



Les attentes de la semaine du 3 au 9 Décembre

- Le point majeur est l'ensemble des enquêtes PMI/Markit et ISM pour mieux jauger la dynamique de la conjoncture.
- Importance des commandes à l'industrie en Allemagne
- Emploi américain qui sera forcément affecté par les effets de l'Ouragan Sandy
- Réunion de la Banque d'Australie
- Reunion de la BCE
- Reunion de la Banque d'Angleterre



Les points majeurs à retenir en Europe du 26 Novembre au 2 Décembre

- La hausse du taux de chômage se poursuit en zone Euro. Il s'est inscrit à 11.7% en octobre soit son plus haut historique. La probable contraction de l'activité en 2013 va accroître encore davantage ce taux, au-delà de 12%. Cela risque d'engendrer de l'instabilité sociale et nécessitera le maintien d'une politique monétaire accommodante tant que sa résorption ne sera pas entamée de façon significative. C'est pour cela que les taux seront bas très longtemps
- Les ménages sont préoccupés par ce phénomène sur le marché du travail. L'indice de confiance plonge aussi parce que ces ménages subissent les effets des politiques d'austérité. La perception de leurs perspectives financières n'a jamais été aussi négative. Comment auront-ils le cœur à dépenser pour compenser les restrictions de l'Etat? N'y pensons pas
- Repli de l'inflation à 2.2 % en Novembre sur une contribution plus réduite de l'énergie
- Baisse significative des taux espagnols depuis les élections en Catalogne, l'accord sur la Grèce et l'aide aux banques espagnoles. L'Espagne aura néanmoins besoin de l'aide de la BCE



Les points majeurs à retenir aux USA du 26 Novembre au 2 Décembre

- La révision de la croissance du PIB à 2.7% contre 2% en première estimation pour le T3 n'est pas une bonne nouvelle car il reflète avant tout une baisse de la contribution de la demande interne, au plus bas depuis le T4 2009. La hausse des stocks n'est pas une solution très satisfaisante.
- Net ralentissement du revenu réel et des dépenses des ménages en octobre. L'impact de l'ouragan est important mais ne doit probablement pas être surestimé.
- Les commandes de biens d'équipement repartent à la hausse. Cela ne compense pas le repli très rapide constaté au cours de l'été et qui est compatible avec le repli de l'investissement productif mis à jour lors de la révision des chiffres de la croissance du T3.
- Les ménages sont toujours préoccupés par la dynamique du marché du travail



Les points majeurs à retenir en Asie du 26 Novembre au 2 Décembre

- Hausse de la production industrielle au Japon en Octobre après quasiment 6 mois de baisse. Cela traduit l'incapacité actuelle du Japon à exporter. Ses exportations sont en repli significatif.
- L'inflation au Japon est toujours négative à -0.4%. On ne perçoit pas dans le détail de l'indice sous-jacent quels seraient les facteurs qui permettraient une inversion de tendance
- Le PIB indien a été publié et fait ressortir un taux de croissance de 5.3% sur un an au 3^{ème} trimestre. C'est faible et traduit la faiblesse de l'activité manufacturière.
- L'indice PMI officiel est au-dessus du seuil de 50. La dynamique des commandes est un peu plus robuste. La dynamique de l'activité chinoise se stabilise. Il n'y a pas de rupture en vue.

ANTICIPATIONS HEBDO

3 Décembre 2012

MARCHE DES ACTIONS AU 30 NOVEMBRE 2012

	Cours		Sur un an (clôture)		Var. en monnaie locale			Variation en euro		
	31/12/11	30/11/12	Min	Max	1 an	YTD	1s	1 an	YTD	1 s
CAC 40	3159.81	3557.28	2950.47	3594.83	12.40	12.58	0.81			
DAX	5898.35	7405.50	5670.71	7451.62	21.79	25.55	1.32			
EuroStoxx	2316.55	2575.25	2068.66	2608.42	9.94	11.17	0.71			
FTSE	5572.28	5866.82	5260.19	5965.58	5.66	5.29	0.82	11.83	8.37	0.54
SNP 500	1257.60	1416.18	1205.35	1465.77	13.82	12.61	0.50	16.93	12.39	0.13
Nasdaq	2605.15	3010.24	2523.14	3183.95	14.59	15.55	1.46	17.73	15.33	1.09
Nikkei 225	8455.35	9446.01	8295.63	10255.15	9.42	11.72	0.85	6.50	4.03	0.35
MSCI Emerging	916.39	1007.02	882.46	1079.94	4.81	9.89	1.11	7.68	9.68	0.74
MSCI World USD	1182.60	1315.49	1135.30	1347.61	10.77	11.24	0.82	13.80	11.03	0.44

