



Les attentes de la semaine du 11 au 17 Février

- L'élément fort de la semaine sera la publication des chiffres de croissance du 4^{ème} trimestre en zone Euro. Ce sera jeudi matin. Après la publication de la croissance de 0.9% en 2012 en Allemagne on a pu en déduire un repli de 0.5% en T4 outre-Rhin. On sait déjà qu'en Espagne le chiffre est de -0.7%. La France et l'Italie devraient aussi avoir un recul de leur activité et pour l'ensemble de la zone il est attendu -0.4%. Le Japon publiera aussi son chiffre de croissance en T4. Il est attendu en hausse après le repli massif en T3.
- Rapport sur l'inflation au Royaume Uni. On sera attentif à l'interprétation qui pourra en être faite après les propos de Marc Carney tenus devant le parlement britannique.
- On aura aussi les ventes de détail aux USA et au Royaume Uni, la production industrielle en France, aux USA et en zone Euro.
- Début du débat mardi sur la loi bancaire en France



Les points majeurs à retenir en Europe du 4 au 10 Février

- Les enquêtes PMI/Markit pour l'ensemble de l'économie montrent que la situation n'est plus sur un rythme de dégradation aussi soutenu en zone Euro. L'indicateur synthétique à 47.6 est encore nettement au-dessous de la stabilité à 50 mais les signaux sur l'économie allemande sont meilleurs et en Espagne l'économie suggère que la situation ne se dégrade plus aussi vite qu'au cours des derniers mois de 2012. En revanche dégradation continue de la France.
- Amélioration de la production industrielle en Allemagne, au Grande Bretagne et en Espagne en décembre. Cependant malgré des hausse respectives de 0.8%, 1.1% et 0.5%, les variations sur le trimestre sont dramatiques avec -11.4%, -7.3% et -8.6 % respectivement (taux annuel).
- Repli rapide et violent des ventes de détail (-6.1% en taux annuel) en T4 pour la zone Euro
- La balance commerciale française est restée très dégradée en 2012 en France avec un solde de -66.9 Mds d'euro mais un excédent de 7.3Mds hors énergie. Les exportations françaises se vendent aussi mais pas en ampleur suffisante pour compenser les dépenses d'énergie.



Les points majeurs à retenir aux USA du 4 au 10 Février

- L'indice ISM global est resté stable au cours du mois de Janvier. La hausse de l'indice du secteur manufacturier a compensé le repli de celui des services. On retiendra surtout la bonne orientation de l'indice de l'emploi et celui des nouvelles commandes. Ces deux indicateurs devraient se traduire dans le futur par une activité un peu plus forte.
- Amélioration de la balance commerciale en décembre à -38.5 Mds USD contre 48 en novembre mais sur le trimestre il y a quand même dégradation à 43 Mds contre 41Mds en T3. Illustration de la contribution négative du commerce extérieur à la croissance du PIB en T4.
- Projections budgétaires du CBO jusqu'en 2023. Le déficit public (5.3 % du PIB en 2013 après 7% en 2012) se résorberait jusqu'en 2015 avant de s'élargir de nouveau en raison de l'effet du vieillissement de la population.
- Dans ces projections, le PIB rejoint le PIB potentiel en 2017. La hausse des taux d'intérêt attendra donc.



Les points majeurs en Asie et Latam du 4 au 10 Février

- La balance commerciale chinoise est restée dynamique en Janvier avec une hausse de 25% des exportations sur un an (mais 13.45% en comparant les 3 derniers mois aux 3 mêmes mois de l'an dernier). Chiffres du début d'année toujours difficiles à interpréter en raison de la position changeante du nouvel an chinois. L'activité ralentit nettement durant cette période et le passage du nouvel an de janvier en 2012 à février en 2013 peut créer des perturbations dans les statistiques. Ne sur-interprétons pas.
- Ralentissement de l'inflation chinoise à 2% en Janvier. Pas de changement de politique monétaire attendu
- Hausse de l'inflation au Brésil. Il y a des tensions sur le système productif mais la production n'accélère pas franchement. Dès lors les tensions nominales s'exacerbent provoquant une hausse de l'inflation. La Banque Centrale est coincée. Elle ne sait pas vraiment choisir entre ses deux objectifs d'activité et d'inflation. Elle ne veut pas en agissant orienter trop franchement le taux de change. Elle est sur le fil du rasoir et sa crédibilité est en jeu.

REUNION DE LA BANQUE CENTRALE EUROPEENNE

Lors de la conférence de presse suivant la réunion du comité de politique monétaire de la BCE, Mario Draghi a indiqué que les taux d'intérêt de la BCE étaient inchangés. Le taux de refi reste donc à 0.75%. Il est à ce niveau depuis le 11 juillet 2012.

Il n'y a pas eu de changement majeur dans l'appréciation de la situation économique de la part du président de la BCE. Les questions ont surtout porté sur le change et l'Irlande. Sur l'Irlande, la réunion se tenait alors que des décisions importantes avaient été prises mais il n'a pas voulu s'exprimer sur ce point. J'y reviendrai plus loin. Sur le change, Mario Draghi est dans une position complexe. Un des objectifs de la politique qu'il a mené a été de réduire voire d'annihiler la fragmentation constatée sur le marché financier de la zone Euro. Il est en passe de réussir, la situation apparaît plus fluide. Mais dans ce cas, le risque est que l'euro retrouve son statut de valeur de référence comme c'était le cas avant la crise. Cela se traduirait par une abondance de capitaux susceptible de faire monter la monnaie européenne. Ce ne serait pas problématique si la croissance n'était pas le véritable souci de la zone Euro. Pour compenser ce facteur, il a laissé comprendre que la politique monétaire resterait accommodante pendant très longtemps. Même s'il a indiqué qu'il n'y avait pas d'engagement d'une réunion à l'autre, il est clair cependant que le président de la BCE a souhaité indiquer que comme la Fed il ne changerait pas la politique de la BCE très rapidement. C'est cet aspect qu'il faut retenir de la conférence de presse, cet allongement implicite de la durée de la politique monétaire accommodante. La BCE ne peut pas donner de date contrairement à la Fed mais elle peut le faire comprendre.

