



Les attentes de la semaine du 18 au 24 Février

- L'élément fort sera la salve d'enquêtes en zone Euro. Le ZEW, l'IFO en Allemagne, l'INSEE en France et les estimations avancées de l'enquête PMI/Markit pour la zone Euro. La divergence franco/allemande qui avait marqué les résultats de janvier sera-t-elle à nouveau au cœur des discussions?
- Indicateurs immobiliers aux USA avec le NAHB, les mises en chantier et la revente des maisons.
- Indicateurs d'inflation en France, Allemagne, Italie et Etats-Unis
- Evolution de l'emploi au Royaume Uni
- Minutes de la Fed et celles de la Banque d'Angleterre
- PIB irlandais du quatrième trimestre



Les points majeurs à retenir en Europe du 11 au 17 Février

- Repli significatif des chiffres d'activité au dernier trimestre 2012. La zone Euro se replie de -2.3% en taux annualisé. Le résultat allemand est identique alors que celui de la France n'est que de -1.1%. Le PIB des Pays Bas baisse de 1%. Contraction très rapide de l'activité en Espagne (-2.8%) en Italie (-3.7%) et au Portugal (-7.2%).
- Si la situation donne de meilleurs signaux sur les marchés financiers l'activité reste très mal orientée. Sur l'Espagne et l'Italie le repli des taux d'intérêt peut traduire simplement l'attente accentuée d'une demande d'aide à la BCE après les chiffres de croissance très dégradés.
- En France l'emploi a continué de se contracter. C'est le 5^{ème} trimestre au cours des 6 derniers (l'exception est le 1^{er} trimestre 2012). Les signaux issus de l'enquête PMI/Markit suggéraient en janvier une dégradation supplémentaire du marché du travail C'est pour cela que l'on sera très attentif à l'enquête de février.



Les points majeurs à retenir aux USA du 11 au 17 Février

- Bonne tenue des ventes de détail malgré la hausse de la taxe sur les salaires au début du mois de janvier. C'est de bon augure.
- Le repli de la production industrielle a été réduit et devrait être limité dans le temps. Le point fort dans ce rapport sur l'industrie est la progression continue des capacités de production. C'est ce facteur qui est important. Il y a création de capacités
- L'indice d'activité de la Fed de New York (Empire State Survey) est en nette hausse en février. L'indicateur synthétique sous l'impulsion des nouvelles commandes revient sur sa moyenne historique.
- Stabilisation à un bas niveau de l'indice de l'Université du Michigan



Les points majeurs en Asie et Latam du 11 au 18 Février

- Le PIB au Japon s'est replié pour le 3^{ème} trimestre consécutif de -0.4% en taux annualisé. Le point haut du début d'année permet de disposer d'une croissance encore positive (1.9%) pour l'ensemble de l'année 2012. L'acquis est négatif
- Le Japon souffre d'une demande interne manquant de dynamisme et d'exportations qui étaient devenues trop dépendantes de la dynamique chinoise. La moindre progression de l'Empire du Milieu et son impulsion moindre sur les échanges locaux pénalisent le Japon
- On comprend mieux ainsi le plan de relance japonais (voir page 8)
- Bonne intuition de la Banque Centrale d'Inde qui avait abaissé son taux de référence en anticipant un repli supplémentaire de l'inflation. Cela a été le cas puisqu'en janvier le taux d'inflation est revenu à 6.62% soit le plus bas depuis Novembre 2009.

CROISSANCE EUROPEENNE

La page de tableau et graphiques résume parfaitement la dynamique de la zone Euro à la fin de l'année 2012. L'activité a chuté fortement au cours des 2 derniers mois de l'année. De la sorte seule l'Allemagne a une croissance positive sur un an (trimestre à trimestre) et en moyenne sur l'année.

La zone Euro est en repli sur les deux mesures et la France est en baisse d'activité sur un an glissant mais stable en moyenne sur l'année. Les chiffres pour l'Espagne et le Portugal sont très dégradés aussi.

Surtout, pour tous les pays de la zone Euro indiqués sur le tableau, l'acquis est négatif pour 2013. Cela signifie que le niveau du PIB du 4^{ème} trimestre est en-dessous du niveau moyen de 2012. Ce dernier point de 2012 sera le premier de 2013. L'année nouvelle part d'une référence basse. Pour avoir une croissance positive il faudra rattraper le retard par rapport à la moyenne de 2012 puis aller au-delà. Cela semble spontanément difficile en Italie, en Espagne ou au Portugal.

