



Les attentes de la semaine du 20 au 26 Janvier

- Les prévisions du FMI devraient valider l'amélioration du climat économique. Les chiffres notamment dans les pays anglo-saxons devraient être révisés à la hausse. Le commentaire et le chiffre sur la zone Euro seront intéressants (mardi)
- Le PIB chinois pour le T4 et pour l'ensemble de l'année 2013. Publication aussi des données sur l'investissement, la production industrielle et les ventes de détail (lundi)
- Estimations Flash des enquêtes PMI en Chine, Zone, Euro, Allemagne, France et Etats-Unis. Ce sera une première vue d'ensemble des données de janvier (jeudi)
- Indicateur ZEW en Allemagne et indicateur des commandes au Royaume Uni
- Minutes de la réunion de la Banque d'Angleterre – Intéressant pour les éventuelles discussions sur les "forward guidances"



Les points majeurs à retenir en Europe du 13 au 19 Janvier

- Lors de sa conférence de presse, François Hollande a privilégié la baisse des charges et l'inflexion des dépenses publiques pour redynamiser l'économie française.
- Depuis le printemps 2011, le PIB français est stable. Il faut trouver le moyen de le redynamiser l'activité. Cela ne passe pas par la consommation car les français inquiets auraient d'abord tendance à épargner. Le meilleur moyen est de favoriser l'investissement seul indicateur capable de modifier rapidement la trajectoire du cycle économique et de rendre l'économie française susceptible de saisir le rebond d'activité perçu en Europe.
- Les montants mis en jeu seront-ils suffisants? Qui incarnera cette politique? A quelle vitesse effectivement ces mesures seront elles mises en œuvre? Quelles contreparties pour les entreprises? Autant d'éléments qui conditionneront le succès du plan proposé.
- Inflation confirmée à 0.8% en zone Euro



Les points majeurs à retenir aux USA du 13 au 19 Janvier

- Les ventes de détail au dernier trimestre de 2013 sont en hausse de 6.5% si l'on regarde la partie utilisée pour la construction des chiffres de la consommation dans le PIB. C'est une très forte progression par rapport au 3^{ème} trimestre (4%). Comme l'évolution des prix a été plus faible en T4 qu'en T3 cela devrait booster les dépenses de consommation et tirer le PIB au voisinage de 3% au dernier trimestre 2013
- La production industrielle continue son chemin haussier en décembre. La progression est de 6.7 % en T4 en taux annualisé. C'est réellement significatif sans que pour autant on observe de fortes tensions sur l'appareil productif. Le taux d'utilisation des capacités de production reste au-dessous de sa moyenne historique.
- Les pressions sur les prix sont donc réduites: 1.5% pour le taux d'inflation et 1.7% sur le taux d'inflation sous-jacent.



Les points majeurs en Asie et Latam du 13 au 19 Janvier

- Hausse du taux de référence de la Banque du Brésil à 10.5% C'est la 7^{ème} hausse consécutive depuis la réunion d'avril 2013. La gestion de l'inflation pose toujours un vrai souci pour les autorités monétaires auriverde.
- Repli de l'inflation mesure par les prix de gros en Inde. Cela ne reflète que la baisse des prix de l'alimentation. La diffusion au reste de l'économie sera limitée
- Tensions sur le secteur bancaire chinois. La Banque de Chine souhaite maîtriser la dynamique financière et bancaire afin de favoriser le développement du système financier dans le cadre du plan décidé par le président Xi. Elle souhaite notamment gérer au mieux le secteur non supervisé qu'est le "shadow banking" alors que dans le même temps le système bancaire est très fragile. L'enjeu et le risque de 2014 sont sûrement là.

ANTICIPATIONS HEBDO

20 Janvier 2014

MARCHE DES ACTIONS AU 31 DECEMBRE 2013

	Cours		Sur un an (clôture)		Var. en monnaie locale			Variation en euro		
	31/12/12	31/12/13	Min	Max	1 an	YTD	1 s	1 an	YTD	1 s
CAC 40	3641.07	4295.95	3595.63	4320.68	17.99	17.99	1.84			
DAX	7612.39	9552.16	7459.96	9589.39	25.48	25.48	0.67			
Euro-Stoxx	2635.93	3109.00	2511.83	3111.37	17.95	17.95	1.18			
FTSE	5897.81	6749.09	5897.81	6840.27	14.43	14.43	0.82	11.56	11.56	1.13
SNP 500	1426.19	1848.36	1426.19	1848.36	29.60	29.60	0.82	24.00	24.00	-0.01
Nasdaq	3019.51	4176.59	3019.51	4176.59	38.32	38.32	0.51	32.34	32.34	-0.32
Nikkei 225	10395.18	16291.31	10395.18	16291.31	56.72	56.72	2.53	23.35	23.35	0.89
MSCI Emerging	1055.20	1002.69	883.34	1082.68	-4.98	-4.98	0.74	-9.08	-9.08	-0.09
MSCI World USD	1338.50	1661.07	1338.55	1661.07	24.10	24.10	1.31	18.74	18.74	0.47

