

ANTICIPATIONS HEBDO

23 Mai 2011

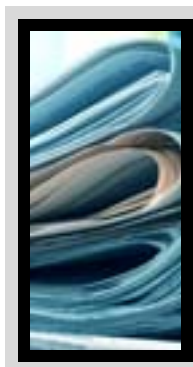
Direction de la Recherche Economique –

Auteurs : Zouhoure Bousbih, Stéphane Pignon et Philippe Waechter



Les attentes de la semaine

- La réunion du G8 à Deauville du 25 au 27 mai
- Enquêtes européennes sur l'activité – PMI/Markit, IFO, INSEE et Commission Européenne. Enquête PMI sur la Chine
- Consommation des ménages américains en avril.
- Deuxième estimation des PIB allemand, anglais et américain.



Les points majeurs à retenir sur la semaine écoulée

- Net repli de l'activité au Japon au 1^{er} trimestre. L'économie est en récession.
- Les premières enquêtes d'activité en mai aux USA sont moyennes. Will Dudley de la Fed de New York parle d'un soft patch, indiquant que l'activité progresse moins vite qu'attendue.
- L'inflation s'accélère à nouveau en Angleterre et cela ne résulte pas du prix de l'énergie mais de la gestion de l'économie anglaise
- En revanche en zone Euro, le taux d'inflation devrait ralentir



Les facteurs qui auront un impact durable sur l'activité

- La Fed a indiqué les grandes lignes de sa stratégie de sortie d'une politique monétaire très accommodante.
- Les élections régionales en Espagne modifient l'équilibre politique et pourrait créer davantage d'hétérogénéité dans une société espagnole préoccupée.
- Le prix des matières premières reste modéré. Cela traduit une activité globale moins dynamique. Cela limitera l'accélération des taux d'inflation.
- Au sommet de l'EuroGroup, la question du reprofilage de la dette grecque a été évoquée



Les points à surveiller particulièrement

- La réunion du G8 à Deauville devrait aborder la question des changes. Il sera aussi question du Système Monétaire International
- Les enquêtes européennes afin d'évaluer la robustesse de la croissance en zone Euro.
- La consommation américaine pour mieux appréhender la dynamique interne aux USA.
- Réunion ministérielle entre l'Union Européenne et l'ASEAN.

ANTICIPATIONS HEBDO

23 Mai 2011

Direction de la Recherche Economique –

Auteurs : Zouhoure Bousbih, Stéphane Pignon et Philippe Waechter

MACROECONOMIE – CE QU'IL FAUT RETENIR DE LA SEMAINE DU 16 AU 22 MAI 2011

- ▶ Les 2 premières enquêtes menées sur l'activité au mois de mai aux Etats-Unis font apparaître une inflexion par rapport à la situation observée depuis le début de l'année. Les deux indicateurs synthétiques des enquêtes de la Fed de New York (Empire State Survey) et de la Fed de Philadelphie ont convergé vers leur moyenne historique. La dynamique de la demande apparaît moins robuste. L'indice ISM du secteur manufacturier qui suit un profil cyclique proche devrait indiquer une croissance moins vive du secteur.
- ▶ La production industrielle US a été étonnante au mois d'Avril. Sur un an, elle progresse de 5.1 %. En revanche, la production manufacturière recule de -0.5 % en raison du repli de la production automobile. Il y a là un effet des ruptures d'approvisionnements constatés au Japon. Le taux d'utilisation des capacités de production ressort à 76.9% dans l'ensemble de l'industrie contre une moyenne de 78.2 % lors du cycle se terminant en décembre 2007. Les tensions sont encore très réduites.
- ▶ Le marché immobilier US reste médiocre. L'indice des constructeurs de maison se stabilise à un niveau très bas (16). C'est le même niveau depuis novembre 2010. Les mises en chantier ont chuté et la revente de maison baisse à nouveau. Cet indicateur avait eu une allure plus positive en début d'année. Ce n'est plus le cas. Les stocks de maisons à vendre remontent à plus de 9 mois. La dynamique du secteur pénalise la reprise de l'économie américaine.
- ▶ Repli fort du PIB japonais au 1^{er} trimestre: -3.7 % après déjà -3 % en T4 2010 (taux annualisé). Sur un an le recul de l'activité est de -0.7% et l'acquis est de -1 %. La demande interne s'est repliée de façon limitée sur l'ensemble du trimestre tout en sachant que le caractère négatif ne provient que du seul mois de mars. Les données disponibles sur janvier et février avaient une allure positive. Le commerce extérieur a une contribution légèrement négative. L'ajustement s'est opéré via une baisse significative des stocks. Le repli brutal de mars met un point de départ très bas pour le T2. La comparaison sur l'évolution trimestrielle du PIB sera encore négative sur les chiffres du printemps. Il faut espérer une reprise ensuite avec les effets de la reconstruction.
- ▶ Hausse à nouveau du taux d'inflation en Angleterre, 4.5 % en avril et un taux sous jacent de 3.7 %. Ce n'est pas vraiment l'énergie qui pénalise le taux d'inflation anglais (voir les graphes) mais la hausse de la TVA qui tire le taux sous jacent à la hausse. L'évolution du Sterling, souvent évoqué par la BoE, a un impact limité. Depuis début 2009 le taux de change effectif nominal de la monnaie britannique est stable. La BoE n'ose pas intervenir alors que son objectif d'inflation est de 2 % +/- 1 %. Elle perd en crédibilité et en indépendance en voulant accompagner la politique dramatique du gouvernement anglais.
- ▶ Bonne tenue de l'emploi en Angleterre. Sur un an il progresse de 1.4 % malgré le repli de l'emploi public et se positionne au même rythme que l'Allemagne mais derrière le Canada (1.9 %) si l'on observe les pays du G7. En France la progression de l'emploi est de 1 % sur un an au 1^{er} trimestre. Le point intéressant est que les emplois à plein temps progressent plus rapidement. Est-ce un signal de robustesse plus marqué de l'économie anglaise ou est ce le fait d'un ajustement via les salaires ? vraie question
- ▶ Un élément de réponse : progression limitée des ventes de détail. Sur 3 mois la hausse en taux annualisé est de 1 %.
- ▶ Le taux d'inflation en zone Euro a été confirmé à 2.8 % en avril après 2.7 % en mars. La contribution des prix alimentaires reste limitée à 0.3 %, celle des prix de l'énergie s'infléchit à 1.3 % contre 1.36 % en février. Enfin le taux d'inflation sous jacent accélère et a une contribution de 1.2 % (le taux sous jacent est de 1.6 % contre 1.3 % en mars et 1 % en février). L'accélération du taux d'inflation sous jacent traduit un désajustement en mars, notamment sur le prix de l'habillement et des chaussures. Je le considère encore comme un effet temporaire. Si le prix de l'énergie se stabilise autour de 110 dollars cela se traduira par un repli de l'inflation.
- ▶ Amélioration de l'indice de confiance des ménages en mai pour la zone Euro. Cependant, depuis Août 2010 il fluctue très légèrement au dessus de sa moyenne historique. Mai était un point haut.
- ▶ Relative stabilité de l'indice ZEW en Allemagne – voir les graphes complémentaires
- ▶ Le PIB espagnol du T1 est confirmé à 1.15 % sur le trimestre en rythme annualisé (0.3 % en non annualisé) et 0.8 % sur un an. Le point à retenir dans la décomposition – La progression très rapide des exportations +21.6 % sur le trimestre. Elles se situent 1.5 % au dessus du point haut du cycle précédent en T1 2008. La consommation des ménages est stable mais encore à 5 % en dessous de son point haut du T4 2007. L'investissement productif est stable à un bas niveau et l'investissement logement chute encore (32 % au dessous du point haut de T4 2007).

