

ANTICIPATIONS HEBDO

21 Février 2011

Direction de la Recherche Economique –

Auteurs : Zouhoure Bousbih, Stéphane Pignon et Philippe Waechter

LES CHIFFRES DE LA SEMAINE A VENIR DU 21 AU 27 FEVRIER 2011

- ▶ Estimation flash des indices PMI/Markit pour la zone Euro et pour la Chine
- ▶ Commandes de biens durables et 2^{ème} estimation du PIB aux USA
- ▶ Dépenses des ménages français en janvier

MACROECONOMIE – CE QU'IL FAUT RETENIR DE LA SEMAINE DU 14 AU 20 FEVRIER 2011

▶ Hausse de l'inflation américaine à 1.7 % en janvier contre 1.4 % en décembre. Sur le mois, l'indice est en hausse de 0.4 % c'est la hausse de l'énergie (0.18 %) qui explique ce mouvement. Cependant les prix alimentaires (0.07 %) et l'indice sous jacent (0.13 %) n'ont pas une incidence négligeable.

▶ La variation annuelle de l'indice sous jacent passe de 0.65 % à 0.95 %. Ce mouvement haussier reflète l'orientation de la composante Logement hors énergie dont la contribution s'inscrit à 0.2 % en nette progression depuis le -0.12 % d'octobre. C'est la principale source de hausse du sous jacent.

▶ Léger repli de la production industrielle en janvier (-0.06 %) aux USA alors que l'industrie manufacturière progresse de 0.3 % et que taux d'utilisation des capacités de production passe de 73.8 à 74. Ce chiffre est à évaluer par rapport à la moyenne de 76.2 observé lors du cycle 2001-2007. Les pressions ne sont pas encore excessives.

▶ Hausse des indices Empire State et PhylliFed pour février (voir les graphes supplémentaires)

▶ Hausse des ventes de détail de 0.34 % soit 11 % sur 3 mois et 7.6 % sur un an. Hors automobile et essence (2 postes volatils) la progression mensuelle est de 0.3 % également mais de 6.1 % sur 3 mois (taux annuel) et de 5.9 % sur un an. La reprise de l'ensemble est un peu plus rapide que la composante hors auto et essence. Il faut y voir notamment l'impact de la hausse de l'essence dont le prix moyen s'accroît. Il n'est pas encore pénalisant mais pourrait le devenir.

▶ Chiffres décevants sur le marché du travail en Angleterre. Le taux de chômage reste au plus haut à 7.9 %. L'évolution de l'emploi reste très lente et a tendance à se replier légèrement depuis la rentrée de septembre.

▶ L'indice ZEW toujours en hausse. La moyenne des indices de conditions courantes et des anticipations s'inscrit à 50.45 contre 49.1 en janvier. En mai 2006, cet indice moyen était à 56.

▶ En France, l'indice de climat global des affaires est stable à 106 (moyenne historique à 100). Au léger repli de l'industrie et du

MARCHES FINANCIERS – CE QU'IL FAUT RETENIR DE LA SEMAINE DU 14 AU 20 FEVRIER 2011

▶ Lors de la réunion du G20, un accord a été trouvé sur des indicateurs reflétant des déséquilibres globaux. Les comptes publics (déficits et dette), privés (épargne et endettement) et déséquilibre extérieur (notamment la balance commerciale) ont été retenus. Rien sur les réserves de change ni sur le change réel.

▶ Le cadre d'analyse des déséquilibres mondiaux se met en place. L'idée est de dégager les indicateurs pertinents pour ensuite pouvoir en corriger les trajectoires suivies et éviter ainsi une situation de crise. Ce cadre devra aussi développer des alertes permettant de signaler rapidement un problème afin de pouvoir le corriger.

▶ La mise en place d'un cadre de ce type est souhaitable. Cependant, pour l'instant le plus simple a été fait. Plusieurs étapes et potentiellement autant d'obstacles devront être contournés.

- Il faudra, peut être dès la réunion d'Avril, se mettre d'accord sur des chiffres. Quels sont les chiffres qui représentent un déséquilibre dangereux ? Ces chiffres doivent ils être des cibles et à quel horizon ?

- Les pays du G20 ne sont pas nécessairement dans le même cycle économique, il n'est sûrement pas souhaitable qu'ils le soient. Comment, dès lors, aborder la question des déséquilibres et au bénéfice de qui ? N'y a-t-il pas un risque d'asymétrie dans les mesures prises ? La question se pose entre émergents et développés mais aussi au sein de chaque sous groupe.

