

# ANTICIPATIONS HEBDO

24 Février 2014

Direction de la Recherche Economique

Auteur : Philippe Waechter



## Les attentes de la semaine du 24 Février au 2 Mars

- Le point majeur cette semaine sera la publication du chiffre d'inflation du mois de février en zone Euro. En Janvier le taux d'inflation s'était inscrit à 0.8%, en février il sera probablement plus bas. Quel sera alors le comportement de la BCE qui se réunira la semaine prochaine? Quels instruments va-t-elle mettre en avant s'il y a un risque de déflation avéré?
- L'autre chiffre important sera la révision, sûrement à la baisse, du chiffre de croissance du premier trimestre aux USA. La publication initiale sera modérée notamment par les chiffres du commerce extérieur.
- Deuxième publication du chiffre anglais du PIB pour le T2
- On aura aussi l'IFO, l'indice de climat des affaires de l'INSEE et les inscrits à Pôle Emploi en France



## Les points majeurs à retenir en Europe du 17 au 23 Février

- Réunion du G20 en Australie. Le communiqué de presse est très ambitieux sur le profil de la croissance qui doit être 2 % au-delà de ce qui serait effectivement observé avec les politiques économiques actuelles.
- Le support de cette stratégie est l'investissement. Très bien mais pourquoi avoir coupé l'investissement public pendant la période de crise si cet instrument est aujourd'hui considéré comme le facteur majeur de la croissance? Quelle cohérence?
- Enquêtes PMI/Markit en zone Euro. L'indice synthétique est stable à 52.3 avec un regain dans les services compensé par un léger repli du secteur manufacturier. On notera que le ratio "Nouvelles Commandes sur Stocks" est toujours compatible avec une progression rapide de la production industrielle au cours du premier semestre.
- Les minutes de la BoE suggère à nouveau une hausse des taux dans un temps fini (1S 2015?)



## Les points majeurs à retenir aux USA du 17 au 23 Février

- Amélioration de l'indice PMI/Markit pour le secteur manufacturier. Cela devrait se traduire par une hausse du profil de la production industrielle. En revanche, les enquêtes plus locales de New York et de Philadelphie se dégradent. Les conditions climatiques ont pu jouer.
- Pas d'accélération de l'inflation américaine qui reste très largement en dessous de l'objectif de la Fed à 2%. L'indice progresse de 1.6% et l'indice sous-jacent est en hausse aussi de 1.6%. La Fed n'a pas d'inquiétudes majeures à court terme
- Publication des minutes de la réunion de fin janvier de la Fed. Pas de changement mais la réaffirmation d'une stratégie claire à mener à l'approche du taux de chômage de 6.5%. Il y aura l'obligation d'insister sur le caractère qualitatif des objectifs pour que la Fed ne se lie pas les mains trop rapidement. La baisse des achats d'actifs va continuer
- Publication des documents du comité de politique monétaire de 2008. La crise a été plus longue qu'anticipé. Certains imaginaient une forte hausse de l'inflation



## Les points majeurs en Asie et Latam du 17 au 23 Février

- Baisse du yuan contre dollar depuis une semaine. Ce mouvement prend à revers l'appréciation continue de la monnaie chinoise depuis de nombreux mois. Est-ce le fait d'une hausse des interventions de la banque de Chine pour améliorer la liquidité du marché monétaire ou est-ce le signe avant-coureur d'un élargissement des bandes de fluctuations du yuan.
- La question complémentaire est de savoir si ce changement de mode de fonctionnement aura un impact sur la valeur des actifs financiers. On pense notamment aux bons du Trésor US dont la Chine est très friande.
- Dégradation supplémentaire de l'indice PMI chinois. Au-delà des effets calendaires du nouvel an, il y a une dynamique plus réduite qui s'installe en Chine. L'effet d'entraînement sera limité
- Hausse du déficit extérieur japonais. Celui-ci était en janvier 2014 de 1818 Mds de yen soit le chiffre le plus fort depuis le début de sa publication en 1963. Les exports ne profitent pas de l'amélioration globale des échanges. C'est cela le plus ennuyeux.

