



Les attentes de la semaine du 16 au 22 décembre

- Réunion de la banque centrale américaine. Soyons clairs: l'objet n'est pas la réduction des achats d'actifs par la Fed mais la réduction des achats en réussissant à caler les anticipations des investisseurs sur une remontée très tardive des taux d'intérêt. L'échec de l'annonce de Bernanke au printemps vient de ce qu'il y a eu confusion entre la réduction des achats et la remontée rapide des taux d'intérêt par la suite. Cela permettra de voir aussi dans la durée si la notion de forward guidance chère à Michael Woodford passera l'épreuve du temps et de la conjoncture.
- Signature de l'Union Bancaire en zone Euro; Les estimations flash PMI en Chine, en Europe et aux Etats-Unis; ZEW, IFO et enquête INSEE sur la conjoncture au sein de la zone Euro;
- Inflation au Royaume Uni et aux USA; Mises en chantier aux USA



Les points majeurs à retenir en Europe du 9 au 15 Décembre

- L'INSEE a publié les comptes de patrimoine en France de 1978 à 2012. Pour les ménages français, le patrimoine net représente environ 5 fois le PIB. En 1996 cela ne représentait que 3 fois le PIB. (voir page 4)
- La production industrielle en zone Euro a reculé de 1.1% en octobre. Le repli est marqué aussi en Allemagne et en Espagne. Il est plus modéré en France. Cela se traduit par des acquis négatifs pour entrer dans le 4^{ème} trimestre. Cela pourrait engendrer, si cela était confirmé, une modération dans les chiffres de croissance du PIB pour le dernier trimestre. Le Royaume Uni et l'Italie ont en revanche des chiffres forts en octobre et pour démarrer le T4
- Stabilité de l'emploi en zone Euro au troisième trimestre 2013. Il reste 3.6% en dessous du niveau observé au premier trimestre 2008. Il est 1.7% en dessous du T2 2011 point haut local de l'activité après le rebond de l'activité de 2009/2010. La crise n'est pas soldée



Les points majeurs à retenir aux USA du 9 au 15 Décembre

- Adoption de la règle Volcker aux USA interdisant les opérations sur compte propre. La réglementation est plus complexe mais elle change de façon a priori radicale la façon dont les banques vont opérer.
- Les ventes de détail sont robustes au dernier trimestre 2013. Cela devrait se traduire par une progression rapide de la consommation des ménages dans le PIB. L'indicateur présenté page 4 est en valeur et il progresse rapidement. Comme le taux d'inflation ralenti l'impact sur les volumes va être très fort et devrait se traduire par un rythme de dépenses très soutenu. Ce sera un fort soutien au PIB
- La dette des agents non financiers (ménages, entreprises, Etat) est stable en % du PIB. Elle représentait 2.4 fois le PIB à la fin du troisième trimestre 2013. Le chiffre est le même qu'au début 2009. A titre de comparaison, la dette ne représentait que 1.7 PIB en 2000
- La dette des ménages en % du PIB continue de se réduire au troisième trimestre 2013



Les points majeurs en Asie et Latam du 9 au 15 Décembre

- Les indicateurs conjoncturels chinois indiquent davantage une stabilisation de l'activité qu'une probable accélération. Les chiffres d'investissement et de production industrielle s'infléchissent marginalement mais confirment l'idée d'une croissance voisine de 7.5% en T4.
- Les dépenses des ménages progressent un peu plus rapidement. Cela compense les inflexions constatées plus haut.
- L'économie chinoise reste sur une allure relativement stable
- En Inde en revanche la production industrielle est fragile. Ce support fort de la croissance avant la crise est aujourd'hui une contrainte avec une contribution quasi nulle à la croissance indienne. Il y a un véritable changement qui reflète le très fort ralentissement du commerce mondial. Cela affecte la production manufacturière locale.