LE BUDGET EUROPEEN

La réunion sur le budget européen s'est achevée sur un accord mais pose une question importante au niveau européen. L'accord indique une baisse du budget européen de 1.12% du PIB sur la période 2007-2013 à 1% sur la période 2014-2020. Les plus restrictifs l'ont emporté. L'Allemagne souhaitait un budget de rigueur et l'Angleterre voulait peser sur ce budget. Néanmoins une révision pourra être discutée en 2017. La question est toujours de savoir si le budget adopté permettra de soutenir les projets de croissance dont il avait été question à la fin du printemps dernier. Pas sûr que ce soit dans l'air du temps. L'autre question est que le budget ainsi discuté est très ambiguë car il mélange les questions européennes de celles de la zone Euro alors qu'il faudrait les dissocier puisque l'accord monétaire fondateur de la zone Euro est plus complexe à réguler que l'Union Européenne. En outre ces discussions rejettent encore davantage les projets d'un budget plus autonome de la zone Euro qui permettrait une dimension interventionniste et régulatrice. Ce point avait été proposé par Van Rompuy en décembre mais rejeté par les gouvernements européens lors du sommet de décembre. La zone Euro n'avait pas ainsi souhaité se doter d'une capacité d'intervention. L'accord du 8 février va aussi dans ce sens et ce sera sûrement une fragilité européenne dans le futur car il faudra trouver des moyens pour coordonner les politiques économiques en cas de choc asymétrique sur la zone Euro.

LA QUESTION DE L'IRLANDE

Le gouvernement irlandais a procédé à la liquidation de la banque IBRC dont le nom était auparavant Anglo-Irish et qui avait été nationalisée en janvier 2009. Selon le plan mis en œuvre, la dette émise pour le rachat de l'Anglo-Irish est échangée contre de la dette publique dont l'échéance est très fortement repoussée dans le temps. Selon l'accord initial, le coût de la dette était de 3.1 Mds d'euros par an à la charge des irlandais pour les 10 prochaines années. Dans le nouvel accord, le remboursement de la dette ne commencera qu'en 2038 et s'achèvera en 2053. Le taux d'intérêt associé à la nouvelle dette sera de 3% contre 8% pour l'ancienne dette. Une conséquence immédiate est que le budget du gouvernement irlandais compte tenu de la réduction du taux d'intérêt économisera 2 milliards par an au cours des 10 prochaines années.

La BCE est impliquée dans le deal puisque la Banque Centrale irlandaise conservera les titres de dette émis à l'occasion de cette opération et sera financée par la BCE.

C'est sur le détail de cette opération complexe que Mario Draghi ne souhaitait pas élaborer davantage car il y a intervention directe du système de banque centrale dans la gestion de l'Etat irlandais.

ANTICIPATIONS HEBDO

11 Février 2013

MARCHE DES ACTIONS AU 8 FEVRIER 2013

	Cours		Sur un an (clôture)		Var. en monnaie locale			Variation en euro		
	31/12/12	08/02/13	Min	Max	1 an	YTD	1s	1 an	YTD	1 s
CAC 40	3641.07	3649.50	2950.47	3785.82	6.56	0.23	-3.29			
DAX	7612.39	7652.14	5969.40	7857.97	12.72	0.52	-2.31			
EuroStoxx	2635.93	2630.30	2068.66	2749.27	4.28	-0.21	-2.94			
FTSE	5897.81	6263.93	5260.19	6347.24	6.25	6.21	-1.31	5.60	1.96	1.61
SNP 500	1426.19	1517.93	1278.04	1517.93	12.28	6.43	0.31	11.63	4.87	2.68
Nasdaq	3019.51	3193.87	2747.48	3193.87	9.11	5.77	0.46	8.48	4.23	2.84
Nikkei 225	10395.18	11153.16	8295.63	11463.75	23.89	7.29	-0.34	2.70	-1.43	1.87
MSCI Emerging	1055.20	1060.87	882.46	1082.68	-0.08	0.54	-1.11	-0.65	-0.93	1.22
MSCI World USD	1338.50	1410.44	1151.21	1416.79	9.83	5.38	-0.45	9.20	3.83	1.90

MARCHE DES TAUX D'INTERET AU 8 FEVRIER 2013

	Taux d'intérêt au 8 Février 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	0.292	0.25	1.99	0.00	-0.02	-0.05	0 - 0.25	0.31	0.25	1.78
Zone Euro	0.75	0.227	0.185	1.568	-0.01	-0.05	-0.05	1	0.19	-0.01	1.18
UK	0.5	0.5	0.35	2.120	0.00	-0.05	0.02	0.5	0.53	0.34	1.82
Japon	0.1	0.293	0.025	0.760	0.00	-0.04	-0.03	0.1	0.31	0.10	0.79
ECART DE TAUX		3 mois* (08/02/13)	2 ans (08/02/13)	10 ans (08/02/13)	3 mois (31/12/12)	2 ans (31/12/12)	10 ans (31/12/12)				
USA – Zone Euro		0.06 (0.06) [§]	0.06 (0.03) [§]	0.42 (0.42) [§]	0.12	0.26	0.606				
UK – Zone Euro		0.27 (0.27) [§]	0.17 (0.16) [§]	0.55 (0.48) [§]	0.34	0.35	0.64				

