



Les attentes de la semaine du 28 Janvier au 3 Février

- Beaucoup d'indicateurs relatifs à l'activité. On disposera des estimations de PIB pour le 4^{ème} trimestre aux Etats-Unis, en Espagne (la Banque d'Espagne a déjà indiqué -0.6% en T4 non annualisé) et à Taiwan. On aura aussi la production industrielle au Japon
- Indicateur d'emploi aux Etats-Unis mais aussi en Allemagne et au Japon
- Enquêtes auprès des chefs d'entreprise avec la version finale des indicateurs PMI/Markit pour le secteur manufacturier.
- Réunion de la Fed avec un intérêt particulier sur sa perception de l'activité
- Réunion de la Banque Centrale d'Inde



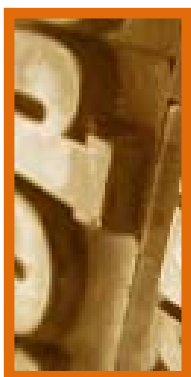
Les points majeurs à retenir en Europe du 21 au 27 Janvier

- Les banques ont commencé à rembourser le premier LTRO. 278 banques ont saisi cette opportunité pour un total de 137.2 Mds € sur un total de 489. Elles pourront continuer de le faire au fil de l'eau. Pour le second il faudra attendre le 27 février.
- Au regard du nombre de banques, les banques des pays périphériques ont participé.
- Cette situation va réduire les excès de liquidité et certainement créer des tensions sur le marché monétaires (modestes) mais cela pourrait inciter la BCE à réduire son taux de refi.
- Le bilan de la BCE va se réduire temporairement en attendant que son rôle change. La BCE a jusqu'à présent soutenu le secteur financier, elle va switcher sur les dettes gouvernementales via les opérations OMT que ne manqueront pas de faire l'Espagne et l'Italie pour retrouver un peu de croissance.



Les points majeurs à retenir aux USA du 21 au 27 Janvier

- Les statistiques publiées aux Etats-Unis ont été réduite au cours de la semaine.
- On notera l'amélioration de l'indice PMI/Markit pour le secteur manufacturier. Cela donne de bons signaux pour l'activité industrielle.
- Le repli des ventes de maisons (voir graphe page 7) n'est pas dramatique car s'inscrivant dans une dynamique plus robuste



Les points majeurs à retenir en Asie du 21 au 27 Janvier

- L'indice PMI/Markit/HSBC pour la Chine a confirmé la dynamique modérée de l'économie chinoise au tournant de la fin d'année. C'est ce qui avait déjà été constaté sur le PIB du T4. Pas de rupture à la baisse mais pas d'accélération rapide. On observe cela notamment dans l'évolution des Nouvelles Commandes
- Les indicateurs d'activité en Corée du sud restent fragiles. Cela s'est vu via le chiffre du PIB du 4^{ème} trimestre. La croissance n'a été que de 1.5 % sur le trimestre et de 2.1 % pour l'ensemble de l'année 2012.
- Dégradation toujours du commerce extérieur japonais avec une contraction supplémentaire des exportations en volume. La baisse de la monnaie japonaise va redonner de la compétitivité mais dans un contexte de croissance lente du commerce mondial => générateur de tensions sur les changes.

ANTICIPATIONS HEBDO

28 Janvier 2013

MARCHE DES ACTIONS AU 25 JANVIER 2013

	Cours		Sur un an (clôture)		Var. en monnaie locale			Variation en euro		
	31/12/12	25/01/13	Min	Max	1 an	YTD	1s	1 an	YTD	1 s
CAC 40	3641.07	3778.16	2950.47	3778.16	12.34	3.77	0.98			
DAX	7612.39	7857.97	5969.40	7857.97	20.16	3.23	2.02			
EuroStoxx	2635.93	2744.18	2068.66	2744.18	11.53	4.11	1.28			
FTSE	5897.81	6284.45	5260.19	6284.45	8.44	6.56	2.11	6.60	1.38	0.36
SNP 500	1426.19	1502.96	1278.04	1502.96	14.00	5.38	1.14	11.30	3.11	-0.24
Nasdaq	3019.51	3149.71	2747.48	3183.95	12.28	4.31	0.48	9.62	2.06	-0.89
Nikkei 225	10395.18	10926.65	8295.63	10926.65	23.47	5.11	0.12	2.44	-2.26	-2.36
MSCI Emerging	1055.20	1069.12	882.46	1082.68	5.33	1.32	-1.08	2.84	-0.87	-2.43
MSCI World USD	1338.50	1405.47	1151.21	1405.47	12.38	5.00	1.25	9.72	2.74	-0.13

