



Les attentes de la semaine du 7 au 12 Mai

- L'impact des élections française, grecque mais aussi régionale en Allemagne
- Nombreuses statistiques chinoises du mois d'Avril. Le commerce extérieur, le taux d'inflation, la production industrielle, les ventes de détail et l'investissement. On regardera deux points particulièrement: l'investissement et les exportations qui sont les éléments clés du modèle chinois.
- Les commandes à l'industrie en Allemagne et les indices de production industrielle en Allemagne, en France, en Italie.
- Réunion de la Banque d'Angleterre – Rien n'est attendu a priori
- Balance commerciale aux Etats-Unis



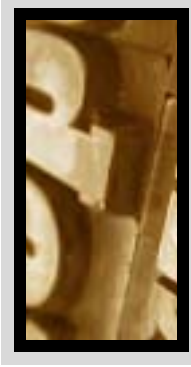
Les points majeurs à retenir du 30 Avril au 6 Mai

- Les indices PMI/Markit du secteur manufacturier ne suggèrent pas une accélération rapide de l'activité mondiale. L'activité mondiale progresse lentement mais sans rupture. Néanmoins sur ce secteur manufacturier, le signal en provenance des Etats-Unis est positif.
- En revanche en zone Euro les signaux sur la conjoncture se sont fortement dégradés en avril selon les enquêtes PMI/Markit et dans tous les pays. Cela se reflète aussi dans la dégradation du taux de chômage en mars. On note aussi la hausse du chômage en Allemagne en avril
- La BCE ne change ni de scénario économique, malgré les indicateurs en repli, ni de stratégie monétaire. Il faudra que la situation se dégrade davantage pour infléchir la BCE
- Repli significatif du prix du pétrole. L'activité plus réduite en Europe et la progression plus limitées de l'activité aux USA et en Chine modifie les anticipations et se traduisent par un prix en baisse.



Les défis du nouveau président français (lire page 2)

- Le président de la République française, François Hollande, aura deux défis majeurs durant son mandat.
- Le premier est d'infléchir la construction européenne vers davantage de croissance et vers un rééquilibrage de celle-ci. Il faut éviter que les politiques trop restrictives menées actuellement selon les engagements pris depuis l'été 2011 ne provoquent pas un repli profond et durable de l'activité avec une hausse marquée du taux de chômage de la zone Euro.
- Le second sera de renouveler le modèle social alors que l'environnement de la France et de la zone Euro s'est profondément modifié avec l'irruption des pays émergents



Les graphes dans le document

- Indices PMI/Markit et ISM par grandes régions en Avril – Divergence entre USA et Zone Euro
- Indice ISM global aux Etats-Unis. Les services fragilisent la conjoncture américaine
- Indices PMI/Markit en Asie. Pas d'accélération franche mais un risque de rupture limité
- Indices PMI/Markit en Zone Euro pour l'ensemble de l'économie – Très grande fragilité partout
- Evolutions comparées de la consommation et des revenus des ménages aux USA Préoccupant
- Evolution de l'emploi dans le secteur privé – Forte décélération depuis le mois de mars
- Le taux de salaire ne progresse que de 1.7 % sur un an en Avril. C'est peu et n'alimente pas le revenu
- Taux de chômage en zone Euro. Il se situe à 10.9 % niveau non atteint depuis 1994.

