

# ANTICIPATIONS HEBDO

3 Mars 2014

Direction de la Recherche Economique

Auteur : Philippe Waechter



## Les attentes de la semaine du 3 au 9 Mars

- La stabilisation du taux d'inflation en zone Euro au mois de février à 0.8% devrait atténuer les attentes d'un mouvement de la part de la BCE lors de sa réunion mensuelle de jeudi. Néanmoins soyons attentifs car la BCE va présenter ses prévisions jusqu'en 2016
- Réunion de la Banque d'Angleterre également (jeudi) et publication du Beige Book de la Fed (mercredi)
- Chiffres de l'emploi américain (vendredi). Outre le chiffre de création d'emplois on sera attentif au taux de chômage compte tenu des engagements de la Fed conditionnés par celui ci
- Indices PMI et ISM cette semaine: Lundi le secteur manufacturier et mercredi pour les services
- Commandes à l'industrie allemande (jeudi) et taux de chômage en France (INSEE jeudi)



## Les points majeurs à retenir en Europe du 24 Février au 2 Mars

- Dans la même semaine Eurostat a publié le taux d'inflation de janvier et l'estimation flash de février. Les deux se sont inscrites à 0.8% mais avec un taux d'inflation sous-jacent à 1% en février contre 0.8% en janvier.
- Le taux de chômage est resté à 12% en zone Euro mais il a baissé en Espagne au Portugal et surtout en Irlande. Le mouvement est robuste en Irlande avec hausse de la population active et de l'emploi. Fragilité en Italie, en Grèce, aux Pays-Bas et en France aussi
- L'indice IFO a progressé à 111.3 (moyenne historique à 101.2). Toutes les composantes ont augmenté (ou presque). L'indice de climat des affaires de l'INSEE s'est inscrit à 94 (moyenne historique à 100) avec des composantes qui sont stables ou en repli.
- Repli de la consommation française de 2.1% en Janvier: baisse des ventes d'auto (-7.7%)



## Les points majeurs à retenir aux USA du 24 Février au 2 Mars

- Stabilité à un haut niveau des commandes de biens d'équipement. En dépit de l'aléa climatique les anticipations sont toujours très positives sur l'activité. C'est un signal important
- Intervention de Janet Yellen au Sénat. Progressivement elle définit sa propre stratégie et prend ses distances avec le cadre qui était dressé à son arrivée.
  - Elle prend ses distances avec la Maison Blanche quant à l'impact de la hausse du salaire minimum à 10.10\$ sur l'emploi.
  - Elle ne suit pas les sénateurs démocrates qui voudraient un plan de soutien à l'activité
  - Elle n'exclut pas que les taux d'intérêt très bas voulus par Greenspan soient à l'origine de la bulle immobilière. Cela veut dire aussi que si elle perçoit une bulle, elle se donnera les moyens d'en infléchir la trajectoire.
- Révision du PIB du T4 à 2.4% contre 3.2% initialement. La croissance sur 2013 est inchangée à 1.9% mais l'acquis 2014 est plus faible à 1.1% contre 1.3%



## Les points majeurs en Asie et Latam du 24 Février au 2 Mars

- La croissance indienne s'est inscrite à 4.7% sur un an au 4<sup>ème</sup> trimestre. C'est aussi le chiffre sur l'ensemble de l'année. La moyenne de 2012 était de 4.6 % et celle de 2011 à 7.5%. Le secteur manufacturier reste un frein à la croissance indienne. Cela pourrait se débloquent si le commerce mondial s'améliore.
- Surprise au Brésil avec une croissance de 0.7% au dernier trimestre de 2013 (2.8% en taux annualisé). Sur un an au 4<sup>ème</sup> trimestre la progression de l'activité a été de 2% et sur un an en moyenne de 2.3% après 1% en 2012. Les exportations ont progressé vivement sur le T4
- En Inde et au Brésil les chiffres de croissance sont éloignés de ceux qui étaient observés avant la crise. Le chiffre était proche de 9% en Inde et supérieur à 4% au Brésil. Les politiques monétaires restrictives menées actuellement peuvent encore freiner l'activité
- L'indice PMI officiel en Chine se rapproche rapidement du seuil de 50 à 50.2 en février. Les commandes ralentissent, notamment celles à l'exportation.

