ANTICIPATIONS HEBDO

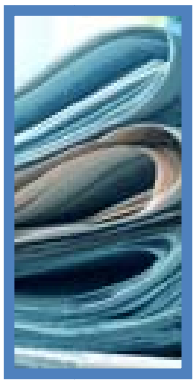
30 Juin 2014

Direction de la Recherche Economique

Auteur : Philippe Waechter

Les attentes de la semaine du 30 Juin au 6 Juillet

- La BCE sera encore à l'honneur cette semaine (jeudi). Les attentes lors de sa réunion mensuelle ne sont pas majeures mais il sera important d'écouter Mario Draghi dans un environnement où la dynamique cyclique est moins vive (cf IFO et INSEE) et où l'inflation reste et restera durablement réduite.
- Les enquêtes PMI/Markit et ISM seront le second volet important de cette semaine (mardi et jeudi). Les indices nationaux en France et en Allemagne montrent un essoufflement cyclique alors qu'aux USA l'indice reste fort. On attendra aussi les commandes à l'industrie allemande (vendredi)
- Inflation en zone euro pour le mois de juin (lundi) et taux de chômage pour le mois de mai (mardi)
- Emploi américain pour le mois de juin (jeudi car vendredi est chômé aux USA)



Les points majeurs à retenir en Europe du 23 au 29 Juin

- Les enquêtes de l'IFO en Allemagne et de l'INSEE en France, en juin, montrent une inflexion à la baisse. Les niveaux ne sont pas les mêmes mais les profils sont proches. L'indice allemand est au-dessus de sa moyenne de long terme mais ralentit alors que l'indice français est en dessous de sa moyenne de long terme et ralentit davantage encore. Dans les deux cas le secteur manufacturier est en repli.
- Ce constat s'observe aussi dans l'estimation avancée de l'enquête PMI/Markit. Le secteur manufacturier ralentit passant de 52.2 à 51.8. L'indice des services est lui aussi en léger retrait à 51.7 contre 51.8 en mai. L'indice global prenant en compte ces deux indices synthétiques est en repli modeste à 51.7 contre 51.9 en mai. Le point haut du cycle est-il déjà passé?
- Au Royaume Uni les indicateurs industriels (commandes dans l'enquête CBI) repartent nettement à la hausse. On notera aussi que la BoE a mis en place des mesures prudentielles pour améliorer la régulation du marché immobilier.

Les points majeurs à retenir aux USA du 23 au 29 Juin

- Le point clé a été la révision à la baisse de la croissance du PIB du premier trimestre. Le profil est désormais beaucoup plus heurté
- La raison principal est une révision à la baisse de la consommation des ménages dont la progression passe de 3% dans les deux premières estimations à 1% désormais.
- En avril et mai la consommation des ménages s'est contractée en volume et l'acquis pour le deuxième trimestre n'est que de 1.2% à la fin mai contre 1% pour l'ensemble du premier trimestre (taux annuel). Cela reste réduit.
- Reprise des ventes de maisons en mai. Le niveau reste réduit puis que pour l'ensemble des ventes (nouvelles + reventes) le chiffre est de 5.4 millions contre 5.75 millions en juillet 2013 (taux annuel). Les stocks de maisons à vendre restent bas. L'indice des prix immobilier Case-Shiller est, en avril, 10.8% plus haut qu'en avril 2013. C'est néanmoins la progression la plus réduite depuis mars 2013. Des interrogations toujours sur le secteur immobilier américain.

Les points majeurs en Asie et Latam du 23 au 29 Juin

- L'ajustement à la hausse de la TVA continue au Japon. Le taux d'inflation a bondi à 3.7% (3.4% en avril). Cela facilite la gestion de la dette publique puisque les taux nominaux à 10 ans sont à 0.5% mais ne règle pas la question de la croissance.
- Les ménages ont été pénalisé par cette rapide hausse des prix. Leur pouvoir d'achat a reculé encore une fois.
- Cela s'est dès lors traduit par une réduction supplémentaire des dépenses en mai après la rupture déjà constatée en avril. La dynamique de croissance est médiocre
- En Chine l'estimation avancée de l'indice PMI/Markit s'est inscrit à la hausse à 50.8.