LES DEFIS DU NOUVEAU PRESIDENT FRANÇAIS

- ▶ Un nouveau président vient d'être élu en France. François Hollande devra intervenir rapidement parce que l'économie est fragile, regardons les enquêtes, et parce que l'Europe est en phase de reconstruction.
- ▶ Les deux défis majeurs pour le nouveau président sont celui de l'Europe et celui du modèle social. Le lien entre les deux est fort.
- ▶ **La question européenne** : La zone Euro connaît une croissance réduite et les options prises tendent à accentuer ce phénomène.
 - La zone Euro a eu un effet dopant pour le marché intérieur d'un grand nombre de pays en raison de taux d'intérêt très bas. Cela s'est traduit par une hausse significative des importations et l'apparition d'un solde extérieur généralement déficitaire.
 - L'Allemagne en réduisant son coût du travail, contraignant ainsi sa demande interne, depuis le début des années 2000 s'est trouvée en position très concurrentielle et c'est avec elle que la plupart des pays sont maintenant déficitaires (En France le solde avec l'Allemagne s'est franchement dégradé. Le net ralentissement de la demande allemande par rapport à la demande française a engendré ce déséquilibre externe de la France vis-à-vis de son voisin – voir le graphe sur <http://bit.ly/IUrxuu>).
 - Dans ce cadre, mettre en place une politique restrictive dans tous les pays ayant un déficit budgétaire c'est impliquer une baisse de la demande interne et donc une baisse des importations en provenance de l'Allemagne. Dans un tel schéma, l'économie d'outre-Rhin finit par être pénalisée. Le schéma restrictif qui allait si bien à l'Allemagne n'est pas exportable sous peine de pénaliser l'ensemble de la zone. Le risque est une activité en repli et une hausse durable du taux de chômage.
 - Il faut donc rééquilibrer la dynamique interne à la zone Euro. C'est l'objet des discussions que le nouveau président de la République veut mettre en place. Le système actuel, compte tenu des déséquilibres, n'est pas viable y compris pour l'Allemagne.
 - La proposition de croissance du président français doit permettre de réfléchir à un nouveau fonctionnement plus pérenne de la zone Euro. Cette proposition est d'autant plus importante que spontanément les trajectoires des indicateurs d'activité ne pointent pas vers l'accélération. Les données d'activité (PIB en Espagne, probablement en Italie et dans d'autres pays de la zone) se replient, le taux de chômage de la zone Euro progresse à 10.9 % en mars. Le risque est qu'en continuant dans cette direction il y ait une hausse du taux de chômage plus marquée et qu'elle soit à la source d'instabilité politique et sociale.
 - La négociation sur la croissance permettrait d'apporter des solutions alternatives. Cela est conditionné à 3 aspects
 - Il doit y avoir rééquilibrage des finances publiques mais pas au rythme trop rapide imprimé actuellement
 - La discussion est forcément à l'échelle européenne pour éviter les affres connus récemment au sein de la zone Euro
 - Ces mesures doivent simplement permettre d'éviter un repli trop long et trop profond de l'activité. A moyen terme se pose la question sociale
- ▶ **La question sociale**: La question majeure aujourd'hui est celle de la soutenabilité du modèle social en France.
 - La dynamique de l'économie mondiale change et l'équilibre qui prévalait hier n'est plus celui qui prévaudra demain. Les conditions de la concurrence ont changé de façon radicale. Le modèle social qui reposait sur un environnement centré sur les pays développés est forcément questionné par l'arrivée des pays émergents. Les coûts de production n'y sont pas comparables et pour longtemps à ceux des pays industrialisés
 - Est-ce que le seul schéma possible est celui de la réduction des coûts de production ou doit-on faire le pari de l'innovation et du progrès technique? C'est cette question qui est posée aujourd'hui.
 - Si l'on fait l'hypothèse que seuls les coûts sont déterminants, la situation deviendra vite intenable parce que les différences avec les pays émergents sont spectaculaires et ne souffrent pas la comparaison. Les secteurs de biens échangeables qui subissent cette concurrence disparaîtront peu à peu et toucheront les secteurs fabriquant des produits non échangeables (comme les services) car la dynamique de baisse des coûts se diffusera.
 - Faire le pari de la productivité et de la croissance est celui qui permet de ne pas uniquement reposer sur les coûts.
 - Il faut rendre la croissance plus efficace pour infléchir les coûts unitaires de production. Cela éclaire ainsi la discussion sur les réformes structurelles à mettre en œuvre pour rendre plus efficace le fonctionnement des marchés (des biens, des services et du travail).
 - Cela doit redonner de l'autonomie à la croissance, permettant ainsi un financement plus simple du modèle social car celui-ci n'est plus uniquement dépendant de l'environnement global comme c'est le cas actuellement.
 - Cette autonomie de la croissance doit mettre aussi l'accent sur l'innovation et l'éducation pour alimenter la dynamique de la productivité à moyen et long terme.
- ▶ Les défis posés au nouveau président français, sur l'Europe et sur le modèle social, traduisent la nécessité du renouvellement du modèle européen dans un environnement changeant. Après 4 ans de crise, le modèle européen est à reconstruire. C'est en cela que la nouvelle présidence française est importante. L'Europe a besoin de retrouver de l'autonomie pour conserver le modèle social qui a fait son attrait.

CE QU'IL FAUT RETENIR DE LA SEMAINE DU 30 AVRIL AU 6 MAI 2012

- ▶ Mario Draghi a estimé que le repli des indicateurs d'activité en avril créait un risque mais ne remettait pas en cause le scénario de reprise. Lors de la réunion de la BCE le niveau des taux d'intérêt n'a pas été discuté. Il faudra davantage de mauvaises nouvelles pour que la BCE baisse ses taux ou qu'elle change de stratégie (communication sur des taux bas très longtemps)
- ▶ Mario Draghi a indiqué que le pacte de croissance, évoqué au Parlement Européen, doit être compatible avec le pacte budgétaire.
- ▶ Tensions en Grèce après les élections. Le centre (droit et gauche) qui gouvernait depuis longtemps en alternance n'a pas la majorité. Les extrêmes sont forts et rejettent les mesures de soutien en provenance de la troïka. La situation n'apparaît pas gérable à court terme. La grande question est celle de la réaction de l'Europe dans une telle configuration et comment peut fonctionner la zone Euro. De plus les partis extrêmes sont légitimés par le résultat des urnes. Cela pourrait être une source d'instabilité sociale.