# ANTICIPATIONS HEBDO

24 Février 2014

## MARCHE DES ACTIONS AU 21 FEVRIER 2014

|                       | Cours    |          | Sur un an (clôture) |          | Var. en monnaie locale |       |       | Variation en euro |       |       |
|-----------------------|----------|----------|---------------------|----------|------------------------|-------|-------|-------------------|-------|-------|
|                       | 31/12/13 | 21/02/14 | Min                 | Max      | 1 an                   | YTD   | 1s    | 1 an              | YTD   | 1 s   |
| <b>CAC 40</b>         | 4295.95  | 4381.06  | 3595.63             | 4381.06  | 18.21                  | 1.98  | 0.94  |                   |       |       |
| <b>DAX</b>            | 9552.16  | 9656.95  | 7459.96             | 9742.96  | 26.04                  | 1.10  | -0.06 |                   |       |       |
| <b>EuroStoxx</b>      | 3109.00  | 3131.67  | 2511.83             | 3168.76  | 19.07                  | 0.73  | 0.41  |                   |       |       |
| <b>FTSE</b>           | 6749.09  | 6838.06  | 6029.10             | 6840.27  | 7.93                   | 1.32  | 2.62  | 12.97             | 2.34  | 1.91  |
| <b>SNP 500</b>        | 1848.36  | 1836.25  | 1487.85             | 1848.38  | 21.16                  | -0.66 | -0.13 | 16.01             | -0.40 | -0.56 |
| <b>Nasdaq</b>         | 4176.59  | 4263.41  | 3116.25             | 4272.78  | 34.84                  | 2.08  | 0.46  | 29.12             | 2.34  | 0.02  |
| <b>Nikkei 225</b>     | 16291.31 | 14865.67 | 11253.97            | 16291.31 | 30.56                  | -8.75 | 3.86  | 13.51             | -6.35 | 2.60  |
| <b>MSCI Emerging</b>  | 1002.69  | 959.26   | 883.34              | 1065.94  | -8.94                  | -4.33 | 0.20  | -12.80            | -4.09 | -0.23 |
| <b>MSCI World USD</b> | 1661.07  | 1659.85  | 1386.06             | 1661.74  | 18.39                  | -0.07 | 0.59  | 13.36             | 0.18  | 0.16  |

## MARCHE DES TAUX D'INTERET AU 21 FEVRIER 2014

|                        | Taux d'intérêt au 21 Février 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 |  |
| <b>USA</b>             | 0 - 0.25                          | 0.235                      | 0.33                     | 2.73                     | 0.00                     | 0.01                    | -0.02                    | 0 - 0.25        | 0.25                               | 0.38  | 3.04   |  |
| <b>Zone Euro</b>       | 0.25                              | 0.287                      | 0.104                    | 1.571                    | 0.00                     | 0.01                    | -0.02                    | 1               | 0.29                               | 0.19  | 1.94   |  |
| <b>UK</b>              | 0.5                               | 0.5                        | 0.494                    | 2.785                    | 0.00                     | -0.03                   | -0.01                    | 0.5             | 0.50                               | 0.57  | 3.03   |  |
| <b>Japon</b>           | 0.1                               | 0.212                      | 0.076                    | 0.602                    | -0.01                    | 0.00                    | 0.01                     | 0.1             | 0.22                               | 0.10  | 0.74   |  |
| <b>ECART DE TAUX</b>   |                                   | <b>3 mois* (21/02/14)</b>  | <b>2 ans (21/02/14)</b>  | <b>10 ans (21/02/14)</b> | <b>3 mois (31/12/13)</b> | <b>2 ans (31/12/13)</b> | <b>10 ans (31/12/13)</b> |                 |                                    |       |        |  |
| <b>USA – Zone Euro</b> |                                   | -0.05 (-0.05) <sup>§</sup> | 0.22 (0.22) <sup>§</sup> | 1.16 (1.16) <sup>§</sup> | -0.04                    | 0.19                    | 1.1                      |                 |                                    |       |        |  |
| <b>UK – Zone Euro</b>  |                                   | 0.21 (0.21) <sup>§</sup>   | 0.39 (0.43) <sup>§</sup> | 1.21 (1.21) <sup>§</sup> | 0.21                     | 0.37                    | 1.09                     |                 |                                    |       |        |  |