MARCHE DES TAUX D'INTERET AU 25 JANVIER 2013

	Taux d'intérêt au 25 Janvier 2013							Taux de référence 31 Décembre 2012			
	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	0.301	0.28	1.98	0.00	0.02	0.11	0 - 0.25	0.31	0.25	1.78
Zone Euro	0.75	0.214	0.152	1.485	0.01	-0.02	-0.03	1	0.19	-0.01	1.18
UK	0.5	0.5	0.411	2.012	0.00	0.00	-0.01	0.5	0.53	0.34	1.82
Japon	0.1	0.295	0.074	0.719	-0.01	0.00	-0.04	0.1	0.31	0.10	0.79
ECART DE TAUX		3 mois* (25/01/13)	2 ans (25/01/13)	10 ans (25/01/13)	3 mois (31/12/12)	2 ans (31/12/12)	10 ans (31/12/12)				
USA – Zone Euro		0.09 (0.09) [§]	0.13 (0.09) [§]	0.50 (0.36) [§]	0.12	0.26	0.606				
UK – Zone Euro		0.29 (0.29) [§]	0.26 (0.24) [§]	0.53 (0.51) [§]	0.34	0.35	0.64				

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

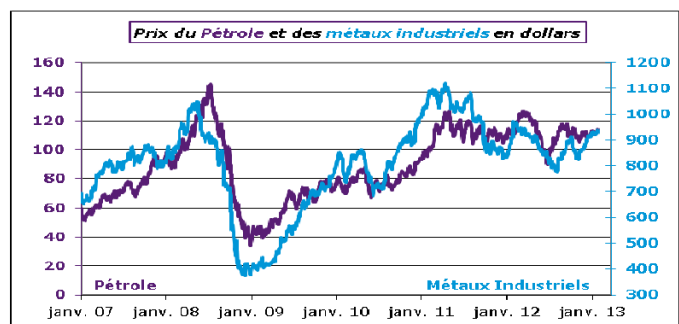
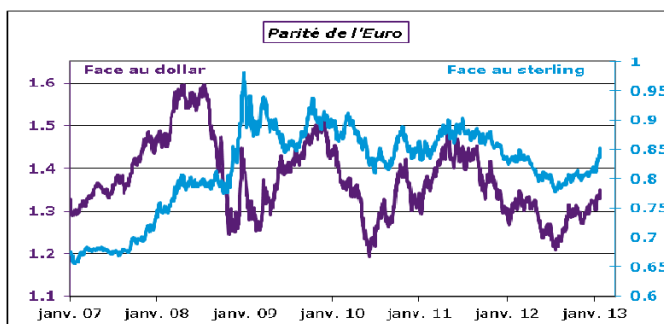
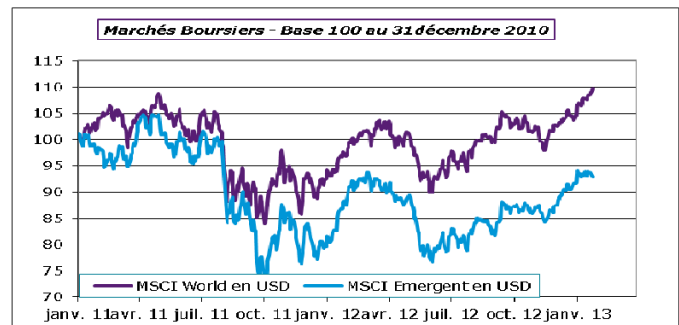
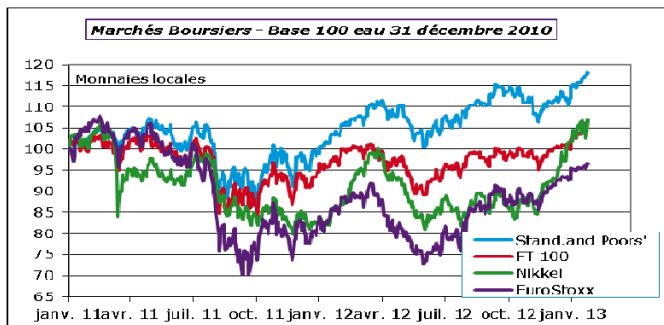
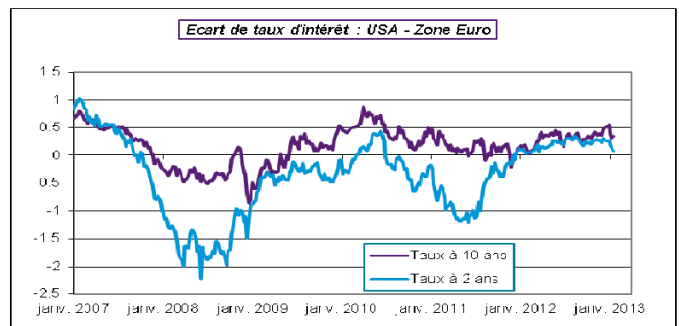
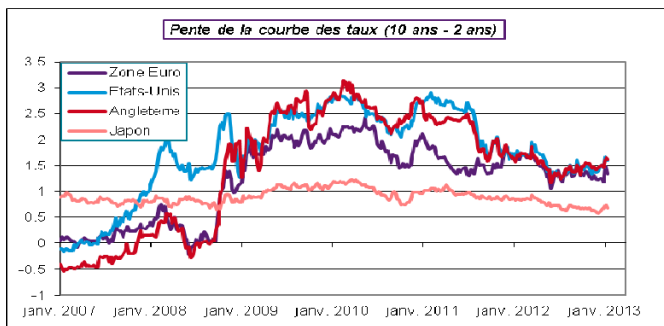
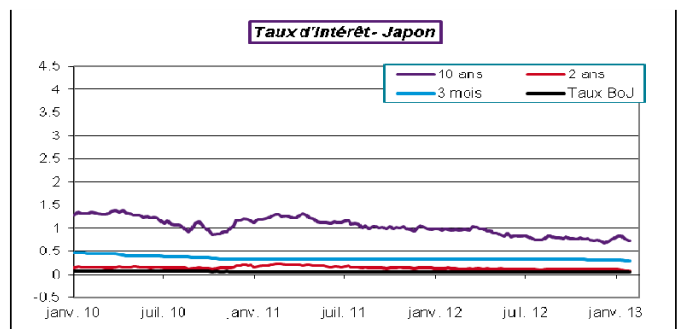
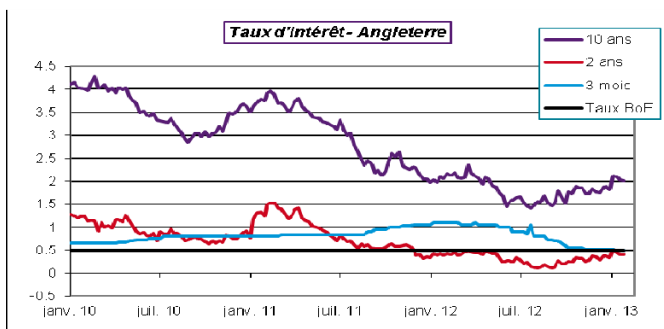
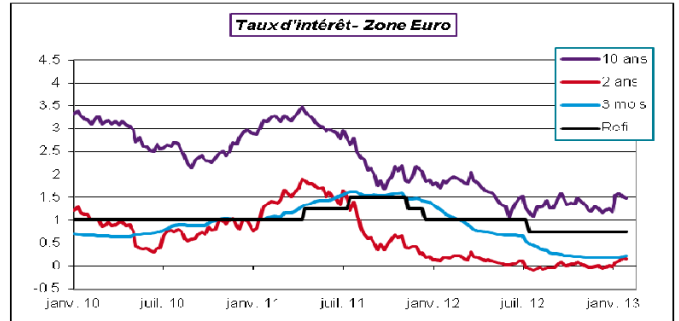
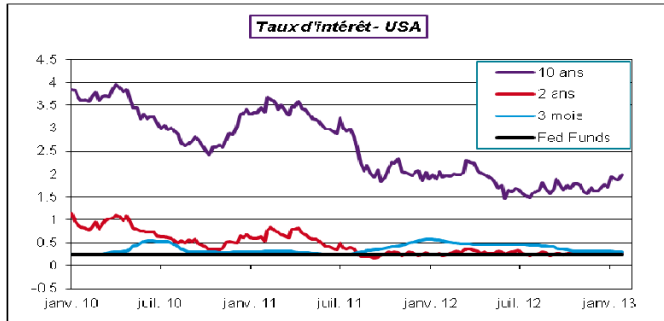
MARCHE DES CHANGES, OR ET PRIX DU PETROLE AU 25 JANVIER 2013