MARCHE DES TAUX D'INTERET AU 30 NOVEMBRE 2012

	Taux d'intérêt au 30 Novembre 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				
USA	0 - 0.25	0.311	0.25	1.62	0.00	-0.04	-0.08	0 - 0.25	0.58	0.25	1.89
Zone Euro	0.75	0.191	0.012	1.253	0.00	0.01	-0.05	1	1.36	0.13	1.78
UK	0.5	0.53	0.353	1.770	0.00	-0.02	-0.07	0.5	1.05	0.34	1.98
Japon	0.1	0.319	0.095	0.712	0.00	-0.01	-0.03	0.1	0.34	0.12	0.99
ECART DE TAUX		3 mois* (30/11/12)	2 ans (30/11/12)	10 ans (30/11/12)	3 mois (31/12/11)	2 ans (31/12/11)	10 ans (31/12/11)				
USA – Zone Euro		0.12 (0.12) §	0.24 (0.29) §	0.37 (0.39) §	-0.775	0.116	0.106				
UK – Zone Euro		0.34 (0.34) §	0.34 (0.38) §	0.52 (0.54) §	-0.306	0.205	0.197				

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

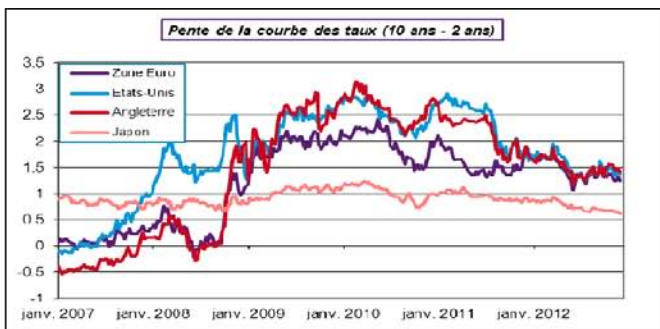
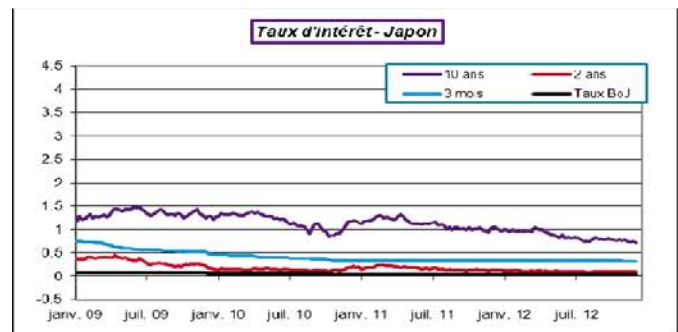
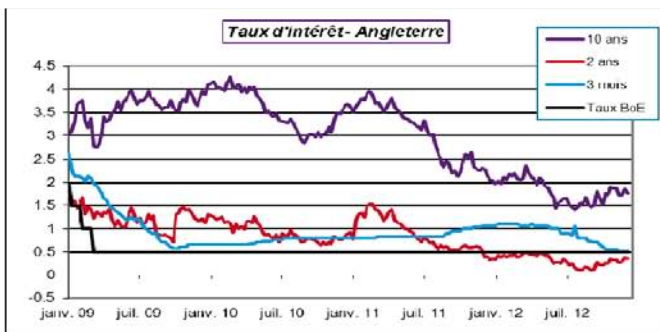
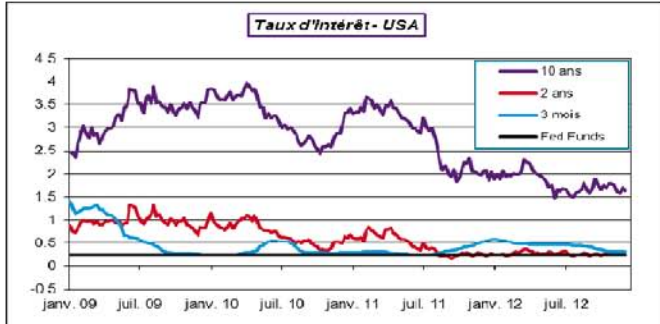
MARCHE DES CHANGES, OR ET PRIX DU PETROLE AU 30 NOVEMBRE 2012

	Cours		Variation			
	31/12/2011	30/11/12	1 Semaine	YTD	1 an	
Euro – Dollar (var. + hausse de l'euro)	1.298	1.301	0.37	0.19	-2.67	
Euro – Yen (var. + hausse de l'euro)	99.880	107.261	0.49	7.39	2.74	
Euro – Sterling (var. + hausse de l'euro)	0.835	0.811	0.09	-2.93	-5.59	
Dollar – Yen (var. + hausse du dollar)	77.740	82.120	-0.40	5.63	5.88	
Dollar – Sterling (var. + hausse sterling)	1.554	1.603	0.09	3.12	3.01	
Dollar – Yuan (var. + hausse du dollar)	6.294	6.227	-0.03	-1.07	-2.10	
Prix du baril de Brent	Dollar	108.28	112.25	0.08	3.67	2.21
	Euro	83.41	86.3	-0.29	3.47	5.01
Prix de l'Once d'or	Dollar	1574.57	1717.96	-1.72	9.11	-1.65
	Euro	1212.94	1320.87	-2.08	8.90	1.04

