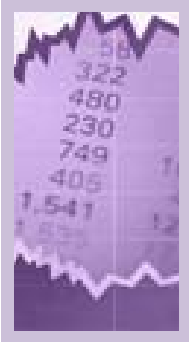


ANTICIPATIONS HEBDO

4 Juillet 2011

Direction de la Recherche Economique –

Auteurs : Zouhoure Bousbih, Stéphane Pignon et Philippe Waechter



Les attentes de la semaine du 4 au 10 Juillet

- La BCE devrait annoncer une hausse de son taux de référence jeudi lors de sa réunion mensuelle. Le taux refi sera alors porté à 1.5%. La hausse précédente datait du 7 avril.
- Réunion de la BoE mais pas d'attente particulière
- Enquêtes PMI/Markit et ISM dans le secteur non manufacturier - Chiffre d'emploi aux USA pour le mois de juin
- En Allemagne les commandes à l'exportation seront une indication importante dans un environnement manufacturier moins porteur



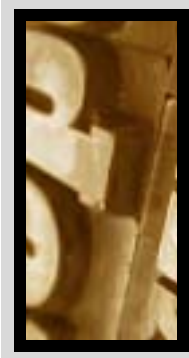
Les points majeurs à retenir sur la semaine du 27 Juin - 3 juillet

- Vote du plan de consolidation budgétaire en Grèce. La réduction de l'aversion au risque sa eu un impact spectaculaire sur les marchés financiers
- Les enquêtes dans le secteur manufacturier continuent de s'infléchir (y compris en Chine). Seul parmi les grands pays l'indice américain progresse en raison de l'accumulation de stocks.
- Rebond de 5.7 % de la production industrielle au Japon. Les signaux sur le mois de mai (production, consommation et exportations) sont haussiers.
- Les dépenses des ménages en France se replie pour le 3^{ème} mois d'affilée



Les facteurs qui auront un impact durable sur l'activité

- Le vote par le parlement grec à peine achevé, les discussions reprennent pour un nouveau plan de soutien.
- Parmi les composantes de ce plan, le rollover de la dette. La proposition française repose sur le schéma suivant : Sur 100 de dette, 70 sont investis dans des Obligations nouvelles du gouvernement grec à 30 ans. Cependant, le gouvernement ne recevra que 50, les 20 restants sont investis dans un véhicule spécial qui servira in fine de garantie. Dans 30 ans, ces 20 auront une valeur de 70. Ils seront servis aux investisseurs s'il y a eu entre temps défaut de la Grèce. Sinon, ils seront versés à la Grèce qui pourra rembourser les 70 initiaux. Cela repousse le problème mais ne règle pas l'endettement.



Les thèmes abordés dans le document

- Le thème principal, page 3, porte sur les changements de repères dans la reprise des pays industrialisés.
- Aux contraintes liées à la crise financière s'ajoutent les changements de comportement des pays émergents.

ANTICIPATIONS HEBDO

4 Juillet 2011

Direction de la Recherche Economique –

Auteurs : Zouhoure Bousbih, Stéphane Pignon et Philippe Waechter

MACROECONOMIE – CE QU'IL FAUT RETENIR DE LA SEMAINE DU 27 JUIN AU 3 JUILLET 2011

- ▶ L'indicateur mondial issu des enquêtes dans le secteur manufacturier se replie encore. Des grandes zones géographiques ou des regroupements (BRIC) seul l'indice américain (ISM) progresse mais dans des conditions fragiles (voir plus loin et les graphes)
- ▶ Progression limitée des revenus et repli de la consommation des ménages en mai aux Etats-Unis. Le revenu ne progresse que de 0.1 % en mai après correction de l'inflation et se replie de -0.14 % sur les 3 derniers mois par rapport aux 3 précédents. Un recul de la sorte n'avait pas été observé depuis novembre 2009. La consommation s'est repliée pour le 2^{ème} mois consécutif et l'acquis n'est que de 0.4 % à fin mai pour le 2^{ème} trimestre (taux annualisé). Le repli des ventes d'automobiles en juin ne plaide pas pour une accélération significative des dépenses en juin. La contribution de la consommation sera très limitée en T2 et pèsera sur le chiffre de croissance.
- ▶ Heureusement, et c'est qu'indique l'enquête ISM il y aura un effet stocks pour améliorer les chiffres de croissance du T2. Le rebond de l'ISM manufacturier de 1.8 point (à 55.3) s'explique à hauteur de 1.1 par l'accumulation de stocks alors que la dynamique des nouvelles commandes reste faible. Le soft patch n'est pas terminé.
- ▶ Dans l'enquête trimestrielle Tankan menée par la Banque du Japon, on observe effectivement un repli de l'activité au 2^{ème} trimestre. Cependant, les perspectives ne s'améliorent pas aussi fortement que dans d'autres enquêtes (PMI). L'enquête montre que, comme c'est souvent le cas de cette enquête, si l'entreprise est dans le secteur manufacturier et de grande taille, sa situation s'améliorera rapidement. En revanche plus l'entreprise est de taille réduite moins le rebond est fort, surtout si elle est dans le secteur des services. Les conditions de l'emploi sont attendues comme devant se dégrader.
- ▶ Le taux d'inflation de la zone Euro s'est inscrit à 2.7 % en juin, comme au mois de mai, elle était stable aussi en Allemagne à 2.3 %