- Qui aura la capacité à contraindre les Etats ne satisfaisant pas aux recommandations ?

- Les européens qui bénéficient d'une intégration très profonde ne sont pas capables de ce travail. La crise actuelle en témoigne au sein de la zone Euro.

▶ Le plus simple a donc été fait. Il faut maintenant passer aux normes, aux recommandations et aux contraintes.

▶ Publication du rapport sur l'inflation en Angleterre. L'effet conjugué de la hausse du prix des matières premières et de la hausse de la TVA (de 17.5 % à 20 % le 4 janvier) va avoir un effet haussier marqué sur le taux d'inflation anglais. La BoE devra intervenir pour respecter son mandat. Probablement au printemps

▶ La Fed est moins inquiète à la lecture des minutes de la réunion de janvier du FOMC. Les risques sont mieux équilibrés.

▶ Hausse des taux d'intérêt suédois – Voir les graphes supplémentaires

MARCHES EMERGENTS – CE QU'IL FAUT RETENIR DE LA SEMAINE DU 14 AU 20 FEVRIER 2011

▶ Les marchés actions ont terminé la semaine en hausse, l'indice MSCI EM a gagné +2.84%.

▶ Sur les marchés obligataires émergents, l'indice EMBIG a gagné +0.29 % sur la semaine. Le spread s'est élargi à 287 pb.

▶ Les devises émergentes à hauts rendements ont consolidé face au billet vert : real brésilien +0.28%, rand sud africain +1.88% et Livre turque +0.62%.

▶ En Chine, les prix à la consommation ont augmenté en janvier à 1% GM (vs 0.5%), soit 4.9% GA (vs 4.6%).

▶ La Banque centrale de Chine a de nouveau remonté le taux des réserves obligatoires. Elles seront, à partir du 24 février à 19.5 % pour les grandes banques et 16 % pour les plus petites.

▶ Hausse des taux de la Banque Centrale du Chili de 25bp à 3.5 % en raison d'une activité robuste et d'une hausse des anticipations de court terme sur l'inflation (cible à 3 % et 2.7 % d'inflation en janvier)

▶ A Taiwan, le PIB du T4 est resté inchangé par rapport au T3, soit 6.92% GA, en raison de la moindre contribution des exportations. Pour l'année 2010, la croissance du PIB a été de 10.82%.

▶ Au Brésil, l'assemblée nationale a voté en faveur d'une hausse modérée du salaire minimum, demandée par le gouvernement Rousseff. Le salaire minimum est fixé à 545 R\$ (contre 560 R\$ demandés par l'opposition). Le gouvernement montre sa volonté de lutter contre l'inflation via le ralentissement de la demande interne.

▶ En Pologne, les prix à la consommation ont augmenté en janvier à 1.2% GM (vs 0.4%), soit 3.8% GA (vs 3.1%) en raison de la hausse des prix du logement et de l'alimentaire.

ANTICIPATIONS HEBDO

21 Février 2011

MARCHE DES ACTIONS AU 18 FEVRIER 2011

	Cours		Sur un an (clôture)		Var. en monnaie locale			Variation en euro		
	31/12/10	18/02/11	Min	Max	1 an	YTD	1s	1 an	YTD	1 s
CAC 40	3804.78	4157.14	3331.29	4157.14	10.92	9.26	1.36			
DAX	6914.19	7426.81	5532.33	7426.81	30.74	7.41	0.75			
EuroStoxx	2792.82	3068.00	2488.50	3068.00	10.43	9.85	1.44			
FTSE	5899.94	6082.99	4805.75	6091.33	14.23	3.10	0.33	18.27	5.00	1.00
SNP 500	1257.64	1343.01	1022.58	1343.01	21.35	6.79	1.04	21.24	5.05	0.41
Nasdaq	2652.87	2833.95	2091.79	2833.95	26.42	6.83	0.87	26.31	5.09	0.24
Nikkei 225	10228.92	10842.80	8824.06	11339.30	4.91	6.00	2.24	14.38	1.47	1.64
MSCI Emerging USD	1151.39	1122.01	855.52	1165.05	18.97	-2.55	2.83	18.86	-4.14	2.18
MSCI World USD	1280.07	1362.62	1033.74	1362.62	19.64	6.45	1.61	19.53	4.72	0.98

