



Les attentes de la semaine du 18 au 25 juin

- Réunion du G20. Au regard des résultats en Grèce et en France le risque de rupture est nettement plus limité à court terme. Qu'est ce que le G20 proposera pour réduire définitivement ce risque de rupture ?
- Réunion du comité de politique monétaire de la Federal Reserve américaine – Prolongement de l'opération Switch ?
- Indicateurs d'activité en zone Euro les estimations avancées des indices PMI/Markit pour le mois de juin avec le détail pour l'Allemagne et la France. On disposera aussi des indices ZEW et IFO pour l'Allemagne et de l'enquête de l'INSEE pour la France
- Indicateurs immobiliers aux USA avec l'indice des constructeurs et les mises en chantier
- Indice PMI/Markit/HSBC en Chine



Les points majeurs à retenir du 11 au 17 Juin

- Le plan sur le secteur bancaire espagnol n'a pas convaincu les investisseurs. La nécessité de réfléchir différemment sur les solutions à apporter à la crise de la zone Euro sont apparues plus directement. C'est peut être une des raisons de la remontée des taux allemands au cours de la semaine
- Décélération de l'inflation plus rapide aux USA qu'en zone Euro. L'explication dans les deux cas est le repli du prix des matières premières.
- Dynamique médiocre des indicateurs de production industrielle en zone Euro
- Repli de l'emploi au 1^{er} trimestre pour la zone Euro
- Ralentissement de l'activité via l'indice Empire State et du moral des ménages aux USA en juin, ralentissement de la production industrielle et repli des ventes de détail en mai.



Les facteurs qui auront un impact durable sur l'activité (page2)

- Les élections sont passées en France et en Grèce.
- Le point majeur à retenir est qu'il n'y aura pas de rupture à court terme.
- En France, la majorité absolue dont dispose désormais le PS et ses alliés renforce la crédibilité en Europe du nouveau président, modifiant probablement les rapports de force avec l'Allemagne.
- La victoire de Nouvelle Démocratie et son alliance avec le Pasok pour former un gouvernement permet de souffler et de ne pas voir s'accroître rapidement la probabilité de sortie de la Grèce de la Zone Euro.
- Cependant toutes les questions n'ont pas obtenu leur réponse et la balle est dans le camp des européens s'ils veulent éviter la répétition des inquiétudes récentes.



Les graphes dans le document

- Les indices de la production industrielle dans les principaux pays de la Zone Euro et aux USA
- Les spreads de taux d'intérêt en zone Euro. L'annonce du plan espagnol n'a pas séduit et n'a pas réduit le spread avec l'Allemagne alors même que les taux allemands remontaient.
- Emploi en baisse en zone Euro en T1. C'est le 3^{ème} trimestre consécutif
- Décomposition de l'inflation en Zone Euro. Le repli à 2.4% en mai est lié à l'énergie
- Décomposition du PIB en Italie. Le profil est franchement préoccupant
- L'indice de confiance de l'Université du Michigan est en repli en juin aux USA
- Net ralentissement des ventes de détail US au 2^{ème} trimestre aux USA
- Contributions des composantes de l'indice sous jacent à l'inflation aux USA

