



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

- Réunion de la BCE le 6 avec l'attente d'un mécanisme précis de la part de la BCE pour contrer la crise de la zone Euro. Réunion de la Banque d'Angleterre. Adam Posen le plus virulent défenseur d'une politique monétaire agressive n'a pas été renouvelé au Conseil de Politique Monétaire de la BoE
- Attentes sur une possible déclaration de demande d'aide de l'Espagne. Mariano Rajoy a déclaré ce week-end que l'Espagne remplissait toutes les conditions (on attend cependant cette déclaration autour de la réunion de l'EuroGroup du 15 septembre)
- Série d'indicateurs d'activité via les enquêtes PMI/Markit (lundi pour le secteur manufacturier, mercredi pour les services) et ISM (mardi (fête du travail lundi) et jeudi). Indices de production industrielle en Europe (Allemagne, Espagne, Grande Bretagne)
- Chiffres de l'emploi aux Etats-Unis (vendredi)



### Les points majeurs à retenir du 27 Août au 2 Septembre

- Le point majeur est la dégradation des indicateurs de la zone Euro. Les indices de confiance pour le mois d'août et publiés dans la semaine suggèrent une activité qui continue de se contracter à un rythme rapide (IFO en Allemagne, INSEE en France, Istat en Italie, Commission Européenne). Le taux de chômage reste à un niveau historiquement élevé en Juillet à 10.3 % pour la zone Euro. L'accélération de l'inflation à 2.6% en Août pourrait gêner la BCE
- Annonce que la BCE serait le pivot de l'Union Bancaire. Des précisions seront données le 12 septembre;
- Signaux positifs sur les revenus et la consommation aux USA en Juillet
- Repli en revanche de l'activité en Asie avec la baisse rapide de la production industrielle au Japon et en Corée du Sud



### Discussions sur la politique de la Federal Reserve (page 2)

- A Jackson Hole Ben Bernanke a défendu la politique monétaire qu'il mène depuis le début de la crise.
- Il a indiqué sans en donner les précisions techniques que la Fed annoncerait de nouvelles mesures de politique monétaire accommodante. Ce sera peut être fait lors de la réunion des 12 et 13 septembre.
- Le président de la Fed considère que la situation économique des Etats-Unis reflète principalement une déficience de la demande. C'est sur cela que repose sa stratégie. Il considère que l'économie est contrainte par une demande insuffisante.
- Le texte page 2 fait état aussi des critiques faites au comportement de la Fed



### Les graphes dans le document (pages 5 à 8)

- Taux de chômage et inflation en zone Euro (page 5) IFO et enquête de l'INSEE (page 5).
- Indices de confiance en Italie (consommateurs et entreprises) (page 6) et indice de confiance du consommateur britannique (page 6)
- Indice de confiance du consommateur américain et lien avec la consommation – Perception du marché du travail par les ménages américains (page 6)
- Consommation et revenu des ménages américains (page 7), Indice Case Shiller (page 7)
- Evolution du taux de la Banque centrale du Brésil (le Selic) et croissance au Brésil et en Inde (page 7)
- Production industrielle, stocks et taux d'inflation au Japon (page 8)
- Production industrielle en Corée du sud (page 8)

Direction de la Recherche Economique

## DISCUSSIONS SUR LA POLITIQUE DE LA FEDERAL RESERVE

Dans un discours très attendu donné à Jackson Hole dans le Wyoming, Ben Bernanke a indiqué qu'il adopterait des mesures de politique monétaire plus accommodantes. Le détail sera certainement proposé lors de la prochaine réunion de la banque centrale américaine les 12 et 13 septembre prochains.

Dans son propos Ben Bernanke s'est voulu rassurant sur l'efficacité de la politique menée. Dans un premier temps il détaille les mesures prises avec notamment la nécessité d'agir au-delà de l'instrument habituel que sont les taux d'intérêt puisque dès la fin 2008 les taux sont sur la borne basse de 0-0.25% et qu'il n'est pas possible de dépasser la contrainte de non négativité des taux d'intérêt. L'instrument supplémentaire est l'apport de liquidités et le transfert de risque via l'achat d'actifs financiers. L'objectif est alors de tirer les taux d'intérêt vers le bas afin de créer une incitation à la dépense dès maintenant et à ne pas la reporter dans le temps afin d'agir sur l'activité économique dès aujourd'hui.

Le président de la Fed indique que ces mesures ont eu un effet significatif sur le niveau des taux d'intérêt en les poussant vers le bas et que l'impact sur l'activité a été perceptible. Il indique ainsi que les opérations de Quantitative Easing 1 et 2 ont permis de disposer d'un PIB 3 % au dessus du niveau qui aurait été le sien sans l'action de la Fed. Il indique aussi que 2 millions d'emplois ont été créés. Bien sûr ces mesures sont discutables et critiquables et les modèles utilisés le sont également.

Ben Bernanke indique enfin que la conjoncture ne semble pas pouvoir spontanément repartir de l'avant et que des mesures d'aide sont nécessaires pour l'y aider.

Ce discours a été critiqué sous plusieurs angles mais pas au même niveau.

Le premier point est l'analyse de la situation économique actuelle. Est-ce que finalement c'est la demande qui est insuffisante pour retrouver une trajectoire de croissance plus soutenue ou est-ce une question plus structurelle pour laquelle des changements radicaux doivent être mis en œuvre afin de redonner de la compétitivité à l'économie (cette discussion fait écho aux interrogations sur la dynamique du marché du travail. Est-ce que le taux de chômage élevé aux USA est structurel, ne pouvant pas baisser spontanément sans des mesures spécifiques. Dans ce cas, la hausse de la demande ne serait pas suffisante pour faire baisser le chômage). En d'autres termes, est ce que les contraintes pesant sur la demande (dette privée ou publique par exemple) expliquent la période de croissance très lente ou est ce l'économie qui spontanément n'est plus adaptée à la situation actuelle? Dans la première la politique monétaire a un rôle à jouer. Par contre si c'est la deuxième explication qui est pertinente, la politique monétaire n'a plus aucun rôle. L'enjeu est donc important.