MARCHE DES TAUX D'INTERET AU 31 DECEMBRE 2013

	Taux d'intérêt au 31 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	0.246	0.38	3.04	0.00	0.00	0.05	0 - 0.25	0.31	0.25	1.78	
Zone Euro	0.25	0.287	0.194	1.941	-0.01	-0.02	0.06	1	0.19	-0.01	1.18	
UK	0.5	0.5	0.566	3.031	0.00	-0.02	0.05	0.5	0.53	0.34	1.82	
Japon	0.1	0.221	0.099	0.736	0.00	0.00	0.06	0.1	0.31	0.10	0.79	
ECART DE TAUX		3 mois* (31/12/13)	2 ans (31/12/13)	10 ans (31/12/13)				3 mois (31/12/12)	2 ans (31/12/12)	10 ans (31/12/12)		
USA – Zone Euro		-0.04	0.19	1.1				0.12	0.26	0.61		
UK – Zone Euro		0.21	0.37	1.09				0.34	0.35	0.64		

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

MARCHE DES CHANGES, OR ET PRIX DU PETROLE AU 31 DECEMBRE 2013

	Cours		Variation			
	31/12/2012	31/12/13	1 Semaine	YTD	1 an	
Euro – Dollar (var. + hausse de l'euro)	1.318	1.378	0.82	4.52	4.52	
Euro – Yen (var. + hausse de l'euro)	113.996	144.830	1.62	27.05	27.05	
Euro – Sterling (var. + hausse de l'euro)	0.816	0.834	-0.28	2.16	2.16	
Dollar – Yen (var. + hausse du dollar)	86.580	105.390	1.08	21.73	21.73	
Dollar – Sterling (var. + hausse sterling)	1.626	1.656	1.14	1.89	1.89	
Dollar – Yuan (var. + hausse du dollar)	6.230	6.054	-0.29	-2.83	-2.83	
Prix du baril de Brent	Dollar	110.36	111.39	-0.78	0.93	0.93
	Euro	83.7	80.83	-1.60	-3.43	-3.43
Prix de l'Once d'or	Dollar	1662.41	1207.85	0.51	-27.34	-27.34
	Euro	1260.89	876.52	-0.31	-30.48	-30.48

ANTICIPATIONS HEBDO

20 Janvier 2014

MARCHE DES ACTIONS AU 17 JANVIER 2014

	Cours		Sur un an (clôture)		Var. en monnaie locale			Variation en euro		
	31/12/13	17/01/14	Min	Max	1 an	YTD	1s	1 an	YTD	1 s
CAC 40	4295.95	4327.50	3595.63	4332.07	15.66	0.73	1.81			
DAX	9552.16	9742.96	7459.96	9742.96	26.50	2.00	2.85			
EuroStoxx	3109.00	3154.10	2511.83	3168.76	16.41	1.45	1.61			
FTSE	6749.09	6829.30	6029.10	6840.27	10.97	1.19	1.33	12.78	2.12	1.93
SNP 500	1848.36	1838.70	1485.98	1848.38	23.74	-0.52	-0.20	21.31	1.11	0.64
Nasdaq	4176.59	4197.58	3116.25	4218.69	33.91	0.50	0.55	31.28	2.15	1.40
Nikkei 225	16291.31	15734.46	10486.99	16291.31	44.18	-3.42	-1.12	21.94	-1.05	-0.40
MSCI Emerging	1002.69	972.27	883.34	1080.74	-10.04	-3.04	0.22	-11.80	-1.44	1.07
MSCI World USD	1661.07	1657.32	1386.06	1661.10	19.39	-0.23	0.13	17.05	1.41	0.98