L'allure aussi de chaque courbe peut être interrogée. En zone Euro il y a une divergence forte depuis le printemps 2011. Cela traduit la situation de crise de la zone Euro et est une mesure qui suggère que celle-ci n'est pas achevée loin de là..

L'Allemagne est revenue sur sa tendance d'avant crise. L'effet de rattrapage qui avait beaucoup joué en 2010 et 2011 est désormais derrière nous. L'accélération brutale de l'Allemagne au-delà de sa tendance ne paraît pas acquise sauf si Angela Merkel voulait relancer la demande interne quelques mois avant les élections.

La dynamique française est inexistante depuis le printemps 2011. Rupture marquée en Italie et tendance à la récession en Espagne.

DYNAMIQUE DE L'ECONOMIE FRANÇAISE

Le graphe ci-dessous fait la comparaison entre la sortie de récession du début des années 90 en France et la dynamique que connaît actuellement l'économie française.

Le profil entre les deux périodes n'a rien de comparable. Le choc du début des années 90 au moment de la crise du SME et de l'unification allemande n'a eu qu'une allure temporaire. Très vite l'activité est repartie à la hausse. L'environnement international était porteur et les ajustements au sein de la zone Euro avaient été rapides avec des dévaluations très profondes à la fin de l'année 92 et un changement de contrainte du SME à partir de l'été 1993 (élargissement des bandes de fluctuations).

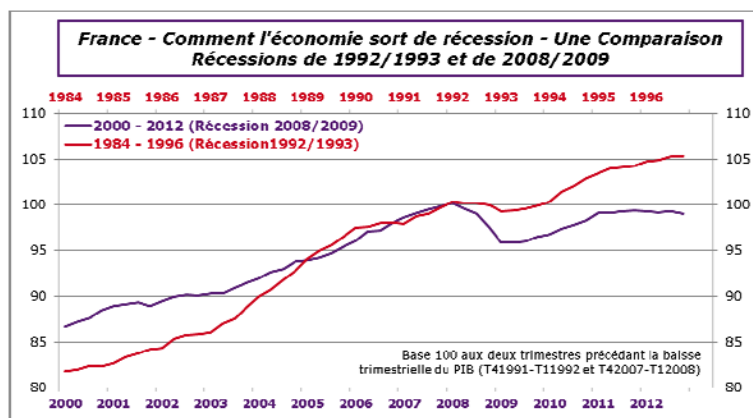
L'ajustement ne peut pas se faire de façon identique. L'environnement international n'est pas très porteur (le commerce mondial progresse lentement). L'Euro ne doit pas être remis en cause pour tout un tas de raisons mais les dévaluations internes sont lentes et ne peuvent permettre un ajustement immédiat des conditions de concurrence. C'est pour cela que le cadre institutionnel doit compenser cette lenteur d'ajustement. Celui qui se met en place (meilleure coordination notamment, rôle de prêteur en dernier ressort de la BCE) devrait permettre de limiter les déséquilibres dans le futur.

En attendant que ces dévaluations internes, que les réformes structurelles qui doivent être mises en place (pour rendre les économies plus efficaces) et que les institutions nouvelles soient efficaces, il faut être patient et faciliter la mise en place de tous ces éléments.

Dans ce cadre, la remise en cause des objectifs trop restrictifs de la politique budgétaire n'est pas une mauvaise nouvelle. La Zone Euro courrait deux lièvres à la fois : réformer et rééquilibrer l'économie de la zone Euro tout en la contraignant via des politiques d'austérité réduisant les marges de manœuvre de tous les acteurs de l'économie.

Ce qui compte d'abord c'est l'activité, la croissance et l'emploi. L'équilibre budgétaire à tout prix n'a jamais été la solution pour y arriver.

