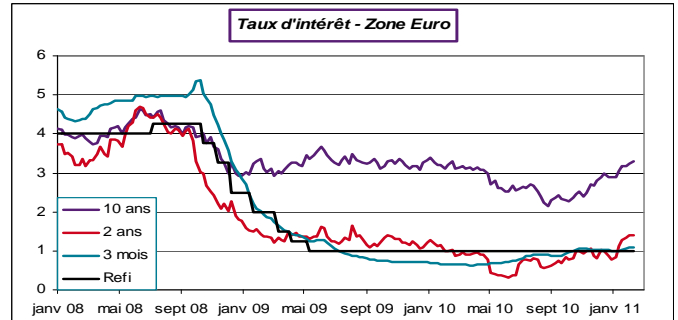
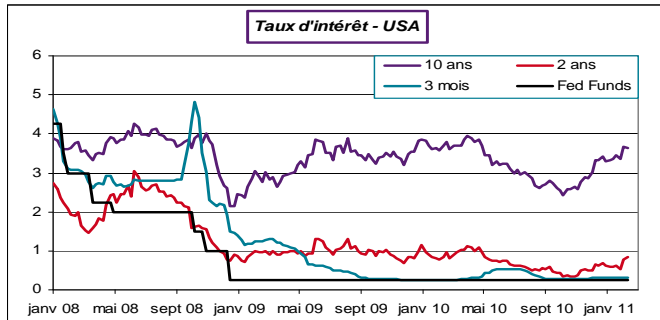
MARCHE DES CHANGES, OR ET PRIX DU PETROLE AU 11 FEVRIER 2011

	Cours		Variation			
	31/12/2010	11/02/11	1 Semaine	YTD	1 an	
Euro – Dollar (var. + hausse de l'euro)	1.342	1.355	-0.02	1.01	-0.40	
Euro – Yen (var. + hausse de l'euro)	108.806	113.002	1.70	3.86	-7.49	
Euro – Sterling (var. + hausse de l'euro)	0.861	0.846	-0.18	-1.75	-3.62	
Dollar – Yen (var. + hausse du dollar)	81.490	82.490	1.04	1.23	-8.29	
Dollar – Sterling (var. + hausse sterling)	1.566	1.600	-0.36	2.20	2.51	
Dollar – Yuan (var. + hausse du dollar)	6.591	6.592	0.51	0.02	-3.54	
Prix du baril de Brent	Dollar	92.81	100.69	0.35	8.49	38.35
	Euro	69.18	74.3	0.37	7.40	38.90
Prix de l'Ounce d'or	Dollar	1417.63	1366.4	1.36	-3.61	26.03
	Euro	1056.73	1008.29	1.38	-4.58	26.54

ANTICIPATIONS HEBDO

14 Février 2011

Indicateurs Financiers au 11 Février 2011



Graphiques d'illustration

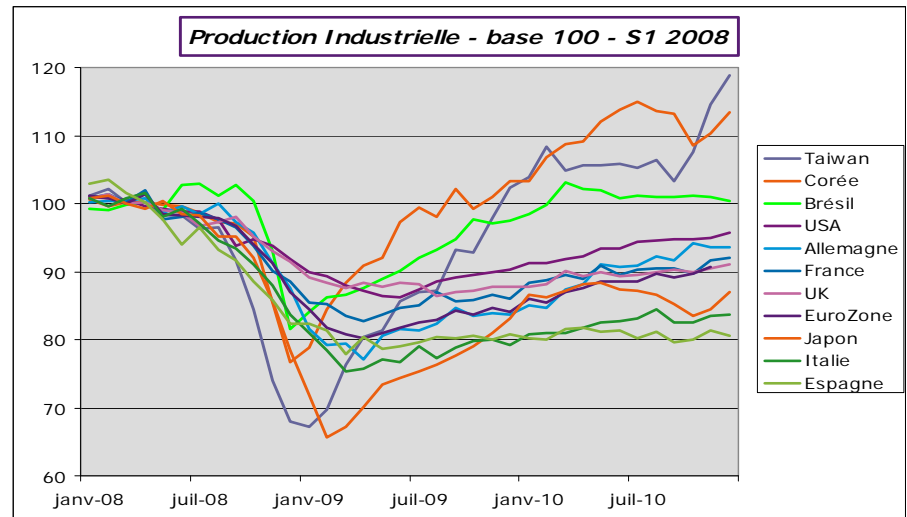
ECONOMIE GLOBALE

Production Industrielle

La graphique ci contre compare l'évolution de la production industrielle depuis la récession de la fin 2008 dans un grand nombre de pays. Les indices sont en base 100 au 1^{er} semestre 2008.