ANTICIPATIONS HEBDO

16 Décembre 2013

MARCHE DES ACTIONS AU 13 DECEMBRE 2013

	Cours		Sur un an (clôture)		Var. en monnaie locale			Variation en euro		
	31/12/12	13/12/13	Min	Max	1 an	YTD	1s	1 an	YTD	1 s
CAC 40	3641.07	4059.71	3595.63	4320.68	11.43	11.50	-1.69			
DAX	7612.39	9006.46	7459.96	9405.30	18.56	18.31	-1.81			
EuroStoxx	2635.93	2921.92	2511.83	3092.42	11.08	10.85	-1.95			
FTSE	5897.81	6439.96	5897.81	6840.27	8.75	9.19	-1.71	4.84	5.00	-2.49
SNP 500	1426.19	1775.32	1402.43	1808.37	25.59	24.48	-1.65	19.90	19.53	-1.98
Nasdaq	3019.51	4000.98	2960.31	4068.75	34.65	32.50	-1.51	28.56	27.23	-1.85
Nikkei 225	10395.18	15403.11	9737.56	15749.66	58.18	48.18	0.67	22.26	19.28	-0.09
MSCI Emerging	1055.20	990.48	883.34	1082.68	-5.02	-6.13	-1.17	-9.32	-9.87	-1.51
MSCI World USD	1338.50	1587.70	1325.49	1628.88	19.78	18.62	-1.55	14.36	13.90	-1.88

MARCHE DES TAUX D'INTERET AU 13 DECEMBRE 2013

	Taux d'intérêt au 13 Décembre 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	0.244	0.34	2.88	0.00	0.04	0.00	0 - 0.25	0.31	0.25	1.78	
Zone Euro	0.25	0.282	0.232	1.826	0.03	0.02	-0.01	1	0.19	-0.01	1.18	
UK	0.5	0.5	0.468	2.896	0.00	-0.03	0.00	0.5	0.53	0.34	1.82	
Japon	0.1	0.221	0.095	0.674	0.00	0.01	0.01	0.1	0.31	0.10	0.79	
ECART DE TAUX		3 mois* (13/12/13)	2 ans (13/12/13)	10 ans (13/12/13)	3 mois (31/12/12)	2 ans (31/12/12)	10 ans (31/12/12)					
USA – Zone Euro		-0.04 (-0.01) §	0.11 (0.09) §	1.05 (1.04) §	0.12	0.26	0.606					
UK – Zone Euro		0.22 (0.25) §	0.24 (0.29) §	1.07 (1.06) §	0.34	0.35	0.64					

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

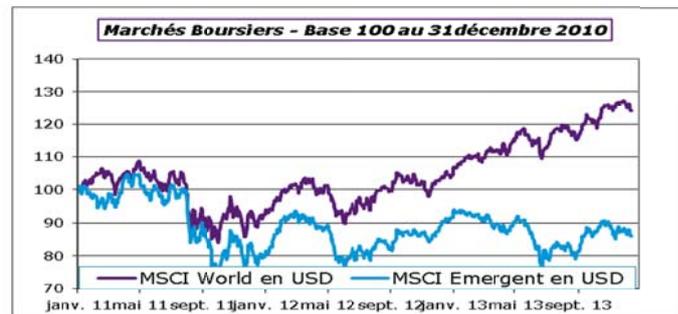
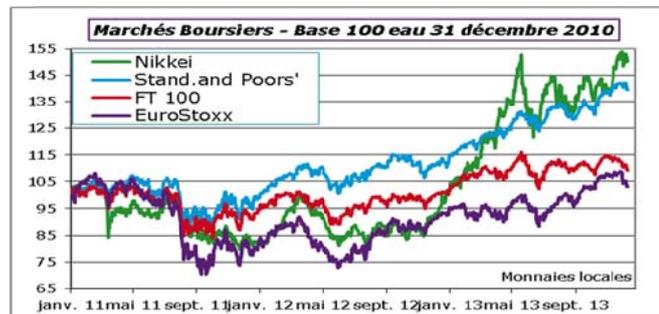
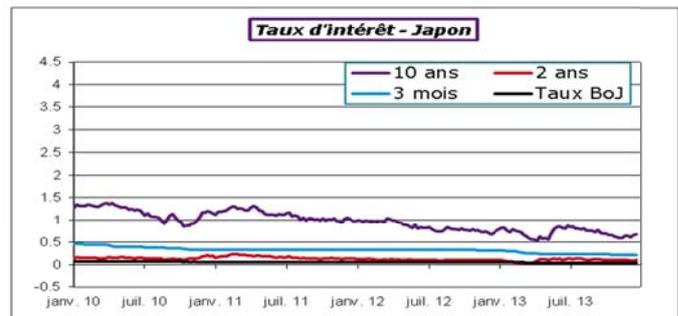
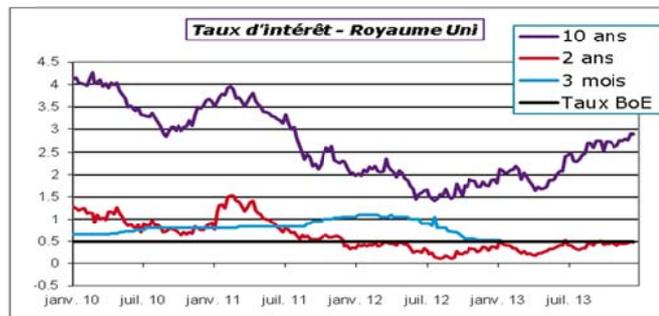
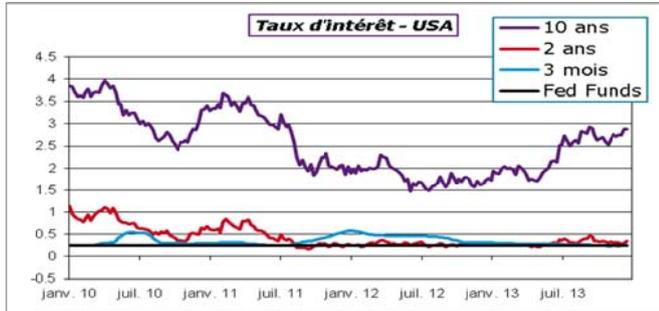
MARCHE DES CHANGES, OR ET PRIX DU PETROLE AU 13 DECEMBRE 2013