MARCHE DES TAUX D'INTERET AU 18 FEVRIER 2011

	Taux d'intérêt au 18 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	0.78	3.59	-0.001	-0.070	-0.050	0 - 0.25	0.30	0.61	3.30
Zone Euro	1	1.078	1.371	3.218	-0.015	-0.031	-0.064	1	1.01	0.77	2.89
UK	0.5	0.8	1.52	3.888	0.000	-0.010	-0.058	0.5	0.8	0.76	3.51
Japon	0.1	0.340	0.216	1.292	0.000	-0.010	-0.004	0.1	0.34	0.16	1.12
ECART DE TAUX		3 mois* (18/02/11)	2 ans (18/02/11)	10 ans (18/02/11)	3 mois (31/12/10)	2 ans (31/12/10)	10 ans (31/12/10)				
USA – Zone Euro		-0.77 (-0.78) [§]	-0.59 (-0.55) [§]	0.37 (0.36) [§]	-0.703	-0.163	0.413				
UK – Zone Euro		-0.28 (-0.29) [§]	0.15 (0.13) [§]	0.67 (0.64) [§]	-0.206	-0.008	0.619				

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

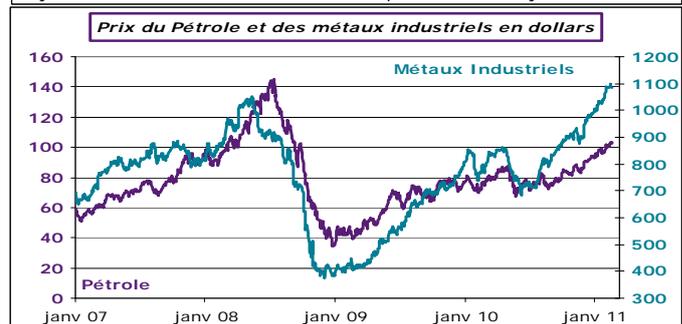
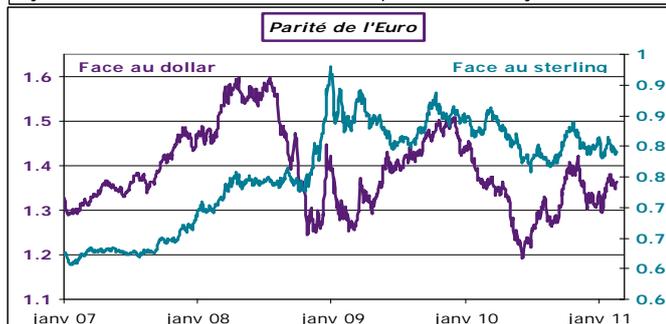
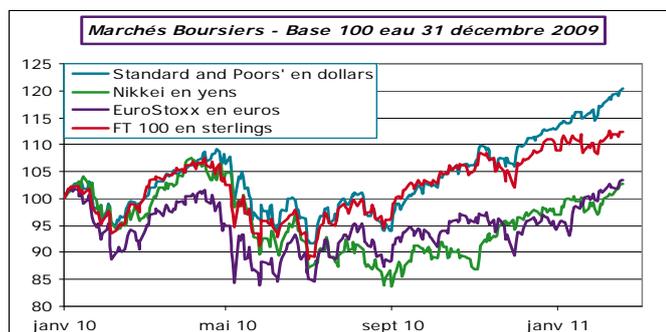
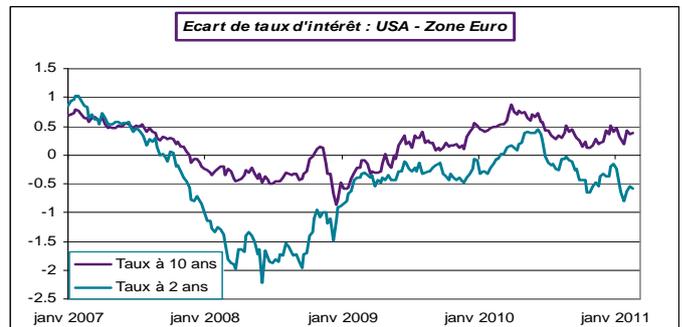
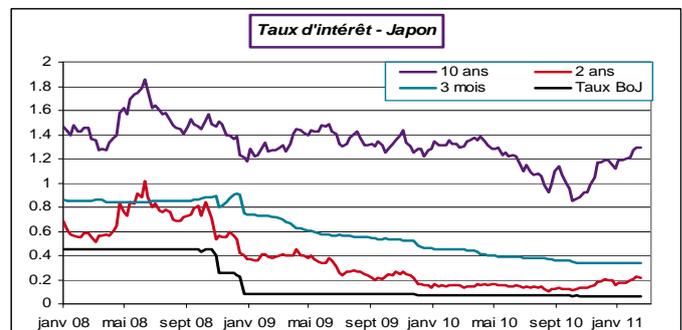
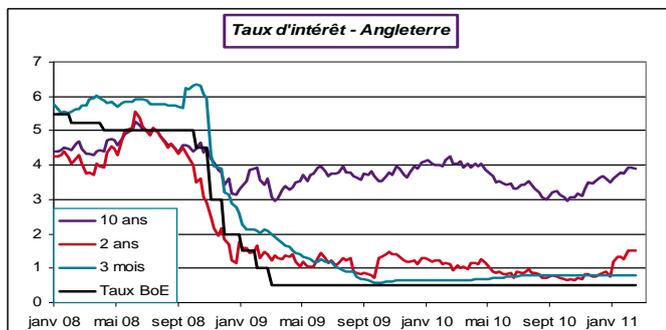
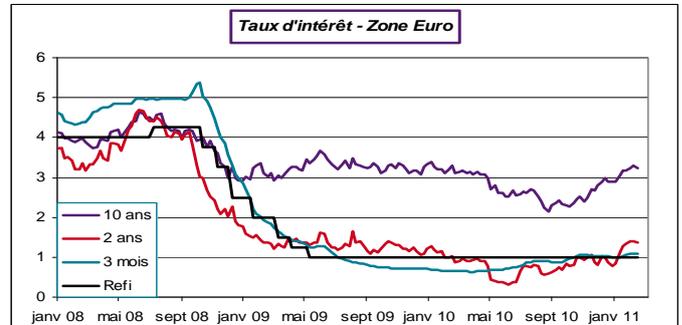
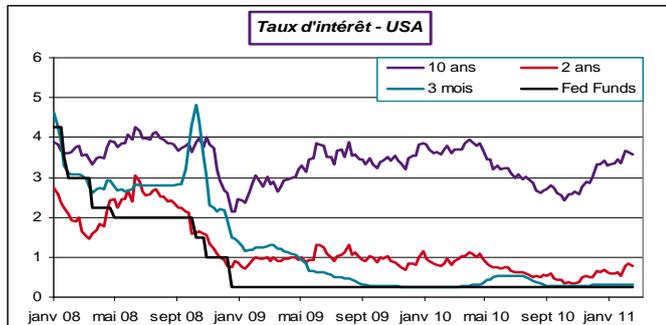
MARCHE DES CHANGES, OR ET PRIX DU PETROLE AU 18 FEVRIER 2011

