

ANTICIPATIONS HEBDO

2 Décembre 2013

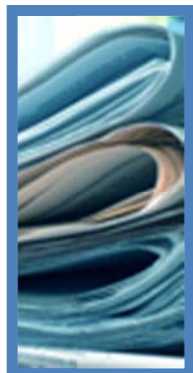
Direction de la Recherche Economique

Auteur : Philippe Waechter



Les attentes de la semaine du 2 au 8 décembre

- L'élément majeur sera la conférence de presse de la BCE. Il n'est pas attendu d'évolution des taux d'intérêt mais probablement des jalons sur ce que sera la politique monétaire menée par la BCE. L'institut européen doit ainsi fixer les anticipations des acteurs de l'économie.
- Les chiffres de l'emploi aux USA vont alimenter les discussions sur une possible réduction des achats d'actifs par la Fed. Je ne crois pas que cela soit forcément le moment d'intervenir de la sorte. Le Beige book mercredi soir sera intéressant de ce point de vue. Cela pourrait permettre éventuellement de clarifier les règles de la politique monétaire à la lumière des discussions des minutes de la dernière réunion du comité de politique monétaire
- Sur le plan conjoncturel, les PMI, les ISM, la 2^{ème} estimation du PIB US et les commandes à l'industrie allemande



Les points majeurs à retenir en Europe du 25 Novembre au 1 Décembre

- Le taux d'inflation est légèrement remonté en novembre à 0.9% vs 0.7% en octobre. La contribution de l'énergie est un peu moins négative et celle des services un peu plus forte. Le détail par pays sera important au regard des pays déjà en déflation ou en quasi déflation.
- Stabilisation des chiffres du chômage en octobre. Le taux de chômage s'est inscrit à 12.1% contre 12.2% en septembre. Amélioration toujours significative en Irlande et au Portugal, stabilisation en Espagne
- Le marché du travail allemand reste robuste. Le nombre d'emploi continue d'augmenter mais n'empêche pas une légère progression du nombre de chômeurs. La conjoncture robuste devrait maintenir cette dynamique positive de l'emploi
- Baisse du nombre d'inscrits à Pôle Emploi-Les statistiques très volatiles ne permettent pas de conclure définitivement.



Les points majeurs à retenir aux USA du 25 Novembre au 1^{er} Décembre

- La question pour l'économie US dans les mois à venir sera celle de sa demande interne.
- Au regard des commandes de biens d'équipement qui chutent encore en octobre, il n'est pas certain que l'on assiste à une progression rapide de l'investissement productif des entreprises. C'est néanmoins une question essentielle pour le profil du cycle économique et de l'emploi.
- L'autre composante, celle de la consommation des ménages, devrait rester fragile au regard des indices de confiance. Ils restent à un niveau bas, notamment la composante liée aux anticipations. Les ménages sont toujours dans l'incertitude. Ainsi dans l'enquête du Conference Board, ils sont plus nombreux à attendre une baisse, plutôt qu'une hausse de leurs revenus dans les 6 prochains mois. Les anticipations sur l'emploi sont plus réduites aussi.
- Le dernier point est l'anticipation de l'absence d'un accord dans la commission bipartisane sur les dépenses et recettes de l'Etat fédéral. Cela pourrait se solder par des coupes fortes et non discriminées.



Les points majeurs en Asie et Latam du 25 Novembre au 1^{er} Décembre

- L'indice officiel du PMI chinois est resté stable en novembre. Les indices de production et de nouvelles commandes sont stables. On notera une hausse des stocks. De la sorte le ratio nouvelles commandes sur stocks se replie passant de 1.15 à 1.09. Rien de dramatique mais pas non plus d'impulsion forte.
- L'inflation japonaise est passée à 1.1% en octobre et l'inflation sous-jacente à 0.3% (voir p5)
- La production industrielle au Japon a, de nouveau, progressé en octobre. L'indice reste néanmoins toujours à plus de 3 % au-dessous du niveau observé avant Fukushima.
- Nouvelle hausse des taux d'intérêt de la Banque du Brésil. Le taux de référence (Selic) s'inscrit désormais à 10 %. La lutte contre un risque d'accélération de l'inflation reste le credo de la banque centrale. Elle ne veut pas prendre de risques sur ce point même si cela se traduit par des taux d'intérêt réels très élevés