MARCHES FINANCIERS – CE QU'IL FAUT RETENIR DE LA SEMAINE DU 27 JUIN AU 3 JUILLET 2011

- ▶ Finalement le vote a eu lieu au Parlement grec. Le plan de restriction budgétaire a été adopté et le programme de privatisation est mis en route. Le gouvernement va toucher les 12 milliards pour lesquels ces nouvelles mesures ont été mises en place.
- ▶ Le plan sera certainement difficile à tenir si la croissance ne démarre pas. Il ne peut pas y avoir de rééquilibrage budgétaire sans reprise de la croissance. Or le plan est basé principalement sur des mesures de réduction de dépenses publiques pas sur des mesures de soutien. Que se passera-t-il la prochaine fois si les grecs ne parviennent pas à satisfaire aux contraintes de ce plan pour disposer des liquidités dont ils ont besoin ?
- ▶ Les 50 milliards de privatisations à l'horizon 2015 supposent que les investisseurs étrangers aient une envie folle d'actifs grecs. Les incitations ne proviendront que de prix très attractifs, obligeant la vente d'actifs encore plus nombreux. Dans la période faste de l'économie grecque, les investissements étrangers étaient limités (2 Mds USD par an)
- ▶ Jean Claude Trichet a réitéré sa "vigilance forte" notamment lors d'une intervention à Bruxelles, indiquant plus clairement encore l'orientation souhaitée sur la politique monétaire. Jurgen Starck a également évoqué ce point.
- ▶ Lors d'une conférence à la Fed de St Louis, son président James Bullard est revenu sur le QE2. Il considère que cela peut être un outil de la politique monétaire puisque ses effets ont été proches de ceux d'une politique monétaire orthodoxe. Il indique ainsi que cela a
 - Fait remonter les anticipations d'inflation (lors de sa mise en œuvre le risque était plutôt à la déflation)
 - Les taux réels ont baissé, créant ainsi des arbitrages favorables à l'investissement
 - Le prix des actions a remonté
 - Le dollar est plus faible.
 - Il considère en outre que les effets se font avec un délai de 6 à 12 mois.

Le QE2 n'a pas résolu toutes les questions posées à l'économie américaine mais était ce sont objet ? Sûrement pas

- ▶ Le vote en Grèce et le résultat de l'ISM manufacturier ont gommé une bonne partie de l'aversion au risque. Les marchés sont rapidement repartis de l'avant. Les marchés d'actions ont rebondi de 4 à 6 % et les taux d'intérêt de long terme sont remontés rapidement sur les obligations américaine et zone Euro notamment. Ces actifs avaient servi de valeur refuge, ils sont délaissés avec la réduction du risque. (c'est un point que j'avais évoqué dans l'Anticipations Hebdo du 30 mai).
- ▶ Le point intéressant aussi est le yoyo de la parité euro/dollar avec le changement dans l'aversion au risque. Les déterminants monétaires ont repris le dessus et l'euro s'est apprécié. Avec l'attente du mouvement de la politique monétaire de la BCE, ce mouvement devrait s'accroître.

MARCHES EMERGENTS – CE QU'IL FAUT RETENIR DE LA SEMAINE DU 27 JUIN AU 3 JUILLET 2011

Un vent d'optimisme a soufflé sur les marchés financiers après le vote grec et l'ISM meilleur qu'attendu.

- ▶ Les marchés actions émergents ont bondi sur la semaine, +3.68%.
- ▶ Sur les marchés obligataires, l'indice EMBIG a gagné de +0.75% sur la semaine. Le spread s'est resserré à 288 pb (-43 pb).
- ▶ Les devises émergentes à hauts rendements se sont appréciées face au billet vert : real brésilien +2.15%, rand sud africain +2.47% et livre turque +1.71%.
- ▶ En Corée, la production industrielle a augmenté en mai de 1.7% GM cvs (vs -1.7%), soit 6.8% GA (vs 7.1%), reflétant la normalisation du processus d'approvisionnement venant du Japon.
- ▶ En Corée, les prix à la consommation ont augmenté en juin de 0.2% GM cvs (vs 0%), soit 4.4% GA (vs 4.1%), liés à la hausse des prix alimentaires qui ont progressé de 0.5% GM sur le mois (vs -2.2%), soit 8.5% GA (vs 6.2%). Les prix à la consommation (ex alimentation et énergie) ont augmenté de 0.3% GM, soit 3.7% GA (vs 3.2%).
- ▶ Taiwan a relevé son taux directeur à 1.875% (+12.5 pb) afin de lutter contre l'inflation.
- ▶ Au Brésil, les crédits ont progressé de 1.57% GM en mai (vs 1.31%), soit 20.4% GA (vs 21%), affichant une stabilisation. Les crédits octroyés par la BNDES ont également décéléré à 21.2% GA (vs 23.34%), afin de ralentir la croissance des crédits totaux.
- ▶ En Turquie, le PIB a progressé de 1.4% GT cvs-cjo au T1 2011 (vs 3.6%), soit 10.1% GA (vs 9.7%). La croissance du PIB a été de 5.5% en rythme annualisé au T1 (vs 15% au T4).

Changements de repères

La dynamique des pays occidentaux n'est pas satisfaisante puisque 2 ans après la sortie de la récession, si l'on prend la datation américaine du cycle économique, les économies apparaissent encore incapables de mettre en place une trajectoire de croissance robuste et autonome. On pourrait même ajouter que l'évolution de l'activité est asymétrique. En effet, l'économie semble toujours buter sur une contrainte particulière qui ne lui permet pas de progresser plus rapidement. Cela peut être une fragilité émanant du marché immobilier, cela peut résulter aussi d'un endettement privé ou public trop important. En revanche, et cela reflète le caractère asymétrique du processus, la trajectoire de croissance semble susceptible de rester durablement sur un profil de croissance lente, inférieur à ce qu'il était avant la crise.

