

## L'actualité de la semaine

■ **Marchés :** L'accord conclu jeudi sur un mécanisme d'entraide financière d'urgence au sein de la zone euro met fin à des mois de tergiversations. Ce dispositif, mélange de prêts bilatéraux et d'aide du FMI, se veut avant tout préventif et n'a vocation à être utilisé qu'en cas d'extrême nécessité. C'est un premier pas qui s'inscrit dans une réflexion plus large sur la gouvernance économique en zone euro, afin que les pays de la région partagent un peu plus qu'une monnaie. Dans tous les cas, les marchés ont accueilli favorablement la nouvelle, tout en faisant montre de prudence. **L'euro n'a regagné qu'une petite partie du terrain perdu ces dernières semaines et termine la semaine autour de 1,335 contre le dollar.** Les rendements obligataires des pays de la zone euro jugés à risque se sont légèrement détendus tandis que le Bund allemand perdait un peu de son attrait en tant que valeur refuge (3,17 % pour le 10 ans allemand). Aux Etats-Unis, l'accueil réservé des investisseurs aux deux dernières adjudications de bons du Trésor a également contribué à faire remonter les taux longs (3,88 % pour le 10 ans américain). **Après avoir fait du sur-place pendant deux semaines, les bourses ont repris le chemin de la hausse franchissant au passage des seuils symboliques, comme celui des 4 000 points pour le CAC 40.**

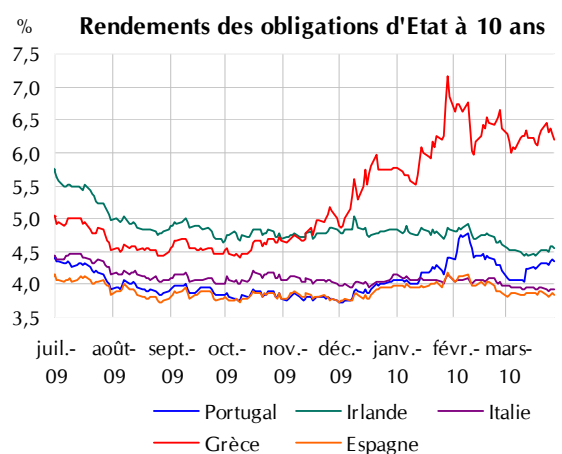
■ **Etats-Unis :** Le coup de froid n'est pas aussi important qu'attendu mais il est général : la météo difficile du mois de février a pesé sur quasiment toutes les données conjoncturelles (à l'exception des ventes de détail) et celles publiées cette semaine n'y ont pas échappé. Le recul des ventes de logements dans l'ancien est modeste (-0,6 % sur le mois), mais celui des ventes dans le neuf est plus important (-2,2 %). En hausse de 0,5 % sur le mois, les nouvelles commandes de biens durables maintiennent leur cap, mais le chiffre aurait probablement été meilleur si la météo l'avait été (cf. page 3). **Si février a été « mauvais » à cause de la météo, la disparition de ce facteur va entraîner un rebond significatif de l'activité en mars,** dont on aura un premier aperçu la semaine prochaine avec la publication des ventes de voitures (hausse de 16 % prévue), de l'enquête ISM sur le climat des affaires dans le secteur manufacturier (attendue à 57,5) et du rapport sur l'emploi (prévision préliminaire de 250 000 créations nettes d'emplois salariés non agricoles).

■ **UEM :** La conjoncture en zone euro a continué à s'améliorer en mars (cf. page 4). L'indice PMI composite a fortement progressé en mars (55,5 après

53,7 en février). Cette hausse tient au rebond de l'activité dans les services (+1,9 points à 53,7), mais surtout à la nette accélération de la conjoncture dans le secteur manufacturier +2,1 points à 56,3). En ligne avec les enquêtes PMI, l'indice du climat des affaires en Allemagne, publié par l'institut IFO, s'est également redressé en mars. En Italie, la confiance des chefs d'entreprise a légèrement progressé, alors que celle des ménages s'est repliée. La semaine prochaine, les enquêtes de la Commission européenne pour le mois de mars devraient confirmer le message positif des indices PMI. En revanche, les taux de chômage en zone euro pour le mois de février sont attendus en hausse, le marché du travail continuant à se dégrader.

■ **France :** Le climat des affaires s'améliore dans l'industrie en mars (+ 3 points). A l'exception des stocks de produits finis qui s'allègent et restent jugés à un très bas niveau, toutes les composantes de l'enquête se redressent. **A l'inverse, le moral des ménages continue de se détériorer sur le mois (- 1 point).** La perception d'une inflation en légère hausse et les craintes de voir le chômage continuer à augmenter peuvent expliquer cette morosité. **Côté données d'activité, la fin des soldes mi-février et la baisse de la prime à la casse au 1<sup>er</sup> janvier ont tiré la consommation de biens manufacturés en février à la baisse (- 1,2 % m/m).** Au total, c'est un bilan en demi-teinte, qui confirme notre scénario de freinage de l'activité au premier trimestre (cf. page 5).

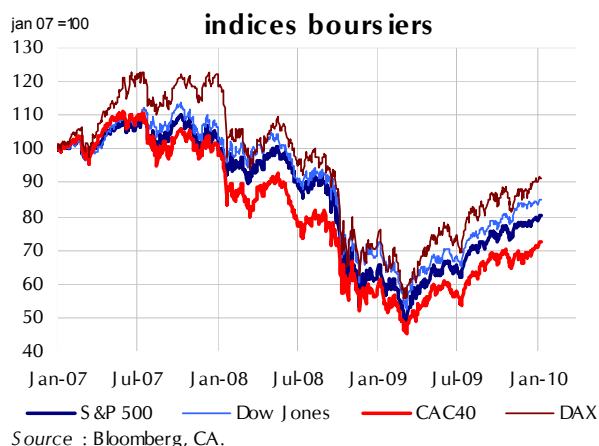
### Thème vidéo de la semaine La Grèce aurait-elle trouvé le fil d'Ariane ?