	Cours		Variation			
	31/12/2012	13/12/13	1 Semaine	YTD	1 an	
Euro – Dollar (var. + hausse de l'euro)	1.318	1.373	0.34	4.15	4.74	
Euro – Yen (var. + hausse de l'euro)	113.996	141.616	0.76	24.23	29.38	
Euro – Sterling (var. + hausse de l'euro)	0.816	0.844	0.95	3.38	3.97	
Dollar – Yen (var. + hausse du dollar)	86.580	103.640	1.63	19.70	23.81	
Dollar – Sterling (var. + hausse sterling)	1.626	1.628	-0.46	0.14	0.98	
Dollar – Yuan (var. + hausse du dollar)	6.230	6.071	-0.17	-2.55	-2.73	
Prix du baril de Brent	Dollar	110.36	108.31	-2.81	-1.86	-0.63
	Euro	83.7	78.88	-3.14	-5.76	-5.13
Prix de l'Once d'or	Dollar	1662.41	1236	0.04	-25.65	-27.15
	Euro	1260.89	900.19	-0.30	-28.61	-30.45

ANTICIPATIONS HEBDO

16 Décembre 2013

Indicateurs Financiers au 13 Décembre 2013



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

Graphiques d'illustration

ECONOMIE FRANCE

Les comptes de patrimoine

L'INSEE publie désormais régulièrement des comptes de patrimoine. Les données publiées sont longues, remontant jusqu'en 1978, pour les données réelles. Pour les données financières et d'endettement les séries ne démarrent qu'en 1996.

Le graphique ci-contre retrace la valeur du patrimoine net (actifs détenus moins engagements financiers) en % du PIB nominal.

Le logement occupe un poids important puisqu'en 2012 sa valeur brute représente 1.8 fois le PIB (1.3 en 1996). Les actifs financiers détenus représentaient 2 fois le PIB en 2012 (1.5 en 1996). Au sein de ceux-ci l'assurance vie est passée de 0.4 PIB en 1996 à 0.7 PIB.

Les engagements ont finalement peu progressé sur l'ensemble de la période sous revue. En 1996 le passif financier des ménages représentait 0.4 fois le PIB, il représente 0.7 fois le PIB en 2012.

On observe sur le graphe la nette inflexion du patrimoine depuis 2010. La crise est visible aussi sur le patrimoine.