Cette première caractéristique des économies des pays industrialisés, cette absence de tensions au sein de l'appareil productif se traduit par un taux de chômage qui tarde à se réduire. En conséquence, la dynamique interne ne peut pas se renforcer et donner à l'activité l'autonomie dont elle aurait besoin. En outre en raison des contraintes évoquées, les anticipations des acteurs de l'économie et notamment des consommateurs restent moroses. De la sorte, la capacité à "sauter" sur une trajectoire plus robuste est limitée.

Cette absence de reprise qui apparaît aujourd'hui très pénalisante, n'est pas un cas isolé dans l'histoire. Dans leur recension de l'histoire de l'endettement, Carmen Reinhart et Kenneth Rogoff nous expliquent que lors d'une crise financière, les mécanismes d'ajustement sont toujours plus longs à se mettre en place.

En effet, dans une récession, l'activité est pénalisée par un choc qui modifie les comportements et altère des anticipations. Mais généralement les effets de persistance sont réduits. Une politique économique active permet de retourner rapidement vers un profil d'activité plus satisfaisant gommant ainsi le coût lié à la récession.

Dans une crise financière, la situation est généralement plus complexe puisque cette crise traduit l'exacerbation de comportements financiers qui, à l'apogée du mouvement, ne sont plus soutenables. Pour que l'activité reparte sur des bases plus saines et plus solides, il faut que ces excès soient gommés. Cela prend du temps. En outre, l'ampleur de la crise étant généralement supérieure à celle d'une banale récession, les Etats sont intervenus. Cette intervention se traduit par une augmentation de la dette publique. Cela limite le repli de l'activité mais peut être une contrainte et un handicap dans la phase de reprise puisqu'il y aura forcément la tentation de rééquilibrer rapidement les finances publiques.

Ainsi, la leçon du passé est-elle claire et généralement sans ambiguïté. Pourtant, cela ne semble pas suffisant car même après deux années de croissance, même modérée, la fragilité financière continue de hanter les investisseurs. La question des dettes des pays périphériques ou encore celle de la négociation du plafond de la dette publique américaine maintiennent la pression sur les anticipations des acteurs de l'économie.

Le modèle a changé de périmètre et d'équilibre. Les repères ont changé au sein des pays industrialisés parce que les paramètres extérieurs ne sont plus similaires à ceux que l'on constatait dans le passé.

On observe ainsi en faisant l'analyse des contributions à la croissance mondiale que les ressorts de l'économie globale ne sont plus les mêmes. Jusqu'à la fin des années 1990, la dynamique des pays industrialisés expliquait très largement la croissance de l'économie mondiale. Ce n'est plus le cas. Désormais, les pays émergents et principalement l'Asie expliquent une part très importante de cette expansion. Cette nouvelle situation concurrentielle est complexe à gérer. Les pays émergents gagnent des parts de marché limitant ainsi la capacité des pays industrialisés à trouver des sources d'impulsion capables de tirer leur activité durablement à la hausse.

En outre, en raison des exagérations financières passées, le rééquilibrage financier des pays industrialisés implique de nouvelles contraintes sur la demande interne. Celle-ci ne peut pas croître de façon robuste et durable limitant ainsi la capacité des pays industrialisés à connaître une autonomie suffisante de leur développement.

Ces changements de repères s'accompagnent de deux autres ruptures de grande ampleur.

La première est le changement de profil du prix des matières premières. Celui-ci ne reflète plus les tensions de l'appareil productif des pays industrialisés, il traduit la dynamique des pays émergents. Cela implique des modifications profondes dans la régulation puisque désormais les tensions sur les matières premières engendrent des signaux sur l'inflation alors qu'auparavant ils reflétaient des pressions sur l'activité.

Le deuxième aspect est la tentation pour de nombreuses entreprises de se développer là où se situe la croissance. Il ne s'agit plus de délocalisation de la production avec réexpédition de celle-ci vers les pays industrialisés mais d'une production locale pour satisfaire une demande locale.

Ce dernier aspect pourrait s'accroître encore davantage au cours des prochaines années si de nombreux pays émergents souhaitent rééquilibrer leur croissance vers leur marché intérieur. Cela entraînerait en outre un développement rapide des marchés financiers pour disposer d'une plus grande autonomie de croissance.

Les difficultés rencontrées par l'Europe et les Etats-Unis proviennent donc de la double contrainte qui limite leur capacité à retrouver de la croissance.

Il y a ainsi les ajustements nécessaires liés à une crise financière et l'on sait que c'est un processus toujours long. Il y a aussi et c'est nouveau, l'émergence de nouveaux acteurs dont la taille, la puissance et le dynamisme modifient profondément les conditions et l'équilibre de la croissance mondiale. Les sources d'impulsion sont aujourd'hui davantage au sein des pays émergents. Pour les pays industrialisés ce doit être un signal pour réfléchir au nouveau modèle économique et social à mettre en œuvre pour rester concurrentiel.

ANTICIPATIONS HEBDO

4 Juillet 2011

MARCHE DES ACTIONS AU 1^{ER} JUILLET 2011

	Cours		Sur un an (clôture)		Var. en monnaie locale			Variation en euro		
	31/12/10	01/07/11	Min	Max	1 an	YTD	1s	1 an	YTD	1 s
CAC 40	3804.78	4007.35	3332.46	4157.14	19.68	5.32	5.88			
DAX	6914.19	7419.44	5816.20	7527.64	27.17	7.31	4.19			
EuroStoxx	2792.82	2875.67	2507.83	3068.00	14.01	2.97	5.88			
FTSE	5899.94	5989.76	4823.53	6091.33	23.80	1.52	5.13	13.80	-3.62	3.33
SNP 500	1257.64	1339.67	1022.58	1363.61	31.01	6.52	5.61	13.99	-1.33	3.30
Nasdaq	2652.87	2816.03	2091.79	2873.54	34.62	6.15	6.15	17.13	-1.68	3.82
Nikkei 225	10228.92	9868.07	8605.15	10857.53	7.22	-3.53	1.96	1.13	-10.40	-0.85
MSCI Emerging USD	1151.39	1156.74	913.11	1206.49	26.62	0.47	3.68	10.17	-6.94	1.41
MSCI World USD	1280.07	1343.81	1033.74	1391.86	29.63	4.98	5.36	12.79	-2.76	3.05