\* Le taux à 3 mois est le taux interbancaire, <sup>§</sup> semaine précédente

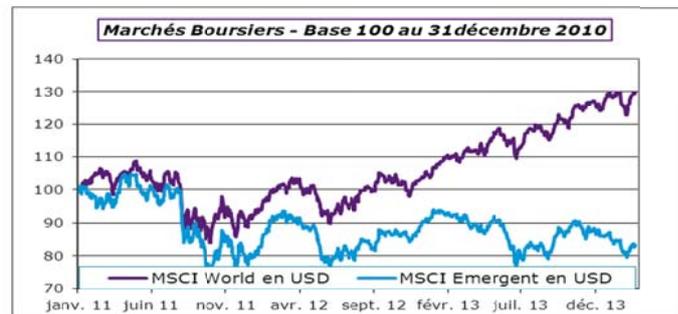
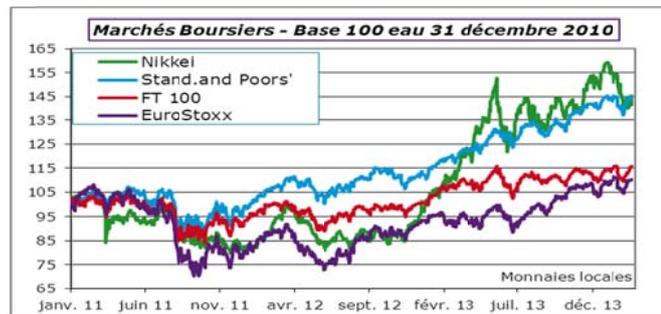
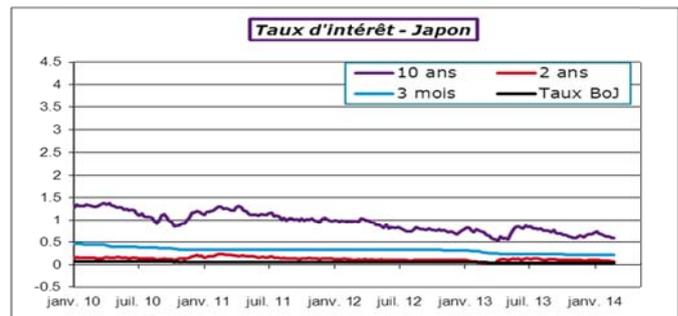
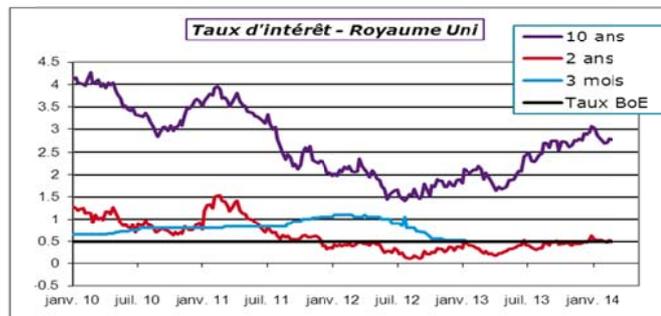
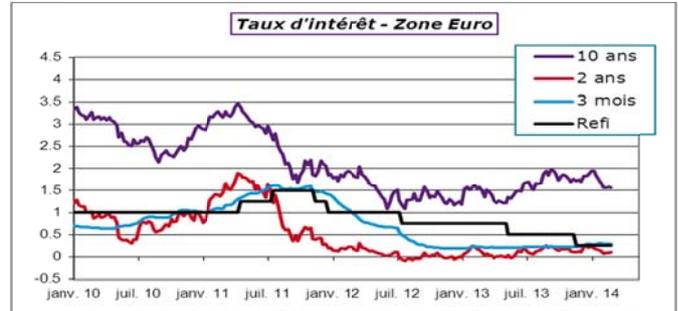
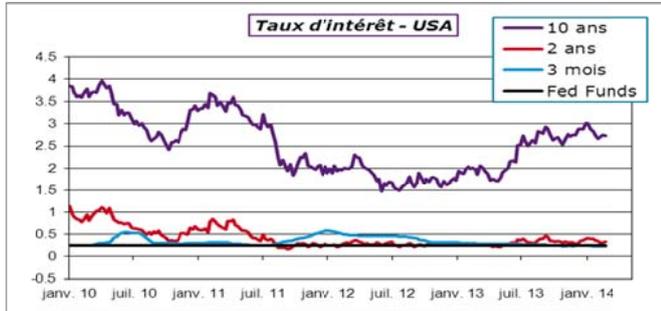
## MARCHE DES CHANGES, OR ET PRIX DU PETROLE AU 21 FEVRIER 2014