ANTICIPATIONS HEBDO

2 Décembre 2013

MARCHE DES ACTIONS AU 29 NOVEMBRE 2013

	Cours		Sur un an (clôture)		Var. en monnaie locale			Variation en euro		
	31/12/12	29/11/13	Min	Max	1 an	YTD	1s	1 an	YTD	1 s
CAC 40	3641.07	4295.21	3557.28	4320.68	20.43	17.97	0.39			
DAX	7612.39	9405.30	7405.50	9405.30	26.50	23.55	2.02			
EuroStoxx	2635.93	3086.64	2511.83	3092.42	19.53	17.10	1.00			
FTSE	5897.81	6650.57	5866.82	6840.27	13.27	12.76	-0.36	10.67	10.04	0.17
SNP 500	1426.19	1805.81	1402.43	1807.23	28.12	26.62	0.06	23.01	22.61	-0.61
Nasdaq	3019.51	4059.89	2960.31	4059.89	35.23	34.46	1.71	29.83	30.20	1.03
Nikkei 225	10395.18	15661.87	9432.46	15727.12	65.59	50.66	1.82	27.79	23.23	0.04
MSCI Emerging	1055.20	1018.28	883.34	1082.68	1.05	-3.50	0.90	-2.98	-6.55	0.23
MSCI World USD	1338.50	1628.42	1314.02	1628.88	23.90	21.66	0.33	18.96	17.81	-0.34

MARCHE DES TAUX D'INTERET AU 29 NOVEMBRE 2013

	Taux d'intérêt au 29 Novembre 2013							Taux de référence 31 Décembre 2012			
	Niveau				Variation sur la semaine						
	Banque Centrale	3 mois*	2 ans	10 ans	3 mois	2 ans	10 ans	Banque Centrale	3 mois	2 ans	10 ans
USA	0 - 0.25	0.239	0.28	2.75	0.00	-0.03	0.00	0 - 0.25	0.31	0.25	1.78
Zone Euro	0.25	0.234	0.111	1.701	0.01	-0.01	-0.05	1	0.19	-0.01	1.18
UK	0.5	0.5	0.459	2.743	0.00	0.02	-0.05	0.5	0.53	0.34	1.82
Japon	0.1	0.221	0.087	0.614	0.00	-0.01	-0.02	0.1	0.31	0.10	0.79
ECART DE TAUX	3 mois* (29/11/13)		2 ans (29/11/13)	10 ans (29/11/13)	3 mois (31/12/12)	2 ans (31/12/12)	10 ans (31/12/12)				
USA - Zone Euro	0.01 (0.01) [§]		0.17 (0.18) [§]	1.05 (1.00) [§]	0.12	0.26	0.606				
UK - Zone Euro	0.27 (0.28) [§]		0.35 (0.31) [§]	1.04 (1.04) [§]	0.34	0.35	0.64				