MARCHE DES TAUX D'INTERET AU 24 JUIN 2011

	Taux d'intérêt au 24 Juin 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	0.246	0.5	3.22	-0.001	0.150	0.340	0 - 0.25	0.30	0.61	3.30
Zone Euro	1.25	1.556	1.595	2.963	0.028	0.262	0.173	1	1.01	0.77	2.89
UK	0.5	0.83	0.823	3.392	0.000	0.115	0.255	0.5	0.8	0.76	3.51
Japon	0.1	0.340	0.165	1.147	0.000	0.013	0.035	0.1	0.34	0.16	1.12
ECART DE TAUX		3 mois* (01/07/11)	2 ans (01/07/11)	10 ans (01/07/11)	3 mois (31/12/10)	2 ans (31/12/10)	10 ans (31/12/10)				
USA – Zone Euro		-1.31 (-1.28) [§]	-1.09 (-0.98) [§]	0.26 (0.09) [§]	-0.703	-0.163	0.413				
UK – Zone Euro		-0.73 (-0.70) [§]	-0.77 (-0.63) [§]	0.43 (0.35) [§]	-0.206	-0.008	0.619				

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

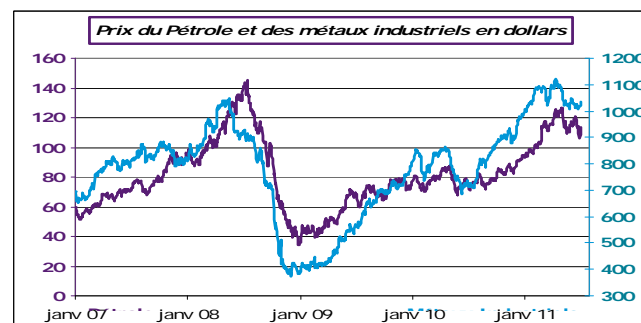
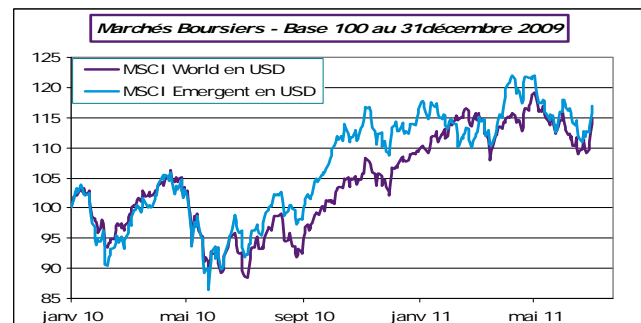
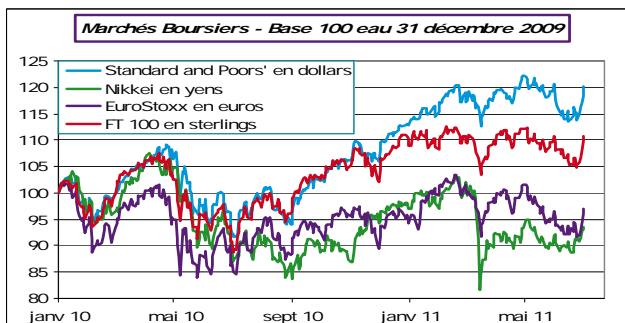
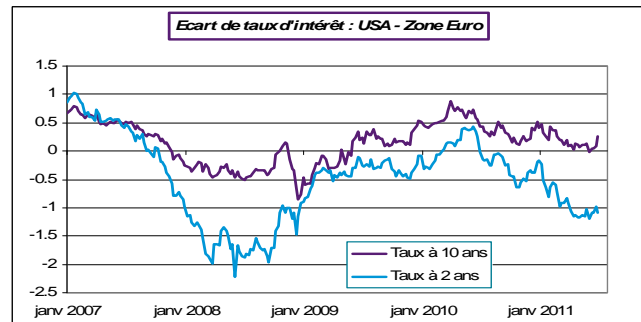
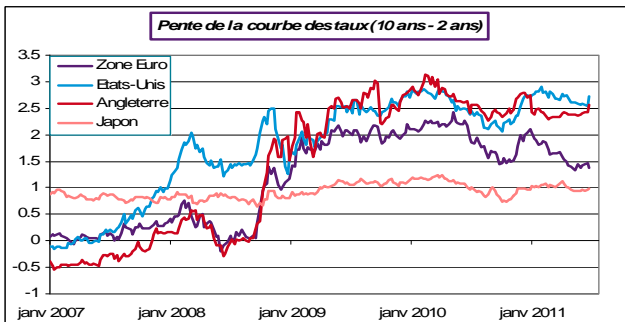
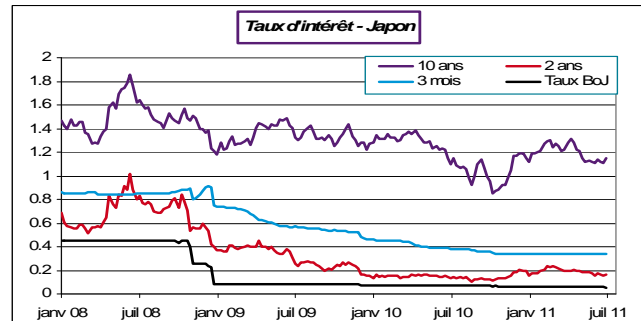
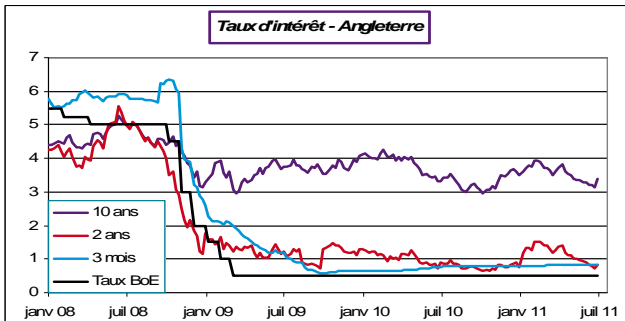
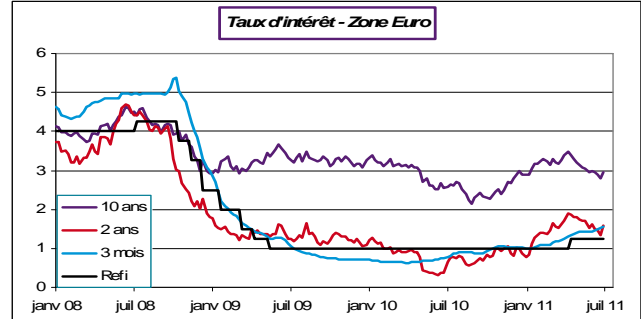
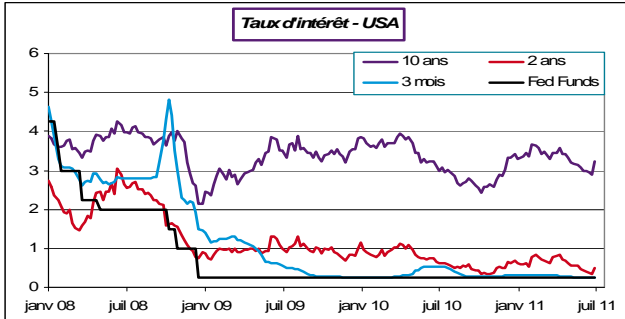
MARCHE DES CHANGES, OR ET PRIX DU PETROLE AU 1^{ER} JUILLET 2011