On constate la reprise rapide en Corée et surtout à Taiwan. Cela était déjà perceptible dans les enquêtes PMI, y compris l'inflexion et l'accélération récente. Le Brésil ralentit. Sa production a reculé de 0.5 % en taux annualisé en T4 2010.

Dans les pays industrialisés, le niveau de l'activité est toujours inférieur à ce qu'il était avant la récession. La dynamique est un peu plus rapide aux Etats-Unis mais se stabilise en Allemagne depuis 2 mois. La France progresse à un rythme modéré comme l'Angleterre. Rattrapage du Japon mais niveau toujours bas en Italie. Le rebond se fait attendre en Espagne.

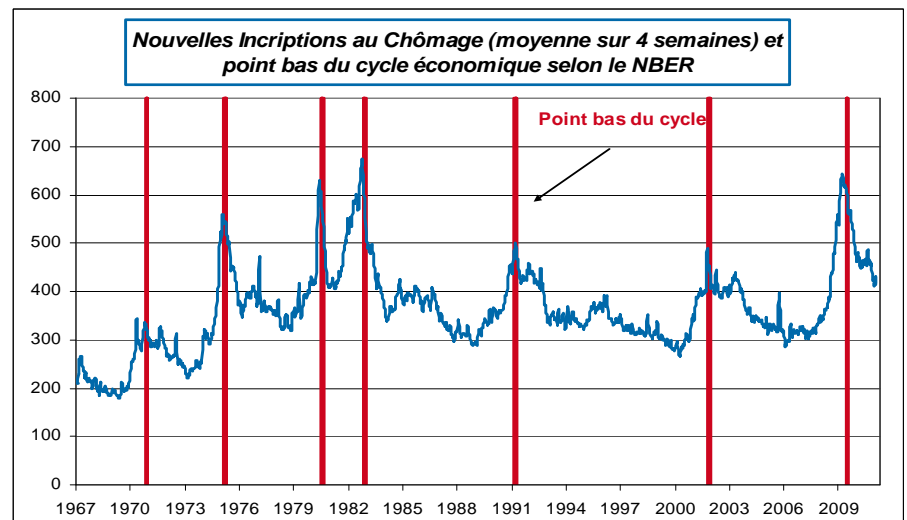


ECONOMIE AMERICAINE

Marché de l'emploi

Au-delà des interrogations du quotidien, le graphique ci contre montre que le marché du travail, vu du côté des entreprises, a une allure qui n'est pas en contradiction avec les expériences passées. La hausse des 1^{ère} inscriptions au chômage a été forte et importante. Le mouvement de reflux semble néanmoins plus lent.

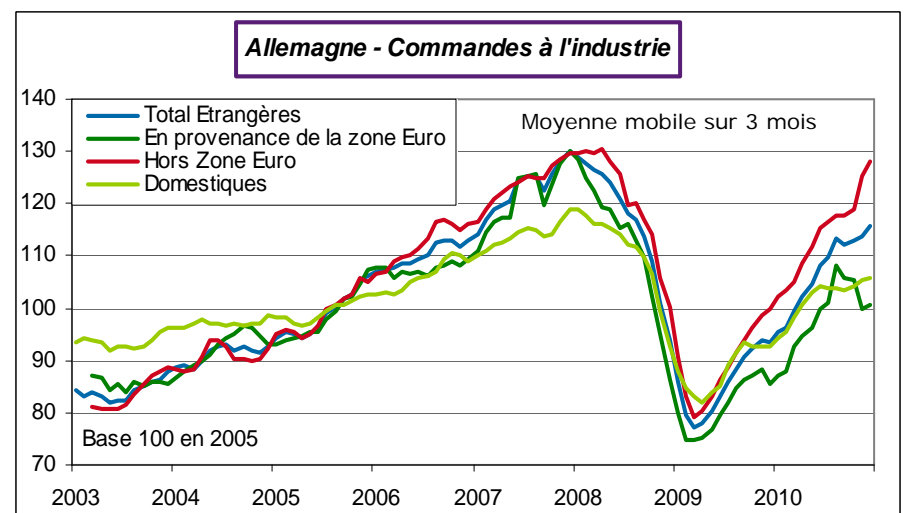
Si on prend comme point de repère le point haut des inscriptions au chômage (dans l'épisode actuelle il s'agit du 4 avril 2009 sur les données lissées sur 4 semaines) et que l'on applique la même méthodologie aux récessions de 1974-75 et de 1982-83 alors on constate que le profil actuel est très proche de celui de 1974 même 96 semaines après le point haut. La résorption avait été plus rapide en 1982.



