

ANTICIPATIONS HEBDO

24 janvier 2011

Direction de la Recherche Economique –

Auteurs : Zouhoure Bousbih, Stéphane Pignon et Philippe Waechter

LES 3 POINTS ESSENTIELS POUR LA SEMAINE DU 24 AU 30 JANVIER 2011

- ▶ Réunion de la Fed – Attente du statu quo
- ▶ Indices PMI pour la zone Euro, l'Allemagne et la France
- ▶ Première estimation du PIB anglais et du PIB américain pour le 4^{ème} trimestre 2010

MACROECONOMIE – CE QU'IL FAUT RETENIR DE LA SEMAINE DU 17 AU 23 JANVIER 2011

- ▶ La publication des chiffres de la production industrielle mondiale et du commerce mondial en volume pour le mois de novembre suggère que l'inflexion constatée depuis l'été s'achève. Une reprise est en marche.
- ▶ Il y a eu trois phases depuis la récession. D'abord une reprise forte, à partir de l'été 2009, sous l'impulsion des politiques économiques. Gouvernements et banques centrales étaient intervenus massivement. Avec le relais et le rebond rapide et puissant des pays émergents, l'économie globale était sortie de récession. La deuxième phase reflète un essoufflement de ces stimuli. C'est ce qui a été perçu à partir de la fin du printemps 2010. Depuis le mois d'octobre l'activité globale retrouve une allure beaucoup plus positive.
- ▶ Ce profil des indicateurs d'activité est cohérent avec l'indice PMI/Markit monde qui retrace la perception du cycle économique par les chefs d'entreprise dans le monde entier.
- ▶ Concrètement, la production industrielle a progressé de 5.2 % en taux annualisé en octobre et novembre par rapport au 3^{ème} trimestre. Le commerce mondial a augmenté de 10.1 % contre seulement 1.2 % au 3^{ème} trimestre.
- ▶ La décomposition par zones géographiques est moins enthousiasmante puisque ce sont essentiellement les pays émergents qui portent cette reprise. Les pays avancés ont une progression de 0.2% de leur production industrielle alors que pour les émergents la hausse est de 10% avec notamment un impact fort de l'Asie. Même profil sur l'évolution des échanges. Pour les pays industrialisés la hausse est de 2.8% alors qu'elle est de 18.4% pour les émergents. Une explication de la faiblesse des pays industrialisés vient du Japon dont les indicateurs se contractent encore fortement en novembre.
- ▶ La production industrielle de la zone Euro a une croissance de 4 % en Octobre et en Novembre. Elle est plus faible aux USA (1.1 % à fin novembre) où même en intégrant les données de décembre, déjà disponible la progression reste réduite.
- ▶ La vraie différenciation s'observe lorsque l'on regarde les données sur une période un peu longue. Pour les pays émergents, il y a retour à la tendance antérieure à la récession. Le coût de celle-ci a été temporaire. Pour les pays industrialisés le retour à la tendance ne se dessine que très lentement.
- ▶ Cela dessine un schéma nouveau dans lequel le rôle d'entraînement de l'économie mondiale est tenu par les émergents. Cela suggère que si les tensions sont excessives sur l'appareil productif des pays émergents, une réévaluation de leurs monnaies permettrait de rééquilibrer l'économie globale. Cela limiterait les pressions dans les émergents et redonnerait de la compétitivité aux pays industrialisés. Cela aurait pour vertu de réduire de façon significative les risques d'une inflation forte et persistante dans les émergents.
- ▶ C'est un peu le monde à l'envers par rapport aux modes de fonctionnements constatés par le passé.
- ▶ La cohérence avec l'enquête PMI/Markit suggère que la dynamique va se poursuivre et renforcer progressivement la position des pays industrialisés. On a constaté que les premières enquêtes de janvier tant aux USA (Empire State de la Fed de New-York, Fed et Philadelphie, IFO, ZEW, INSEE, Belgique) prolongeaient le mouvement de la fin d'année 2010. La dynamique devient plus robuste.
- ▶ Il y a encore néanmoins des fragilités. On a pu l'observer sur les données du marché immobilier américain. Les mises en chantier sont restées médiocres, sans donner de signaux de rebond. Cela était cohérent avec l'indice NAHB des constructeurs qui reste à un niveau de crise. Le rebond des ventes de maison s'est opéré avec des conditions de prix qui ne signalent pas de tensions particulières.