ANTICIPATIONS HEBDO

3 Décembre 2012

Indicateurs Financiers au 30 Novembre 2012



Graphiques d'illustration

ECONOMIE AMERICAINE

Révision des chiffres de croissance en T3

Le chiffre de la croissance américaine a été révisé à 2.7 % en taux annualisé en T3 contre 2% initialement. Cela se traduit par un acquis de 2.1 %. Sur un an l'activité est en hausse de 2.5%.

Le graphique de droite montre les différences dans les contributions à la croissance entre la première et la deuxième estimation. Le point à souligner est la moindre contribution de la demande privée avec la contribution plus réduite de la consommation des ménages (de +1.4 à 1%) et le repli dans la contribution de l'investissement productif (de 0 à -0.2%). Ceci est compensé par une contribution nettement plus forte des stocks (-0.1 à 0.8%) et du commerce extérieur (-0.2% à 0.1%). Le facteur à souligner est la faiblesse de la demande interne. La contribution de la consommation des ménages et de l'investissement (entreprise + logement) est la plus faible depuis le 4^{ème} trimestre 2009. C'est un signal préoccupant d'autant que l'accumulation de stocks pourrait se dissiper en T4 et peser négativement sur le chiffre de croissance.

Consommation et Revenu en Octobre

Les chiffres de revenu et de consommation du mois d'octobre ont été affectés par l'ouragan Sandy. Celui-ci a touché 24 Etats, notamment New York et le New Jersey. Le Bureau of Economic Analysis a indiqué que l'impact était de 18 Mds d'USD (taux annuel) sur les salaires reflétant les interruptions de travail. Il n'y a pas de mesures plus globales pour l'instant. Cet effet négatif reflète à peu près la baisse des revenus du travail dans la formation des revenus des ménages américains. On constate à la lecture du graphe que les données relatives aux consommateurs manquent de robustesse et de dynamique. Le rythme de progression de la consommation ralentit en tendance. C'est ce que l'on perçoit en observant la courbe rouge sur le graphe de droite. Il n'y a pas d'accélération significative et on retrouve la problématique de la demande interne évoquée au paragraphe précédent.

La dynamique de la reprise n'a pas été suffisamment robuste pour faire "sauter" la demande interne, principalement la consommation, sur une trajectoire durablement plus élevée.