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

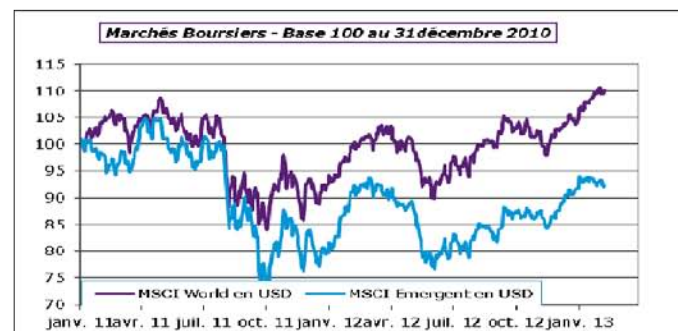
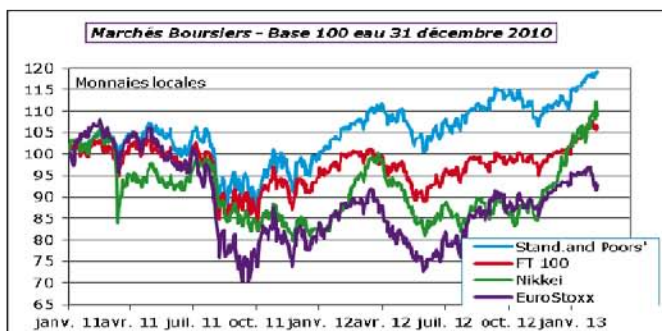
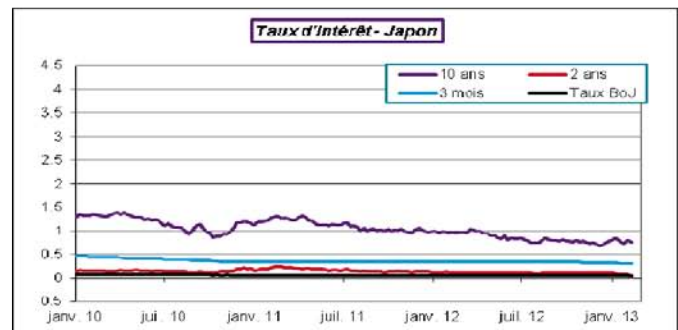
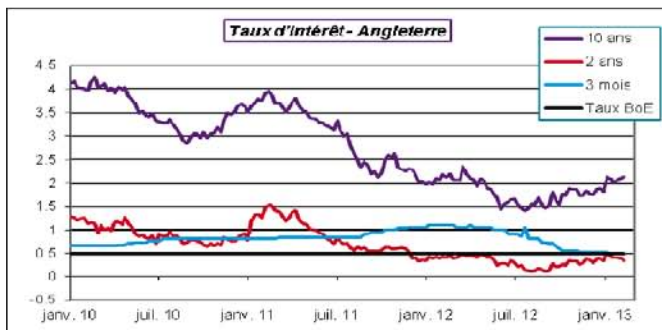
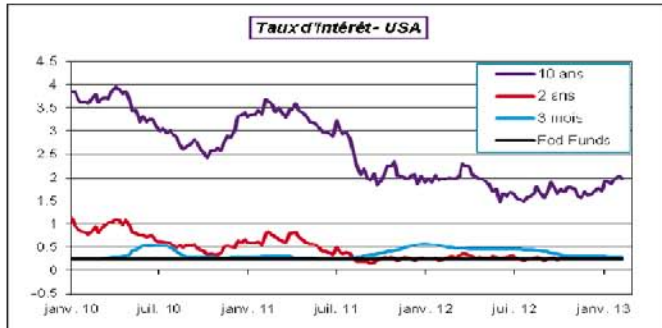
MARCHE DES CHANGES, OR ET PRIX DU PETROLE AU 8 FEVRIER 2013

	Cours		Variation			
	31/12/2012	08/02/13	1 Semaine	YTD	1 an	
Euro – Dollar (var. + hausse de l'euro)	1.318	1.338	-2.30	1.49	0.58	
Euro – Yen (var. + hausse de l'euro)	113.996	124.084	-2.17	8.85	20.63	
Euro – Sterling (var. + hausse de l'euro)	0.816	0.846	-1.78	3.71	1.16	
Dollar – Yen (var. + hausse du dollar)	86.580	93.720	2.15	8.25	21.54	
Dollar – Sterling (var. + hausse sterling)	1.626	1.584	0.58	-2.57	-0.04	
Dollar – Yuan (var. + hausse du dollar)	6.230	6.233	0.08	0.04	-0.99	
Prix du baril de Brent	Dollar	110.36	117.19	0.25	6.19	-0.86
	Euro	83.7	87.58	2.61	4.63	-1.43
Prix de l'Once d'or	Dollar	1662.41	1667.85	-0.06	0.33	-4.63
	Euro	1260.89	1246.5	2.30	-1.14	-5.18

ANTICIPATIONS HEBDO

11 Février 2013

Indicateurs Financiers au 8 Février 2013



Graphiques d'illustration

ECONOMIE DE LA ZONE EURO

Enquête PMI pour l'ensemble de l'économie en Janvier

L'indice synthétique de l'enquête PMI/Markit est ressorti à 47.6 en Janvier contre une moyenne de 46 constatée au cours du 4^{ème} trimestre 2012. L'activité au sein de la zone Euro continue de se contracter mais à un rythme moins rapide.

On voit sur le graphe la cohérence d'évolution de cet indicateur et de la variation trimestrielle du PIB. L'expérience passée suggère que l'activité s'est encore contractée au 4^{ème} trimestre et va encore reculer au 1^{er} trimestre.

Les deux composantes de l'indicateur s'améliorent puisque l'indice du secteur manufacturier s'est inscrit à 47.9 alors que la moyenne du T4 était de 45.9. Dans les services l'indice passe de 46.1 en moyenne au T4 à 47.4 en Janvier

Le point le plus positif de l'enquête est l'amélioration conjointe des deux secteurs sur les commandes. L'indice synthétique des commandes a atteint le niveau de 48 contre une moyenne de 44.9 en T4. C'est un niveau qui n'avait pas été constaté depuis Février 2012.

L'activité continue de se contracter mais les signaux sur l'activité globale et sur les Nouvelles Commandes sont plus positives et devraient alimenter la production globale dans les prochains mois.

Décomposition Par Pays

Le deuxième graphe fait ressortir l'amélioration conjoncturelle perçue en zone Euro autour de la fin d'année notamment et principalement en Allemagne. L'indice de la zone Euro s'améliore comme évoqué ci-dessus mais c'est effectivement l'indice allemand qui remonte très vite en phase avec ce qui était observé sur les enquêtes IFO et ZEW. L'Espagne aussi donne des signaux moins négatifs. L'indice reste très bas mais s'améliore. La France fait le chemin inverse avec un indicateur qui se contracte rapidement et ne signale pas une situation très favorable en ce début d'année. Le principal souci est que le repli de l'activité observé en Allemagne au dernier trimestre 2012 (-0.5% pour le PIB) ne sera que temporaire. Celui de la France risque d'avoir de la persistance et fragiliser la France dans les négociations européennes.

