

## LES 3 POINTS ESSENTIELS POUR LA SEMAINE DU 18 AU 24 JANVIER 2010

- ▶ Estimation de janvier de l'enquête PMI/Markit pour la zone en Janvier
- ▶ Indicateurs immobiliers aux USA (Indice de construction, mises en chantier)
- ▶ PIB chinois pour le 4<sup>ème</sup> trimestre

## MACROECONOMIE – CE QU'IL FAUT RETENIR DE LA SEMAINE DU 11 AU 17 JANVIER 2010

- ▶ Aux Etats-Unis, les ventes de détail se sont inscrites en légère baisse sur le mois de décembre : -0.3%, contrastant avec des ventes reportées en hausse par les détaillants et les concessionnaires automobiles. Les rabais importants effectués en fin d'année semblent être à l'origine de cette distorsion. Hors auto et essence, les ventes de détail ont baissé de -0.3%, après 4 mois consécutifs de progression. Sur un an, les ventes de détail enregistrent leur 1<sup>ère</sup> hausse depuis septembre 2008 à +1.9% (sur des données lissées sur 3 mois). Au 4<sup>ème</sup> trimestre, les ventes de détail ont augmenté de +7% en rythme annualisé, après +6.4% au 3<sup>ème</sup>. Cela soutiendra la dynamique du PIB au 4<sup>ème</sup> trimestre.
- ▶ L'indice de confiance des ménages de l'université de Michigan a légèrement progressé en janvier : 72.8, contre 72.5 en décembre, selon les chiffres provisoires. La hausse de la composante « situation présente » a été en partie évincée par la baisse des « anticipations ».
- ▶ Aux USA, la production industrielle a augmenté de +0.6% sur le mois de décembre après +0.6% en novembre. Cette hausse mensuelle vient essentiellement du bond de 5.9% de la production de gaz et d'électricité lié à la vague de froid. La production manufacturière s'est ainsi inscrite en légère baisse : -0.1% après +0.9% en novembre. Sur l'ensemble du 4<sup>ème</sup> trimestre, la production industrielle a continué de progresser à un rythme soutenu : +7% en rythme annualisé après +6.9% au trimestre précédent. Sur un an, elle s'inscrit en baisse de -4.5%.
- ▶ L'indice Empire State de janvier (sur la région de New York) laisse présager le maintien d'une activité bien orientée en début d'année. Ce dernier a corrigé en partie le net recul enregistré le mois précédent pour s'établir à 15.92 contre 4.50 en décembre et 22.34 en novembre. Les nouvelles commandes en ont été principalement à l'origine. A 20.48, celles-ci se révèlent bien étoffées.
- ▶ Le taux d'inflation américain s'est établi à 2.7% en décembre après 1.8% en novembre. La nette hausse du prix de l'énergie sur un an glissant (+18.2%) et plus particulièrement de l'essence (+53.5%) en a été à l'origine. Hors alimentation et énergie, le taux d'inflation sous-jacent est resté modéré pour s'établir à 1.8% contre 1.7% en novembre. Le taux d'inflation moyen a été de -0.36% en 2009. C'est la deuxième fois depuis 1951 qu'il a été négatif (-0.28% en 1955).
- ▶ En zone euro, la production industrielle a augmenté de +1% sur le mois de novembre après -0.3% en octobre. L'ensemble des postes se sont inscrits en hausse à l'exception de l'énergie. L'activité reprend sa tendance haussière entamée au mois de mai après avoir légèrement reculé en octobre. Mais la reprise se révèle très modérée. Sur un an, la production baisse encore de -10.7%. Par rapport au point haut d'avril 2008, elle reste en recul de -16.4%. L'acquis de croissance pour le 4<sup>ème</sup> trimestre ressort à 3.9%, en rythme annualisé, contre 9.5% en T3. Ceci présage d'un ralentissement de la croissance au 4<sup>ème</sup> trimestre.
- ▶ En zone euro, le taux d'inflation a été confirmé à 0.9% en décembre après 0.5% en novembre. Pour la 1<sup>ère</sup> fois depuis novembre 2008, la contribution des prix énergétiques à l'inflation est devenue positive. Le taux d'inflation sous-jacent, qui exclut l'alimentation et l'énergie, est resté très bas, à seulement 1.1%, révélant l'absence de tensions inflationnistes. Le taux d'inflation moyen a été de 0.3% en 2009.
- ▶ En France, la production industrielle a augmenté de +1.1% en novembre après -0.6% en octobre. La production manufacturière a progressé de +1.6%, après -0.5%. Sur un an, la production industrielle baisse de -7.4% et reste en recul de -14.1% par rapport au point haut d'avril 2008. L'acquis de croissance pour le 4<sup>ème</sup> trimestre est de 1.2% en rythme annualisé, contre +12.6% en T3, laissant présager un ralentissement de la croissance au 4<sup>ème</sup> trimestre.
- ▶ Le taux d'inflation en France a été de 0.1 % en moyenne sur l'ensemble de l'année 2009. C'est le chiffre le plus bas depuis les années 60. Le détail ne laisse pas présager d'inversion de tendance rapide au-delà des effets d'accélération que pourrait avoir le prix de l'énergie.