MARCHES FINANCIERS – CE QU'IL FAUT RETENIR DE LA SEMAINE DU 16 AU 22 MAI 2011

- ▶ Les minutes de la réunion du comité de politique monétaire de la Fed (26-27 avril) éclairent sur la façon dont la banque centrale américaine souhaite normaliser sa stratégie. 6 points importants
 - La dynamique de normalisation sera conditionnée par la satisfaction des objectifs macroéconomiques (croissance et inflation).
 - Cette normalisation sera mise en place pour redonner un rôle majeur au taux des fed funds plutôt qu'à la taille du bilan
 - L'objectif est de n'avoir, à terme, dans le portefeuille de la Fed que des bons du Trésor
 - Les ventes d'actifs et la neutralisation des réserves des banques auprès de la Fed ne commenceront qu'après une première hausse du taux des fed funds
 - La 1^{ère} étape de normalisation sera l'arrêt des achats des Bons du Trésor par réinvestissement des recettes issues des ABS
 - L'ensemble de ces opérations de normalisation pourrait durer 5 ans.
- ▶ Le gouvernement portugais a indiqué que le déficit budgétaire s'était fortement contracté sur les 4 premiers mois de l'année 2011 sans pour autant donner de chiffres, indiquant simplement que les dépenses avaient reculé de 3 % alors que les recettes augmentaient de 17.4 %.
- ▶ L'économie italienne a été mise sous surveillance négative par Standard and Poor's en raison de sa faible croissance et la capacité du gouvernement à réduire ses besoins de financement.
- ▶ Fitch dégrade la Grèce de BB+ à B+. Fitch espère une aide supplémentaire pour éviter un reprofilage.

MARCHES EMERGENTS – CE QU'IL FAUT RETENIR DE LA SEMAINE DU 16 AU 22 MAI 2011

- ▶ Les marchés actions ont terminé en baisse, l'indice MSCI EM a perdu -0.36 %
- ▶ Sur les marchés obligataires émergents, l'indice EMBIG a augmenté de +0.49%. Le spread est resté quasi inchangé à 298 pb.
- ▶ Les devises émergentes à hauts rendements ont consolidé face au billet vert : real brésilien -0.19%, rand sud africain +1.6% et livre turque +0.57%.
- ▶ A Taiwan, l'activité économique redémarre fort au premier trimestre 2011. La croissance du PIB a été de 4.4% GT cvs (vs 0.29%), soit 6.31% GA cvs (vs 6.04%). L'activité a été tirée par la demande domestique (investissement) et les exportations nettes.
- ▶ Le Brésil a créé + 272 000 emplois en avril (vs 102 k), indiquant que le marché du travail était toujours sous tension. Il devrait soutenir la consommation des ménages.
- ▶ Au Mexique, la croissance du PIB au T1 a été de 0.52% GT cvs (vs 1.13%), soit 2.1% en rythme annualisé (vs 4.6%), tirée par le secteur manufacturier.

La question espagnole

Le changement d'équilibre politique en Espagne, résultat des élections régionales du week-end, crée des incertitudes nouvelles sur l'économie espagnole et sur les marchés financiers. Les spreads se sont écartés en raison d'une incertitude supplémentaire. Est-ce simplement un ajustement temporaire ou le processus est-il plus complexe ?

On peut évoquer 5 points importants pour comprendre les enjeux espagnols au cours des prochains mois

1 - Le Parti Socialiste (PSOE) a perdu les élections au bénéfice du Parti Populaire (PP). Le PSOE mène toujours le gouvernement central espagnol mais les régions sont désormais très majoritairement menées par le PP ou des partis régionaux. Seules deux régions sur 17 sont encore tenues par le PSOE. L'Andalousie qui représente près de 18 % de la population, région la plus peuplée d'Espagne, ne votait pas ce week-end et est donc restée aux mains du PSOE (c'est aussi la région avec le taux de chômage le plus élevé). L'équilibre entre le centre et les régions est altéré.