ECONOMIE AMERICAINE

Evolution des dettes des agents non financiers en T3

L'ajustement continue avec un repli supplémentaire des dettes des ménages. Depuis le point haut de la fin 2008/début 2009 lorsqu'elle plafonnait à 95.2% du PIB la dette des ménages est revenue à 77.3%. Cela reste élevé par rapport à la période d'avant crise mais la situation des ménages est moins tendue (voir en dessous). En revanche la dette des entreprises continue de progresser rapidement. Celle-ci représente 80 % du PIB soit un point haut comparable à celui constaté avant la crise. C'est un point à surveiller.

La dette de l'Etat a progressé moins vivement. Cela a résulté des progrès constatés dans la réduction du déficit public. La montée continue de l'endettement public

Dynamique de la dette des ménages

Pour la première fois depuis le dernier trimestre 2008 la dette des ménages progresse d'une année sur l'autre. Cela est encore limité mais cela peut signifier que le terrible ajustement de portefeuille des ménages est en train de s'achever. Si cela était confirmé ce serait la bonne nouvelle de cette fin d'année. Dans le détail ce sont les crédits à la consommation qui progresse. Les crédits immobiliers continuent de se contracter à un rythme réduit de -0.8% sur un an.

L'Etat avait augmenté sa dette pour compenser la réduction de celle, nécessaire, des ménages. Cet arbitrage ne se posera désormais plus de la même façon et la Fed n'a plus non plus si cela est confirmé la nécessité de soutenir la dette de l'Etat américain.

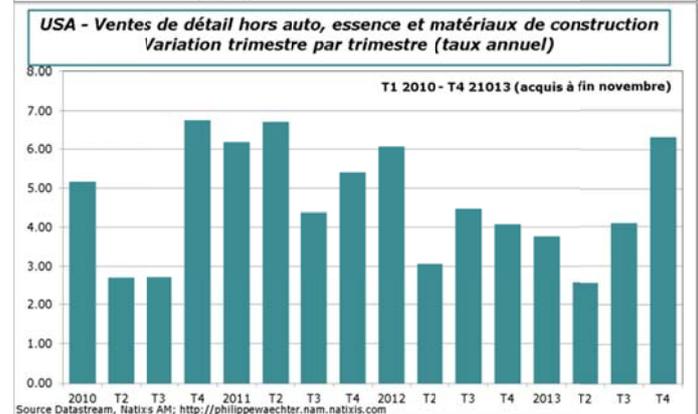
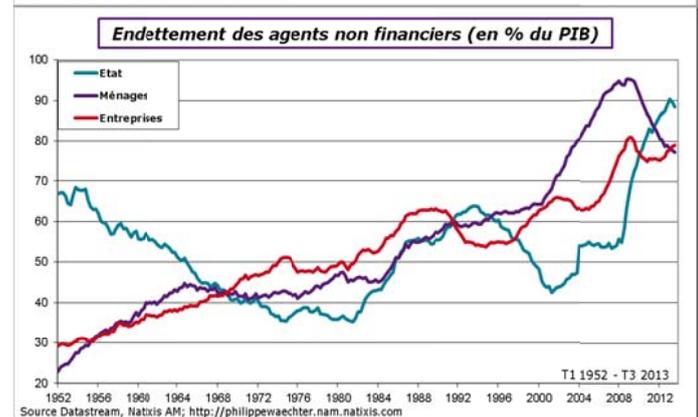
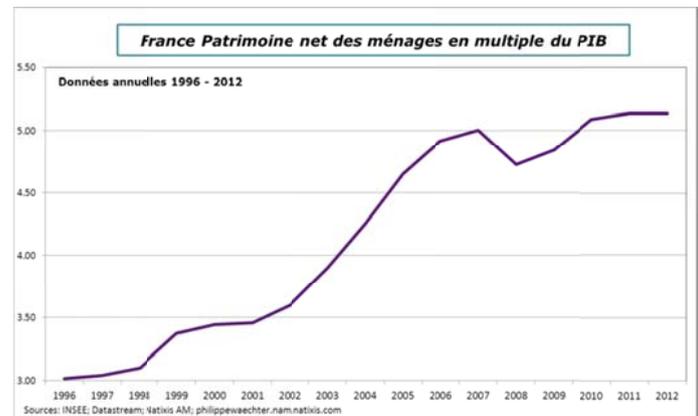
Il est encore un peu tôt pour conclure définitivement mais il y a là un signal de rééquilibrage de l'économie américaine plus important qu'un chiffre rassurant sur l'emploi.