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

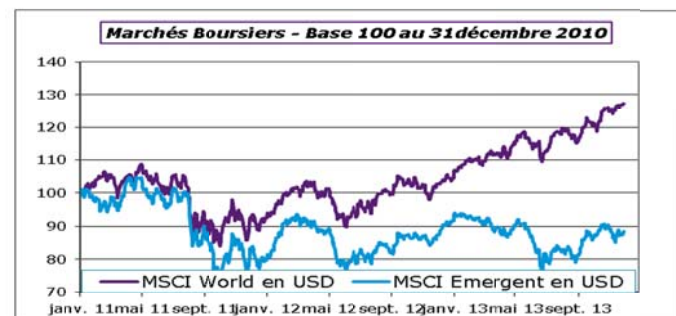
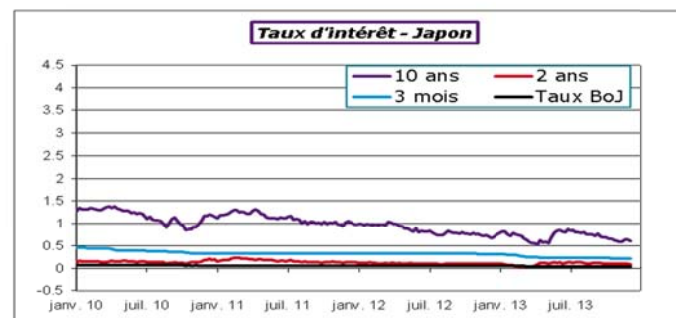
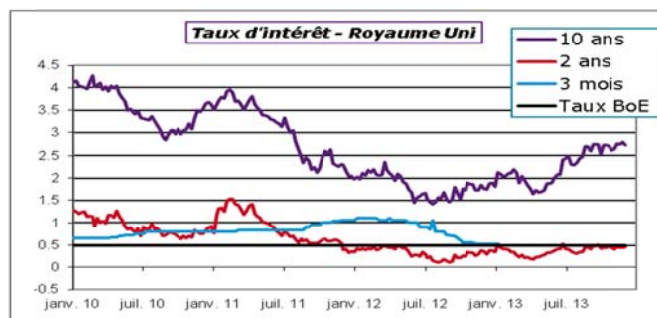
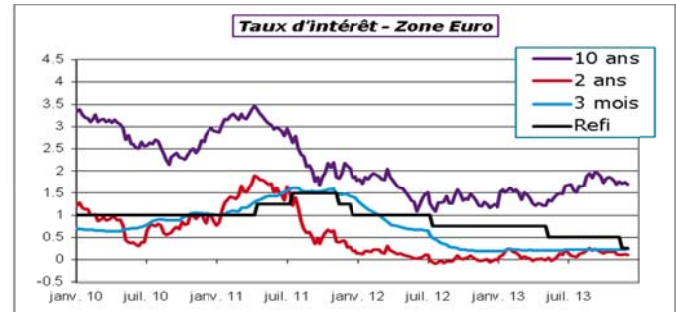
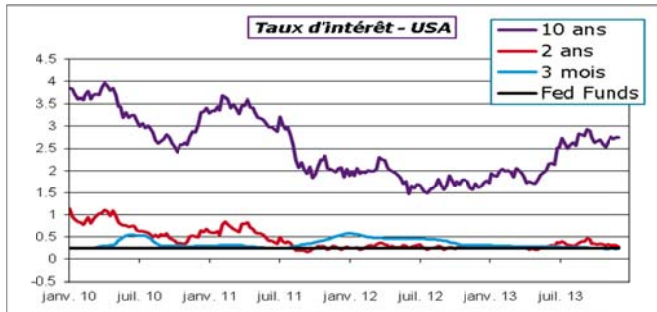
MARCHE DES CHANGES, OR ET PRIX DU PETROLE AU 29 NOVEMBRE 2013

		Cours		Variation		
		31/12/2012	29/11/13	1 Semaine	YTD	1 an
Euro – Dollar (var. + hausse de l'euro)		1.318	1.362	0.67	3.27	4.16
Euro – Yen (var. + hausse de l'euro)		113.996	139.375	1.79	22.26	29.58
Euro – Sterling (var. + hausse de l'euro)		0.816	0.833	-0.20	2.04	2.54
Dollar – Yen (var. + hausse du dollar)		86.580	102.420	1.17	18.30	24.40
Dollar – Sterling (var. + hausse sterling)		1.626	1.638	1.20	0.77	1.76
Dollar – Yuan (var. + hausse du dollar)		6.230	6.093	-0.01	-2.20	-2.16
Prix du baril de Brent	Dollar	110.36	111.15	0.31	0.72	-1.35
	Euro	83.7	81.64	-0.36	-2.47	-5.29
Prix de l'Ounce d'or	Dollar	1662.41	1253.35	0.64	-24.61	-26.97
	Euro	1260.89	920.53	-0.03	-26.99	-29.89

ANTICIPATIONS HEBDO

2 Décembre 2013

Indicateurs Financiers au 29 Novembre 2013



Source Datastream; Natixis AM; <http://philippewaechter.nam.natixis.com>

ANTICIPATIONS HEBDO

2 Décembre 2013

Graphiques d'illustration

ECONOMIE GLOBALE

Production Industrielle et Commerce Mondial en Septembre

La production industrielle mondiale a continué de progresser en septembre. Elle a augmenté de 0.4% sur le mois après 0.3% en août. Depuis octobre 2012 elle est en hausse mois après mois mais de façon modérée. De la sorte la comparaison de l'activité de l'été 2013 par rapport à l'été 2012 fait ressortir une augmentation de 2.7%. C'est faible en comparaison du chiffre de 4.5% observé avant 2008 mais un peu plus rapide que le chiffre de 2.4% constaté depuis le début 2011 (point de rupture avec la tendance sur le graphe). Sur un an la croissance de l'indice des pays développés est de 1% contre 0.5% depuis début 2011 en tendance et celle des pays émergents de 4.4% contre 4.5% depuis 2011.