Ben Bernanke par ses propositions prend fait et cause pour une explication de la crise dépendant davantage de la demande. Il a reçu d'ailleurs l'appui d'Ed Lazear qui est un ancien conseiller de GW Bush (il était le président du Council of Economic Advisers) et qui a mentionné la demande insuffisante comme facteur majeur pour expliquer la trajectoire de l'emploi aux Etats-Unis (c'est amusant qu'un républicain donne quitus à l'analyse de Bernanke le week-end de la convention républicaine)

Une autre discussion a eu à Jackson Hole sur la politique monétaire.

Une fois le choix fait d'une politique monétaire active, est que les mesures prises par la Fed étaient les bonnes. Michael Woodford de l'Université de Columbia et grand spécialiste des questions de politique monétaire indiquait ses doutes sur les choix de la Fed. Il considère ainsi comme contradictoire et contreproductif l'annonce de la Fed selon laquelle elle ajoutera les montants de liquidités nécessaires mais que dans le même temps elle conservera comme objectif absolu la maîtrise de l'inflation. Woodford indique que dans une situation aussi particulière que celle que l'on connaît aujourd'hui, il faut probablement raisonner un peu autrement et laisser imaginer qu'il pourrait y avoir un peu plus d'inflation afin de faire bouger les anticipations.

C'est pour cela que Michael Woodford suggère non pas un ciblage explicite sur l'inflation mais plutôt sur le PIB nominal qui conjugue à la fois la mesure de la croissance (volume) et une mesure de prix. En indiquant une cible de niveau de PIB nominal suffisamment ambitieuse la Fed de fait maintiendra une politique monétaire très accommodante même lorsque la croissance aura redémarré.

C'est aussi une critique sur la politique de la Fed qui si elle donne une information sur le moment avant lequel fin 2014 (actuellement) elle ne remontera pas son taux de référence on ne dispose pas d'éléments rationnels susceptibles de bien comprendre la logique qui guide la Fed. Elle doit indiquer plus clairement le scénario qu'elle en tête. En d'autres termes, en ne communiquant pas de façon explicite sur les conditions qui l'inciterait à remonter ses taux d'intérêt, la banque centrale américaine risque de subir des pressions fortes pour les remonter très vite dès que des signes de reprises seront perçus. Or ce que dit Woodford et qu'indique aussi Bernanke est que la crise est suffisamment particulière pour que les taux d'intérêt restent bas très longtemps pour éviter que la reprise ne s'estompe trop rapidement.

Ces discussions sont majeures mais elles peuvent apparaître un peu surréalistes à la veille des élections présidentielles américaines alors qu'une partie des républicains veut remettre en cause l'indépendance et le mandat de la Fed.

# ANTICIPATIONS HEBDO

3 Septembre 2012

## MARCHE DES ACTIONS AU 31 AOUT 2012

	Cours		Sur un an (clôture)		Var. en monnaie locale			Variation en euro		
	31/12/11	31/08/12	Min	Max	1 an	YTD	1s	1 an	YTD	1 s
<b>CAC 40</b>	3159.81	3413.07	2781.68	3594.83	4.51	8.02	-0.59			
<b>DAX</b>	5898.35	6970.79	5072.33	7157.82	21.64	18.18	0.00			
<b>EuroStoxx</b>	2316.55	2440.71	1995.01	2608.42	5.85	5.36	0.27			
<b>FTSE</b>	5572.28	5711.48	4944.44	5965.58	5.40	2.50	-1.13	17.13	7.89	-1.39
<b>SNP 500</b>	1257.60	1406.58	1099.23	1419.04	16.78	11.85	-0.32	32.03	15.19	-1.02
<b>Nasdaq</b>	2605.15	3066.96	2335.83	3122.57	20.46	17.73	-0.09	36.19	21.25	-0.79
<b>Nikkei 225</b>	8455.35	8839.91	8160.01	10255.15	-2.44	4.55	-2.55	8.44	5.81	-2.79
<b>MSCI Emerging</b>	916.39	947.33	831.22	1079.94	-8.74	3.38	-1.88	3.18	6.47	-2.56
<b>MSCI World USD</b>	1182.60	1279.21	1074.50	1325.65	6.32	8.17	-0.52	20.20	11.41	-1.21

## MARCHE DES TAUX D'INTERET AU 31 AOUT 2012

	Taux d'intérêt au 31 Août 2012							Taux de référence 31 Décembre 2011			
	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	0.418	0.22	1.57	-0.01	-0.06	-0.11	0 - 0.25	0.58	0.25	1.89
<b>Zone Euro</b>	0.75	0.278	-0.044	1.249	-0.02	-0.01	-0.02	1	1.36	0.13	1.78
<b>UK</b>	0.5	0.73	0.106	1.458	0.00	-0.05	-0.08	0.5	1.05	0.34	1.98
<b>Japon</b>	0.1	0.328	0.1	0.800	0.00	0.01	-0.01	0.1	0.34	0.12	0.99
<b>ECART DE TAUX</b>		<b>3 mois* (31/08/12)</b>	<b>2 ans (31/08/12)</b>	<b>10 ans (31/08/12)</b>	<b>3 mois (31/12/11)</b>	<b>2 ans (31/12/11)</b>	<b>10 ans (31/12/11)</b>				
<b>USA – Zone Euro</b>		0.14 (0.13) <sup>§</sup>	0.26 (0.31) <sup>§</sup>	0.32 (0.41) <sup>§</sup>	-0.775	0.116	0.106				
<b>UK – Zone Euro</b>		0.45 (0.44) <sup>§</sup>	0.15 (0.19) <sup>§</sup>	0.21 (0.27) <sup>§</sup>	-0.306	0.205	0.197				