ANTICIPATIONS HEBDO

30 Juin 2014

Marche des Actions au 27 Juin 2014

	Cours		Sur un an (clôture)		Var. en monnaie locale			Variation en euro		
	31/12/13	27/06/14	Min	Max	1 an	YTD	1s	1 an	YTD	1 s
CAC 40	3595.63	4436.99	3702.01	4595.00	18.67	3.28	-2.30			
DAX	7459.96	9815.17	7806.00	10028.80	23.32	2.75	-1.72			
EuroStoxx	2511.83	3227.85	2570.76	3314.80	24.02	3.82	-2.26			
FTSE	6029.10	6757.77	6215.47	6878.49	8.73	0.13	-0.99	16.24	3.93	-1.47
SNP 500	1541.61	1960.96	1606.28	1962.87	22.08	6.09	-0.10	16.34	7.18	-0.57
Nasdaq	3166.36	4397.93	3403.25	4397.93	29.23	5.30	0.68	23.15	6.38	0.21
Nikkei 225	12445.38	15095.00	13338.46	16291.31	10.37	-7.34	-1.66	3.05	-2.95	-1.37
MSCI Emerging	883.34	1046.18	905.96	1057.59	11.26	4.34	0.22	6.02	5.41	-0.25
MSCI World USD	1400.98	1740.86	1433.55	1748.41	21.44	4.80	-0.38	15.72	5.88	-0.85

Marche des Taux d'interet au 27 Juin 2014

	Taux d'intérêt au 27 Juin 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	0.235	0.45	2.54	0.00	-0.05	-0.09	0 - 0.25	0.25	0.38	3.04
Zone Euro	0.15	0.207	0.04	1.263	-0.01	0.00	-0.08	0.25	0.29	0.19	1.94
UK	0.5	0.5	0.845	2.641	0.00	-0.07	-0.13	0.5	0.50	0.57	3.03
Japon	0.1	0.210	0.077	0.563	0.00	-0.01	-0.02	0.1	0.22	0.10	0.74

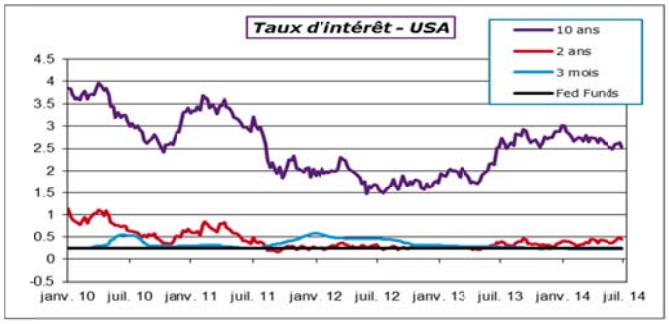
Ecart de taux	3 mois* (27/06/14)	2 ans (27/06/14)	110 ans (27/06/14)	3 mois (31/12/13)	2 ans (31/12/13)	10 ans (31/12/13)
USA – Zone Euro	0.03 (0.02) §	0.41 (0.46) §	1.28 (1.28) §	-0.04	0.19	1.1
UK – Zone Euro	0.29 (0.29) §	0.81 (0.88) §	1.38 (1.42) §	0.21	0.37	1.09

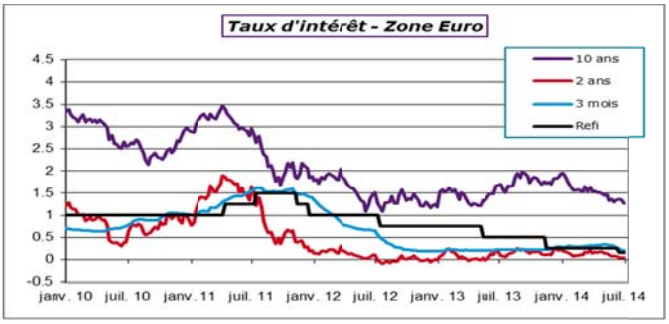
* Le taux à 3 mois est le taux interbancaire, § semaine précédente

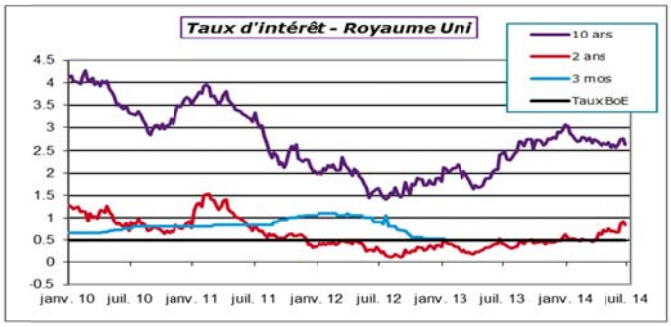
Marche des Changes, Or et Prix du Petrole au 27 Juin 2014