## MARCHE FINANCIERS – CE QU'IL FAUT RETENIR DE LA SEMAINE DU 11 AU 17 JANVIER 2010

- ▶ La BCE a laissé ses taux inchangés les considérant à un niveau approprié au regard de perspectives d'inflation réduites et d'une reprise attendue comme modérée et inégale en 2010. Jean-Claude Trichet s'est montré encore plus pressant vis-à-vis des gouvernements quant à la nécessité d'adopter et de mettre en place des stratégies de sortie fiscale « ambitieuses » et « réalistes ».
- ▶ La cession des questions/réponses a largement porté sur la Grèce. J-C Trichet a qualifié l'hypothèse de sa sortie de la zone euro comme « absurde » et insisté sur le fait qu'aucune aide spécifique ne serait apportée par la BCE à un pays membre.
- ▶ Le gouvernement grec a présenté un plan de redressement des finances publiques. Il table sur une réduction du déficit public à seulement 2% du PIB en 2013 contre 12.7% en 2009. La dette publique commencerait à se réduire à partir de 2012. A cette fin, la part des dépenses publiques dans le PIB baisserait de 4.3 points de pourcentage entre 2009 et 2013 (de 52% à 47.7%) et la part des recettes augmenterait de 6.4 points de pourcentage (de 39.3% à 45.7%).
- ▶ Ce plan a deux fragilités : les hypothèses de croissance retenues sont beaucoup trop optimistes et l'ajustement des finances publiques repose trop sur la hausse des prélèvements. Un plan durable de rééquilibrage des finances publiques et d'inflexion de la dette publique doit passer davantage par une réduction des dépenses que par une hausse des impôts. Les marchés ont été déçus. L'écart entre le taux à 10 ans grec et le 10 allemand a ainsi nettement augmenté pour s'inscrire à 272.2 points de base, retrouvant les niveaux atteints le 21 décembre.

## MARCHES EMERGENTS – CE QU'IL FAUT RETENIR DE LA SEMAINE DU 11 AU 17 JANVIER 2010

Le resserrement de la politique monétaire chinoise a légèrement perturbé les marchés émergents.

- ▶ Les marchés actions ont corrigé, l'indice MSCI EM a perdu -0.55% sur la semaine.
- ▶ Sur les marchés obligataires émergents, l'indice EMBIG a progressé + 0.2% sur la semaine. Le spread s'est élargi à 301 pb (+ 13 pb).
- ▶ Les devises émergentes à hauts rendements ont consolidé face au dollar: real brésilien -2.66%, rand sud africain -0.6% et livre turque +0.1%.
- ▶ La Banque Centrale de Chine a relevé de 50 pb son taux de réserves obligatoires pour le porter à 16% pour la première fois depuis 2008. Elle commence à normaliser sa politique monétaire compte tenu de la nette reprise de l'activité et de la forte hausse des crédits en début d'année.
- ▶ Au Brésil, l'inflation a terminé l'année à 4.31% dans la cible de la banque centrale (4.5 +/- 2%).
- ▶ Au Mexique, la production industrielle a augmenté de 1.03% GM cvs en novembre (vs 0.94%), tirée par la production manufacturière (notamment automobiles). L'investissement a chuté en octobre à -1.57% GM cvs (vs -1.4%). L'amélioration de l'activité est essentiellement due à la reprise de la demande globale qui contraste avec la faiblesse de la demande interne.
- ▶ La Turquie a gardé son taux directeur inchangé à 6.5%, indiquant que la hausse des prix administrés devrait amener des pressions à la hausse sur l'inflation.