2 - Au sein de l'économie espagnole, les échelons locaux sont très importants. Dans la gestion des finances publiques, il faut bien distinguer entre le gouvernement central et les gouvernements régionaux. Entre 2009 et 2010, le déficit public est passé de 11.1 % du PIB à 9.2 %. Ce mouvement reflète deux situations très différentes puisque le gouvernement central a réduit son déficit de 9.3 % à 5 % alors que les régions ont accru le leur de 2 % en 2009 à 3.4 %. Les profils ne sont pas les mêmes et cette divergence sera maintenue en 2011 puisque le gouvernement central devrait réduire son déficit à 2.3 % alors que les soldes régionaux resteraient négatifs d'environ 3.3 %.

Une question posée est, à la lumière de la situation de la Catalogne l'an dernier, de savoir si les comptes régionaux sont fiables. Après les élections catalanes, les comptes avaient été révisés faisant apparaître un déficit plus important.

3 - Les banques régionales (cajas) sont en phase de restructuration. La particularité à mettre en avant après ses élections est que ces banques et leurs dirigeants ont un ancrage régional fort. La restructuration bancaire pourrait ainsi être affectée.

4 - D'une manière plus générale, l'économie espagnole tarde à retrouver une dynamique de croissance robuste et durable. L'Espagne a connu une croissance de 3.4 % entre 2000 et 2007 mais son modèle, basé à l'époque sur l'immobilier et le crédit, ne fonctionne plus. Les excès se corrigent et l'Espagne doit trouver de nouveaux repères et de nouvelles sources durables de croissance.

Pour l'instant, l'économie espagnole est en phase de transition. La progression de son activité est réduite, de l'ordre de 0.8 % l'an sur un an à la fin du 1^{er} trimestre 2011 et uniquement en raison de la hausse des exportations. La dynamique interne reste médiocre même si l'on constate une stabilisation de l'investissement productif (mais quasiment 30 % en dessous du niveau du 1^{er} semestre 2008). Cette expansion très lente et en opposition avec ce qui était observé avant 2008 se traduit par la progression rapide du chômage. A la fin du mois de mars 2011, le taux de chômage est de 20.7 %. Toutes les catégories sont touchées.

5 - Les manifestations récentes ont mis en avant le chômage des jeunes. Sur ce point, deux aspects doivent être observés. Effectivement le taux de chômage des jeunes est passé de 15 % à la fin 2007 pour les 21-24 ans à 41 % au 1^{er} trimestre 2011 (c'est 41 % des jeunes de 21-24 % qui ont un emploi ou en recherche un. Ce n'est pas toute la tranche d'âge comprenant notamment les étudiants). L'autre remarque est que ce ne sont pas les jeunes qui ont été les plus touchés par la hausse du chômage. La part des moins de 25 ans dans l'ensemble des chômeurs baisse tendanciellement. Elle était de 15-16 % en 2001, elle est voisine de 11 % aujourd'hui. Cela signifie que les autres classes d'âge ont davantage souffert de la crise. Cette situation de la jeunesse pourrait fragiliser la société espagnole.

6 - Cette question de l'emploi fait ressortir celle de l'équilibre de la sécurité sociale. Ces comptes étaient excédentaires depuis 2000. Ils sont devenus négatifs en 2010. Ils sont passés de +1.3 % en 2007 à -0.2 % en 2010 (en % du PIB). L'absence de reprise forte du marché du travail va pénaliser ce compte, provoquant certainement des ajustements sur son mode de fonctionnement et de prise en charge (retardant aussi l'ajustement global des finances publiques).

7 - Les élections générales auront lieu en mars 2012. Le PP voudra certainement accentuer son résultat des élections régionales. Ce souhait sera d'autant plus fort que le premier ministre sortant, Jose Luis Zapatero, a annoncé qu'il ne se représenterait pas. Aucun des deux partis (PSOE et PP) n'a appelé à des élections anticipées.

La situation est complexe car la dynamique de la croissance ne va pas changer spontanément. Cela signifie que des efforts continus devront être mis en œuvre pour réduire les déséquilibres budgétaires et tendre vers la stabilisation de l'endettement public. Le gouvernement central reste sur ses engagements de réduction de son déficit. Il pourrait ne pas en être de même du côté des gouvernements régionaux. Car compte tenu du nouvel équilibre politique, quelle sera la meilleure stratégie de conquête du pouvoir par le PP. L'austérité de José Luis Zapatero n'a pas plu. Si les représentants du PP adoptent la même attitude restrictive ils risquent de réduire leur chance d'élection et de prise de pouvoir en mars 2012.

La macroéconomie ne permet pas de gommer les difficultés que provoque l'opposition politique entre le centre et les régions. Il faut vite que chacun s'engage pour réduire l'incertitude et définir l'orientation qui sera mise en œuvre sous peine de fragiliser la dette espagnole sur les marchés financiers et par contagion l'ensemble de la zone Euro

ANTICIPATIONS HEBDO

23 Mai 2011

MARCHE DES ACTIONS AU 20 MAI 2011

	Cours		Sur un an (clôture)		Var. en monnaie locale			Variation en euro		
	31/12/10	20/05/11	Min	Max	1 an	YTD	1s	1 an	YTD	1 s
CAC 40	3804.78	3990.85	3331.29	4157.14	16.27	4.89	-0.70			
DAX	6914.19	7266.82	5670.04	7527.64	23.84	5.10	-1.84			
EuroStoxx	2792.82	2853.98	2488.50	3068.00	11.07	2.19	-1.40			
FTSE	5899.94	5948.49	4805.75	6091.33	17.25	0.82	0.38	15.70	-1.14	0.67
SNP 500	1257.64	1333.27	1022.58	1363.61	24.42	6.01	-0.34	8.43	0.49	0.03
Nasdaq	2652.87	2803.32	2091.79	2873.54	27.19	5.67	-0.89	10.85	0.16	-0.52
Nikkei 225	10228.92	9607.08	8605.15	10857.53	-4.22	-6.08	-0.43	-8.44	-11.56	-1.14
MSCI Emerging USD	1151.39	1140.55	855.52	1206.49	29.25	-0.94	-0.36	12.65	-6.10	0.01
MSCI World USD	1280.07	1336.65	1033.74	1391.86	25.67	4.42	-0.49	9.52	-1.02	-0.12