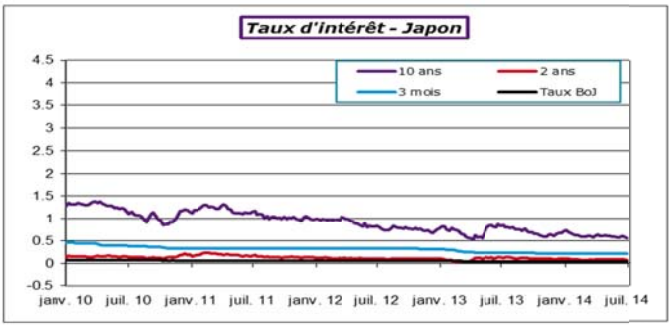
		Cours		Variation		
		31/12/2013	27/06/14	1 Semaine	YTD	1 an
Euro – Dollar (var. + hausse de l'euro)		1.378	1.364	0.48	-1.01	4.94
Euro – Yen (var. + hausse de l'euro)		144.830	138.281	-0.29	-4.52	7.09
Euro – Sterling (var. + hausse de l'euro)		0.834	0.800	0.27	-4.08	-6.71
Dollar – Yen (var. + hausse du dollar)		105.390	101.550	-0.36	-3.64	3.00
Dollar – Sterling (var. + hausse sterling)		1.656	1.702	-0.01	2.74	12.19
Dollar – Yuan (var. + hausse du dollar)		6.054	6.219	-0.10	2.72	1.32
Prix du baril de Brent	Dollar	111.39	113.52	-1.38	1.91	10.63
	Euro	80.83	83.23	-1.85	2.96	5.43
Prix de l'Once d'or	Dollar	1207.85	1319.39	0.31	9.23	8.55
	Euro	876.52	967.29	-0.17	10.36	3.44

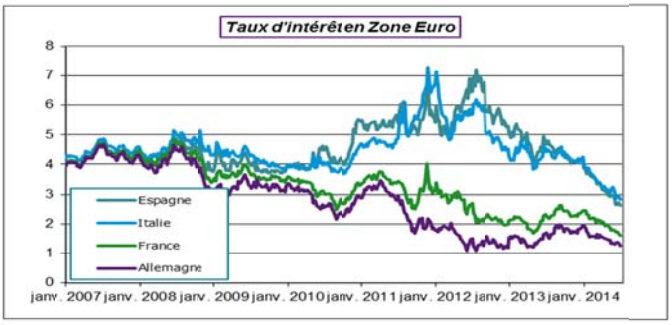
Indicateurs Financiers au 27 Juin 2014

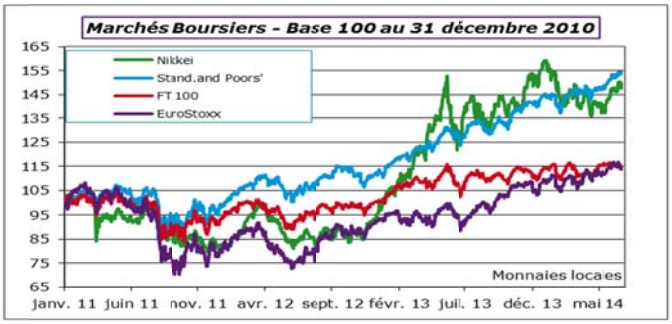


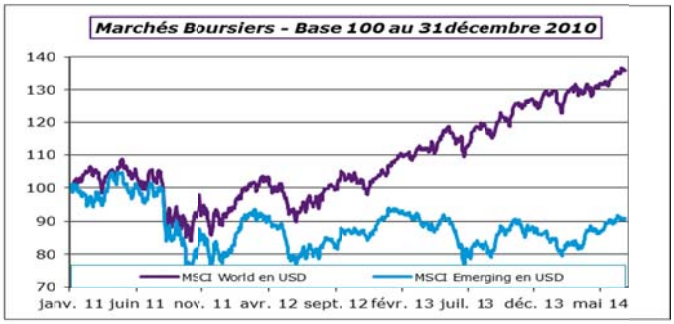












Source DataStream; Natixis AM; philippewaechter.nam.natixis.com

Graphiques d'illustration

Economie Américaine

Révision de la croissance du premier trimestre

Initialement annoncé à +0.1% (taux annuel), le taux de croissance du 1er trimestre avait été révisé à -1% et est désormais après la 3ème estimation à -2.9%. Ce changement est lisible via la courbe violette sur le graphe. L'acquis de croissance à la fin du T1 n'est plus que de 0.4%, tirant la croissance pour l'ensemble de l'année autour de 1.5%.