ECONOMIE ALLEMANDE

Commandes à l'Industrie

Le graphique représente la décomposition des commandes à l'industrie en Allemagne. En vert clair les commandes domestiques repartent en hausse mais les données sont lissées sur 3 mois alors que juste sur le mois le chiffre de décembre est en repli. Les commandes à l'exportations sont en hausse, principalement en raison des commandes ne provenant pas de la zone Euro. En revanche, les commandes en provenance de la zone Euro ralentissent assez sensiblement. Ce sont surtout les commandes du secteur des biens d'équipement qui s'infléchissent. Ce n'est pas une très bonne nouvelle pour l'investissement productif.



Graphiques d'illustration

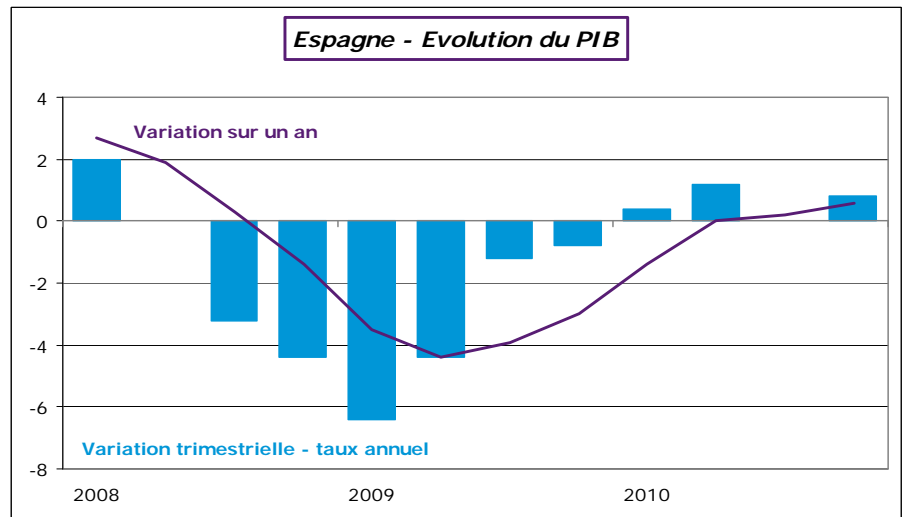
ECONOMIE ESPAGNOLE

PIB du 4^{ème} trimestre

Le PIB espagnol a progressé de 0.8 % en rythme annualisé au 4^{ème} trimestre 2010. AU 3^{ème} trimestre l'évolution avait été nulle. Sur un an l'activité a augmenté de 0.6 %.

Sur l'ensemble de l'année 2010, le PIB espagnol a reculé de -0.1 % après un repli de -3.7 % en 2009.

C'est une estimation préliminaire et l'on ne dispose pas encore du détail des contributions. On constate que le niveau de l'activité se stabilise après une rupture marquée à partir de 2008. C'est une première étape avant la reconstruction d'un modèle de croissance robuste.



ECONOMIE FRANÇAISE

Dynamique de l'Emploi

Le graphique ci contre retrace l'évolution de l'emploi marchand depuis 2002. 35 500 emplois ont été créés en T4 2010 après 19 100 en T3. 109 000 emplois nouveaux en 2010 contre une destruction nette de 334 000 emplois en 2009 et de 187 000 e, 2008. On note aussi sur le graphique que le rebond est encore limité. Le chiffre est encore bien inférieur à celui qui avait été constaté au 1^{er} trimestre 2008. L'écart est encore de 456 000 postes.