Ventes de détail

Au 4^{ème} trimestre les ventes de détail en volume ont reculé de -6.1% en taux annualisé. C'est le repli le plus fort depuis celui du 1^{er} trimestre 2009 (-6.3%). Au regard de la cohérence qu'il y a avec la courbe rouge qui est celle de la contribution de la consommation à la croissance trimestrielle du PIB on ne peut exclure un chiffre voisin de -1% en T4.

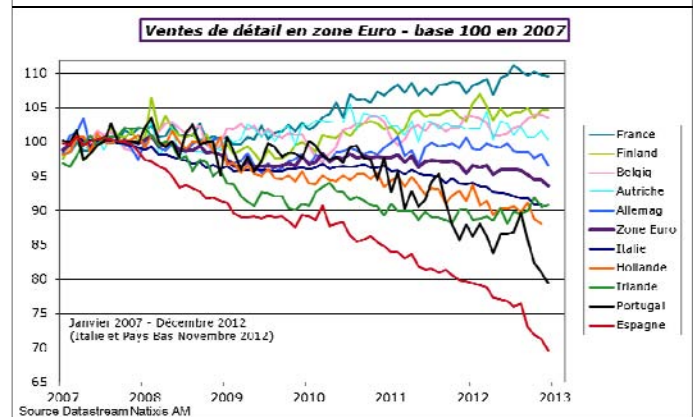
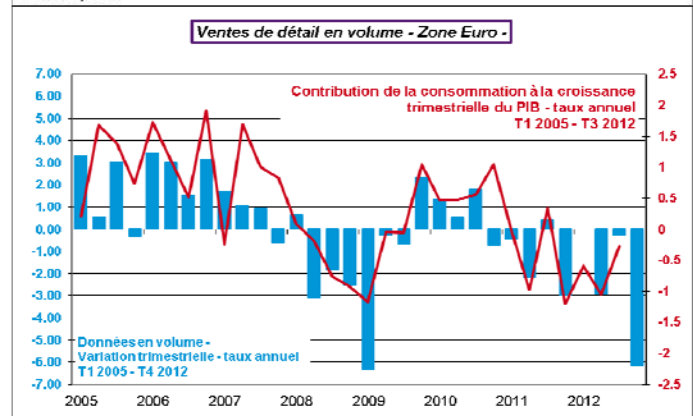
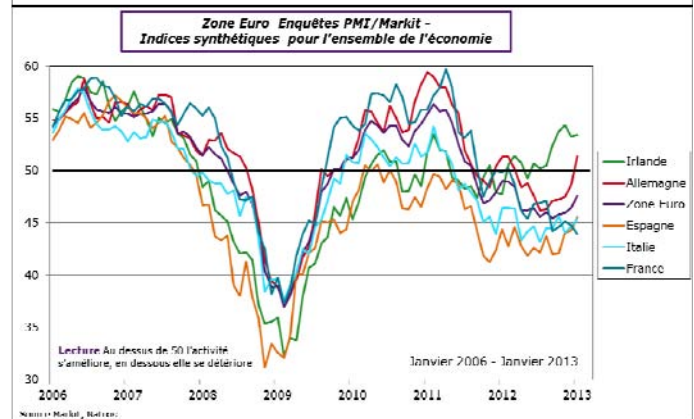
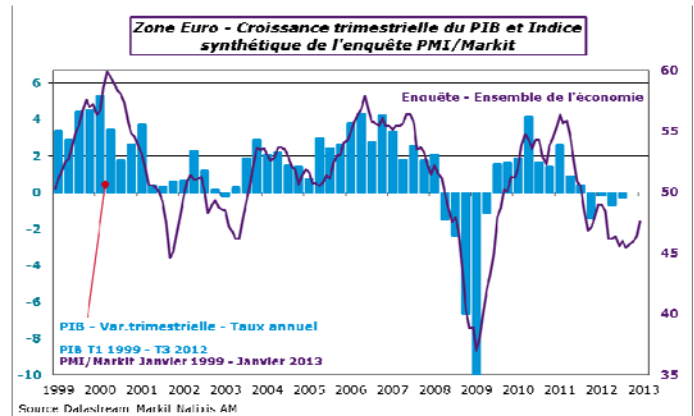
La demande interne ne rebondit pas en zone Euro, ce profil des dépenses de consommation en témoigne. Pourquoi alors vouloir à tout prix mettre en place une stratégie d'austérité dont la seule conséquence immédiate sera de réduire la demande adressée aux entreprises.

Le détail par pays dans le 4^{ème} graphe est une illustration que la situation en Espagne et au Portugal n'est pas tenable. Dans le premier les ventes ont reculé de 30 % en volume par rapport à la moyenne 2007 et de 20% au Portugal. Dans les deux cas il y a une accélération à la baisse en 2012. L'Italie n'a pas une allure très rassurante non plus même si le profil est très différent de celui des deux pays cités.

Les pays Bas recule aussi car il y a aussi un vrai problème d'endettement du consommateur, l'Allemagne est fragile aussi.

La situation française se maintient. Les stabilisateurs automatiques sont à l'œuvre.

La situation de la zone Euro a quelque chose de dramatique.



Graphiques d'illustration

ECONOMIE ALLEMANDE

Commandes à l'industrie en Décembre

Les commandes à l'industrie en Allemagne ont progressé de 4% en taux annualisé au cours du dernier trimestre 2012. Cela inverse le profil qui était observé jusqu'alors puisqu'au 3^{ème} trimestre le repli des commandes était de -7.4%

Cela suggère que le trou d'air connu par la conjoncture allemande au dernier trimestre de 2012 n'était que temporaire. (Rappelons que le PIB a baissé de -0.5% en T4 en rythme non annualisé)

Si effectivement les commandes sont reparties à la hausse on comprend mieux le regain d'optimisme constaté dans les enquêtes (notamment dans l'IFO). Les commandes sont plus rapides laissant attendre une amélioration du cycle économique.