Par zone géographique, à l'exception du Japon, toutes ont une contribution à la croissance annuelle de l'indice mondial plus faible que celle qui était observée en moyenne avant la crise. C'est le cas notamment des Etats-Unis, de la zone Euro et de l'Asie hors Japon. Aucune de ces trois grandes régions ne joue le rôle de locomotive. C'est cela la difficulté car chacune de ces régions cherche soit à réduire ses déséquilibres ou ses contraintes, c'est le cas des Etats-Unis et de l'Europe dans des spécificités différentes soit à converger vers un nouveau modèle de croissance, c'est le cas de la Chine.

Le même sentiment prédomine à la lecture du graphique sur le commerce mondial. Depuis le début de l'automne 2011 il reste systématiquement au-dessous de la moyenne +/- un écart type calculée de 1992 à 2007 (bande bleue). Le commerce mondial a augmenté de 3.1% sur un an avec les pays développés qui sont un frein du fait du Japon et de la zone Euro (les Etats-Unis ont une contribution bien modeste) et les pays émergents qui contribuent peu.

En d'autres termes, la mécanique, auto-entretenue entre les impulsions du commerce mondial, la production et la hausse des échanges, ne fonctionne plus.

ECONOMIE AMERICAINE

Commandes de biens d'équipement en octobre

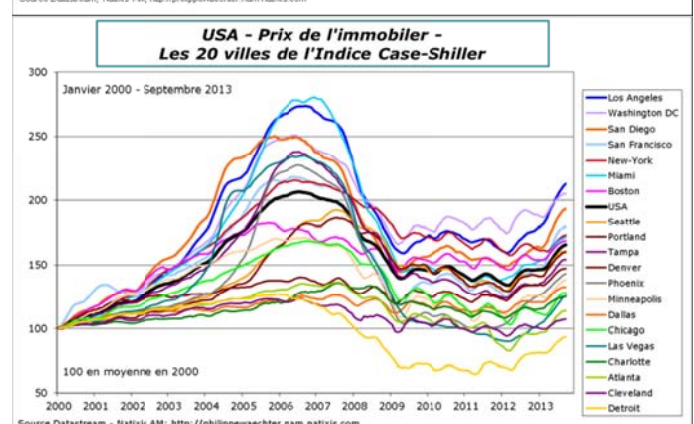
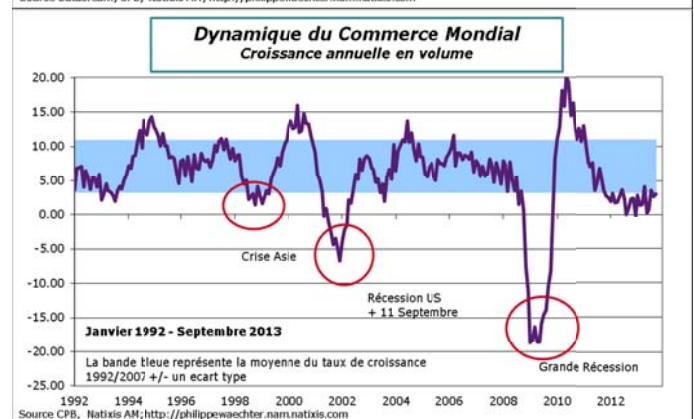
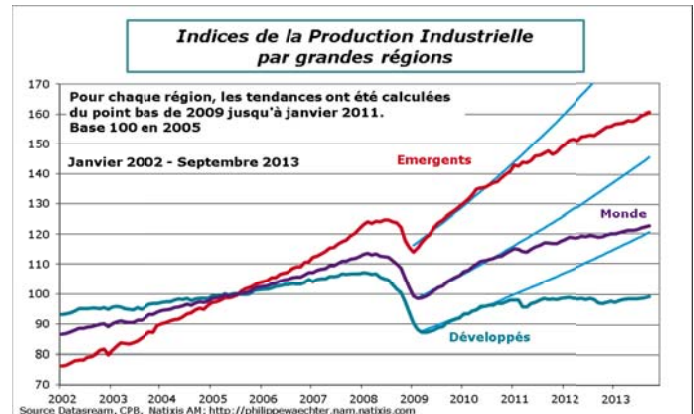
Les commandes de biens d'équipement continuent de se contracter. Depuis le mois de juillet (à l'exception d'août) cet indicateur si précieux pour appréhender l'investissement productif se contracte. Cela s'était traduit au troisième trimestre par un repli de l'investissement productif (-3.4% en taux annualisé) et le quatrième trimestre démarre sur une note fragile.