Ventes de détail

L'indicateur des ventes de détail hors auto, hors essence et hors matériaux de construction est utilisé par le Bureau of Economic Analysis pour construire le chiffre de la consommation des ménages américains.

Sur le graphique de droite j'ai présenté cet agrégat en variation trimestre par trimestre. Le chiffre du T4 a franchement accéléré passant de +4% en T3 à plus de 6% en T4.

Cela devrait se traduire par une demande de consommation plus robuste au dernier trimestre. Cela pourra alors compenser d'éventuels effets de déstockage. La dynamique de l'économie US se renforce.



Graphiques d'illustration

ECONOMIE CHINOISE

Production, Investissement, Consommation en novembre

Les données chinoises montrent toujours une progression limitée de l'activité. Les enquêtes et les données ne s'écartent pas de cette dynamique qui permet d'imaginer une croissance voisine de 7.5%.

Dans le détail cependant il y a des interrogations avec notamment le repli de l'investissement sous le seuil de 20% de progression. Cela traduit bien le changement de modèle mais peut aussi inquiéter car celui-ci change rapidement. L'investissement immobilier reste solide. La production industrielle qui progresse de 10% a probablement passé le point haut. Celui-ci se situait à 10.4% en Août. Les ventes de détail s'améliorent marginalement à 13.7% contre 13.3% en octobre.

La question chinoise est qu'il n'y a pas d'éléments susceptibles d'engendrer une activité rapide. Le modèle de croissance évolue et il ne peut fonctionner que s'il y a une nouvelle allocation des ressources. Cela ne peut pas être efficace si la croissance est trop rapide.

ECONOMIE EUROPEENNE

Production industrielle en Octobre

Les chiffres de la production industrielle ont été décevants en octobre. Les signaux provenant des enquêtes auraient dû se traduire par des évolutions positives. Cela n'a pas été le cas de la Zone Euro, de l'Allemagne, de la France ou encore de l'Espagne. Dans les grands pays européens seuls la Grande Bretagne et l'Italie ont une allure à la hausse. Cela se retrouve dans l'acquis constaté à fin octobre pour le dernier trimestre. Il est très négatif pour l'Allemagne et la zone Euro (-1.2% et -0.9% respectivement) et un peu moins pour l'Espagne (-0.5%) et pour la France (-0.3%). L'acquis est positif au Royaume Uni (+0.55%) et en Italie (+0.66%)

On notera surtout la stabilisation à un bas niveau de l'Espagne et c'est très bien, la bonne tenue du Royaume Uni et le décrochage de l'indice français depuis le début de l'été 2013.

Le profil de l'activité ne traduit pas une dynamique spectaculaire, hélas.

