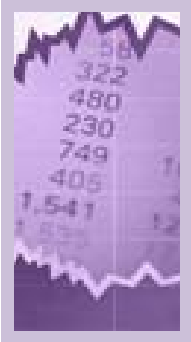


ANTICIPATIONS HEBDO

12 septembre 2011

Direction de la Recherche Economique –

Auteurs : Zouhoure Bousbih, Stéphane Pignon et Philippe Waechter



Les attentes de la semaine du 12 au 18 Septembre

- Les enquêtes de la région de New-York et de la région de Philadelphie du côté des entreprises et celle de l'Université du Michigan pour les ménages. Ce sont les premières enquêtes sur le mois de septembre.
- Ventes de détail en Angleterre et aux Etats-Unis
- Taux d'inflation en zone Euro, en France et aux Etats-Unis



Les points majeurs à retenir sur la semaine du 5 au 11 Septembre

- La réunion de la BCE. JC Trichet considère que la politique monétaire est toujours accommodante mais il abaisse de façon significative les prévisions de croissance pour 2011 et 2012.
- Tensions extrêmes en zone Euro. Le système bancaire est fragilisé.
- Reflux de l'inflation chinoise à 6.2 % en raison du ralentissement des prix alimentaires



Les facteurs qui auront un impact durable sur l'activité

- Changement de repère du côté de la Banque Nationale Suisse.
- La valeur du FS est plafonnée afin d'éviter que l'appréciation rapide de la monnaie ne pénalise durablement une petite économie ouverte en lui faisant perdre sa compétitivité
- On fait l'hypothèse que la BNS mettra, au moins à court terme, les moyens pour réussir. Cela se traduira par une stabilisation du change et sûrement par un peu plus d'inflation. Mais le taux de 0.2 % en août laisse des marges de hausse des prix sans que cela soit dommageable.



Les thèmes abordés dans le document

- Tensions sur le marché européen en page 3.
- Dans un environnement tendu, les autorités n'ont pas durant le week-end agi pour modifier les anticipations des investisseurs. Ceux-ci avaient vendredi soir des anticipations de fragilité de la composition de la zone Euro après la démission de Starck de la BCE. En l'absence d'interventions politiques leurs anticipations étaient exacerbées à l'ouverture le lundi matin
- La construction européenne a une dimension politique majeure

ANTICIPATIONS HEBDO

12 septembre 2011

Direction de la Recherche Economique –

Auteurs : Zouhoure Bousbih, Stéphane Pignon et Philippe Waechter

MACROECONOMIE – CE QU'IL FAUT RETENIR DE LA SEMAINE DU 5 AU 11 SEPTEMBRE 2011

- ▶ L'indice ISM des services a légèrement rebondi au mois d'août aux Etats-Unis. De la sorte, l'indice global, moyenne de l'ISM manufacturier et non manufacturier, se stabilise. Son niveau reste bas par rapport à la moyenne du T2 mais indique encore une progression de l'activité globale.
- ▶ En zone Euro, l'indice des services est stable par rapport à juillet mais en net repli par rapport à la moyenne du T2. En raison du repli de l'indice du secteur manufacturier, l'indice global est très proche d'indiquer une stabilité de l'activité.