La dynamique de l'investissement est essentielle pour consolider le cycle économique et l'emploi. Or on constate que celui-ci plafonne et ce n'est pas une bonne nouvelle pour la demande interne. Comme pour l'Europe ce sera le facteur clé à surveiller au cours des prochains mois. S'il n'y a pas de rebond, la croissance sera réduite. C'est cet arbitrage qu'il faut avoir à l'esprit.

Prix de l'immobilier en Septembre

Le prix de l'immobilier mesuré par l'indice Case-Shiller est en hausse de 13.3% sur un an. C'est le mouvement haussier le plus rapide depuis février 2006 (mais sur le graphe on observe que c'était en phase descendante de l'indice des prix).

La question est de savoir si l'immobilier est cher désormais. Pour cela on peut prendre le ratio Prix sur revenu disponible. En prenant comme référence l'année 2000 (à 100), ce ratio est monté à 145 en décembre 2005. Il a ensuite chuté de façon continue jusqu'en février 2012 lorsque le ratio atteint 79. En septembre 2013 le ratio s'est inscrit à 90. L'immobilier est moins cher en moyenne qu'en 2000. Il y a encore de la marge de hausse.



ANTICIPATIONS HEBDO

2 Décembre 2013

Graphiques d'illustration

ECONOMIE AMERICAINE

Indices de confiance en Novembre

Les indicateurs de confiance ont eu des allures différentes en novembre: baissier pour l'indice du Conference Board, haussier pour l'indice du Michigan. Néanmoins une fois retraités, ils ont des niveaux très proches (le retraitement est simplement de centrer et réduire chacune des séries sur la même période pour les comparer)

Au regard du graphique de droite cela ne suggère pas nécessairement une grande robustesse des dépenses de consommation au cours des prochains mois.

Dans le détail des indices on note que ce sont les composantes liées aux anticipations qui chutent le plus. Sur les 3 derniers mois l'indice des anticipations chute de 76 à 66 pour l'indice du l'université du Michigan et de 89 à 75 pour l'indice du Conference Board. C'est cette inquiétude qu'il faut analyser et qui rejoint l'incapacité des chefs d'entreprise à se projeter dans le futur via l'investissement. La conjoncture américaine est certainement plus incertaine que l'on peut l'imaginer a priori.

ECONOMIE JAPONAISE

Indice des prix à la consommation

Les indices de prix sont clairement à la hausse au Japon en septembre. L'indice des prix est en progression de 1.1% sur un an et l'indice sous-jacent de 0.3%.

Il y a toujours des effets forts du prix de l'énergie et surtout en octobre des prix alimentaires. Sur la composante sous-jacente la progression vient principalement des loisirs et du poste "autres produits".

L'inflation se stabilise et il y a dans cette situation l'effet de la dépréciation du yen reflet d'une politique monétaire très accommodante. Dans le même temps cependant le salaire réel recule de façon significative. Cela se traduit aussi par une plus grande méfiance des japonais vis-à-vis de la politique menée. L'enthousiasme des premiers mois semble passé. La clé sera l'impact de la hausse de la TVA. Les ménages achètent beaucoup aujourd'hui en prévision de celle-ci mais avec un salaire réel plus bas et ces achats déjà faits est ce que le T2 2014 sera robuste? Surement pas.