MARCHE DES TAUX D'INTERET AU 17 JANVIER 2014

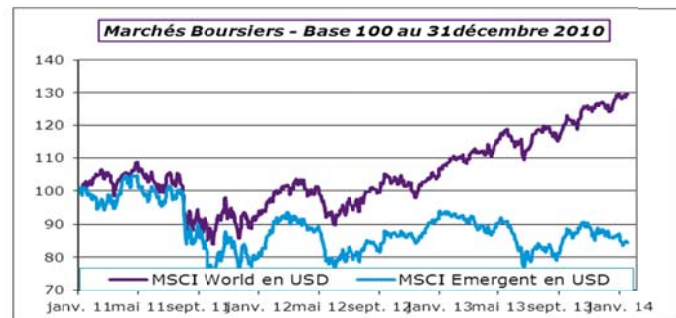
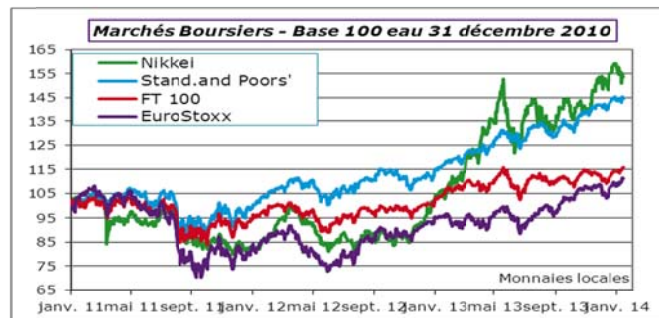
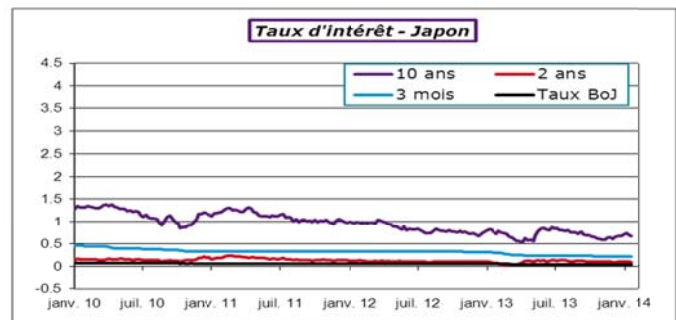
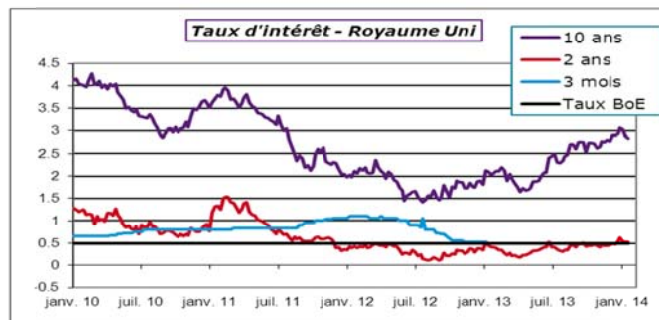
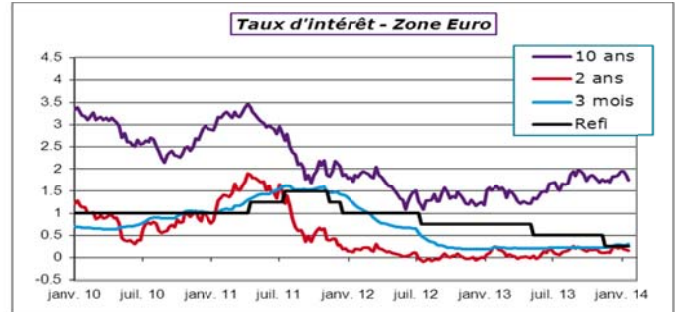
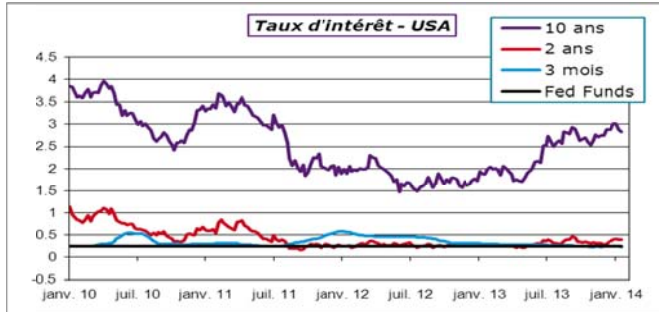
	Taux d'intérêt au 17 Janvier 2014								Taux de référence 31 Décembre 2013			
	Niveau				Variation sur la semaine							
	Banque Centrale	3 mois*	2 ans	10 ans	3 mois	2 ans	10 ans	Banque Centrale	3 mois	2 ans	10 ans	
USA	0 - 0.25	0.237	0.4	2.84	-0.01	0.01	-0.04	0 - 0.25	0.25	0.38	3.04	
Zone Euro	0.25	0.302	0.149	1.755	0.02	-0.02	-0.09	1	0.29	0.19	1.94	
UK	0.5	0.5	0.525	2.833	0.00	-0.01	-0.05	0.5	0.50	0.57	3.03	
Japon	0.1	0.221	0.09	0.675	0.00	-0.01	-0.02	0.1	0.22	0.10	0.74	
ECART DE TAUX		3 mois* (17/01/14)	2 ans (17/01/14)	10 ans (17/01/14)	3 mois (31/12/13)	2 ans (31/12/13)	10 ans (31/12/13)					
USA – Zone Euro		-0.06 (-0.04) [§]	0.25 (0.22) [§]	1.08 (1.03) [§]	-0.04	0.19	1.1					
UK – Zone Euro		0.20 (0.22) [§]	0.38 (0.37) [§]	1.08 (1.03) [§]	0.21	0.37	1.09					