MARCHES FINANCIERS – CE QU'IL FAUT RETENIR DE LA SEMAINE DU 5 AU 11 SEPTEMBRE 2011

- ▶ La Banque Centrale Européenne a maintenu son taux de référence à 1.5 %. Elle continue d'apporter les liquidités souhaitées pour ne pas contraindre la dynamique du marché monétaire.
- ▶ Jean Claude Trichet indique que la politique monétaire est toujours accommodante mais que certains segments du marché sont contraints pénalisant l'évolution des marchés.
- ▶ Ce qu'il faut retenir est que la BCE a révisé très fortement à la baisse ses prévisions de croissance pour 2011 et 2012. Dans la prévision de septembre, le taux de croissance ne serait plus que de 1.6 % contre 1.9% attendu lors du même exercice en juin dernier. Pour 2012, le chiffre attendu est de 1.3 % contre 1.7 % en Juin.
- ▶ Le chiffre de 2011 est d'autant plus impressionnant que l'acquis à la fin du 2^{ème} trimestre est déjà de 1.5 %. Cela veut dire que quasiment rien n'est ajouté à l'activité sur la 2^{ème} partie de l'année. Cela est compatible avec un chiffre de 0.1 % en T3 et 0.2 % en T4 (en taux non annualisé).
- ▶ L'acquis dans ce scénario à 1.6 % ne serait avec les 2 chiffres proposés que de 0.24 % pour 2012 à la fin de 2011. Une croissance de 0.45 % par trimestre est alors nécessaire pour obtenir le chiffre de 1.3 % en moyenne annuelle sur 2012. C'est plutôt dynamique.
- ▶ Pour la BCE, le choc perçu au cours de l'été a peu de persistance et la reprise est robuste dès 2012. Ces prévisions minimisent les effets contraignants des politiques de consolidation fiscale mises en œuvre par les gouvernements européennes et devant aboutir à un déficit public inférieur à 3 % à l'horizon 2013.
- ▶ Cependant, JC Trichet a indiqué que le risque était plutôt à la révision à la baisse de ses prévisions notamment en raison de l'incertitude forte et de la volatilité régnant sur les marchés financiers.
- ▶ Les attentes sur le taux d'inflation en 2011 et 2012 sont inchangées à 2.6 % et 1.7 %.
- ▶ Révisions en baisse sur l'activité, pas d'alertes supplémentaires sur le taux d'inflation qui est attendu en 2012 en dessous de l'objectif implicite de 2%. Cela donne des marges pour une baisse des taux d'intérêt.
- ▶ Au regard de la stabilisation des taux des banques centrales américaine, anglaise et japonaise pour un bon moment, il serait souhaitable que la BCE ajuste sa stratégie monétaire. On devrait revenir vers 1% dans la première partie de l'année 2012.
- ▶ La Banque d'Angleterre n'a pas modifié son taux de référence, ni le montant de ses achats d'actifs. Au regard de l'activité et en raison d'un taux d'inflation élevé mécaniquement (hausse de l'énergie et hausse de la TVA), la BoE anticipe un taux d'inflation plus réduit dans le futur. Elle pourrait sûrement adopter une stratégie plus accommodante (QE ?) pour soutenir la croissance.
- ▶ La Banque Nationale Suisse a changé de stratégie monétaire. Jusqu'à présent, elle ciblait un taux d'inflation à 2%. Désormais, depuis le 6 septembre elle cible une parité maximale entre le franc suisse et l'euro. Le FS ne devra pas s'apprécier au-delà de 1.2. Début août 2011, avant l'abaissement des taux d'intérêt à 0%, la parité avait touché 1.05 soit un niveau historiquement élevé pour la monnaie helvétique.
- ▶ L'appréciation du FS reflétait une certaine stabilité financière traduite par une accumulation significative de réserves de changes et un ratio de dette publique sur PIB inférieure à 40 % en 2011 ayant une allure déclinante.
- ▶ Dans l'environnement global troublé, le FS a, en raison de ses qualités, bénéficié du statut de valeur refuge. Sa valeur s'est appréciée rapidement jusqu'à inquiéter les autorités monétaires suisses.
- ▶ La Suisse est une petite économie très ouverte (le ratio des exportations nominales au PIB nominal est supérieur à 50%). Elle est donc directement pénalisée par la perte de compétitivité que peut représenter une hausse rapide de la valeur de sa monnaie. En outre, le taux d'inflation très bas (0.2 % en août) pourrait basculer en territoire négatif. L'appréciation très rapide du taux de change se répercute en baisse des prix importés. Ainsi en Août, le taux d'inflation de 0.2 % se décompose en +0.5 % en provenance des prix des produits domestiques et -0.3 % des prix des biens et services en provenance de l'étranger.
- ▶ Le mouvement de la BNS était donc nécessaire pour stabiliser la monnaie et permettre de desserrer au moins temporairement les contraintes pesant sur l'économie.
- ▶ L'expérience d'octobre 1978, lorsque la BNS avait déjà défini un plafond pour le FS face au mark allemand, s'est traduite par une stabilisation de la monnaie avant une nouvelle phase d'appréciation lorsque l'environnement global perçu comme plus risqué avait redonné au franc suisse son statut de valeur refuge.

MARCHES EMERGENTS – CE QU'IL FAUT RETENIR DE LA SEMAINE DU 5 AU 11 SEPTEMBRE 2011

Encore une semaine de stress extrême sur les marchés financiers.

- ▶ Les marchés actions ont baissé, l'indice MSCI EM a baissé de -2.9 %.
- ▶ Sur les marchés obligataires émergents, l'indice EMBIG a consolidé de -0.08% sur la semaine. Le spread s'est élargi à 385 pb.
- ▶ Les devises émergentes à hauts rendements se sont dépréciées face au billet vert : real brésilien -2 %, rand sud africain -3.34% et Livre turque -2.2%.
- ▶ En Chine, l'inflation s'est modérée en août à 6.2% (vs 6.5%), liée à l'inflexion des prix alimentaires.
- ▶ En Corée, la croissance du PIB au T2 a été de 0.9% GT (vs 1.3%), soit 3.6% en rythme trimestriel annualisé (vs 5.4%). L'activité économique ralentit mais sans rupture marquée.
- ▶ La Banque centrale coréenne a gardé son taux directeur inchangé à 3.25%, marquant une pause dans son cycle de resserrement monétaire en attendant que les perspectives économiques globales s'améliorent.
- ▶ Au Mexique, les prix à la consommation ont augmenté de 0.16% GM en août (vs 0.48%), soit 3.42% GA (vs 3.55%), liés à la stabilisation des prix alimentaires sur le mois (0.07%).

Tensions au sein de la zone Euro

La situation de la zone Euro s'est compliquée avec la démission de Jurgen Starck et les propos d'Angela Merkel sur les possibilités d'aide qui seraient données aux banques allemandes en cas de défaut de la Grèce. Immédiatement les rumeurs ont enflé vendredi sur la situation de la Grèce avec comme point d'orgue la possibilité d'une sortie de la Grèce de la zone Euro. Les rumeurs allaient bon train vendredi après midi.

La démission de Starck reflète les tensions existant au sein de la BCE sur les mesures à prendre pour stabiliser la situation de la zone Euro. Les achats de dette par la BCE est au cœur des tensions. Starck s'y était opposé. Il représentait la vision la plus conservatrice que l'on puisse trouver. Son départ peut changer la donne surtout s'il est remplacé Joerg Asmussen qui paraît plus pragmatique et moins dogmatique. Ce changement peut permettre de donner des degrés de liberté supplémentaires à la BCE dans son travail de régulation en Europe. Cela faciliterait alors le transfert des risques des marchés vers la BCE.