# ANTICIPATIONS HEBDO

3 Mars 2014

## MARCHE DES ACTIONS AU 28 FEVRIER 2014

	Cours		Sur un an (clôture)		Var. en monnaie locale			Variation en euro		
	31/12/13	28/02/14	Min	Max	1 an	YTD	1s	1 an	YTD	1 s
<b>CAC 40</b>	4295.95	4408.08	3595.63	4419.13	19.14	2.61	0.62			
<b>DAX</b>	9552.16	9692.08	7459.96	9742.96	25.74	1.46	0.36			
<b>EuroStoxx</b>	3109.00	3149.23	2511.83	3168.76	20.35	1.29	0.56			
<b>FTSE</b>	6749.09	6809.70	6029.10	6865.86	6.76	0.90	-0.41	12.05	1.86	-0.47
<b>SNP 500</b>	1848.36	1859.45	1518.20	1859.45	22.48	0.60	1.26	15.14	0.37	0.78
<b>Nasdaq</b>	4176.59	4308.12	3166.36	4318.93	35.91	3.15	1.05	27.77	2.91	0.56
<b>Nikkei 225</b>	16291.31	14841.07	11606.38	16291.31	27.87	-8.90	-0.17	10.06	-6.40	-0.05
<b>MSCI Emerging</b>	1002.69	966.42	883.34	1065.94	-8.23	-3.62	0.75	-13.73	-3.84	0.26
<b>MSCI World USD</b>	1661.07	1675.40	1400.98	1675.40	19.52	0.86	0.94	12.36	0.63	0.45

## MARCHE DES TAUX D'INTERET AU 28 FEVRIER 2014

	Taux d'intérêt au 28 Février 2014								Taux de référence 31 Décembre 2013			
	Niveau				Variation sur la semaine				Banque Centrale	3 mois	2 ans	10 ans
	Banque Centrale	3 mois*	2 ans	10 ans	3 mois	2 ans	10 ans					
<b>USA</b>	0 - 0.25	0.236	0.33	2.66	0.00	0.00	-0.07	0 - 0.25	0.25	0.38	3.04	
<b>Zone Euro</b>	0.25	0.286	0.075	1.467	0.00	-0.03	-0.10	1	0.29	0.19	1.94	
<b>UK</b>	0.5	0.5	0.5	2.674	0.00	0.01	-0.11	0.5	0.50	0.57	3.03	
<b>Japon</b>	0.1	0.212	0.075	0.588	0.00	0.00	-0.01	0.1	0.22	0.10	0.74	
<b>ECART DE TAUX</b>		<b>3 mois* (28/02/14)</b>	<b>2 ans (28/02/14)</b>	<b>10 ans (28/02/14)</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) §	0.25 (0.23) §	1.19 (1.16) §	-0.04	0.19	1.1					
<b>UK – Zone Euro</b>		0.21 (0.21) §	0.43 (0.39) §	1.21 (1.21) §	0.21	0.37	1.09					