Direction de la Recherche Economique

CE QU'IL FAUT RETENIR DE LA SEMAINE DU 11 AU 17 JUIN 2012

- ▶ Les élections française et grecque étaient très attendues ce week-end. La dynamique de la zone Euro était en jeu. C'était a priori immédiat dans le cas grec, cela l'était aussi mais sous une autre forme pour le président français pour lequel un échec, i.e. l'absence d'une majorité absolue aurait altéré la crédibilité au sein de la zone Euro.
- ▶ De ce point de vue, François Hollande a développé des options différentes de celles d'Angela Merkel. Pour soutenir ces orientations, il lui était indispensable d'avoir une majorité absolue. Cela permettra peut être au président français de discuter le plan de soutien à la croissance évoqué dans un journal dominical. L'objectif de ce plan serait de permettre une intervention rapide sur l'économie, pour un montant de 120 Mds avant la fin d'année, afin de limiter le risque de fragilité de la croissance observé récemment.
- ▶ L'autre point majeur était l'élection générale en Grèce. A 23h25 dimanche soir le parti de centre droit "Nouvelle Démocratie" arrivait en tête lui donnant un bonus de 50 sièges supplémentaires afin d'asseoir son leadership. Il ne peut pas gouverner seul car il n'obtient que 128 sièges soit 23 de moins que la majorité absolue de 151. Il devrait former une coalition avec le Pasok (33 sièges) afin de disposer d'une majorité suffisante.
- ▶ Un gouvernement devrait être rapidement formé puisqu'il semble clair qu'il y aura bien l'alliance avec le Pasok.
- ▶ Ce gouvernement de centre droit est favorable au maintien de la Grèce dans la zone Euro et ne réfute pas les engagements signés vis-à-vis de l'Europe. En d'autres termes, les risques de rupture et de sortie de la Grèce de la zone Euro à court terme sont réduits.
- ▶ Cependant, la Grèce connaît une activité qui depuis le début de l'année 2010 se contracte au rythme annualisé de 6%, ce qui se traduit par un taux de chômage record à 22.6% au premier trimestre. Une telle situation a permis cependant de réduire le déficit primaire de 8 points de PIB entre 2010 et 2012. Ce solde sera encore déficitaire mais de seulement 2% en 2012 selon les prévisions de la Commission Européenne.
- ▶ Cela signifie que les efforts ont été considérables et que si les européens ne souhaitent pas reconnaître rapidement un épisode comme celui qui vient de se passer, il serait souhaitable qu'il y ait des négociations pour discuter du montant de la dette, des intérêts payés et des objectifs budgétaires fixés afin de rendre l'ensemble soutenable à moyen terme.
- ▶ L'objectif doit être de limiter le risque d'instabilité sociale dont profiterait certainement Syriza, arrivé deuxième aux élections de dimanche, et qui récolterait les fruits d'une situation instable et incertaine.
- ▶ On ne peut pas faire l'hypothèse que la situation précaire constatée depuis notamment les élections du 6 mai soit du passé. La coalition qui revient au pouvoir est composée des deux partis qui gouvernent le pays depuis de longues années et qui sont grandement responsables de ce qui arrive aujourd'hui à la Grèce.
- ▶ En conséquence, le vote n'est pas un blanc-seing. Les grecs souhaitent malgré tout que la situation change mais ils ne voulaient pas prendre le risque de se trouver en dehors de la zone Euro, ce qui aurait pu être une possibilité si Syriza était arrivé en tête.
- ▶ Les Européens, lors du G20, lors de l'EuroGroup ou encore lors du conseil européen des 28 et 29 juin doivent définir un cadre nouveau dans lequel la société européenne puisse à nouveau se définir. Cela passe probablement par un transfert plus important de souveraineté afin de rendre plus homogène et plus cohérent les comportements de chaque gouvernement.
- ▶ Il faut reconnaître aujourd'hui que les règles qui avaient été mises en place ne sont plus efficaces. Leur maintien se traduirait par une fragilité durable de la construction en raison des forces centrifuges qui peuvent jouer dans la dynamique quotidienne de la zone Euro. Il est nécessaire de définir un nouveau cadre afin que ces forces ne soient plus aussi fortes et persistantes.
- ▶ Cela veut dire aussi que des règles devront être rapidement définies afin que dans la négociation avec la Grèce, ce cadre soit précisé et que finalement les négociations avec la Grèce créent un environnement qui ne soit pas remis en cause trop rapidement.
- ▶ C'est pour cela qu'après l'échec du plan sur le secteur bancaire espagnol il est souhaitable qu'il y ait une réaction rapide susceptible de montrer que les européennes agissent de façon cohérente dans l'instant et dans le temps. De ce point de vue les résultats des élections permettent de négocier dans le calme et non dans la précipitation.
- ▶ Le vote grec permet à nouveau de gagner du temps mais ce temps est court car il faut éviter que l'instabilité ait à nouveau le temps de s'installer ce qui fragiliserait à nouveau la zone Euro. La négociation est donc indispensable.

MARCHES EMERGENTS – CE QU'IL FAUT RETENIR DE LA SEMAINE DU 4 AU 10 JUIN 2012

- ▶ Les marchés actions ont consolidé, l'indice MSCI émergent a progressé de 2.2%.
- ▶ Sur les marchés obligataires, l'indice EMBIG a progressé de 0.7%. Le spread s'est resserré à 490 pb (-7pb).
- ▶ Les devises émergentes à hauts rendements ont consolidé face au dollar : Réal brésilien -1.5%, Livre turque +0.7% et Rand sud africain +0%.
- ▶ En Inde, l'inflation a augmenté en mai à 7.55% (vs 7.23%), liée à la hausse des produits primaires. L'inflation augmente et l'activité économique ralentit, ce qui met la banque centrale indienne face à un dilemme : hausse ou baisse de taux ???
- ▶ La dépréciation de la roupie, dont la parité face au dollar a atteint un plus haut historique, menace également la stabilité des prix domestiques en raison de l'inflation importée via les matières premières. La situation devient difficile pour les autorités indiennes....A force d'attendre pour intervenir cela crée un risque d'instabilité.
- ▶ La Russie a gardé ses taux inchangés, dont son taux de refinancement à 8% en raison des craintes sur le profil de l'inflation. Cependant, la banque centrale a baissé les taux des swaps dollar-rouble à 6.5% contre 8% (pour le rouble) et de 0.25% à 0% (pour le dollar), afin d'augmenter la liquidité du rouble et calmer les tensions sur le marché interbancaire.