La 1ère révision portait sur du déstockage et était compatible avec une situation climatique dégradée. La 2ème révision porte sur la consommation dont la croissance passe de 3% à 1% avec un reflux de toutes les composantes. Les dépenses en biens durables et non durables se sont effectivement infléchis avec l'aléa climatique mais sont depuis repartis à la hausse. En revanche on a assisté à une révision significative à la baisse des dépenses de services. Pourtant cet indicateur n'est pas directement soumis à l'aléa climatique.

D'une manière générale, la dynamique des dépenses de consommation apparait plus fragile et plus volatile depuis le début de l'année. On le voit sur le graphe avec notamment un repli des dépenses aux mois d'avril et de mai.

Le détail montre que techniquement le reflux des dépenses des ménages sur ces deux mois vient des dépenses en gaz et électricité. Cependant ces évolutions ne sont pas inhabituelles (voir le détail sur mon blog http://bit.ly/Conso-Men-US) mais c'est l'ensemble des dépenses qui manque de robustesse, notamment dans les services. Ces statistiques sont néanmoins surprenantes car le marché du travail va mieux et les ménages ont aussi ce sentiment (voir l'enquête du Conference Board) et ils anticipent des revenus en hausse au cours des prochains mois.

Cela pourrait n'être qu'une situation passagère mais elle doit néanmoins alertée car la consommation représente 70 % du PIB américain. Une inflexion durable serait pénalisante pour l'activité.

Enquête PMI pour le mois de juin

L'enquête dans le secteur manufacturier est à nouveau à la hausse. Au regard de la cohérence de cet indicateur avec l'évolution à court terme de la production manufacturière, celle-ci devrait continuer de progresser rapidement. La dynamique des commandes est forte.

Dans les deux derniers graphiques il y a la perception d'une situation américaine qui diverge. D'un côté les ménages apparaissent prudents dans leurs dépenses alors que de l'autres les indices d'activité mesurés via les entreprises donnent des signaux forts

On comprend mieux pourquoi la Fed ne veut pas se lier les mains dans ses décisions relatives à la politique monétaire. Elle ne souhaite pas prendre le risque de privilégier une option même si elle donne le sentiment que les perspectives conjoncturelles sont meilleures.