MARCHES FINANCIERS – CE QU'IL FAUT RETENIR DE LA SEMAINE DU 17 AU 23 JANVIER 2011

- ▶ Propos intéressants de Jean Claude Trichet dans le Wall Street Journal du 19 janvier. Il est revenu sur la question de l'inflation, évoqué en conférence de presse le 13 Janvier, en indiquant que la stabilité des prix en zone Euro était le fait de la stratégie de la BCE. En conséquence, par son propos, il crée de l'incertitude. En indiquant à la fois le caractère approprié des taux d'intérêt et la possibilité de les bouger en cas d'inflation excessive, il modifie les arbitrages dans le temps. Cela s'est traduit depuis le 13 janvier par une remontée de tous les taux du 2 ans aux 30 ans. La remontée du dollar trouve sa source dans ce changement de ton. Les anticipations sur la politique monétaire en zone Euro ont changé alors qu'elles n'ont pas été modifiées aux USA
- ▶ Dans cet article il illustre bien l'opposition avec le mode d'ajustement américain. Il considère qu'en Europe le rééquilibrage des situations, budgétaires notamment, est un préalable à la croissance par la confiance qu'il provoque chez les acteurs de l'économie. Les américains dans leur façon de faire envoient plutôt le signal inverse. Il faut faire de la croissance avant de rééquilibrer les comptes. Il s'interroge néanmoins sur la capacité de la zone euro à retrouver une croissance robuste. La stratégie de Lisbonne qui n'avait pas été appliquée ou seulement partiellement restée, selon lui, une orientation stratégique majeure.
- ▶ Sur ce point, un article dans le bulletin mensuel de la BCE suggère que la croissance potentielle a baissé avec la crise. Ce mouvement sera accentué à long terme par le vieillissement de la population. Si à moyen-long terme, le taux de croissance potentiel diminue, les tensions sur l'appareil productif apparaîtront plus rapidement. Il pourrait y avoir une plus grande sensibilité à l'inflation. Jusqu'en 2007 la croissance potentielle était estimée à 2%. La BCE évoque un taux de croissance potentiel de 1.25% à l'horizon 2020 en raison des ajustements dans la structure de la population.

MARCHES EMERGENTS – CE QU'IL FAUT RETENIR DE LA SEMAINE DU 17 AU 23 JANVIER 2011

- ▶ Les marchés actions ont progressé, l'indice MSCI EM a perdu -2%.
- ▶ Sur les marchés obligataires, l'indice EMBIG a perdu -0.72 % sur la semaine. Le spread est resté quasi inchangé à 284 pb.
- ▶ Les devises émergentes à hauts rendements se sont dépréciées face au billet vert. Face dollar: real brésilien +0.45%, rand sud africain -1.75% et livre turque -1.3 % (baisse de taux).
- ▶ La croissance chinoise a été de 10.3% pour l'année 2010. L'inflation a terminé l'année en léger recul à 4.6% GA (vs 5.1%), liée à la moindre contribution des prix alimentaires. Les réserves de change chinoises ont atteint un nouveau record historique à 2.8 trn \$.
- ▶ Le Brésil a relevé son taux Selic de + 50 pb à 11.25%, indiquant que c'était le début de « l'ajustement des taux d'intérêt afin que l'inflation converge vers la cible ».
- ▶ Le Mexique a gardé son taux directeur inchangé à 4.5%.
- ▶ La Turquie a baissé son taux directeur de -25 pb à 6.25%, montrant sa volonté de lutter contre l'afflux massif de capitaux étrangers.

ANTICIPATIONS HEBDO

24 janvier 2011

MARCHE DES ACTIONS AU 21 JANVIER 2011

	Cours		Sur un an (clôture)		Var. en monnaie locale			Variation en euro		
	31/12/10	21/01/11	Min	Max	1 an	YTD	1s	1 an	YTD	1 s
CAC 40	3804.78	4017.45	3331.29	4065.65	4.02	5.59	0.86			
DAX	6914.19	7062.42	5434.34	7143.45	22.89	2.14	-0.19			
EuroStoxx	2792.82	2970.56	2488.50	3012.65	3.75	6.36	1.72			
FTSE	5899.94	5896.25	4805.75	6056.43	10.52	-0.06	-1.76	13.05	0.80	-2.70
SNP 500	1257.64	1283.35	1022.58	1295.01	14.95	2.04	-0.76	18.93	0.77	-2.39
Nasdaq	2652.87	2689.54	2091.79	2765.85	18.71	1.38	-2.39	22.82	0.12	-3.98
Nikkei 225	10228.92	10274.52	8824.06	11339.30	-5.46	0.45	-2.14	7.92	-2.67	-3.55
MSCI Emerging USD	1151.39	1136.65	855.52	1165.05	15.85	-1.28	-2.02	19.86	-2.51	-3.62
MSCI World USD	1280.07	1302.54	1033.74	1316.17	11.62	1.76	-0.49	15.49	0.49	-2.12

