

L'actualité de la semaine

■ **Marchés** : Les investisseurs semblent avoir évacué leur stress et, profitant des niveaux de valorisation attrayants, ont fait la chasse aux bonnes affaires. Les bourses ont ainsi nettement rebondi, venant effacer les pertes de la semaine passée. Du côté des changes, la Chine a donné un franc coup de pouce à l'euro en apportant un démenti officiel à la rumeur selon laquelle la Banque centrale envisageait de réduire ses avoirs en euros. L'intérêt bien entendu de Pékin est d'enrayer la hausse du dollar auquel le yuan est arrimé et d'éviter que les perturbations de marché fassent dérailler la reprise en Europe, un des principaux débouchés pour les produits chinois. Le Japon, la Russie et le Koweït sont également venus en renfort et ont réaffirmé leur stratégie de diversification. Requinqué par ces déclarations réconfortantes, l'euro s'est repris et s'échange en fin de semaine autour des 1,24 contre le dollar. Avec ce regain d'appétit pour le risque, les investisseurs ont délaissé les placements refuge et les taux longs se sont logiquement tendus (3,33 % pour le dix ans américain et 2,7 % pour le Bund allemand). Mais l'édifice de la confiance reste fragile : le chemin de la reprise reste semé d'embûches vu les tombereaux de dettes, privée et publique, qu'il va bien falloir apurer. Les ménages et les Etats, européens avant tout se serrent la ceinture, ce qui n'est pas bon pour la croissance et pour les fondamentaux qui sous-tendent les prix de marché.

■ **Etats-Unis** : Il est dommage que les marchés ne s'intéressent guère à la conjoncture ces derniers temps, car il y a matière à se rassurer : en avril, le fil de la reprise était solide. Les indicateurs immobiliers publiés cette semaine ont très largement dépassé les attentes, preuve du succès du second crédit d'impôt pour l'accession à la propriété : après déjà un très beau mois de mars, les ventes de logements sont de nouveau montées en flèche sur le mois d'avril, dans le neuf (+14,8 %) comme dans l'ancien (+7,6 %). Son expiration promet un rude contrecoup cet été mais la reprise du marché immobilier résidentiel n'est pas menacée (cf. page 2). Les nouvelles commandes de biens durables ont progressé de 2,9 % sur le mois d'avril. La stagnation de la consommation des ménages sur le mois d'avril (en termes nominaux comme réels) est, en revanche, une déception mais pas vraiment une surprise : elle manque en effet de déterminants. Le revenu des ménages est certes en hausse, mais le moral reste bas, le crédit absent et la richesse fluctuante. Le retour à son plus haut niveau depuis mars 2008 de l'indice de confiance compilé par le Conference Board pour le mois de mai est cependant encourageant. La semaine prochaine, les marchés pourront plus difficilement occulter les données à paraître puisqu'il s'agit du rapport sur l'emploi et des enquêtes ISM sur le climat des affaires au mois de mai (cf. page 5).

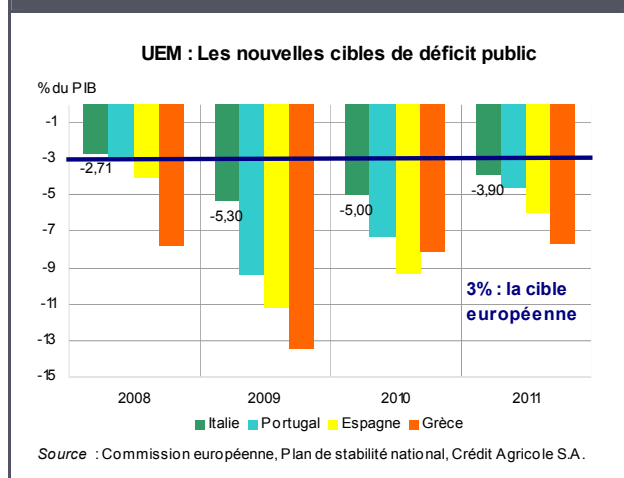
■ **UEM** : La zone euro continue sa chasse aux déficits, avec l'annonce cette semaine d'une nouvelle cure d'austérité en Italie d'un montant de 25 milliards d'euro sur

deux ans. Le but étant de ramener le déficit sous la barre des 3 % en 2012. Ces nouvelles mesures annoncées vont inévitablement peser sur la confiance des consommateurs italiens. Les résultats des enquêtes de confiance de l'institut ISAE du mois de mai montrent que les ménages sont inquiets pour le futur. La semaine prochaine, nous attendons une nouvelle salve d'indicateurs conjoncturels en zone euro : les enquêtes de la Commission européenne, l'estimation préliminaire de l'inflation pour le mois de mai et les chiffres de chômage d'avril (cf. page 3).

■ **France** : Après un rebond en mars (+1,6 % m/m, chiffre révisé à la hausse de 0,4 point), les dépenses des ménages en produits manufacturés ont fortement reculé en avril (-1,2 % m/m), sous l'effet de la chute des achats d'automobiles (-9,5 % m/m). Côté enquêtes, le bilan reste en demi-teinte en mai (cf. page 4). Si le climat des affaires se stabilise dans l'industrie comme dans les services, le moral des ménages baisse à nouveau. Ces résultats confirment notre scénario de reprise bridée, à la fois par l'augmentation du chômage et par le climat incertain engendré par les problèmes des finances publiques en zone euro. Le taux de chômage du premier trimestre, publié la semaine prochaine, sera, dans ce contexte, une information conjoncturelle clé.