	Cours		Variation			
	31/12/2012	25/01/13	1 Semaine	YTD	1 an	
Euro – Dollar (var. + hausse de l'euro)	1.318	1.348	1.38	2.21	2.42	
Euro – Yen (var. + hausse de l'euro)	113.996	122.596	2.54	7.54	20.53	
Euro – Sterling (var. + hausse de l'euro)	0.816	0.851	1.70	4.33	1.60	
Dollar – Yen (var. + hausse du dollar)	86.580	90.570	0.67	4.61	16.44	
Dollar – Sterling (var. + hausse sterling)	1.626	1.581	-0.36	-2.76	0.68	
Dollar – Yuan (var. + hausse du dollar)	6.230	6.221	0.08	-0.16	-1.79	
Prix du baril de Brent	Dollar	110.36	114.3	2.43	3.57	3.51
	Euro	83.7	84.82	1.03	1.33	1.06
Prix de l'Once d'or	Dollar	1662.41	1662.6	-1.44	0.01	-3.64
	Euro	1260.89	1233.8	-2.79	-2.15	-5.92

ANTICIPATIONS HEBDO

28 Janvier 2013

Indicateurs Financiers au 25 Janvier 2013



Graphiques d'illustration

ECONOMIE BRITANNIQUE

PIB du 4^{ème} trimestre

Le chiffre d'évolution du PIB du 4^{ème} trimestre est ressorti en légère baisse à -1.2% en taux annualisé après un chiffre de +3.8% au 3^{ème} trimestre. Rappelons que le trimestre de l'été a été soutenu par l'effet de Jeux Olympiques et par l'effet du Jubilé de la Reine. Ces deux effets disparus l'activité retombe. On observe bien ce phénomène sur le graphe de droite.

On notera aussi que sur un an (T4 2012 par rapport à T4 2011) la croissance britannique est nulle et qu'en moyenne sur 2012 (par rapport à la moyenne de 2011) là aussi le chiffre est nul. L'acquis est de 0.15% pour 2013 à la fin 2012.