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

MARCHE DES CHANGES, OR ET PRIX DU PETROLE AU 17 JANVIER 2014

	Cours		Variation			
	31/12/2013	17/01/14	1 Semaine	YTD	1 an	
Euro – Dollar (var. + hausse de l'euro)	1.378	1.356	-0.84	-1.61	2.00	
Euro – Yen (var. + hausse de l'euro)	144.830	141.364	-0.72	-2.39	18.24	
Euro – Sterling (var. + hausse de l'euro)	0.834	0.826	-0.22	-0.90	-1.31	
Dollar – Yen (var. + hausse du dollar)	105.390	104.400	-0.52	-0.94	16.04	
Dollar – Sterling (var. + hausse sterling)	1.656	1.644	-0.24	-0.71	3.67	
Dollar – Yuan (var. + hausse du dollar)	6.054	6.050	-0.03	-0.06	-2.66	
Prix du baril de Brent	Dollar	111.39	107.72	1.35	-3.29	-3.47
	Euro	80.83	79.45	2.20	-1.71	-5.36
Prix de l'Once d'or	Dollar	1207.85	1252.39	0.48	3.69	-25.76
	Euro	876.52	923.75	1.33	5.39	-27.22

Indicateurs Financiers au 17 Janvier 2014



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

Graphiques d'illustration

ECONOMIE DE LA ZONE EURO

Compte extérieur

Le solde extérieur ne cesse de s'accroître. En novembre il était de 16 Mds soit un solde moyen de 13 Mds d'euros sur les 11 premiers mois de l'année. En 2012 le solde moyen était de 7 Mds et il était légèrement négatif en 2011. Sur les 11 premiers mois de 2013 les exportations en valeur ne progressent que de 0.8% alors que sur la même période les importations reculent de 3 %. En 2012, les exportations augmentaient de 7.4% et les importations de 1.7%.

Cela traduit une économie qui s'ajuste en comprimant sa demande et qui probablement manque de compétitivité. En tout cas, si le commerce extérieur contribue à la croissance c'est par la réduction des importations plus que par la hausse des exportations. Ce n'est pas glorieux.

D'un autre côté cela reflète une accumulation d'épargne important qui permet de limiter le risque d'une nouvelle crise financière.

ECONOMIE GLOBALE

Production industrielle

Les chiffres de la production industrielle pour novembre en Europe et décembre aux Etats-Unis montrent que la dynamique n'est pas la même de part et d'autre de l'Atlantique. Aux USA l'activité progresse et c'est même légèrement accélérer au cours des derniers mois comme le montre la légère inflexion à la hausse de la courbe américaine.

Ce n'est pas le cas pour les pays européens. Les indices sont plutôt stables sur les derniers mois de l'année. On voit ainsi le rôle majeur des USA dans la reprise de l'économie mondiale.

Pour fixer les idées, l'indice américain est en hausse de 1.7% (taux non annualisé) sur les 3 derniers mois de l'année 2013. L'acquis à fin novembre pour le T4 est de 0.6% en zone Euro, de 0.5% en Allemagne, de 0.3% en France, de 1% en Italie et de -0.1% en Espagne. Au Royaume Uni, l'acquis est de 0.45%.

Taux d'inflation

Sur le graphe j'ai comparé le taux d'inflation des pays de la zone Euro à celui des Etats-Unis et du Royaume Uni. Le premier constat est que les tendances déflationnistes observées en zone Euro ne se constatent ni outre-Atlantique, ni outre-Manche où les chiffres sont proches de la cible de 2% des banques centrales.