ANTICIPATIONS HEBDO

18 Juin 2012

MARCHE DES ACTIONS AU 15 JUIN 2012

	Cours		Sur un an (clôture)		Var. en monnaie locale			Variation en euro		
	31/12/11	15/06/12	Min	Max	1 an	YTD	1s	1 an	YTD	1 s
CAC 40	3159.81	3087.62	2781.68	4007.35	-19.25	-2.28	1.18			
DAX	5898.35	6229.41	5072.33	7471.44	-13.05	5.61	1.61			
EuroStoxx	2316.55	2181.23	1995.01	2875.67	-21.26	-5.84	1.74			
FTSE	5572.28	5478.81	4944.44	6054.55	-4.13	-1.68	0.80	5.14	1.76	1.00
SNP 500	1257.60	1342.84	1099.23	1419.04	5.61	6.78	1.30	19.69	9.79	0.03
Nasdaq	2605.15	2872.80	2335.83	3122.57	9.80	10.27	0.50	24.43	13.39	-0.75
Nikkei 225	8455.35	8569.32	8160.01	10255.15	-8.36	1.35	1.30	5.63	1.84	1.16
MSCI Emerging	916.39	925.22	831.22	1169.50	-16.17	0.96	2.22	-5.00	3.82	0.94
MSCI World USD	1182.60	1208.53	1074.50	1352.39	-5.63	2.19	1.66	6.95	5.08	0.39