Quel rôle pour la BCE

Sur ce plan, il pourrait être souhaitable que la BCE intervienne de façon plus visible et que son action puisse s'inscrire dans le temps. Jusqu'à présent, ses achats se font sans qu'a priori les montants et le type d'actif ne soient connus. On ne découvre le volume des transactions que lors de la lecture du bilan hebdomadaire de la BCE la semaine suivante. Si les achats sont importants en montant (plus de 10 Mds en moyenne depuis le début du mois d'août), il serait souhaitable que les autorités européennes les définissent de façon plus lisible et plus systématique afin qu'effectivement le transfert de risque ait lieu et qu'il soit clairement observable par tous. Cela limiterait certainement les tensions sur les dettes de la zone Euro, évitant aussi les crises à répétition qui sont coûteuses pour la croissance et l'emploi.

Un tel comportement pourrait en outre clarifier l'architecture institutionnelle de la zone Euro. Celle-ci est encore mal définie puisque le fond de stabilisation ne peut intervenir sous l'égide des Etats que sur des montants limités alors que la BCE peut et doit intervenir sur les pays de taille plus importante mais sans l'accord des pays membres de la zone Euro. Cette bizarrerie doit être réduite pour donner une lecture plus simple de la structure institutionnelle de la zone Euro.

Les réponses insuffisantes du G7

Vendredi, le G7 finance se réunissait à Marseille. On pouvait espérer une réponse claire pour tenter de calmer les tensions. Cela n'a pas été le cas. Le communiqué de presse ne donne pas d'orientations limpides. Les initiatives de chacun des pays (plan emploi aux USA, mesures adoptées le 21 juillet en zone Euro, reconstruction au Japon) sont énoncées. Cependant, l'objectif doit être aussi la consolidation budgétaire. C'est une sorte de ré-édition de la Rillance évoquée par Christine Lagarde lorsqu'elle était ministre de l'économie en France. Mettre en œuvre des réductions budgétaires significatives et attendre une bonne tenue de la croissance est illusoire. Pour que cela fonctionne il faut qu'il y ait une variable sur laquelle il puisse y avoir un ajustement. Pour l'instant, en Grèce et en Angleterre, l'ajustement est passé principalement par l'activité.

C'est généralement une variable financière qui s'ajuste très fortement, souvent le taux de change pour permettre à l'économie en question de retrouver une nouvelle compétitivité.

Sans ajustement de ce type, (sur le change les variations sont très rapides) il faut que les comportements changent pour éventuellement s'adapter à une nouvelle donne fiscale. Cela prend du temps et généralement cela se traduit par un fort repli de l'activité.

Et cela ne signifie pas qu'après le repli de l'activité, la trajectoire suive celle du rééquilibrage budgétaire.

En outre si tous les pays industrialisés mettent en œuvre, tous au même moment, une stratégie fiscale restrictive, la seule source de croissance serait alors celle des pays émergents. Peut-on uniquement s'appuyer dessus ?

Une dimension politique majeure car la zone Euro est avant tout une construction politique

Ce communiqué ne donne pas le sentiment de prendre la mesure des inquiétudes qui se dessinent sur les marchés et susceptibles de fragiliser la construction de la zone Euro. Où est la déclaration politique qui aurait pu accompagner ce communiqué pour bien redire la nécessité de la construction monétaire européenne. Où sont les déclarations politiques du week-end pour redonner de l'allant à ce qui s'est construit en Europe et qui reste toujours fragile. On peut avoir le sentiment que face aux incertitudes, chacun hésite à se prononcer afin de ne pas être contredit par un environnement qui change très vite.

Le silence assourdissant d'une absence de déclaration commune entre la France et l'Allemagne, ce week-end, peut être préoccupant.

ANTICIPATIONS HEBDO

12 septembre 2011

MARCHE DES ACTIONS AU 9 SEPTEMBRE 2011

	Cours		Sur un an (clôture)		Var. en monnaie locale			Variation en euro		
	31/12/10	09/09/11	Min	Max	1 an	YTD	1s	1 an	YTD	1 s
CAC 40	3804.78	2974.59	2965.64	4157.14	-20.16	-21.82	-5.52			
DAX	6914.19	5189.93	5189.93	7527.64	-16.49	-24.94	-6.29			
EuroStoxx	2792.82	2073.67	2073.67	3068.00	-25.42	-25.75	-6.62			
FTSE	5899.94	5214.65	5007.16	6091.33	-5.22	-11.62	-1.46	-9.11	-12.21	0.15
SNP 500	1257.64	1154.23	1109.55	1363.61	4.03	-8.22	-1.68	-3.46	-10.21	1.87
Nasdaq	2652.87	2467.99	2242.48	2873.54	10.06	-6.97	-0.50	2.14	-8.99	3.10
Nikkei 225	10228.92	8737.66	8590.57	10857.53	-5.43	-14.58	-2.38	-4.90	-12.83	-0.13
MSCI Emerging USD	1151.39	992.31	966.06	1206.49	-2.04	-13.82	-2.89	-9.09	-15.69	0.62
MSCI World USD	1280.07	1134.68	1130.33	1391.86	-0.38	-11.36	-3.45	-7.55	-13.28	0.04

MARCHE DES TAUX D'INTERET AU 9 SEPTEMBRE 2011

	Taux d'intérêt au 9 Septembre 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	0.338	0.17	1.93	0.007	-0.030	-0.090	0 - 0.25	0.30	0.61	3.30
Zone Euro	1.50	1.53	0.359	1.76	-0.011	-0.144	-0.257	1	1.01	0.77	2.89
UK	0.5	0.95	0.549	2.465	0.050	-0.016	-0.180	0.5	0.8	0.76	3.51
Japon	0.1	0.336	0.14	1.008	0.000	0.000	-0.026	0.1	0.34	0.16	1.12
ECART DE TAUX		3 mois* (09/09/11)	2 ans (09/09/11)	10 ans (09/09/11)	3 mois (31/12/10)	2 ans (31/12/10)	10 ans (31/12/10)				
USA – Zone Euro		-1.19 (-1.21) [§]	-0.19 (-0.30) [§]	0.17 (0.003) [§]	-0.703	-0.163	0.413				
UK – Zone Euro		-0.58 (-0.64) [§]	0.19 (0.06) [§]	0.70 (0.63) [§]	-0.206	-0.008	0.619				