|   | Cours         |          | Variation |       |       |        |
|---|---------------|----------|-----------|-------|-------|--------|
|   | 31/12/2013    | 21/02/14 | 1 Semaine | YTD   | 1 an  |        |
| <b>Euro – Dollar (var. + hausse de l'euro)</b>    | 1.378         | 1.375    | 0.43      | -0.25 | 4.43  |        |
| <b>Euro – Yen (var. + hausse de l'euro)</b>       | 144.830       | 141.127  | 1.23      | -2.56 | 15.02 |        |
| <b>Euro – Sterling (var. + hausse de l'euro)</b>  | 0.834         | 0.822    | 0.18      | -1.42 | -4.67 |        |
| <b>Dollar – Yen (var. + hausse du dollar)</b>     | 105.390       | 102.490  | 0.21      | -2.75 | 9.84  |        |
| <b>Dollar – Sterling (var. + hausse sterling)</b> | 1.656         | 1.669    | -0.26     | 0.75  | 9.31  |        |
| <b>Dollar – Yuan (var. + hausse du dollar)</b>    | 6.054         | 6.091    | 0.41      | 0.62  | -2.30 |        |
| <b>Prix du baril de Brent</b>                     | <b>Dollar</b> | 111.39   | 110.02    | 1.36  | -1.23 | -3.74  |
|   | <b>Euro</b>   | 80.83    | 80.04     | 0.93  | -0.98 | -7.82  |
| <b>Prix de l'Once d'or</b>                        | <b>Dollar</b> | 1207.85  | 1319.93   | 0.25  | 9.28  | -16.11 |
|   | <b>Euro</b>   | 876.52   | 960.29    | -0.18 | 9.56  | -19.67 |

# ANTICIPATIONS HEBDO

24 Février 2014

## Indicateurs Financiers au 21 Février 2014



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

## Graphiques d'illustration

### Economie Américaine

#### Indice PMI pour le mois de février

L'indice PMI/Markit du secteur manufacturier s'est amélioré en février écartant peut être enfin l'impact de la dégradation des conditions météorologiques observées depuis le début de l'année.

Au regard de la cohérence avec l'évolution de la production industrielle, prise en variation sur 3 mois, il devrait y avoir des éléments d'amélioration de la situation industrielle au cours des prochains mois.

Dans le même temps, le ratio "Nouvelles Commandes sur Stocks" rebondit parce que les commandes rebondissent et que les stocks continuent de se contracter rapidement. La dégradation des conditions de la production en Janvier et en partie en février ont incité les entreprises à déstocker. Cela devrait permettre une production plus rapide au cours des prochains mois.