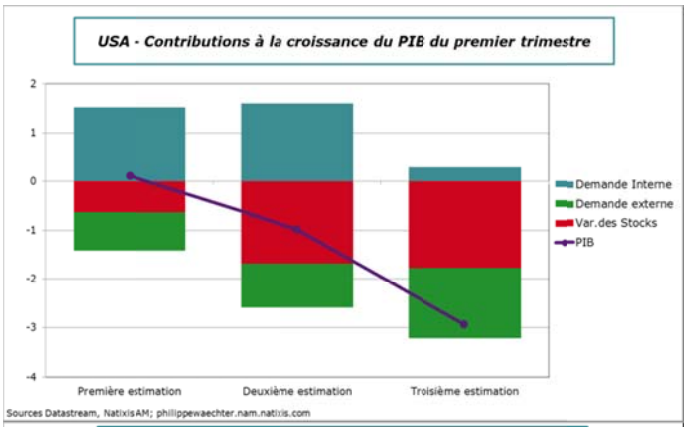
Economie du Japon

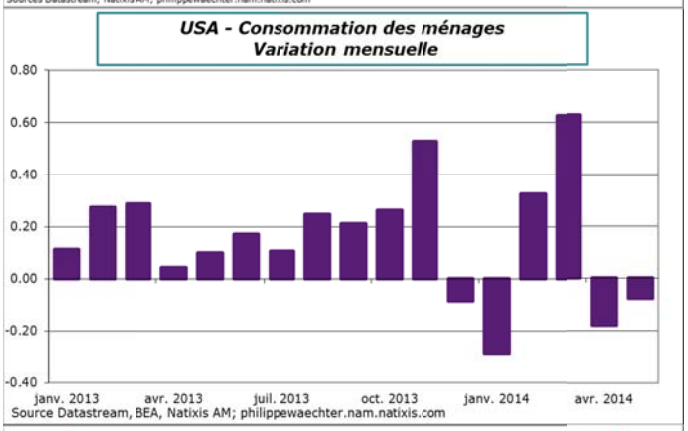
Taux d'inflation en mai

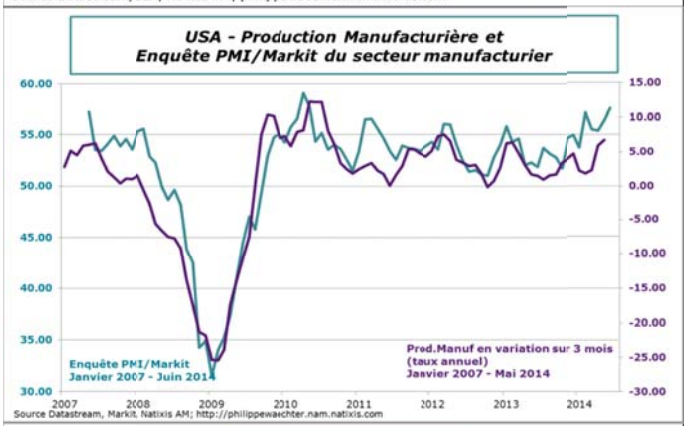
Le taux d'inflation s'est inscrit à 3.7% en mai après déjà 3.4% en avril. Ce mouvement fortement et rapidement haussier traduit l'impact d'un taux de TVA plus élevé depuis le 1er avril.

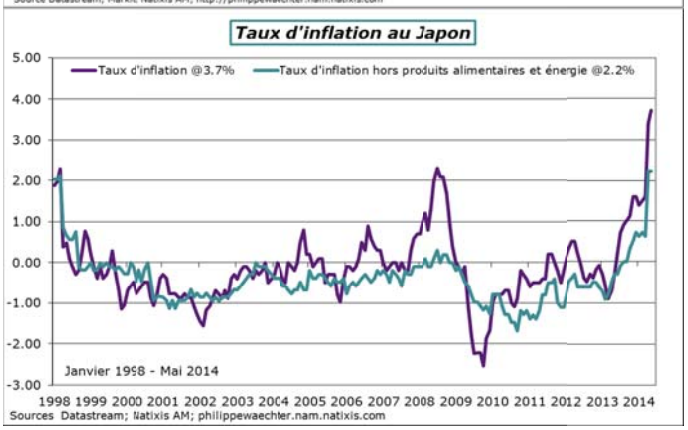
Le taux d'inflation sous-jacent est stable à 2.2% Pour l'Etat japonais, une telle situation fait apparaitre une meilleure soutenabilité de la dette publique car le taux d'intérêt à 10 ans est voisin de 0.5%. Le taux réel est fortement négatif.

Pour autant cela ne crée pas des impulsions très positives pour les ménages puisque leur pouvoir d'achat est directement pénalisé par cette accélération des prix. Cela ne va pas s'estomper immédiatement. Le taux d'inflation de juin à Tokyo est resté fort.









Graphiques d'illustration

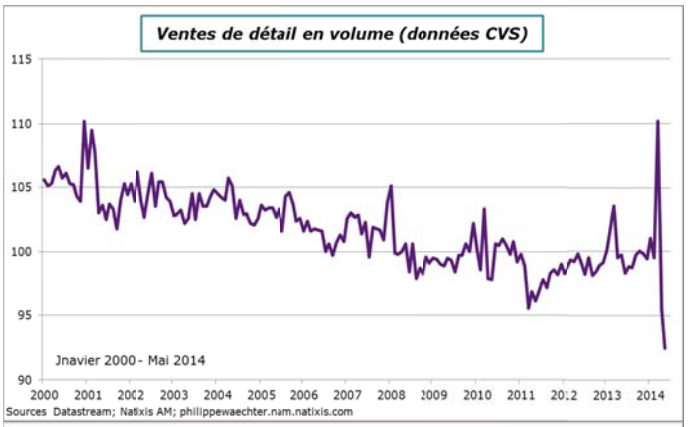
Economie Japonaise

Dépenses de consommation en mai

Le graphe ci-contre présente le profil des ventes de détail en volume et corrigé des variations saisonnières.