ECONOMIE BRÉSILIENNE

Haussse du taux de référence (Selic) à 10 %

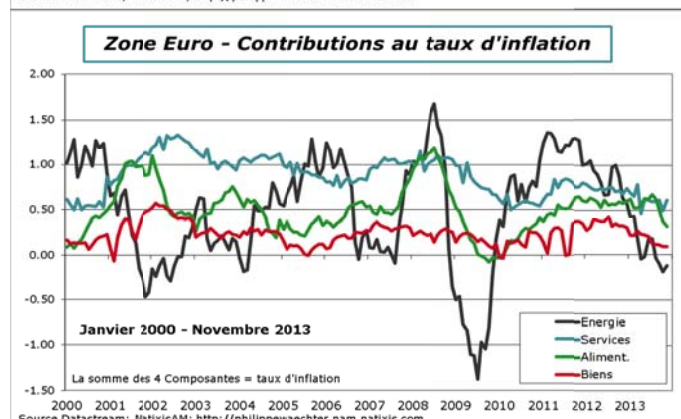
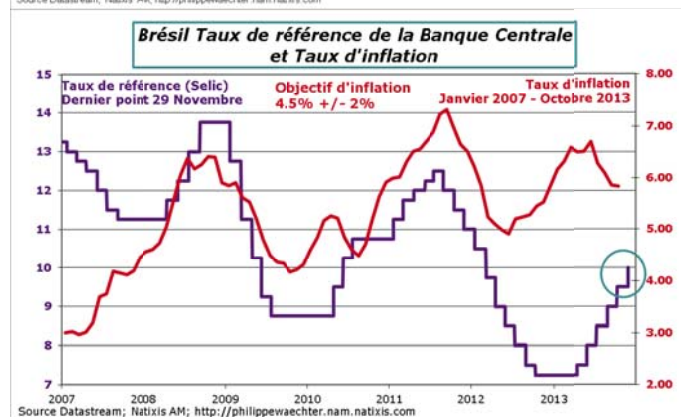
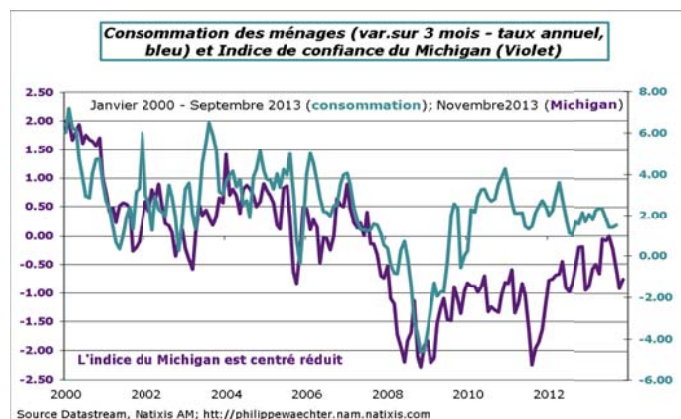
La Banque du Brésil a augmenté son taux de référence à 10% lors de sa réunion mensuelle. C'est la 6^{ème} hausse consécutive et la 5^{ème} avec une hausse de 50bp.

La détermination de la banque centrale à lutter contre l'inflation se traduit par des taux d'intérêt réels très élevés ce qui selon les termes du communiqué de presse devrait permettre de lutter efficacement contre le risque d'inflation. Les autorités monétaires ne veulent pas lâcher sur l'inflation par peur d'un dérèglement des mécanismes actuels qui avaient permis une croissance soutenue et une crédibilité forte. La banque centrale va-t-elle continuer? Non si l'inflation continue de ralentir comme le suggère le graphe

ECONOMIE DE LA ZONE EURO

Inflation en novembre

Le taux d'inflation est remonté à 0.9% en novembre après 0.7% en octobre. Le taux sous-jacent est à 1% contre 0.8% précédemment. On note sur le graphe que le prix des biens continue de ralentir et qu'il en est de même pour les prix alimentaires qui s'infléchissent très vite (impact des prix alimentaires mondiaux). La contribution de l'énergie est un peu moins négative et celle des services est un peu plus forte. Mais globalement la déflation menace. Le détail par pays sera important, notamment pour l'Espagne et l'Irlande.



ANTICIPATIONS HEBDO

2 Décembre 2013

Graphiques d'illustration

ECONOMIE DE LA ZONE EURO

Evolution du taux de chômage en octobre

Le taux de chômage a baissé marginalement à 12.1% en octobre contre 12.2% en septembre.

Les allures sont très diverses. Il y a stabilisation en Espagne et en Grèce, repli net en Irlande, au Portugal et toujours en Allemagne. Mais encore une dynamique haussière en Italie, en Belgique ou encore au Pays-Bas. La France est stable selon la mesure d'Eurostat.

Quoiqu'il arrive la situation sur le marché du travail reste une menace pour l'économie de la zone Euro et sur sa capacité à retrouver de l'allant. Il faut pouvoir trouver des impulsions externes afin de créer une dynamique. C'est ce que cherche à faire l'Espagne et cela se remarque avec un net changement de tendance sur le marché du travail. C'est aussi mais d'une autre façon ce que la BCE a à l'esprit en imaginant pouvoir faire baisser l'euro en faisant baisser le taux de facilité de défaut. Il y a là un enjeu fort.