MARCHE DES TAUX D'INTERET AU 20 MAI 2011

	Taux d'intérêt au 20 Mai 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	0.258	0.55	3.15	-0.003	-0.020	-0.030	0 - 0.25	0.30	0.61	3.30
Zone Euro	1.25	1.435	1.752	3.088	0.010	0.048	0.022	1	1.01	0.77	2.89
UK	0.5	0.83	0.987	3.340	0.000	-0.014	-0.033	0.5	0.8	0.76	3.51
Japon	0.1	0.340	0.18	1.130	0.000	0.000	0.013	0.1	0.34	0.16	1.12
ECART DE TAUX		3 mois* (20/05/11)	2 ans (20/05/11)	10 ans (20/05/11)	3 mois (31/12/10)	2 ans (31/12/10)	10 ans (31/12/10)				
USA – Zone Euro		-1.18 (-1.16) §	-1.20 (-1.13) §	0.06 (0.11) §	-0.703	-0.163	0.413				
UK – Zone Euro		-0.61 (-0.59) §	-0.76 (-0.71) §	0.25 (0.31) §	-0.206	-0.008	0.619				

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

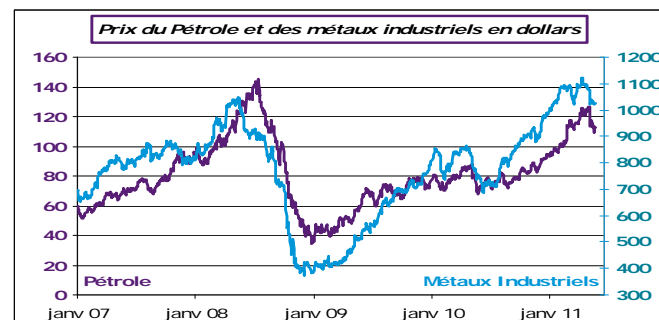
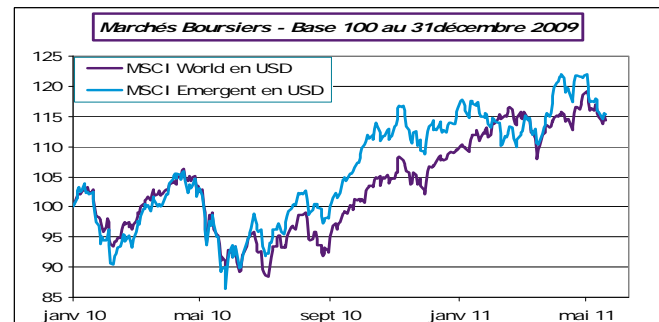
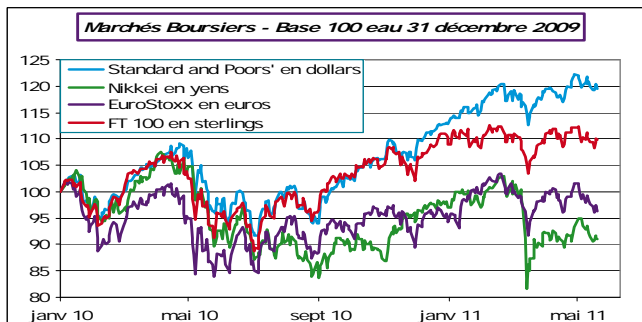
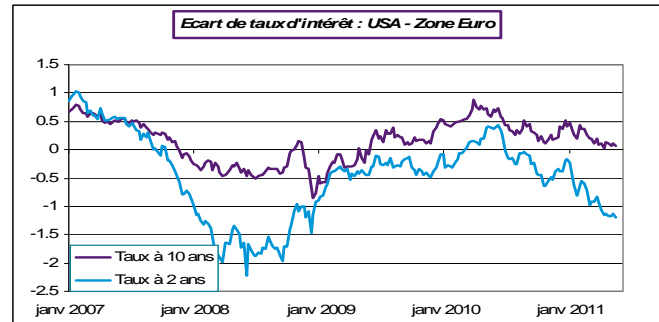
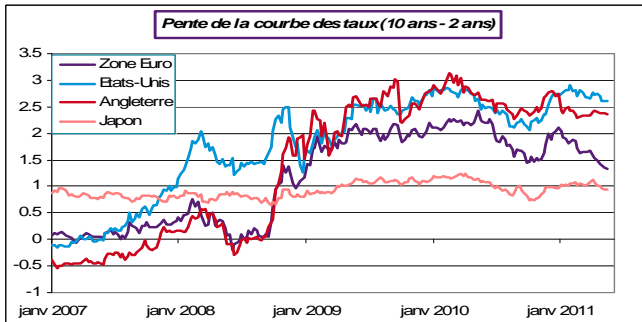
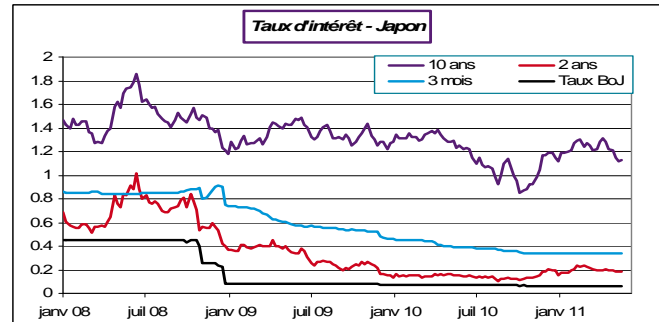
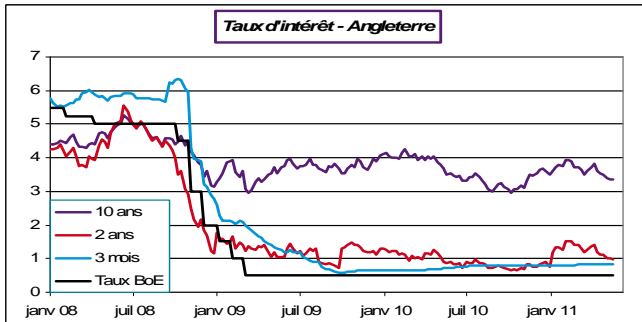
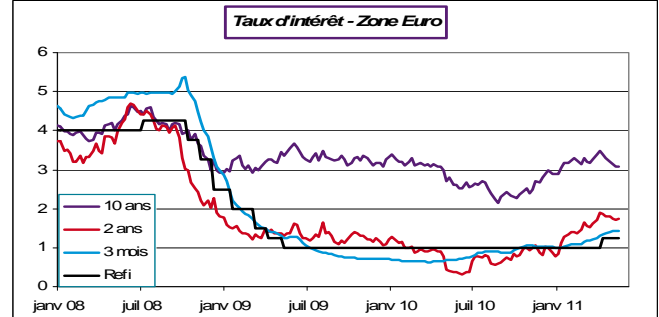
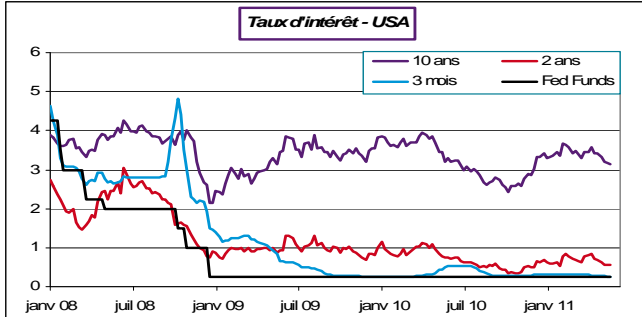
MARCHE DES CHANGES, OR ET PRIX DU PETROLE AU 20 MAI 2011