■ **Royaume-Uni** : La croissance du PIB pour le premier trimestre 2010 a été révisée à la hausse, passant de 0,2 % à 0,3 % en rythme trimestriel. Le moindre déstockage et l'investissement ont contribué le plus à croissance, tandis que la consommation des ménages est restée stable. A contrario, le déficit extérieur a continué à se dégrader, contribuant pour -0,4 %.

Thème vidéo de la semaine : L'Italie se serre la ceinture pour passer sous le seuil des 3 %



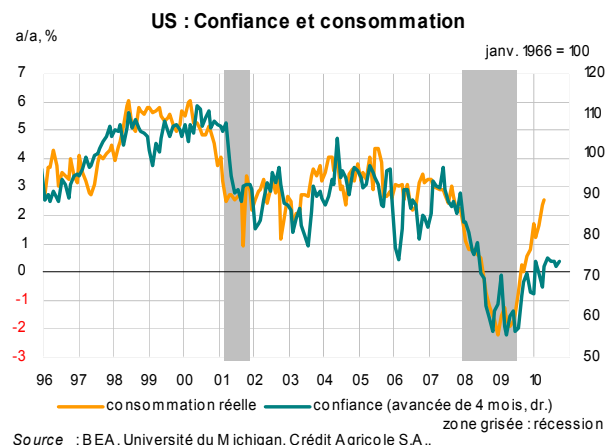
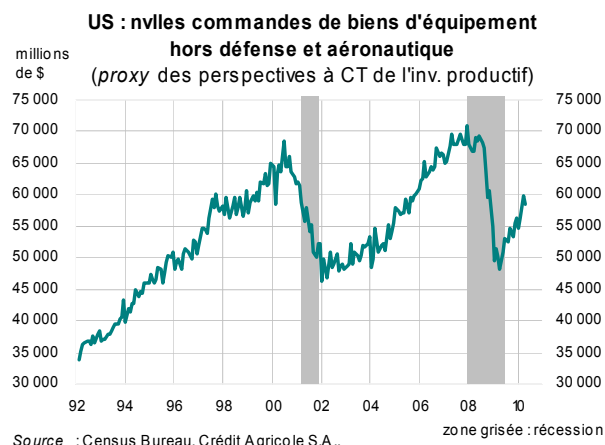
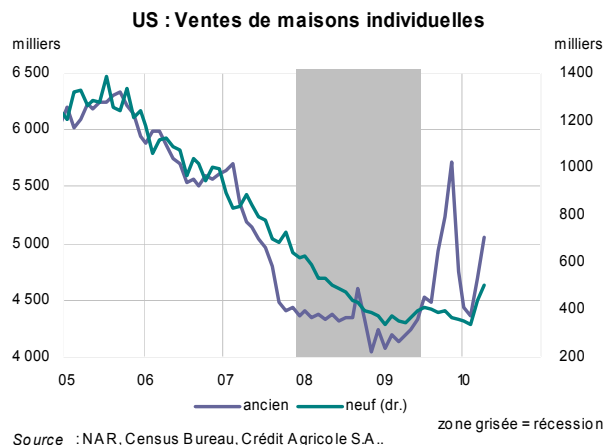
États-Unis : en avril, la reprise ne se découvre pas d'un fil

- Reprise en dents de scie du marché immobilier résidentiel sur fond de stabilisation des prix.
- Orientation haussière intacte des nouvelles commandes de biens durables.
- Stagnation de la consommation des ménages sur le mois d'avril.

■ En avril, les ventes de logements sont de nouveau montées en flèche dans le neuf (+14,8 %) comme dans l'ancien (+7,6 %), soit, respectivement, une progression sur un an de 48 et 23 %. Ces chiffres sont dus à l'arrivée à échéance du crédit d'impôt qui nécessitait la signature des contrats avant le 30 avril pour une clôture avant le 30 juin. Les ventes dans l'ancien (comptabilisées à la clôture) devraient rester soutenues en mai et juin, mais les ventes dans le neuf (comptabilisées à la signature) devraient rechuter dès mai. Le contrecoup attendu pour l'été ne devrait pas remettre en cause la reprise du marché portée par des conditions d'accès à la propriété favorables. Côté prix, les nouvelles sont plutôt bonnes. Malgré la rechute de l'activité durant l'hiver 2009-2010, ils sont restés stables sur le mois de mars, voire ont progressé (+0,3 % pour l'indice FHFA, sa première hausse depuis novembre). Sur un an, l'indice S&P/Case-Shiller affiche une progression de 2,7 %. Le risque d'une rechute des prix dans les prochains mois n'est pas écarté, mais leur baisse devrait rester limitée.

■ Les nouvelles commandes de biens durables ont vigoureusement progressé sur le mois d'avril (+2,9 %), portant à 19 % leur hausse sur un an. Ce chiffre élevé est dû à l'envolée des commandes dans l'aéronautique civile. Hors secteur des transports, les nouvelles commandes accusent un repli de 1 % sur le mois, mais après +2 et +5 %, respectivement, en février et mars. **Les nouvelles commandes et les livraisons restent franchement orientées à la hausse, ce qui est de bon augure pour l'investissement des entreprises et donc la croissance.** Les surcapacités et les incertitudes sur la dynamique de la demande intérieure sont certes un frein à l'investissement. Mais il y a d'importants besoins de remplacement et de modernisation du stock de capital. De plus, le taux d'utilisation des capacités de production se redresse assez rapidement depuis la mi-2009. Et les entreprises n'ont pas de contraintes d'endettement ni de financement, comme en atteste par exemple la hausse de 30 % sur un an de leurs profits au premier trimestre 2010.