ECONOMIE ALLEMANDE

Dynamique de l'emploi

Le marché du travail allemand reste robuste même si la progression de l'emploi est moins vive que ce qui était encore observé récemment. On voit se dessiner un écart entre la perception des chefs d'entreprise sur l'emploi dans l'enquête Markit et l'emploi effectif. Les anticipations restent fortes et solides et l'on voyait une hausse significative des enquêtes la semaine dernière pouvant valider cette perception d'ensemble. Cependant l'emploi ne suit pas de la même façon. Y a-t-il un excès des anticipations? C'est le point majeur à surveiller au cours des prochains mois. D'autant que le nombre de chômeurs continue d'augmenter même si c'est à un rythme limité.

ECONOMIE FRANÇAISE

Enquête de l'INSEE sur le cycle des affaires

L'indice du climat des affaires français publié par l'INSEE est resté stable en Novembre. Son niveau de 95 est 5 points au-dessous de sa moyenne historique qui est, par construction, à 100. L'indice est inférieur à 100 depuis Septembre 2011.

Les détails de l'enquête ne suggèrent pas d'amélioration rapide pour les prochains mois. Le secteur de l'industrie qui est un bon indicateur de la dynamique de court terme du PIB est stable depuis Août et les détails sur ce secteur ne suggèrent pas une amélioration rapide. Les commandes restent faibles (en dessous de leur moyenne historique) et les perspectives d'activité des entreprises ont diminué en Novembre par rapport à Octobre et sont maintenant inférieures à leur moyenne historique.

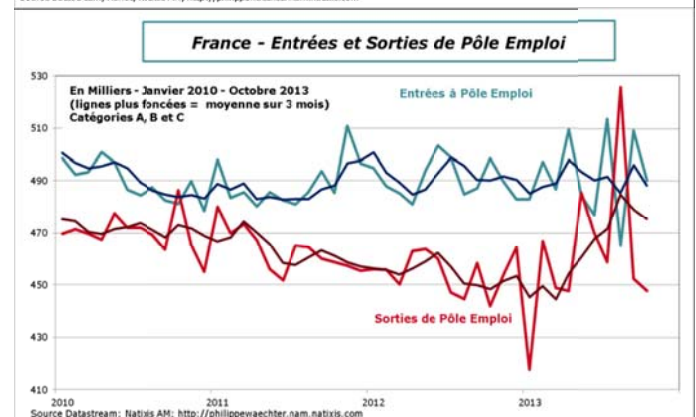
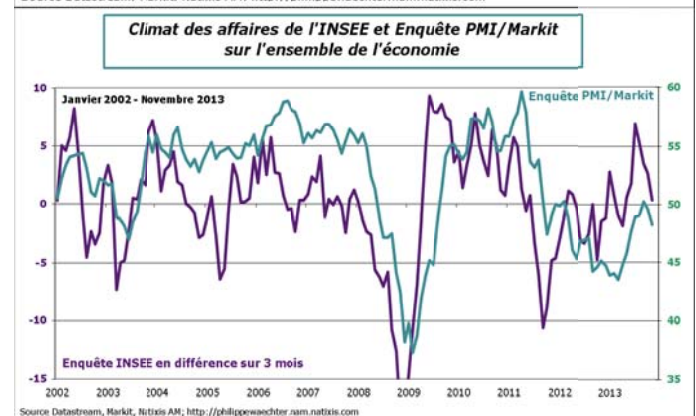
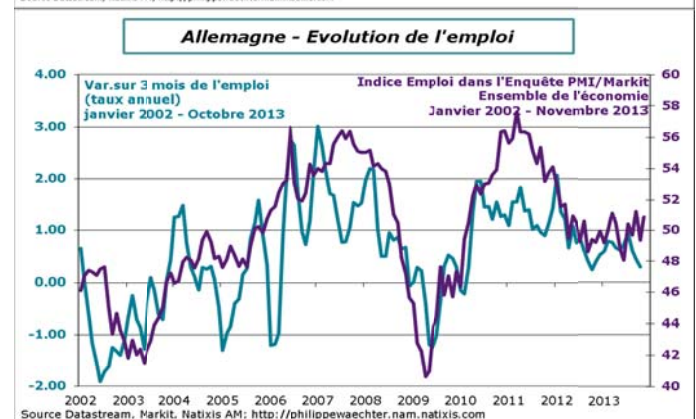
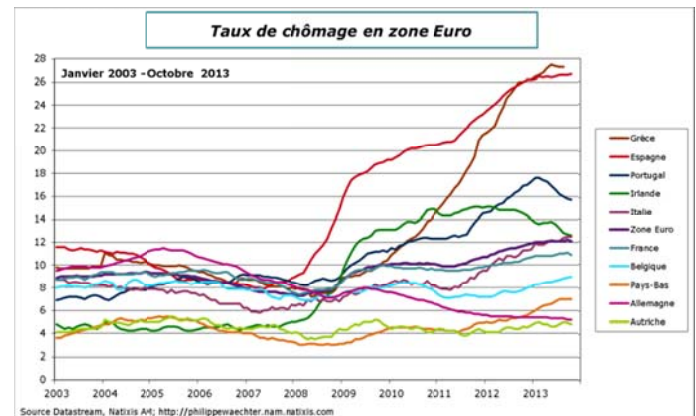
La dynamique est proche de celle de l'enquête PMI/Markit comme le suggère le graphe.