MARCHE DES TAUX D'INTERET AU 15 JUIN 2012

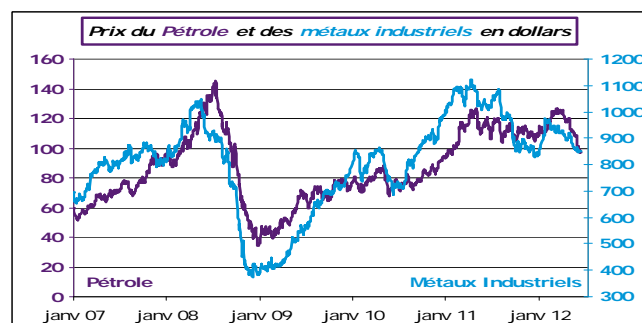
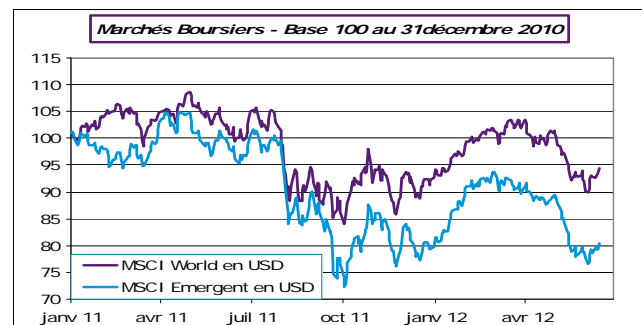
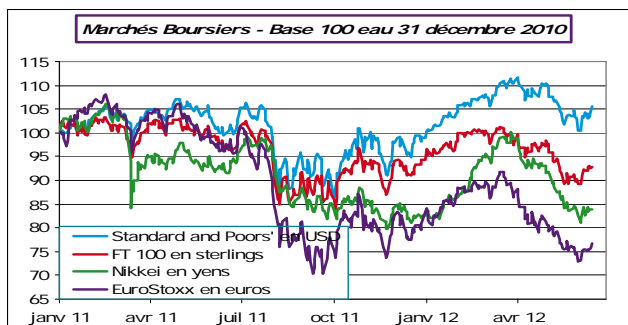
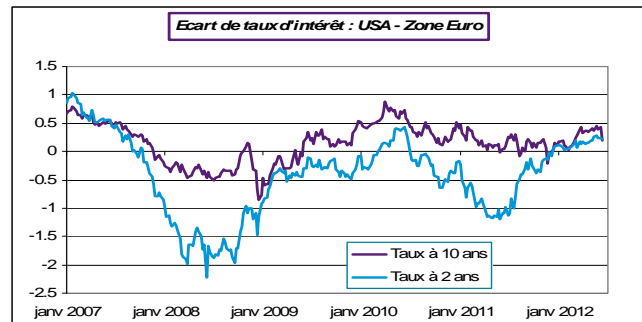
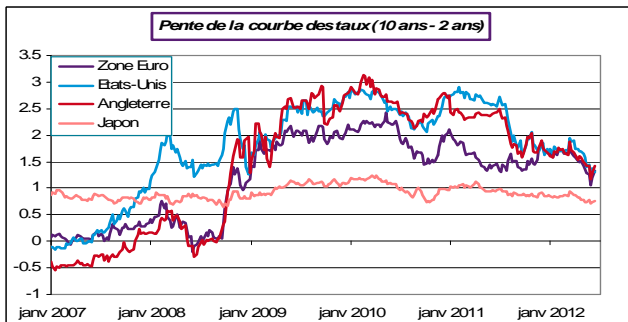
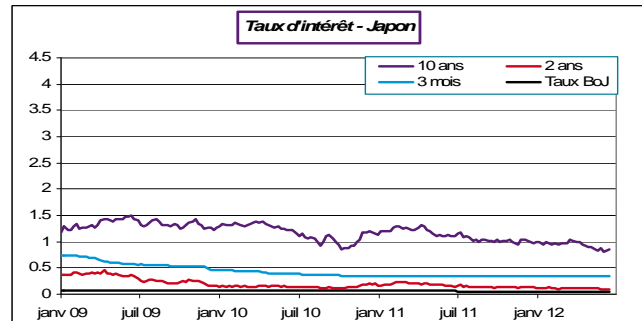
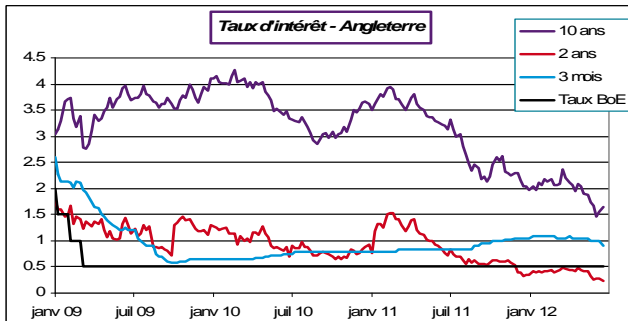
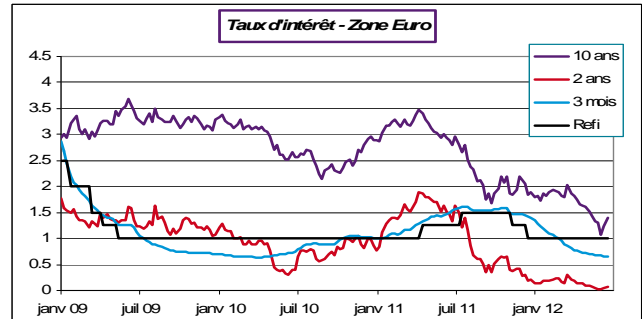
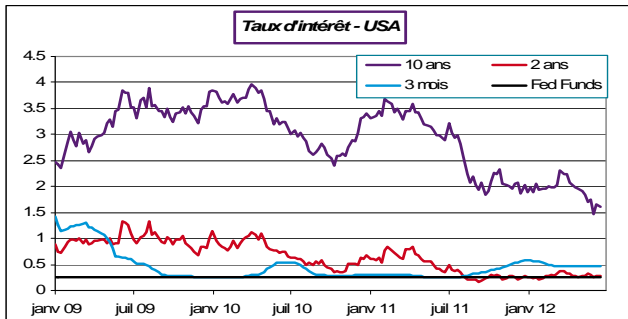
	Taux d'intérêt au 15 Juin 2012							Taux de référence 31 Décembre 2011			
	Niveau				Variation sur la semaine			Banque Centrale	3 mois	2 ans	10 ans
	Banque Centrale	3 mois*	2 ans	10 ans	3 mois	2 ans	10 ans				
USA	0 - 0.25	0.468	0.29	1.6	0.000	0.010	-0.050	0 - 0.25	0.58	0.25	1.89
Zone Euro	1.00	0.662	0.08	1.409	-0.001	0.039	0.181	1	1.36	0.13	1.78
UK	0.5	0.9	0.242	1.655	-0.100	-0.033	0.096	0.5	1.05	0.34	1.98
Japon	0.1	0.336	0.1	0.850	0.000	0.000	0.020	0.1	0.34	0.12	0.99
ECART DE TAUX		3 mois* (15/06/12)	2 ans (15/06/12)	10 ans (15/06/12)	3 mois (31/12/11)	2 ans (31/12/11)	10 ans (31/12/11)				
USA – Zone Euro		-0.19 (-0.20) [§]	0.21 (0.24) [§]	0.19 (0.42) [§]	-0.775	0.116	0.106				
UK – Zone Euro		0.24 (0.34) [§]	0.16 (0.23) [§]	0.24 (0.33) [§]	-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 15 JUIN 2012

	Cours		Variation			
	31/12/2011	15/06/12	1 Semaine	YTD	1 an	
Euro – Dollar (var. + hausse de l'euro)	1.298	1.263	1.27	-2.75	-11.76	
Euro – Yen (var. + hausse de l'euro)	99.880	99.397	0.14	-0.48	-13.25	
Euro – Sterling (var. + hausse de l'euro)	0.835	0.812	0.49	-2.80	-8.01	
Dollar – Yen (var. + hausse du dollar)	77.740	79.500	-0.25	2.26	-1.46	
Dollar – Sterling (var. + hausse sterling)	1.554	1.564	1.46	0.66	-3.23	
Dollar – Yuan (var. + hausse du dollar)	6.294	6.366	-0.07	1.14	-1.63	
Prix du baril de Brent	Dollar	108.28	97.28	-0.51	-10.16	-14.73
	Euro	83.41	77.06	-1.75	-7.62	-3.37
Prix de l'Ounce d'or	Dollar	1574.57	1627.49	2.59	3.36	5.83
	Euro	1212.94	1289.13	1.31	6.28	19.93