Le repli d'avril après la hausse de la TVA est confirmé en mai. L'indice reste franchement déprimé. Les ménages sont encore pénalisés par l'accélération brutale de l'inflation et la perte de pouvoir d'achat qui s'est accentué.

Cette baisse de la demande va obliger les entreprises à s'ajuster. Cependant, on se souvient qu'en 1997 lors d'une hausse similaire de la TVA le profil des dépenses des consommateurs avait été identique à celui constaté actuellement et que la production avait légèrement augmenté durant l'été avant de refluer fortement à partir de l'automne en raison de la faiblesse de la demande. Au regard de la première estimation de l'indice PMI pour le Japon il n'est pas certain que l'on soit très loin de ce scénario.



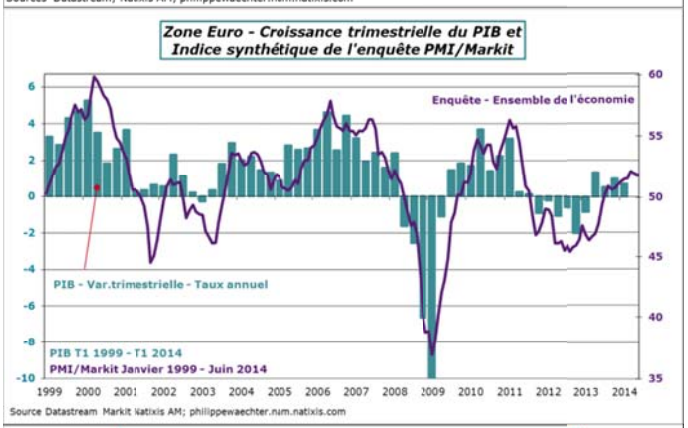
Economie de la Zone Euro

Enquête PMI/Markit pour Juin (estimation avancée)

La première estimation de l'indice synthétique pour l'ensemble de la zone Euro montre un plafonnement de l'activité depuis le début du printemps.

Dans le graphique ci-contre on constate la cohérence entre cet indicateur et l'évolution trimestrielle du PIB. Ce que nous signale l'enquête est qu'il n'y a pas d'accélération nouvelle de l'activité au printemps. La machine économique ne s'emballe pas en zone Euro au regard de cet indicateur mais aussi au regard de celui de la Commission Européenne.

Il faut trouver de nouveaux relais notamment via la demande interne pour soutenir la dynamique de croissance de la zone Euro sous peine de réviser même marginalement à la baisse les prévisions de croissance pour 2014.

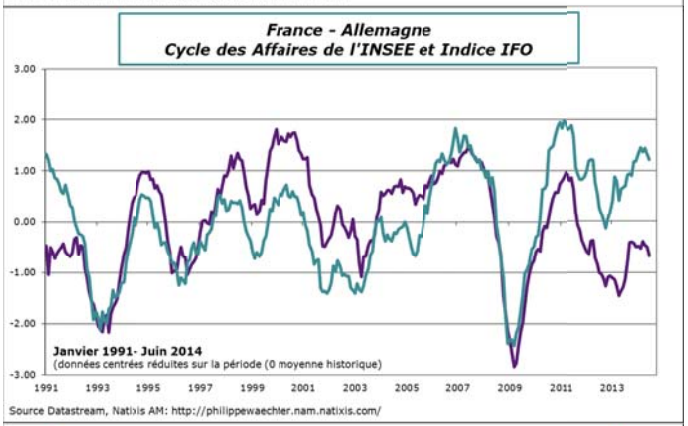


France – Allemagne déjà

Les deux lignes du graphe de droite représentent les indices IFO et INSEE normés et centrés pour que 0 soit la moyenne historique de chacun des deux indicateurs.

L'écart observé sur une période récente se maintient mais les profils sont plus proches puisque dans les deux pays les indices s'infléchissent. L'indicateur allemand, comme évoqué la semaine dernière à propos du ZEW, traduit un essoufflement du cycle économique outre-Rhin. Cela se constate notamment dans le secteur manufacturier, comme dans l'estimation avancée de l'enquête PMI. En France l'activité qui n'est pas revenue sur son niveau de long terme s'étiole à nouveau en juin. Comme en Allemagne, la dynamique industrielle apparait nettement moins robuste qu'à la fin de l'hiver. On constate aussi un ralentissement supplémentaire sur la construction.