## MARCHE DES ACTIONS AU 15 JANVIER 2010

	Cours		Sur un an (clôture)		Var. en monnaie locale			Variation en euro		
	31/12/09	15/01/10	Min	Max	1 an	YTD	1s	1 an	YTD	1 s
<b>CAC 40</b>	3936.33	3954.38	2519.29	4045.14	31.99	0.46	-2.24			
<b>DAX</b>	5957.43	5875.97	3666.41	6048.30	35.49	-1.37	-2.68			
<b>EuroStoxx</b>	2964.96	2940.25	1809.98	3017.85	30.23	-0.83	-2.57			
<b>FTSE</b>	5412.88	5455.37	3512.09	5538.07	32.38	0.78	-1.43	34.31	1.29	0.08
<b>SNP 500</b>	1115.10	1136.03	676.53	1148.46	34.64	1.88	-0.78	22.42	1.73	-1.08
<b>Nasdaq</b>	2269.15	2287.99	1268.64	2317.17	51.34	0.83	-1.26	37.60	0.68	-1.55
<b>Nikkei 225</b>	10546.44	10982.10	7054.98	10982.10	36.88	4.13	1.70	22.87	6.54	3.73
<b>MSCI Emerging USD</b>	989.47	1010.77	475.08	1028.07	91.93	2.15	-0.55	63.98	1.50	-0.39
<b>MSCI World USD</b>	1168.47	1195.66	688.64	1207.98	40.11	2.33	-0.22	27.92	1.62	-0.15

## MARCHE DES TAUX D'INTERET AU 15 JANVIER 2010

	Taux d'intérêt au 15 Janvier 2010							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	0.251	0.870	3.676	0.000	-0.106	-0.161	0 – 0.25	0.25	1.14	3.85
<b>Zone Euro</b>	1.00	0.628	1.150	3.273	-0.021	-0.128	-0.113	1.00	0.7	1.23	3.34
<b>UK</b>	0.5	0.610	1.232	3.946	-0.003	-0.078	-0.125	0.50	0.65	1.29	4.11
<b>Japon</b>	0.10	0.261	0.155	1.326	-0.004	-0.019	-0.041	0.10	0.46	0.137	1.28
<b>ECART DE TAUX</b>		<b>3 mois* (15/01/10)</b>	<b>2 ans (15/01/10)</b>	<b>10 ans (15/01/10)</b>	<b>3 mois (31/12/09)</b>	<b>2 ans (31/12/09)</b>	<b>10 ans (31/12/09)</b>				
<b>USA – Zone Euro</b>		-0.38 (-0.44) <sup>§</sup>	-0.28 (-0.32) <sup>§</sup>	0.40 (0.45) <sup>§</sup>	-0.45	-0.09	0.51				
<b>UK – Zone Euro</b>		-0.02 (-0.04) <sup>§</sup>	0.08 (-0.04) <sup>§</sup>	0.67 (0.78) <sup>§</sup>	-0.05	0.06	0.77				