MARCHE DES TAUX D'INTERET AU 21 JANVIER 2011

	Taux d'intérêt au 21 Janvier 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	0.303	0.63	3.44	0.000	0.040	0.090	0 - 0.25	0.30	0.61	3.30
Zone Euro	1	1.025	1.276	3.171	0.019	0.168	0.138	1	1.01	0.77	2.89
UK	0.5	0.8	1.324	3.793	-0.050	0.000	0.082	0.5	0.8	0.76	3.51
Japon	0.1	0.340	0.179	1.204	0.000	0.002	0.011	0.1	0.34	0.16	1.12
ECART DE TAUX		3 mois* (21/01/11)	2 ans (21/01/11)	10 ans (21/01/11)	3 mois (21/01/11)	2 ans (21/01/11)	10 ans (21/01/11)	3 mois (31/12/10)	2 ans (31/12/10)	10 ans (31/12/10)	
USA – Zone Euro		-0.72 (-0.70) [§]	-0.67 (-0.52) [§]	0.27 (0.32) [§]				-0.703	-0.163	0.413	
UK – Zone Euro		-0.22 (-0.16) [§]	0.05 (0.22) [§]	0.62 (0.68) [§]				-0.206	-0.008	0.619	

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

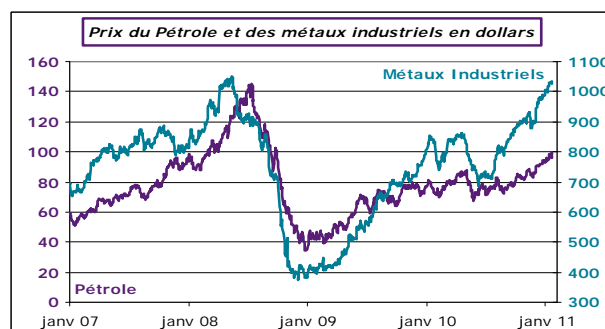
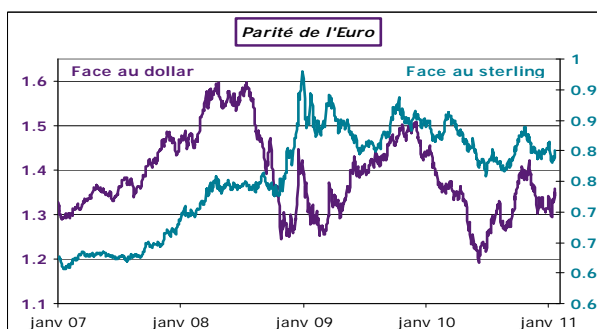
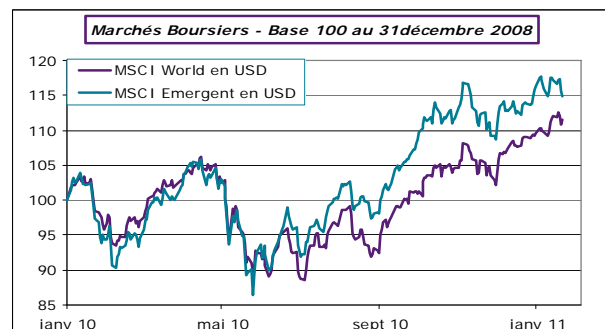
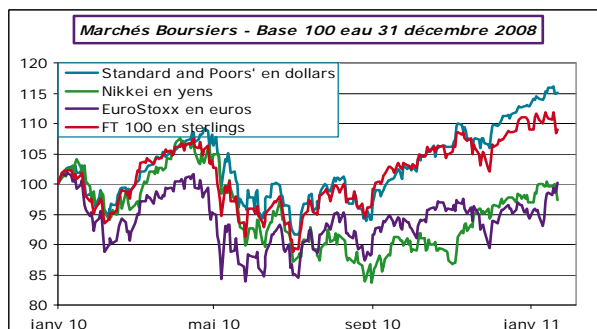
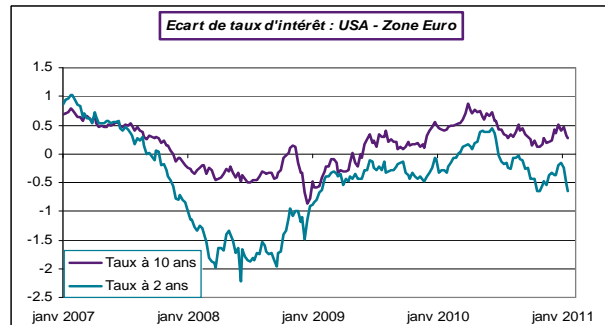
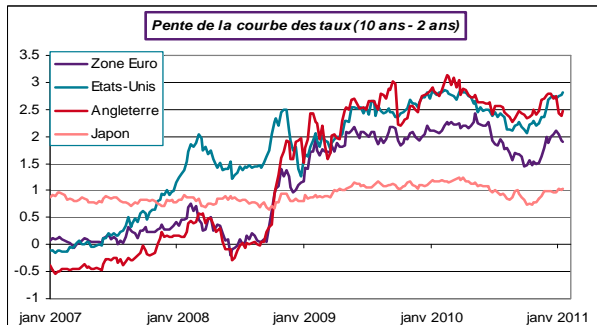
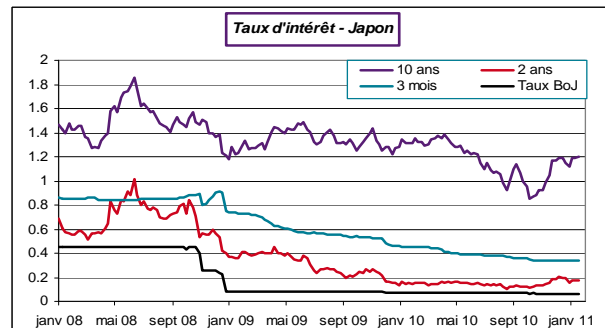
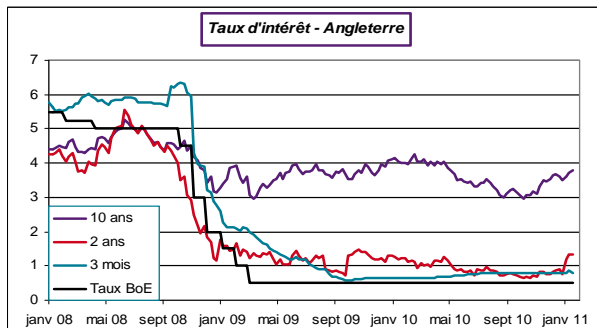
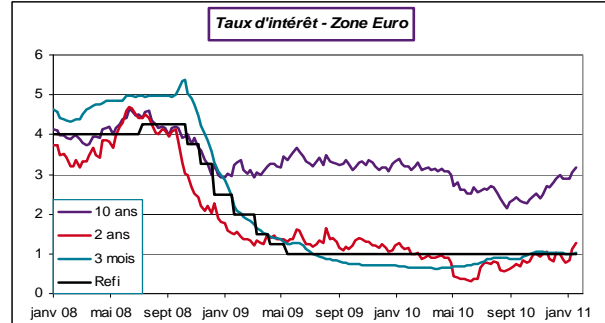
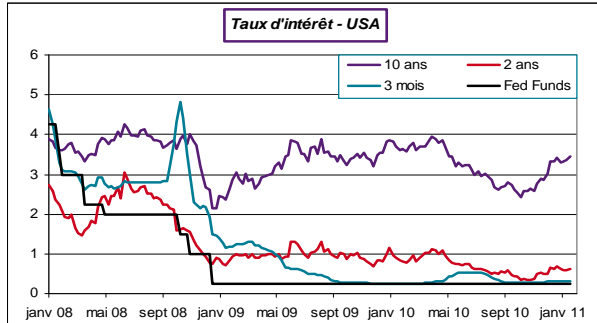
MARCHE DES CHANGES, OR ET PRIX DU PETROLE AU 21 JANVIER 2011