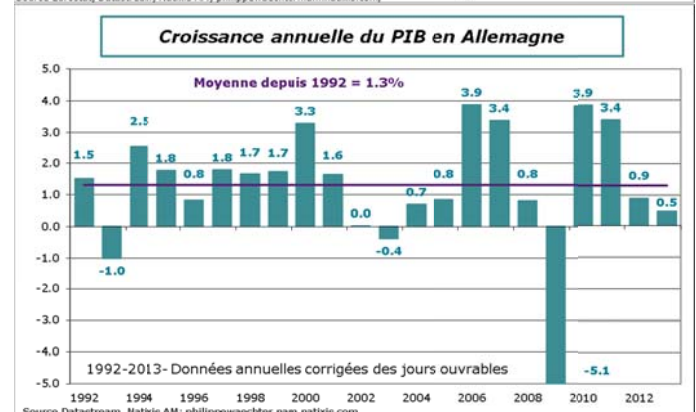
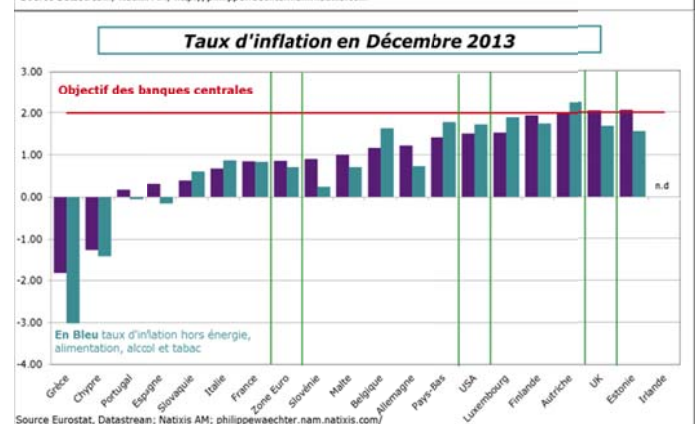
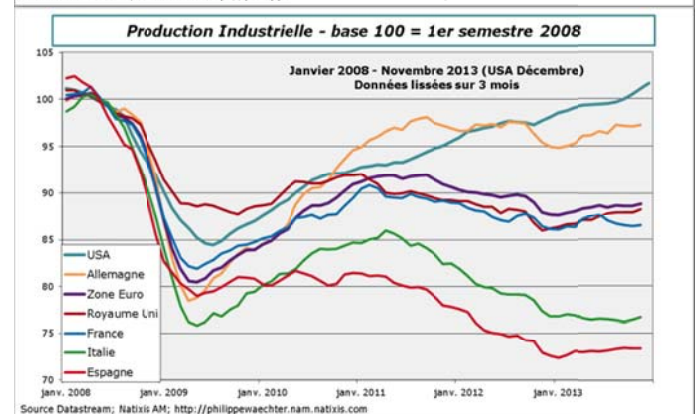
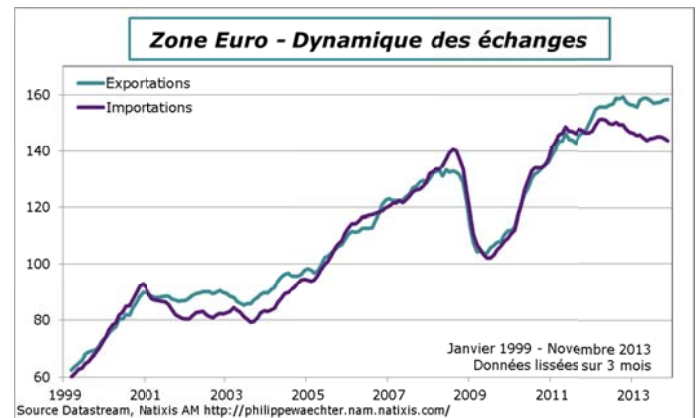
Au sein de la zone Euro, deux pays sont en déflation, la Grèce et Chypre. D'autres sont proches de cette situation, notamment le Portugal, l'Espagne et l'Irlande (en novembre le chiffre irlandais était de 0.3%). Dans ces 3 derniers pays, la dette des ménages est proche de 100% du revenu disponible. C'est une fragilité conjoncturelle majeure puisqu'en cas de déflation effective, la valeur de la dette progresse alors que les revenus reculent. Ce serait une source de déprime supplémentaire de la demande interne à ces pays. On notera que les 4 grands pays de la zone ont un taux sous-jacent inférieur à 1%. Il serait temps de s'en inquiéter.

ECONOMIE ALLEMANDE

Croissance en 2013

En 2013, la croissance moyenne du PIB, corrigée des jours ouvrés, est ressortie à 0.5% après 0.9% en 2012. Depuis la réunification la croissance moyenne en Allemagne a été de 1.3%. Hors période de crise (1992-2007) le chiffre est de 1.5% inférieur d'environ 0.5% de la moyenne de la zone Euro qui est à 2%.

La contribution de l'Allemagne à la croissance de la zone Euro est réduite. On constate bien sur le graphe que les années de croissance supérieure à 2% sont réduites, contrairement à la France. L'Allemagne n'est pas forcément



Graphiques d'illustration

ECONOMIE FRANÇAISE

Dynamique du budget

Les chiffres budgétaires à la fin du mois de novembre font apparaître une réduction du déficit par rapport à l'année dernière. Le graphique met en lumière l'évolution des finances publiques depuis 2008.