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

## MARCHE DES CHANGES, OR ET PRIX DU PETROLE AU 15 JANVIER 2010

	Cours		Variation			
	31/12/2009	15/01/10	1 Semaine	YTD	1 an	
<b>Euro – Dollar (var. + hausse de l'euro)</b>	1.4347	1.437	0.30	0.15	8.43	
<b>Euro – Yen (var. + hausse de l'euro)</b>	133.57	130.55	-1.96	-2.26	8.69	
<b>Euro – Sterling (var. + hausse de l'euro)</b>	0.888	0.882	-1.38	-0.79	-0.93	
<b>Dollar – Yen (var. + hausse du dollar)</b>	92.1	91.3	-2.22	-0.87	1.38	
<b>Dollar – Sterling (var. + hausse sterling)</b>	1.615	1.625	1.83	0.65	9.55	
<b>Dollar – Yuan (var. + hausse du dollar)</b>	6.827	6.827	-0.01	0.00	-0.17	
<b>Prix du baril de Brent</b>	<b>Dollar</b>	77.4	77.12	-4.41	-0.36	69.35
	<b>Euro</b>	53.95	53.67	-4.70	-0.51	56.17
<b>Prix de l'Once d'or</b>	<b>Dollar</b>	1096	1133.15	0.12	3.39	35.79
	<b>Euro</b>	763.90	788.63	-0.18	3.24	25.23

## Graphiques d'illustration

### ECONOMIE GLOBALE

#### Production Industrielle

Ce graphique qui regroupe la production industrielle de nombreux pays dans des régions très diverses illustre le profil de la reprise économique.

La situation s'est très vite améliorée au sein des pays émergents. Les niveaux de production sont proches voire supérieurs à ce qu'ils étaient au printemps 2008. En revanche, dans les pays industriels le rebond est nettement moins marqué. Pour les pays européens, la tendance est assez atone sauf peut être en Allemagne dont la dynamique s'est détachée depuis le printemps 2009. En revanche, en Espagne, en Angleterre, en Italie et en France le mouvement haussier tarde à se dessiner. Aux Etats-Unis, la reprise n'est pas non plus spectaculaire.

Le Japon avait chuté de façon brutale, victime de la contraction des échanges. L'amélioration des échanges dans la zone Asie lui est favorable.