ANTICIPATIONS HEBDO

7 Mai 2012

MARCHE DES ACTIONS AU 4 MAI 2012

	Cours		Sur un an (clôture)		Var. en monnaie locale			Variation en euro		
	31/12/11	04/05/12	Min	Max	1 an	YTD	1s	1 an	YTD	1 s
CAC 40	3159.81	3161.97	2781.68	4058.08	-21.79	0.07	-3.19			
DAX	5898.35	6561.47	5072.33	7501.52	-11.02	11.24	-3.53			
EuroStoxx	2316.55	2248.35	1995.01	2952.90	-23.84	-2.94	-4.08			
FTSE	5572.28	5655.06	4944.44	6054.55	-5.50	1.49	-2.11	4.76	4.46	-1.50
SNP 500	1257.60	1369.10	1099.23	1419.04	1.62	8.87	-2.44	15.32	7.77	-1.35
Nasdaq	2605.15	2956.34	2335.83	3122.57	4.53	13.48	-3.68	18.63	12.34	-2.60
Nikkei 225	8455.35	9380.25	8160.01	10255.15	-6.24	10.94	-1.48	7.44	5.78	0.33
MSCI Emerging USD	916.39	1012.96	831.22	1169.50	-13.49	10.54	-0.64	-1.82	9.43	0.47
MSCI World USD	1182.60	1264.99	1074.50	1366.37	-7.76	6.97	-2.60	4.69	5.89	-1.51

MARCHE DES TAUX D'INTERET AU 4 MAI 2012

	Taux d'intérêt au 4 Mai 2012							Taux de référence 31 Décembre 2011			
	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	0.466	0.27	1.91	0.000	0.010	-0.050	0 - 0.25	0.58	0.25	1.89
Zone Euro	1.00	0.697	0.082	1.512	-0.018	-0.017	-0.093	1	1.36	0.13	1.78
UK	0.5	1.05	0.423	1.913	0.000	-0.029	-0.123	0.5	1.05	0.34	1.98
Japon	0.1	0.336	0.11	0.890	0.000	0.000	-0.003	0.1	0.34	0.12	0.99
ECART DE TAUX		3 mois* (04/05/12)	2 ans (04/05/12)	10 ans (04/05/12)	3 mois (31/12/11)	2 ans (31/12/11)	10 ans (31/12/11)				
USA – Zone Euro		-0.23 (-0.25) [§]	0.19 (0.16) [§]	0.40 (0.36) [§]	-0.775	0.116	0.106				
UK – Zone Euro		0.35 (0.34) [§]	0.34 (0.35) [§]	0.40 (0.43) [§]	-0.306	0.205	0.197				