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

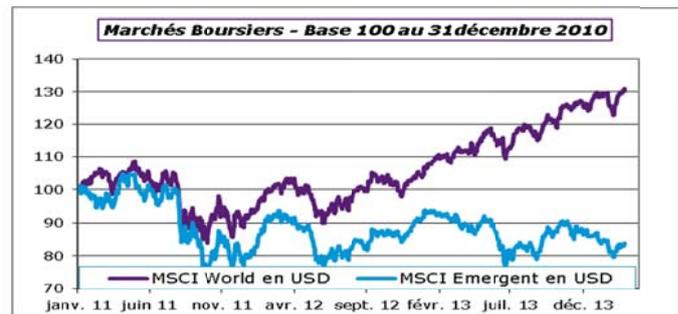
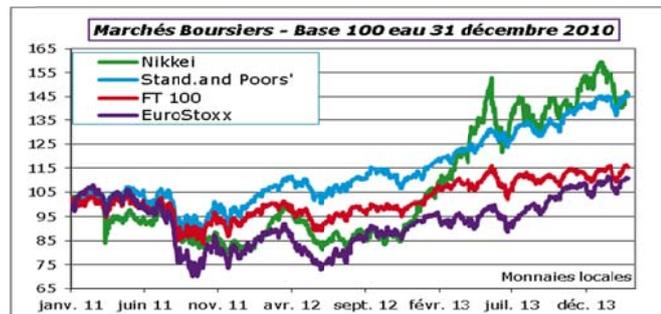
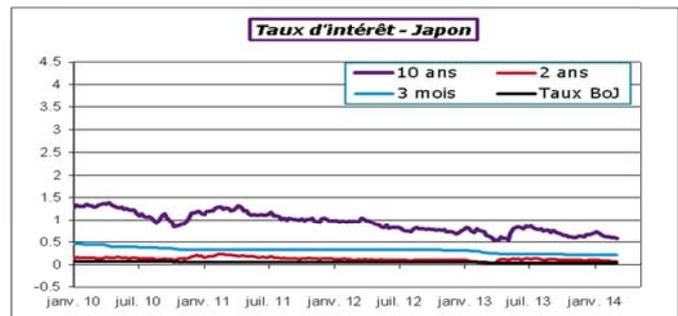
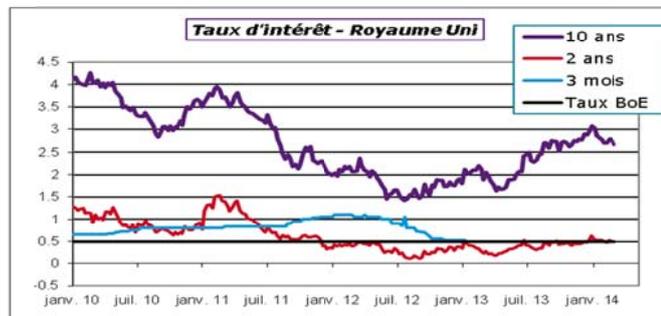
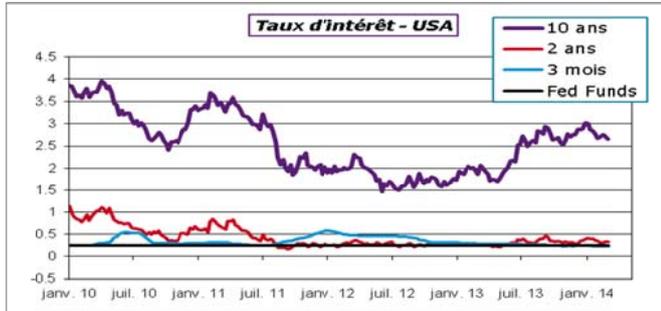
## MARCHE DES CHANGES, OR ET PRIX DU PETROLE AU 28 FEVRIER 2014

	Cours		Variation			
	31/12/2013	28/02/14	1 Semaine	YTD	1 an	
<b>Euro – Dollar (var. + hausse de l'euro)</b>	1.378	1.381	0.48	0.23	6.37	
<b>Euro – Yen (var. + hausse de l'euro)</b>	144.830	140.967	-0.11	-2.67	16.19	
<b>Euro – Sterling (var. + hausse de l'euro)</b>	0.834	0.826	0.54	-0.89	-4.45	
<b>Dollar – Yen (var. + hausse du dollar)</b>	105.390	101.940	-0.54	-3.27	10.00	
<b>Dollar – Sterling (var. + hausse sterling)</b>	1.656	1.676	0.43	1.18	11.65	
<b>Dollar – Yuan (var. + hausse du dollar)</b>	6.054	6.145	0.88	1.50	-1.25	
<b>Prix du baril de Brent</b>	<b>Dollar</b>	111.39	109.04	-0.89	-2.11	-1.67
	<b>Euro</b>	80.83	78.95	-1.37	-2.33	-7.56
<b>Prix de l'Once d'or</b>	<b>Dollar</b>	1207.85	1325.7	0.44	9.76	-16.02
	<b>Euro</b>	876.52	959.85	-0.05	9.51	-21.05

# ANTICIPATIONS HEBDO

3 Mars 2014

## Indicateurs Financiers au 28 Février 2014



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

## Graphiques d'illustration

### Economie de la zone Euro

#### Taux d'inflation en Février

Le taux d'inflation est stabilisé à 0.8% en février. C'est le 5<sup>ème</sup> mois consécutif qu'il se situe sous le seuil de 1%. Dans le détail, les composantes volatiles (alimentaire et énergie) ont une contribution en recul. Celle-ci est compensée par la hausse des contributions des biens et services. Au regard des interrogations que l'on peut avoir sur la stratégie de la BCE, ce chiffre ne va pas l'inciter à s'alerter davantage sur le risque de déflation.