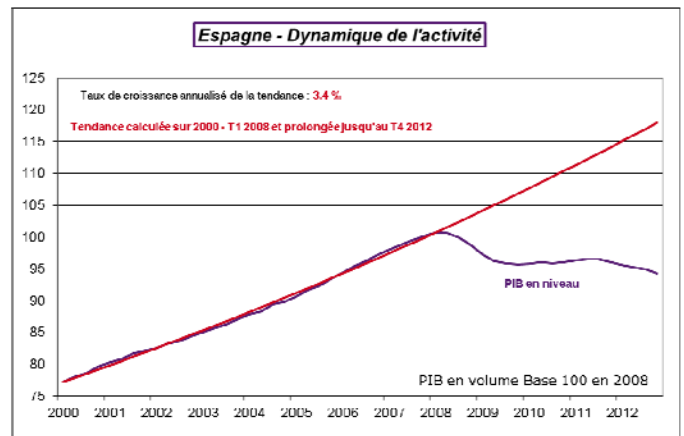
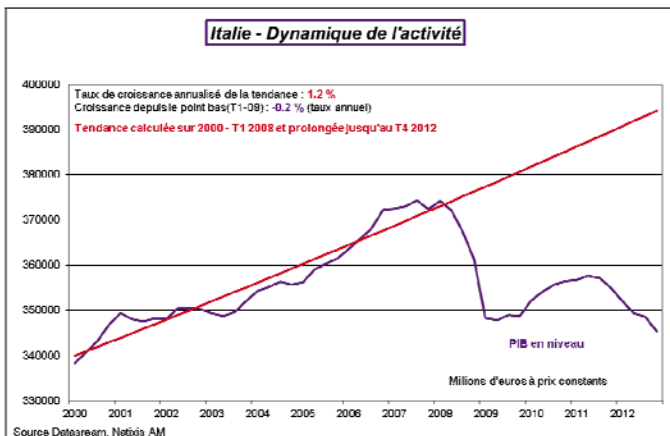
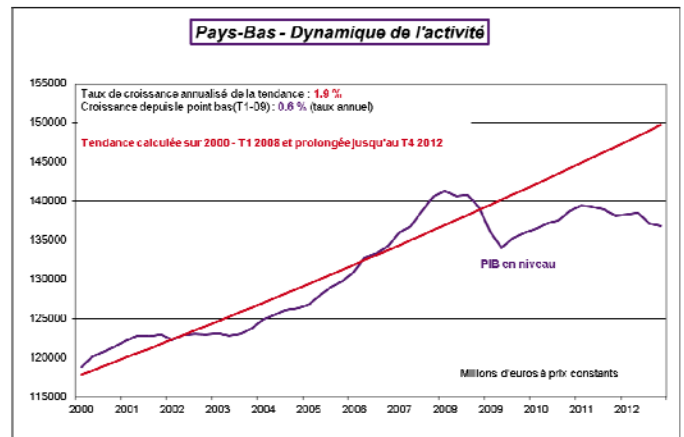
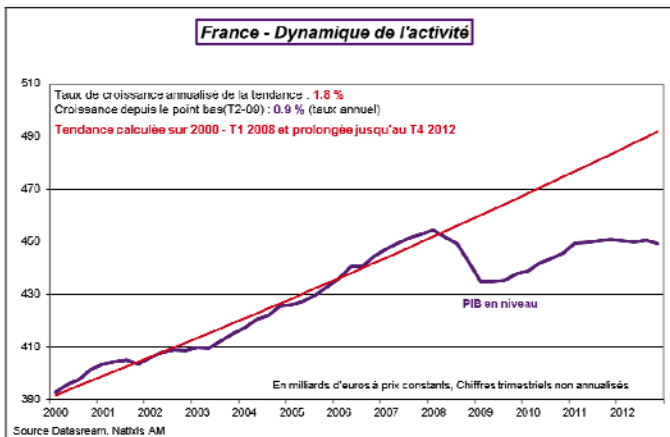
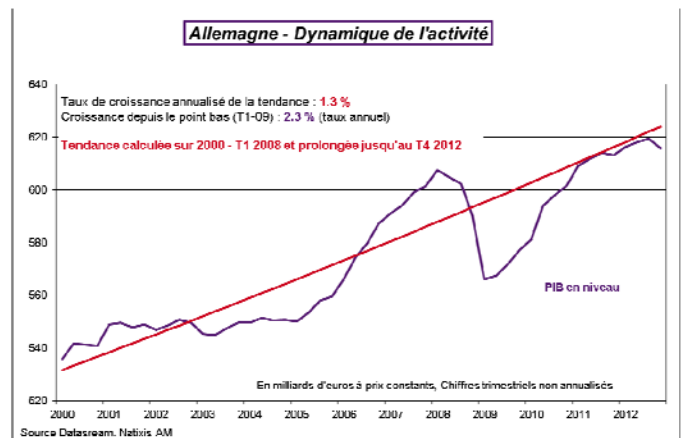
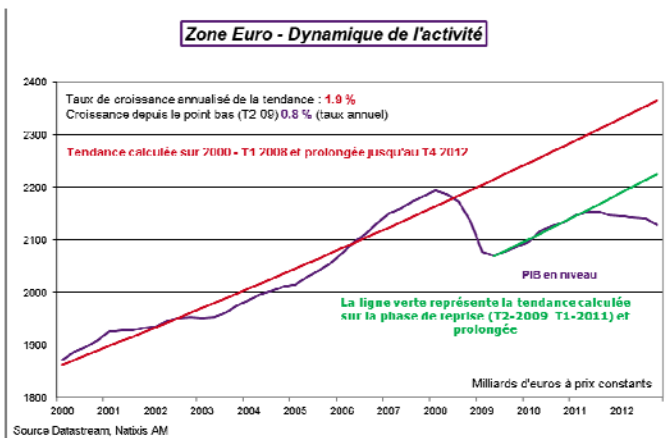
En ne courant pas deux lièvres en même temps, chaque acteur de l'économie, en France et dans les autres pays de la ZE, pourra mieux se focaliser sur l'objectif à tenir (il n'y en aura plus qu'un), cela réduira l'incertitude et permettra de se projeter plus facilement dans l'avenir. Ce n'est qu'à cette condition que les deux courbes pourront se rapprocher.