C'est finalement ce point qui va nous intéresser.

Le principal moteur dans la dynamique des commandes sont celles relatives aux biens d'équipement. Les profils en fonction de la zone géographique du donneur d'ordre sont présentés dans le 1^{er} graphique. On constate le rôle majeur des commandes provenant du reste du monde i.e. hors zone Euro. Le rebond est impressionnant depuis la récession de 2009. Ce mouvement reflète la reprise en Asie, zone géographique à laquelle l'Allemagne est beaucoup plus sensible. La tendance reste forte et haussière en dépit du repli observé depuis deux mois. La zone Euro n'a pas le même rôle. Depuis la mi-2011 et les incertitudes liées à la crise financière de la zone Euro l'indicateur de commandes a chuté de façon impressionnante. Il y a néanmoins sur la fin de l'année 2012 un embryon de reprise.

Finalement l'intérêt vis-à-vis des commandes de biens d'équipement trouve son explication dans le 2^{ème} graphique qui lie le profil des commandes de biens d'équipement adressées à l'Allemagne et celui de l'investissement des pays de l'OCDE.

Le changement de tendance sur les commandes devrait engendrer une amélioration des dépenses d'investissement. Le cycle économique global serait alors plus robuste et la zone Euro pourrait disposer d'un environnement plus porteur. Cela améliorerait les perspectives de tous et pas simplement de l'Allemagne.

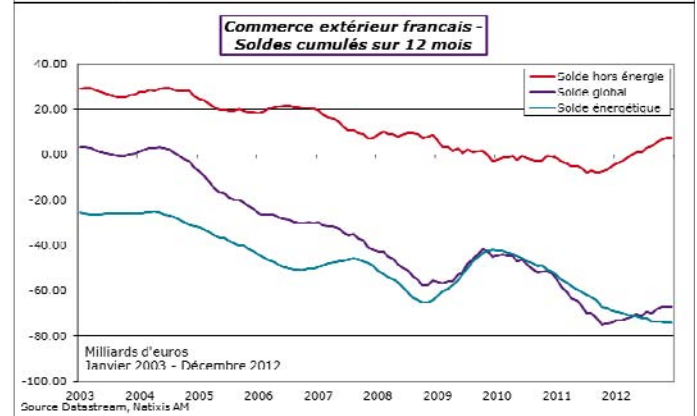
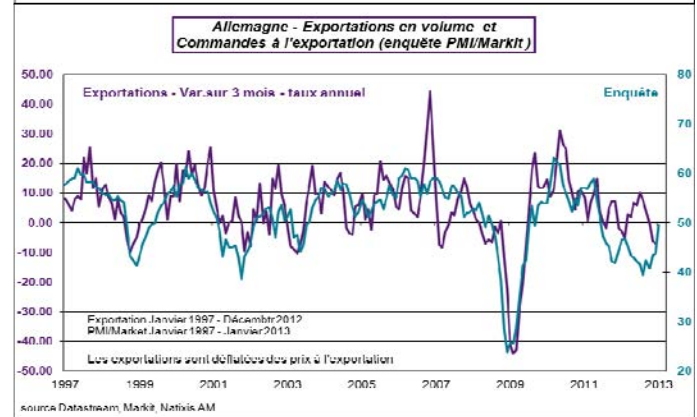
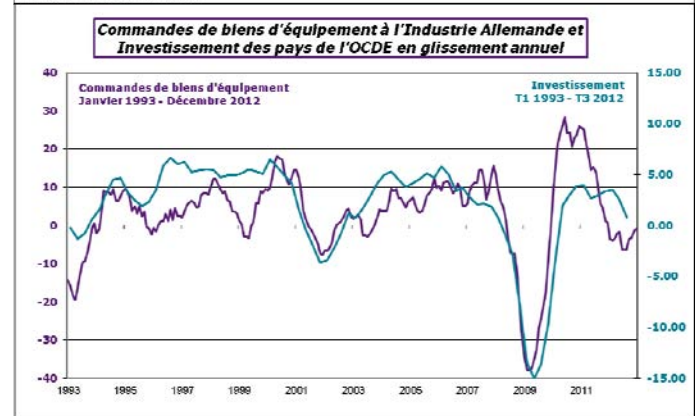
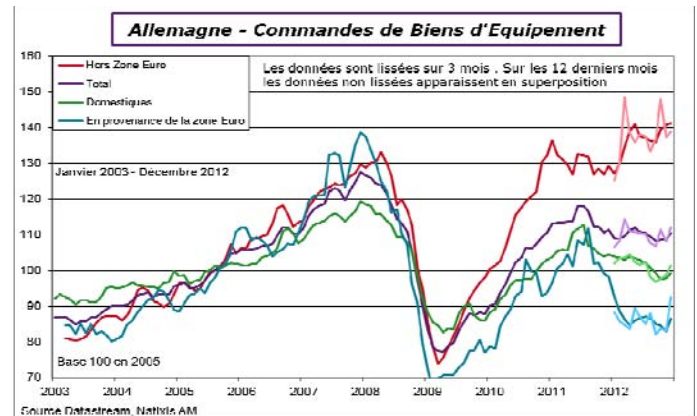
Commerce Extérieur

Le graphique ci-contre confirme l'idée que la situation allemande retrouve la vigueur susceptible d'alimenter les anticipations des chefs d'entreprises. Dans le graphique ci-contre si les exportations en volume se contractent cela reflète l'effet passé des moindres commandes à l'exportation observées tout au long de l'année 2012 (indice inférieur à 50). Cette situation est en train de changer avec un rebond depuis 2 mois des Nouvelles Commandes à l'exportation. L'indice est désormais au-dessus du seuil de 50 et ne doutons pas si ce profil est maintenu que les exportations repartiront à la hausse entraînant alors à la hausse l'activité allemande.