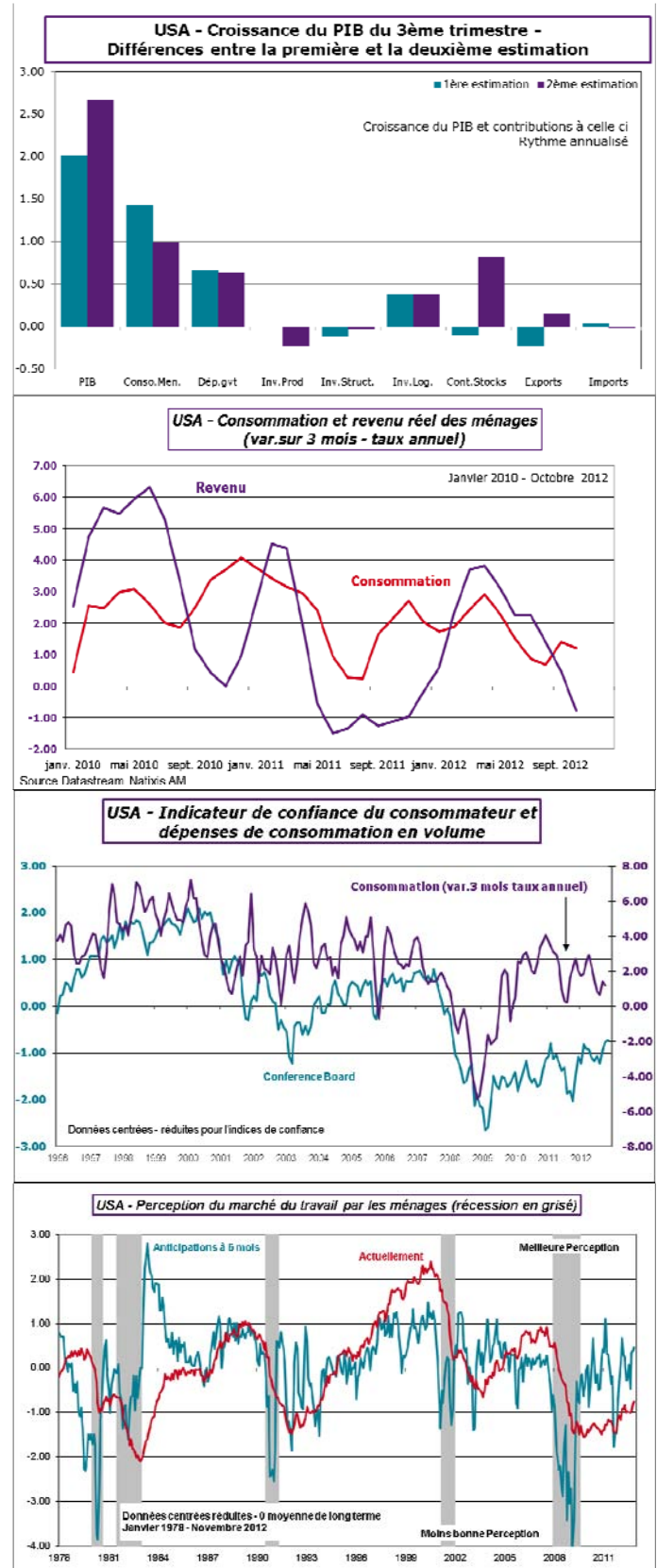
Consommation et confiance des ménages

On constate cette question notamment sur les indices de confiance des ménages. Ils sont à des niveaux bien supérieurs à ceux observés en début d'année (c'est vrai aussi pour l'indice de l'Université du Michigan) mais sont encore bien loin de leur moyenne historique (0 par construction sur le graphe).

Les ménages ne retrouvent pas leurs repères habituels et de ce fait ils ont une consommation modérée.

L'Emploi dans l'enquête du Conference Board

Une des sources d'incertitude pour les ménages reste le marché du travail. Sur le graphique de droite on observe que si les ménages ne sont jamais longtemps très inquiets sur l'évolution de l'emploi à 6 mois, sauf au moment des récessions, ils s'interrogent toujours sur la façon dont le marché du travail évolue à court terme. La courbe rouge a une forte persistance, plus forte que dans les épisodes passés. Après la longue récession de 1982 le rebond de cette courbe rouge est rapide. Cela traduisait la vitesse à laquelle l'économie américaine était sortie de récession. Un rebond assez rapide était perceptible après la récession de 1991. Dans les deux cas, l'indice revenait rapidement sur sa moyenne. Ce n'est pas le cas aujourd'hui. La convergence de l'indice vers sa moyenne est très longue, ce qui ne rassure pas les ménages qui adoptent un comportement plus attentiste décrit plus haut. Il manque ce facteur de décalage qui améliorerait la trajectoire de l'économie. La relance de 2009 n'a peut-être pas eu l'ampleur et la durée suffisante pour créer ce décalage.



Graphiques d'illustration

ECONOMIE AMERICAINE

Commandes de biens d'équipement en Octobre

Après une période de rupture cet été les commandes de biens d'équipement sont modestement reparties à la hausse. Le rebond constaté en octobre ne compense pas du tout le repli de l'été.

Je rappelle que cet indicateur est une bonne approximation de l'investissement productif des entreprises. La rupture de l'été est donc compatible avec la baisse de l'investissement constatée lors de la seconde estimation de la croissance du 3^{ème} trimestre. De ce point de vue la stabilité délivrée dans la 1^{ère} estimation était surprenante.

Pour l'instant on ne peut pas encore parler de changement de tendance mais probablement de stabilisation à un bas niveau.

La question est encore une fois posée de l'alimentation de la demande interne américaine. Si la dépense du consommateur est un peu moins dynamique et que les entreprises investissent moins cela va poser un problème dans les facteurs de croissance à court terme.

ECONOMIE BRÉSILIENNE

PIB pour le 3^{ème} trimestre

La croissance au Brésil s'est améliorée au 3^{ème} trimestre. Le bâtonnet violet repart à la hausse après 4 trimestres de progression très réduite. Cela s'observe d'ailleurs sur la courbe rouge retraçant la variation annuelle du PIB. De presque 10% en 2010 la croissance annuelle a chuté vers 0 (0.4 % au plus bas en T2 2012). On observe aussi sur le PIB en niveau (courbe bleue) la ré-accelération récente de l'activité. Le détail montre que c'est la consommation des ménages qui reste la principale source de croissance. L'investissement s'effondre et cela depuis 5 trimestres. Les importations baissent très vite également alors que les exportations stagnent. Le moindre dynamisme en Chine a un impact significatif.

Comment développer une économie sur des consommateurs endettés, un investissement qui se contracte rapidement et des exportations qui stagnent. Clairement cela ne pourra fonctionner dans la durée. Il faudrait que le Brésil investisse davantage pour gagner en productivité, distribuer des salaires et disposer d'un processus de croissance plus autonome. Hors cela on peut être préoccupé par la situation. D'autant que les investissements devraient être massifs compte tenu de la Coupe du Monde de football et des JO qui se profilent en 2014 et 2016. Ce n'est pas le cas.