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

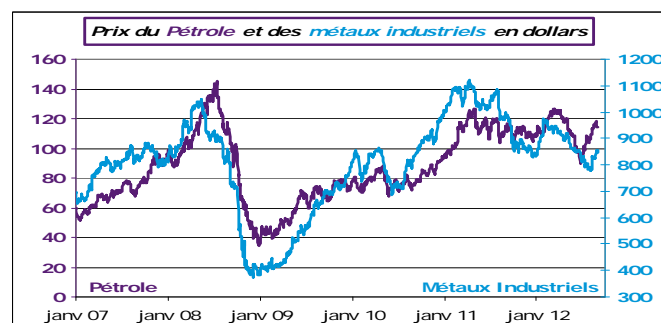
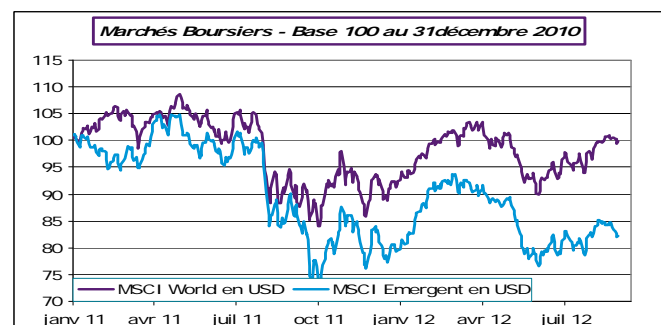
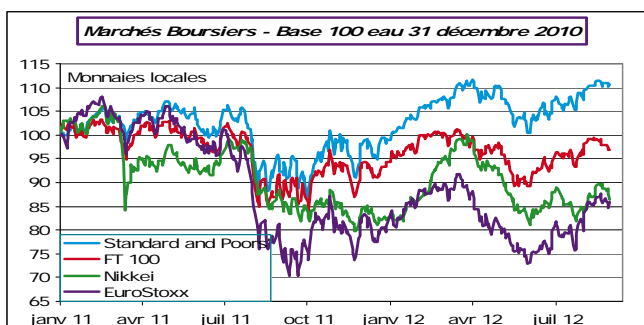
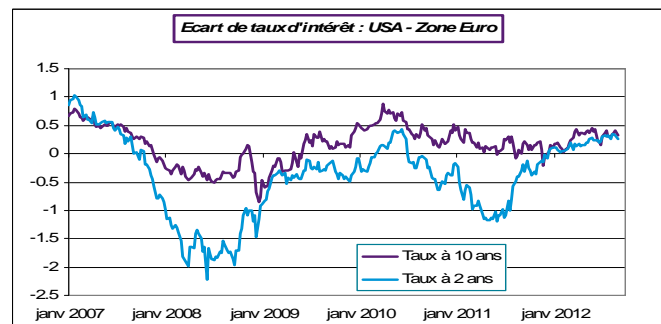
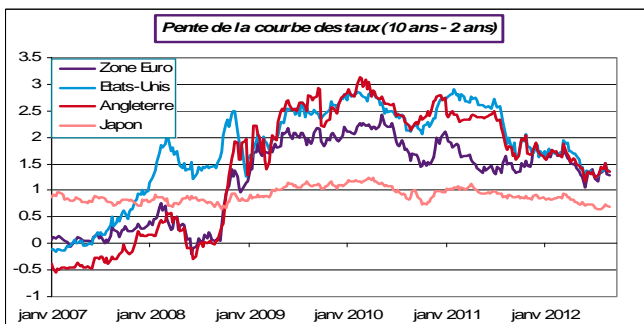
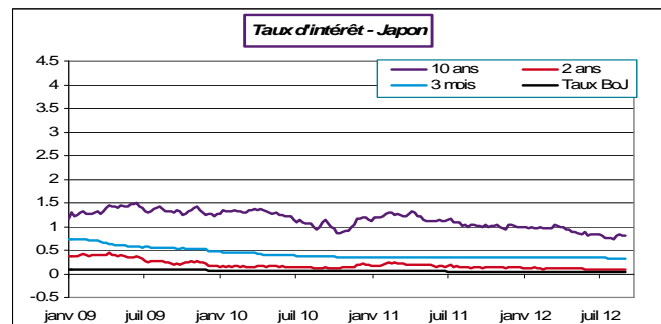
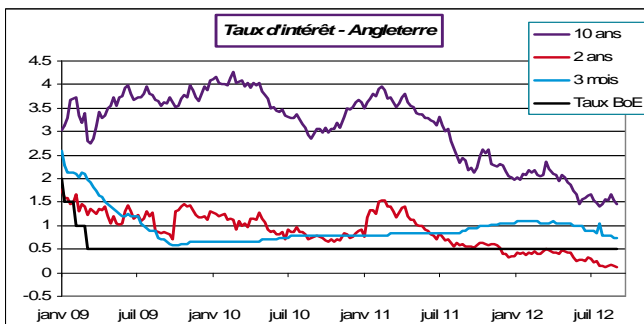
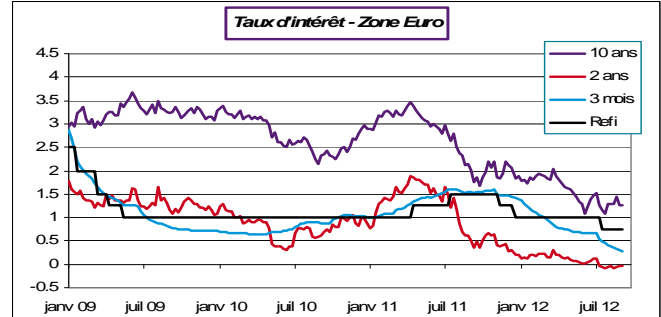
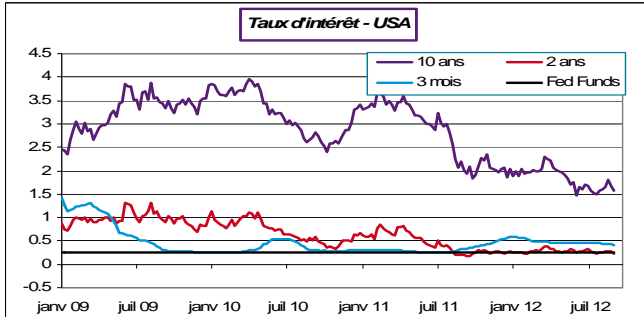
## MARCHE DES CHANGES, OR ET PRIX DU PETROLE AU 31 AOUT 2012