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

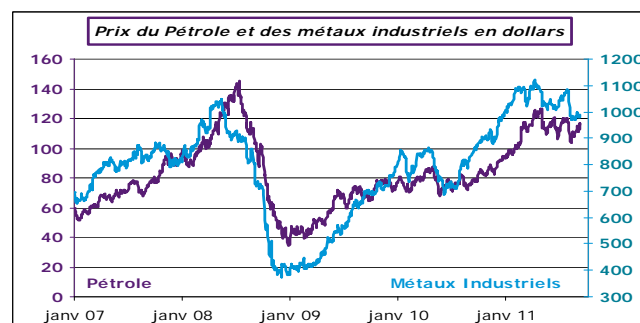
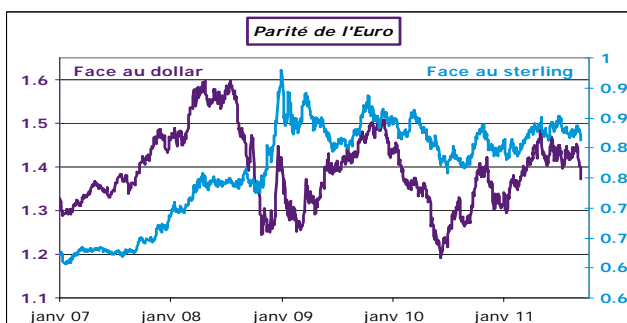
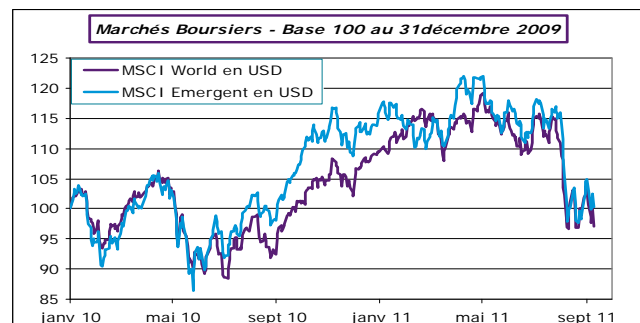
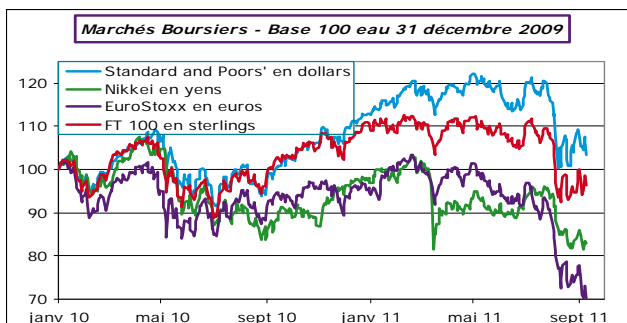
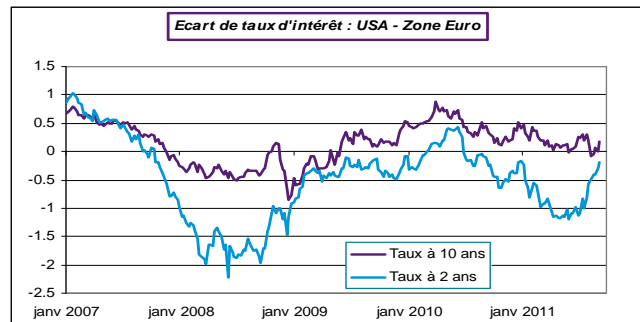
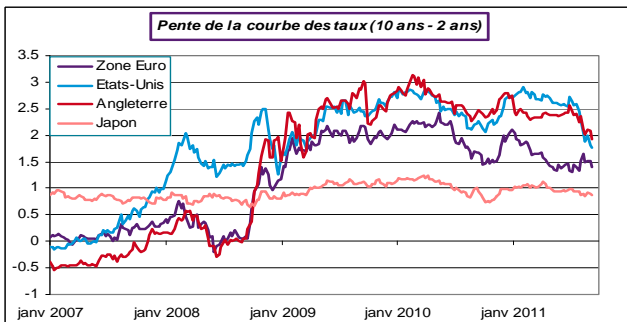
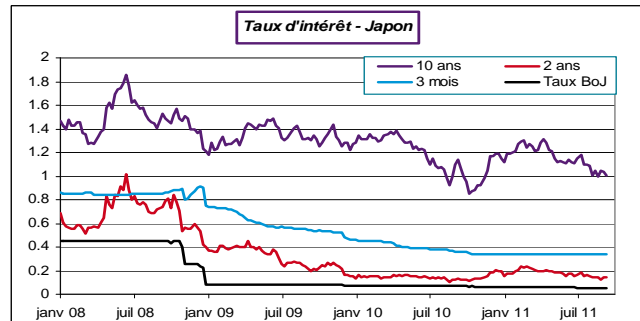
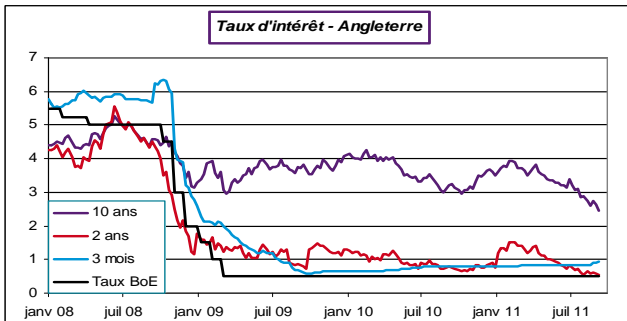
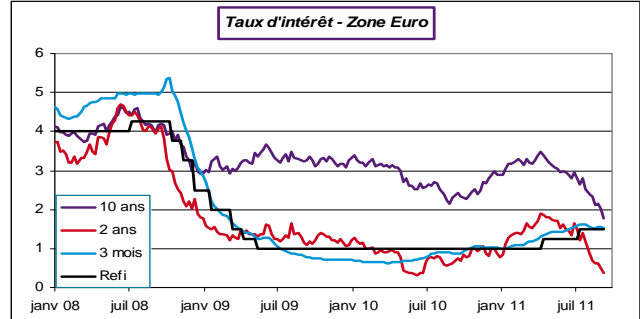
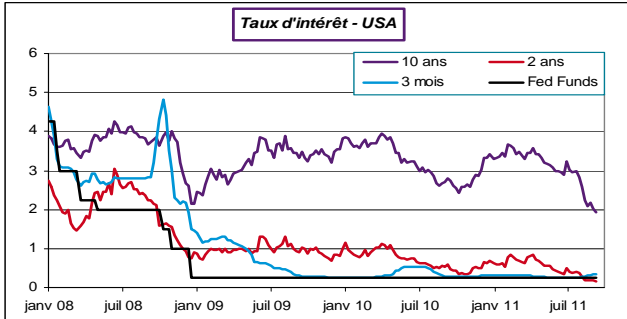
MARCHE DES CHANGES, OR ET PRIX DU PETROLE AU 9 SEPTEMBRE 2011