	Cours		Variation			
	31/12/2010	01/07/11	1 Semaine	YTD	1 an	
Euro – Dollar (var. + hausse de l'euro)	1.342	1.448	2.24	7.95	14.93	
Euro – Yen (var. + hausse de l'euro)	108.806	117.149	2.83	7.67	6.01	
Euro – Sterling (var. + hausse de l'euro)	0.861	0.905	1.85	5.14	9.67	
Dollar – Yen (var. + hausse du dollar)	81.490	80.850	0.37	-0.79	-8.01	
Dollar – Sterling (var. + hausse sterling)	1.566	1.605	0.49	2.49	5.65	
Dollar – Yuan (var. + hausse du dollar)	6.591	6.465	-0.15	-1.90	-4.53	
Prix du baril de Brent	Dollar	92.81	113.11	6.55	21.87	58.24
	Euro	69.18	78.1	4.21	12.89	37.68
Prix de l'Ounce d'or	Dollar	1417.63	1485.05	-1.47	4.76	23.14
	Euro	1056.73	1025.37	-3.63	-2.97	7.14

ANTICIPATIONS HEBDO

4 Juillet 2011

Indicateurs Financiers au 1^{er} Juillet 2011



Graphiques d'illustration

ECONOMIE GLOBALE

Enquêtes PMI/Markit-ISM Secteur Manufacturier

Net ralentissement de l'activité globale. L'indice mondial indique toujours une expansion de l'activité mais à un rythme moindre qu'au cours des mois passés. Il s'inscrit à 52.3 (chiffre le plus faible depuis juillet 2009) en juin et à 53.4 en moyenne sur le 2^{ème} trimestre contre 56.7 sur le T1. Le mouvement d'inflexion est perceptible dans toutes les zones géographiques sauf aux USA où la hausse des stocks a permis un rebond de l'ISM.

A l'exception des Etats-Unis, les indices d'activité du secteur évoluent dans un intervalle allant de 50.75 au Japon à 52 en zone Euro. L'indice BRIC s'établit à 51.15 contre 52.7 en mai sous l'influence de la Chine (50.1) et du Brésil (49). L'indice anglais continue également de s'infléchir en se fixant à 51.3 en juin. Sur le trimestre l'indice anglais s'inscrit à 52.6 contre 59.8 au T1. L'activité ralentit rapidement en Angleterre.

ECONOMIE AMERICAINE

Enquête ISM du secteur manufacturier

L'indice ISM s'est amélioré en juin contrairement à ce qui avait été observé sur de nombreux indicateurs régionaux. A y regarder de plus près, c'est la composante liée aux Stocks qui s'accroît rapidement. Comme le montre le graphique ci contre, le ratio Nouvelles commandes sur Stocks se dégrade, repassant sous le seuil de 1. Les stocks progressent plus rapidement que les nouvelles commandes. Ce n'est généralement pas un signal de solidité de la conjoncture immédiate. Cela ne traduit pas un retour en récession mais cela ne valide pas non plus l'idée que l'inflexion conjoncturelle actuelle est achevée. L'indice des nouvelles commandes est beaucoup trop bas, très en dessous de sa moyenne historique, pour que l'on assiste spontanément à un redémarrage spontané de l'activité.

ECONOMIE DE L'ASIE

Enquêtes PMI/Markit régionales

En Asie, les enquêtes reflètent une économie à la progression moins vive dans le secteur manufacturier. Les indices chinois et taiwanais suggèrent une activité étale en juin (autour de 50) alors qu'elle ralentit en Corée et en Inde. L'indice japonais se stabilise après le rebond rapide constaté en mai. Seul l'indice australien donne des signaux plus vigoureux après cependant 3 mois en dessous du seuil de 50.