	Cours		Variation			
	31/12/2011	31/08/12	1 Semaine	YTD	1 an	
<b>Euro – Dollar (var. + hausse de l'euro)</b>	1.298	1.261	0.70	-2.90	-11.55	
<b>Euro – Yen (var. + hausse de l'euro)</b>	99.880	98.697	0.25	-1.18	-10.03	
<b>Euro – Sterling (var. + hausse de l'euro)</b>	0.835	0.795	0.72	-4.79	-9.75	
<b>Dollar – Yen (var. + hausse du dollar)</b>	77.740	78.600	0.04	1.11	2.07	
<b>Dollar – Sterling (var. + hausse sterling)</b>	1.554	1.588	0.44	2.20	-1.71	
<b>Dollar – Yuan (var. + hausse du dollar)</b>	6.294	6.349	-0.10	0.87	-0.52	
<b>Prix du baril de Brent</b>	<b>Dollar</b>	108.28	114.62	-1.79	5.86	-0.47
	<b>Euro</b>	83.41	90.94	-2.48	9.02	12.53
<b>Prix de l'Ounce d'or</b>	<b>Dollar</b>	1574.57	1674.4	0.31	6.34	-8.32
	<b>Euro</b>	1212.94	1328.43	-0.39	9.52	3.65

# ANTICIPATIONS HEBDO

3 Septembre 2012

## Indicateurs Financiers au 31 Août 2012



## Graphiques d'illustration

### ECONOMIE DE LA ZONE EURO

#### Evolution du taux de chômage en Juillet

Le taux de chômage de la zone Euro s'est inscrit à 11.3% comme au mois de Juin. C'est le chiffre le plus élevé depuis qu'il est comptabilisé en zone Euro (Janvier 1995). La progression depuis Mai 2011 est très rapide. Elle doit obliger à s'interroger sur la mise en place de politiques budgétaires restrictives au sein de la zone Euro, notamment dans les pays qui, sur le graphe, sont ceux dont le taux de chômage est le plus élevé. Une telle stratégie qui réduit la demande aux entreprises a pour conséquence immédiate de peser sur l'activité et sur l'emploi.

On notera aussi au-delà de l'Espagne, de la Grèce, du Portugal et de l'Irlande que l'Italie a un taux de chômage qui progresse très vite à 10.7%. La stabilité du chiffre allemand doit aussi s'analyser à la lumière de la hausse du nombre de chômeurs constaté depuis le mois d'avril dernier. La dynamique du marché du travail y change progressivement. Le taux de chômage français est selon la mesure d'Eurostat à 10.3% soit un peu plus que la mesure de l'INSEE (9.6% en France métropolitaine)

#### Taux d'inflation en Août

L'estimation avancée du taux d'inflation de la zone Euro s'est inscrite à 2.6% en août soit une hausse de 0.2 point par rapport à Juillet (Mai et Juin avaient également un taux d'inflation de 2.4%). On ne dispose pas encore du détail par type de produit pour le mois d'août. Néanmoins, la comparaison avec le prix des matières premières laisse imaginer que la contribution du prix de l'énergie s'est sensiblement accélérée en Août. Sur le graphe on note la remontée forte du prix de l'énergie (+19% sur un an en moyenne en Août contre -3.7% en juin). On notera aussi que le prix des matières premières agricoles poursuit sa hausse mais sans accélération marquée. Ces deux composantes vont continuer de créer des pressions sur le taux d'inflation.

### ECONOMIE ALLEMANDE

#### Enquête auprès des entreprises (IFO en Août)

L'indice IFO s'est encore replié en Août. On observe sur le graphe qu'il recule de façon continue depuis le mois d'Avril. Son allure est similaire à celle des deux autres grandes enquêtes sur l'économie allemande. On observe d'ailleurs que le ZEW et l'IFO sont très proches de leur moyenne de long terme alors que l'indice PMI/Markit est lui bien au dessous de celle-ci.