Au regard des trois éléments que sont l'enquête PMI/Markit, l'IFO et l'INSEE, la dynamique cyclique de la zone Euro est moins forte donnant des signaux d'inflexion notamment dans le secteur manufacturier.

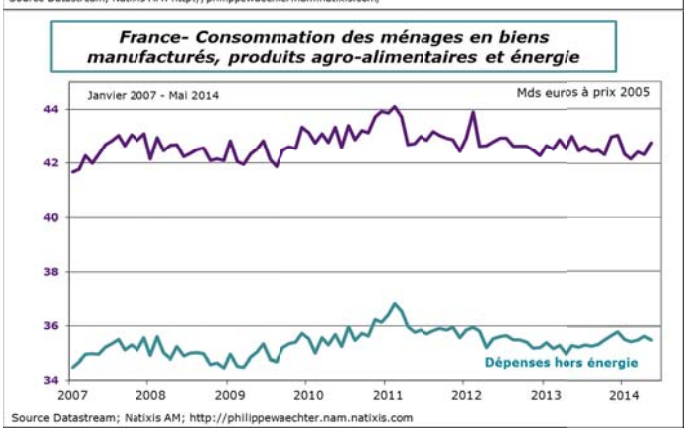


Economie Française

Consommation et confiance des ménages

La consommation des ménages a progressé de 1% en mai après un recul de -0.2% en avril. L'acquis est de 0.7% pour le deuxième trimestre. Hors énergie cependant l'indicateur recule de -0.35% et l'acquis n'est que de 0.2% pour le 2ème trimestre (-0.5% en T1). La dynamique de consommation, hors énergie, reste faible et n'est pas un vecteur fort de soutien à l'activité.

L'indice de confiance remonte d'un demi-point à 85.8 très loin de sa moyenne historique de 100.



Suivez-moi sur Twitter: @phil_waechter

Sur mon blog cette semaine
http://philippewaechter.nam.natixis.com

USA – Que s'est il passé sur la consommation des ménages?

Publié le 29 juin 2014 par Philippe Waechter

La question de la faiblesse des dépenses des ménages américains, évoquée à plusieurs reprises ces derniers jours (**ici**, **ici** et **là**), doit être mieux comprise en raison de son rôle dans la conjoncture américaine et par ricochet sur la conjoncture mondiale. Le constat portait sur l'augmentation réduite de la consommation depuis le début de l'année. Sa progression n'a été que de 1% en taux annualisé au premier trimestre et l'acquis à la fin mai pour le deuxième trimestre est de 1.2% (toujours en taux annualisé). (voir le premier graphe **ici**)

Les 4 graphes qui suivent permettent de visualiser l'évolution de la consommation par grands postes. J'ai mis le niveau mensuel de janvier 2012 à mai 2014 mais aussi la moyenne par trimestre (avec l'acquis à fin mai pour le deuxième trimestre 2014) Lire la suite →

Vidéo – Discussions sur le rôle des économistes et des challenges auxquels ils auront à faire face

Vidéo

What makes a good economist?

What are the challenges for the next generation?

28 juin 2014 par Philippe Waechter

USA – Les graphes sur la consommation

Publié le 27 juin 2014 par Philippe Waechter

Dans mon post d'hier (**ici**) je n'avais pas la possibilité d'ajouter des graphes afin de bien visualiser les dynamiques à l'œuvre sur la consommation. (Puisque rappelons le: le très net ralentissement du PIB du 1er trimestre vient de la révision à la baisse de la consommation des ménages (voir ma note sur ce point **ici**))

Le premier graphe montre l'évolution trimestrielle de la consommation des ménages. Pour le deuxième trimestre il s'agit de l'acquis à fin mai. Lire la suite →

En mai, la consommation US a baissé

Publié le 26 juin 2014 par Philippe Waechter

2

L'acquis de consommation des ménages n'est que de 1.2% au 2ème trimestre à la fin du mois de mai. Ce chiffre est à comparer à la progression de 1% du premier trimestre (provoquant une contribution de 0.7%). C'est peu. Le profil en plus n'est pas rassurant car les dépenses des ménages ont baissé de -0.2% en avril et de -0.1% en mai. Ce chiffre de mai était très attendu après la forte révision à la baisse de la croissance du deuxième trimestre (voir mon post d'hier sur ce point) Lire la suite →

Deux graphes sur la forte révision à la baisse du PIB américain

Publié le 25 juin 2014 par Philippe Waechter

La croissance du PIB américain a été fortement révisée à la baisse pour le premier trimestre. La première estimation, fin avril, était de +0.1% en taux annualisé, la seconde, fin mai, à -1%. La troisième aujourd'hui se traduit par un repli de -2.9%. Le changement est radical. De la sorte, l'acquis pour l'année 2014 à la fin du premier trimestre n'est plus que de 0.4% contre 0.9% lors de la deuxième estimation. Avec un scénario identique pour les trois trimestres restants la prévision de croissance de l'économie américaine passe de 2.1% à 1.6%.