	Cours		Variation			
	31/12/2010	09/09/11	1 Semaine	YTD	1 an	
Euro – Dollar (var. + hausse de l'euro)	1.342	1.371	-3.49	2.21	7.75	
Euro – Yen (var. + hausse de l'euro)	108.806	106.615	-2.26	-2.01	-0.56	
Euro – Sterling (var. + hausse de l'euro)	0.861	0.866	-1.48	0.60	5.16	
Dollar – Yen (var. + hausse du dollar)	81.490	77.570	0.78	-4.81	-7.80	
Dollar – Sterling (var. + hausse sterling)	1.566	1.590	-1.91	1.52	3.33	
Dollar – Yuan (var. + hausse du dollar)	6.591	6.388	0.08	-3.07	-5.63	
Prix du baril de Brent	Dollar	92.81	115.16	3.66	24.08	54.02
	Euro	69.18	81.05	4.77	17.15	39.06
Prix de l'Ounce d'or	Dollar	1417.63	1874.72	5.39	32.24	49.80
	Euro	1056.73	1319.43	6.51	24.86	35.25

ANTICIPATIONS HEBDO

12 septembre 2011

Indicateurs Financiers au 9 Septembre 2011



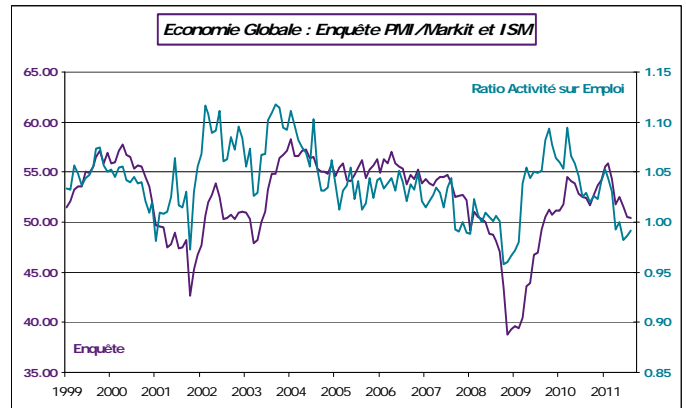
Graphiques d'illustration

ECONOMIE GLOBALE

Enquêtes sur l'activité globale

Le graphique ci contre reproduit l'agrégation des enquêtes PMI/Markit et ISM pour l'ensemble de l'économie mondiale. L'indicateur intègre à la fois le secteur manufacturier et celui des services. L'indice en violet sur le graphe tend vers 50 au mois d'août, en retrait marqué par rapport au niveau de 56 constaté en février 2011.

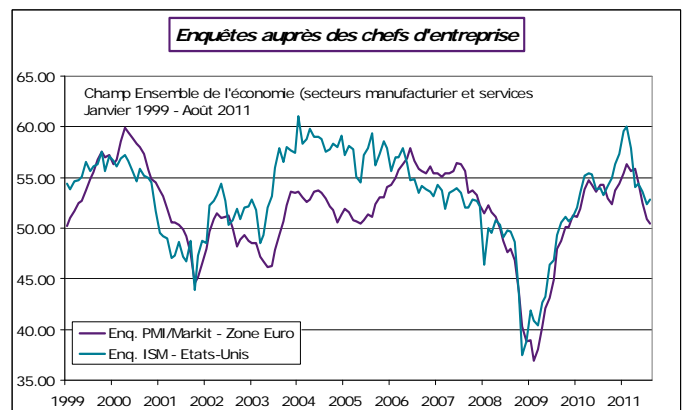
Sur le graphe figure également le ratio entre l'indicateur d'activité et l'indicateur d'emploi. Ce ratio ressemble à un indicateur de productivité. On constate qu'au mois d'août et depuis déjà 3 mois il est sous le seuil de 1. Cela signifie que l'activité s'ajuste plus rapidement que l'emploi. S'il n'y a pas de retournement rapide de l'activité, alors il y aura une réduction de l'emploi. Les entreprises retrouveront alors des marges mais la demande sera affectée par un marché du travail dégradé.