	Cours		Variation			
	31/12/2010	20/05/11	1 Semaine	YTD	1 an	
Euro – Dollar (var. + hausse de l'euro)	1.342	1.415	-0.37	5.49	14.74	
Euro – Yen (var. + hausse de l'euro)	108.806	115.548	0.72	6.20	4.60	
Euro – Sterling (var. + hausse de l'euro)	0.861	0.877	-0.10	1.89	1.46	
Dollar – Yen (var. + hausse du dollar)	81.490	81.770	0.91	0.34	-10.99	
Dollar – Sterling (var. + hausse sterling)	1.566	1.620	-0.08	3.44	13.22	
Dollar – Yuan (var. + hausse du dollar)	6.591	6.493	-0.08	-1.48	-4.90	
Prix du baril de Brent	Dollar	92.81	112.49	-0.04	21.20	61.95
	Euro	69.18	79.48	0.34	14.89	41.14
Prix de l'Ounce d'or	Dollar	1417.63	1507.7	0.11	6.35	26.77
	Euro	1056.73	1065.3	0.48	0.81	10.48

ANTICIPATIONS HEBDO

23 Mai 2011

Indicateurs Financiers au 20 Mai 2011



Graphiques d'illustration

ECONOMIE JAPONAISE

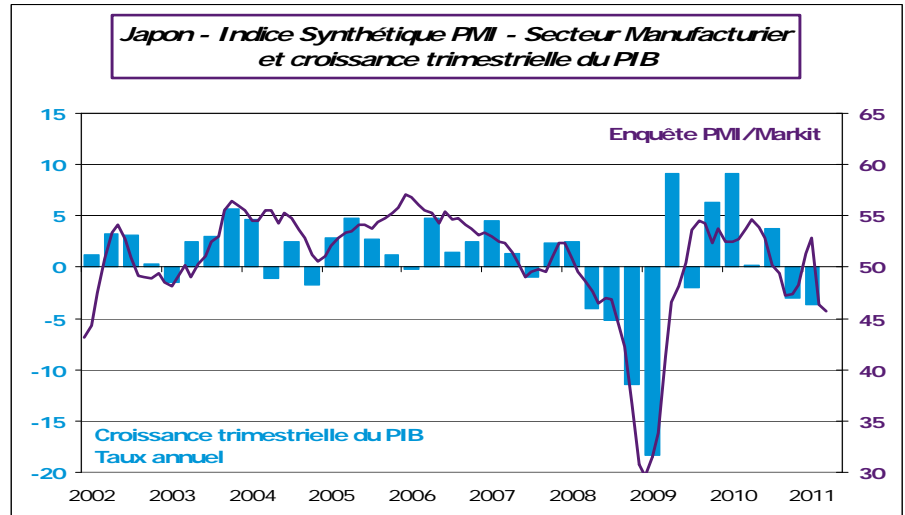
Croissance du PIB – 1^{er} Trimestre

Le PIB japonais s'est replié de 3.7 % au cours du 1^{er} trimestre 2011. Ce recul fait suite au séisme du 11 mars et entraîne l'économie japonaise en récession.

Le caractère négatif du PIB provient des 20 derniers jours de mars. Les chiffres disponibles sur janvier et février sont positifs, par rapport au dernier trimestre de 2010, si l'on regarde la production industrielle et les exportations.

Le graphique ci contre illustre ce point puisque l'indice de l'enquête PMI/Markit avait nettement rebondi sur les 2 premiers mois de l'année (au dessus de 50) avant de chuter avec le séisme.

Pour de nombreux indicateurs, y compris la consommation, le point de départ du 2^{ème} trimestre sera très bas. La comparaison du 2^{ème} trimestre par rapport au 1^{er} sera négative (contraction du PIB).