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

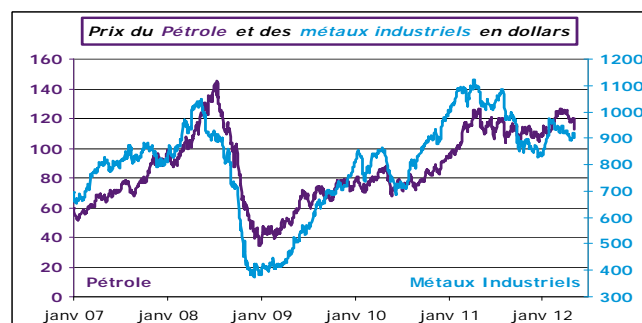
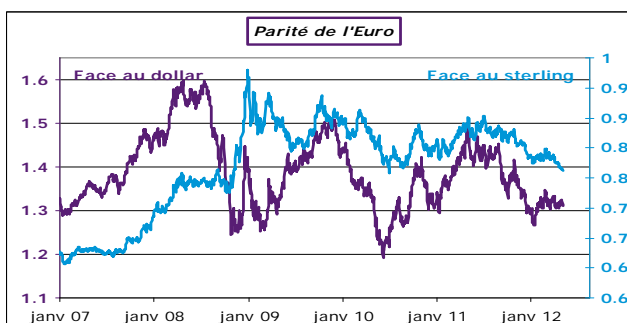
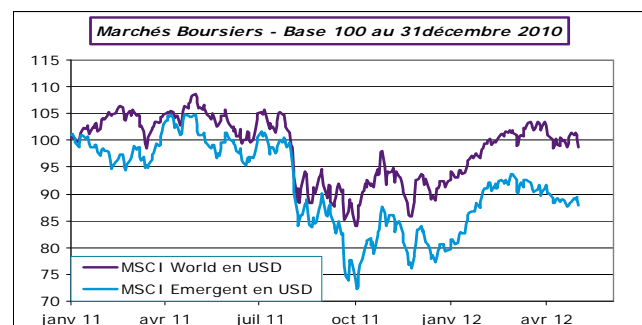
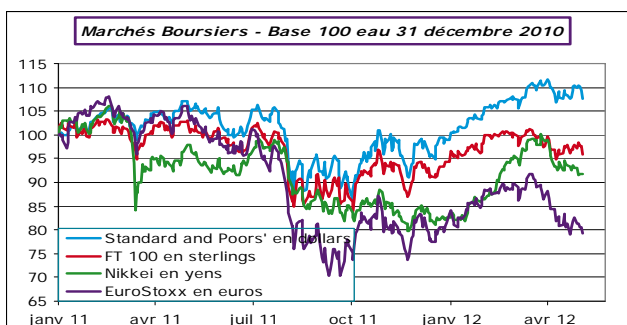
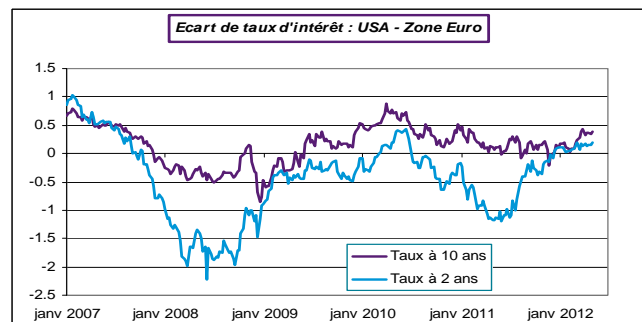
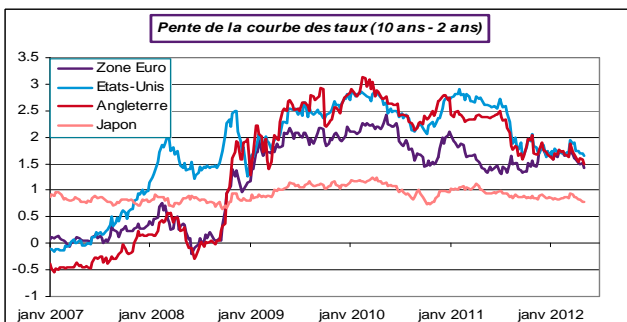
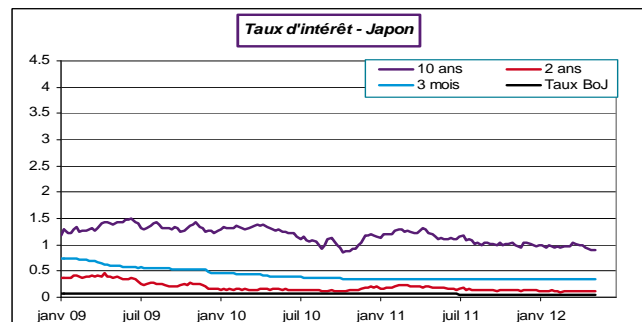
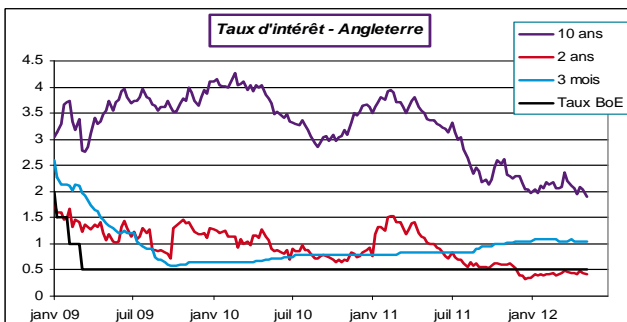
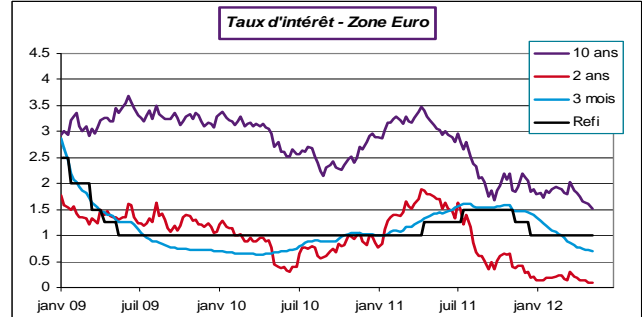
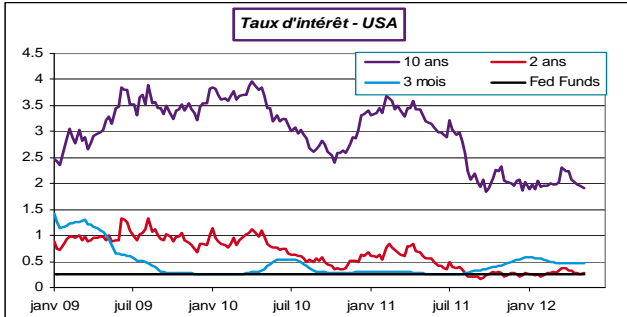
MARCHE DES CHANGES, OR ET PRIX DU PETROLE AU 4 MAI 2012