Pour l'ensemble de l'année le solde budgétaire devrait être un peu plus élevé que dans la Loi de Finance Rectificative. Il devrait être de 74.9 Mds contre 87.2 en 2012.

Cela traduit une stabilité des dépenses mais une dégradation des recettes fiscales, notamment celles liées à l'impôt sur les sociétés et à l'impôt sur les revenus. En revanche les recettes de TVA sont marginalement meilleures qu'attendues.

Cette situation traduit une dynamique fragile et insuffisante de l'économie française montrant une grande difficulté à construire des revenus. Le challenge des années à venir va être de tenir les dépenses, le président Hollande s'y est engagé dans sa conférence de presse, tout en facilitant le retour de la croissance pour améliorer les recettes. La rigueur n'est pas encore à mettre aux oubliettes.

ECONOMIE AMERICAINE

Ventes de détail de décembre

Le graphique de droite traduit bien le changement qui s'est opéré au sein de l'économie américaine ces derniers mois. Les ventes de détail se sont envolées, progressant de plus de 6% pour la composante prise en compte dans la construction de la consommation des ménages dans les comptes nationaux. L'accélération est brutale par rapport au 3^{ème} trimestre passant de 4% à 6.5% (taux annualisé). Dans le même temps le taux d'inflation sur le trimestre est passé de +1.5% en taux annualisé en T3 à -1.1% en T4.

L'accélération des ventes et le repli de l'inflation devrait se traduire par des chiffres de consommation très robustes en T4 et être un support fort de la croissance. J'attends un chiffre de croissance un peu supérieur à 3% en T4..

Enquêtes auprès des entreprises de Janvier

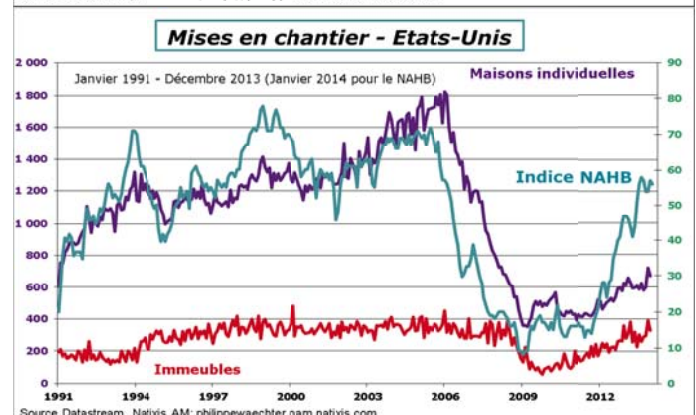
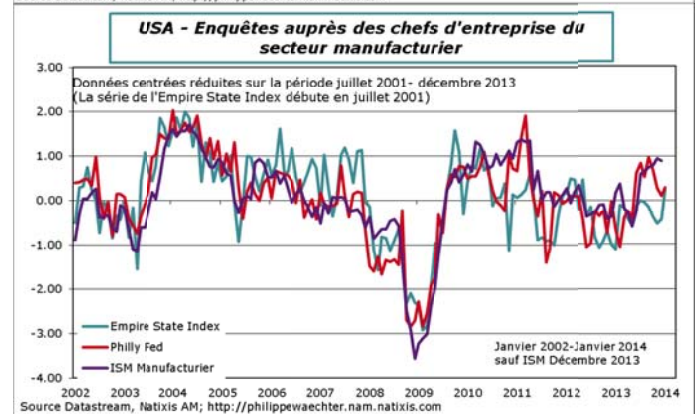
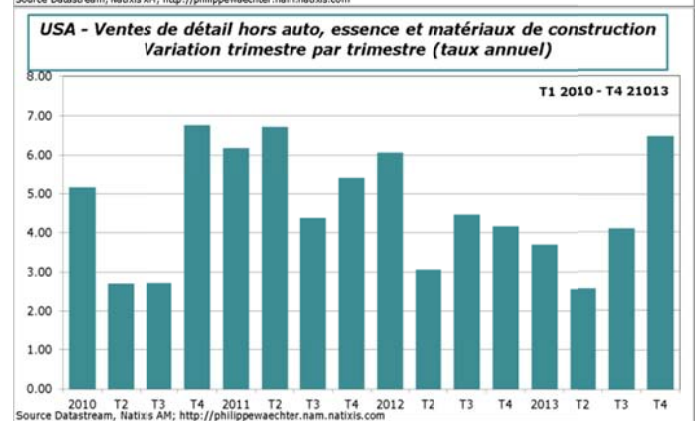
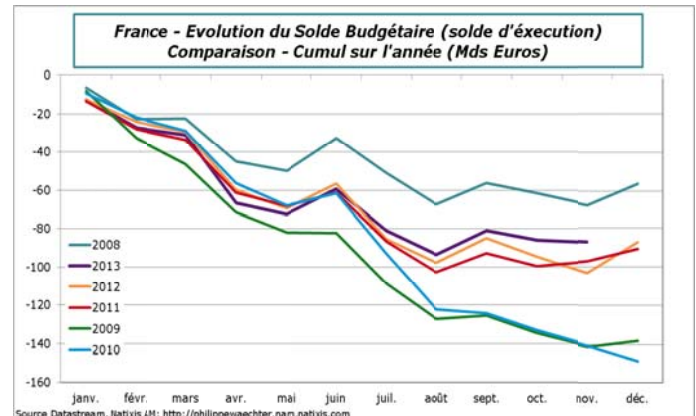
Les deux premières enquêtes publiées pour le mois de janvier sont solides. Les indices synthétiques ressortent un peu au-dessus de la moyenne calculée depuis juillet 2001 (début de l'enquête Empire State). L'indice de la Fed de New York progresse d'ailleurs rapidement avec une hausse significative des commandes et de l'emploi. Les chiffres de la Fed de Philadelphie sont en hausse par rapport à la fin de l'année 2013 mais en repli par rapport aux chiffres de l'automne.