Dynamique du PIB en Zone Euro

	Zone Euro	Allemagne	France	Italie	Espagne	Portugal	Belgique	Pays Bas
T4-2012/T3-2012 (Taux annuel)	-2.34	-2.35	-1.11	-3.72	-2.77	-7.18	-0.40	-0.97
T4-2012/T4-2011 Tx de croissance	-0.86	0.42	-0.32	-2.70	-1.81	-3.80	-0.40	-0.94
2012 Croissance moyenne	-0.50	0.87	-0.01	-2.19	-1.37	-3.19	-0.18	-0.90
Acquis pour 2013 à fin 2012	-0.52	-0.26	-0.16	-1.00	-0.77	-2.08	-0.22	-0.63

Source Datastream; Natixis AM



ANTICIPATIONS HEBDO

18 Février 2013

MARCHE DES ACTIONS AU 15 FEVRIER 2013

	Cours		Sur un an (clôture)		Var. en monnaie locale			Variation en euro		
	31/12/12	15/02/13	Min	Max	1 an	YTD	1s	1 an	YTD	1 s
CAC 40	3641.07	3660.37	2950.47	3785.82	7.87	0.53	0.30			
DAX	7612.39	7593.51	5969.40	7857.97	12.46	-0.25	-0.77			
EuroStoxx	2635.93	2615.26	2068.66	2749.27	5.06	-0.78	-0.57			
FTSE	5897.81	6328.26	5260.19	6359.11	7.53	7.30	1.03	3.54	1.19	-0.75
SNP 500	1426.19	1519.79	1278.04	1521.38	11.91	6.56	0.12	9.32	5.23	0.34
Nasdaq	3019.51	3192.03	2747.48	3198.66	7.84	5.71	-0.06	5.35	4.39	0.16
Nikkei 225	10395.18	11173.83	8295.63	11463.75	20.95	7.49	0.19	-0.70	-2.16	-0.75
MSCI Emerging	1055.20	1066.52	882.46	1082.68	1.65	1.07	0.53	-0.71	-0.19	0.75
MSCI World USD	1338.50	1406.92	1151.21	1416.79	9.90	5.11	-0.25	7.36	3.80	-0.03

MARCHE DES TAUX D'INTERET AU 15 FEVRIER 2013

	Taux d'intérêt au 15 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	0.290	0.29	2.01	0.00	0.04	0.02	0 - 0.25	0.31	0.25	1.78
Zone Euro	0.75	0.225	0.16	1.58	0.00	-0.02	0.03	1	0.19	-0.01	1.18
UK	0.5	0.5	0.337	2.199	0.00	-0.01	0.09	0.5	0.53	0.34	1.82
Japon	0.1	0.277	0.04	0.744	-0.02	0.02	-0.02	0.1	0.31	0.10	0.79
ECART DE TAUX		3 mois* (15/02/13)	2 ans (15/02/13)	10 ans (15/02/13)	3 mois (31/12/12)	2 ans (31/12/12)	10 ans (31/12/12)				
USA – Zone Euro		0.06 (0.06) [§]	0.13 (0.07) [§]	0.43 (0.44) [§]	0.12	0.26	0.606				
UK – Zone Euro		0.27 (0.27) [§]	0.18 (0.17) [§]	0.62 (0.56) [§]	0.34	0.35	0.64				