Indicateurs Financiers au 15 Juin 2012



Graphiques d'illustration

ECONOMIE DE LA ZONE EURO

Evolution de la production industrielle

L'allure et la hiérarchie des indices de production industrielle reflètent les péripéties de la conjoncture. Le niveau de la production allemande s'infléchit depuis l'été 2011 tout en restant bien au-delà des autres indices européens. La zone Euro, la France et l'Angleterre connaissent une dynamique industrielle réduite puisque l'indice depuis le début de l'année 2010 est quasiment stable. L'Italie et l'Espagne ont des indicateurs qui chutent de façon spectaculaire. Le niveau de la production espagnole est depuis la mi 2011 en dessous du niveau constaté au plus fort de la crise de 2008/2009. L'Italie se dirige vers la même situation. Pour ces deux pays, la reprise de l'activité en 2009/10 n'a pas eu de persistance ni d'autonomie. Ces aspects sont très préoccupants sur la capacité de ces deux pays à inverser rapidement ces tendances.

Par contraste l'indice américain apparaît plus solide même s'il stagne depuis 2 mois.

Taux d'intérêt

En dépit du plan de sauvetage du système bancaire les taux espagnols sont restés très élevés et ont même continué de progresser allant au voisinage de 7%. Le mouvement est observable aussi en Italie.

En dépit de la remontée des taux d'intérêt allemand les spreads sont restés très élevés traduisant l'interrogation des investisseurs sur les modes actuels de résolution de la crise européenne comme cela a été appliqué à l'Espagne. Des solutions plus collectives, plus fédérales sont à trouver pour qu'elle puisse s'inscrire dans la durée. Cette nouvelle perception explique sûrement une partie de la remontée des taux allemands, au-delà des effets techniques de consolidation après la très forte baisse observée ces dernières semaines

Evolution de l'Emploi au 1^{er} trimestre

L'emploi au sein de la zone Euro a reculé de -0.8% en rythme annualisé au cours des trois premiers mois de 2012. C'est le 3^{ème} trimestre consécutif de repli. Sur un an le recul est de -0.4%.

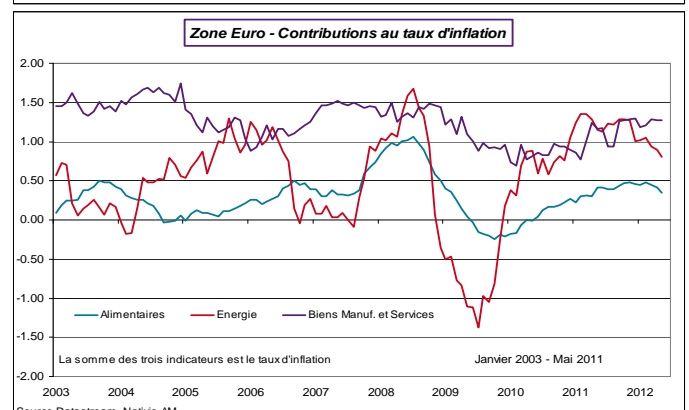
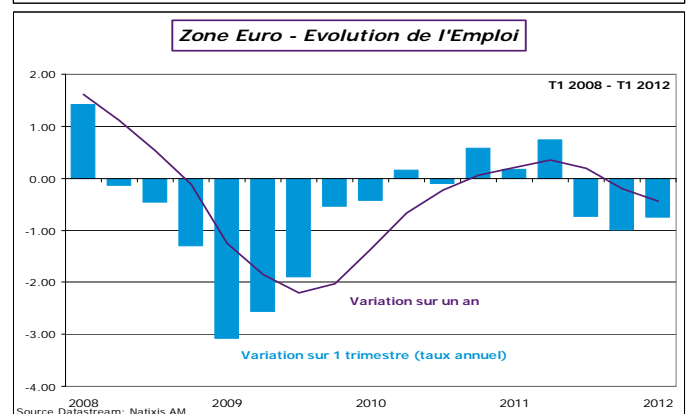
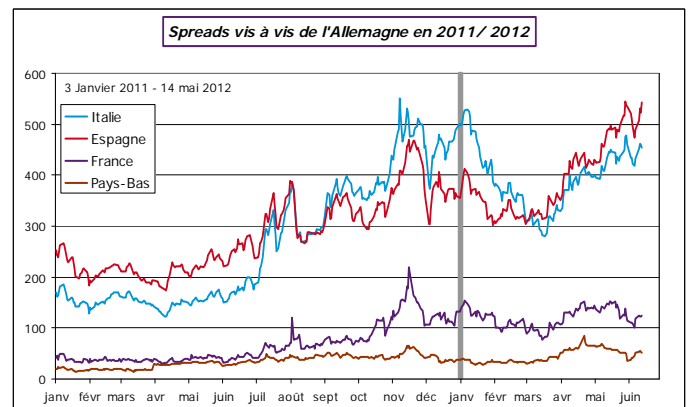
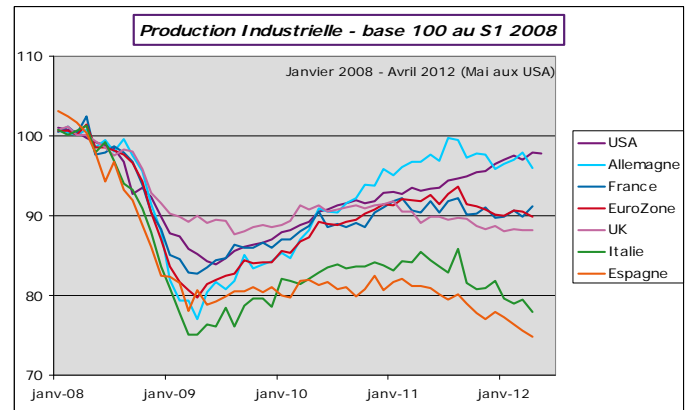
Ce mouvement sur le marché du travail traduit l'absence de dynamique de l'activité au sein de la zone Euro puisque sur un an le PIB est stable.