### ECONOMIE AMERICAINE

#### Capacités de production

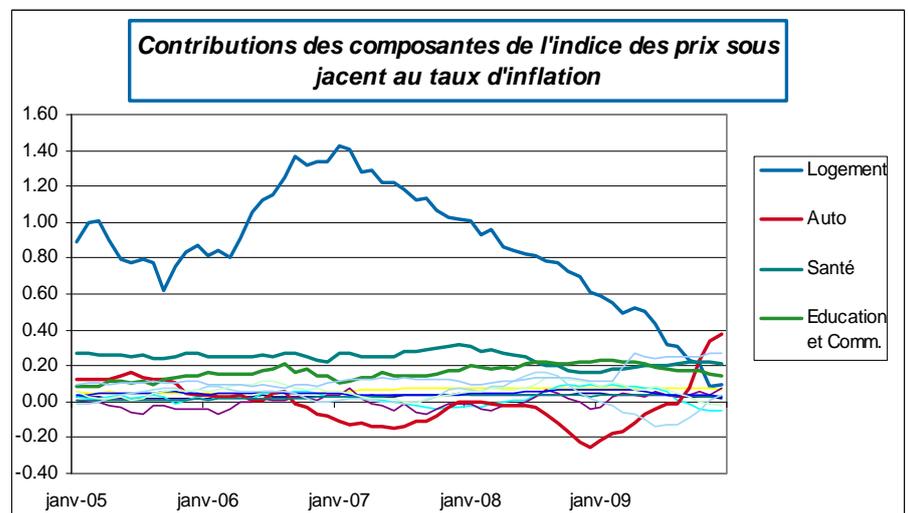
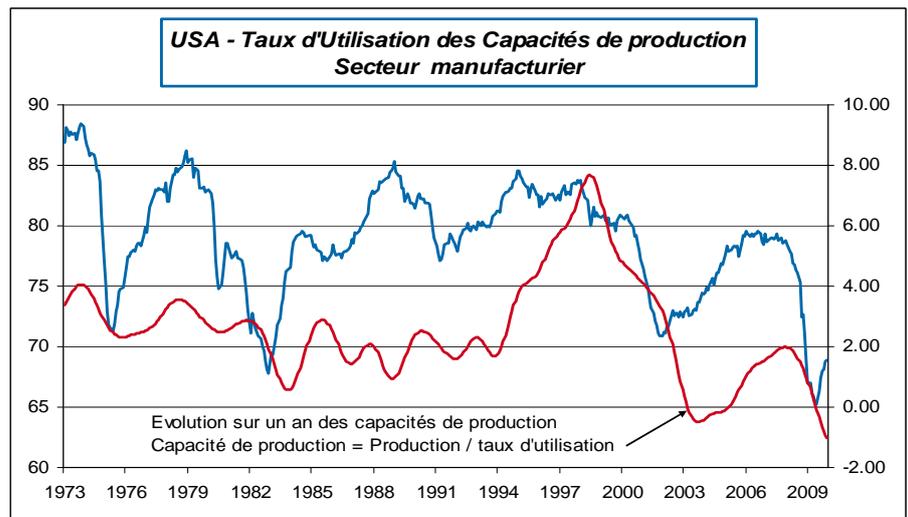
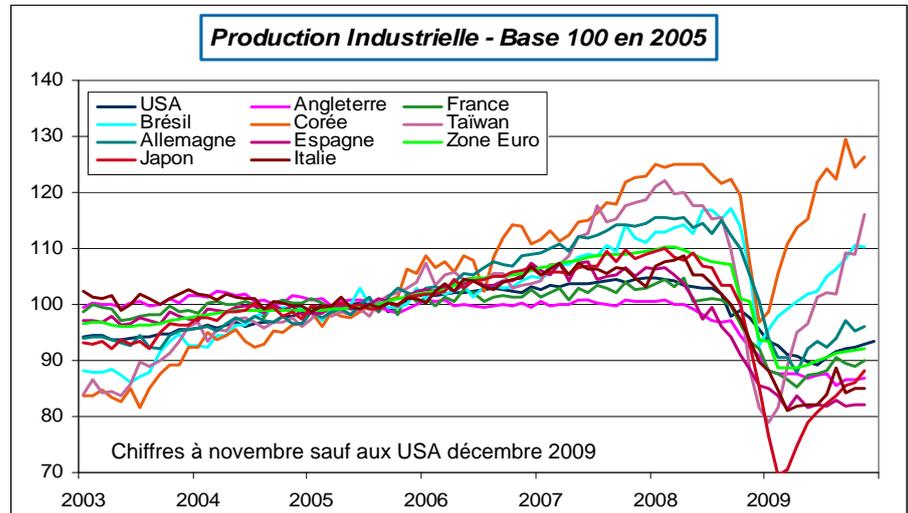
Le taux d'utilisation des capacités de production continuent de s'améliorer. Pour le secteur manufacturier, cet indicateur s'inscrit à 68.8 en décembre. Ce chiffre est en hausse par rapport au point bas de juin (65.195) mais il reste très en deçà de la moyenne du cycle précédent qui était à 76.2. Le risque de tensions est réduit. D'ailleurs ce chiffre se compare au point bas de la récession de 82 qui était jusqu'à présent la plus forte récession de l'après guerre.

On constate aussi que les capacités de production se réduisent. Ces capacités augmentaient au rythme de 2 % l'an jusqu'au milieu des années 90. Après l'accélération associée au boom des nouvelles technologies, les capacités de production ralentissent nettement et se contractent depuis le début de 2009.

#### Taux d'inflation

Le graphique permet de visualiser la dynamique du taux d'inflation sous jacent. Le premier constat est d'observer que la composante liée au logement (hors énergie) a désormais une contribution très réduite (0.1 % contre 1.4 % au début 2007). La composante "équivalent loyer" a eu une contribution qui s'est nettement infléchie. Le seul rebond notable est celui des prix du secteur de l'automobile. Sa contribution était négative de l'ordre de -0.2 % début 2009, elle est désormais proche de 0.4 %. C'est de loin la contribution la plus forte.

La contribution du taux d'inflation sous jacent au taux d'inflation est de 1.4 %. Hors auto, elle n'est plus que de 1 %. De 2005 à 2008, cette contribution hors auto évoluait entre 1.5 et 2 %. A 1% il n'y a pas de tensions nominales aux Etats-Unis.