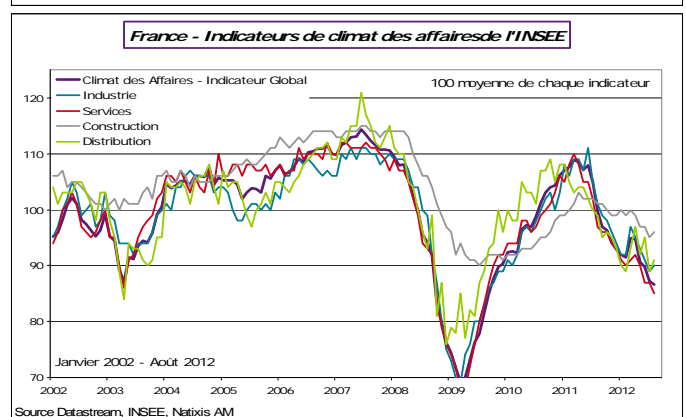
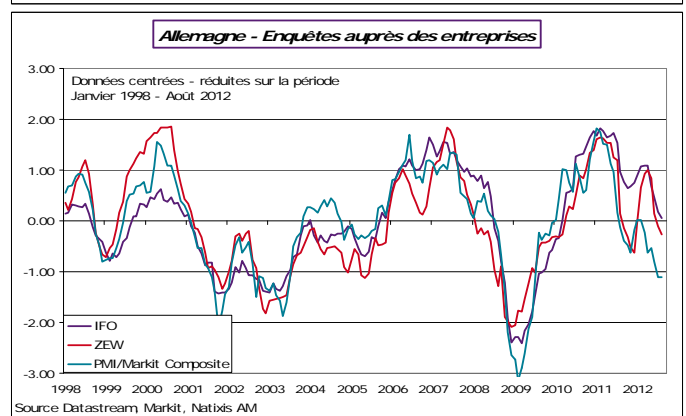
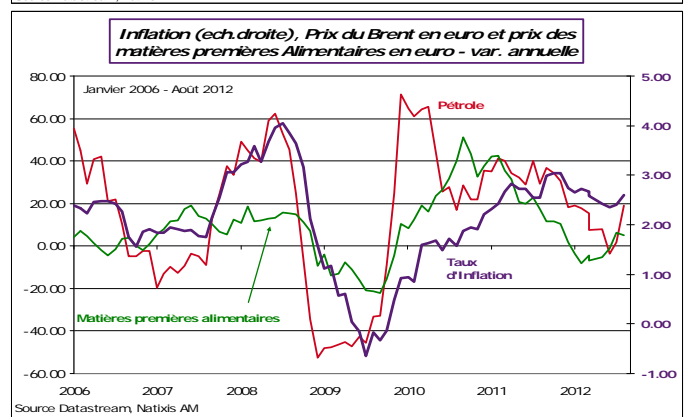
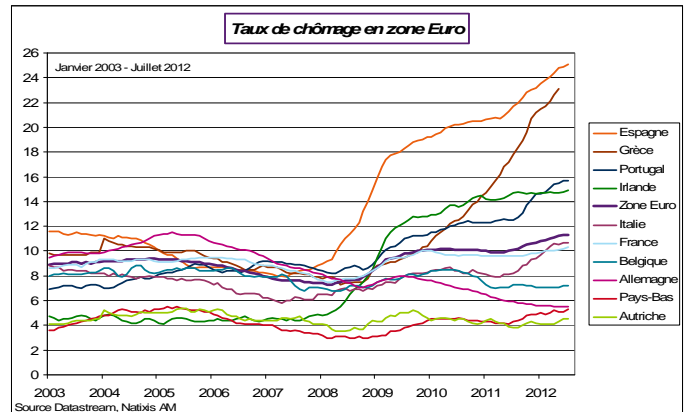
Les indices sectoriels de l'IFO sont en repli. Sur le secteur manufacturier cela traduit un environnement global moins porteur. L'IFO indique d'ailleurs quelques inquiétudes sur la dynamique des commandes à l'exportation (nous l'avons déjà noté dans l'enquête PMI/Markit). Le plus ennuyeux est le repli des secteurs liés à la demande interne, notamment la consommation des ménages et la construction. L'économie est devenue plus fragile depuis le printemps en Allemagne.

### ECONOMIE FRANÇAISE

#### Enquête de l'INSEE au mois d'août

Les différentes enquêtes menées par l'INSEE et présentées dans le graphique de droite ont toutes une allure dégradée s'inscrivant très en dessous du niveau de 100 qui est par construction la moyenne historique de chaque indice.

L'indice de climat des affaires qui synthétise l'ensemble se situe à 86.7 contre 87.2 en Juillet. Sa moyenne sur les 2 mois d'été est de 86.9 à mettre en regard d'une moyenne de 91.7 au printemps. L'économie française continue de ralentir rapidement. On notera la fragilité dans les services ainsi que dans la distribution. Le mouvement de repli est uniforme. Dès lors d'où viendra l'éventuelle reprise ?



## Graphiques d'illustration

### ECONOMIE ITALIENNE

#### Indices de confiance du mois d'Aout

Le graphique ci contre reprend les différentes enquêtes de confiance menées en Italie. Les ménages sont toujours très pessimistes en août. Leur niveau de confiance est au plus bas depuis le début de l'enquête en 1982. Ils subissent les réformes modestes de Monti, voient leur pouvoir d'achat se réduire rapidement et le chômage progresser très vite.

L'enquête auprès du secteur manufacturier est aussi déprimée. C'est la ligne rouge qui démarre en 1995 sur le graphe. Les chefs d'entreprise du secteur perçoivent une situation qui continue de se dégrader.

Une nouvelle enquête publiée depuis Juillet par Istat synthétisant l'ensemble des secteurs d'activité est à un niveau très bas. C'est la courbe bleue sur le graphe.

Les réformes de Mario Monti n'ont pas créé la rupture souhaitée. L'Italie est dans une position dramatique.

### ECONOMIE BRITANNIQUE

#### Confiance du Consommateur en Aout

Comme le montre l'indice sur le graphe de droite, le moral des ménages britanniques est bas et ne donne pas de signe de retournement à la hausse. Il n'y a pas eu d'effet Jeux Olympiques où s'il a eu lieu a été compensé par la situation économique difficile. L'an dernier il y avait eu un effet lié au mariage princier entre Harry et Kate (29 avril 2011) correspondant au chiffre de mai 2011).

Les composantes de l'enquête restent toutes à un très bas niveau. Il y a une vraie interrogation aujourd'hui sur la stratégie menée par le Royaume Uni pour retrouver une dynamique de croissance forte et durable. Les ménages n'ont pas le sentiment que sur ce point les choses pourront changer rapidement.

### ECONOMIE AMERICAINE

#### Confiance des Consommateurs et Dépenses

Les indices de confiance du consommateur du Conference Board et de l'Université de Michigan sont allés dans des directions opposées au mois d'août. En repli pour le Conference Board et en progression pour celui du Michigan. Ces écarts d'un mois sur l'autre ne sont pas très importants car le profil des deux enquêtes est exactement le même comme cela peut s'observer sur le graphe.