	Cours		Variation			
	31/12/2010	18/02/11	1 Semaine	YTD	1 an	
Euro – Dollar (var. + hausse de l'euro)	1.342	1.364	0.63	1.65	0.08	
Euro – Yen (var. + hausse de l'euro)	108.806	113.664	0.59	4.46	-8.29	
Euro – Sterling (var. + hausse de l'euro)	0.861	0.840	-0.73	-2.47	-3.55	
Dollar – Yen (var. + hausse du dollar)	81.490	83.370	1.07	2.31	-8.45	
Dollar – Sterling (var. + hausse sterling)	1.566	1.621	1.30	3.53	3.63	
Dollar – Yuan (var. + hausse du dollar)	6.591	6.574	-0.28	-0.26	-3.80	
Prix du baril de Brent	Dollar	92.81	102.43	1.73	10.37	33.65
	Euro	69.18	75.11	1.09	8.57	33.53
Prix de l'Ounce d'or	Dollar	1417.63	1385.4	1.39	-2.27	23.65
	Euro	1056.73	1015.91	0.76	-3.86	23.54

ANTICIPATIONS HEBDO

21 Février 2011

Indicateurs Financiers au 18 Février 2011



Graphiques d'illustration

ECONOMIE AMERICAINE

Enquêtes auprès des entreprises

Vent d'optimisme dans les enquêtes menées aux Etats-Unis. L'indice de la Fed de Philadelphie s'inscrit en très forte hausse au mois de février. C'est son niveau le plus élevé depuis janvier 2004. La plupart des composantes indiquent une accentuation des tensions (hausse des commandes en attentes, hausse des délais de livraison,...) avec en contrepoint une amélioration de l'emploi et une baisse des stocks. Les nouvelles commandes sont stables à un niveau élevé mais pas excessif.

L'indice de la Fed de New York (Empire) s'améliore mais dans de moindres proportions. Le constat est moins haussier qu'à Philadelphie. Le graphique en témoigne.

Dans les deux cas des tensions nominales sont perçues. Cela reflète toujours la hausse du prix des matières premières.

L'indice ISM qui sera publié le 1^{er} mars, pour le mois de février, devrait être robuste et alimenter une dynamique de court terme positive.