Ce mouvement de repli va continuer. L'évolution du ratio PIB sur Emploi, en variation sur 6 mois, suit le même profil que le ratio Indice Synthétique sur Emploi de l'enquête PMI/Markit pour l'ensemble de l'économie de la zone Euro. Le ratio issu de l'enquête suggère une baisse supplémentaire de l'activité et un repli significatif de l'emploi. Un ajustement de ce type se traduira par une dynamique réduite de la demande interne via la consommation et accentue l'évolution médiocre de l'activité.

Taux d'inflation au mois de mai

Le taux d'inflation s'est inscrit à 2.4 % en mai, en retrait par rapport au chiffre de 2.6% observé en avril. Le taux d'inflation moyen pour 2012 est de 2.3%.

Sur le graphique on constate que le repli du taux d'inflation ne s'explique que par le recul du prix des matières premières. La contribution des prix alimentaires ralentit nettement (0.35%) alors que cela été un des facteurs de hausse de l'inflation en 2011. La contribution du prix de l'énergie recule très sensiblement à 0.8 contre 1.3 % à l'automne dernier. Le taux d'inflation sous jacent est stable.



Graphiques d'illustration

ECONOMIE ITALIENNE

Détail du PIB du 1^{er} trimestre

Le PIB italien s'est contracté au rythme de -3.2% en rythme annualisé au 1^{er} trimestre. Cela vient après un recul de -2.7 % en T4 2011 et de -0.9 % en T3. Sur un an l'activité recule de -1.4% et l'acquis de croissance pour 2012 à la fin du T1 est déjà de -1.4%.

Le détail montre l'effondrement de la demande interne. La consommation et l'investissement se replient pour le 4^{ème} trimestre consécutif. L'accumulation de plans d'austérité punit la croissance. Le schéma mis en place par Mario Monti pénalise pour l'instant principalement le portefeuille des ménages avec des ajustements fiscaux importants. Le moral des ménages est au plus bas historique. Les mesures d'offre qui doivent améliorer la productivité et l'emploi tardent à être mises en œuvre.

De plus, en raison d'un environnement global médiocre, les exportations se contractent aussi. Tous les postes de la demande se contractent. On peut être inquiet pour l'économie italienne.

ECONOMIE AMERICAINE

Indice de Confiance de l'Université du Michigan

L'indice de confiance des consommateurs de l'Université du Michigan a reculé très sensiblement en juin. Il est revenu à 74.1 soit juste au dessus du niveau observé en décembre dernier. L'ajustement s'est opéré sur les deux composantes mais le repli est plus marqué sur la composante "situation actuelle" que sur celle des "anticipations".