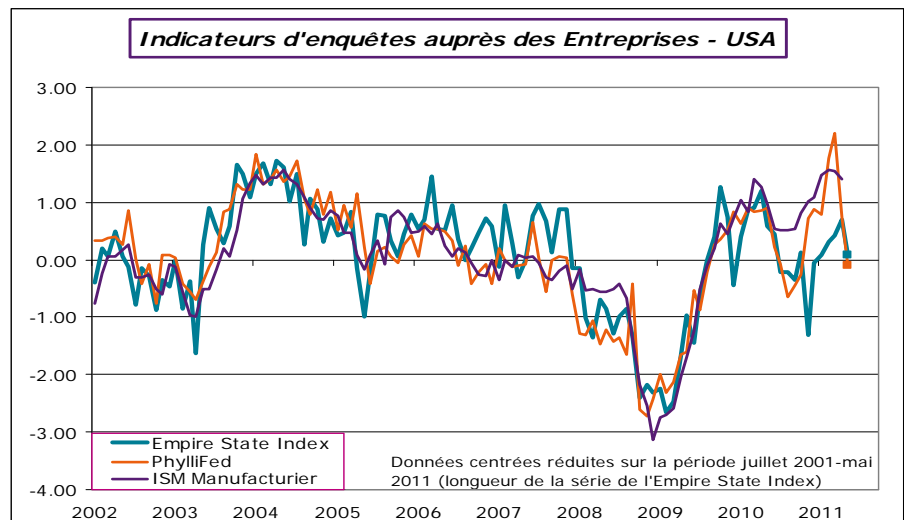
ECONOMIE AMERICAINE

Enquêtes du mois de mai

Les deux premières enquêtes de conjoncture pour le mois de mai sont sorties. Il s'agit de l'enquête de la Fed de New York (Empire State Index) et de celle de la Fed de Philadelphie. Le graphique montre que les deux indices synthétiques ont chuté vers le niveau moyen de l'enquête (0 sur le graphe). (moyenne calculée depuis juillet 2001).

La source principale de ce mouvement est l'inflexion constatée sur les commandes et les livraisons. C'est donc une fragilité sur la demande qui est à l'origine du repli des deux indices.

Pour l'instant le mouvement ressemble à un soft patch dans le prolongement du 1^{er} trimestre comme l'évoque William Dudley (président de la Fed de New York).

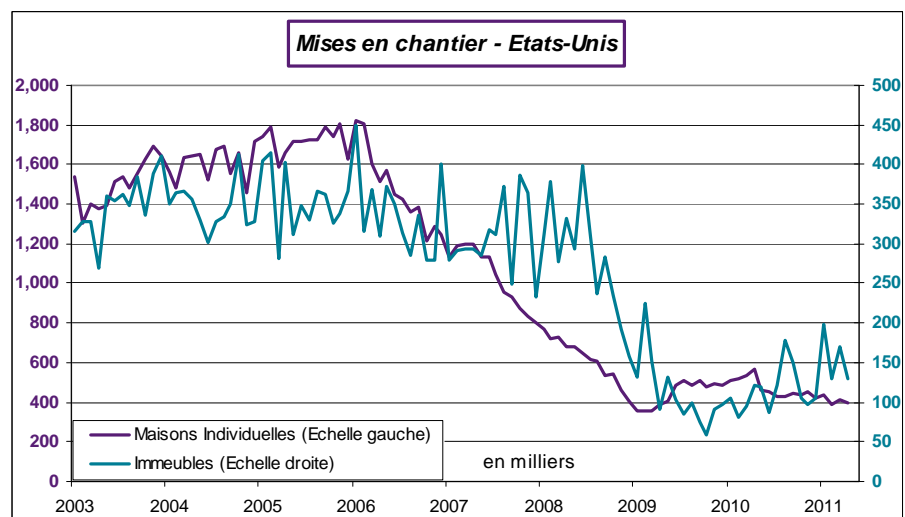


Marché de l'immobilier

Les mises en chantier restent encore sur une tendance médiocre au mois d'avril. La dynamique des maisons individuelles est inexistante alors que c'est ce secteur qui porte le marché. Même la construction d'immeubles qui avait été un peu plus positive en début d'année s'infléchit.

Dans le sud (Floride), le mouvement de repli est significatif. Dans les autres régions il n'y a pas de mouvements marquants.

La construction de maisons ne repart pas, les ventes continuent de se dégrader et les prix régressent. Généralement en sortie de récession les ménages s'appuyaient sur l'immobilier pour retrouver des marges de manœuvre. Là ce n'est pas le cas et de fait le comportement du consommateur est pénalisant pour l'économie toute entière car il n'engendre pas d'impulsion salvatrice.



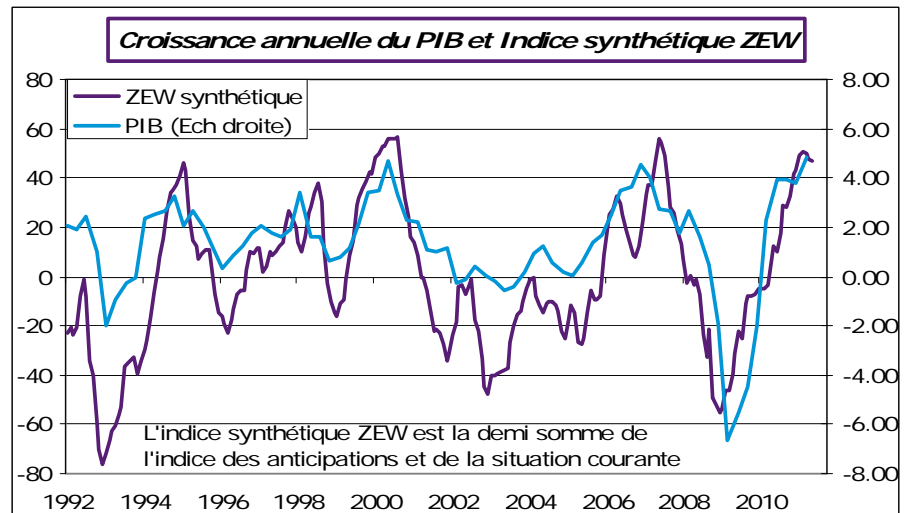
Graphiques d'illustration

ECONOMIE ALLEMANDE

Indice ZEW

L'indice synthétique ZEW, moyenne de 2 indicateurs, l'un relatif à la situation actuelle l'autre aux anticipations, se cale sur le profil annuel du PIB.