ECONOMIES AMERICAINE ET DE LA ZONE EURO

Enquêtes Comparées

Les deux indicateurs donnent des signaux sur chacune des deux régions économiques. On observe que la liaison entre les deux indicateurs synthétiques n'est pas uniforme. Sur la période récente, on constate cependant qu'ils ont une corrélation plus élevée. On observe aussi que l'indice de la zone Euro est un peu en dessous de celui des Etats-Unis. L'activité peut ainsi apparaître un peu moins dynamique de ce côté ci de l'Atlantique. Dans la comparaison des deux mesures on observe que l'indice américain est plus robuste sur le secteur manufacturier où son indicateur reste au dessus de 50 et que son indicateur pour les services s'est amélioré en août par rapport à juillet alors qu'il est au même niveau en juillet. On notera que les mesures de relance sont plus souvent évoquées outre Atlantique que sur le vieux continent.



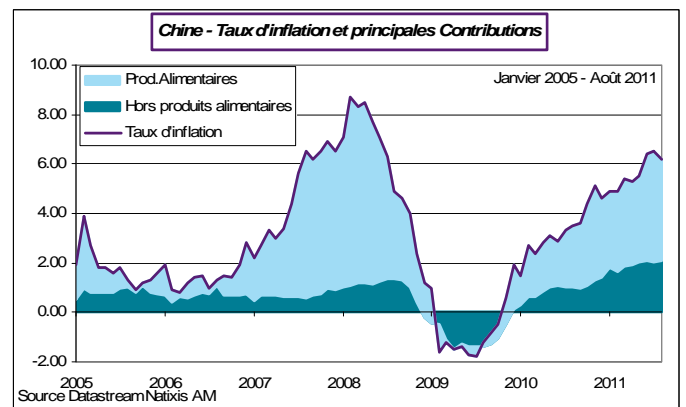
ECONOMIE CHINOISE

Taux d'inflation

Le taux d'inflation chinois a reflué au mois d'août s'inscrivant à 6.2 % contre 6.5 % en juillet. Sur le mois, cela correspond à une progression de 0.3 % après 0.5 % en juillet.

On observe sur le graphique que c'est la composante alimentaire qui s'est infléchie. Sa hausse sur un an est passée de 14.8 en juillet à 13.4 % en août. En revanche, la partie hors alimentaire est stable avec une progression de 3 % contre 2.94 % en juillet. Au sein de ces prix non alimentaires, on notera que la composante immobilière continue de refluer passant de 6.2 % en juin à 5.9 % en juillet et 5.50 en août.

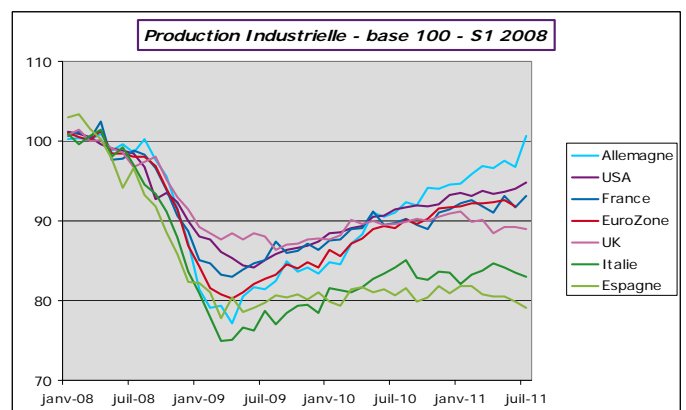
Ce changement de tendance pourrait inciter à plus de modération de la part de la banque centrale chinoise.



ECONOMIE OCCIDENTALE

Production industrielle

Le graphique ci contre retrace l'évolution des indices de production industrielle depuis le début de l'année 2008 avec une base 100 le premier semestre de cette année là. On notera que l'accélération observée en Allemagne lui permet d'avoir un index qui revient à un niveau de 100 et d'effacer la crise. Ce mouvement ne sera pas forcément pérenne au regard du retournement constaté sur les enquêtes (IFO, ZEW, PMI). L'indice français oscille autour d'une tendance haussière alors que les données en Angleterre, en Italie et en Espagne montrent une grande fragilité depuis 3 mois.



Graphiques d'illustration

ECONOMIE DE LA ZONE EURO

Enquête PMI/Markit sur l'économie globale

L'indicateur ci contre montre la cohérence d'évolution entre le ratio de l'indice synthétique d'activité et celui de l'emploi dans l'enquête PMI/Markit pour l'ensemble de la zone Euro et le ratio entre le PIB et l'emploi de la zone Euro (en variation sur 6 mois). On constate sur le graphe la simultanéité des deux indicateurs, suggérant que le repli du ratio indice synthétique sur Emploi va se traduire par un net ralentissement de la croissance au cours des 2 derniers trimestres de cette année.

La dynamique de l'économie française s'inscrit dans ce mouvement et l'on ne doit pas faire l'hypothèse que cela sera sans conséquence pour la croissance hexagonale. Chacun des pays de la zone est un peu plus fragile qu'en début d'année et de fait l'expansion française est affectée par le ralentissement de ces principaux partenaires européens (qui sont aussi ses principaux partenaires).