L'économie britannique est dans sa troisième chute depuis 2008. On ne peut exclure que cette fragilité de l'économie tiende à la politique menée alors que les consommateurs et les entreprises sont réticents à dépenser ou à investir. Dans un tel contexte, une politique d'austérité réduit la demande adressée aux entreprises et engendre un profil médiocre de l'activité.

Marché du travail

En dépit de cette fragilité de l'activité la dynamique du marché du travail s'améliore. On observe la hausse du nombre d'emplois à temps plein alors que le nombre de ceux à temps partiel stagne. Cela peut traduire des anticipations plus positives des chefs d'entreprises qui basculeraient alors dans leur mode de recrutement. Cependant, le marché du travail ne traduit pas de tensions supplémentaires puisque le pouvoir d'achat des salaires baisse de 1% sur un an en novembre dans le secteur privé.

La reprise de l'emploi s'était faite sur du temps partiel, c'est ce qui a permis à l'emploi de revenir rapidement sur son niveau d'avant crise. Cependant, cette amélioration s'opère avec une dégradation des rémunérations ce qui ne permet pas d'alimenter la demande de façon robuste et durable. D'où les atermoiements de la dynamique macroéconomique.

ECONOMIE AMERICAINE

Indice PMI/Markit pour le secteur manufacturier

Le graphe montre l'évolution de la production manufacturière aux USA et compare ce profil à celui de l'indice PMI/Markit aux Etats-Unis. Jusqu'à l'automne l'indice retenu était l'ISM dans les publications Markit. Depuis cette date un indice spécifique créé par Markit avec une méthodologie similaire à celle mise en œuvre ailleurs donne une indication plus homogène sur les USA

Ce que l'on remarque est que le profil de cet indicateur est bien corrélé avec la variation sur 3 mois de la production manufacturière. L'indice de 56.1 publié en estimation flash pour le mois de janvier donne un signal très positif sur la production manufacturière au cours du premier trimestre 2013.

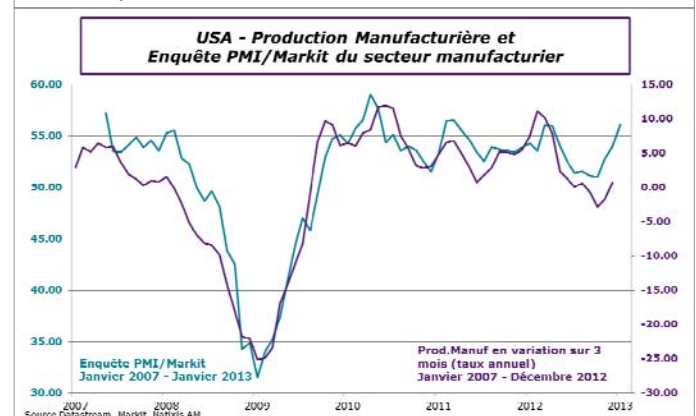
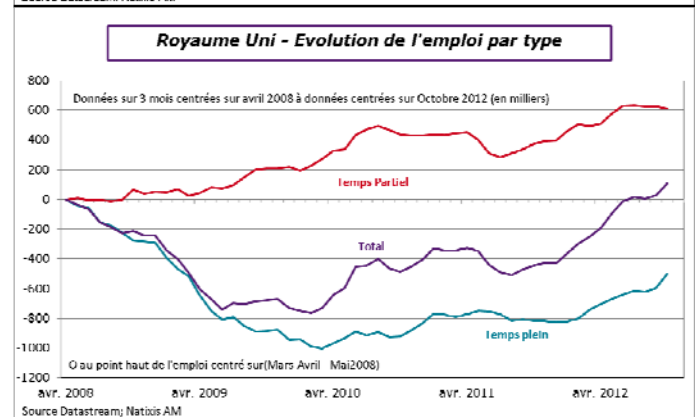
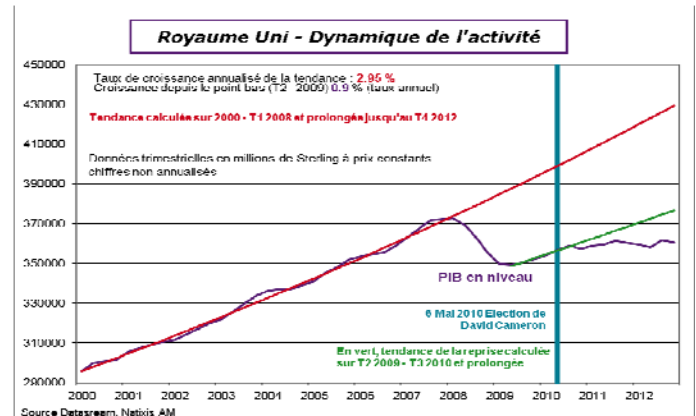
ECONOMIE CHINOISE

Indice PMI/Markit/HSBC pour le secteur manufacturier

L'indice de l'enquête publiée sous forme d'estimation avancée est ressorti en hausse supplémentaire en Janvier. Il ressort à 51.9 contre 51.5 en décembre. L'activité continue de s'améliorer et le chiffre de janvier se compare favorablement à la moyenne du dernier trimestre 2012 (50.5)

Ce sont les indices de production et surtout d'emploi qui se sont améliorés en Janvier.