ECONOMIE CHINOISE

Evolution des Exportations

Le graphique ci contre retrace la structure des exportations chinoises depuis 2005. On observe le poids considérable des échanges avec les autres pays d'Asie. Ces échanges sont au cœur de la dynamique asiatique faite d'échanges et de rééchanges importants.

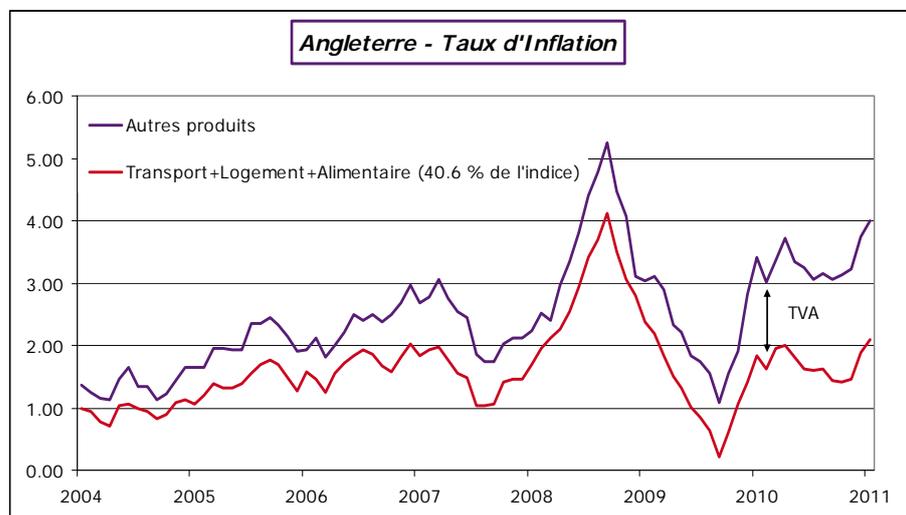
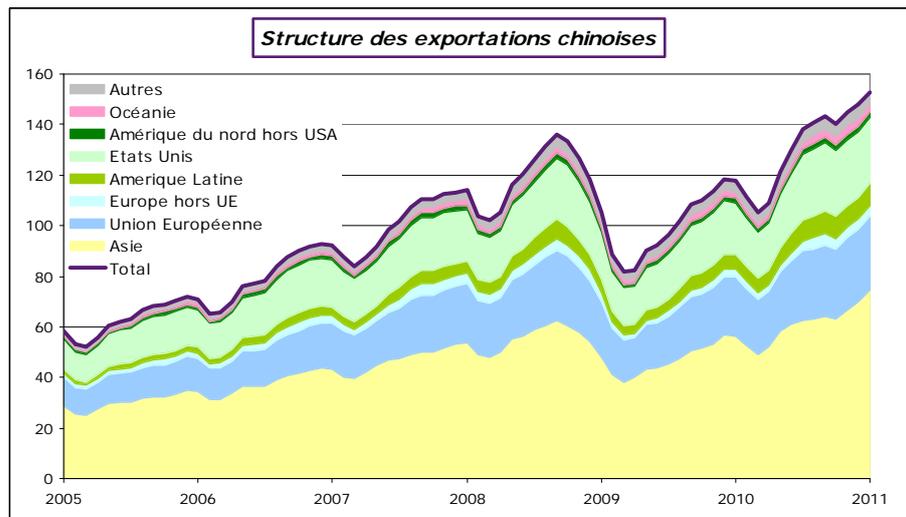
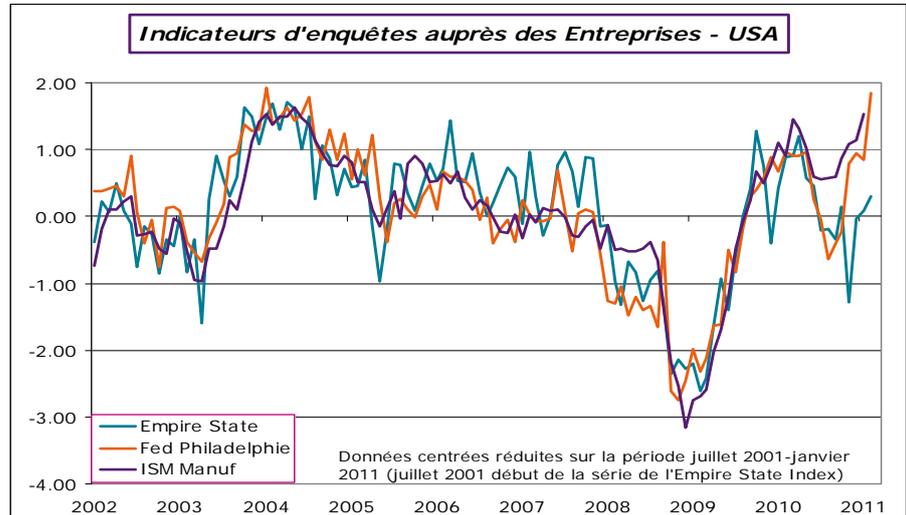
L'Union Européenne et les Etats-Unis ont une part plus réduite puisque la somme des deux représente moins que les échanges avec l'Asie.