Source : Bloomberg, CA

## Bourse : quand la Grèce va, tout va !

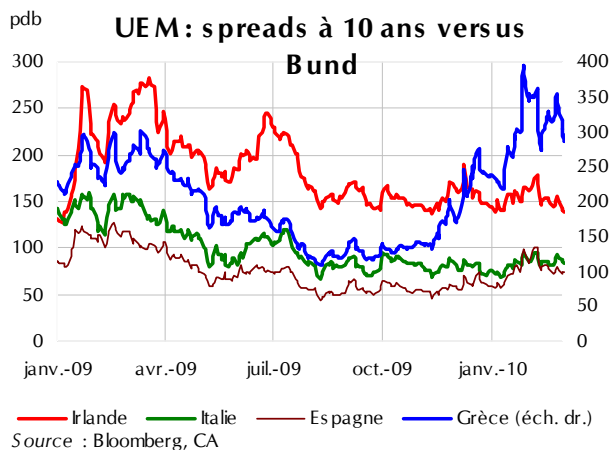
Après avoir fait du sur-place pendant deux semaines, les bourses ont repris le chemin de la hausse franchissant au passage des seuils symboliques, comme celui des 4 000 points pour le CAC 40. Les bonnes surprises sur le front des enquêtes de confiance en zone euro et le reflux des inscriptions hebdomadaires au chômage aux Etats-Unis sont les indicateurs saillants de la semaine qui ont permis de dissiper les doutes sur l'état de la reprise en cours. La conclusion d'un accord européen pour venir en aide à la Grèce a également rasséréner les marchés. Cette tendance haussière pourrait se nourrir d'une conjoncture clémente ces prochains jours et ce en attendant que ne débute la saison des résultats le 12 avril prochain. Les gains de productivité ont largement contribué au redressement de la profitabilité des entreprises en fin d'année dernière. L'évolution des chiffres d'affaire et des perspectives de demande seront les principaux enjeux pour 2010.



Isabelle JOB  
isabelle.job@credit-agricole-sa.fr

## Taux longs : le goût du risque

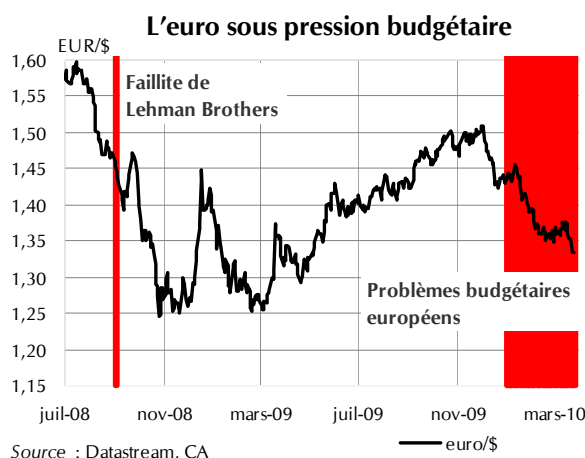
Les taux longs se sont tendus des deux côtés de l'Atlantique sous l'impulsion de facteurs néanmoins distincts. Aux Etats-Unis, l'accueil réservé fait par les investisseurs aux deux dernières adjudications de bons du Trésor a contribué à faire chuter le marché. En même temps, les taux longs ont un potentiel encore haussier afin d'évoluer plus en phase avec la reprise. Si la règle selon laquelle les taux longs sont en tendance équivalents à la croissance nominale augmentée d'une prime de risque, les rendements obligataires devraient progressivement se rapprocher des 4-4,5% des deux côtés de l'Atlantique. Côté européen, la levée de l'hypothèque grecque a donné lieu à des réallocations de portefeuille, au détriment du Bund allemand qui a quelque peu perdu de son attrait en tant que valeur refuge. Si les taux allemands ont gagné 10 *pdb* sur la semaine, les rendements obligataires des pays de la zone euro jugés à risque se sont légèrement détendus, en particulier ceux de la Grèce, l'ensemble ayant conduit à un resserrement des *spreads* intra-zone.



Isabelle JOB  
isabelle.job@credit-agricole-sa.fr

## Change : sursaut temporaire de l'euro

L'euro/dollar a atteint son plus bas de près de onze mois ce jeudi en séance, à 1,329. La monnaie européenne continue de faire les frais des tensions créées par la dégradation des finances publiques en zone euro, notamment dans les pays de la périphérie. En particulier, ce sont les incertitudes entourant une éventuelle intervention du FMI en Grèce qui ont pesé sur la monnaie européenne cette semaine. La baisse de l'euro a été accentuée par la dégradation de la note souveraine du Portugal par l'agence Fitch. L'euro/dollar s'est quelque peu redressé ce vendredi (à plus de 1,33), après l'annonce d'un accord sur les mécanismes de soutien à la Grèce faisant intervenir le recours possible à, d'une part des prêts bilatéraux de la part des Etats membres de la zone euro, et d'autre part des prêts du FMI. Cet accord permet de lever l'incertitude quant à un éventuel défaut de la Grèce. La baisse de l'euro devrait donc cesser à court terme. En revanche, un rebond durable de l'euro semble peu probable, vu l'incertitude entourant la pérennité de la reprise et les processus d'assainissements budgétaires.