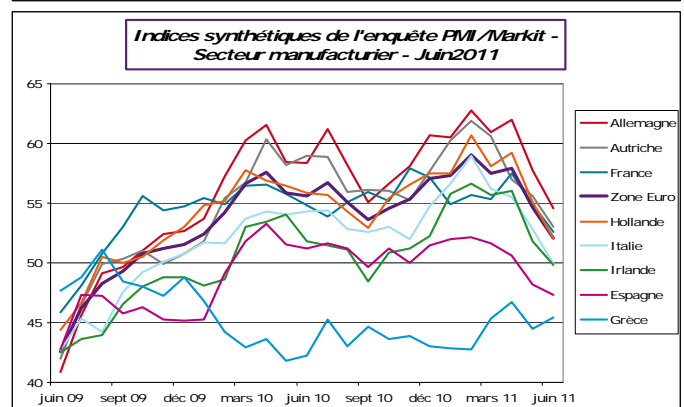
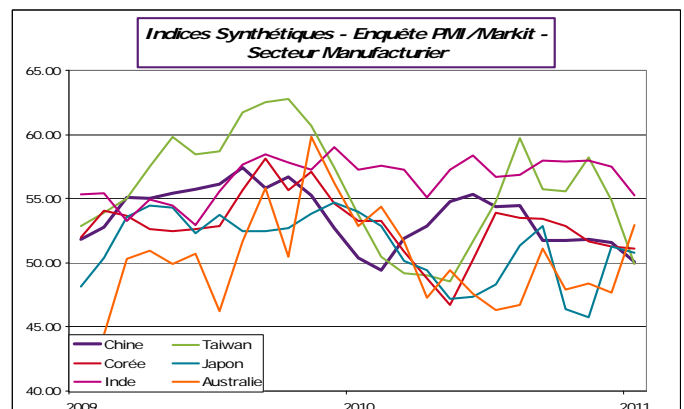
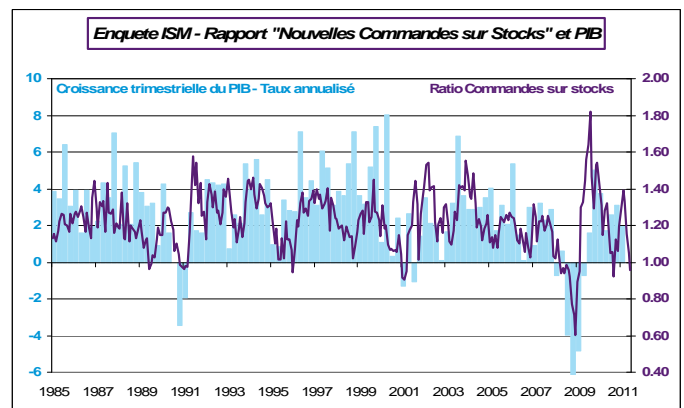
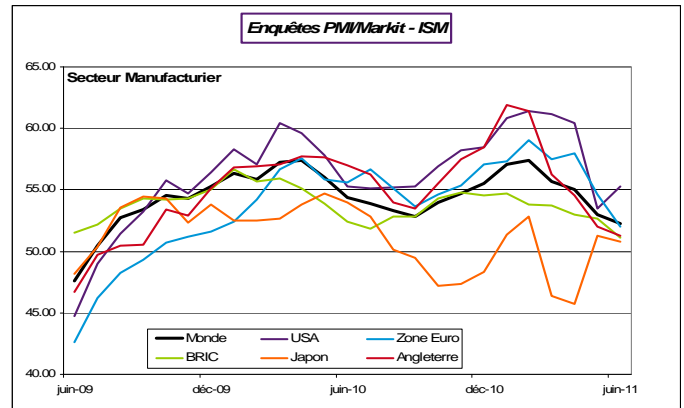
Les commandes ralentissent et notamment les commandes à l'exportation. La dynamique globale est moins rapide. On note cependant que les indices de prix payés s'infléchissent rapidement, passant en dessous de 50 à Taiwan. Cela redonnera des degrés de liberté et favorisera une reprise endogène.

ECONOMIE DE LA ZONE EURO

Enquête PMI/Markit

Depuis deux mois le mouvement d'inflexion de l'activité manufacturière est significatif. L'indice de la zone Euro est revenu sur sa moyenne historique de 52. La France est également dans cette situation alors que l'indice allemand est toujours supérieur à sa moyenne historique. Les pays proches de l'Allemagne ralentissent aussi rapidement, traduisant ainsi un effet d'impulsion en provenance de l'Allemagne moins fort.

Le souci est la fragilité constatée en Espagne avec un repli supplémentaire de l'activité et une stabilisation de celle-ci (indice à très proche de 50) en Irlande et en Italie. On observe aussi que l'indice grec, sous le seuil de 50 depuis 2 ans, reflète bien la fragilité de cette économie et son incapacité à se rééquilibrer.



Graphiques d'illustration

ECONOMIE AMERICAINE

Prix de l'immobilier en Avril 2011

Le graphique ci contre retrace l'évolution du prix de l'immobilier selon l'indice Case Shiller. Le graphe montre l'évolution sur 3 mois (axe horizontal) et sur un an (axe vertical). L'indice américain se replie sur 3 mois et 1 an (mais est en hausse sur le seul mois d'avril). A l'exception de Washington DC, le prix de toutes les autres villes est en recul sur un an. Parmi celles-ci seule la ville d'Atlanta a un prix en hausse sur 3 mois.