ECONOMIE FRANÇAISE

Commerce Extérieur

Sur les 12 mois de 2012 la balance commerciale française a accumulé un déficit de 67 Mds contre 74.2 en 2011. C'est la courbe en violet sur le graphe. La courbe bleue est celle du solde énergétique et celle en rouge celle du solde des échanges de la France avec le reste du monde hors énergie. L'excédent est de 7.3 Mds. La problématique de l'économie française n'est pas de ne pas vendre mais de ne pas vendre assez pour compenser ses importations d'énergie. (le rôle des exportations étant de se donner les moyens d'acheter ce que l'on ne produit pas et que l'on doit acheter). C'est dans ce sens que des efforts doivent être faits pour prioriser les exportations.



Graphiques d'illustration

ECONOMIE FRANÇAISE

Dynamique des exportations

Les exportations ont continué de progresser au cours de l'année 2012 comme le montre le graphe ci-contre. On observe cependant que progressivement le rythme d'amélioration s'est infléchi et il est probable au regard de l'évolution des commandes à l'exportation que cette dynamique fléchisse encore au cours des prochains mois et ne soit pas un soutien fort à la croissance de l'économie française. Depuis Avril 2012 l'indice des commandes à l'exportation de l'enquête Markit est en-dessous de 50 et il n'y a pas de rebond récent contrairement à ce qui a pu être observé en Allemagne. En janvier l'indice français était à 45.6.

Malgré cette dynamique le souci pour la France est que le rebond des exportations a été plus réduit que celui de nos principaux partenaires commerciaux européens. Dans la phase de reprise, le rebond a été plus rapide en Allemagne, l'Espagne, le Portugal ou encore l'Irlande. L'Italie est très loin derrière alors que son activité était normalement très sensible au commerce mondial. C'est une des raisons de l'absence d'amélioration de la conjoncture en Italie.

Solde budgétaire 2012

Le graphique ci-contre retrace l'évolution du solde budgétaire de l'administration centrale de 2008 à 2012 (excluant donc les collectivités locales et les comptes sociaux). On observe pendant la phase de rupture de l'économie l'élargissement du déficit public, puis avec la reprise de l'activité, des mesures fiscales et un comportement plus restrictif de l'Etat une réduction de ce déficit en 2011 et 2012. Le solde déficitaire de 87.2 Mds est proche de l'objectif (86.2) et devrait permettre au gouvernement de satisfaire à l'objectif de déficit public de -4.5%.

L'objectif de 2013 à -3% sera plus difficile à tenir.

ECONOMIE BRITANNIQUE

Enquête PMI/Markit pour l'ensemble de l'économie

Le graphique sur l'économie britannique suggère un rebond de l'activité au cours des premiers mois de 2013. C'est ce que je suggérerais la semaine dernière en examinant le ratio des Nouvelles Commandes sur Stocks. Ici c'est le secteur des services qui tire l'ensemble de l'indice vers le haut.

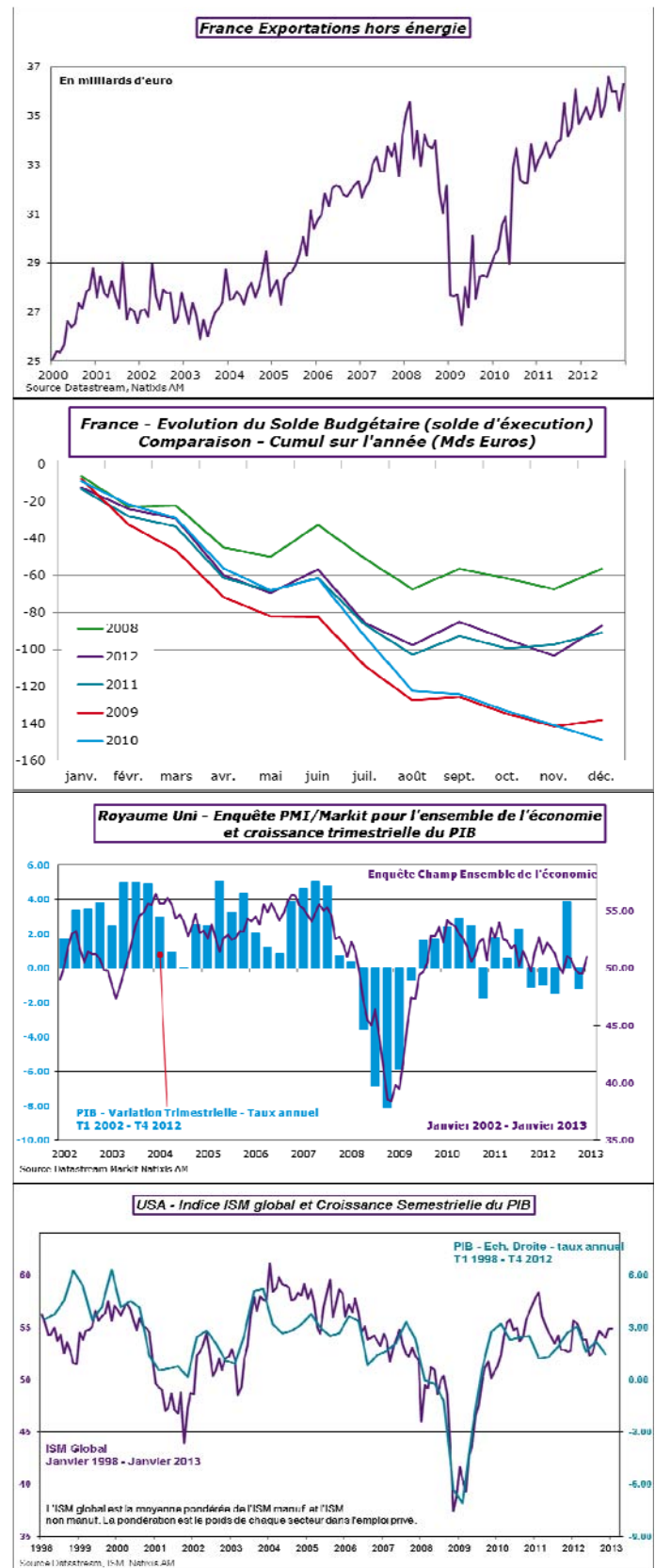
Selon l'institut NIESR l'économie britannique ne rentrera pas dans sa 3^{ème} récession depuis 2008 car la croissance du T1 sera positive. Cependant l'institut n'attend pas une accélération de l'activité à +0.7% pour l'ensemble de l'année 2013. Nous attendons 0.6%. Il est difficile d'attendre davantage car la demande interne est encore très pénalisée par la politique menée par David Cameron. Les contraintes sur les ménages augmentent puisque des charges supplémentaires sont payés par les ménages pour financer directement le système public. Cela pèse forcément sur la dynamique de court terme d'autant que les principaux clients du UK, les européens ne sont pas susceptibles d'engendrer une dynamique exportatrice très robuste.