Cette fragilité est renforcée par l'idée de mettre en œuvre très rapidement une politique de consolidation budgétaire. Aller trop vite sur ce dossier c'est prendre un risque fort sur la croissance de la demande interne.

Décomposition du PIB du deuxième trimestre

La croissance du PIB de la zone Euro a été révisée à la baisse de quelques centièmes de points puisque désormais le PIB ne s'est accru que de 0.15 % au 2^{ème} trimestre soit 0.6 % en taux annualisé. Le graphe représente l'évolution des contributions. C'est grâce au commerce extérieur que la croissance a été positive au printemps. La demande interne a contribué négativement en raison du repli rapide de la consommation et le net ralentissement de l'investissement. La contribution de la consommation à l'évolution du PIB a été de -0.5 % (taux annuel), le chiffre le plus faible depuis le 1^{er} trimestre 2009.

ECONOMIE ALLEMANDE

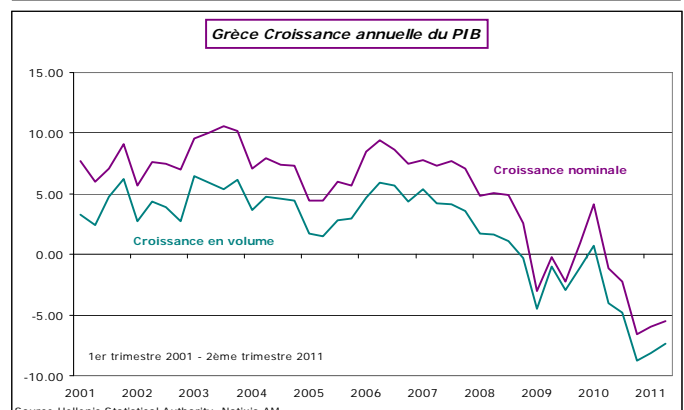
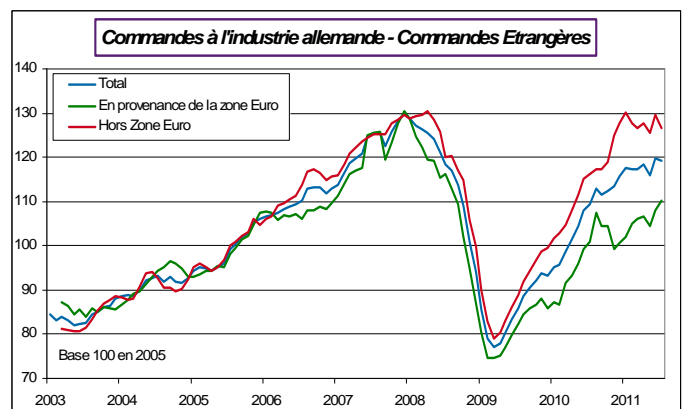
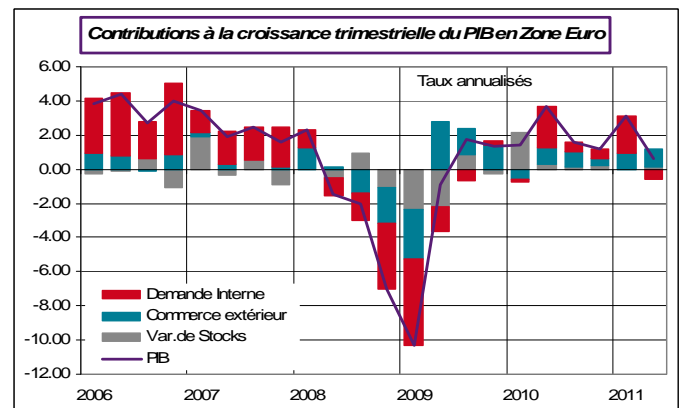
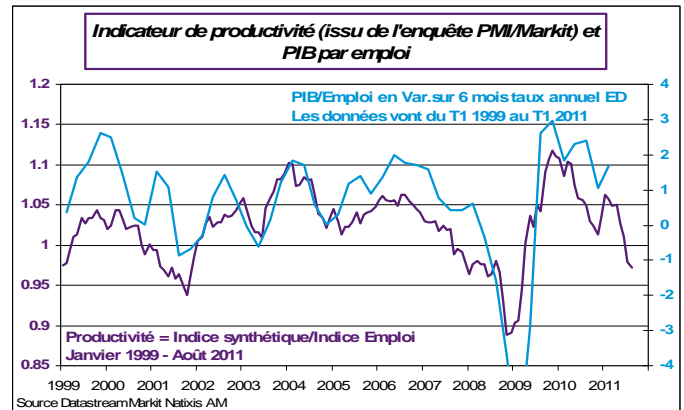
Commandes à l'industrie

Le graphique ci contre reprend les commandes étrangères adressées à l'industrie allemande. Elles continuent de progresser mais à un rythme plus modéré qu'au cours des années 2009 et 2010. On note notamment que depuis la fin de l'année 2010, les commandes en provenance d'une destination en dehors de la zone Euro sont quasiment stables. La progression des commandes résulte principalement de la demande des pays de la zone Euro. Au regard de l'évolution des enquêtes, il n'est pas certain que cette demande européenne pourra se maintenir encore longtemps. La dynamique industrielle de l'Allemagne sera de fait plus réduite.