	Cours		Variation			
	31/12/2011	04/05/12	1 Semaine	YTD	1 an	
Euro – Dollar (var. + hausse de l'euro)	1.298	1.311	-1.10	1.02	-9.60	
Euro – Yen (var. + hausse de l'euro)	99.880	104.755	-1.80	4.88	-10.42	
Euro – Sterling (var. + hausse de l'euro)	0.835	0.812	-0.41	-2.80	-8.14	
Dollar – Yen (var. + hausse du dollar)	77.740	80.220	-1.20	3.19	-0.25	
Dollar – Sterling (var. + hausse sterling)	1.554	1.616	-0.49	3.97	-1.61	
Dollar – Yuan (var. + hausse du dollar)	6.294	6.306	-0.06	0.19	-2.88	
Prix du baril de Brent	Dollar	108.28	112.35	-5.99	3.76	-0.86
	Euro	83.41	85.68	-4.94	2.71	9.68
Prix de l'Ounce d'or	Dollar	1574.57	1638.1	-1.57	4.03	9.56
	Euro	1212.94	1249.18	-0.47	2.99	21.20

ANTICIPATIONS HEBDO

7 Mai 2012

Indicateurs Financiers au 4 Mai 2012



Graphiques d'illustration

ECONOMIE GLOBALE

Indices PMI/Markit et ISM d'Avril 2012

Depuis quelques mois l'allure de ces indicateurs ne change pas. L'indicateur mondial est calé un peu au dessus de 50 indiquant ainsi une modeste progression du secteur manufacturier pour l'ensemble de la planète. L'indice des pays BRIC est proche fluctuant au gré des indices brésilien et chinois. Idem pour les indicateurs britannique et japonais. Pour l'ensemble de ces pays le signal est faiblement positif. Il n'y a nulle part de rupture.

La zone Euro et les Etats-Unis ont des comportements divergents par rapport à ces chiffres moyens et l'un par rapport à l'autre. Dans un environnement global peu porteur (voir l'indice mondial), la demande interne conditionne les dynamiques. Elle est un peu plus robuste aux Etats-Unis qu'en zone Euro. Cette divergence entre les deux régions a commencé avec la crise de la dette souveraine en Europe à partir du printemps 2011.

ECONOMIE AMÉRICAINE

Indice ISM global pour le mois d'Avril 2012

L'indice ISM global combine l'enquête sur le secteur manufacturier et celle sur les services. Dans le graphe précédent on notait la robustesse de l'indice manufacturier. Une telle solidité n'est plus constatée dans le secteur des services où l'indice de référence s'est inscrit à 53.5 contre une moyenne de 56.7 au premier trimestre.

En conséquence, l'ISM global s'infléchit de façon significative en avril comme le montre le graphe. L'accélération rapide puis le retournement ressemble un peu à l'épisode connu au début de 2010. Cela s'était traduit par une inflexion de l'activité mesurée par le PIB. Un tel épisode n'est pas à exclure. En tout cas on ne perçoit pas spontanément d'accélération de la croissance à la lecture de cet indicateur.

ECONOMIES D'ASIE

Indices PMI du mois d'Avril 2012

Les indicateurs asiatiques montrent une hausse de l'activité. Après une période durant laquelle ils indiquaient une contraction de l'activité, ils s'améliorent depuis deux à trois mois. C'est un signal qui traduit une hausse des échanges et permet de stabiliser les perspectives sur l'activité globale.