ECONOMIE INDIENNE

PIB du 3^{ème} trimestre

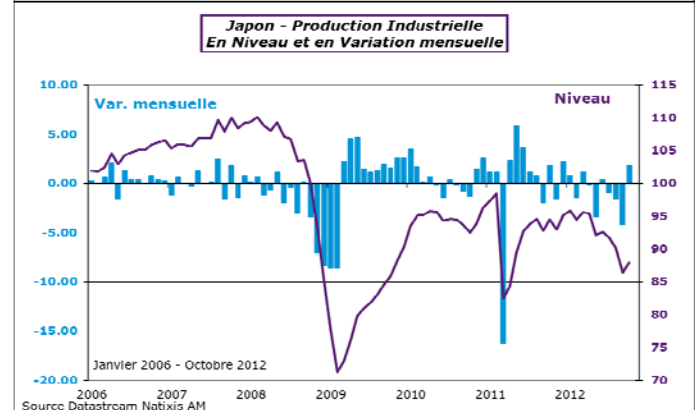
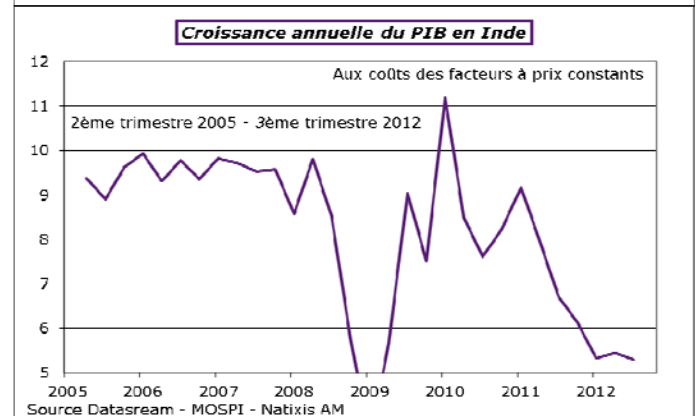
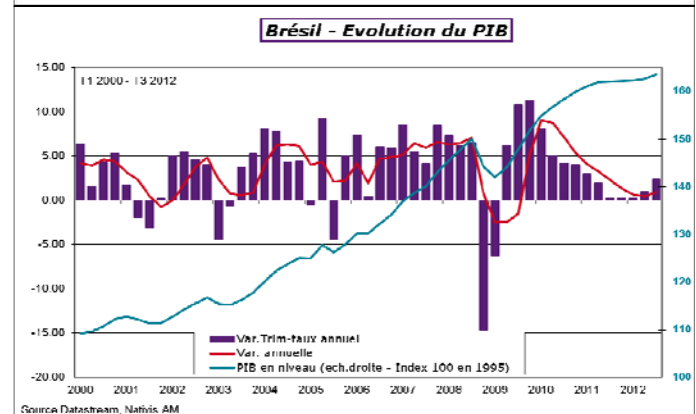
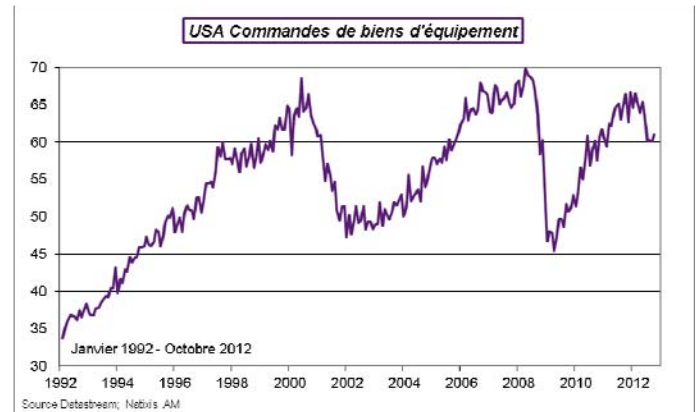
La croissance de l'économie indienne reste très faible. On voit sur le graphique que le PIB ne progresse que de 5.3% en T3 sur un an. Cela est proche des 3 derniers trimestres mais bien en-dessous de ce qui était observé avant la crise mais aussi de la fin 2009 à 2011.

La principale raison est la faible contribution du secteur manufacturier. Autant la contribution des services est relativement stable, celle du secteur manufacturier s'est réduite très fortement. C'est une des conséquences de l'activité très faible constatée dans le monde. Les indiens n'échappent pas à la règle. Pour l'instant l'impact des mesures d'assouplissement monétaire reste limité.