On observe sur le graphe que le risque de rupture qui avait été souvent évoqué au printemps dernier n'est plus de mise. Sous l'impulsion d'une politique monétaire active et d'une politique budgétaire de soutien (dans les infrastructures) l'activité reprend. C'est le message de cette enquête.



Graphiques d'illustration

ECONOMIE CHINOISE

Enquête PMI/Markit/HSBC

Si les signaux peuvent apparaître positifs il manque encore une dynamique suffisamment robuste des indicateurs de nouvelles commandes pour être complètement rassurés.

Sur le graphe ci-contre on note que le ratio des Nouvelles Commandes sur les Stocks est stable sur le mois, ne montrant pas ainsi un décrochage à la hausse des commandes et donc de la production plus tard.

On note aussi le profil fragile des commandes à l'exportation chinoises. Il n'y a pas dans ces indications d'accélération forte qui permettrait de caler la dynamique de production pour les mois à venir.



ECONOMIE DE LA ZONE EURO

Enquêtes PMI/Markit pour le mois de Janvier

La première enquête de l'année sur l'ensemble de la zone Euro fait ressortir une amélioration de l'indicateur synthétique. Celui-ci bien que restant sous le seuil de 50 indiquant une contraction de l'activité suggère que celle-ci se contracte mais à un rythme plus réduit qu'au cours des derniers mois. Le niveau de 47.4 observé en janvier 2013 n'avait pas été atteint depuis mars 2012.

On observe aussi sur le graphe que l'Allemagne a probablement un rôle essentiel dans la remontée de l'indice européen. La France en revanche voit son indicateur ralentir de nouveau montrant ainsi une divergence significative vis-à-vis de l'Allemagne. (On ne dispose pas encore des indices relatifs aux autres pays.)

La divergence entre la France et l'Allemagne ne reflète pas une nuance mais une trajectoire qui pourrait être plus durablement divergente. Si tel était le cas cela aurait une incidence sur le pouvoir de négociation de la France au sein de la zone Euro et déséquilibrerait probablement le couple franco-allemand. On ne pourrait pas exclure si aucune mesure corrective n'était prise en France que cela ait une incidence sur le spread de taux d'intérêt entre l'OAT et le Bund. Le couple franco-allemand reflète la dimension politique de la reconstruction de la zone Euro. Dès lors une France moins robuste provoquerait un déséquilibre qui serait pénalisant.

Dynamique des Commandes

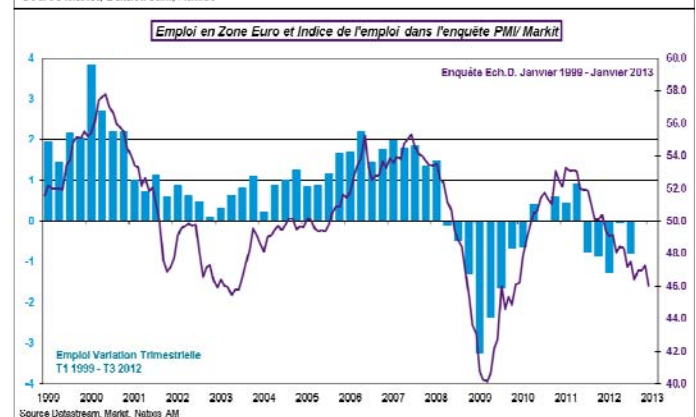
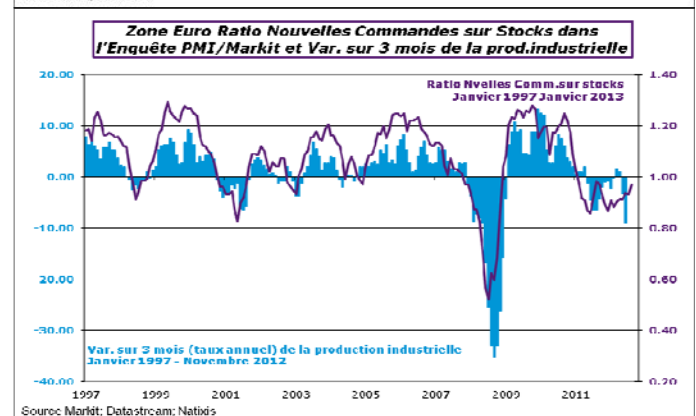
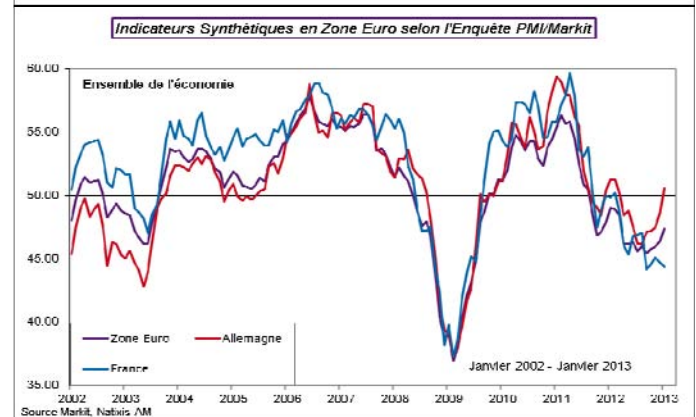
Dans l'enquête PMI/Markit pour l'ensemble de la zone Euro nous sommes très attentifs à l'évolution du ratio entre les Nouvelles Commandes et les Stocks. Dans le graphe ci-contre c'est la courbe violette sur l'échelle de droite. Cet indicateur a une allure cohérente avec celle de la production industrielle en variation sur 3 mois. L'intérêt est que ce ratio a de la persistance et ne se retourne pas avec une volatilité extrême d'un mois sur l'autre.