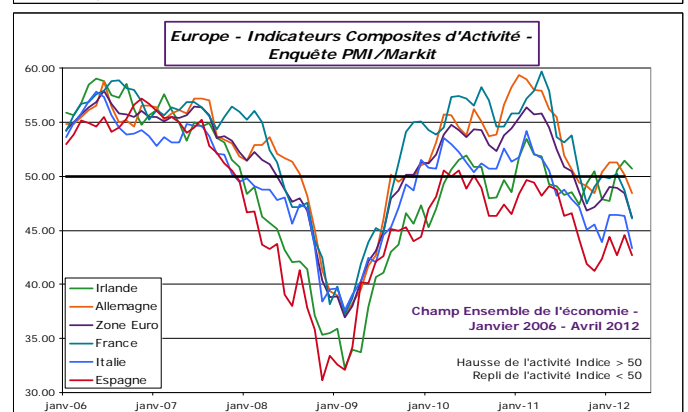
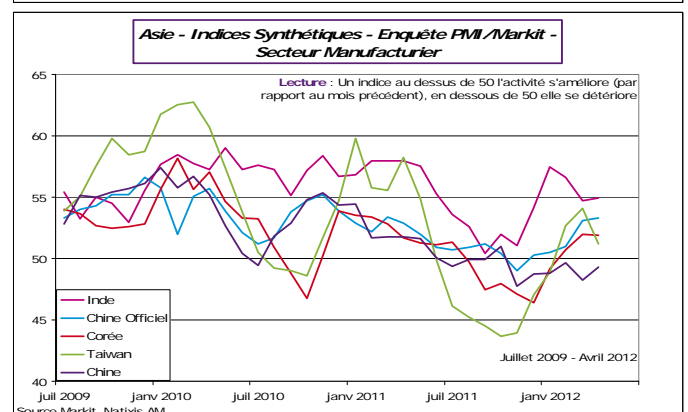
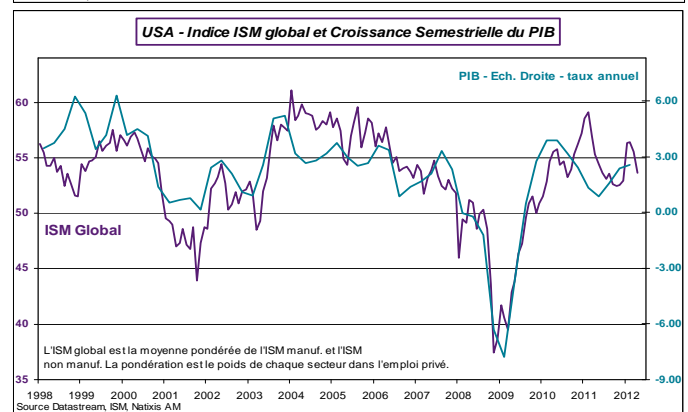
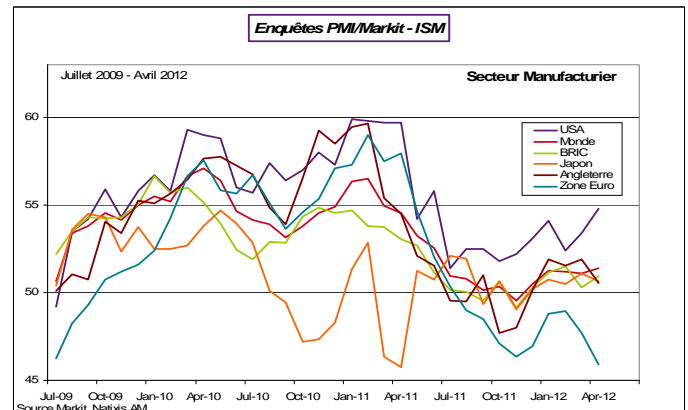
Les indicateurs chinois se redressent. L'indicateur relevant du secteur public (l'officiel) ressort à 53.3. L'indicateur relevant du secteur privé s'améliore mais reste sous le seuil de 50. La combinaison des deux indicateurs ne traduit pas une dynamique chinoise très robuste mais elle écarte à court terme le risque de rupture dans l'Empire du Milieu. C'est ce qui nous intéresse en raison de la dépendance de l'économie de la zone Euro à l'environnement global lui même conditionné par la Chine

ECONOMIE DE LA ZONE EURO

Indice PMI/Markit pour l'ensemble de l'économie

Les indicateurs pour l'ensemble de l'économie se dégradent rapidement. L'indice de la zone Euro indique une contraction de l'activité au mois d'avril. Ce chiffre définitif est bien en dessous du chiffre qui avait été publié en 1^{ère} estimation 10 jours plus tôt. Cela indique une dégradation rapide. Même phénomène en France et en Allemagne. On notera l'inflexion rapide de l'Italie.

Les indices de commandes se contractent rapidement et l'emploi est en repli (bonne corrélation avec l'évolution trimestrielle de l'emploi) La dynamique interne est devenue plus fragile selon ces enquêtes. L'économie globale n'est pas suffisante pour la croissance. Mettre en + une politique budgétaire restrictive est une source de contraction supplémentaire.



Graphiques d'illustration

ECONOMIE AMERICAINE

Consommation et revenu des ménages

Depuis l'été 2010 la consommation progresse plus rapidement que le revenu des ménages aux Etats-Unis. C'est ce que montre le graphe ci contre. La conséquence est une baisse du taux d'épargne qui est passé de 5.8% du revenu en juin 2010 à 3.8 % en mars 2012.

Cela reflète la faible dynamique du marché du travail et des pressions sur les salaires.

Une conséquence est que la consommation va ralentir au cours des prochains mois si le marché du travail ne dispose pas d'une dynamique plus robuste. Si la consommation est moins vive cela aura une conséquence négative sur la dynamique interne et le profil de l'activité. La neutralité bienveillante de la Fed au regard de la conjoncture pourrait alors être remis en cause.

Emploi au mois d'avril

L'emploi aux Etats-Unis a augmenté de 115 000 en avril après 154 000 en mars. On observe sur le graphique le net ralentissement des créations d'emplois depuis 2 mois. Le taux de chômage a reculé à 8.1 % contre 8.2%. Cela reflète une nouvelle baisse rapide du nombre de chômeurs inscrits. Le taux de participation (% des personnes qui ont un emploi ou qui sont inscrites au chômage) recule encore et est au plus bas depuis septembre 1981. Les personnes découragées de ne pas trouver d'emploi ne sont plus inscrites dans les statistiques. D'ailleurs le taux d'emploi (ratio emploi sur population de plus de 16 ans reste stable un peu au dessous de 55% contre un point haut de 59.5 % à l'été 2006. L'emploi ne progresse pas plus que la population active.

On notera en avril le ralentissement marqué de l'emploi dans la fabrication de biens avec un net ralentissement de l'emploi du secteur manufacturier (+16 000 au lieu de + 41 000 en mars). Toujours rien dans la construction.