■ La stagnation de la consommation des ménages sur le mois d'avril rappelle que l'on ne peut totalement se fier au chiffre des seules ventes de détail, que la hausse des secondes (40 % des dépenses des ménages) ne garantit pas une hausse de la première. Ainsi, les dépenses nominales en biens non durables ont reculé de 0,6 % (contre une hausse de 0,4 % des ventes de détail hors automobiles). Les dépenses en biens durables s'en sortent bien en restant inchangées malgré la baisse du nombre de voitures vendues. Les dépenses de services progressent de 0,2 %. Cette pause de la consommation n'est pas vraiment une surprise : elle manque en effet encore de déterminants. Le revenu est certes à la hausse, mais le moral reste bas, le crédit absent et la richesse fluctuante. Le deuxième trimestre bénéficie d'un acquis de croissance très positif mais il démarre doucement.



UEM : l'Italie bascule à son tour dans l'austérité

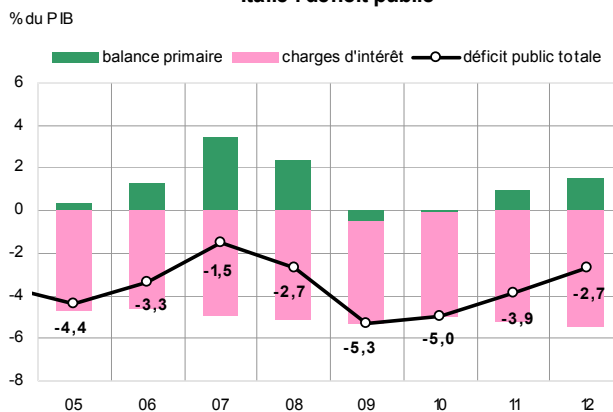
- Cette semaine, le gouvernement italien a annoncé des mesures d'austérité supplémentaires d'un montant de 25 milliards d'euros sur deux ans.
- Les nouvelles mesures d'austérité budgétaire et les incertitudes accrues autour du marché de travail vont peser sur la confiance des consommateurs, déjà en berne au mois de mai.
- La confiance des chefs d'entreprises en Italie a continué à s'améliorer en mai.

■ Après la Grèce, l'Espagne et le Portugal, c'est au tour de l'Italie de se serrer la ceinture. **Ce mercredi, le gouvernement italien a annoncé des mesures d'austérité supplémentaires d'un montant de 25 milliards d'euros, soit 1,6 % du PIB, sur deux ans pour ramener le déficit sous la barre des 3 % en 2012.** Contrairement aux autres plans européens, le plan italien ne prévoit aucune augmentation d'impôts, l'effort se concentrant plutôt sur des baisses de dépenses dans le secteur public. Les mesures comprennent, notamment, un gel des salaires et des embauches dans la fonction publique pendant trois ans et un report de certains départs en retraite. La réduction des dépenses concerne surtout le secteur de la santé et les collectivités locales. **L'objectif d'atteindre la cible des 3 % dès 2012 paraît réalisable, l'Italie ayant maintenu sous contrôle ses déficits pendant la crise** (à 5,3 % du PIB en 2009, contre 11,2 % en Espagne et 13,5 % en Grèce).

■ **Les résultats des enquêtes de confiance de l'institut ISAE du mois de mai montrent que les ménages sont inquiets pour le futur.** Bien que leur optimisme pour la situation actuelle ait reculé de seulement 0,6 point, leur jugement sur le futur s'est dégradé de 3,6 points. Par conséquent, l'indice total de confiance des ménages a reculé à 105,8 points (après 107,9 en avril), soit son plus bas niveau depuis un an. Les nouvelles mesures d'austérité budgétaire et les incertitudes accrues autour du marché de travail devraient continuer à peser sur le moral des ménages au cours des prochains mois (le niveau du chômage a atteint 8,8 % en mars, contre 10% en zone euro). Néanmoins, la dégradation du marché du travail en Italie reste relativement limitée grâce au recours au chômage partiel. **Au total, la faiblesse de la demande domestique devrait continuer de brider le processus de reprise de l'économie transalpine.**

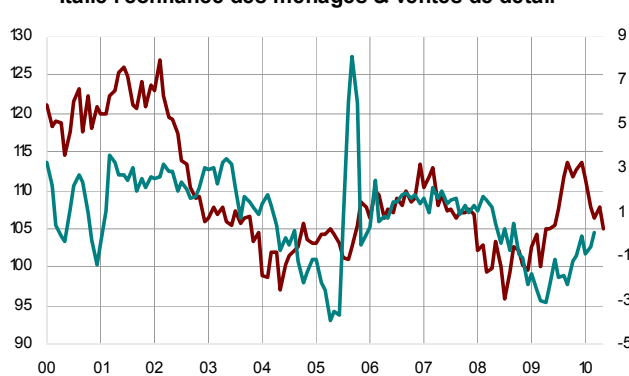
■ **La confiance des chefs d'entreprises dans l'industrie en Italie a continué à s'améliorer en mai.** L'indice synthétique de l'enquête ISAE a augmenté de 0,3 point, à 96,2 en mai, soit son plus haut niveau depuis juillet 2008. La progression de l'indice tient essentiellement à la hausse des carnets de commandes. Les autres composantes de l'indice sont restées stables ou ont légèrement baissé. En somme, les résultats de l'enquête suggèrent que la production industrielle italienne devrait continuer à croître à court terme, grâce notamment au soutien de la demande extérieure. Elle devrait également bénéficier de la dépréciation de l'euro. Néanmoins, le recul des perspectives de production suggère un ralentissement des rythmes de progression de l'activité industrielle au cours des prochains mois. **Plus généralement, nous anticipons un ralentissement de la croissance italienne dès le deuxième trimestre (+0,1 % t/t au T2, après +0,5 % t/t au T1 2010), du fait notamment de la mise en place rapide des mesures d'austérité budgétaire.**