Evolution de l'emploi

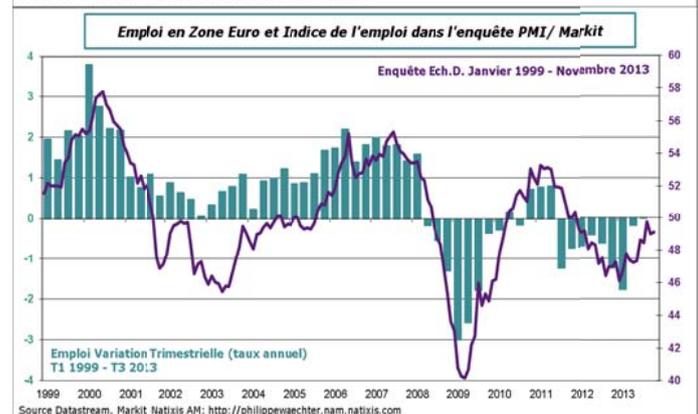
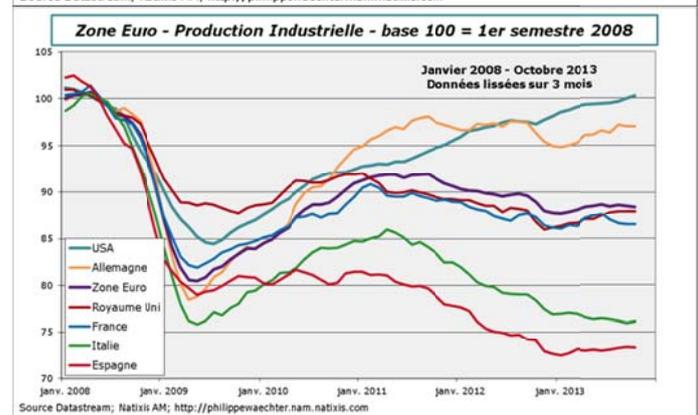
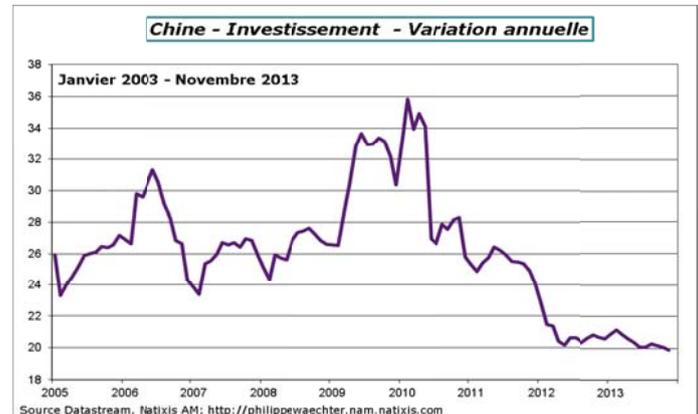
L'emploi en zone Euro a été stable au troisième trimestre. Il recule de -0.8% par rapport au troisième trimestre de 2012. La cohérence avec l'indice Emploi de l'enquête Markit pour l'ensemble de la zone Euro suggère que la situation pourrait se stabiliser sur le front de l'emploi et que sans accélération supplémentaire de la croissance il n'y aura pas d'amélioration durable de l'emploi.

Par pays, les pays baltes sont ceux qui ajustent à la baisse le plus rapidement leur emploi. C'est le cas de l'Estonie et de la Lettonie. De l'autre côté de la distribution ce sont le Portugal et l'Irlande qui ont créé le plus d'emplois (en % bien sûr). Cela traduit un début de stabilisation pour ces pays très touchés par la crise financière. La France est au milieu de la distribution avec une évolution nulle depuis 3 trimestres. Cette mesure est différente de celle discutée à la page suivante.

ECONOMIE ALLEMANDE

Evolution des Exportations

Exprimées en volume et en variation sur 3 mois, les exportations allemandes suivent l'indicateur des Nouvelles Commandes à l'Exportation de l'enquête PMI/Markit. On le voit d'ailleurs sur le graphe. La reprise des commandes est concomitante à l'accélération des exportations. Pour l'instant la dynamique observée, si elle est cohérente, n'est pas encore très robuste et ne crée pas une impulsion forte et durable sur l'économie d'outre-Rhin



Graphiques d'illustration

ECONOMIE DE LA ZONE EURO

Inflation du mois de Novembre

Le graphique ci-contre montre la vitesse à laquelle le taux d'inflation ralentit en Europe. La hausse des prix sur un an est limitée au minimum à 0.2% en Espagne et au maximum à 1.3% en Allemagne. La zone Euro s'inscrit à 0.9%. La France et l'Italie sont à 0.7%.

L'inflation est très loin de l'objectif de 2% que s'est défini la BCE. La BCE ne remplit pas son contrat. Elle n'a pas pour vocation à tirer le taux d'inflation le plus bas possible. Elle doit juste être à 2%.

Le risque d'une inflation trop faible est d'assister comme en Espagne, en Grèce ou encore en Irlande à une baisse des salaires qui se traduit in fine par une baisse de la demande et une réduction de l'activité.

C'est pour cela que la BCE doit éviter de prendre ce risque surtout pour les pays ayant un endettement privé élevé. C'est encore le cas de l'Espagne mais aussi de l'Irlande et du Portugal. Cela se traduirait par une dette prenant une place de plus en plus importante dans le budget des ménages. Cela peut se traduire par une difficulté à rembourser son crédit et par la fragilisation du secteur bancaire.