Dès lors la convergence que semble avoir cet indicateur vers l'unité suggère que la situation industrielle pourrait être en train de s'améliorer. Il ne s'agit pas d'une rupture brutale à la hausse mais un environnement qui devient plus favorable. C'est un premier pas important après plusieurs mois de repli.

Dynamique de l'Emploi

Sur le dernier graphe le profil de l'emploi en variation trimestrielle est cohérent avec celui de l'indice Emploi dans l'enquête PMI/Markit.

Ce graphique suggère que l'ajustement de l'emploi n'est pas achevé. Les entreprises qui retrouvent des raisons d'espérer dans l'évolution de leur activité (cf. graphe ci-dessus) souhaitent encore ajuster la dynamique de leurs coûts en ajustant l'emploi. Cela indique aussi que l'amélioration attendue n'est pas fulgurante.



Graphiques d'illustration

ECONOMIE ALLEMANDE

Dynamique des enquêtes auprès des entreprises

Le graphique ci-contre reprend l'évolution des trois grandes enquêtes de conjoncture suivies outre-Rhin. On observe d'abord la cohérence de ces 3 sondages sur la santé de l'économie. Il y a peu de divergence durable entre ces 3 repères. Récemment néanmoins, l'indice issu de l'enquête Markit avait une allure beaucoup plus pessimiste que celle de l'IFO et du ZEW.

Cette divergence est en phase de correction. Les trois enquêtes rebondissent de façon simultanée et significative. On observe que toutes sont au-dessus ou très proches de cette moyenne. Cela traduit une amélioration significative de la situation économique allemande. (Par construction, sur la période, le 0 est la moyenne de chacune des enquêtes)

L'indice PMI/Markit suggère que c'est davantage le secteur des services qui s'améliore plutôt que celui de l'activité manufacturière. Dans les deux autres enquêtes ce sont les anticipations qui réagissent très vivement.

Dans l'enquête IFO on observe un rebond dans les secteurs de la construction et celui de l'activité manufacturière. Mais pour les deux il s'agit principalement d'une hausse significative des anticipations. Les indicateurs de conditions courantes eux évoluent peu et même s'infléchissent pour les secteurs davantage liés à la demande interne comme la distribution et le commerce de gros.

La construction est étale et le secteur manufacturier ne s'améliore qu'à la marge pour ces conditions courantes.

La situation en Allemagne se détend et cette amélioration des perspectives traduit l'environnement global qui apparaît moins risqué qu'il y a quelques mois. Les signaux sur les enquêtes PMI aux USA et en Chine vont dans ce sens.

ECONOMIE FRANÇAISE

Enquête de L'INSEE au mois de janvier

Pour compléter ce qui était évoqué sur l'enquête PMI/Markit, l'enquête menée par l'INSEE suggère aussi une dynamique médiocre sur tous les secteurs de l'activité. Le graphe ci-contre montre que l'indice de climat des affaires, reste très déprimé et très en-dessous du de sa moyenne (100 par construction).