Cela devrait consolider le chiffre de l'ISM manufacturier qui sortira le 3 février.

Sur un autre plan, le Beige Book qui est le rapport de conjoncture de la Fed suggérait aussi cette amélioration de l'activité économique. La perception que l'on pouvait en avoir suggérait que le repli des créations d'emplois en décembre était plus un accident qu'un retournement de tendance.

Mises en Chantier

Depuis l'intervention de Ben Bernanke au Congrès le 22 mai dernier, le marché immobilier est un peu plus volatil et un peu moins dynamique. Cela s'observe dans les ventes de maison affectées par la hausse des taux d'intérêt. C'est le cas aussi de l'indice NAHB des constructeurs de maisons. Après une envolée spectaculaire, il stagne depuis 4 - 5 mois. Les mises en chantier qui s'étaient accélérées nettement à l'automne 2013 ne voient pas leur dynamique s'accroître.



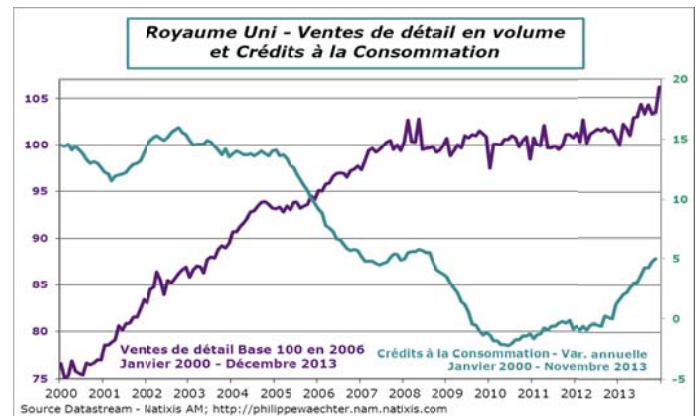
Graphiques d'illustration

ECONOMIE BRITANNIQUE

Ventes de détail

Hausse spectaculaire des ventes en décembre au Royaume Uni. Sur le mois la hausse est de 2.6%. On voit bien le décrochage sur le graphe. Cependant, sur les trois derniers mois l'accélération n'est pas aussi franche puisque la variation par rapport aux 3 mois précédents n'est que de 1.3% en taux annualisé.

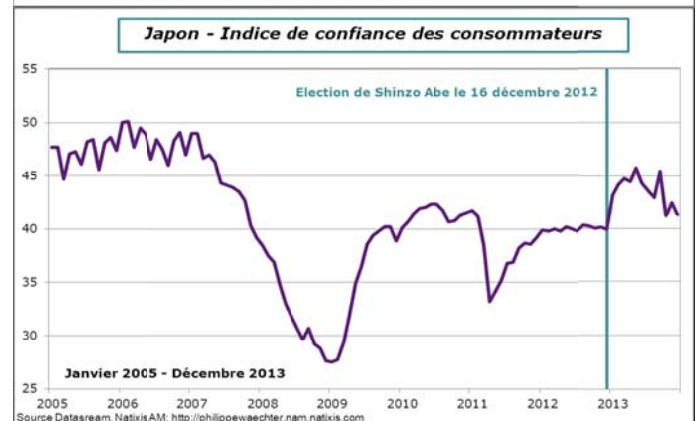
Ce qu'il faut retenir sur les ventes de détail outre-Manche est le décrochage à la hausse constatée tout au long de l'année 2013 après 5 années de stabilité. Cela correspond d'ailleurs à la dynamique du crédit. A partir de 2008 le crédit et l'emploi décrochent limitant les ressources financières des ménages britanniques. Depuis la fin de l'année 2012 le crédit aux ménages progresse à nouveau de façon significative comme on peut l'observer sur le graphe. Cela compense l'évolution modeste des revenus puisque la hausse de l'emploi est compensée par une baisse du salaire réel. C'est une source de fragilité de la reprise mais comme c'est un support majeur de celle-ci c'est ennuyeux.