Evolution des inscrits à Pôle Emploi

Le nombre des inscrits à Pôle Emploi en catégorie A (inscrits n'ayant pas travaillé du tout) s'est contracté de 20 500 en octobre soit un repli de 0.6%. Cependant dans le même temps le nombre des inscrits à Pôle Emploi ayant un peu travaillé a augmenté de façon rapide. Cela ressemble à un transfert.

Le graphe ci-contre montre la grande volatilité des données d'entrées et de sorties à Pôle Emploi depuis le printemps dernier. La conclusion sur une évolution tendancielle et positive du chômage est encore trop hâtive.

Le point positif est que les données d'inscription qui reflètent des données éco (fins de CDD; d'intérim et reprises d'emplois) se stabilise. C'est que l'économie était perçue comme un peu moins fragile en octobre



ANTICIPATIONS HEBDO

2 Décembre 2013

Pour prolonger ces échanges

Suivez-moi sur Twitter

http://twitter.com/phil_waechter

et sur mon Blog

<http://philippewaechter.nam.natixis.com>

Publié cette semaine

[France – Enquête de l'INSEE – Les perspectives restent sombres](#)

Publié le [25 novembre 2013](#) par [Philippe WAECHTER](#)

L'indice du climat des affaires français publié par l'INSEE est resté stable en Novembre . Son niveau de 95 est 5 points au-dessous de sa moyenne historique qui est, par construction, à 100 . Nous voyons sur le graphique que l'indice est inférieur à 100 depuis Septembre 2011 .

Les détails de l'enquête ne suggèrent pas d'amélioration rapide pour les prochains mois . Le secteur de l'industrie qui est un bon indicateur de la dynamique de court terme du PIB est stable depuis Août et les détails sur ce secteur ne suggèrent pas une amélioration rapide. Les commandes restent faibles (en dessous de leur moyenne historique) et les perspectives d'activité des entreprises ont diminué en Novembre par rapport à Octobre et sont maintenant inférieures à leur moyenne historique. [Lire la suite →](#)

DISCLAIMER:

« Document d'information à caractère non contractuel. Il ne peut pas être utilisé dans un but autre que celui pour lequel il a été conçu et ne peut pas être reproduit, distribué ou publié, en totalité ou en partie, sans autorisation préalable et écrite de Natixis Asset Management.

Aucune information contenue dans ce document ne saurait être interprétée comme possédant une quelconque valeur contractuelle. Ce document est produit à titre d'information et peut être modifié à tout moment sans préavis. Il ne constitue pas une recommandation d'achat ou de vente, une offre d'achat ou de vente, ou une sollicitation d'offre d'achat ou de vente d'OPCVM. Le contenu de ce document est issu de sources considérées comme fiables par Natixis Asset Management. Néanmoins, Natixis Asset Management ne saurait garantir la parfaite fiabilité, exhaustivité et exactitude des informations provenant notamment de sources extérieures et figurant dans ce document. Tout investissement peut être une source de risque financier et doit être apprécié attentivement au regard de vos besoins financiers et de vos objectifs. Les chiffres cités ont trait aux années écoulées. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. »