Néanmoins l'indice harmonisé de l'Espagne a reculé de 0.3% en janvier à 0% en février, en Italie de 0.6% à 0.5% et en Allemagne de 1.2 à 1%. Ou se trouve la compensation? Uniquement en France où l'effet hausse de TVA serait pleinement pris en compte? Si c'est effectivement le cas, il y aura un taux d'inflation sous-jacent un peu plus fort qu'attendu sur l'ensemble de l'année.

Le chiffre global reste très faible néanmoins et observons les baisses de taux d'inflation en Espagne, Italie et Allemagne.

#### Taux de chômage

Le taux de chômage en zone Euro s'est stabilisé à 12%. C'est son 4<sup>ème</sup> mois consécutif à ce niveau. On notera aussi que le nombre de chômeurs s'est infléchi, baissant de 205 000 depuis septembre. Cela représente -1.1%.

On note sur le graphique le recul continu du chômage en Espagne, au Portugal et surtout en Irlande où il est passé sous celui de la zone Euro. Sur ce dernier point, l'institut de statistique irlandais (CSO) indique qu'au 4<sup>ème</sup> trimestre l'amélioration du taux de chômage correspondait effectivement à une hausse du nombre d'emplois à temps plein, à une hausse de la population active et à une baisse du nombre de chômeurs.

Points noirs toujours en Grèce à 28% en Italie et aussi aux Pays-Bas. Le taux français augmente de 0.1% en janvier à 10.9%.

#### France - Allemagne : INSEE versus IFO

L'indice du climat des affaires de l'INSEE s'est très légèrement infléchi en février alors que dans le même temps l'indice allemand continuait sa progression, pas très loin de ses plus hauts historiques. La différence de cycle très lisible sur le graphe traduit une économie allemande tournée vers l'exportation (le ratio exportations sur PIB = 52.4% en 2013) alors qu'en France l'économie est davantage tournée vers son marché domestique (ratio exports sur PIB à 28% en 2013). La demande interne française est peu dynamique et ne peut plus jouer son rôle d'entraînement. La structure du commerce extérieur n'est pas la même non plus avec un biais plus fort sur la zone Euro en France.

La dynamique ne peut pas être la même et cela se reflète dans le profil des deux indicateurs.

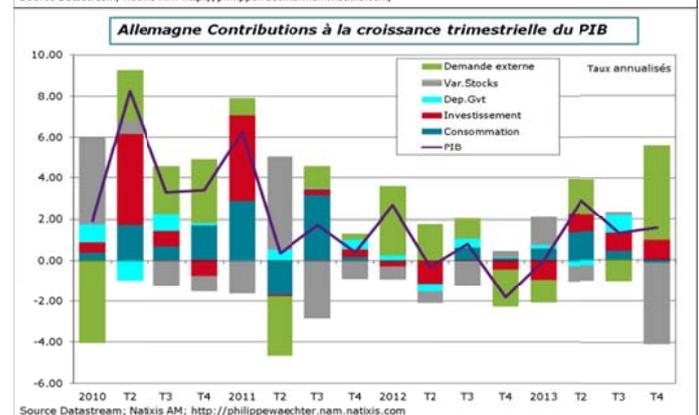
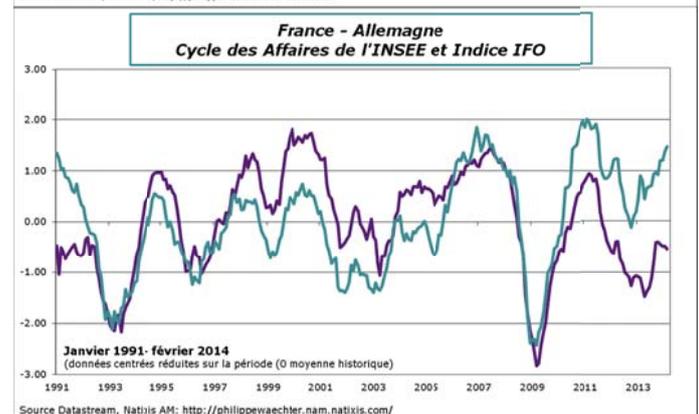
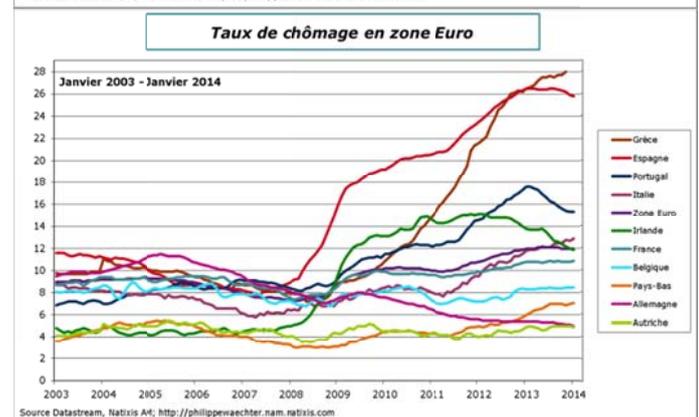
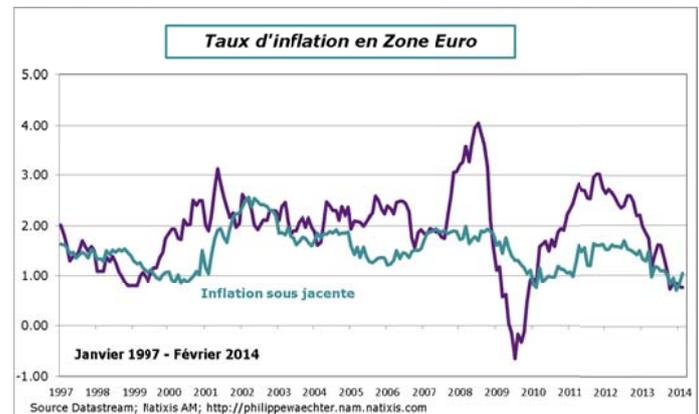
### Economie Allemande