	Cours		Variation			
	31/12/2010	21/01/11	1 Semaine	YTD	1 an	
Euro – Dollar (var. + hausse de l'euro)	1.342	1.358	1.67	1.26	-3.35	
Euro – Yen (var. + hausse de l'euro)	108.806	112.289	1.47	3.20	-12.40	
Euro – Sterling (var. + hausse de l'euro)	0.861	0.848	0.72	-1.45	-2.50	
Dollar – Yen (var. + hausse du dollar)	81.490	83.050	0.29	1.91	-9.07	
Dollar – Sterling (var. + hausse sterling)	1.566	1.599	0.69	2.14	-1.14	
Dollar – Yuan (var. + hausse du dollar)	6.591	6.584	-0.08	-0.11	-3.56	
Prix du baril de Brent	Dollar	92.81	96.66	-2.18	4.15	29.36
	Euro	69.18	71.16	-3.78	2.85	33.85
Prix de l'Ounce d'or	Dollar	1417.63	1344.35	-1.11	-5.17	23.24
	Euro	1056.73	989.63	-2.73	-6.35	27.51

ANTICIPATIONS HEBDO

24 janvier 2011

Indicateurs Financiers au 21 Janvier 2011

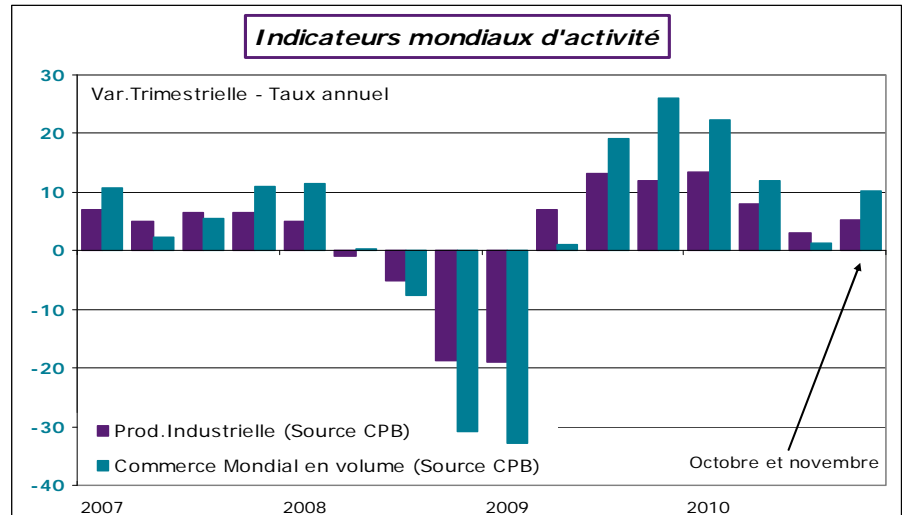


Graphiques d'illustration

ECONOMIE GLOBALE

Indicateurs d'activité

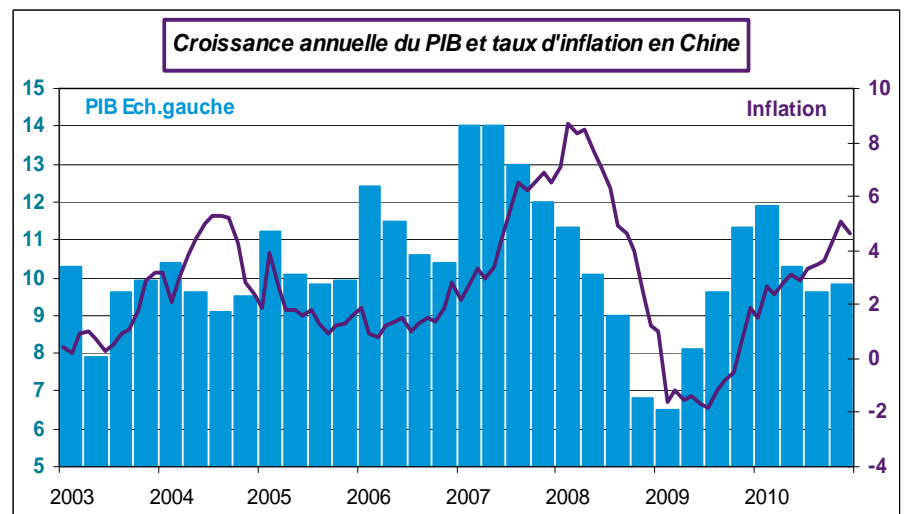
L'activité mondiale a rebondi au mois de novembre. On observe sur le graphique que l'indice de production industrielle a un acquis de 5.2 % pour le T4 contre une progression de 3 % en T3. Pour le commerce mondial en volume ces chiffres sont de 10.1 % en T4 et 1.25 % en T3. Ce rebond résulte de l'amélioration constatée au sein des pays émergents et au cœur de ceux-ci l'Asie a eu un rôle majeur. Ce profil correspond à celui de l'économie chinoise. Lorsque l'on regarde les indices en niveau et non pas en variation, alors on constate que les indices des pays émergents ont retrouvé leur tendance antérieure à la récession. Ce n'est pas le cas des pays industriels. L'ajustement entre les deux zones pourrait passer par un ajustement des parités qui faciliterait la reprise des pays industrialisés.



ECONOMIE CHINOISE

PIB et Inflation

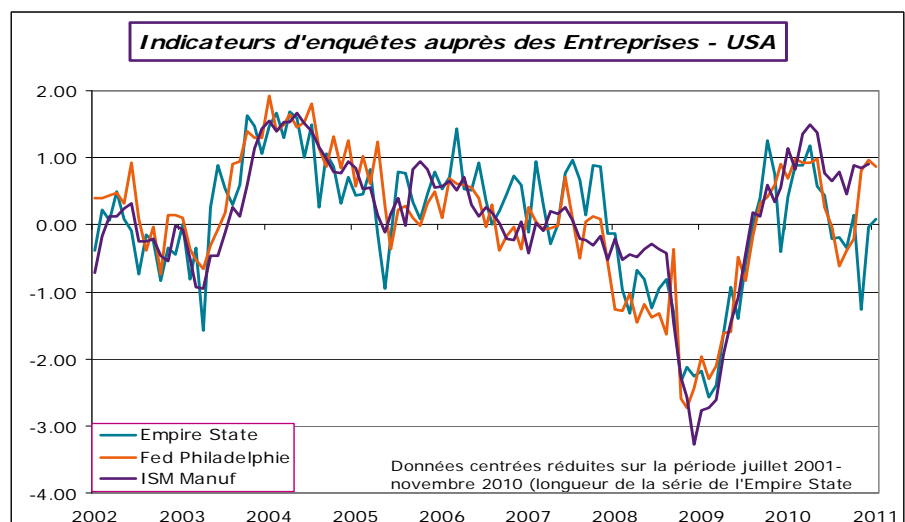
La croissance chinoise a été de 9.8 % en glissement sur un an et de 10.3 % en moyenne sur l'ensemble de l'année 2010 contre 9.2 % en 2009. On observe bien le profil souvent relevé dans les pays émergents d'une reprise forte reflétant les impulsions budgétaires et monétaires globales mises en œuvre lors de la récession de la fin 2008 puis d'une inflexion. Le taux d'inflation s'est inscrit à 4.6 % en décembre soit un taux d'inflation moyen de 3.3 % après un repli de -0.7 % en 2009.