Olivier BIZIMANA  
olivier.bizimana@credit-agricole-sa.fr

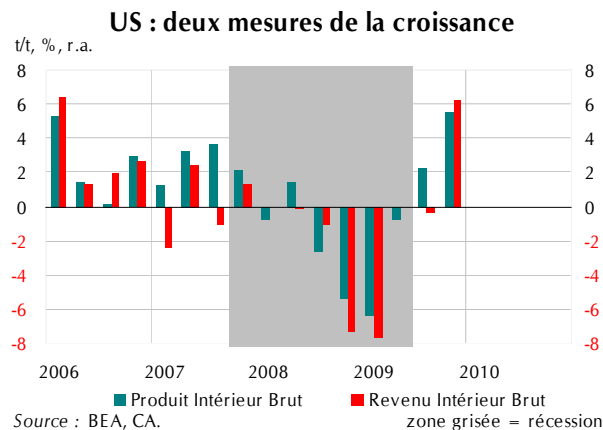
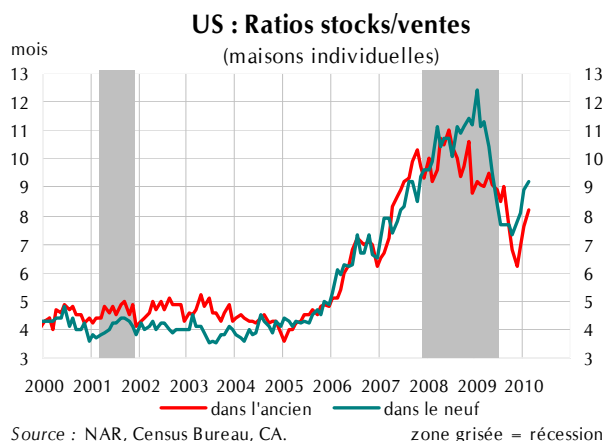
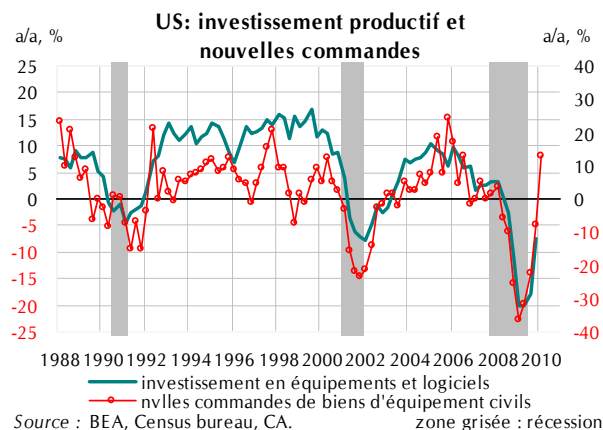
## États-Unis : Vivement le printemps !

- Les nouvelles commandes de biens durables maintiennent leur cap en progressant de 0,5 % sur le mois de février.
- En février, les ventes de logement accusent un repli léger sur le marché de l'ancien (-0,6 %), plus important sur celui du neuf (-2,2 %).
- La croissance au 4<sup>e</sup> trimestre est finalement estimée à 5,6 % (rythme trimestriel annualisé).

■ Les nouvelles commandes de biens durables confirment en février leur orientation haussière (+0,5 % sur le mois). Hors transport, la progression est plus forte encore (+0,9 %). Et celle des nouvelles commandes de biens d'équipement civils hors aéronautique (+1,1 %) est de bon augure pour la reprise, car elles signalent des perspectives favorables à court terme pour l'investissement et l'emploi. Par ailleurs, les stocks ont de nouveau légèrement augmenté (+0,3 %), rompant la série de quatorze mois consécutifs de baisse. Cette amorce de restockage et des rythmes de progression sur 3 mois des nouvelles commandes supérieurs à 11 % en rythme annualisé conforte la solidité de la reprise industrielle.

■ En février, les conditions météorologiques ont pesé sur les ventes de logement qui accusent un repli de 0,6 % sur le marché de l'ancien et de 2,2 % sur celui du neuf. A 308 000 unités (rythme annualisé), les ventes dans le neuf atteignent un nouveau point bas record (depuis 1963). Si ce marché a clairement des difficultés à redémarrer, son potentiel de baisse semble désormais limité. Et dans les prochains mois, le marché immobilier, dans son ensemble, devrait connaître un rebond significatif lorsque, enfin, les effets du nouveau crédit d'impôt joueront à plein. **La mauvaise nouvelle vient de la nette remontée des ratios stocks/ventes**, le résultat du tassement des ventes mais aussi d'une augmentation de l'offre avec la mise sur le marché des nombreux logements saisis. Les pressions baissières sur les prix ne sont pas près de se relâcher.

■ La croissance au 4<sup>e</sup> trimestre est finalement estimée à 5,6 % (rythme annualisé), soit 0,3 point de moins par rapport à la 2<sup>e</sup> estimation et retour un cran sous la case départ de la 1<sup>re</sup> estimation. La composition de la croissance est inchangée. L'information intéressante dans cette version finale des comptes nationaux, c'est la publication du Revenu Intérieur Brut, une mesure de la richesse produite alternative au PIB et réputée plus fiable. Le PIB est la somme des dépenses alors que le RIB correspond à la somme des revenus. Les deux grandeurs sont égales sur le plan conceptuel mais différent en pratique pour cause de sources différentes. Les écarts récents sont riches d'enseignements. **La récession a été plus prononcée encore d'après le RIB et les Etats-Unis n'en seraient sortis qu'au 4<sup>e</sup> trimestre mais de manière plus vigoureuse.** Cette forte croissance du RIB, malgré les craintes que l'on pouvait avoir d'un chiffre plus modeste, est plutôt de bon augure pour la reprise de l'emploi en particulier.



## UEM : regain de confiance dans l'industrie

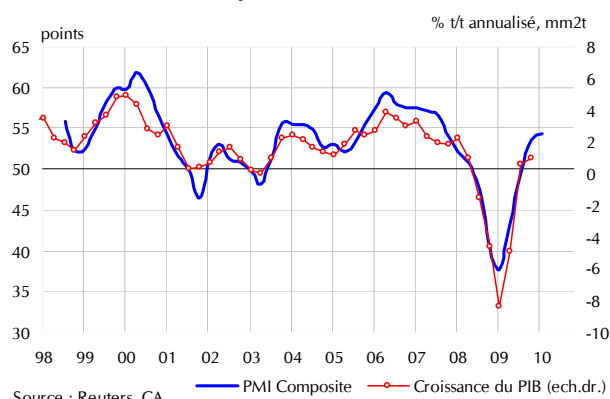
- Les enquêtes PMI en zone euro ont fortement progressé en mars.
- Le climat des affaires en Allemagne a rebondi en mars.
- En Italie, la confiance dans l'industrie a continué de se redresser en mars, mais à un rythme plus modéré.