Dans les services privés, l'emploi augmente de 115 500 notamment dans la distribution et les services aux entreprises. Sur cet aspect on relèvera la hausse de l'emploi temporaire.

Evolution du salaire de référence

La progression annuelle du salaire de référence est toujours limitée à 1.7% après 1.8 % en mars et un point historiquement bas de 1.45 % en janvier.

Ce signal ne laisse pas imaginer une hausse rapide des revenus de l'ensemble des salariés américains. En conséquence, la question évoquée de l'évolution du revenu des ménages, dont le revenu du travail est une composante importante, reste entière tant que les créations d'emploi sont réduites et que le taux de salaire ne progresse pas plus rapidement.

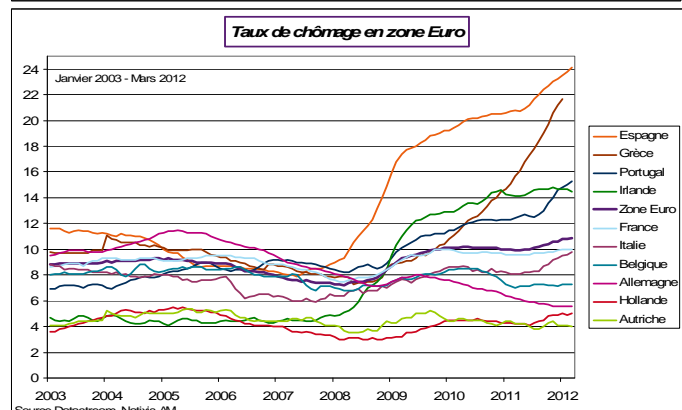
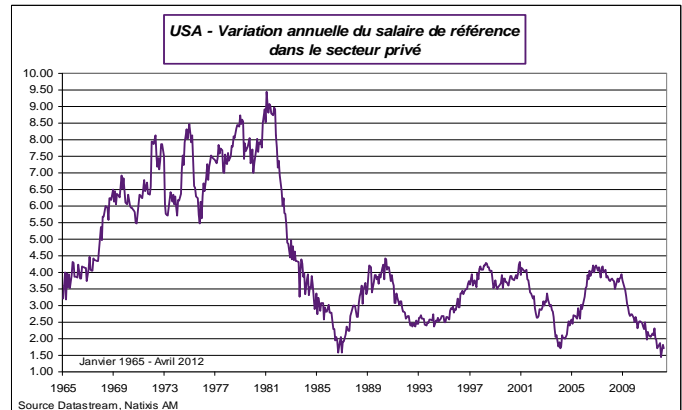
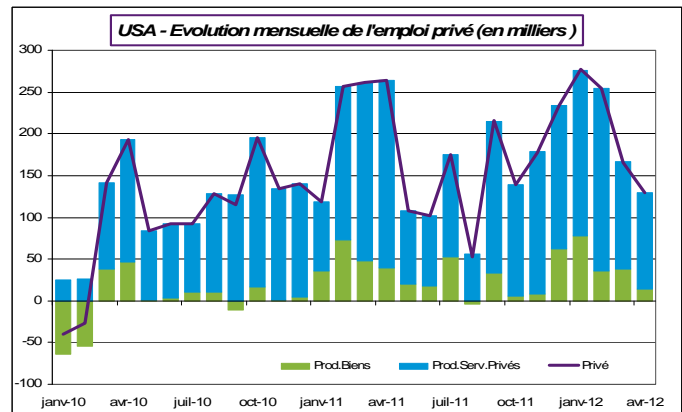
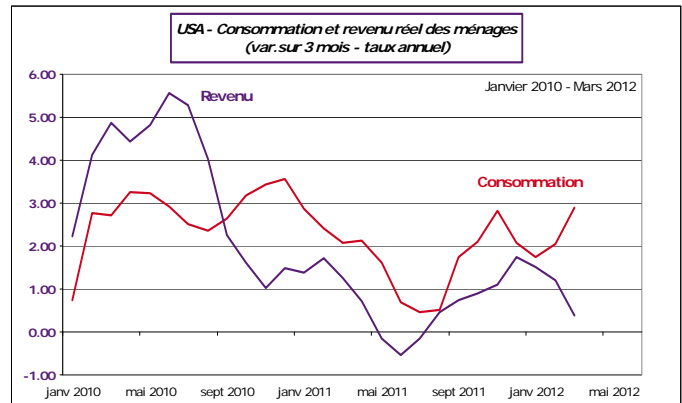
ECONOMIE DE LA ZONE EURO

Tau de chômage au mois de mars 2012

Le graphe traduit bien l'hétérogénéité des situations au sein de la zone Euro. De l'Autriche et des Pays-Bas d'un côté à l'Espagne ou la Grèce de l'autre on observe des profils divergents. Le fonctionnement de la zone Euro est de rendre, à terme, ces trajectoires progressivement convergentes.