ECONOMIE DU JAPON

Production Industrielle en Octobre

Légère amélioration de l'activité manufacturière en octobre au Japon. Après quasiment 6 mois de repli l'indice consolide progressant de 1.85%. Sur un an, le repli est de -6.1%. Le Japon ne réussit plus à exporter comme il le faisait par le passé et la dynamique de sa production industrielle s'en ressent profondément. La situation ne devrait pas changer rapidement car le ratio stocks sur livraisons est encore à un niveau très élevé. La demande épuiera d'abord les stocks avant d'engendrer une hausse forte de la production.



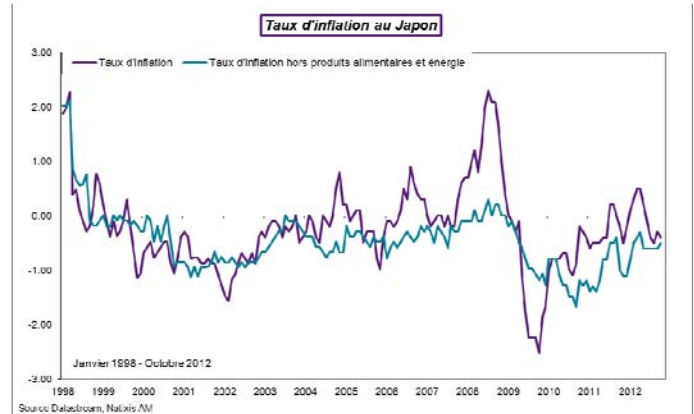
Graphiques d'illustration

ECONOMIE DU JAPON Inflation en Octobre

Le taux d'inflation reste négatif au Japon à -0.4% en octobre. On observe qu'à l'exception des périodes d'accélération du prix des matières premières l'évolution des prix est négative. C'est ce qu'indique le taux d'inflation sous-jacent en bleu sur le graphe.

Celle-ci s'inscrit à -0.5%. Le détail des composantes par secteur ne montre pas de rupture dans les comportements de la partie sous-jacente. On notera que le prix de l'énergie tire vers le haut le taux d'inflation mais que ce mouvement est compensé par le repli rapide des prix alimentaires.

Cette situation déflationniste du Japon devrait se traduire par le maintien d'une politique monétaire très accommodante.



ECONOMIE BRITANNIQUE

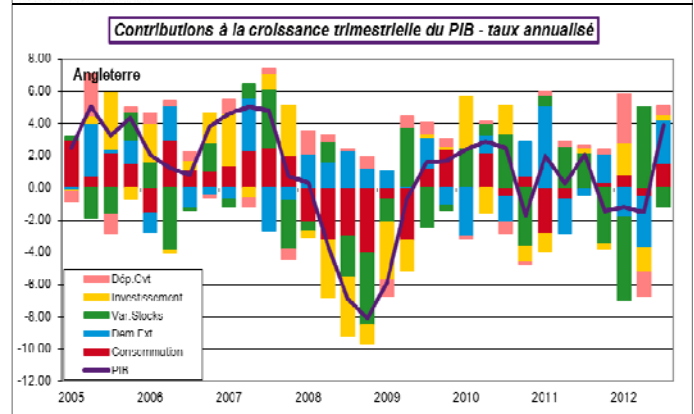
Détail du PIB du 3ème trimestre

Le PIB anglais a été confirmé à +1% soit 3.9% en taux annualisé. Sur un an l'activité a stagné à -0.07%. L'acquis est également négatif à -0.1%.

L'analyse des contributions indique un véritable changement de tendance sur le trimestre de la demande interne puisque sa contribution, négative en T2 à -3.4%, devient positive en T3 à +2.44%. Cela traduit l'accélération de la consommation des ménages et un rebond de l'investissement.

Le commerce extérieur a aussi une contribution positive en raison de la hausse des exportations et du repli des importations. Les stocks ont une contraction négative.

La dissipation des effets liés aux JO et au Jubilé de la Reine devrait se traduire par un chiffre faible au dernier trimestre.