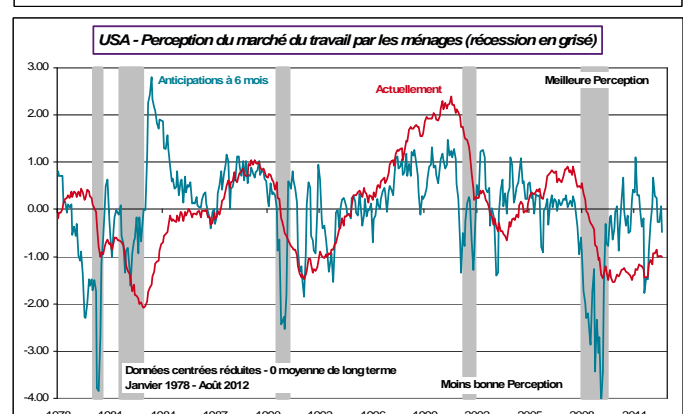
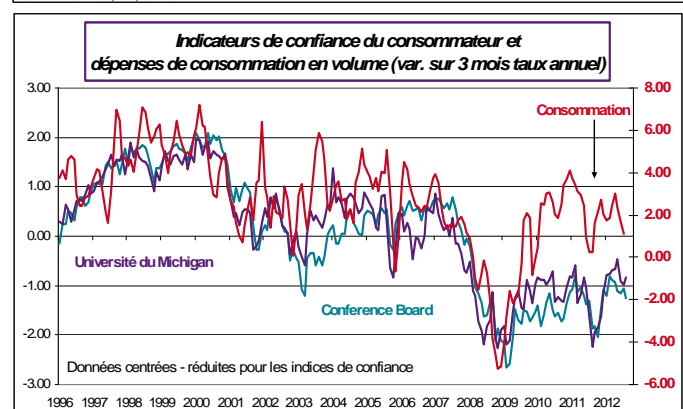
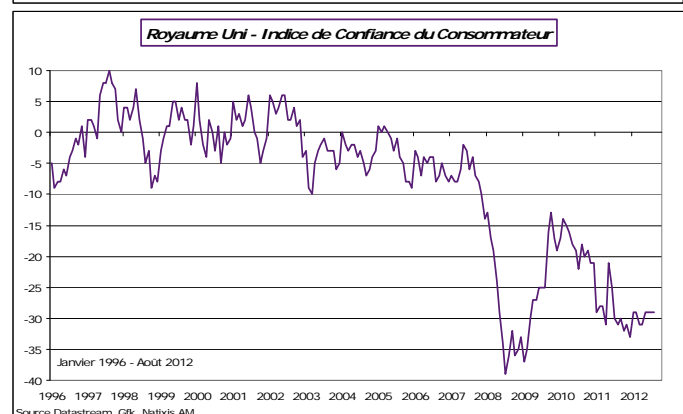
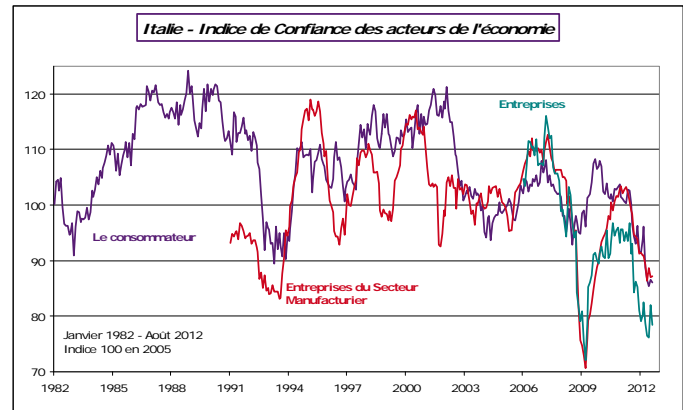
Ce qui importe est que le niveau enregistré par les deux enquêtes reste très bas et contraint les ménages dans leur souhait de consommer davantage. On observe bien sur le graphe la cohérence entre ces indicateurs et le profil de la consommation des ménages prise en variation sur 3 mois. Les dépenses de consommation progressent de 2% en moyenne depuis la sortie de la récession. C'est insuffisant et bien inférieur à ce qui était observé par le passé.

#### Perception de la dynamique de l'emploi

Dans l'enquête du Conference Board il y deux questions sur l'emploi. L'une sur la capacité à trouver un emploi tout de suite, l'autre sur le marché du travail à un horizon de 6 mois.

On constate et c'est la ligne rouge que la situation actuelle reste médiocre. Le niveau de l'indicateur est dans le bas de ce qui a pu être observé par le passé. Les ménages ne perçoivent pas d'amélioration immédiate de l'emploi. Pas d'enthousiasme excessif non plus à 6 mois. L'indice ne franchit pas vraiment le seuil de 0 qui est la moyenne de long terme.

Les ménages restent inquiets et de ce fait sont plutôt prudent dans leurs dépenses.



## Graphiques d'illustration

### ECONOMIE AMERICAINE

#### Dépenses et Revenu des Ménages

On observe bien cette prudence dans les dépenses en regardant la courbe rouge dans le graphe. Elle évolue au rythme de 2%. Il n'y a pas d'emballement des dépenses contrairement à ce qui avait pu être observé par le passé.

Cette relative stabilité du rythme des dépenses se traduit par une grande fluctuation du taux d'épargne via l'évolution du revenu. Lorsqu'en 2011 la progression du revenu ralentit nettement les ménages désépargnent. Depuis le début de l'année ils ont tendance à épargner davantage.

Ces fluctuations du revenu dépendent très largement de celle du marché de l'emploi. Si le nombre de jobs s'accroît les revenus du travail s'accroissent et les ménages en bénéficient. C'est encore le cas même si le marché du travail n'a plus l'allure qu'il avait en début d'année.

#### Indice des prix Case Shiller

Le profil des prix de l'immobilier ne réussit pas à convaincre totalement que ce marché est en train de se reprendre. Si on veut en être convaincu il faut considérer que le retournement récent du prix va durer et permettre un changement radical de la tendance baissière, en moyenne, observée depuis la mi-2009.

On peut néanmoins penser que si les signaux, principalement l'indice des constructeurs de maisons, restent robustes, les pressions sur les prix deviendront plus fortes et que cela aura un effet vertueux sur l'économie (les ménages se sentiront plus riches). Néanmoins, et le graphique le montre aisément, toutes les villes n'auront pas le même profil. Détroit, Atlanta ou Las Vegas sont sûrement sinistrées pour longtemps. En revanche Washington DC, Los Angeles ou New-York sont en position plus favorable.

### ECONOMIE BRÉSILIENNE

#### Politique Monétaire

Le taux de référence a été abaissé une nouvelle fois. C'est la 9<sup>ème</sup> baisse mise en œuvre par la banque centrale brésilienne depuis fin août 2011. Cela reflétait la dynamique très réduite de l'activité économique et le ralentissement du taux d'inflation.