■ **La conjoncture en zone euro a continué à s'améliorer en mars.** L'indice PMI composite a fortement progressé en mars, à 55,5 après 53,7 en février. Cette hausse tient au rebond de l'activité dans les services (53,7 après 51,8), mais surtout à la nette accélération de la conjoncture dans le secteur manufacturier, à 56,3 (+2,1 points). On note en particulier la forte progression des commandes adressées au secteur manufacturier, notamment à l'export, ce qui suggère une poursuite du redressement de la demande mondiale. L'amélioration de la conjoncture industrielle est notable à la fois en Allemagne et en France. L'indice dans les services progresse en Allemagne, mais baisse en France. **Ces résultats confortent notre scénario de reprise de l'activité en début d'année 2010. Celle-ci sera toutefois modérée, la demande domestique restant faible, comme en témoigne le bas niveau des indices dans les services.**

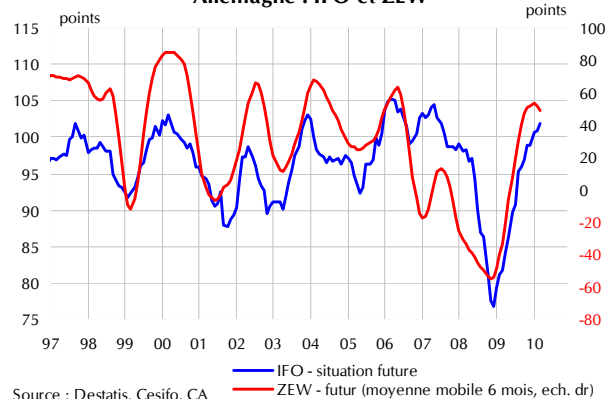
■ **En ligne avec les enquêtes PMI, l'indice du climat des affaires en Allemagne, publié par l'institut IFO, s'est redressé en mars.** L'indice s'établit à 98,1 en mars, après 95,2 en février. Cette hausse tient en grande partie au rebond de l'opinion des chefs d'entreprise sur la situation courante (+4,5 points à 94,4). L'indice relatif aux anticipations a également augmenté (+1 point à 101,9). Les chefs d'entreprises anticipent une poursuite de l'amélioration de la conjoncture dans tous les secteurs d'activité au cours des prochains mois, en particulier dans les ventes de détail (+5 points). L'activité devrait donc rester bien orientée en Allemagne au 1<sup>er</sup> semestre 2010. **La baisse de l'indice des anticipations de l'enquête ZEW depuis le mois de février signale toutefois un ralentissement de la conjoncture au 2<sup>nd</sup> semestre.**

■ **En Italie, le climat des affaires reste tempéré.** L'enquête ISAE auprès des chefs d'entreprises italiens a continué de se redresser en mars, atteignant son plus haut niveau depuis juin 2008. Toutefois, son rythme de progression a nettement ralenti depuis fin 2009 (+0,2 point en mars contre une moyenne de 1,5 point au cours des six derniers mois). Du côté des ménages, la confiance reste en berne, et cela pour le troisième mois consécutif. L'incertitude liée au marché du travail persiste, avec une nouvelle remontée du taux de chômage en janvier de 0,1 point, à 8,2%. **La conjoncture italienne devrait reprendre des forces en début d'année, mais la demande intérieure restant faible, la reprise économique dépendra largement du dynamisme des exportations.**

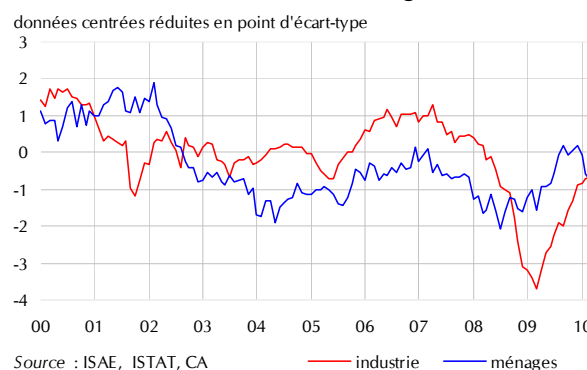
UEM : PMI composite et Croissance du PIB



Allemagne : IFO et ZEW



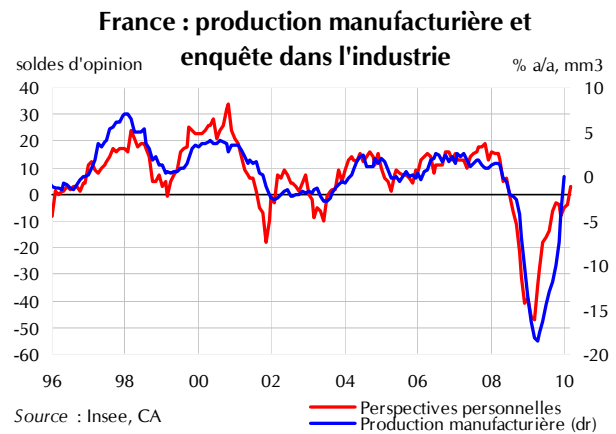
Italie : confiance des agents



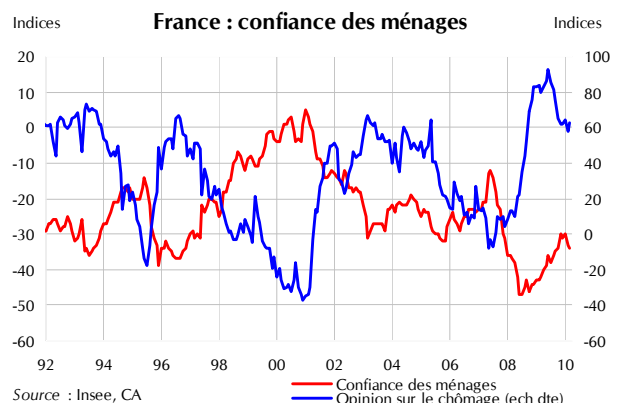
## France : Giboulées conjoncturelles

- Le climat des affaires s'améliore dans l'industrie en mars (+ 3 points).
- A l'inverse, le moral des ménages continue de se détériorer sur le mois (-1 point).
- Côté données d'activité, en février, la consommation de biens manufacturés baisse de nouveau (-1,2 % m/m).