Le premier graphe permet de visualiser le coup d'arrêt de l'activité durant les trois premiers mois de l'année. Lire la suite →

France – Reflux des mises en chantier au niveau de 1998

Publié le 24 juin 2014 par Philippe Waechter

Le graphe ci-dessous illustre la difficulté dans laquelle se trouve le marché de l'immobilier en France. Il traduit aussi l'échec de l'ensemble des mesures mises en œuvre. La politique du logement a échoué puisque le niveau des mises en chantier est proche de celui d'il y a 20 ans alors que la population (France entière) est passée de 59 281 000 en janvier 1995 à 65 907 000 en mai 2014. Dans le même temps, le nombre de ménages passait de 21 942 000 en 1990 à 27 715 000 en 2010 (statistiques INSEE). L'inadéquation entre le nombre de logements nouveaux et la population dans sa taille et sa diversité est criante. Peut-on être surpris de la crise du logement constaté en France de façon récurrente? La population croit beaucoup trop vite par rapport au nombre de logements et le changement de la structure des ménages implique une demande nouvelle de logements. Il ne peut y avoir qu'une situation de crise.

Il est loin l'objectif des 500 000 logements par an qui avait été mis en avant par Cécile Duflot au début de l'année 2013. Lire la suite →

Natixis Asset Management
Société anonyme au capital de 50 434 604,76 €
Agrément AMF n°GP 90 009 - RCS Paris n°329 450 738
21, quai d'Austerlitz - 75634 Paris cedex 13 - Tél. +33 1 78 40 80 00

Ce document est destiné à des clients professionnels au sens de la Directive MIF. Il ne peut être utilisé dans un but autre que celui pour lequel il a été conçu et ne peut pas être reproduit, diffusé ou communiqué à des tiers en tout ou partie sans le consentement préalable et écrit 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 purement indicatif. Il constitue une présentation conçue et réalisée par Natixis Asset Management à partir de sources qu'elle estime fiables. Natixis Asset Management se réserve la possibilité de modifier les informations présentées dans ce document à tout moment et sans préavis et notamment en ce qui concerne la description des processus de gestion qui ne constitue en aucun cas un engagement de la part de Natixis Asset Management. Natixis Asset Management ne saurait être tenue responsable de toute décision prise ou non sur la base d'une information contenue dans ce document, ni de l'utilisation qui pourrait en être faite par un tiers.

Les analyses et les opinions mentionnées dans le présent document représentent le point de vue de l'auteur référencé, sont à la date indiquée et sont susceptibles de changer. Il n'y aucune garantie que les développements futurs correspondront à ceux prévus dans le présent document.

Lorsque la réglementation locale l'exige, ce document est fourni uniquement sur demande écrite. Aux pays francophones de l'UE, le présent document est fourni aux Clients Professionnels par NGAM S.A. ou sa succursale sous-mentionnée. NGAM S.A. est une société de gestion luxembourgeoise qui est autorisée par la Commission de Surveillance du Secteur Financier, constituée conformément à la loi luxembourgeoise et immatriculée sous le numéro B 115843. Siège social de NGAM S.A. : 2, rue Jean Monnet, L-2180 Luxembourg, Grand-Duché de Luxembourg. France : NGAM Distribution (n.509 471 173 RCS Paris). Siège social: 21 quai d'Austerlitz, 75013 Paris. En Suisse, le présent document est fourni aux Investisseurs Qualifiés (Qualified Investors) par NGAM, Switzerland Sàrl.

Les entités susmentionnées sont des unités de développement commercial de Natixis Global Asset Management, la holding d'un ensemble divers d'entités de gestion et de distribution de placements spécialisés présentes dans le monde entier. Bien que Natixis Global Asset Management considère les informations fournies dans le présent document comme fiables, elle ne garantit pas l'exactitude, l'adéquation ou le caractère complet de ces informations.