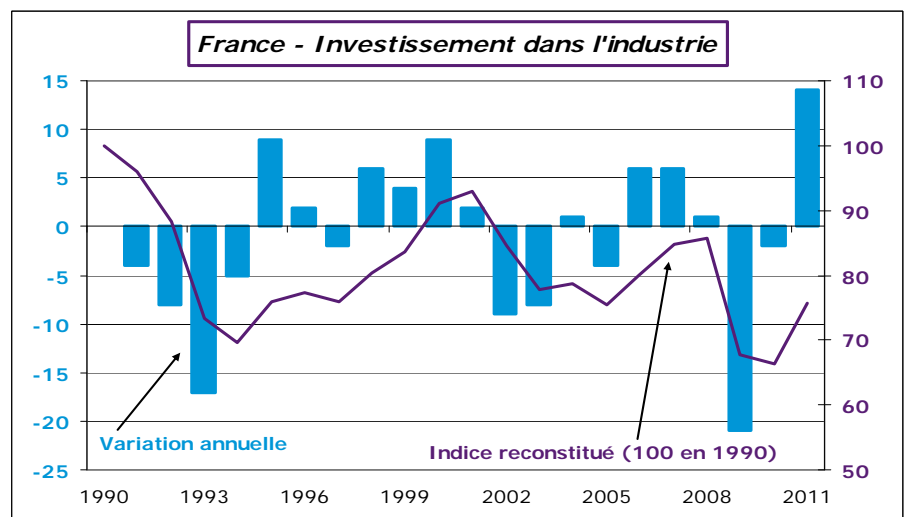
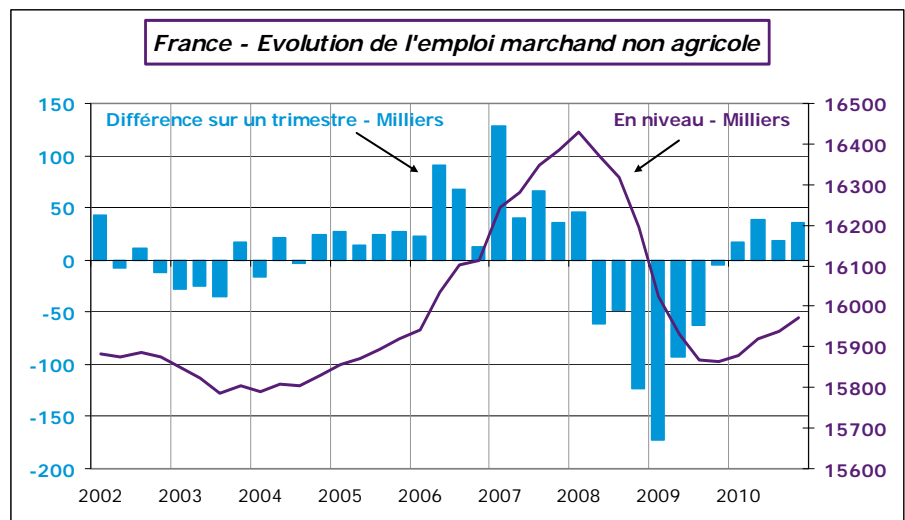
Le détail disponible est limité mais on relèvera que l'intérim a toujours un rôle majeur avec 24 000 emplois supplémentaires. Depuis la reprise c'est le poste le plus stable. On notera en T4 2010 que l'emploi dans les services (hors intérim) reprend de la vigueur. En revanche l'industrie continue de perdre des emplois.

Enquête sur l'Investissement

L'enquête de janvier sur l'investissement dans l'industrie indique une accélération des projets de la part des industriels. Le chiffre de 14 % pour 2011 est en progression de 5 points par rapport à l'estimation qui était faite en octobre 2010. Le rattrapage est de bon aloi mais l'on constate en reconstituant une série de l'investissement que celui-ci n'est que partiel et limité. La rupture de 2009 n'est pas comblée.

Cette révision à la hausse concerne tous les secteurs à l'exception de l'automobile qui entame prudemment l'année.

La hausse de l'emploi et celle de l'investissement sont des signaux positifs pour la croissance même si le niveau de l'activité est insuffisant et que pour les deux indicateurs le rattrapage est encore nettement insuffisant.



Les Principales Statistiques de la Semaine à Venir

Etats-Unis

Semaine marquée par des publications macro-économiques importantes comme la production industrielle ou les indicateurs d'activité dans le secteur immobilier résidentiel.