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

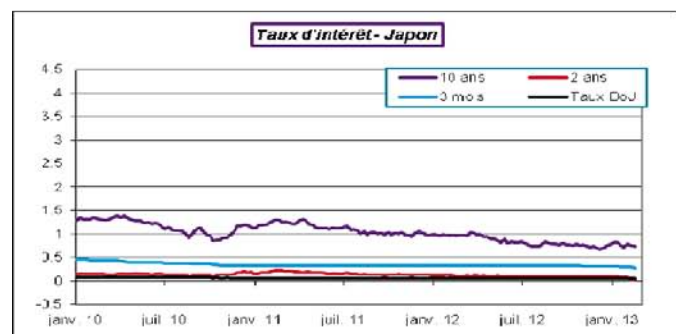
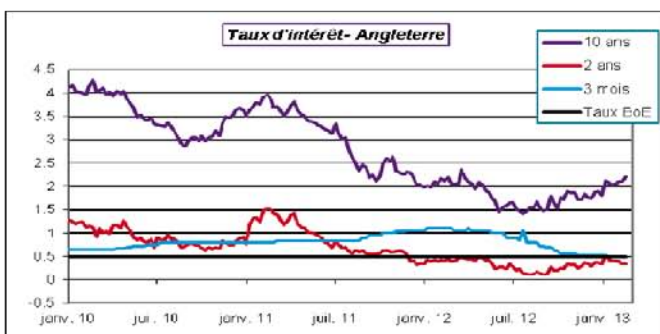
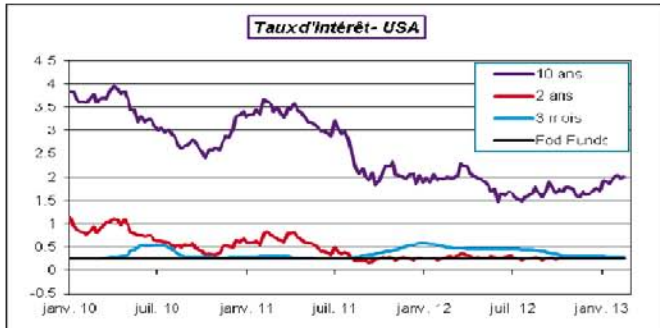
MARCHE DES CHANGES, OR ET PRIX DU PETROLE AU 15 FEVRIER 2013

	Cours		Variation			
	31/12/2012	15/02/13	1 Semaine	YTD	1 an	
Euro – Dollar (var. + hausse de l'euro)	1.318	1.335	-0.22	1.26	2.37	
Euro – Yen (var. + hausse de l'euro)	113.996	125.241	0.93	9.86	21.80	
Euro – Sterling (var. + hausse de l'euro)	0.816	0.860	1.66	5.43	3.86	
Dollar – Yen (var. + hausse du dollar)	86.580	92.950	-0.82	7.36	18.50	
Dollar – Sterling (var. + hausse sterling)	1.626	1.552	-1.98	-4.50	-1.43	
Dollar – Yuan (var. + hausse du dollar)	6.230	6.233	0.00	0.04	-1.10	
Prix du baril de Brent	Dollar	110.36	118.53	-0.52	7.40	-1.33
	Euro	83.7	88.78	-0.30	6.06	-3.61
Prix de l'Once d'or	Dollar	1662.41	1606.35	-3.69	-3.37	-6.59
	Euro	1260.89	1203.17	-3.48	-4.58	-8.75

ANTICIPATIONS HEBDO

18 Février 2013

Indicateurs Financiers au 15 Février 2013



Graphiques d'illustration

ECONOMIE DE LA ZONE EURO

Evolution du PIB

L'activité en zone Euro s'est contractée à un rythme très rapide au dernier trimestre 2012. On observe sur le graphique de droite que ce repli se constate dans tous les pays de la zone Euro à l'exception des pays baltes et de la Slovaquie (pas sur le graphe).