#### Décomposition de la croissance du PIB au 4<sup>ème</sup> trimestre

La croissance du PIB allemand a été confirmée à 0.4% sur le dernier trimestre (1.55% en taux annualisé). Sur l'ensemble de l'année l'activité est en progression de 0.5%. L'acquis pour 2014 à la fin 2013 est 0.6%.

L'analyse des contributions montre deux effets opposés entre le commerce extérieur (vert) et les stocks (gris). Au regard de l'ampleur des deux contributions, il y aura probablement un ajustement. Sur l'année la consommation a progressé de 1% même si le dernier trimestre est en retrait. L'investissement s'améliore notamment dans l'investissement productif et la construction.

Au regard des enquêtes (voir IFO) et de l'acquis pour 2014, la croissance allemande sera au-dessus de sa tendance d'avant crise (1.3%) probablement entre 1.6 et 1.7%.



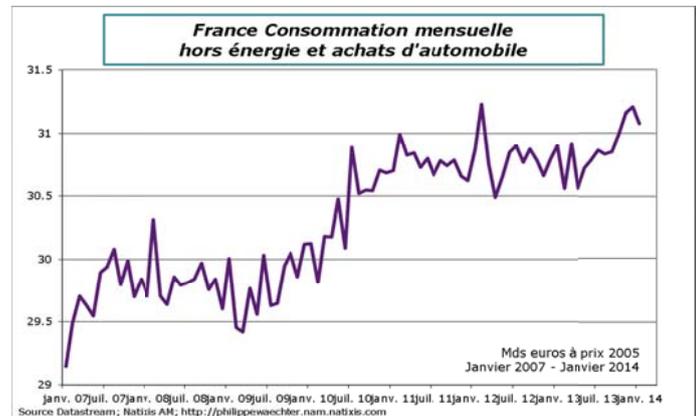
## Graphiques d'illustration

### Economie Française

#### Consommation en Janvier et Confiance des consommateurs en Février

La confiance des consommateurs en février est restée à un niveau très bas. Les composantes, notamment sur les perspectives, personnelles et pour l'ensemble des français, ne progressent pas. Toujours cette impossibilité de se projeter dans le futur. C'est cela le plus ennuyeux. Pas d'inversion spontanée de la perception par les français de la situation économique.

La consommation a chuté de 2.1% en janvier en raison notamment de la baisse des dépenses automobiles. Après un mois de décembre fort, le changement dans le malus auto peut expliquer une partie du recul de 7.7% des achats. Néanmoins, on ne perçoit une "fièvre acheteuse" des ménages français. Le graphe qui écarte l'énergie et l'automobile indique un léger repli tout en restant au-dessus de la moyenne constatée de 2011 à l'été 2013. La consommation, moteur de la croissance pendant très longtemps, reste sur tempo réduit.