Au mois de mai, la composante relative à la situation courante continue de s'améliorer (comme l'IFO en avril on verra le chiffre de mai le 24). Jamais depuis 1991 les chefs d'entreprise en Allemagne n'ont perçu un environnement économique aussi favorable qu'aujourd'hui. Même si la composante liée aux anticipations (le ZEW tel qu'habituellement reporté) est moins bien orientée, cela pourrait inciter les chefs d'entreprise à continuer d'investir et à ainsi hausser la croissance potentielle de l'Allemagne. La tendance de l'économie allemande de 2000 à 2007 était de simplement 1.2 %. C'est peu.

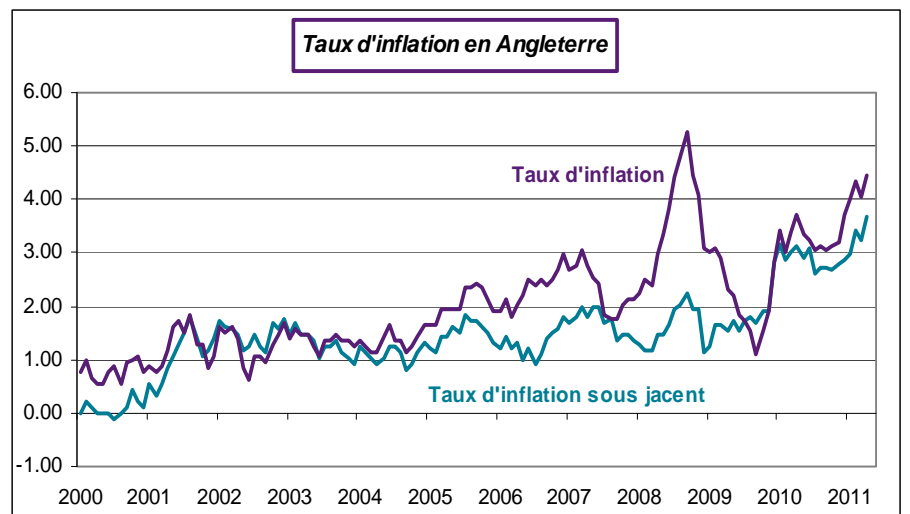


ECONOMIE ANGLAISE

Taux d'inflation

Le taux d'inflation anglais s'est à nouveau accéléré atteignant 4.5 % en avril. La composante sous jacente est en progression de 3.7 %.

L'énergie a une incidence sur l'évolution de l'inflation mais pas de façon excessive. Le taux d'inflation hors énergie est de 4 %. Cela reflète une configuration particulière. Dans la formation des prix de l'énergie en Angleterre, le prix de l'essence s'ajuste très vite mais pas celui du gaz ni de l'électricité. Le rattrapage pour ces derniers ne fait que commencer. Il y a donc en mai, net inflexion de l'essence et légère hausse du gaz et de l'électricité. Ce mouvement de hausse va continuer encore plusieurs mois et peser sur le comportement des ménages.

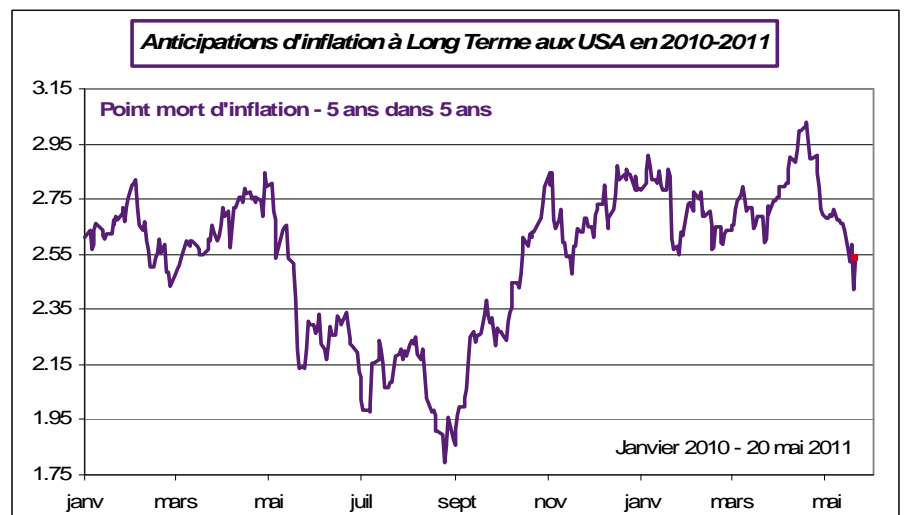


ANTICIPATIONS D'INFLATION

Anticipations de long terme

Le graphique ci contre montre l'évolution du point mort d'inflation à long terme. Cet indicateur issu des obligations indexées sur l'inflation permet de mesurer la façon dont les opérateurs perçoivent l'évolution de l'inflation dans 5 ans et pour 5 ans. Cet indicateur est en partie débarrassé des contingences de court terme.

On constate que depuis novembre ce point mort est relativement stable dans un intervalle entre 2.55 et 2.8 %. L'excès de tensions du mois d'avril, lié aux inquiétudes sur les matières premières, a été corrigé en mai. Il n'y a donc pas de craintes inflationnistes marquées du côté des opérateurs de marché. Les interrogations du moment reflètent davantage l'incidence d'une activité plus modérée qu'attendue.