ECONOMIE AMERICAINE

Enquêtes auprès des entreprises

L'indice de la Fed de New-York est repassé au-dessus de sa moyenne de long terme comme cela est indiqué sur le graphique. L'indice de la Fed de Philadelphie est resté perché assez haut. Au regard du renforcement de ces deux indicateurs, il est probable qu'en janvier l'indice ISM du secteur manufacturier restera robuste et à un niveau élevé. Dans les deux enquêtes les indices relatifs aux nouvelles commandes progressent sensiblement. Le momentum de l'activité est plutôt robuste. Même s'il existe encore des risques sur la conjoncture américaine, ces données peuvent les limiter. Cela réduit la probabilité de voir l'économie ralentir fortement au cours des prochains mois.



ANTICIPATIONS HEBDO

24 janvier 2011

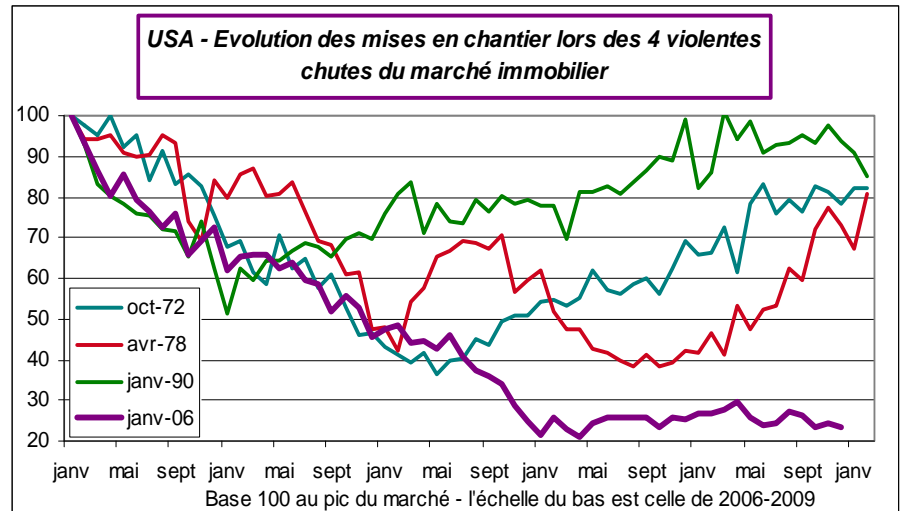
Graphiques d'illustration

ECONOMIE AMERICAINE

Mises en Chantier

Sur le graphique de droite figurent les ajustements les plus importants sur le marché immobilier américain depuis les années 1970. On constate la spécificité de la configuration actuelle. Dans tous les autres cas le rebond est rapide et significatif. Même sur l'indicateur démarré en 1978 il y a une dynamique robuste malgré les récessions de 1980 et 1982.

Le marché ne rebondit pas et cela s'observe très directement en constatant que le marché de la maison individuelle reste plat. C'est cette partie du marché qui donne l'orientation de fond. La construction d'immeubles sur laquelle parfois les analystes s'enflamment crée davantage de bruits que de tendance. C'était encore le cas récemment.