## Graphiques d'illustration

### ECONOMIE ZONE EURO

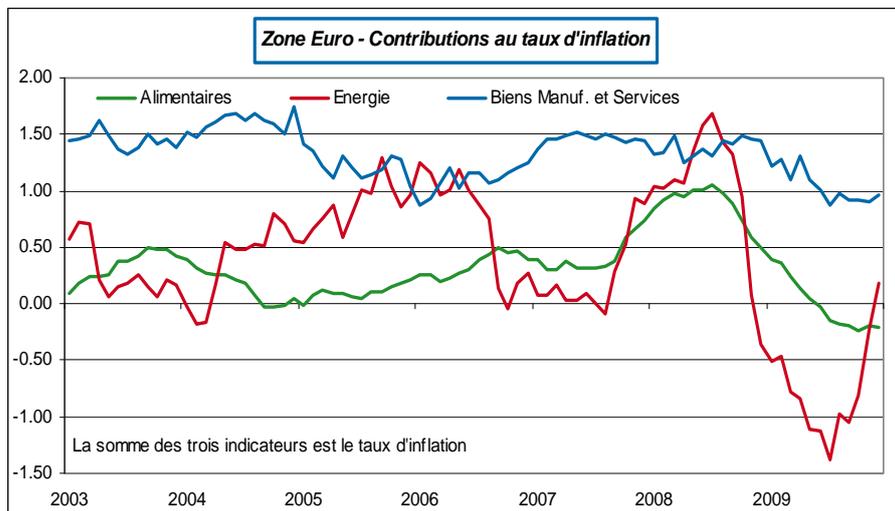
#### Taux d'inflation

Le graphique ci contre illustre l'impact du prix de l'énergie dans la volatilité récente du taux d'inflation. Entre juillet 2008 et juillet 2008, la contribution de l'énergie est passée de +1.7 % à -1.4 %. En décembre elle était de +0.18 %.

On observe également qu'après une envolée en 2008, le prix des biens alimentaires s'infléchit nettement puisque sa contribution sur un an est légèrement négative.

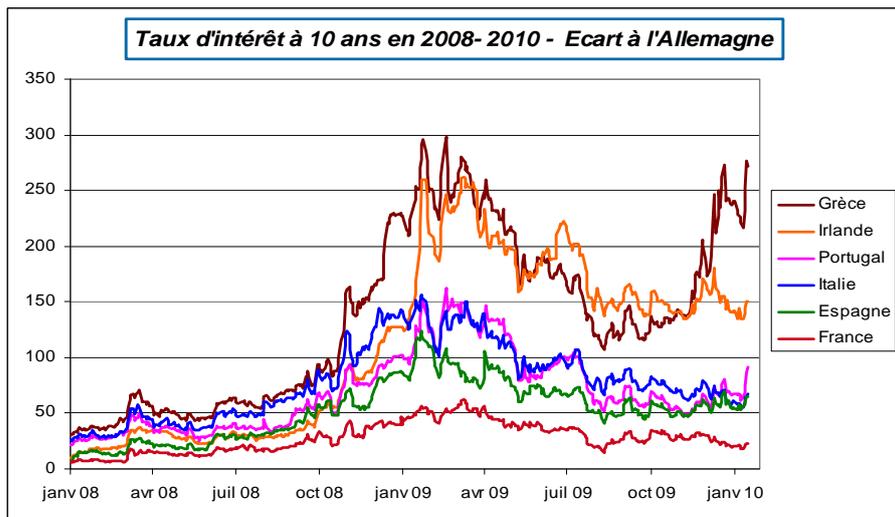
La contribution du taux d'inflation sous jacent est passée en dessous de 1% depuis l'été dernier.

En zone Euro aussi, les tensions sur l'appareil productif sont trop réduites pour infléchir l'orientation du taux d'inflation. Cette situation ne va pas s'inverser très rapidement.



#### Taux d'intérêt

Les préoccupations relatives à certains pays de la zone Euro sont très lisibles sur le graphique ci contre. On observe le décrochage du taux grec depuis le début du mois de décembre et celui du Portugal depuis quelques jours. Les mécanismes d'ajustement au sein de la zone Euro doivent être revisités. Des pays ont eu une croissance au-delà de leurs capacités immédiates. Cela s'est traduit par une dégradation du compte courant (solde extérieur). Ce déséquilibre qui, par le passé, se résolvait par un ajustement du change trouve désormais une solution par le rééquilibrage de l'ensemble des comptes d'un pays, notamment ses comptes publics. C'est généralement beaucoup plus douloureux. Cela permet de comprendre les raisons pour lesquelles ces pays traînent un peu des pieds.