► Publication d'indicateurs d'activité.

Les enquêtes auprès des industriels ont été bien orientées en janvier. Si ce phénomène se renouvelle en février, cela donnera un signal supplémentaire sur la solidité actuelle de la conjoncture américaine. Un moyen d'avoir une idée sur l'évolution des enquêtes en février est d'observer attentivement l'évolution de l'Empire State et du Phil Fed

- **L'enquête Empire State dans le secteur manufacturier (enquête régionale menée dans l'Etat de New York) en février - mardi 15 février à 14h30** (janvier 11.92, consensus 15)

- **L'enquête de la Fed de Philadelphie de février (enquête régionale) – jeudi 17 février à 16h** (janvier 19.3, consensus 21)

- **Production industrielle et Taux d'Utilisation des Capacité de production de janvier – le mercredi 16 février à 15h15.** Production Industriel (janvier 0.8 % en variation mensuelle, consensus 0.5 %). TUC (janvier 76, consensus 76.4).

► **Publication des ventes au détail pour janvier, le mardi 15 février à 14h30** **Indice Total** (décembre 0.6 % en variation mensuelle, consensus 0.6 %), **Indice Total hors auto et essence** (décembre +0.4 % en variation mensuelle, consensus 0.4 %) En ligne avec la bonne tenue des ventes d'automobiles en janvier, les ventes de détail de manière générale semblent avoir été solides sur ce mois.

► **Publication des prix à la consommation (Référence CPI) en janvier, publié le jeudi 17 février à 14h30.** **Indice général** (décembre 1.5 % en glissement annuel, consensus 1.6 %) **Indice sous-jacent** (décembre 0.8 % en glissement annuel, consensus 0.9 %).

► **Publication des prix à la production en janvier, publié le mercredi 16 février à 14h30.** **Indice général** (décembre 4 % en glissement annuel, consensus 3.5 %) **Indice sous-jacent** (décembre 1.3 % en glissement annuel, consensus 1.2 %).

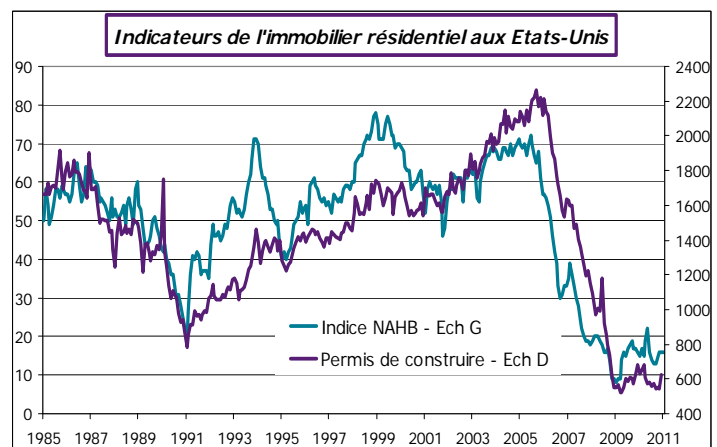
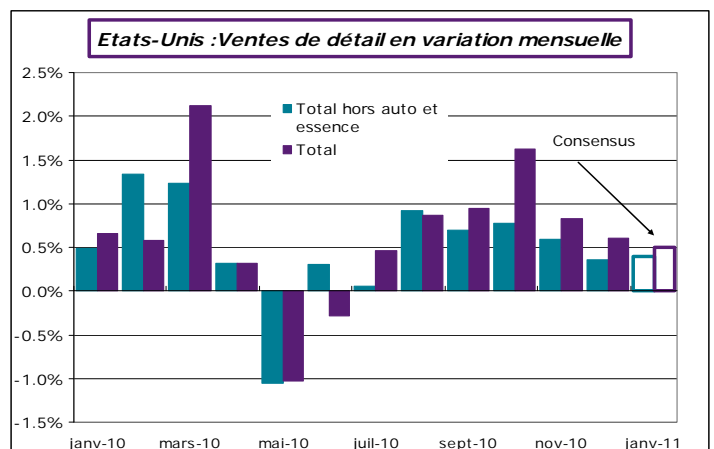
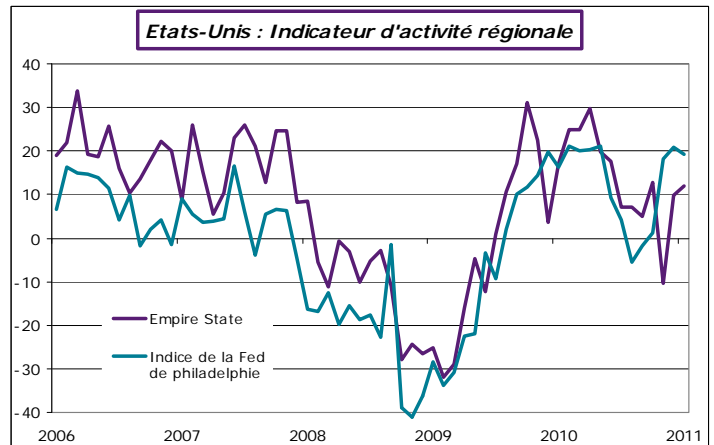
► Parution d'indicateurs sur l'immobilier résidentiel.