#### Indice des constructeurs de maison et mises en chantier

Les mouvements constatés en janvier et février sur la construction sont spectaculaires. L'indice des constructeurs de maisons a chuté de 10 points entre janvier et février pour s'inscrire à 46. Le nombre des mises en chantier qui avait vivement progressé en novembre et décembre s'infléchit nettement retrouvant le niveau constaté en été.

Le marché de l'immobilier est important pour la reprise américaine mais sa trajectoire a été perturbée ces derniers mois par la hausse des taux hypothécaires et par la fermeture du gouvernement fédéral en octobre. Les effets récents sont de rattrapage avec en plus un aléa fort en janvier lié à la météo dégradée.

L'objectif de la Fed de maintenir une structure basse des taux d'intérêt est aussi de pouvoir financer l'immobilier facilitant ainsi la reprise via la revalorisation du patrimoine des ménages.

### Economie Chinoise

#### Indice PMI/Markit/HSBC en Février

L'indice présenté dans le graphe ci-contre est franchement passé en dessous du seuil de 50 à 48.3. Même si l'on peut discuter des chiffres chinois en janvier et février du fait du nouvel an (parfois en janvier, parfois en février), il apparait malgré tout que le rythme de croissance reste réduit. Depuis 2012, les références ont changé et l'on constate une évolution qui oscille autour de 50. Cela ne peut pas traduire une dynamique robuste de croissance, ou tout au moins une dynamique comparable à celle qui était constatée avant la crise et qui avait servi de référence à la construction de l'indice.

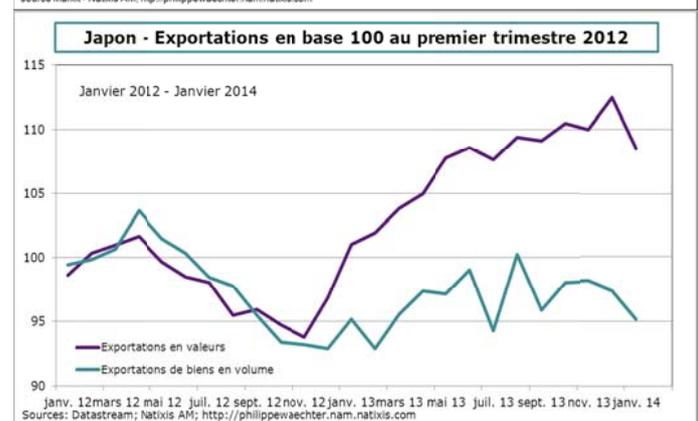
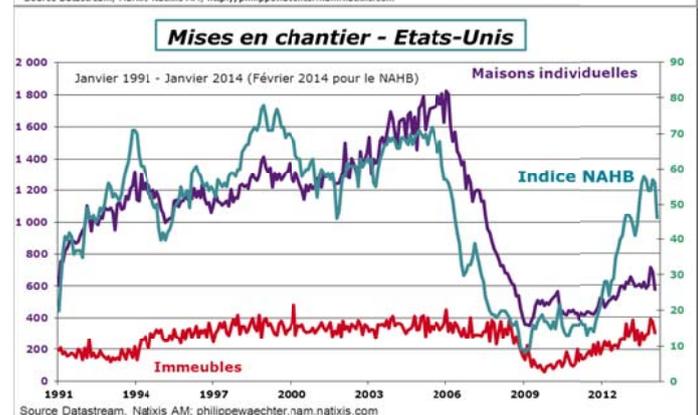
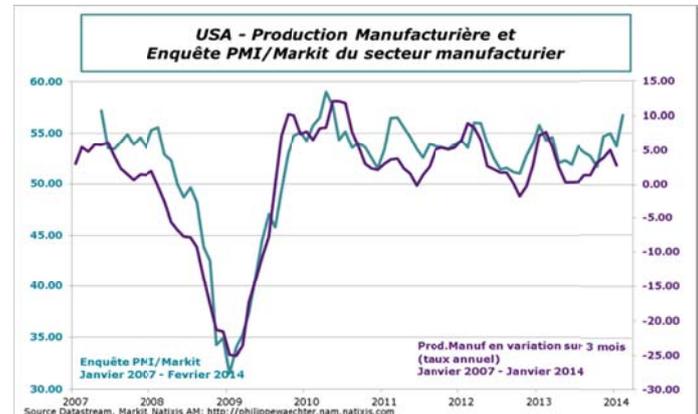
Dans le détail, le profil des flux de nouvelles commandes n'est pas haussier. Le ratio des Nouvelles Commandes sur Stocks a de nouveau reculé à 0.97. Cela reflète principalement le repli des flux de nouvelles commandes qui sont passées sous le seuil de 50, même lorsque l'on fait la moyenne des deux premiers mois.