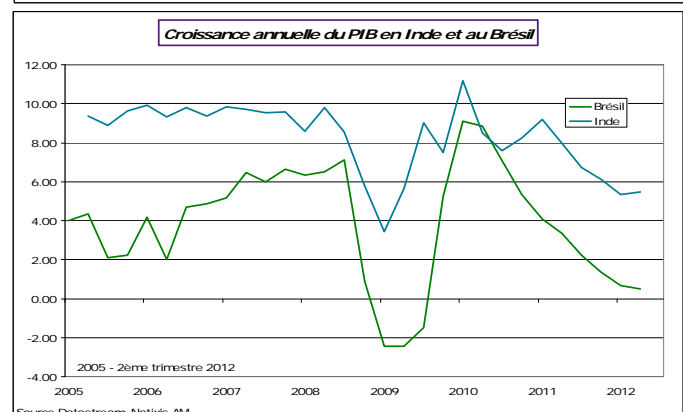
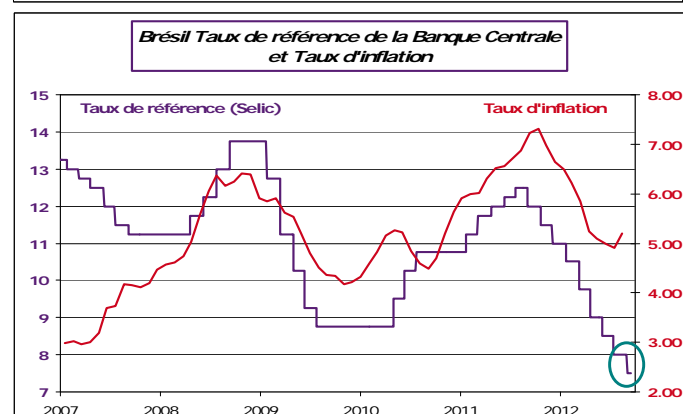
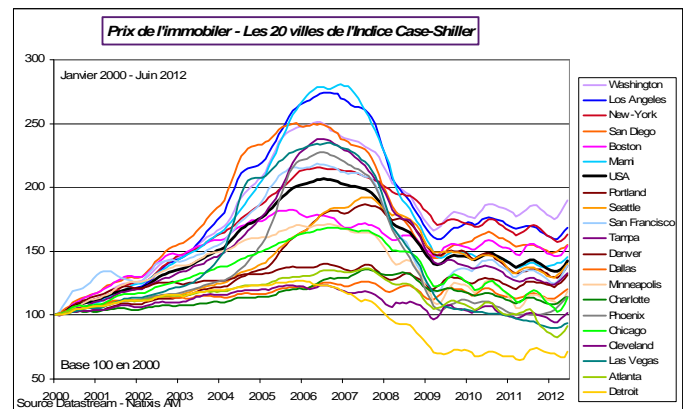
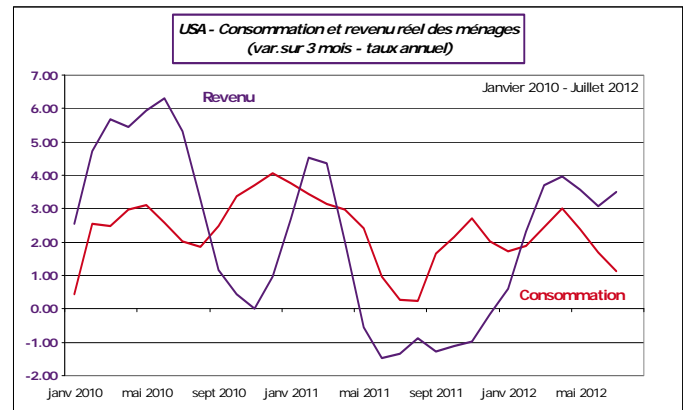
La Banque du Brésil indique que la situation a changé et que le mouvement de réduction des taux d'intérêt touche probablement à sa fin. Dans le communiqué de presse, la phrase annonciatrice du maintien de l'assouplissement des taux d'intérêt a disparu. "La poursuite du processus d'ajustement des conditions monétaires" a disparu. La Banque du Brésil n'indique plus dans le communiqué du 29 août que la possibilité d'une poursuite que dans des conditions bien particulières.

### ECONOMIES INDIENNE ET BRÉSILIENNE

#### Croissance du PIB du 2<sup>ème</sup> trimestre

La croissance brésilienne n'est que de 0.5% sur un an. Le ralentissement est marqué depuis la 2<sup>ème</sup> partie de l'année 2010. Sur le trimestre la progression est de 1.6% en taux annuel après 3 trimestres en dessous de 1% (avec le T3 2011 qui était négatif). Les exportations se contractent assez nettement en T2 (-14.8%) mais le plus préoccupant est le repli, à nouveau de l'investissement. Le pire est passé, le mieux n'est pas encore là.

En Inde la croissance a été de 5.5% sur un an après 5.3% en T1. La glissade commencée au début 2011 est stabilisée. Le détail des conditions d'offre montrent que la croissance est tirée par l'agriculture, les services et la construction. En revanche, contribution nulle du secteur manufacturier alors que c'était un gros contributeur. Impact de la médiocre croissance globale.



## Graphiques d'illustration

### ECONOMIE JAPONAISE Production Industrielle

La production industrielle au Japon a reculé de 1.2% en Juillet et n'est en hausse que de 0.1% sur un an (3 derniers mois comparés aux 3 mêmes mois de l'an dernier).

On constate cette fragilité à la lecture du graphe. Depuis le mois d'Avril l'indice de production se replie de façon continue. Cela traduit une dynamique plus réduite des exportations. Nous évoquons ce thème la semaine dernière. Le Japon n'arrive pas à accroître de façon significative ses exportations depuis l'été 2010.

Cette situation a été accentuée par une demande interne moins rapide. Les ventes de détail ont reculé sur le mois de juillet n'alimentant pas ainsi la demande adressée aux entreprises.

La situation reste fragile. L'indice PMI/Markit déjà disponible (dimanche après midi) pour le mois d'août montre une contraction supplémentaire de l'activité et un ratio Nouvelles Commandes sur Stocks toujours dégradé. Cela s'observe aussi dans le 2<sup>ème</sup> graphe sur la droite. Le ratio Stocks sur livraison augmente très rapidement. Les stocks sont excessifs par rapport au niveau de l'activité.