Italie : déficit public



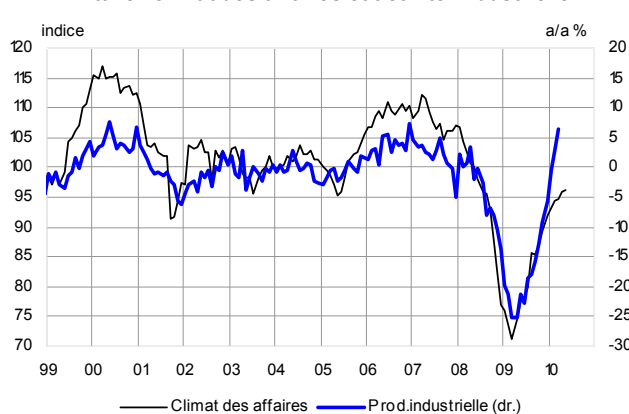
Source : Commission européenne, plan de stabilité national 2010, C.A.

Italie : confiance des ménages & ventes de détail



Source : ISAE & ISTAT / Crédit Agricole S.A..

Italie : climat des affaires et activité industrielle



Source : Datastream, Crédit Agricole S.A.

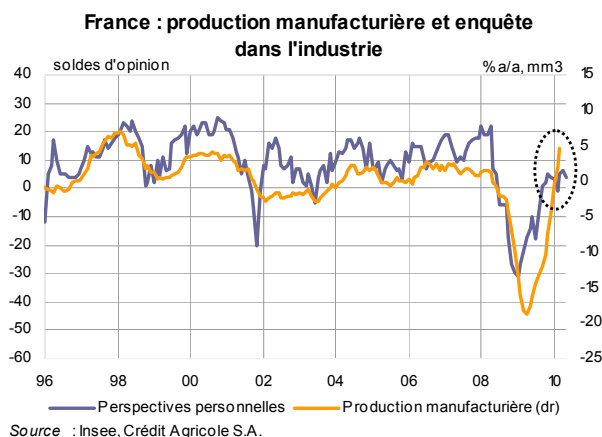
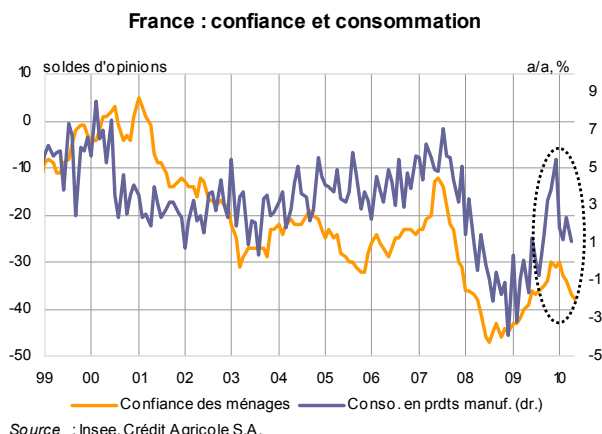
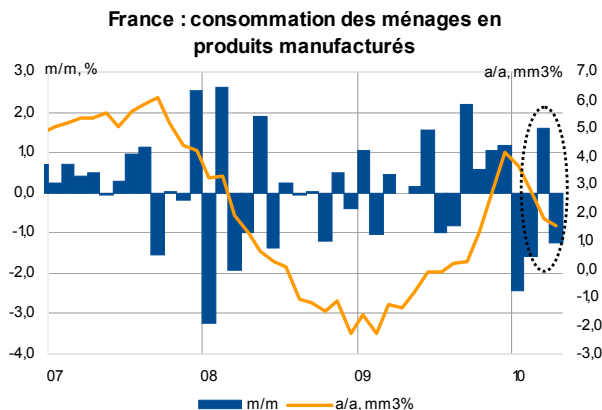
France : la reprise est toujours là, « mai » molle

- En avril, les dépenses des ménages en produits manufacturés ont fortement reculé (-1,2 % m/m).
- La baisse du moral des ménages se poursuit en mai. L'indicateur résumé perd un point, à -38.
- Le climat des affaires, dans l'industrie comme dans les services, se stabilise en mai.

■ **Les dépenses des ménages en produits manufacturés ont baissé en avril (-1,2 % m/m, après +1,6 % m/m en mars, chiffre révisé à la hausse de 0,4 point).** Les achats de biens durables sont en net recul (-4,4 % m/m), essentiellement sous l'effet du repli de la consommation en automobiles (-9,5 % m/m), conséquence de la baisse de la prime à la casse au 1^{er} janvier. Les achats de textile-cuir diminuent également (-1,2 % m/m). Seules les dépenses de consommation en autres produits manufacturés, à l'instar des achats en quincaillerie-bricolage, sont en hausse (+0,8 % m/m). **Ces résultats suggèrent que la croissance de la consommation totale des ménages devrait rester modeste au deuxième trimestre (+0,3 % t/t), après avoir stagné en début d'année.** La consommation privée reste sous pression de l'augmentation du chômage et d'un environnement incertain, en lien avec les problèmes de finances publiques en zone euro.