Le taux de chômage de la zone Euro s'est inscrit à 10.9 % soit son plus haut niveau depuis 1994, période après la récession résultant de la crise du Système Monétaire Européen consécutive à la réunification allemande. Déjà la monnaie

On notera que la situation reste dramatique en Espagne, en Grèce et au Portugal, qu'elle se stabilise à un haut niveau de chômage en Irlande. Le point majeur est l'accélération du chiffre italien. Il progresse très vite vers 10% indiquant le problème profond de la croissance en Italie.



Les Principales Statistiques de la Semaine à Venir

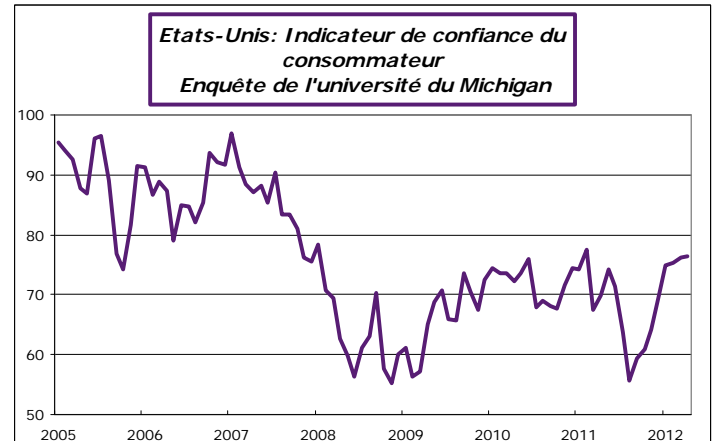
Etats-Unis

▶ **Publication de la balance commerciale de mars, le jeudi 10 mai à 14h30** (février 46 Mrds de dollars de déficit, consensus 50)

▶ **Publication de l'indice de confiance de l'Université du Michigan pour le mois de mai (indice préliminaire) – le vendredi 11 mai à 15h55.** (avril 76.4, consensus 76.2)

▶ **Parution des prix à la production d'avril, le vendredi 11 à 14h30. Indice général** (mars 2.8 % en glissement annuel, consensus 2.1 %) **Indice sous-jacent** (mars 2.9 % en glissement annuel, consensus 2.8 %).

▶ **Intervention de M Bernanke, le jeudi 10 mai à 15h30** au cours d'une conférence à la FED de Chicago dont le thème est « secteur bancaire, régulation et too big to fail ».



Zone Euro

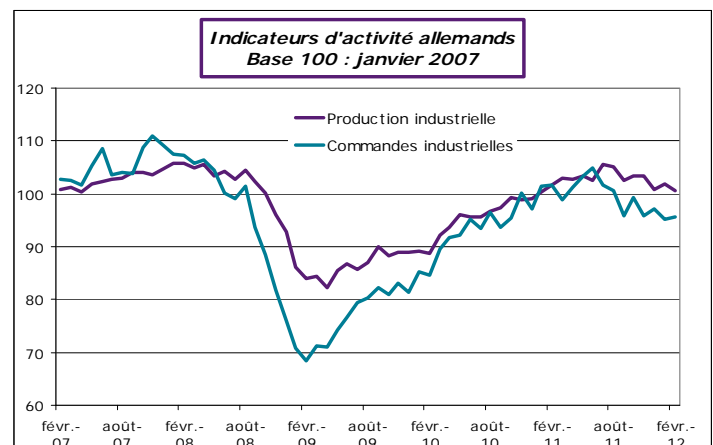
▶ **Publication des prévisions de croissance de la Commission Européenne, le vendredi 11 mai à 11h**

Allemagne

▶ **Publication des commandes industrielles du mois de mars, le lundi 7 mai à 12h** (février 0.3 % en variation mensuelle, consensus 0.5 %) [**Publication 2.2 % en var. mensuelle**]

▶ **Publication de la Production industrielle de mars – le mardi 8 mai à 12h** (février -1.3 % en variation mensuelle, consensus 0.8 %)

▶ **Parution de l'indice des prix à la consommation d'avril (Indice Préliminaire) le vendredi 11 mai à 8h** (février 2 % en glissement annuel, consensus 2 %)



France

▶ **Publication de la production industrielle de mars, le jeudi 10 mai à 8h45** (février -1.9 %, consensus -1.3 %)

Royaume-Uni

▶ **Parution de la production industrielle (mars), le jeudi 10 mai à 10h30** (février +0.4 % en variation mensuelle, consensus -0.3 %)

▶ **Réunion de la BoE - décision le jeudi 10 mai à 13h** (consensus 0.5 %).

Chine

▶ **Publication de la balance commerciale d'avril, le 10-11 mai** (mars 5.35 Mrds de dollars, consensus 9.9).

▶ **Publication de la production industrielle du mois d'avril, le vendredi 11 mai** (mars 11.9 % en glissement en annuel, consensus 12.2 %)

▶ **Parution du taux d'inflation d'avril, le 11 mai** (mars 3.6 % ; consensus 3.4 %)