### Economie Américaine

#### Commandes de biens d'équipement

En dépit des aléas, le montant des commandes de biens d'équipement est resté élevé. Cela peut traduire la volonté et/ou la nécessité pour les entreprises de renouveler leur capital et prolonger ainsi la dynamique du cycle économique.

Cela peut aussi éclairer les anticipations des prochains mois. Si effectivement il y avait la perception d'un retournement du cycle (comme le suggère les enquêtes) alors les commandes auraient été revues à la baisse. Cela n'a pas été le cas en janvier. L'inflexion est donc perçue comme temporaire. Cela a un caractère rassurant parce que sans influx supplémentaire sur l'investissement et sur l'emploi le cycle américain est encore faible. Or la dynamique de l'économie mondiale sera, tout au long de 2014, très dépendante de ce qui se passe outre-Atlantique. Les autres moteurs habituels de la croissance sont en retrait.

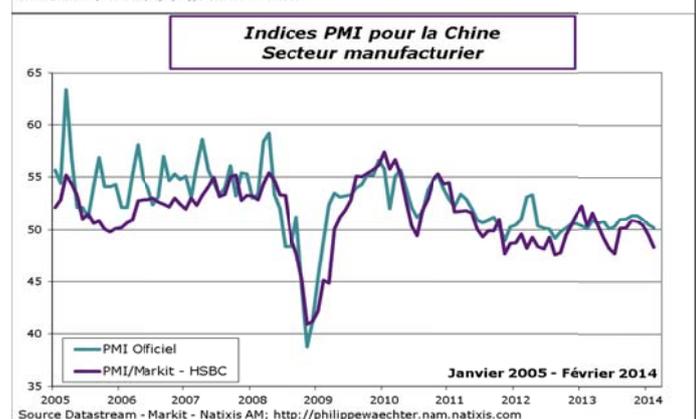


### Economie Chinoise

#### Indice PMI Officiel en février

La publication de l'indice PMI officiel confirme l'inflexion déjà perçue de l'activité chinoise. L'indice s'est établi à 50.2 en février contre 50.5 en janvier. Même en tenant compte de l'effet du nouvel an chinois, la moyenne sur les deux mois est faible. Le profil est un peu moins volatil que celui de l'enquête PMI/Markit/HSBC sur le secteur privé mais il confirme la trajectoire de ce dernier.

Le détail montre un reflux des nouvelles commandes et un ratio Nouvelles Commandes sur Stocks qui continue de s'effriter. En outre les flux de commandes étrangères a chuté en février.



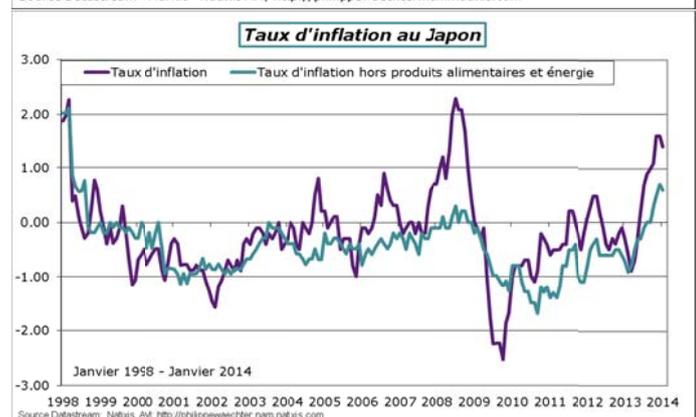
A court terme, les chiffres devraient être un peu mieux orientés. Dès la mi-mars des contraintes sur l'utilisation du charbon seront levées facilitant l'activité de certaines usines notamment dans le nord-Est de la Chine. En outre la hausse des crédits observés depuis janvier devrait permettre une amélioration des conditions d'activité

### Economie Japonaise

#### Inflation en Janvier et Production Industrielle

Les tensions inflationnistes ne se sont pas accélérées en janvier notamment en raison des prix alimentaires et ceux des loisirs dont les contributions sont un peu plus faibles.