ECONOMIE AMERICAINE

Enquête ISM pour l'ensemble de l'économie

Au rebond de l'ISM manufacturier ç XX a répondu une légère inflexion de l'indice des services. De la sorte l'indice ISM globale prenant en compte les deux secteurs est quasiment stable en Janvier par rapport à décembre mais est en progression par rapport à la moyenne du dernier trimestre de 2012. (54.4 en T4 contre 54.9 en Janvier 2013). Cela reste cohérent avec une progression modéré de l'activité comme le souligne le graphe.

La décomposition par composantes de l'indice montre que l'emploi est en nette amélioration dans l'enquête. C'est le cas aussi des Nouvelles Commandes. Le cycle économique se renforce et c'est plutôt bien.



Graphiques d'illustration

ECONOMIE AMERICAINE

Coûts Salariaux Unitaires

Il y a toujours des craintes sur d'éventuelles tensions inflationnistes aux Etats-Unis. Nous ne les partageons pas. Pour cela il faudrait que les tensions sur le marché du travail soient suffisamment fortes pour engendrer un mécanisme de pressions persistantes à la hausse dans la formation des prix aux Etats-Unis.

Le graphique ci-contre met en regard l'évolution mensuelle de l'emploi privé avancé de 12 mois et celle des coûts salariaux unitaires. La dynamique entre les deux indicateurs est très proche. Il faudrait des tensions persistantes sur les créations d'emplois pour que finalement les CSU augmentent dans la durée créant d'éventuelles pressions sur les prix. Ce n'est pas encore le cas. Tant que l'économie sera très éloignée de sa tendance potentielle (voir le 3^{ème} graphe sur cette page), la probabilité de voir l'inflation s'accélérer fortement sera très limitée. Cela permettra ainsi de maintenir une politique monétaire accommodante.

Projections Budgétaires du CBO

Dans sa projection de Janvier le Congressional Budget Office prévoit un budget déficitaire de 5.3% sur l'année fiscale 2013 après 7% en 2012. En raison des mesures prises (Effacement de la réduction de taxe de 2% sur les salaires, effet de la croissance, réduction des dépenses dès mars 2013) ce solde devrait se réduire et tendre vers -2.4% en 2015. On observe cependant qu'à politique constante, la dette publique en % du PIB ne se réduira que temporairement. A partir du milieu de la décennie le déficit public repart à la hausse sous l'effet du vieillissement de la population. Les dépenses sociales devront augmenter pour tenir compte de ce changement durable de la société américaine. Le point haut immédiat de la dette sera atteint en 2014 avec un ratio de 77.7% avant de baisser à 73.1% en 2018 pour remonter à 77% en 2023.

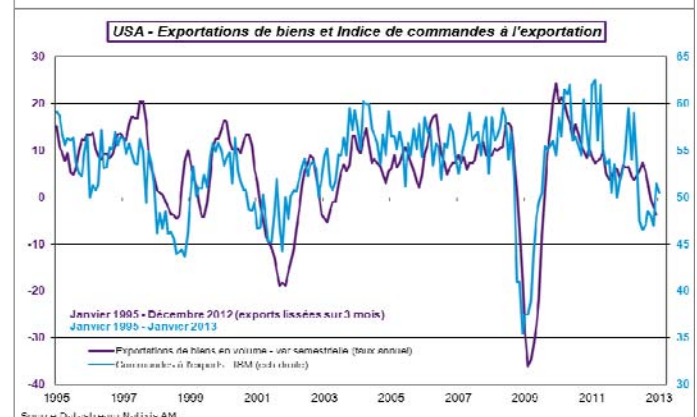
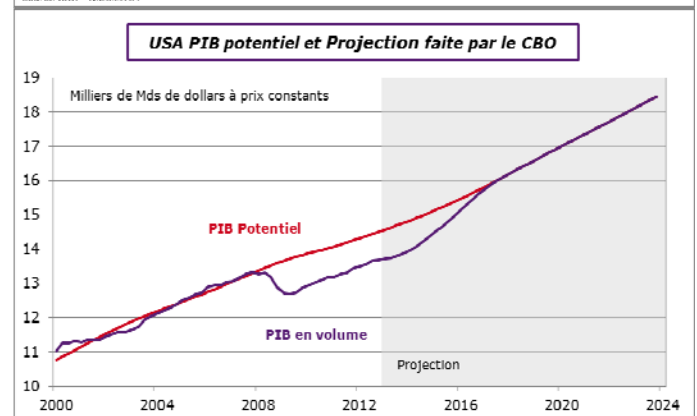
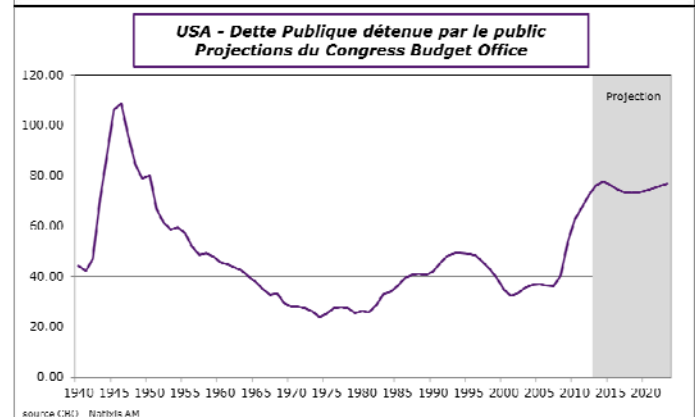
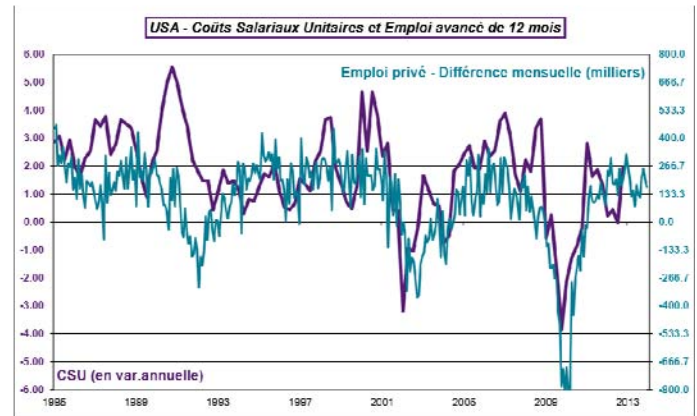
Cette dynamique est importante car comme le montre le 3^{ème} graphique, le PIB va converger vers sa tendance de long terme et rejoindre le potentiel en 2017 selon les projections du CBO. Il n'y aura donc plus de déficit d'activité à partir de cette date et la croissance sera celle qui traduira un équilibre de l'économie américaine. Cela veut dire aussi que les taux d'intérêt auront augmenté de façon significative. Au regard du poids de la dette cette hausse des taux d'intérêt aura un impact fort sur le budget et sur la dynamique des dépenses.