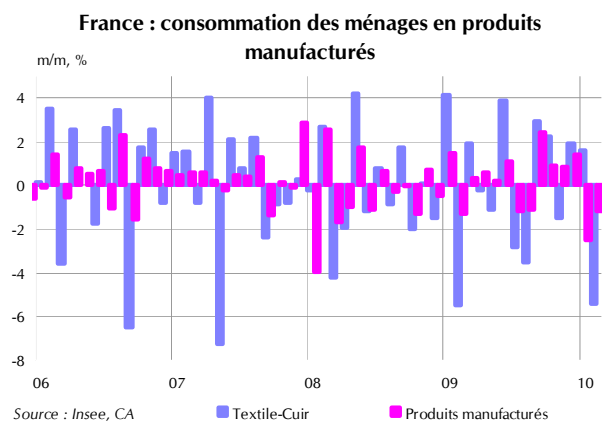
■ **Le climat des affaires dans l'industrie s'améliore en mars.** L'indicateur synthétique du climat des affaires est en hausse de trois points, à 94. A l'exception des stocks de produits finis qui s'allègent et restent jugés à un très bas niveau, toutes les composantes de l'enquête se redressent. L'indice de production passée gagne un point, ce qui suggère une légère amélioration de la production industrielle à court terme. Les carnets de commandes se regarnissent, notamment ceux en provenance de l'étranger, qui bondissent de 9 points, à -43 en mars. Autre signe encourageant : les perspectives personnelles de production, en hausse de 7 points sur le mois, à 3 en mars, se rapprochent à grands pas de leur moyenne de long terme (4). **Au total, cette enquête suggère une amélioration de l'activité industrielle au 1<sup>er</sup> trimestre.**



■ **Le moral des ménages, à l'inverse, se détériore en mars.** L'indicateur résumé d'opinion des ménages perd 1 point, à -34. Certes, les ménages sont un peu plus optimistes sur leur situation financière, tant passée qu'à venir. Ils jugent un peu plus opportun de faire des achats importants. Mais ils restent pessimistes quant à leur niveau de vie, en particulier, sur ses perspectives d'évolution, en baisse de 5 points sur le mois. **Ceci peut s'expliquer d'une part par la perception d'une inflation en légère hausse et d'autre part par la dégradation de l'opinion des ménages sur le chômage.** Celle-ci ne devrait pas s'améliorer à court terme. Le nombre de demandeurs d'emploi en France métropolitaine inscrits à Pôle emploi de catégorie A (sans emploi, effectuant des actes positifs de recherche d'emploi) continue d'augmenter (+3 300 en février). Cette tendance devrait se poursuivre (taux de chômage à 10,1 % fin 2010). **Dans ce contexte, la confiance des ménages devrait se maintenir à un bas niveau.**



■ **En février, les dépenses de consommation des ménages en produits manufacturés ont à nouveau reculé (-1,2 % m/m, après -2,5 % m/m en janvier).** Cette baisse tient notamment à la chute des dépenses de consommation en textile-cuir (-5,4 % m/m), en correction de bonnes performances enregistrées en janvier pendant la pleine période des soldes. Les dépenses en biens durables diminuent encore en février (-0,8 % m/m). En effet, les achats d'automobiles continuent à souffrir de la baisse de la prime à la casse au 1<sup>er</sup> janvier. Les dépenses en équipement du logement sont également en recul, après un mois de janvier dynamique. **Ces résultats confortent notre scénario de stagnation de la consommation des ménages au 1<sup>er</sup> trimestre.**



## Central Bank Watch

		Actuel 26 mars	Dernier mouvement	Prochain mouvement en 2010
<b>Amérique</b>				
États-Unis	Federal Funds	0-0,25	-75 pdb 16 déc 08	<p><b>Statu quo jusqu'à fin 2010 (prochain FOMC, 27-28 avril 2010)</b></p> <p>A l'issue du FOMC du 16 mars 2010, la Fed a réitéré sa formule consacrée selon laquelle les conditions économiques (taux d'utilisation des ressources bas, inflation contenue, stabilité des anticipations d'inflation) justifient de laisser les <i>Fed funds</i> à un niveau exceptionnellement bas une période de temps prolongée (sachant que, depuis décembre 2008, les <i>Fed funds</i> oscillent dans une fourchette cible de 0-0,25 %). La Fed signale également la fermeture de nombre de ses facilités de financement (AMLF, CPFF, PDCF, TSLF), la seule restant opérationnelle étant la TALF qui, selon la nature des prêts, court encore jusqu'au 31 mars ou au 30 juin 2010. La Fed confirme que, d'ici la fin du premier trimestre 2010, elle aura achevé son programme d'achats de 1,25 trillion de dollars de RMBS garantis par les agences gouvernementales et de environ 175 milliards de dollars de titres de dette émis par ces agences. Le programme d'achat des 300 milliards de dollars de titres longs du Trésor américain a, lui, pris fin le 31 octobre 2009. La Fed continue néanmoins de préciser qu'elle emploiera les outils à sa disposition si nécessaire pour promouvoir reprise et stabilité des prix. Une hausse de 25 pdb du taux d'escompte a été décidée le 18 février. Les étapes de la stratégie de sortie sont encore en discussion et ce FOMC n'a donc procédé à aucune annonce. B. Bernanke est favorable à une mise en place des mesures de drainage actif des réserves excédentaires (<i>reverse repos</i>, comptes à terme) conjointement ou précédant de peu les hausses de taux (taux de rémunération des réserves excédentaires et <i>Fed funds</i>). La vente définitive d'actifs interviendrait en tout dernier, une fois le resserrement de la politique monétaire en route et la croissance bien établie.</p>
<b>Europe</b>				
UEM	Taux refi	1,00	-25 pdb 13 mai 09	<p><b>Première hausse de taux au T4 2010</b></p> <p>Le 4 mars, la BCE a maintenu le taux refi à 1% en répétant que ce niveau était jugé "approprié". Elle a par ailleurs poursuivi la normalisation graduelle de sa politique non-conventionnelle de gestion de la liquidité. Les appels d'offres principaux à la semaine et les opérations spéciales à un mois resteront illimitées (et à taux fixe) aussi longtemps que nécessaire, et au minimum jusqu'en octobre 2010. En revanche, les appels d'offres à trois mois seront conduits à taux variable et en quantités fixes dès le 28 avril. Toutes ces mesures visent à fournir les outils aux banques afin d'assurer une transition sans heurt vers des conditions de marché normales au deuxième semestre. La BCE devrait continuer de distinguer clairement gestion de la liquidité et politique monétaire. A ce stade, les prévisions du staff de la BCE continuent de plaider pour une politique monétaire accommodante. Nous tablons toujours sur une première hausse de taux en décembre 2010.</p>
Royaume-Uni	Taux de base	0,50	-50 pdb 5 mars 09	<p><b>Statu quo en 2010</b></p> <p>La BoE a abaissé son taux directeur de 50 pdb à 0,5% lors de sa réunion du 5 mars 2009. Nous pensons qu'il a atteint son plancher et qu'il devrait se maintenir à ce niveau en 2010. Le programme d'achats de titres (Asset Purchase Facility) de la BoE, porté à 200 Mds de livres le 5 novembre 2009, a été finalisé au mois de janvier 2010. La BoE a décidé de faire une pause dans son programme lors de sa réunion de février. Elle continue d'évaluer l'impact de sa politique monétaire sur l'activité, la monnaie et le crédit. Le Royaume-Uni est sorti de récession au T4 (progression du PIB de 0,3% t/t) et les indicateurs de conjoncture pointent en direction d'une poursuite de cette amélioration. Dans ce contexte, la BoE devrait privilégier le <i>statu quo</i> en 2010.</p>
<b>Asie-Pacifique</b>				
Japon	Taux directeur	0,10	-20 pdb 19 déc 08	<p><b>Statu quo en 2010</b></p> <p>Le principal taux d'intérêt directeur reste à 0,10%. Le jugement de la BOJ suivant lequel la reprise économique japonaise suit son cours reste inchangé depuis fin 2009. Confrontée à une situation de déflation avérée, la BOJ continue de mettre en oeuvre des mesures de politique monétaire non conventionnelles. Elle vient de doubler le montant alloué à la facilité de refinancement à 3 mois, au taux de 0,1%, avec une enveloppe globale de 20 Trn JPY. Le fonds special dédié au financement des entreprises reste en place jusque fin mars 2010 et l'élargissement de la gamme des collatéraux acceptés en gage pour les opérations de Repo court jusque fin 2010.</p>