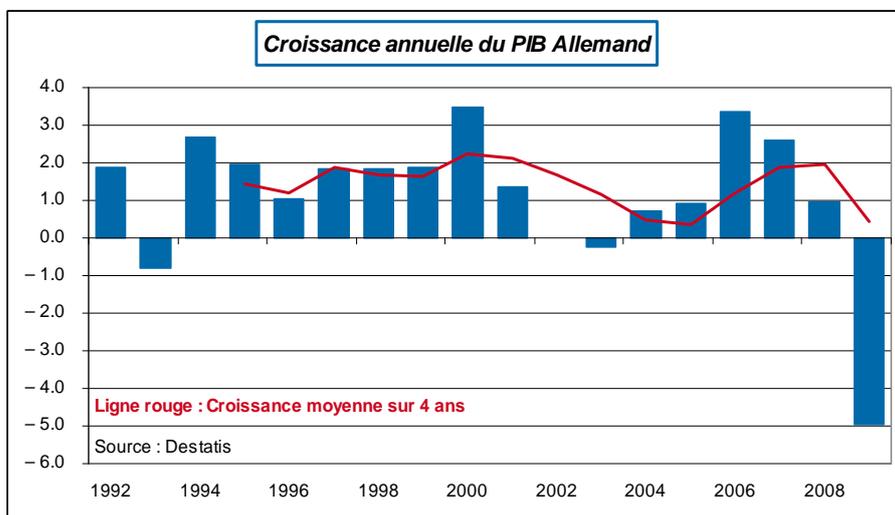
### ECONOMIE ALLEMANDE

#### Commandes à l'industrie

L'activité de l'économie allemande s'est contractée de 5 % pour l'ensemble de l'année 2009. Sur les presque 20 années de l'Allemagne réunifiée jamais une telle contraction n'avait été observée.

Sur l'ensemble de la période, 1991 - 2009, la croissance moyenne de l'économie allemande a été de 1.12 %. Si l'on ôte l'année 2009, elle n'est que de 1.5 %.

Le PIB par tête se réduit de 4.7 % en 2009 et sur l'ensemble de la période il progresse de 1% en moyenne par an.



## Les Principales Statistiques de la Semaine à Venir

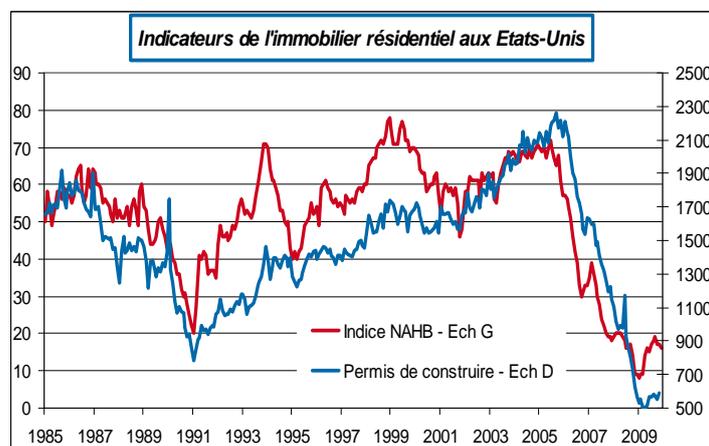
### Etats-Unis

► **Publication de trois indicateurs sur l'immobilier résidentiel** Après une phase de consolidation en T4 2009, une nouvelle amélioration de l'immobilier est probable en ce début d'année. La reprise économique se confirme et les taux hypothécaires sont toujours bas (aidé en cela par l'achat de titres hypothécaires par la Fed jusqu'à fin mars).