Cela est préoccupant car la Chine ne crée plus d'impulsion forte et durable sur l'activité mondiale. Tous les pays sont concernés et pas simplement les pays émergents.

### Economie Japonaise

#### Commerce extérieur en Janvier

Le solde extérieur japonais continue de se dégrader. Il s'est inscrit à 1818 Mds de yen en janvier (données désaisonnalisées). C'est le déficit le plus fort depuis que la série existe (janvier 1963). Les exportations se sont repliées en janvier comme le montre le graphe ci-contre. L'indice nominal a chuté mais dans le même temps en volume (corrige de l'inflation), les exportations chutent aussi. Pendant ce temps, les importations continuent de progresser. Il y a certainement un effet courbe en J lié à la dépréciation du yen mais cela semble un peu fort et surtout préoccupant au regard du profil des exportations.



## Graphiques d'illustration

### Economie Britannique Emploi en Novembre

L'emploi total au Royaume Uni s'est marginalement repli à en novembre. La courbe violette sur le graphe s'infléchit. Dans le même temps le taux de chômage est légèrement remonté à 7.2% contre 7.1% en octobre.

Notons que l'emploi à temps plein (courbe bleue) est revenu sur son point haut d'avant crise alors que dans le même temps le nombre d'emplois à temps partiel ne progresse plus (courbe rouge)

Ceci s'est fait dans un contexte de baisse du salaire corrigé de l'inflation. Depuis 2010 c'est le cas en raison d'une forte accélération de l'inflation. La baisse relative du cout réel du travail a pu être une incitation pour les entreprises à embaucher rapidement et fortement. Il y aurait eu une sorte de substitution du travail au capital. Cependant, la reprise actuelle basée sur une reprise de l'endettement ne pourra être viable que si le salaire réel progresse. On dispose encore de temps.

### Economie de la zone Euro Indice PMI/Markit pour février

L'indice Markit pour l'ensemble de l'économie a été stable en février, s'inscrivant un peu au-dessus du seuil de 50 comme en janvier et depuis le mois d'août dernier. Dans le détail géographique l'indice s'améliore un peu via les services mais se dégrade marginalement par le secteur manufacturier.

Géographiquement, l'indice allemand repart à la hausse en raison de l'accélération des services alors que le secteur manufacturier était moins vif (mais nettement au-dessus du seuil de 50 à 54.7). L'indice français s'est à nouveau replié avec un recul des deux composantes. Le détail pour l'ensemble des pays ne sera disponible que début mars.

Sur le deuxième graphique j'ai représenté le profil de la productivité mesurée par l'enquête en regardant le ratio indice sur emploi. Je l'ai comparé à l'évolution de la productivité retracé par le ratio PIB sur emploi. Les deux signaux ont des profils cohérents. L'enquête pour la zone Euro donne un signal sur l'évolution de la productivité de l'économie de la zone Euro même si ce signal manque de précision.

Il y a à nouveau des gains de production au sein de la zone Euro. C'est plutôt un bon signal même s'il manque encore d'ampleur.