La ligne reflète l'ajustement des deux indicateurs. Les prix évoluent le long de la droite de régression indiquant que l'évolution des prix ne traduit pas des situations locales (auquel cas la dispersion des points serait plus aléatoire) mais une situation globale qui affecte l'ensemble des marchés à l'exception de Washington DC.

Les déterminants macroéconomiques sont suffisamment puissants pour effacer grandement les particularités locales.

Ventes d'automobiles

Les ventes d'automobiles se sont encore repliées en juin. Elles avaient fortement chuté en mai, ce qui avait fragilisé l'ensemble des dépenses de consommation. Elles s'infléchissent donc en juin à nouveau à 11.45 millions en taux annuel contre 11.8 en mai. Sur le trimestre, les ventes moyennes ont été de 12.14 millions contre 13.06 en T1 soit un repli de 7%.

Cela est préoccupant pour la conjoncture du 2^{ème} trimestre. A la fin du mois de mai, l'acquis de consommation est d'à peine 0.4 % en taux annualisé (contre une hausse de 2.15 % en T1). Le repli de l'automobile ne va pas inverser ce mouvement de consommation médiocre. La contribution de la consommation à la croissance trimestrielle du PIB sera réduite. Au regard des chiffres déjà disponible elle n'est que de 0.3 %. Elle devrait être un peu plus élevée sur l'ensemble du trimestre (ventes hebdo mieux orientées en juin).

ECONOMIE DE LA ZONE EURO

Taux de chômage

Le taux de chômage est resté stable en zone Euro au cours du mois de mai à 9.9 %. Depuis le début de l'année 2010 il évolue de 0.1 % autour de 10%.

Ce taux continue d'augmenter en Espagne et en Grèce, il est stable au Portugal et recule légèrement en Irlande.

L'indicateur français a un profil proche de celui de la zone Euro alors qu'il est orienté à la baisse en Allemagne et reste très bas en Autriche et en Hollande.

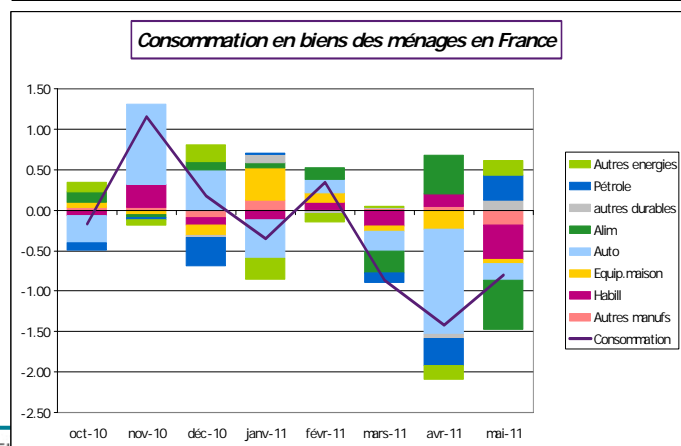
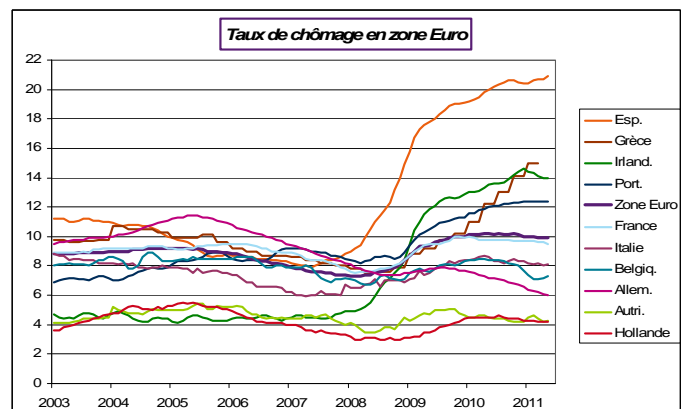
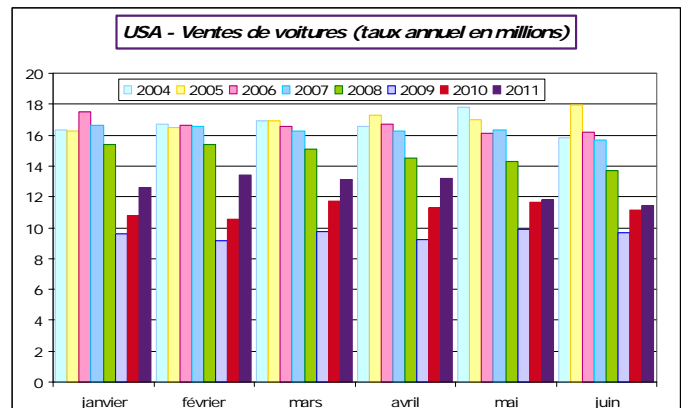
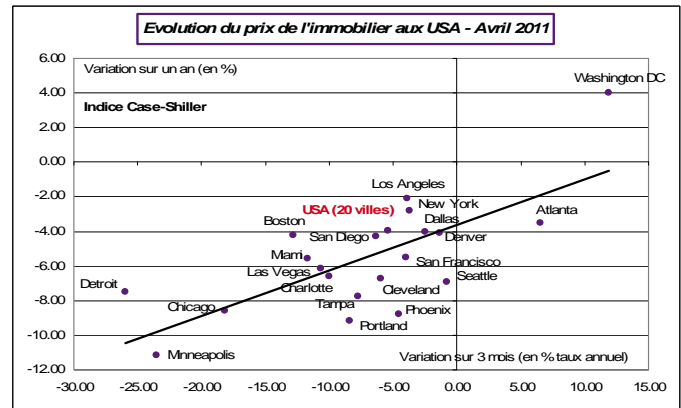
Une fois encore on perçoit bien à travers de cet indicateur les difficultés des pays périphériques et les dynamiques très différentes à l'œuvre actuellement au sein de la zone. Cette situation hétérogène est à l'origine des tensions.