ECONOMIE JAPONAISE

Moral des ménages

L'accélération de l'inflation au Japon ne fait pas que des heureux. En novembre l'inflation s'est accélérée à 1.6% et l'inflation sous-jacente est, elle, à 0.6%. Pour Shinzo Abe cela est un début de succès. Pour les ménages japonais c'est un peu moins vrai. La hausse de l'inflation se fait sans que les salaires suivent la même trajectoire. Dès lors cela se traduit par une perte significative de pouvoir d'achat. Sur le graphique de droite on observe la perception, par les ménages, de la situation économique. L'enthousiasme qui a suivi l'arrivée au pouvoir d'Abe s'est rapidement infléchi. On regardera cet indicateur avec intérêt au cours du premier trimestre car le 1^{er} avril la hausse de la TVA va engendrer une hausse des prix supplémentaires. Le risque est que si les ménages ne croient pas ou plus ou moins à la politique menée, ils pourraient dépenser fortement au premier trimestre pour ensuite réduire leurs dépenses au T2. Ce schéma habituel en cas de hausse de la TVA pourrait être accentué du fait de la déception des ménages; à Shinzo Abe d'être convaincant.

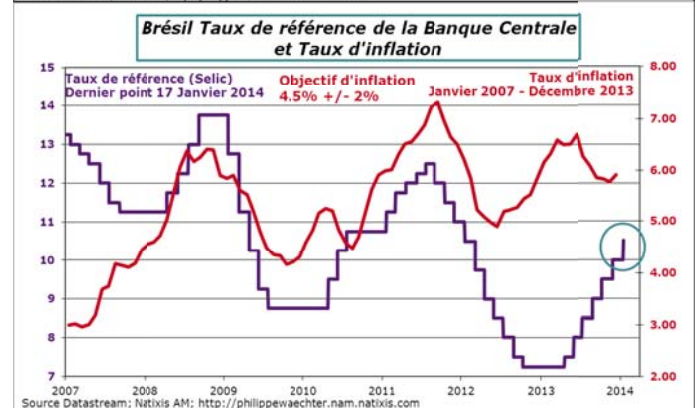


ECONOMIE BRÉSILIENNE

Hausse du taux de la Banque du Brésil

Le taux Selic de la Banque du Brésil a été relevé de 50 points de base à 10.5%. C'est la septième hausse consécutive depuis le 18 avril 2013. Le premier pas de hausse était de 25bp, les 6 autres de 50bp.

Malgré le resserrement monétaire le taux d'inflation ne s'infléchit pas franchement puisque l'inflation moyenne sur l'année 2013 est à 6.2% contre 5.4% en 2012. La banque centrale brésilienne indique la dépréciation du real et les coûts de production comme explications. C'est surtout le manque de productivité de l'économie brésilienne qui est en cause. Tout cela montre une économie brésilienne toujours fragile, et cela pourrait jouer lors des élections présidentielles d'octobre prochain.

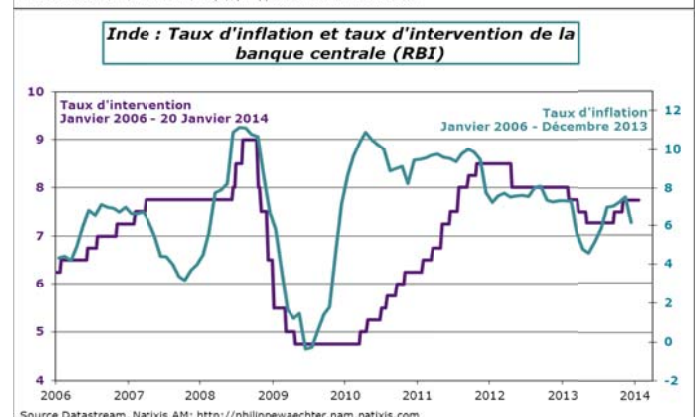


ECONOMIE INDIENNE

Inflation en repli en décembre

Le taux d'inflation mesuré par les prix de gros est en repli en décembre passant de 7.5 % en novembre à 6.16%. Sur l'ensemble de l'année le taux d'inflation moyen a été de 6.3% contre 7.5% en 2012.

Le repli du mois de décembre n'est lié qu'à la baisse des produits alimentaires. Pas sûr que cela soit pérenne.



ANTICIPATIONS HEBDO

20 Janvier 2014

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. »