ECONOMIE DE LA ZONE EURO

Taux de chômage

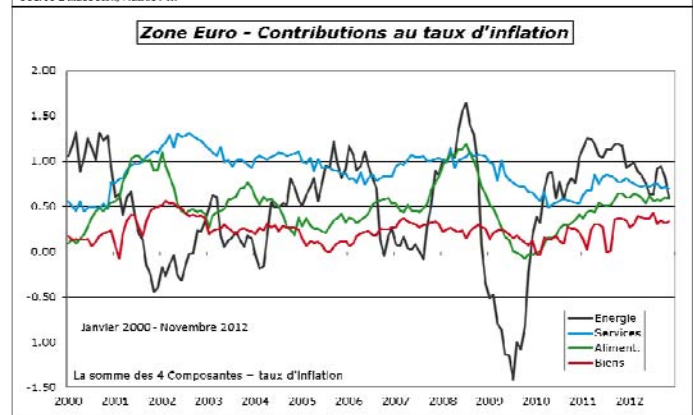
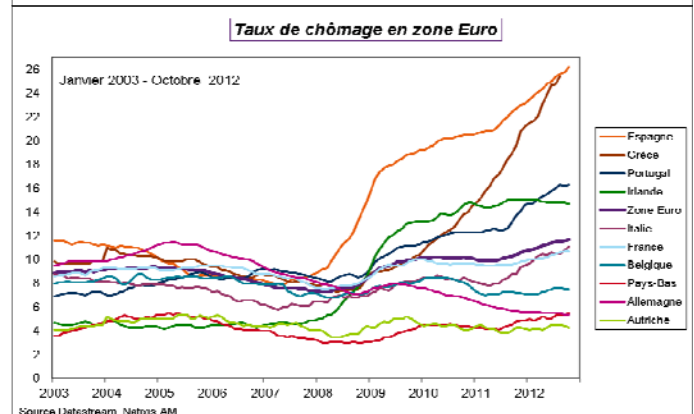
Le taux de chômage en zone Euro a atteint 11.7% en octobre. Depuis le début de l'année, chaque mois bas le record du mois précédent. On constate sur le graphique l'incidence de l'Espagne, de la Grèce, du Portugal ou encore de l'Irlande, cependant on constate aussi la hausse continue de la France et surtout de l'Italie. Ces deux grands pays ont un impact majeur dans la hausse de l'indicateur européen. Aux Pays-Bas aussi le taux de chômage progresse rapidement même s'il reste à un bas niveau.

La hausse du taux de chômage restera la source de toutes les attentions en 2013. Avec une activité en déclin de -0.4 %, le taux de chômage a augmenté d'un point en 2012 à la fin du mois d'octobre. Une activité en baisse en 2013 engendrera aussi une hausse du taux de chômage. Cela indique que nous devons imaginer tendre au-delà de 12 % de taux de chômage en zone Euro l'année prochaine.

Outre l'effet d'instabilité sociale qu'une telle allure peut avoir, il faut souligner que cet indicateur a une forte persistance. Il restera durablement élevé et pour éviter les effets déstabilisateurs, la BCE devra maintenir une politique monétaire très accommodante. Ce sera une chose que de voir l'activité repartir (2014 ?) cela en sera une autre que de voir le taux de chômage baisser de façon significative et durable. Pour cela il faudra plusieurs années de croissance robuste et la BCE devra pendant ce temps rester accommodante. Il n'y a pas d'autre issue à moins d'accepter un risque d'instabilité sociale et politique mais cela fragiliserait forcément la construction européenne et notamment la zone Euro.

Taux d'inflation

Il est en repli à 2.2% en novembre (2.5% en octobre) en raison du recul de la contribution de l'énergie (courbe noire dans le graphique)



Graphiques d'illustration

ECONOMIE DE LA ZONE EURO

Indice de Confiance des consommateurs

L'indice de confiance des consommateurs de la zone Euro continue de s'effriter. Il était revenu à sa moyenne historique à l'été 2011 mais s'effondre depuis. Les européens sont inquiets sur l'emploi. L'allure de la composante liée au marché du travail est la même. Cela rejoint la question précédente relative à l'évolution du taux de chômage au sein de la zone Euro alors que la croissance est anticipée comme devant rester médiocre encore une année de plus.

Les perspectives sur leur situation financière sont au plus bas, plus bas que le niveau observé durant la récession de 2008. La dynamique médiocre du marché du travail fragilise la demande du consommateur et la mise en place de politique d'austérité inquiète les ménages quant à leur situation financière. Les vertus que certains prêtés à l'austérité (le gouvernement montre l'exemple et rassure les acteurs de l'économie) ne fonctionnent pas. Les britanniques ont essayé de mettre en œuvre une telle stratégie mais sans succès. Cela ne fonctionne pas non plus en Europe continentale.

ECONOMIE ALLEMANDE

Dynamique du marché du travail

Le marché du travail allemand continue de s'ajuster à la baisse. Le nombre de chômeurs augmente de façon régulière depuis la fin de l'hiver dernier. C'est ce que l'on constate sur le graphe de droite. Même sur un an désormais le nombre de chômeurs augmente.

L'économie a convergé vers sa tendance de long terme soit un peu plus de 1% de croissance l'an. Le marché du travail n'est donc plus dopé par le rattrapage des exportations et son impact fort sur le PIB constaté en 2010 et 2011.

La situation va devenir plus complexe à gérer en Allemagne sur le marché du travail. On comprend bien qu'au regard de ces évolutions et dans l'optique des élections générales de l'automne 2013 le gouvernement Merkel cherche à repousser les ajustements au-delà de cette date.

ECONOMIE FRANÇAISE

Dynamique des entrées-sorties de Pôle Emploi

Le graphe ci-contre retrace les entrées et sorties de Pôle Emploi. La courbe bleue est celle des entrées et elle est stable depuis 2009. Il y avait eu un ajustement fort à la hausse au moment de la récession mais ce mouvement est achevé.