- **Indice NAHB de février, publié le mardi 15 février à 16h** (janvier 16, consensus 17)

- **Permis de construire de janvier, le mercredi 16 février à 14h30** (décembre 627, consensus 570)

- **Mise en chantier du mois de janvier, le mercredi 16 février à 14h30** (décembre 529, consensus 540)

► **Parution des minutes du FOMC du 26 janvier, le mercredi 16 février à 20h.** La teneur de la publication portera essentiellement sur deux points : l'état de la conjoncture et l'efficacité de la stratégie de QE2. Lors de son intervention la semaine dernière, Bernanke avait affirmé que la mise en place d'un QE3 dépendrait de son efficacité et de l'évolution de la situation économique et de l'inflation.



ANTICIPATIONS HEBDO

14 Février 2011

Zone Euro

► Publication d'indicateurs d'activité.

- **Production industrielle de décembre – le lundi 14 février à 11h** (novembre 1.4 % en variation mensuelle, consensus 0 %) [**Publication -0.1 %**]
- **Première estimation du PIB pour T4 2010, mardi 15 février à 11h** (T3 2010 0.3 % en variation trimestrielle, consensus 0.4 %) Compte tenu de la forte progression de la production industrielle au quatrième trimestre (+1.7 % en variation trimestrielle contre 1 % au troisième trimestre), le PIB devrait être estimé entre 0.4 % et 0.6 % en variation trimestrielle.

Allemagne

► Publication d'indicateurs d'activité.

- **Indice ZEW de février, le mardi 15 février à 11h - Sentiment économique** (janvier 20, consensus 15.4) **Situation courante** (janvier 83, consensus 82.8)
- **Première estimation du PIB pour T4 2010, mardi 15 février à 8h** (T3 2010 0.5 % en variation trimestrielle, consensus 0.7 %)

France

► Publication de deux indicateurs d'activité

- **Première estimation du PIB pour T4 2010, mardi 15 février à 8h50** (T3 2010 0.3 % en variation trimestrielle, consensus 0.6 %)
- **Enquête INSEE auprès des entreprises pour le mois de février, le vendredi 18 février à 8h45** (janvier 108, consensus 109 sur le climat des affaires)

Royaume-Uni

► **Parution de l'indice des prix à la consommation du mois de janvier – le mardi 15 février à 10h30** (décembre 3.7 %, consensus 4 %) La Banque d'Angleterre est dans une configuration délicate. Elle fait face à la fois à un ralentissement économique et une accélération de l'inflation. La première estimation du PIB a été évaluée en recul à 0.5 % en variation trimestrielle au quatrième trimestre. Le taux d'inflation se situait à 3.7 % en décembre et est attendu à 4 % en janvier. Sur les marchés financiers, les anticipations d'inflation s'établissent aujourd'hui à 3.3 %. Ce chiffre d'inflation va donc être regardé de près par les marchés financiers. Par ailleurs, le mardi 16 février, la banque centrale publiera son rapport trimestriel sur l'inflation.

► **Parution des ventes de détail (janvier) – le vendredi 18 février à 10h30** (décembre 0 % en glissement annuel, consensus 4.1 %).

► **Parution du taux de chômage de janvier – le mercredi 16 février à 10h30** (décembre 4.5 %, consensus 4.5 %)

Japon

► **Réunion de la BoJ - décision le mardi 15 février** (consensus 0.1 %).