■ **La baisse du moral des ménages se poursuit en mai.** L'indicateur résumé d'opinion des ménages perd un point, à -38. Le détail de l'enquête montre que les ménages restent globalement pessimistes, en particulier sur leur situation financière et leur niveau de vie futurs. Ceci est notamment en ligne avec des anticipations en forte hausse en matière d'inflation (+5 points). Toutefois, certains soldes s'améliorent. Les ménages sont un peu plus nombreux à juger le moment opportun de faire des achats importants. Par ailleurs, ils sont un peu moins nombreux à anticiper une hausse du chômage, même si les craintes restent encore vives. **Depuis le début de l'année, l'indicateur résumé d'opinion des ménages a reculé de 8 points. Il témoigne notamment du choc de confiance induit par les problèmes de finances publiques en Europe.** Cet environnement incertain participe à brider la croissance française, qui reste molle depuis le début de l'année.

■ **Le climat des affaires se stabilise en mai.** Côté industrie, l'indicateur synthétique du climat des affaires progresse d'un point, à 97 en mai. Le détail de l'enquête montre que la production passée est restée dynamique. Les stocks de produits finis bondissent de 9 points, mais restent jugés légers, ce qui peut suggérer un mouvement de restockage au cours du deuxième trimestre. Les carnets de commandes globaux et étrangers se regarnissent, mais demeurent toutefois à de très bas niveaux. Les perspectives personnelles de production se replient très légèrement, restant proches de leur niveau de long terme. **Côté services, l'indicateur résumé reste inchangé, à 98 en mai, juste en deçà de sa moyenne de longue période.** Les effectifs progressent peu mais les investissements prévus se redressent. **Au total, ces observations confortent notre scénario de croissance modérée de l'activité en France au deuxième trimestre (+0,3 % t/t attendu).**



Central Bank Watch

		Actuel 28 mai	Dernier mouvement	Prochain mouvement en 2010
Amérique				
États-Unis	Federal Funds	0-0,25	-75 pdb 16 déc 08	<p>Statu quo jusque fin 2010 (prochain FOMC, 22-23 juin 2010)</p> <p>A l'issue du FOMC des 27-28 avril 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, ils oscillent dans une fourchette cible de 0-0,25 %). Concernant les mesures non standard de politique monétaire, elles sont toutes arrivées à terme, à l'exception d'un bout de la TALF (prêts assis sur des CBMS nouvellement émis) qui expire le 30 juin 2010. Il n'y a plus lieu de mentionner le 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, qui a pris fin au 31 mars. Le programme d'achat des 300 milliards de dollars de titres longs du Trésor américain s'est, lui, achevé 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.</p> <p>Les autres étapes de la stratégie de sortie sont encore en discussion et ce FOMC n'a 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>
Europe				
UEM	Taux refi	1,00	-25 pdb 13 mai 09	<p>Première hausse de taux au T2 2011</p> <p>Après avoir maintenu le statu quo généralisé lors de sa réunion du 6 mai, la BCE a opéré un revirement complet le 10 mai en annonçant un programme de rachats de titres de dette publique et privée sur les marchés secondaires des pays de la zone euro (pour un montant non précisé), en parallèle du mécanisme européen de stabilisation financière pour la région. La BCE a également annoncé la réactivation d'un certain nombre de mesures non-standard de soutien à la liquidité, y compris un retour des opérations de refinancement illimitées à 3 mois, l'introduction d'une opération à 6 mois le 12 mai et la remise en place des opérations de refinancement en dollar via des lignes de swaps avec la Fed.</p> <p>La décision de la BCE d'intervenir sur le marché de la dette souveraine est justifiée par les « dysfonctionnements » observés sur ces marchés, susceptibles d'affecter la bonne transmission de la politique monétaire, mais aussi par l'engagement des Etats Membres à accélérer le processus de consolidation budgétaire. Enfin, ces rachats devraient être stérilisés en absorbant la liquidité excédentaire par l'intermédiaire de dépôts à terme rémunérés par la BCE.</p> <p>La stratégie de sortie de la BCE est profondément modifiée par ces décisions, et son calendrier devrait être décalé d'environ six mois selon nous. Bien que les perspectives de croissance et d'inflation ne soient pas fondamentalement remises en cause à ce stade, nous avons modifié notre scénario en conséquence et nous tablons désormais sur une première hausse du taux de refinancement en juin 2011 (contre décembre 2010 initialement). Les premières interventions de la BCE ont permis aux marchés de se stabiliser. La normalisation du marché monétaire devrait pouvoir reprendre graduellement au second semestre et la BCE devrait l'accompagner en réduisant à nouveau les montants des prêts alloués aux banques et leurs maturités d'ici la fin de cette année. Malgré l'arsenal « nucléaire » mis en place par la BCE, l'arrivée à échéance au 1er juillet du premier prêt à un an pour 442 Mds d'euros pourrait bien exercer des pressions à la hausse sur les taux interbancaires à court terme.</p>
Royaume-Uni	Taux de base	0,50	-50 pdb 5 mars 09	<p>Statu quo en 2010</p> <p>Le taux directeur de la BoE a été abaissé à 0,5% lors de la 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 (<i>Asset Purchase Facility</i>) de la BoE, porté à 200 Mds de livres le 5 novembre 2009, a été finalisé au mois de janvier 2010. La BoEa, depuis, maintenu le <i>statu quo</i> sur son taux et sur la taille du programme d'achats de titres dont elle continue d'évaluer l'impact sur l'activité, la monnaie et le crédit. Le Royaume-Uni est sorti de récession au T4 2009 (progression du PIB de 0,4% t/t) et la poursuite de l'amélioration a été confirmée au T1 2010 (progression du PIB de 0,3% t/t). Dans ce contexte, la BoE devrait privilégier le <i>statu quo</i> en 2010.</p>
Asie-Pacifique				
Japon	Taux directeur	0,10	-20 pdb 19 déc 08	<p>Statu quo en 2010</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, elle a mis en oeuvre des mesures de politique monétaire non standard. En mars, elle a doublé le montant de la facilité de refinancement à 3 mois, au taux de 0,1%, avec une enveloppe globale de 20 Trn JPY. Le fonds dédié au financement des entreprises reste en place jusque fin mars 2010 et l'élargissement de la gamme des collatéraux acceptés pour les opérations de Repo court jusque fin 2010. En avril, elle a annoncé réfléchir à de nouvelles mesures.</p>