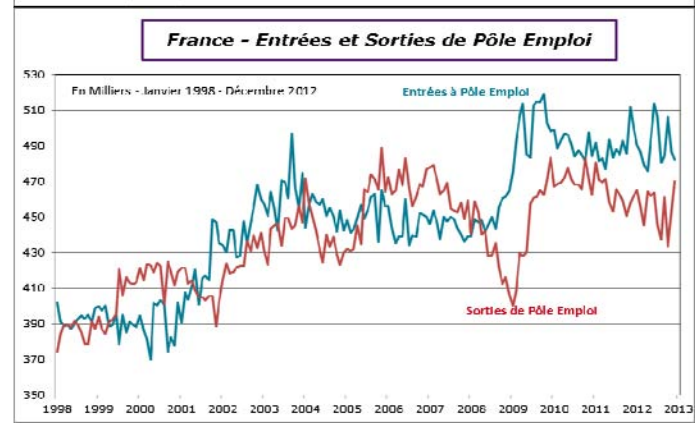
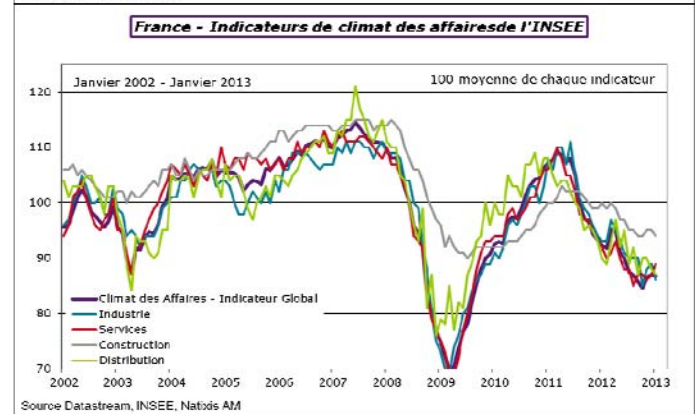
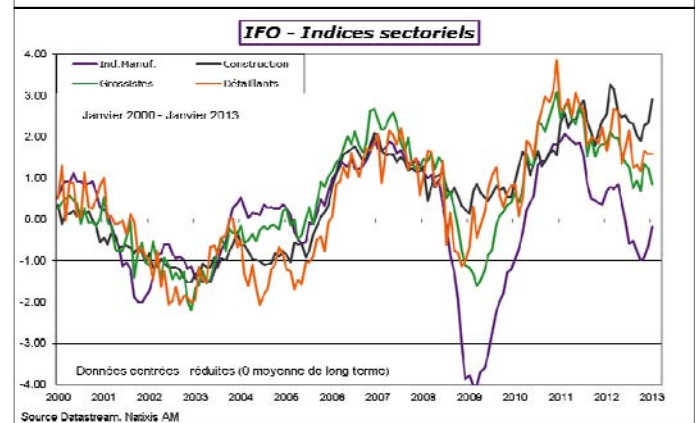
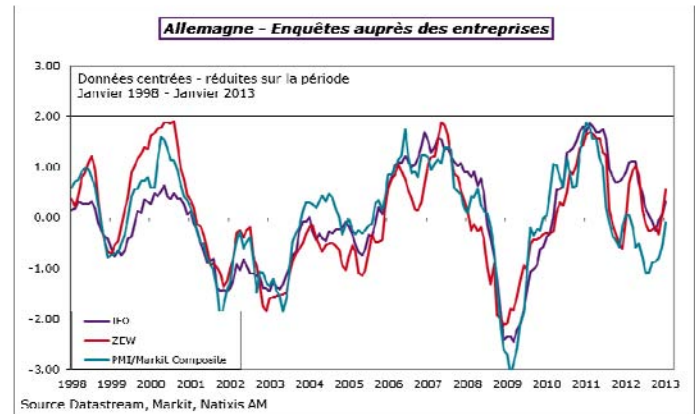
Les autres secteurs présentés ne montrent pas de signaux vraiment divergents par rapport à cet indice de climat des affaires. Plus que par le passé il y a une sorte de dynamique commune à tous les secteurs. Par le passé, les secteurs ne suivaient pas nécessairement cette tendance commune. C'est cela qui est problématique et laisse supposer qu'il y a une source commune à l'absence de croissance en France. Suggérer des réformes pour améliorer l'efficacité de l'économie française ressort de ce diagnostic. Les premiers éléments d'accord sur le marché du travail vont dans ce sens mais cela est encore insuffisant pour dessiner une trajectoire qui à terme convergerait vers une croissance plus autonome, plus durable et davantage créatrice d'emplois.

Inscriptions à Pôle Emploi

Le nombre de nouveaux inscrits à Pôle Emploi n'a pas évolué en décembre après 19 mois consécutifs de dégradation.

L'observation des entrées et sorties fait apparaître une hausse sensible des sorties. La courbe rouge qui avait tendance à baisser a rebondi brutalement en décembre. Du côté des entrées, le mouvement volatil reste dans la tendance passée.

Une explication de la hausse des sorties est la hausse significative des radiations administratives (+24.5 % sur le mois) et des cessations d'inscriptions par défaut d'actualisation (+5.9%). Les chiffres du début d'année nous diront s'il s'agit d'un effet fin d'année ou s'il s'agit d'un traitement dits "social" du chômage



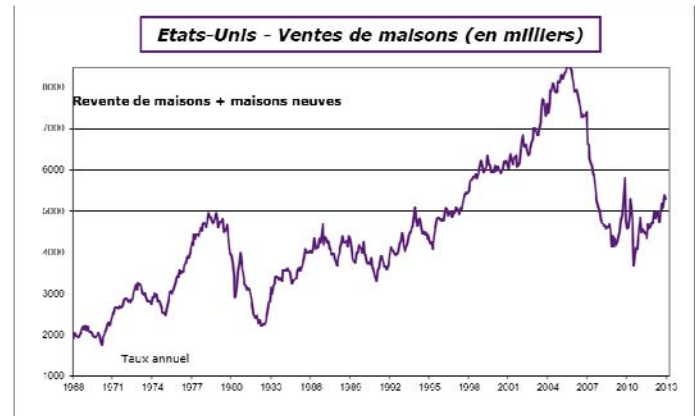
Graphiques d'illustration

ECONOMIE AMERICAINE

Ventes de maisons en décembre

Le graphique ci-contre montre l'évolution des ventes de maisons aux USA en additionnant la revente de maisons et la vente des maisons neuves. On observe clairement l'amélioration en tendance de ce marché. Le revers du mois de décembre ne porte pas spontanément à conséquence.