Cela devrait engendrer un repli supplémentaire de la production industrielle.

Cela se traduira par un chiffre négatif du PIB au 3<sup>ème</sup> trimestre. La forte accélération du premier trimestre est bien loin et la dynamique de l'économie japonaise est dégradée. En outre, l'enquête PMI/Markit pour le Japon en Août montre à nouveau une dégradation de l'indice des nouvelles commandes à l'exportation. Il n'y aura pas spontanément d'amélioration provenant de l'extérieur.

### Taux d'inflation en Juillet

Le taux d'inflation au Japon est à nouveau nettement en territoire négatif en Juillet à -0.4% (il était à -0.1% en juin). Depuis les points hauts de Mars et Avril (0.5%) le repli est fort et marqué.

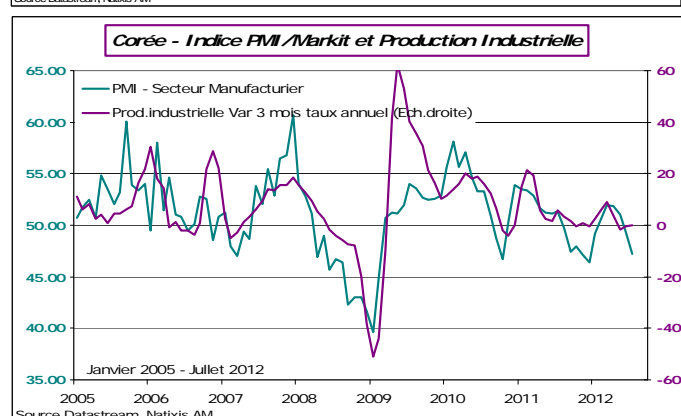
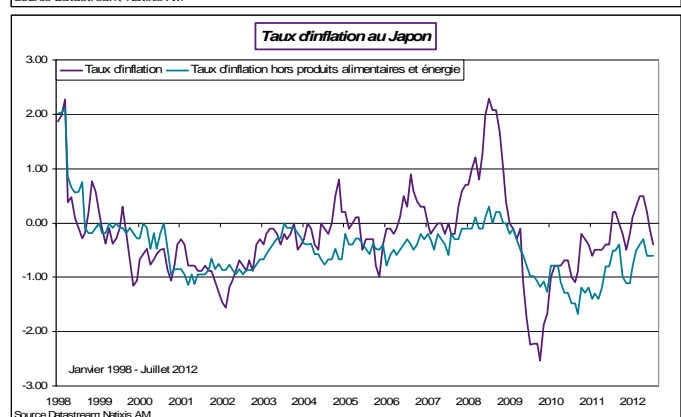
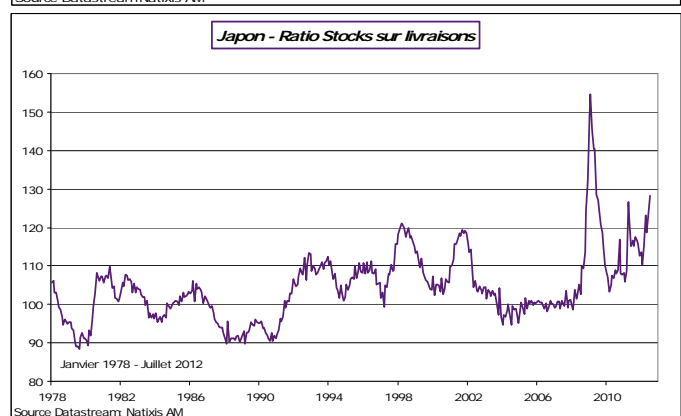
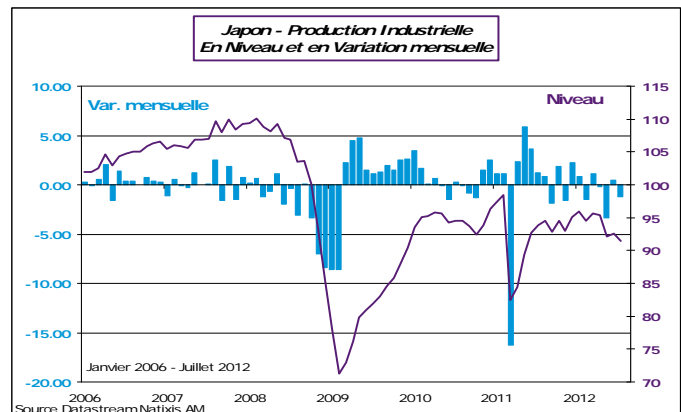
Ce mouvement est nettement moins marqué sur l'indice des prix sous jacent. Le taux de variation sur un an est stable à -0.6%.

Comme partout ailleurs, le taux d'inflation est très fortement conditionné par l'évolution du prix des matières premières. On l'observe aussi au Japon. Sur le mois de Juillet les prix alimentaires se replient rapidement, pareil pour l'indice des transports (qui inclut l'essence). Sur un an, les contributions de ces postes passent négatives. Cela sera de courte durée en raison de la hausse récente des matières premières énergétiques et agricoles (même si le riz ne progresse pas trop vite).

### ECONOMIE DE LA COREE DU SUD Production Industrielle en Juillet

La production industrielle a reculé à un mois de Juillet de -1.7% après déjà un repli de -0.6% en juin. Sur 3 mois l'activité est étale mais reste en hausse sur un an (1.4%). Cependant au regard de l'indice PMI/Markit (jusqu'en Juillet) la tendance est à une contraction supplémentaire de l'activité industrielle. La production destinée aux exportations s'est très nettement contractée (-4.9% sur le mois) et n'est que faiblement compensée par la production interne (+1.3% sur le mois).

L'environnement international de la Corée du sud pénalise son activité. Cela devrait se prolonger et inciter peut être la Banque de Corée à intervenir encore.





# ANTICIPATIONS HEBDO

3 Septembre 2012