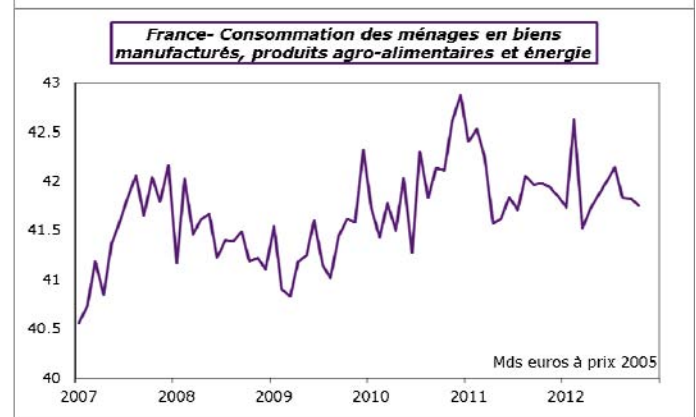
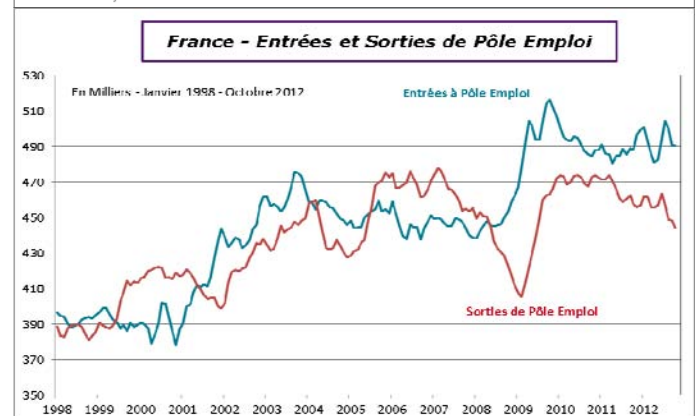
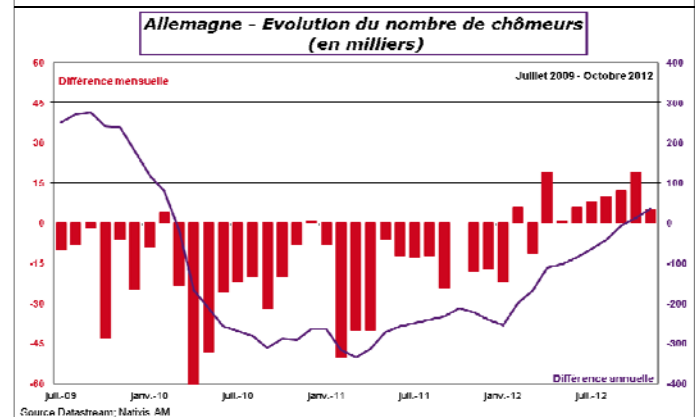
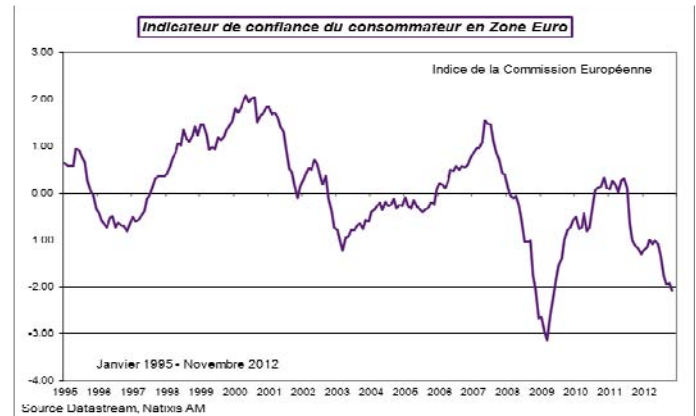
En revanche lorsque l'on regarde la courbe rouge des sorties de Pôle Emploi on note une tendance à la baisse. Il n'y a plus de dynamique de sortie de Pôle Emploi tant dans la reprise d'emploi que dans les entrées en stage.

L'absence de débouchés vers l'activité est la vraie problématique de Pôle Emploi. Cela se terminera-t-il par une hausse du traitement social i.e. par une hausse des radiations?

Consommation des ménages

Le graphique ci-contre retrace le niveau de la consommation des ménages depuis janvier 2007 jusqu'à Octobre 2012. Le niveau de la consommation a peu évolué. Cela reflète une stabilité au mieux du pouvoir d'achat et pose la question du modèle de croissance basé principalement sur la consommation des ménages.

L'orientation des 5 dernières années est un plaidoyer pour faire autrement. On revient alors sur les questions posées dans le rapport du FMI ou encore dans celui de Moody's sur la façon dont la France doit adapter son économie à un environnement qui change.



ANTICIPATIONS HEBDO

3 Décembre 2012