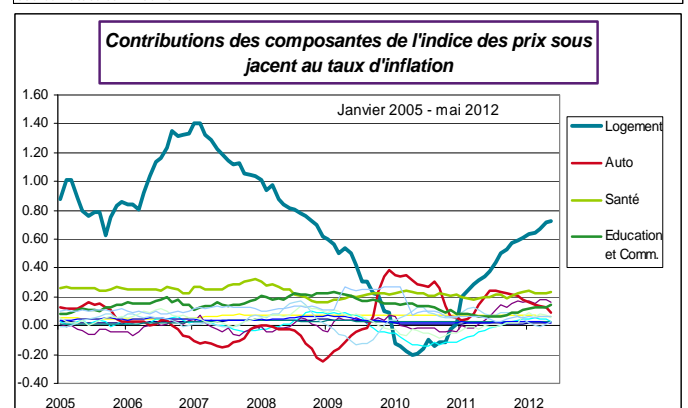
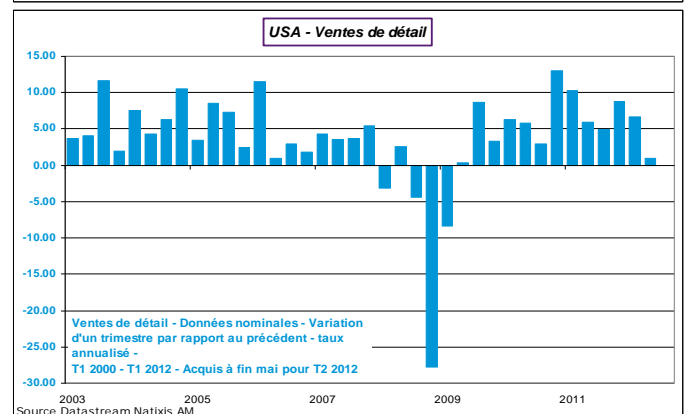
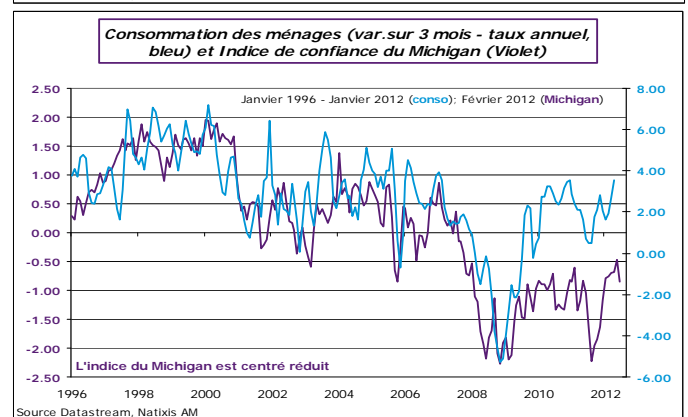
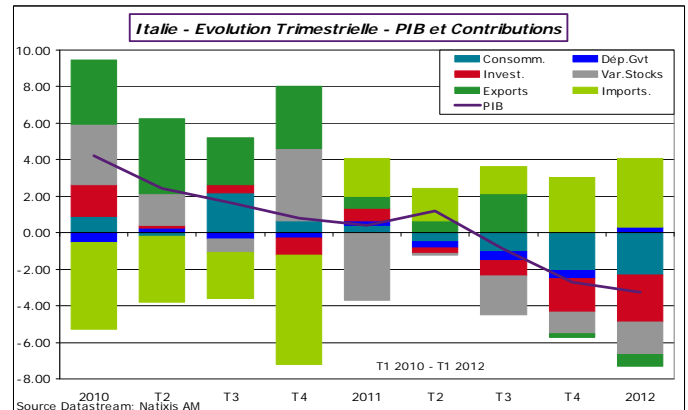
La situation change du côté du consommateur. Au regard de la cohérence d'évolution entre l'indice de confiance et la consommation en variation sur 3 mois. Cette dernière pourrait s'infléchir au cours des prochains mois, fragilisant alors la croissance américaine.

Ce mouvement est peut être déjà entamé au regard des chiffres de ventes de détail. Le 3^{ème} graphique montre que sur les 2 premiers mois du 2^{ème} trimestre il y a une inflexion significative par rapport à la moyenne du 1^{er} trimestre. Les chiffres d'avril et mai sont en baisse (-0.2% à chaque mois) pour l'indicateur global et pour le chiffre hors auto et essence (les 2 éléments volatils)

C'est ce poste des dépenses des ménages qu'il faudra regarder avec attention. La consommation représente plus de 70% du PIB américain et les facteurs en influençant le profil à court terme (emploi via les premières inscriptions au chômage, revenu) sont sur une dynamique plus fragile. La baisse du prix de l'essence devrait jouer à contresens mais ce ne semble pas encore vraiment le cas actuellement. Le changement dans la structure des prix de l'énergie pour les ménages US, avec un gaz de schiste très bon marché, modifie sûrement les arbitrages

Evolution de l'inflation en mai

Le taux d'inflation a encore reculé passant sous le seuil de 2% en mai. La composante énergie a une contribution négative et celle des prix alimentaires ralentit nettement. Ces deux facteurs vont continuer de tirer le taux d'inflation vers le bas. L'allure du taux d'inflation sous jacent est stable à 2.3%. La décomposition des contributions des composantes de l'indice sous jacent à l'inflation montre que c'est toujours la partie liée au logement qui est en hausse. Au sein de celle-ci c'est le loyer qui tire à la hausse. C'est une conséquence du dysfonctionnement du marché immobilier. Les autres postes ne présentent pas d'accélération significative.