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

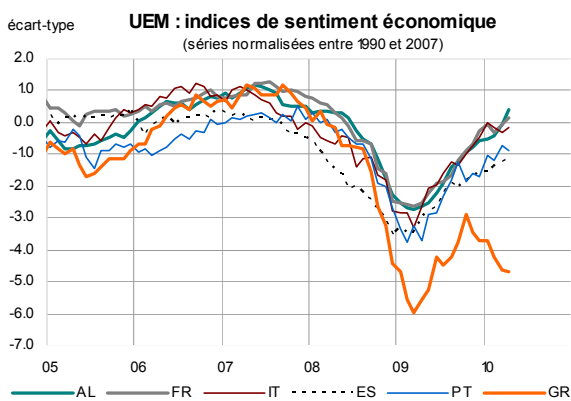
Semaine du 31 mai au 4 juin 2010

Lundi 31 mai

UEM - enquête de la Commission Européenne

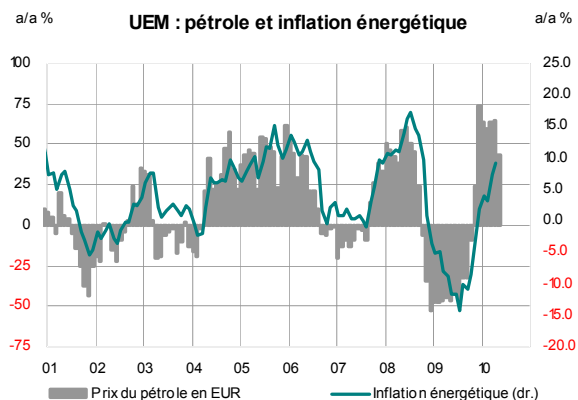
	mars	avr	may
sentiment économique	97,9	100,6	<u>101,5</u>
confiance dans l'industrie	-9,9	-7,3	<u>-5,0</u>
confiance dans les services	1,3	5,4	<u>6,0</u>
confiance des ménages	-17,3	-15,0	<u>-17,5</u>
indicateur du climat des affaires	-0,2	0,2	<u>0,4</u>

L'indice du sentiment économique de la Commission européenne est attendu en hausse modeste en mai, à 101,5 pour l'ensemble de la zone euro (consensus : 101). Cet indicateur est en retard par rapport à d'autres enquêtes de confiance comme les indices PMI (et moins bien corrélé à la croissance sur la période récente), ce qui lui laisse encore une marge modeste à la hausse malgré les écarts importants entre pays. L'indice de la Grèce, en particulier, est en baisse continue depuis octobre dernier tandis que les indices espagnols et portugais restent eux aussi en dessous de leurs moyennes historiques. Les enquêtes de la Commission européenne seront également utiles pour juger de la perception de l'évolution des prix par les entreprises et les ménages après la remontée des anticipations d'inflation observées le mois passé.



UEM - flash IPCH (ncvs)

	mars	avr	mai
CPI (a/a, %)	1,5	1,5	<u>1,7</u>



L'estimation flash de l'inflation en zone euro devrait ressortir en hausse modérée à 1,7 % sur un an en mai (en ligne avec le consensus), après 1,5 % en avril.

Malgré un léger rebond attendu ce mois-ci sur l'inflation sous-jacente, la hausse des prix reste largement tirée par les composantes énergétiques et alimentaires et l'inflation ne devrait pas progresser beaucoup plus dans les mois à venir. La dépréciation de l'euro, si elle se poursuit, fait toutefois peser un risque haussier sur les prix à court terme.

UEM - agrégats monétaires

	févr	mars	avr
M3 (a/a, %)	-0,3	-0,1	<u>-0,2</u>

La croissance de la masse monétaire M3 et de sa contrepartie, le crédit, reste « faible » selon la propre analyse de la BCE. Si les flux mensuels de nouveaux crédits continuent de montrer des signes de stabilisation, le taux de croissance annuel de l'agrégat M3 devrait rester quasiment stable (-0,2 % a/a en avril, après -0,1 % en mars) en raison des effets de base défavorables. En revanche, la croissance des prêts bancaires au secteur privé pourrait repasser en territoire positif en avril, toujours tirée par la reprise graduelle du crédit à l'habitat.