ECONOMIE GRECQUE

PIB du 2^{ème} trimestre

Le graphique ci contre retrace l'évolution du PIB sur un an tant en valeur nominale qu'en volume. En valeur le repli est de -5.5 % et en volume de -7.3 %. En volume, indicateur qui mesure l'évolution de la production, le PIB recule depuis le dernier trimestre de 2008. Cela a directement une incidence sur l'emploi. En valeur, le chiffre doit être rapproché d'un taux d'intérêt nominal. En effet la dette publique évolue en fonction de la différence entre le taux d'intérêt et le taux de croissance nominal. Avec une telle allure on ne peut imaginer une stabilisation de la dette puisque le taux d'intérêt nominal est positif sauf à imaginer un effort considérable de la part des grecs. Les mesures de Venizelos proposées ce week-end ne permettront que de stabiliser le déficit sur son niveau bas. Pas plus.



Les Principales Statistiques de la Semaine à Venir

Etats-Unis

► **Discours de M. Bernanke le 15/9 à 14h45 lors d'une conférence sur le risque systémique.**

► **Publication d'indicateurs d'activité.**

● **Enquête Empire State dans le secteur manufacturier (enquête régionale menée dans l'Etat de New York) en septembre - le jeudi 15 septembre à 14h30** (juillet -7.72, consensus -3.95)

● **Enquête de la Fed de Philadelphie de septembre (enquête régionale) - le 15 septembre à 16h** (juillet -30.7, consensus -15)

● **Production industrielle et Taux d'Utilisation des Capacité de production (août) - le 15 septembre à 15h15.** Production Industrielle (juillet 0.9 % en var. mens., consensus 0.1 %). TUC (juillet 77.5, consensus 77.5).

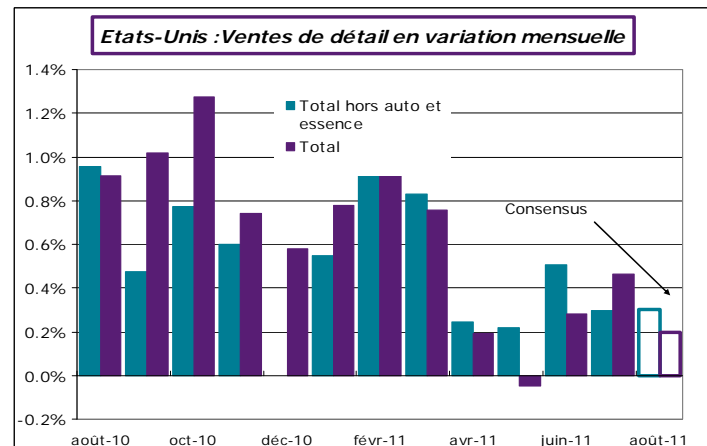
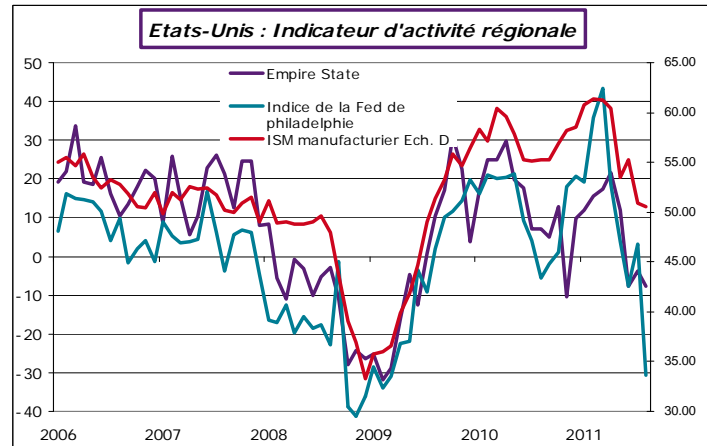
► **Parution des prix à la consommation (Référence CPI) d'août, le 15 septembre à 14h30.** **Indice général** (juillet 3.6 % en glissement annuel, consensus 3.6 %) **Indice sous-jacent** (juillet 1.8 % en glissement annuel, consensus 1.9 %).

► **Publication des prix à la production de juillet, le jeudi 14 septembre à 14h30.** **Indice général** (juillet 7.2 % en glissement annuel, consensus 6.4 %) **Indice sous-jacent** (juillet 2.5 % en glissement annuel, consensus 2.6 %).

► **Parution d'indicateurs relatifs aux ménages**

● **Ventes au détail pour août, le mercredi 14 septembre à 14h30, Indice Total** (juillet 0.5 % en variation mensuelle, consensus 0.2 %), **Indice Total hors auto et essence** (février 0.3 % en variation mensuelle, consensus 0.3 %)

● **Indice de Confiance (préliminaire) de l'Université du Michigan (septembre) - le vendredi 16 septembre à 16h** (août 55.7, consensus. 56)



Zone Euro

► **Parution de l'inflation total et sous-jacent (août) - le 15 septembre à 11h** (juillet 1.2%, consensus 1.2% Indice sous-jacent et juillet +2.5%, consensus + 2.5% Indice total).

► **Parution de la production industrielle (août) - le 14/9 à 11h** (juillet. -0.8 % en var mensuelle, consensus 1.5 %)

France

► **Parution de l'inflation (août), le mardi 13 septembre à 8h45** (juillet 1.9 % en glissement annuel, consensus 2 %).

Royaume-Uni

► **Parution du taux d'inflation (août) - le mardi 13 septembre à 10h30** (juillet 4.4 %, consensus 4.5 %)

► **Parution des ventes de détail du mois d'août - le jeudi 15 septembre à 10h30** (juillet 0 % en glissement annuel, consensus -0.1 %).

► **Parution du taux de chômage d'août - le mercredi 14 septembre à 10h30** (juillet 4.9 %, consensus 5 %)