ANTICIPATIONS HEBDO

18 Juin 2012

Les Principales Statistiques de la Semaine à Venir

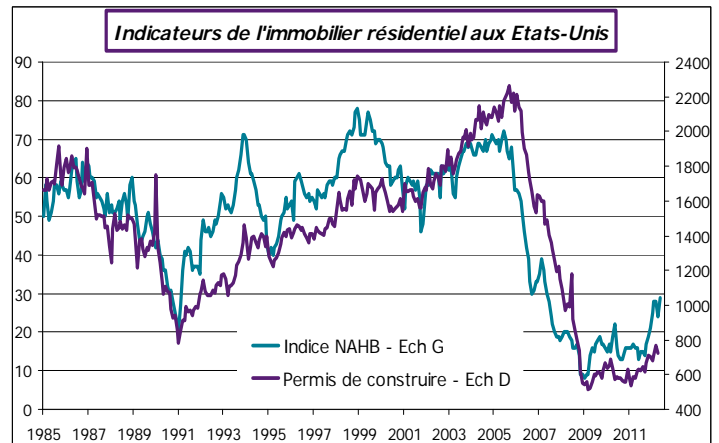
Etats-Unis

► Parution d'indicateurs sur l'immobilier résidentiel.

- Permis de construire de mai, le mardi 19 juin à 14h30 (avril 723, consensus 730)
- Mise en chantier du mois de mai, le mardi 19 juin à 14h30 (avril 717, consensus 720)
- Indice NAHB de juin, le lundi 18 juin à 16h (mai 29, consensus 30)
- Ventes de maisons anciennes (mai), le jeudi 21 juin à 16h (avril 4.62 m, consensus 4.57 m)

► Publication de l'enquête de la Fed de Philadelphie de juin (enquête régionale) – jeudi 21 juin à 16h (mai -5.8, consensus 0)

► Réunion du FOMC, le 19-20 juin. Décision le 20 juin à 18h30. M Bernanke tiendra une conférence de presse à 20h.



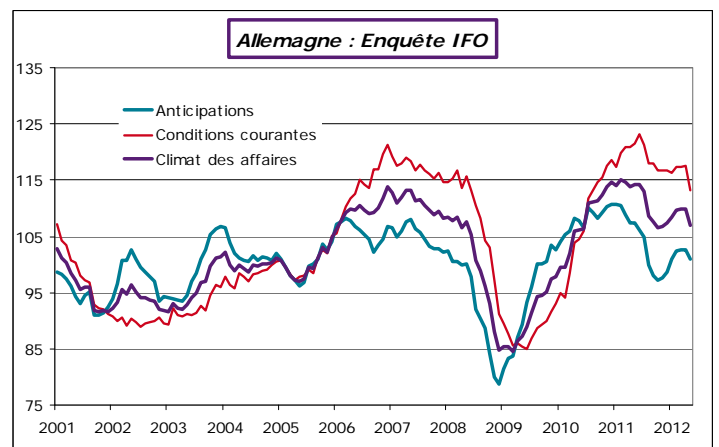
Zone Euro

► Parution de l'indice flash de l'enquête PMI-Markit (juin) – le jeudi 21 juin à 10h (consensus 45.5 mai 46 pour l'indice composite, consensus 46.4; mai 46.7 pour l'indice des services, consensus 44.8; mai 45.1 pour l'indice manufacturier). Seront publiées les estimations flashes relatives à l'Allemagne (9h30) et la France (9h).

Allemagne

► Parution de l'IFO de juin, le vendredi 22 juin à 10h (Climat des affaires mai 106.9, consensus 105.6 ; Anticipations mai 100.9, consensus 99.8 , Situation courante mai 113.3, consensus 112)

► Parution de l'indice ZEW (juin), le mardi 19 juin à 11h - Sentiment économique (mai 10.8, consensus 2.3) Situation courante (mai 44.1, consensus 39)



France

► Publication de l'enquête INSEE auprès des entreprises pour le mois de juin, le mardi 19 juin à 8h45 (mai 93, consensus 92 sur le climat des affaires)

Royaume-Uni

► Parution des Minutes de la BoE – le mercredi 20 juin à 10h30.

► Parution du taux d'inflation (mai) – le mardi 19 juin à 10h30 (avril 3 %, consensus 3 %)

► Parution des ventes de détail du mois de mai – le jeudi 21 juin à 10h30 (avril -1.1 % en glissement annuel, consensus 2.1 %).

Chine

► Publication de l'indice flash de l'enquête PMI de mars (HSBC), le 21-25 juin (mai 48.7)