**Vous pouvez consulter nos prévisions économiques et financières sur notre site Internet, Rubrique Etudes économiques, page Perspectives prévisions.**

## Semaine du 29 mars au 2 avril 2010

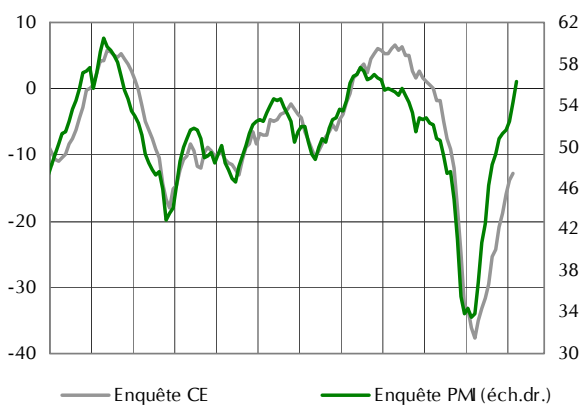
## Lundi 29

## UEM - enquête de la Commission Européenne

	janv	févr	mars
sentiment économique	96,0	95,9	98,0

L'indice IFO et les PMI ont enregistré de confortables progressions en mars. Le message suivant lequel les forces cycliques continuent d'alimenter la machine économique devrait trouver un nouvel écho avec la parution cette semaine des enquêtes de la commission européenne. L'indicateur de sentiment économique (ESI) devrait se redresser à 98, porté par le climat des affaires dans le secteur manufacturier. Alors que les autres enquêtes semblent proches de leur pic, celle de la commission européenne, plus en retard, conserve encore un potentiel haussier.

## UEM : climat des affaires (industrie)

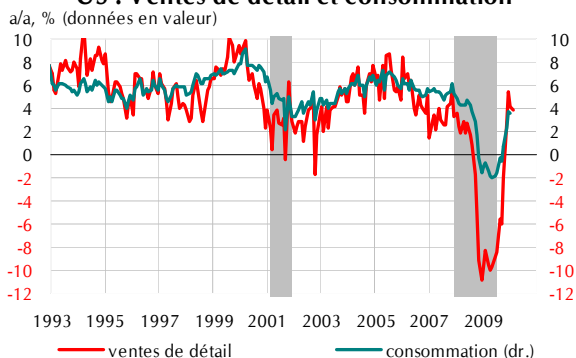


Source : Datasream, CA

## US - Revenu et consommation des ménages (m/m, cvs)

	déc	janv	févr
revenu disponible	0,4	-0,4	
consommation	0,3	0,5	0,4
consommation réelle	0,1	0,3	0,3
taux d'épargne	4,2	3,3	..

## US : Ventes de détail et consommation



Source : BEA, Census Bureau, CA.

zone grisée : récession

Le revenu des ménages, avant impôts, devrait enregistrer une progression modeste de 0,1 % sur le mois de février. Les dépenses de consommation devraient cependant progresser plus vigoureusement, de 0,4 %, alimentées par les achats de biens non durables, les seules ventes de détail hors automobiles ayant augmenté de 0,8 %. Les dépenses de biens durables devraient, elles, reculer avec la baisse de presque 4 % des ventes de voitures le mois dernier. En revanche, nous nous attendons à un rebond à

12 millions d'unités vendues de ces dernières au mois de mars, à la faveur des nombreuses promotions offertes par les constructeurs et d'une confiance accrue dans la reprise d'après des sources anecdotiques. Il s'agirait du plus haut niveau depuis 18 mois, à l'exception du point d'août dernier dopé par les primes à la casse.