Mardi 1^{er} juin

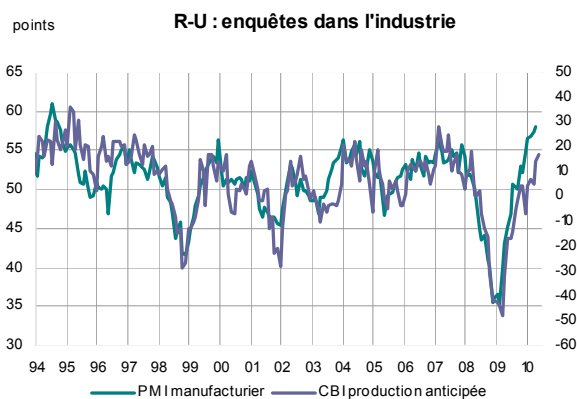
Allemagne - marché du travail (cv)

	mars	avr	mai
taux de chômage (%)	8,0	7,8	<u>7,8</u>

Le marché du travail allemand continue de faire preuve d'une étonnante résilience depuis l'année dernière. Le taux de chômage a baissé de deux dixièmes à 7,8 % en avril, et il pourrait rester globalement stable cette année, à quelques variations saisonnières près. Au-delà des facteurs ponctuels de soutien au travail temporaires par le gouvernement, il est probable que les réformes du marché du travail engagées depuis les années Schröder aient eu un impact durable et plus important que prévu sur la flexibilité des entreprises.

Royaume-Uni - Enquête dans l'industrie PMI

	Mar	Avr	May
indice PMI	57.3	58.0	<u>58.5</u>



L'enquête auprès des directeurs d'achat dans le secteur de l'industrie devrait continuer à croître au mois de mai conformément aux résultats de l'enquête de la Confédération de l'Industrie Britannique dont les composantes « commandes », en particulier celles à l'exportation, et « production » ont crû fortement en mai. En revanche, nous ne tablons que sur un rebond

modeste de l'indice PMI, son potentiel de croissance étant limité compte tenu du niveau atteint (record depuis 1994). L'incertitude en zone euro et les tensions sur les marchés devraient également peser sur le climat des affaires.

Canada - Taux directeurs

	mai	juin
niveau	0,25	0,50
variation en pdb	inch.	+25

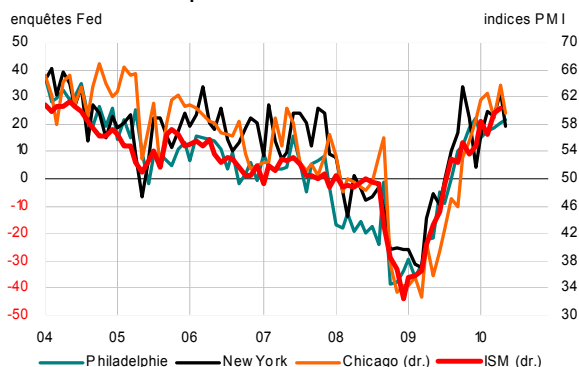
La Banque de Canada devrait entamer une normalisation prudente de sa politique monétaire en augmentant son taux directeur de 25 pdb à 0,5 % à l'issue de sa réunion du 1^{er} juin (consensus : 0,5 %). Les fondamentaux de l'économie canadienne sont sur une solide tendance haussière. Les ventes de détail ont progressé de 2,1 % en mars, en ligne avec une croissance du PIB attendue proche de 6 % en rythme annualisé au premier trimestre 2010. Le rapport sur l'emploi d'avril a révélé une incroyable hausse de 108 700 emplois, permettant d'abaisser à 8,1 % le taux de chômage. L'inflation totale était à 1,8 % en glissement annuel en avril (contre 1,4 % en mars) tandis que l'inflation sous-jacente était à 1,9 % (contre 1,7 % en mars). Dans son tout dernier communiqué, la Banque du Canada a abandonné sa formule consacrée sur le maintien sous condition de son taux directeur d'ici la fin du deuxième trimestre. Bien que cela ait eu lieu avant l'aggravation brutale de la crise de la dette souveraine en Europe, nous pensons que la Banque du Canada ne se reniera pas et continuera de défendre l'idée qu'une politique monétaire exceptionnellement accommodante n'est plus justifiée et qu'il est donc temps d'amorcer le retrait du stimulus. Son analyse de l'équilibre des risques devrait la faire pencher, de peu, en faveur de la hausse de taux.

US - ISM secteur manufacturier

	mars	avr	mai
indice résumé	59,6	60,4	58,1

L'indice ISM sur le climat des affaires dans le secteur manufacturier devrait se replier à 58,1 en mai (consensus : 59,4), interrompant ainsi sa solide remontée engagée depuis le début de l'année. C'est en tout cas en ce sens que pointent les principales enquêtes régionales déjà disponibles (Fed de New York, PMI de Chicago). De plus, un tel repli de l'enquête nationale ISM est normal vu le niveau élevé qu'elle a atteint et la difficulté d'y rester alors que le soutien des stocks et des exportations va aller en décroissant.

US : Enquêtes dans le secteur manuf.



Source : Feds de Philadelphie, NY, ISM, Crédit Agricole S.A..