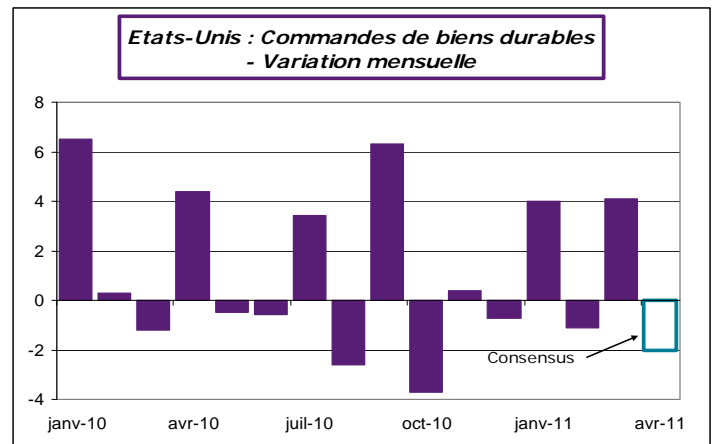
ANTICIPATIONS HEBDO

23 Mai 2011

Les Principales Statistiques de la Semaine à Venir

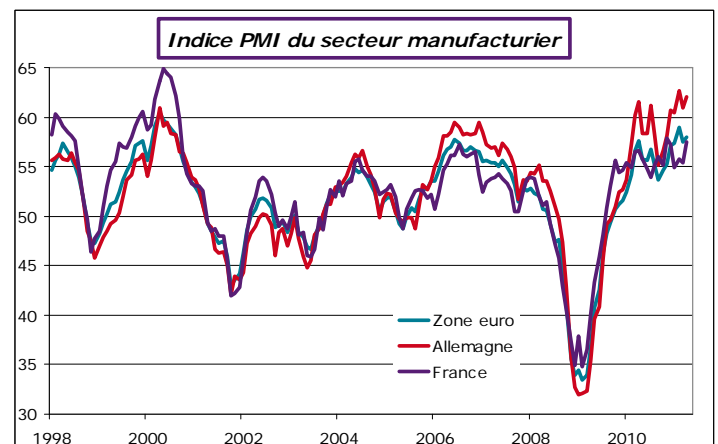
Etats-Unis

- ▶ **Publication d'indicateurs relatifs aux ménages**
 - **Indice de confiance définitif de l'Université du Michigan (mai) le 27 mai à 15h55.** Le chiffre préliminaire était de **72.4** (avril 69.8, consensus 72.4)
 - **Revenu des ménages (avril), le 27 mai à 14h30** (mars 0.5 % en variation mensuelle, consensus 0.4 %)
 - **Consommation des ménages (avril), le 27 mai à 14h30** (mars 0.6 % en var. mensuelle, consensus +0.4 %)
- ▶ **Parution de statistiques sur l'immobilier**
 - **Ventes de maisons neuves (avril) mardi 24 mai à 16h** (mars 300 mille, consensus 305 mille)
 - **Promesses de ventes de logements (avril), le 27 mai à 16h** (mars 5.1 %, consensus -1 %)
- ▶ **Publication de deux indicateurs d'activité**
 - **2^{ème} estimation du PIB (T1 2011), le 26 mai à 14h30** (1^{ère} estim +1.8 % en rythme annualisé, consensus 2.2 %)
 - **Commandes de biens durables (avril) le 25 mai à 14h30** (mars 4.1 % en var. mensuelle, consensus -2%)
- ▶ **Publication du taux d'inflation total et sous-jacent PCE d'avril, le vendredi 27 mai à 14h30** (mars 0.9 %, consensus 1 % pour l'indice sous-jacent et mars 1.8%, consensus 1.9 % pour l'indice total)



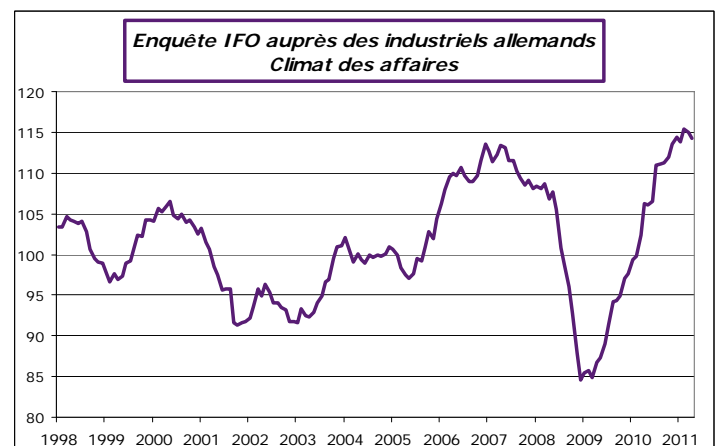
Zone Euro

- ▶ **Publications de deux indicateurs d'activité**
 - **Indice flash de l'enquête PMI-Markit (mai) – le 23 mai à 10h** (avril 56.7; cons 56.5 pour l'indice des services, avril 58; cons 57.5 pour l'indice manufacturier)
 - **Enquête de confiance (mai) calculées par la commission européenne (pour les entreprises, les ménages, les services), le vendredi 27 mai à 11h.**



Allemagne

- ▶ **Parution de l'Indice IFO du mois de mai, le 24 mai à 10h** (avril 114.2, consensus 113.7 Climat des affaires)
- ▶ **Parution des composantes du PIB (T1) le 24/5 à 8h**



France

- ▶ **Parution de la confiance des ménages (mai), le 24 mai à 8h45** (avril 83, consensus 84)
- ▶ **Publication de l'enquête INSEE auprès des entreprises (mai), le jeudi 24 mai à 8h45** (avril 110, consensus 109 sur le climat des affaires)

Royaume-Uni

- ▶ **Parution de la 2^{ème} estim du PIB (T1 2011), le 25/5 à 14h30** (1^{ère} estim +0.5 % en var. mens., cons. 0.5 %)

Japon

- ▶ **Parution des taux d'inflation total et sous-jacent (avril), le 27 mai** (mars. -0.7 %, cons. -0.1% pour l'indice sous-jacent et mars +0 %, cons. +0.3 % pour l'indice total)