Le poids de l'Amérique Latine tend à s'accroître, reflet de la stratégie d'implantation de la Chine en dehors des pays développés.

ECONOMIE ANGLAISE

Taux d'inflation

Le graphique ci contre montre l'accélération récente du taux d'inflation en Angleterre. Pour une représentation simple j'ai distingué entre les produits très liés aux matières premières (Transports, Logement et Alimentaires) pour bien visualiser l'impact fort de la hausse de celles-ci. L'autre partie de l'indice s'est accrue plus rapidement à partir de 2010 en raison de la hausse de la TVA. (Il s'agissait de revenir au taux standard de 17.5 % après une baisse temporaire à 15 % en 2009). Une hausse nouvelle prend le relais en janvier 2011 puisque le taux de TVA passe de 17.5 % à 20 %. L'impact n'est pas encore totalement répercuté dans le chiffre d'inflation. L'effet sera durable et pénalisant pour le ménage anglais alors que le marché du travail ne s'améliore pas.



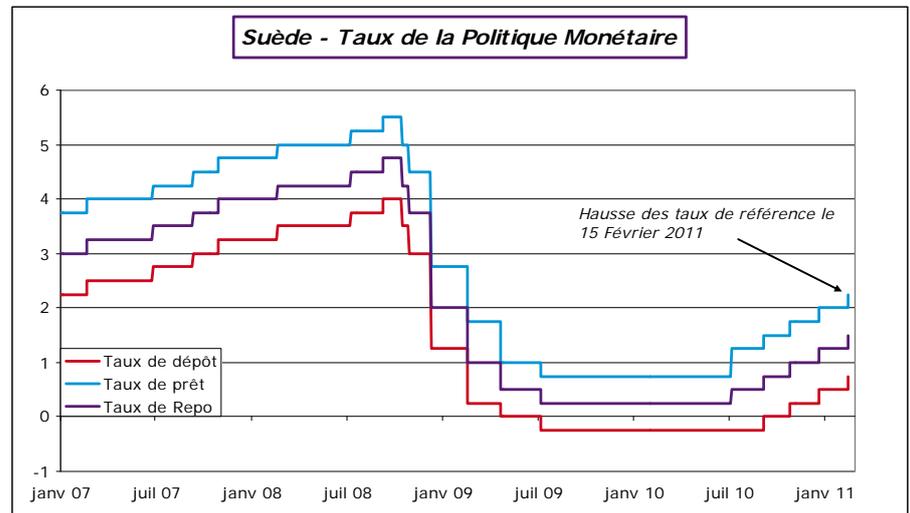
Graphiques d'illustration

ECONOMIE SUEDOISE

Politique Monétaire

La Banque de Suède a remonté son taux d'intérêt de référence à 1.5 % le 15 février. C'est la 5^{ème} hausse depuis le 7 juillet 2010. La progression rapide de l'activité est l'explication principale de la Banque de Suède. L'effet de rattrapage y est très rapide avec une progression du PIB de 6.85 %, 8.4 % et 8.65 % en T1, T2 et T3 2010 (taux annualisé). Le risque d'inflation même s'il est évoqué n'est pas le facteur majeur du resserrement monétaire. Le profil du taux de repo adopté est continûment haussier jusqu'au 1^{er} trimestre 2014 (fin de la période de prévision). Il serait alors à 3.6%.

Svensson et Ekholm (2 membres du comité de Politique Monétaire) souhaitent le maintien à 1.25 % avec un profil moins haussier pour accélérer la réduction du taux de chômage.