ECONOMIE FRANÇAISE

Contributions au taux d'inflation

Le détail des composantes du taux d'inflation en France montre que tous les secteurs à l'exception des services ont une contribution qui ralentit ou qui baisse. Par ailleurs la contribution des services est bien plus faible que ce qu'elle était avant la crise.

Ce graphique traduit bien l'absence de tensions au sein de l'appareil productif français et le ralentissement ou la stabilisation du prix des matières premières. En d'autres termes, d'où viendrait les tensions sur l'appareil productif? C'est pour cela qu'il n'y a pas d'urgence à devenir restrictif en termes de politique économique. Etre encore plus rigoureux serait prendre le risque de peser encore davantage sur les prix, éliminant tout risque d'illusion nominale mais créant aussi un risque de repli des salaires nominaux. L'INSEE indiquait récemment que la progression du salaire nominale était désormais très limitée. C'est une situation préoccupante si les salaires subissent des pressions à la baisse alors que le SMIC progresse. Cela engendre une compression des bas salaires qui réduit la distinction des associations entre qualifications et salaires. C'est très dommageable.

Evolution de l'emploi marchand

Le repli de l'emploi au troisième trimestre a été confirmé par l'INSEE. Cela correspond à -0.1%.

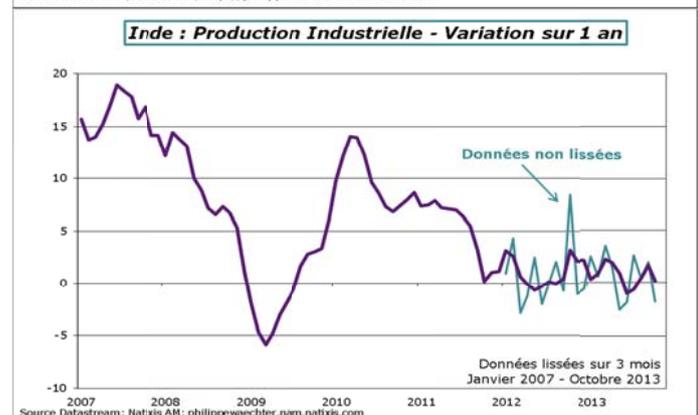
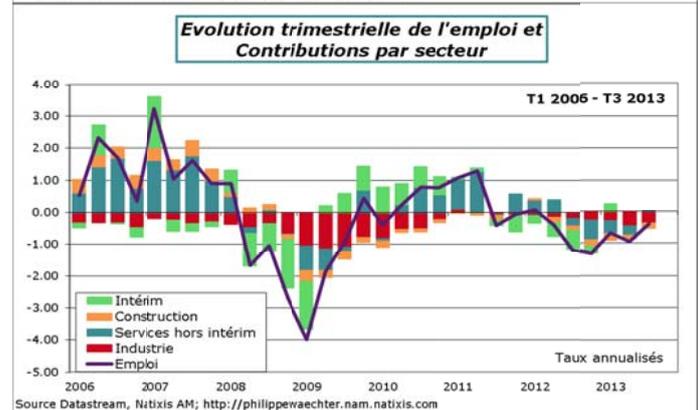
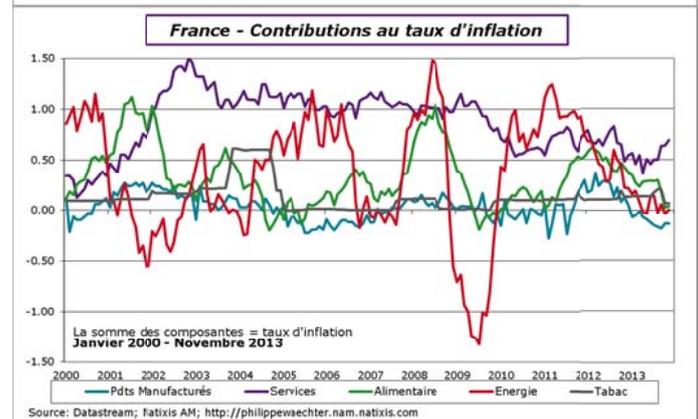
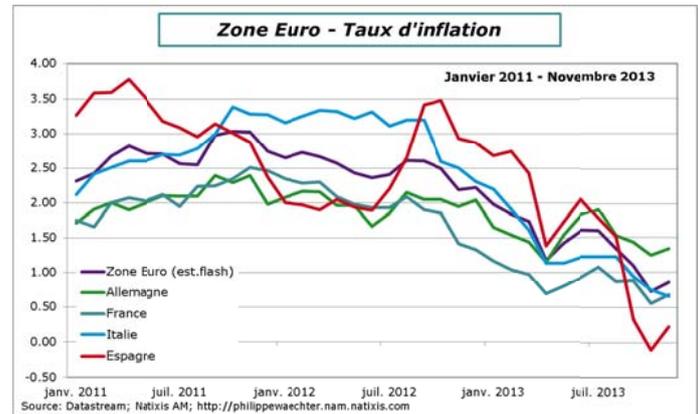
Le graphe montre le détail des contributions de chaque grand secteur à l'évolution de l'emploi. Pas de surprises majeures sur la construction, l'emploi industriel ou encore l'emploi des services hors intérim. On sait que l'activité de ces secteurs progresse lentement. En revanche, il n'y a pas de variation sur l'intérim. Cela indique que les chefs d'entreprise en France ne s'attendent pas à une reprise rapide de l'activité économique.