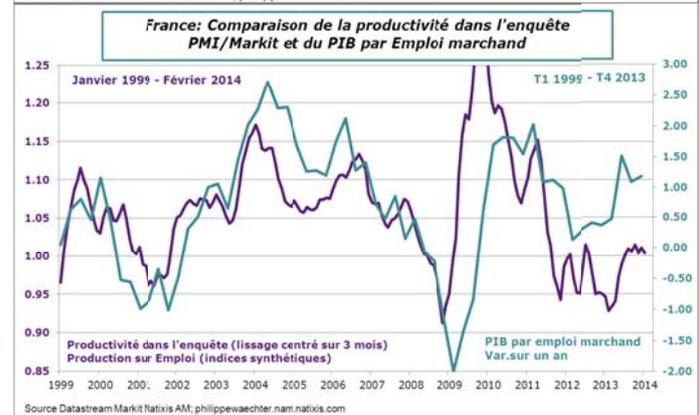
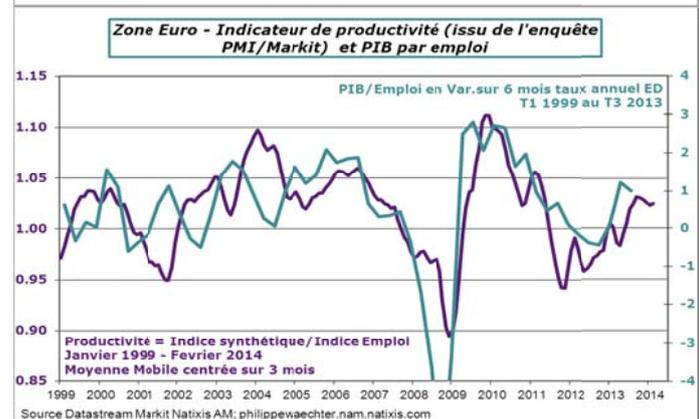
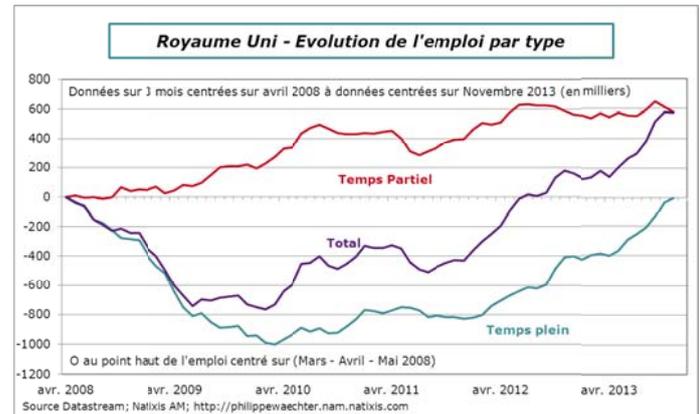
### Economie Française Indice PMI/Markit

Pour mesurer la pertinence de l'indice PMI/Markit sur la France, j'ai confronté les deux mesures de productivité. L'une tirée de l'enquête et l'autre qui est le rapport PIB sur emploi marchand.

On constate deux périodes distinctes. Avant 2007 les deux indicateurs ont des profils très cohérents. L'indice tiré de l'enquête se même très légèrement avant l'indicateur tiré du PIB. Ce n'est plus le cas depuis 2012. L'indice de l'enquête n'évolue plus alors que dans le même temps la productivité mesurée par le ratio PIB sur emploi progresse à nouveau. Le French Bashing qui montre l'opposition entre la France et la zone Euro repose beaucoup sur cette enquête. C'est peut être excessif même si l'économie française n'est pas portée par un dynamisme excessif.

### Taux d'inflation

L'indice des prix a reculé de 0.6% en janvier en raison des soldes mais sur un an il ne progresse que de 0.7%. L'indice sous-jacent mesuré par l'INSEE n'augmente que de 0.09% sur un an. C'est peu et reflète la faible demande adressée aux entreprises. En outre ces mesures ne mettent pas en relief la hausse de la TVA qui a été absorbée en moyenne par les entreprises.



**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. »*