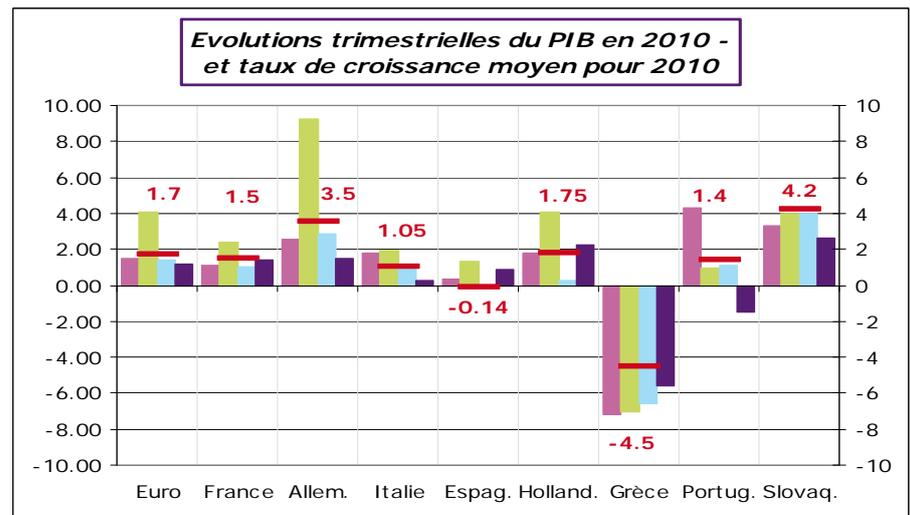


ECONOMIE DE LA ZONE EURO

Croissance du PIB

Le graphique ci contre retrace l'évolution du PIB dans différents pays de la zone Euro au cours de l'année 2010. Le tiret en rouge montre la croissance annuelle moyenne du pays.

Le profil de l'activité a été haussier au 1^{er} semestre avec un 2^{ème} trimestre remarquable notamment en Allemagne et en Hollande. Depuis, en dépit d'enquêtes très positives, l'activité ne s'accélère plus. La situation européenne n'est pas encore sereine. A l'exception de la Hollande et de la Slovaquie, les chiffres sont inférieurs à 2 % en rythme annualisé. Cela ne traduit pas une dynamique de rattrapage. Le choc de 2009 n'est pas compensé. C'est ennuyeux pour la dynamique du marché du travail.



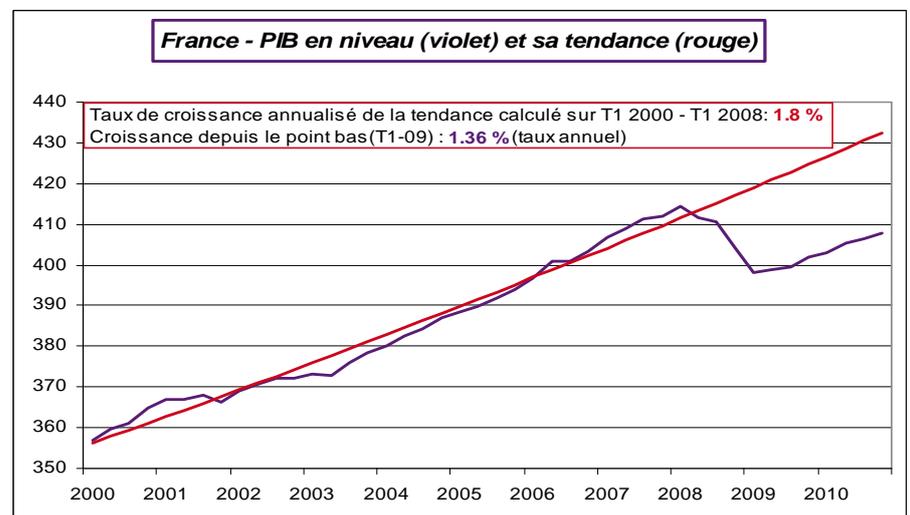
ECONOMIE FRANÇAISE

Croissance du PIB

L'économie française tarde à récupérer du choc de 2009. La reprise est de faible ampleur puisque depuis le point bas de l'activité le taux de croissance annualisé a été d'à peine 1.4 %. C'est un chiffre éloigné du 1.8 % calculé pour la période 2000 - T1 2008.

Ce qui est préoccupant est que ce repli de l'activité s'est accompagné d'une baisse marquée de l'emploi pesant ainsi sur la dynamique du revenu disponible.

La question pour 2011 est de savoir ce qui permettrait raisonnablement de disposer d'un taux de croissance plus rapide et susceptible d'améliorer durablement le marché du travail.