En revanche la production industrielle s'est sensiblement accélérée en janvier. De la sorte sur les 3 derniers la hausse de l'activité est de 12.5% en taux annualisé par rapport aux 3 mois précédents. Cela est l'enquête PMI/Markit qui depuis plusieurs mois est en forte hausse. La baisse relative des stocks devrait se traduire par un prolongement du mouvement haussier sur l'activité.



Suivez moi sur Twitter: @phil\_waechter

Sur mon blog cette semaine

## [Prix de l'immobilier en France – Deux mesures simples de cherté relative](#)

Publié le [28 février 2014](#) par [Philippe Waechter](#)

L'INSEE a publié le 27 février le prix de l'immobilier ancien au dernier trimestre 2013. Sur un an le prix moyen en France recule de 1.4%. C'est ce que montre le premier graphique. Après une hausse rapide jusqu'en 2006, le prix de l'immobilier s'est infléchi mais sans connaître de véritable rupture.

Dans ce post je présente une mesure du prix de l'immobilier par rapport à d'autres actifs et par rapport au prix immobilier aux USA. Parce que la valeur d'un actif ne se mesure qu'en comparaison avec celle des autres. [Lire la suite →](#)

## [Emploi allemand – Juste trois graphes](#)

Publié le [27 février 2014](#) par [Philippe Waechter](#)

La situation de l'économie allemande retracée dans les enquêtes auprès des entreprises est robuste, peut être même un peu trop car ces indicateurs, IFO, ZEW, PMI/Markit, sont parfois proches de leur plus haut historique. C'est ce que montre le premier graphique. La croissance devrait être robuste au cours des premiers mois de 2014. [Lire la suite →](#)

## [France – Inscriptions à Pôle Emploi: l'inversion est pour demain, pour demain, pour demain](#)

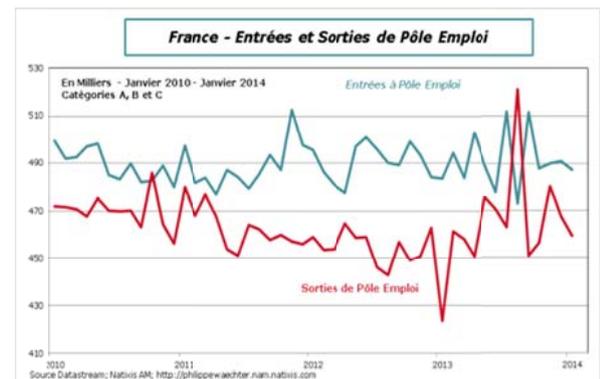
Publié le [26 février 2014](#) par [Philippe Waechter](#)

A la lecture des chiffres d'inscrits à Pôle Emploi, le passage de la fin d'année n'a pas apporté l'inversion de la courbe du chômage. Le graphique ci-contre qui retrace l'évolution des entrées et des sorties ne montre pas de convergence rapide entre les deux courbes.

Les entrées à Pôle Emploi sont stables (ligne bleue) depuis 2011 mais sont un peu plus volatiles depuis quelques mois. Les sorties (ligne rouge) en revanche sont plus fluctuantes en raison principalement des mesures administratives qui ont parfois hâté les sorties à partir du printemps 2013. Le niveau du mois de janvier des sorties est un peu au-dessous de la moyenne observée en 2013 (459 000 en janvier contre 465 000 en moyenne sur 2013). Il n'y a donc pas d'amélioration en tendance.

La question ne sera pas résolue tant qu'il n'y aura pas davantage de croissance. Cela permettrait de limiter les entrées (on réduit les fins de contrat lorsque les perspectives d'activité sont meilleures) et d'accélérer les sorties via une hausse des reprises d'emploi.

Sans cela, sans une accélération significative de la croissance, au-delà de 1%, le risque est fort d'avoir une évolution parallèle entre les deux courbes. La question de l'inversion de la courbe du chômage restera d'actualité en 2014.



## [Employment – France vs Germany: Two different pictures of the business cycle](#)

Posted on [February 27, 2014](#) by [Philippe Waechter](#)

New Information on labor markets in France and Germany have just been published for January. In France the number of unemployed registered at Pôle Emploi was published. Pôle Emploi is the French agency on unemployment. In Germany, employment statistics for January were released.

The two sets of information are not directly comparable but both are signals on the labor market momentum. [Continue reading →](#)

**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. »*