## Mardi 30

## US - indice de prix immo. S&amp;P Case-Shiller

	nov	déc	janv
S&P Case-Shiller 20 city (m/m, %, non cvs)	-0,2	-0,2	-0,5
S&P Case-Shiller 20 city (a/a, %)	-5,3	-3,1	-0,8

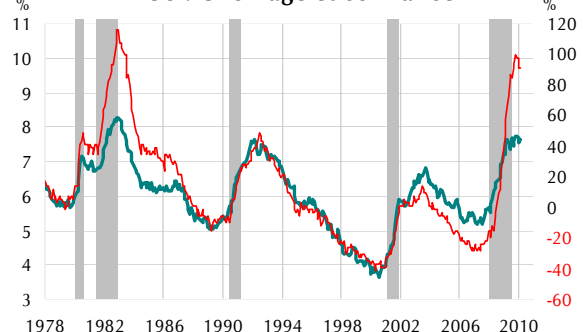
Nous attendons une baisse de 0,5 % sur le mois de janvier de l'indice composite S&P Case-Shiller des prix immobiliers de 20 villes. Depuis quelques mois, l'équilibre offre/demande est en effet bien moins favorable et les pressions baissières devraient reprendre le dessus.

## US - Confiance des consommateurs (cvs)

	janv	févr	mars
indice du Conference board	56,5	46,0	47,0
situation actuelle	25,2	19,4	..
situation attendue	77,3	63,8	..

La confiance des consommateurs a lourdement chuté en février, laissant entrevoir la possibilité d'un rebond en mars. Celui-ci pourrait rester limité si le pessimisme persistant qui a fait stagner l'enquête de confiance de l'Université du Michigan pèse aussi sur celle du *Conference Board*. En même temps, la révision en hausse de l'enquête de confiance de l'Université du Michigan entre l'estimation préliminaire et l'estimation finale est de bon augure. Si l'orientation générale des deux enquêtes est bien à la hausse, elles restent néanmoins à des niveaux très déprimés, pointant vers une progression seulement modeste de la consommation. Le niveau encore élevé du taux de chômage y est certainement pour beaucoup. Cependant, on peut noter quelques signes d'amélioration à ce sujet, les ménages portant un jugement progressivement moins pessimiste sur la difficulté à trouver un emploi et sur leur abondance.

## US : Chômage et confiance



Source : BLS, Conference Board, CA.

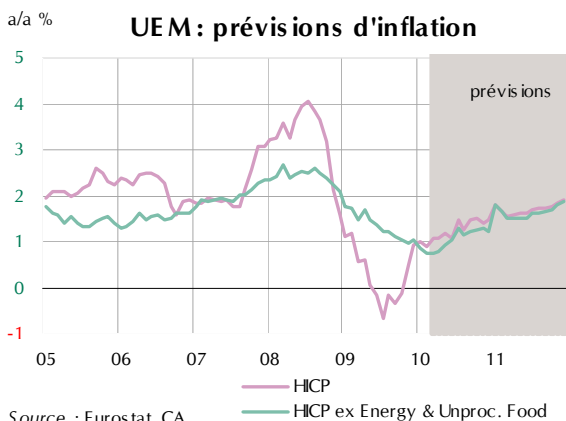
zone grisée : récession

## Mercredi 31

## UEM - prix à la consommation harmonisés (ncvs)

	janv	févr	mars
CPI (m/m, %)	-0,8	0,3	0,6
(a/a, %)	1,0	0,9	1,1

L'inflation globale devrait remonter au-delà des 1% en rythme annuel en mars, enregistrant au passage une confortable hausse de 0,6% sur le mois. Les prix de l'essence ont fortement progressé sur le mois. De plus, les ajustements saisonniers captent parfois de manière imparfaite les effets liés à la fin des soldes et au calendrier du week-end de Pâques, ce qui peut générer un peu de volatilité sur les prix. Dans tous les cas, les effets de base au niveau de la composante énergie se dissipent progressivement alors que, ce mois-ci, les prix alimentaires (qui ont fortement baissé l'année dernière) vont pousser l'inflation vers le haut. Expurgés de ces composantes volatiles, l'inflation reste sage, la dynamique des prix continuant de subir les effets retardés de la récession.



**Allemagne - marché du travail (cvs)**

	janv	févr	mars
nbre chômeurs (m/m, '000)	5	7	20
taux de chômage (%)	8,1	8,2	8,3

Le chômage en Allemagne pourrait progresser de un dixième de points en mars à 8,2%. Les mesures de sauvegarde de l'emploi avec notamment des subventions au chômage partiel ont permis d'amortir les effets de la récession sur le marché du travail. La reprise est néanmoins laborieuse et la montée du taux de chômage paraît inéluctable.

**Jeudi 1<sup>er</sup>**

**Royaume-Uni - Enquête dans l'industrie PMI**

	Janv	Fevr	Mars
indice PMI	56,6	56,6	57,0

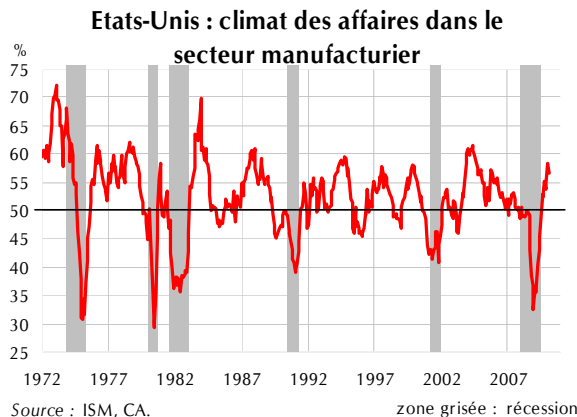
Le PMI devrait renouer avec une tendance haussière en mars, tirée par la composante production, celle des nouvelles commandes à l'exportation et par la composante emploi. Vu le niveau élevé atteint par cette enquête, son potentiel haussier nous semble toutefois limité et le risque plutôt baissier.

**US - enquête ISM secteur manufacturier**

	janv	févr	mars
indice résumé	58,4	56,5	57,5

L'enquête ISM sur le climat des affaires dans le secteur manufacturier au mois de mars devrait repartir à la hausse, à 57,5 (consensus : 57). Les enquêtes régionales déjà disponibles sont positives dans l'ensemble. Si la météo difficile du mois de février a pu peser sur le moral des industriels, cela devrait être suivi d'un rebond technique en mars. Et à en juger

l'orientation de ses composantes avancées, l'enquête nationale ISM n'a probablement pas non plus épuisé tout son potentiel de hausse.