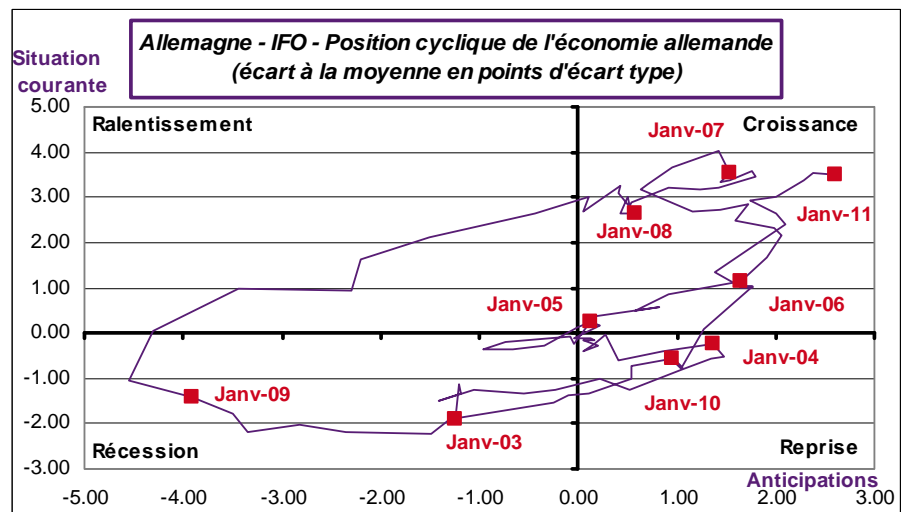
ECONOMIE ALLEMANDE

Enquête IFO

Dans le graphique, le point de janvier 2011 est en haut à droite, dans la case indiquant une dynamique de croissance pour l'économie allemande. La situation courante est perçue comme très robuste et les anticipations traduisent toujours un grand optimisme.

En comparaison avec le cycle des années 2000, on constate la robustesse et la vigueur du mouvement actuel.

Le détail sectoriel reflète toujours des mouvements robustes avec notamment un optimisme très marqué dans le secteur de la construction. Le secteur manufacturier est solide reflétant un environnement global bien orienté. La distribution montre un peu moins de vigueur.

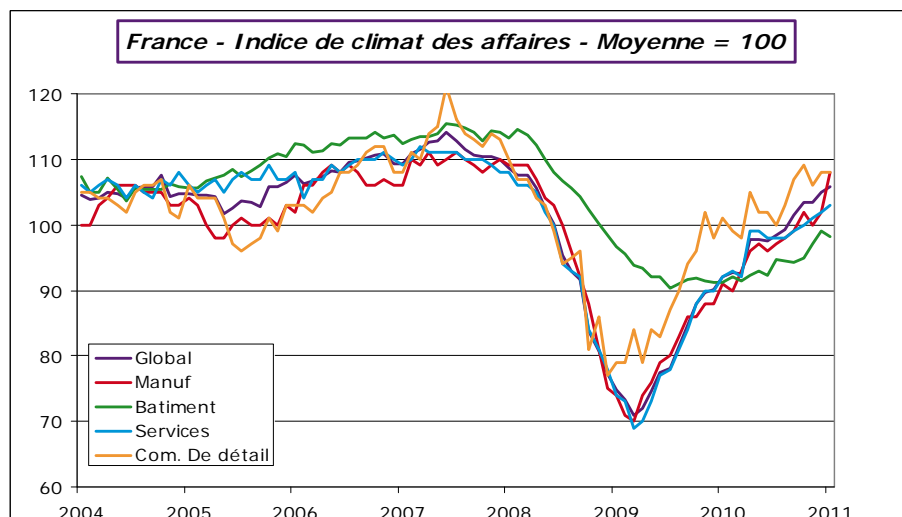


ECONOMIE FRANCAISE

Cycle des affaires

L'INSEE publie désormais, au même moment un indicateur cyclique pour chaque grand secteur et un indice global en représentant l'agrégation. Par construction la moyenne de ces indicateurs est à 100. On observe sur le graphique que l'indice du cycle des affaires est à 106 tiré très fortement vers le haut par l'amélioration rapide de la situation dans le secteur manufacturier dont l'indice s'inscrit à 108.

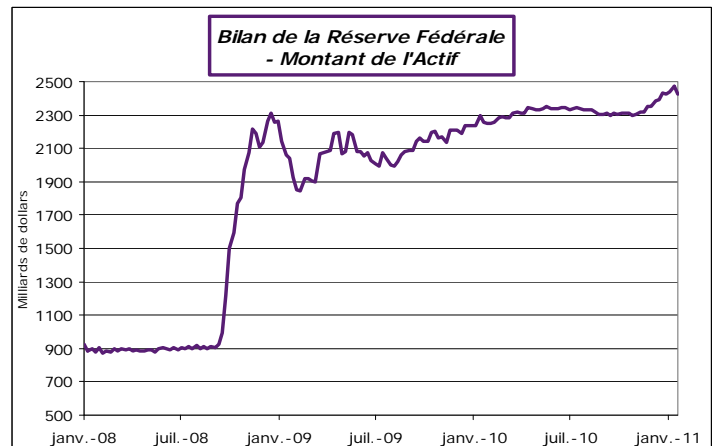
La distribution est bien orientée et les services continuent de s'améliorer. En revanche le bâtiment est encore en retrait. La situation de l'économie française s'améliore mais elle reste loin des performances de l'Allemagne. Les indices ne sont pas au sommet contrairement à l'Allemagne.