ECONOMIE FRANCAISE

Consommation des ménages

Pour le 3^{ème} mois consécutif, les dépenses des ménages en biens de consommation se sont repliées. En avril, elles ont reculé de -0.8 % après déjà -1.4 % en avril. L'acquis est de -2.4 % sur le trimestre. Compte tenu du champ beaucoup plus large des données mensuelles, la consommation de biens manufacturés représente 43 % de la consommation totale. La contribution de la consommation pour le PIB du T2 sera donc très limitée.

Sur le mois ce sont les dépenses alimentaires et d'habillement qui ont réduit la consommation des ménages. La hausse de 1 % des prix alimentaires (3.4 % pour les produits frais) peut être un élément d'explication. L'automobile a eu un impact plus limité qu'en avril et l'équipement de la maison qui était le facteur clé de la hausse des dépenses n'a plus d'impact à court terme.

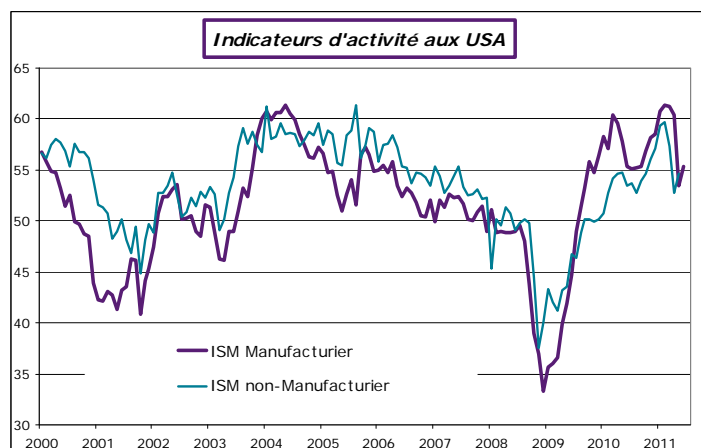


Les Principales Statistiques de la Semaine à Venir

Etats-Unis

► Publications de deux indicateurs d'activité.

- **Publication de l'indice ISM non manufacturier (juin) le mercredi 6 juillet à 16h** (mai 54.6 ; consensus 53.5) Alors que la semaine dernière, l'ISM manufacturier a été publié en hausse (à 55.3 en juin contre 53.5 en mai) et a rassuré les marchés sur la situation économique outre-Atlantique, l'ISM non-manufacturier paraîtra cette semaine. S'il n'y a pas de mauvaise surprise sur cette statistique (i.e publication en ligne avec le consensus de marché), le sentiment de marché vis-à-vis des Etats-Unis pourrait être meilleur.
- **Statistiques sur le marché du travail pour le mois de mai, vendredi 8 juillet à 14h30** Taux de chômage (mai 9.1 %, consensus 9.1 %) ; Création d'emplois (mai 54 mille, consensus 85 mille).

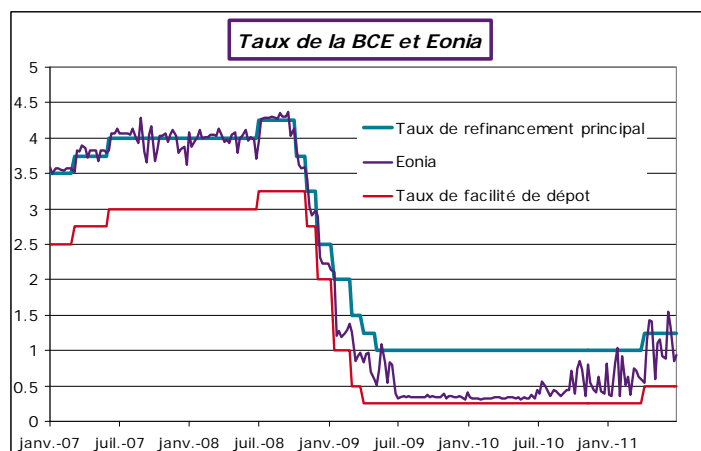


Zone Euro

► Publications de deux indicateurs d'activité

- **Enquête PMI-Markit dans le secteur des services pour le mois de juin – mardi 5 juillet à 10h. Le chiffre préliminaire était de 54.2** (mai 56, consensus 54.2) Seront publiées le même jour, les enquêtes PMI dans le secteur des services, relatives aux différents pays de la zone euro.
- **Ventes de détail du mois de mai – le mardi 5 juillet à 11h** (avril +0.7 % en variation mensuelle, consensus -1 %)

► **Réunion de la BCE – décision le jeudi 7 juillet à 13h45** (consensus 1.5 %). La banque centrale européenne va vraisemblablement remonter ses taux directeurs. Il s'agirait du deuxième mouvement de hausse depuis le début de l'année. Le taux de refinancement principal s'établirait à 1.5 %



Allemagne

► **Publication des commandes industrielles du mois de mai, le mercredi 6 juillet à 12h** (avril 2.8 % en variation mensuelle, consensus -0.5 %)

► **Publication de la Production industrielle de mai – le jeudi 7 juillet à 12h** (avril -0.6 % en variation mensuelle, consensus 0.7 %)

Royaume-Uni

► **Parution de la production industrielle du mois de mai, le jeudi 7 juillet à 10h30** (avril -1.7 % en variation mensuelle, consensus 1.1 %)

► **Réunion de la BoE - décision le jeudi 7 juillet à 13h** (consensus 0.5 %).

Chine

► **Publication de la balance commerciale du mois de juin, durant le week-end** (mai 13.05 Mrds de dollars, consensus 14.75).