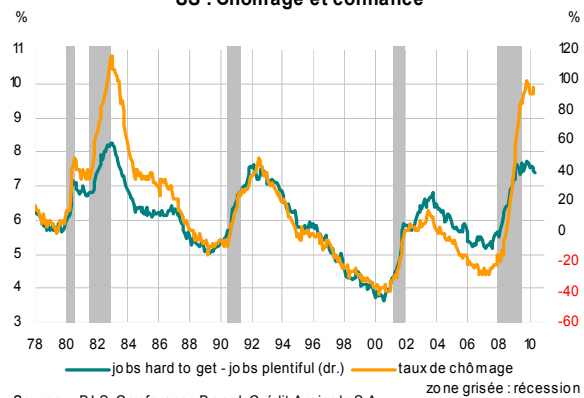
Vendredi 4 juin

US - Marché du travail

	mars	avr	mai
taux de chômage	9,7	9,9	9,8
nbre d'employés (m/m, '000)	230	290	500
secteur privé	174	231	125
durée hebdo. de travail	33,3	33,4	34,1
salaire horaire (m/m, %)	-0,1	0,3	0,1
a/a, %	2,1	2,3	2,3

En estimation préliminaire, nous tablons sur 500 000 créations nettes d'emplois salariés non agricoles au mois de mai (consensus : +500k), les trois quarts de ce chiffre étant des embauches dans le secteur public pour le recensement en cours de la population. Mai devrait d'ailleurs marquer le pic de ces embauches. Les indicateurs du marché du travail déjà disponibles incluent une baisse du pourcentage de ménages jugeant les emplois difficiles à trouver et des inscriptions hebdomadaires au chômage. Pour les autres variables non disponibles entrant dans notre chiffrage de l'emploi, nous avons supposé une légère baisse de la composante « emplois » de l'enquête ISM auprès du secteur manufacturier et avons retenu la prévision ADP de 60 000 créations nettes d'emplois salariés privés. Lorsque les données exactes seront publiées, nous réviserons si nécessaire notre prévision. Côté taux de chômage, nous l'anticipons en recul, à 9,8 % (comme le consensus). Nous ne nous attendons pas à en effet à une augmentation de la population active aussi importante qu'en avril, augmentation qui avait fait remonter le taux de chômage de 0,2 point, à 9,9 %, malgré les très nombreux emplois créés. Cependant, la population active devrait continuer d'être tirée vers le haut par le retour dans les rangs des chercheurs d'emplois des chômeurs découragés, attirés par des perspectives meilleures. Ce gonflement de la population active est une évolution tout à fait positive, le revers de la médaille étant que la baisse du taux de chômage peut s'en trouver freinée.

US : Chômage et confiance



Source : BLS, Conference Board, Crédit Agricole S.A..

Indicateurs à suivre – semaine du 31 mai au 4 juin 2010

lundi 31 mai					
UEM	mars	avril	Etats-Unis		
10:00 M3 a/a	-0,1	-0,2	jour férié (Memorial Day)		
UEM	avril	mai			
11:00 indicateur du climat des affaires	0,2	0,4			
11:00 confiance dans l'industrie	-7,3	-5,0			
11:00 confiance des ménages	-15,0	-17,0			
11:00 sentiment économique	100,6	101,5			
11:00 HIPC Flash, a/a	1,5	1,7			
11:00 confiance dans les services	5,4	6,0			
Italie	avril	mai			
11:00 HIPC Flash, a/a	1,6	2,0			
mardi 1 juin					
Allemagne	avril	mai	Canada	mai	juin
09:55 nombre de chômeurs (m/m, '000)	-68,0	-10,0	15:00 réunion BoC (taux directeur)	0,25%	0,50%
09:55 taux de chômage (%)	7,8	7,8	Etats-Unis	avril	mai
Royaume-Uni	avril	mai	16:00 ISM manufacturier	60,4	58,1
10:30 PMI manufacturier	58,0	58,5	Etats-Unis	mars	avr
UEM	mars	avril	16:00 dépenses de construction, m/m	0,2	0,0
11:00 taux de chômage	10,0	10,0			
Italie	avril	mai			
11:00 PMI - industrie	54,3	54,0			
mercredi 2 juin					
UEM	mars	avril	Etats-Unis	avril	mai
11:00 prix à la production, non cvs, m/m	0,6	0,5	23:00 ventes totales de véhicules, mln t.a.	11,21	11,40
			Etats-Unis	mars	avril
			16:00 indice des promesses de ventes, m/m	5,3	5,0
jeudi 3 juin					
Royaume-Uni	avril	mai	Etats-Unis	avril	mai
10:30 PMI Flash - services	55,3	56,0	14:15 rapport sur l'emploi d'ADP, m/m'000	32	60
UEM	mars	avril	Etats-Unis	T4-09	T1-10
11:00 ventes de détail	0,0	-0,4	14:30 productivité, t/t t.a.	3,6	3,4
			14:30 coût unitaire du travail, t/t t.a.	-1,6	-1,4
			Etats-Unis	mars	avr
			16:00 commandes à l'industrie, m/m	1,1	1,5
			Etats-Unis	avril	mai
			16:00 ISM non manufacturier	55,4	55,9
vendredi 4 juin					
			Etats-Unis	avril	mai
			14:30 emploi, m/m '000	290	500
			14:30 taux de chômage	9,9	9,8
			14:30 salaire horaire nominal, m/m	0,0	0,1

Pôle Etudes Economiques Groupe - 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 : Fabienne Pesty - Contact : publication.eco@credit-agricole-sa.frInternet : <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.