Les Principales Statistiques de la Semaine à Venir

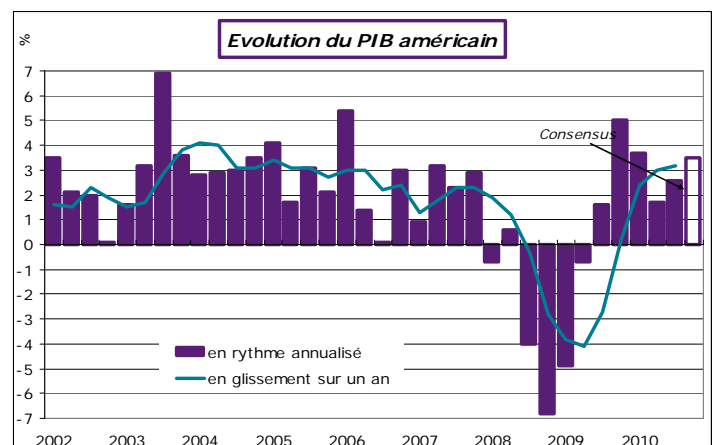
Etats-Unis

- ▶ Réunion du FOMC. Décision le 26/1 à 20h15.
- ▶ Publication d'indicateurs relatifs aux ménages
 - Confiance des ménages du Conference Board (janvier) – le 25/1 à 16h (déc. 52.5, consensus 54.3)
 - Indice de confiance définitif de l'Université du Michigan (janvier) le 28 janvier à 16h. Le chiffre préliminaire était de 72.7 (décembre 74.5, cons. 73)
- ▶ Parution de statistiques sur l'immobilier
 - Indice du prix de l'immobilier CaseShiller de novembre, publié le mardi 25 janvier à 15h (octobre - 0.8% en glissement annuel, consensus -1.6 %)
 - Ventes de maisons neuves (décembre) mercredi 26/1 à 16h (novembre 290 mille, consensus 300 mille)
 - Promesses de ventes de logements (décembre), le 27 janvier à 16h (novembre 3.5 %, consensus 1 %)
- ▶ Publications de deux indicateurs d'activité
 - 1^{ère} estimation du PIB (T4 2010), le 28/1 à 14h30 (T3 2010 +2.6 % en rythme annualisé, consensus 3.5 %)
 - Commandes de biens durables (décembre) le 27 janvier à 14h30 (novembre -0.3 % en var. mensuelle, consensus +1.5 % pour l'ensemble des commandes)



Zone Euro

- ▶ Publications de deux indicateurs d'activité
 - Indice flash de l'enquête PMI-Markit (janvier) – le 24 janvier à 10h (déc 54.2; cons 54.2 pour l'indice des services, déc 57.1; cons 57.1 pour l'indice manufacturier). [Publication 56.9 manufacturier ; 55.2 services]
 - Enquête de confiance (janvier) calculées par la commission européenne (pour les entreprises, les ménages, les services), le jeudi 27 janvier à 11h.



France

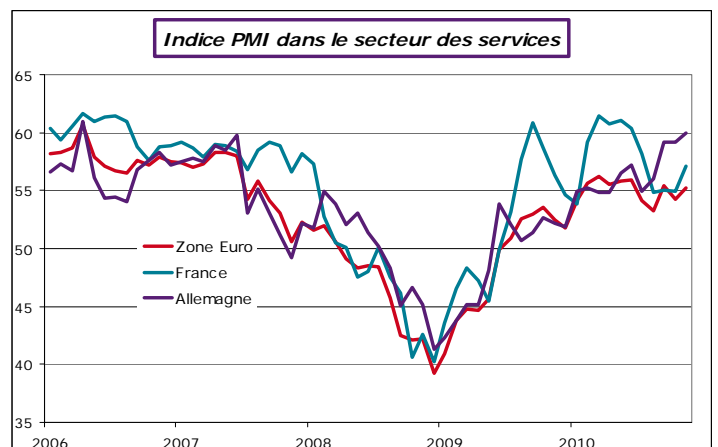
- ▶ Parution des dépenses des ménages (décembre) le 25/1 à 8h45 (nov. -2.8% en var. mens. Cons. +0.3 %).
- ▶ Publication de la confiance des ménages (janvier) le 27 janvier à 8h45 (décembre -36, consensus -36)

Royaume-Uni

- ▶ Minutes de la BoE – le 26 janvier à 10h30.
- ▶ Publication du PIB (T4 2010), le 25/1 à 10h30 (T3 2010 0.7 % en variation trimestrielle, consensus +0.5 %)

Japon

- ▶ Parution de l'indice des prix à la consommation (décembre), le 28/1 (nov. -0.9 %, cons. -0.8% pour l'indice sous-jacent et nov. +0.1 %, cons. -0.1 % pour l'indice total)



- ▶ Publication du taux de chômage (décembre), le vendredi 28 janvier (novembre 5.1%, consensus 5.1 %)
- ▶ Réunion de la BoJ - décision le 25 janvier (consensus 0.1 %)