- **Indice NAHB en janvier** – mardi 19 janvier à 19h (décembre 16, consensus 17)
- **Permis de construire de décembre, le mercredi 20 janvier à 14h30** (novembre 589, consensus 580)
- **Mise en chantier du mois de décembre, le mercredi 20 janvier à 14h30** (novembre 574, consensus 575)

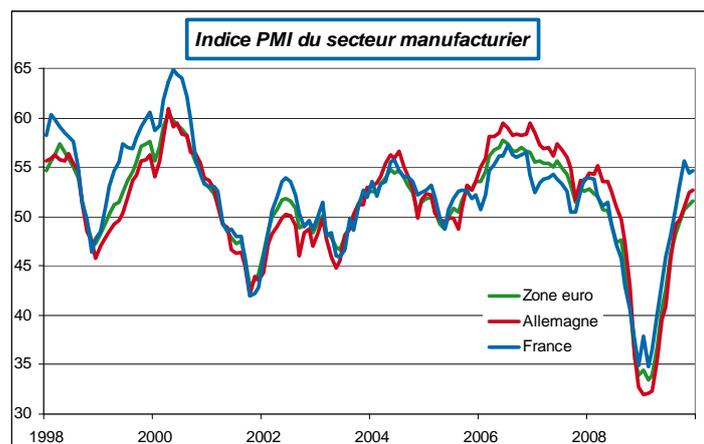
► **Publication des prix à la production pour le mois de décembre** – mercredi 20 janvier à 14h30 (novembre 1.2 %, consensus 1 % pour l'indice sous-jacent et novembre 2.4 %, consensus 4.6 % pour l'indice total)

► **Publication de l'enquête de la Fed de Philadelphie de janvier (enquête régionale)** – jeudi 21 janvier à 16h (décembre 20.4, consensus 18)



### Zone Euro

► **Parution de l'estimation flash de l'enquête PMI-Markit pour le mois de janvier** – le jeudi 21 janvier à 10h (décembre 54.2 pour l'indice composite, consensus 54.4; décembre 51.6 pour l'indice manufacturier, consensus 51.9; décembre 53.6 pour l'indice des services, consensus 53.8). Seront publiées les mêmes jours, les estimations flash des enquêtes PMI dans les secteurs manufacturier et service, relatives à l'Allemagne et la France.

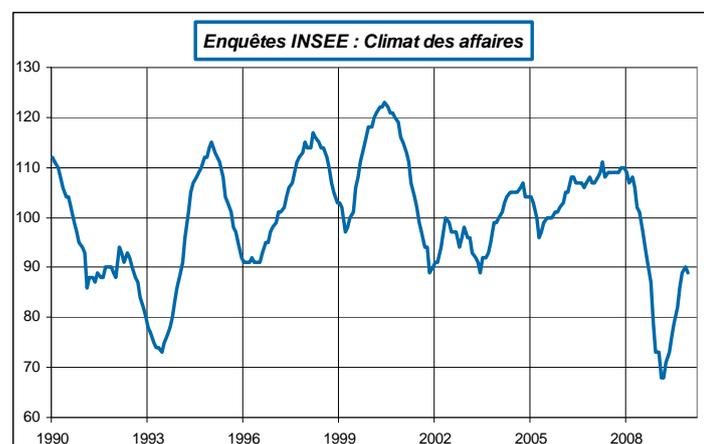


### Allemagne

► **Publication de l'indice ZEW du mois de janvier, le 19/01 à 11h** (Sentiment économique : décembre 50.4, consensus 50 ; Situation courante : décembre -60.6, consensus -56.2)

### France

► **Parution de l'enquête INSEE auprès des entreprises pour janvier, le 22/01 à 8h45** (déc. 89, consensus 90 sur le climat des affaires; déc. -11, consensus -10 pour la production globale ; déc. -7, consensus - 6 pour la production personnelle)



### Royaume-Uni

- **Minutes de la BoE** – le mercredi 20 janvier à 10h30.
- **Parution des prix à la consommation de décembre** – le vendredi 22/01 à 10h30 (nov. 1.9 %, consensus 2.6 %)
- **Parution du taux de chômage du mois de décembre** – le 20 janvier à 10h30 (novembre 5 %, consensus 5 %)
- **Parution des ventes de détail de décembre** – le 22 janvier à 10h30 (nov. 3 % en gliss. Ann., consensus 3.1 %).

### Chine

- **Parution du PIB de T4 2009** – le jeudi 21 janvier (T4 2009 10.5 % glissement annuel)