Les Principales Statistiques de la Semaine à Venir

Etats-Unis

► Publication de deux indicateurs d'activité

● **Commandes de biens durables (janvier) le 24/02 à 14h30** (décembre -2.3% en var. mensuelle, consensus 3%)

● **2^{ème} estimation du PIB (T4 2010), le 25/02 à 14h30** (1^{ère} estimation 3.2% en rythme annualisé, consensus 3.3%)

► Publication d'indicateurs relatifs aux ménages

● **Indice de confiance définitif de l'Université du Michigan (février) – le 24/02 à 15h55.** Le chiffre préliminaire était de 75.1 (janvier 74.2, consensus 75.4)

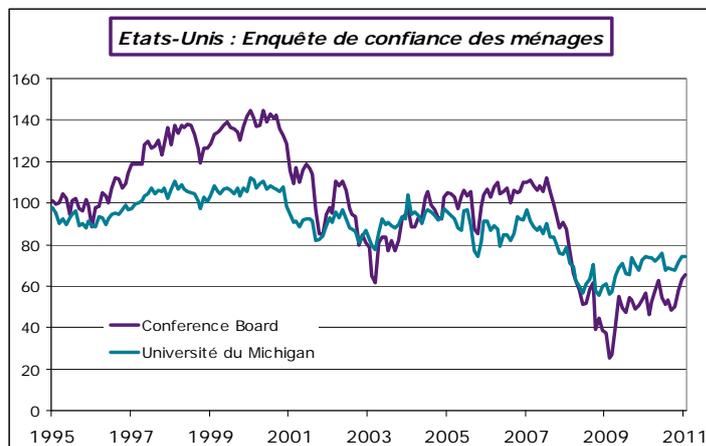
● **Confiance des ménages du Conference Board (février) – le 22/2 à 16h** (janvier 65.6, consensus 64)

► Parution d'indicateurs sur l'immobilier résidentiel

● **Ventes de maisons anciennes (janvier) le 24/02 à 16h** (décembre 5.28 m, consensus 5.22 m)

● **Ventes de maisons neuves en janvier – jeudi 24/02 à 14h30** (décembre 329 mille, consensus 300 mille)

● **Prix de l'immobilier CaseShiller (décembre), le 22/02 à 15h** (nov. -1.59% en gliss. annuel, consensus -2.3%)

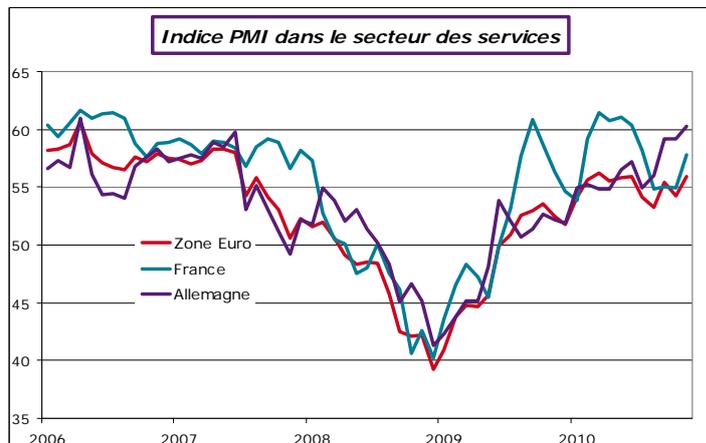


Zone Euro

► Publications de deux indicateurs d'activité

● **Enquête de confiance (février) calculées par la commission européenne (secteur manufacturier, les ménages, secteur des services et indices du sentiment économique), le jeudi 24 février à 11h.**

● **Indice flash de l'enquête PMI-Markit (février) – le 21/11 à 10h** (consensus 56.9 janvier 57 pour l'indice composite, consensus 55.9; janvier 55.9 pour l'indice des services, consensus 57.2; janvier 57.3 pour l'indice manufacturier). **Seront publiées les estimations flashes relatives à l'Allemagne (9h30) et la France (9h).** [Publication 59 : manufacturier; 57.2 : services]



Allemagne

► Parution de l'Indice IFO (février), le 24/02 à 10h (janvier 110.3, consensus 110.3 Climat des affaires). [Publication 111.2]

► Publication des composantes du PIB (T4 2010), jeudi 24 février à 8h

France

► Parution de la confiance des ménages (février) le 24/02 à 8h45 (janvier 85, consensus 85)

► Parution du taux d'inflation (janvier), le 23/2 à 8h45 (décembre 1.8% en glissement. annuel, consensus 2%).

► Parution des dépenses des ménages (janvier) le 25/2 à 8h45 (déc. 0.6% en var. mens. Consensus -0.7%).

Royaume-Uni

► Parution des Minutes de la BoE – le 23/02 à 10h30.

► Parution de la 2^{ème} estimation du PIB (T4 2010), le 25/02 à 14h30 (1^{ère} esti. -0.5% en var. trim, cons. -0.5%)