Cette reprise du marché de l'immobilier est cohérente avec les indications en provenance des chefs d'entreprise du secteur, des mises en chantier et des conditions de financement. Le marché retrouve une allure plus positive mais encore très loin de 2006-2007. La marge de progression vient de ce que le niveau actuel est proche de celui de la fin des années 90 alors que depuis 1998 la population américaine a augmenté de presque 14%.



ECONOMIE JAPONAISE

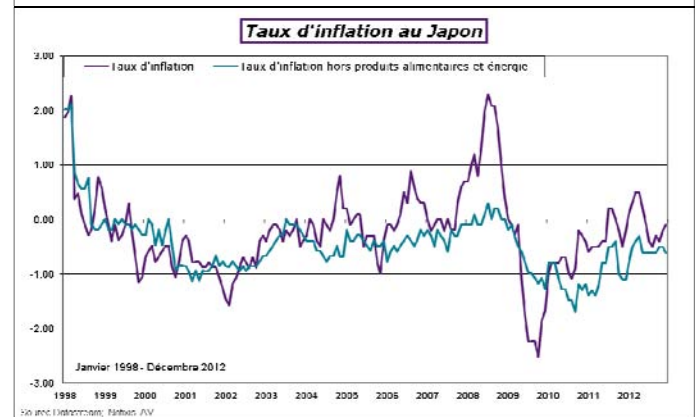
Evolution de l'inflation

La Banque Centrale du Japon a décidé de se fixer explicitement un objectif de taux d'inflation à 2 % afin de sortir de cette situation très préoccupante de déflation qui mine l'économie japonaise depuis la fin des années 90 comme le montre le graphe.

L'objectif est de modifier les comportements puisqu'en situation de déflation chacun a intérêt à reporter ses dépenses à plus tard. Là le souhait du gouvernement et de la Banque du Japon est de modifier les anticipations et faire de telle sorte que les japonais dépensent aujourd'hui plutôt que demain.

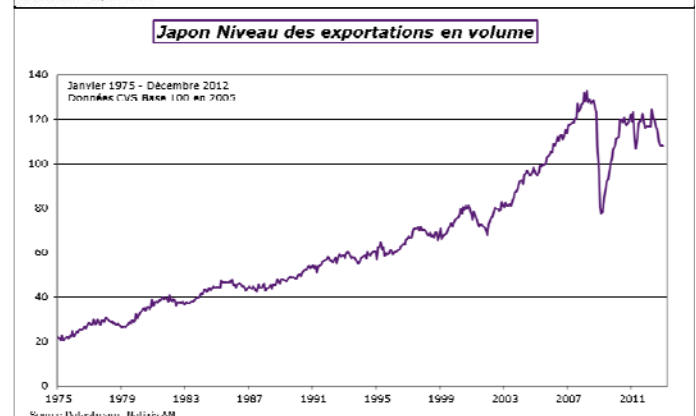
Afin d'accentuer cette perception d'une inflation qui sera plus élevée dans la durée, le yen n'est plus aussi soutenu et la parité avec le dollar a chuté de façon significative.

L'instrument de la Banque du Japon sera du Quantitative Easing sans limite dans le temps. Une deadline n'a pas été souhaité afin de ne pas contraindre les anticipations.



Dynamique du Commerce extérieur

La baisse de la monnaie japonaise pourrait redonner un peu plus de compétitivité aux exportations japonaises. On voit en effet que celles-ci suivent une trajectoire très problématique. Depuis le début de l'année 2012, les japonais vendent nettement moins à l'exportation. Cela reflète cependant davantage le ralentissement du commerce mondial et le fait d'intervenir sur la monnaie pourrait être une vraie source de tensions si effectivement la demande globale ne redémarre pas, puisque chacun voudra occuper le même territoire que son voisin. Comme il devra être plus attractif il pourrait y avoir un impact d'un effet prix. Le risque est que dans un marché atone tous fasse le même calcul.



ECONOMIE COREENNE

Croissance du 4^{ème} Trimestre

Le graphe ci-contre montre l'évolution du PIB coréen trimestre après trimestre. Sa progression n'est que de 1.5% en taux annualisé et sur un an l'activité n'a augmenté que de 1.6%. Sur l'ensemble de l'année, le taux de croissance moyen a été de 2.1% après 3.6% en 2011.

Le graphe montre bien la fragilité de la conjoncture coréenne à travers le repli de l'investissement. Depuis 3 trimestres celui-ci a une contribution négative.

La demande interne se contracte légèrement au T4, il en est de même pour le commerce extérieur où la baisse des exportations est compensée partiellement par le repli des importations. L'effet de stocks est donc majeur pour expliquer la hausse de l'activité. Pas sûr que cela soit rassurant.