On va assister à un changement profond de la question budgétaire au cours des prochaines années avec une hausse des dépenses sociales liées au vieillissement de la population et à la l'augmentation rapide des charges d'intérêt en raison de la hausse des taux d'intérêt et parce que le niveau de la dette publique est très élevée. L'arbitrage se fera notamment par une réduction des dépenses militaires et des dépenses d'interventions non comprises dans des programmes fédéraux. La situation va changer en profondeur aux USA.

Commerce extérieur américain

Le solde commercial s'est nettement amélioré en décembre avec un déficit de 38.5 Mds USD contre plus de 48 en novembre. Sur le trimestre le déficit extérieur était de 43 Mds contre 41 en T3. On retrouve les éléments impliquant la contribution négative du commerce extérieur à la croissance du PIB au dernier trimestre.

Le graphique ci-contre est intéressant. Il montre l'évolution des exportations en volume en variation semestrielle et l'indice des nouvelles commandes à l'exportation dans l'enquête ISM. En raison de la cohérence entre les indicateurs, le mouvement de ralentissement des exportations observable depuis 2011 va s'estomper et redonner une allure plus robuste au commerce extérieur US



Graphiques d'illustration

ECONOMIE CHINOISE

Indices de commandes dans les enquêtes

La dynamique du commerce extérieur chinois s'est accélérée notamment en Janvier. Le solde commercial s'est inscrit à 29.1 Mds de dollars soit un cumul de 233 Mds sur un an. Depuis Octobre 2012 ce solde s'est accru progressivement, s'écartant du niveau de 170 à 180 Mds qui avait été constaté depuis le début de l'année 2010. Cela traduisait notamment un ralentissement des importations.

Les exportations s'étaient stabilisées ces derniers mois à un rythme inférieur à 10% par an contre 20 à 40 % avant la crise. Pourtant en Janvier il y a une accélération très brutale. En comparaison avec janvier 2012 la hausse est de 25% mais si l'on prend les 3 derniers mois par rapport aux mêmes mois de 2012 la progression est de 13.5%. On voit sur le graphe que cette accélération rapide provient principalement d'Asie: les européens et les américains ne contribuant que peu. La hausse rapide des importations surprend également avec une hausse de 28.8% par rapport à janvier 2012 mais de 10% simplement en comparant les 3 derniers mois aux 3 mêmes mois de l'an dernier. Il faut voir dans ces données la complexité habituelle d'interprétation des chiffres du premier trimestre et de janvier en particulier en raison du nouvel an chinois. L'activité ralentit très vivement et les données sont affectées. Comme cette année le nouvel an est en février, la comparaison janvier/janvier s'opère sur une base très réduite et amplifie les chiffres de janvier 2013.

Importations de Pétrole

Le graphe ci-contre représente les importations mensuelles de pétrole en Chine. L'accélération ces derniers mois a été rapide. La phase d'inflexion de l'été 2012 est passée et la demande se renforce.

Dans le même temps l'Arabie Saoudite a réduit sa production de pétrole pour le 2^{ème} mois consécutif. Il n'est pas surprenant dès lors que des tensions puissent apparaître sur le prix du baril indépendamment des questions géopolitiques.

Inflation du mois de Janvier

Le taux d'inflation est revenu à 2% en Janvier après 2.5% en décembre. La contribution des prix alimentaires s'est normalisée en ce début d'année.

Cette modération de l'inflation devrait permettre à la Banque Centrale de maintenir la politique monétaire accommodante qu'elle mène depuis plusieurs mois et qui a permis de soutenir la croissance. La hausse des nouveaux crédits en Janvier ne devrait pas modifier ce point. L'effet nouvel année a certainement eu un rôle important dans l'accélération des flux.

D'une manière générale les données relatives à la Chine confortent l'idée d'une reprise de cette économie. L'incertitude sur les données du début d'année doit inciter à ne pas sur-interpréter les chiffres et modifier dès maintenant les perspectives sur 2013.

ECONOMIE BRÉSILIENNE

Inflation du mois de Janvier

Le taux d'inflation en Janvier s'est rapidement accéléré (+0.86% sur le mois). Désormais le taux d'inflation est à 6.15%. On voit bien sur le graphique l'effet contradictoire avec la politique monétaire. C'est là toute la difficulté de l'économie brésilienne. Il y a des pressions sur les prix via l'alimentaire certes mais aussi via un marché du travail tendu. Dans le même temps la croissance n'est pas très robuste et incite la Banque Centrale à maintenir une politique monétaire plus accommodante. Il ne faudrait pas que la situation actuelle alimente les anticipations de durcissement de la politique monétaire qui se traduirait par une appréciation du real par rapport au dollar, facilitant alors le contrôle de l'inflation mais pénalisant la croissance. La banque Centrale est sur le fil du rasoir et sa crédibilité va se jouer ici.