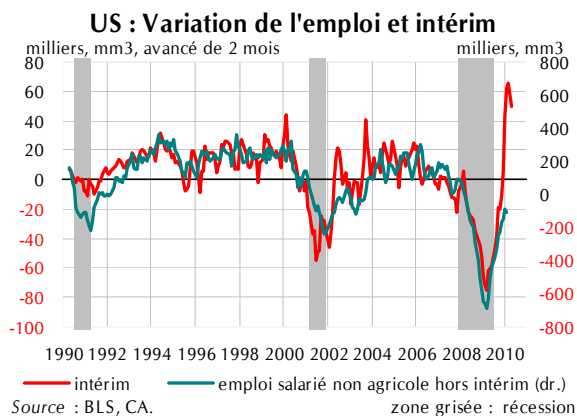


**Vendredi 2**

**US - Marché du travail**

	janv	févr	mars
taux de chômage	9,7	9,7	9,7
nbre d'employés (m/m, '000)	-26	-36	250
durée hebdo. du travail	33,9	33,8	33,9
salaires horaires (m/m, %)	0,3	0,2	0,2
a/a, %	2,6	2,5	2,4

Nous tablons sur 250 000 créations nettes d'emplois salariés non agricoles au mois de mars (consensus : + 192 000), un chiffre très positif qui contraste, c'est le moins que l'on puisse dire, avec les précédents. La reprise de l'emploi est sans nul doute en marche. Mais ce chiffre en donne une image faussée car il est temporairement dopé, pour un total estimé d'environ 200 000 créations nettes, par les embauches pour le recensement et par un rebond technique corrigeant l'impact négatif de la météo sur le chiffre de février. Les « vraies » créations nettes d'emplois, hors facteurs spécifiques, seraient de 50 000. Il s'agit d'une prévision préliminaire, susceptible d'être révisée une fois disponibles l'enquête de confiance des ménages du *Conference Board* et leur jugement sur le marché du travail, la prévision ADP, et la composante « emplois » de l'enquête ISM sur le climat des affaires dans le secteur manufacturier. Le taux de chômage est attendu stable à 9,7 %.



## Indicateurs à suivre – semaine du 29 mars au 2 avril 2010

Lundi 29 mars						
<b>Allemagne</b>	févr	mars	<b>Etats-Unis</b>	janv	févr	
08:00 prix à la conso., chiffre provisoire, m/m	0,4	<b>0,2</b>	14:30 consommation des ménages, m/m	0,5	<b>0,4</b>	
<b>UEM</b>	févr	mars	14:30 revenu, m/m	0,1	<b>0,1</b>	
11:00 sentiment économique	95,9	<b>98,0</b>				
11:00 confiance dans l'industrie	-12,7	<b>-11,0</b>				
11:00 confiance dans les services	0,9	<b>2,0</b>				
Mardi 30 mars						
			<b>Etats-Unis</b>	déc	jan	
			15:00 Prix immobilier S&P Case-Shiller, m/m	-0,2	<b>-0,5</b>	
			<b>Etats-Unis</b>	févr	mars	
			16:00 confiance des consommateurs	46,0	<b>47,0</b>	
Mercredi 31 mars						
<b>Italie</b>	févr	mars	<b>Etats-Unis</b>	janv	févr	
10:00 IPCH, a/a	1,1	<b>1,1</b>	16:00 commandes à l'industrie, m/m	1,7	<b>0,3</b>	
<b>Allemagne</b>	févr	mars	<b>Etats-Unis</b>	févr	mars	
09:55 taux de chômage, %	8,2	<b>8,3</b>	15:45 PMI Chicago	62,6	<b>62,6</b>	
09:55 nombre de chômeurs (m/m, '000)	7,0	<b>20,0</b>				
<b>UEM</b>	févr	mars				
11:00 flash IPCH, a/a	0,9	<b>1,1</b>				
Jeudi 1 <sup>er</sup> avril						
<b>Royaume-Uni</b>	févr	mars	<b>Etats-Unis</b>	févr	mars	
10:30 PMI manufacturier	56,6	<b>57,0</b>	16:00 ISM manufacturier	56,5	<b>57,5</b>	
			<b>Etats-Unis</b>	janv	févr	
			16:00 dépenses de construction, m/m	-0,6	<b>-1,0</b>	
			<b>Etats-Unis</b>	févr	mars	
			23:00 ventes totales de véhicules, mln t.a.	10,3	<b>12,0</b>	
Vendredi 2 avril						
			<b>Etats-Unis</b>	févr	mars	
			14:30 taux de chômage	9,7	<b>9,7</b>	
			14:30 emploi, m/m '000	-36	<b>250</b>	
			14:30 taux de salaire horaire, m/m	0,2	<b>0,2</b>	

## Direction des études économiques de Crédit Agricole S.A.

75710 Paris cedex 15 - Fax : +33 (0)1 43 23 58 60

Directeur de la publication et Rédacteur en chef : Jean-Paul Betbèze

Réalisation et Secrétariat de rédaction : V. Champion-Fauret : [publication.eco@credit-agricole-sa.fr](mailto:publication.eco@credit-agricole-sa.fr)Internet : <http://www.credit-agricole.com> - **Etudes Economiques**

Abonnez-vous gratuitement à nos publications électroniques

Cette publication reflète l'opinion de Crédit Agricole S.A. à la date de sa publication, sauf mention contraire (contributeurs extérieurs). Cette opinion est susceptible d'être modifiée à tout moment sans notification. Elle est réalisée à titre purement informatif. Ni l'information contenue, ni les analyses qui y sont exprimées ne constituent en aucune façon une offre de vente ou une sollicitation commerciale et ne sauraient engager la responsabilité du Crédit Agricole S.A. ou de l'une de ses filiales ou d'une Caisse Régionale. Le Crédit Agricole S.A. ne garantit ni l'exactitude, ni l'exhaustivité de ces opinions comme des sources d'informations à partir desquelles elles ont été obtenues, bien que ces sources d'informations soient réputées fiables. Ni Crédit Agricole S.A., ni une de ses filiales ou une Caisse Régionale, ne sauraient donc engager sa responsabilité au titre de la divulgation ou de l'utilisation des informations contenues dans cette publication.