L'intérim se voit généralement lorsque l'activité est en passe d'accélérer. Ce n'est pas le cas en France.

ECONOMIE DE L'INDE

Production Industrielle

Pas d'amélioration de l'activité industrielle en Inde en octobre. L'indice mensuel s'est contracté et l'indice lissé sur 3 mois est très proche de 0. Cela reflète l'absence de dynamisme des échanges internationaux.



Pour prolonger ces échanges

Suivez-moi sur Twitter

http://twitter.com/phil_waechter

et sur mon Blog

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

Publiés cette semaine

[Quelle dynamique en France ?](#)

Publié le [15 décembre 2013](#) par [Philippe WAECHTER](#)

Les interrogations sur l'économie française sont toujours vives que ce soit sur la croissance, l'emploi ou encore le pouvoir d'achat. Nous sommes en effet très loin des niveaux observés avant crise.

Ainsi, si depuis le premier choc pétrolier et jusqu'en 2007, la croissance moyenne de l'économie française avoisinait 2 %, depuis 2007 (et en prenant les trois premiers trimestres de 2013), la croissance annuelle moyenne de l'activité s'inscrit à 0,1 % seulement. Avant la crise, selon les années et les chocs subis, l'activité progressait à un rythme supérieur ou inférieur à 2 % mais finissait systématiquement par revenir sur cette allure. Cela ne se vérifie plus. Enfin, si avant crise, la gestion de l'économie française s'opérait via des politiques conjoncturelles tantôt restrictives, tantôt expansionnistes, celles-ci ne semblent plus avoir la même efficacité aujourd'hui si l'on considère les chiffres de la croissance, mais aussi les trajectoires de l'emploi et du pouvoir d'achat. [Lire la suite →](#)

[Le Yuan, une monnaie internationale en devenir ?](#)

Publié le [15 décembre 2013](#) par [Philippe WAECHTER](#)

Au début du mois de décembre, l'entreprise SWIFT, spécialisée dans les transactions interbancaires, indiquait que le yuan, la monnaie chinoise, était à la fin de l'année 2013 la deuxième monnaie utilisée dans les contrats commerciaux. Alors que le dollar restait de loin la monnaie de référence, l'irruption de la monnaie chinoise sur la scène internationale faisait reculer l'euro à la troisième place des monnaies utilisées.

Cette situation nouvelle traduit la volonté des autorités chinoises de faire de leur monnaie un instrument du développement économique. La monnaie était sous le contrôle absolu de la Banque Centrale de Chine. Cela commence à évoluer comme le suggère la statistique et comme l'indique aussi la capacité des banques à émettre des certificats de dépôts à un taux d'intérêt de marché c'est-à-dire des taux négociables et non plus déterminés par la banque centrale. Cette dynamique va continuer et le changement sera radical. [Lire la suite →](#)

[Vidéo Conjoncture américaine et dynamique de la zone euro](#)

Publié le [11 décembre 2013](#) par [communication936](#)

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. »