Le niveau d'activité pour la zone Euro est toujours inférieur à celui qui était observé au 1^{er} semestre 2008 avant la récession liée à la faillite de Lehmann. L'écart est de 2.8%. La France s'en éloigne légèrement à -0.8% alors qu'en Allemagne l'écart reste positif à 1.6% malgré la baisse d'activité du dernier trimestre de 2012. L'Italie (-7.5%), l'Espagne (-6.3%) ou encore le Portugal (-8.1%) ont une dynamique d'activité très préoccupante s'éloignant du niveau observé avant la récession. C'est pour cela que je crois à la nécessaire intervention (de la BCE) pour modifier la trajectoire de ces économies afin qu'elles ne deviennent pas une source de déstabilisation. La situation grecque est désespérée.

ECONOMIE GLOBALE

Dynamique comparée

Le graphe ci-contre compare le profil des pays industrialisés mais en ajoutant une touche asiatique en intégrant la Corée du sud. Ce schéma a un caractère préoccupant car les pays industrialisés ne sortent pas de la récession de 2008/2009. Les Etats-Unis et l'Allemagne sont certes au-dessus du niveau d'avant crise mais de façon marginale. Le Japon, la zone Euro, la France et le Royaume Uni sont toujours très largement au-dessous de niveau d'activité d'avant crise.

Si l'on prend la France comme référence il est intéressant de faire la comparaison avec la précédente récession, celle de 1992/93. Sur le graphe on note que le PIB français est à la fin 2012 -0.8% au-dessous du niveau d'avant crise. A la fin 1996 (soit l'équivalent de 2012 par rapport à la date de la récession), le niveau du PIB était supérieur à 105. Cela ne donne pas les mêmes perspectives notamment sur l'emploi.

ECONOMIE FRANÇAISE

Dynamique du PIB

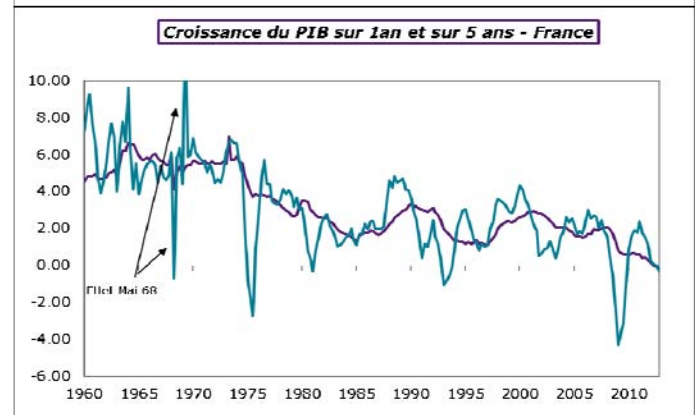
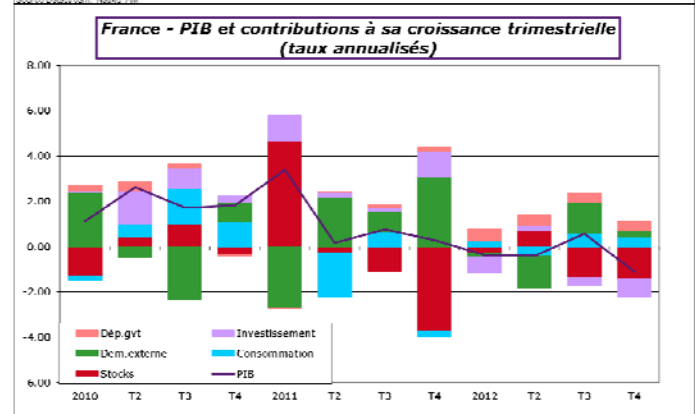
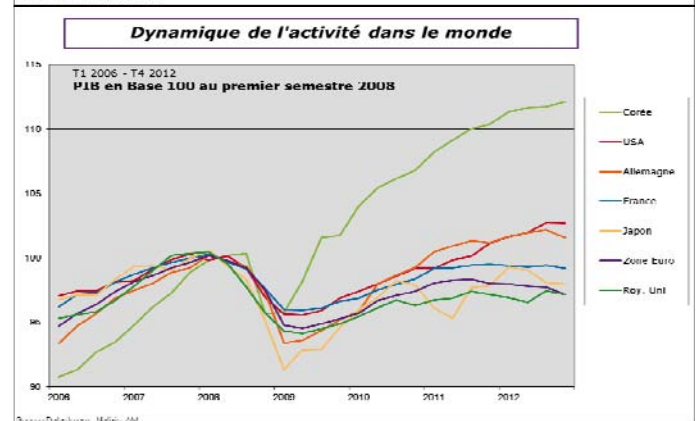
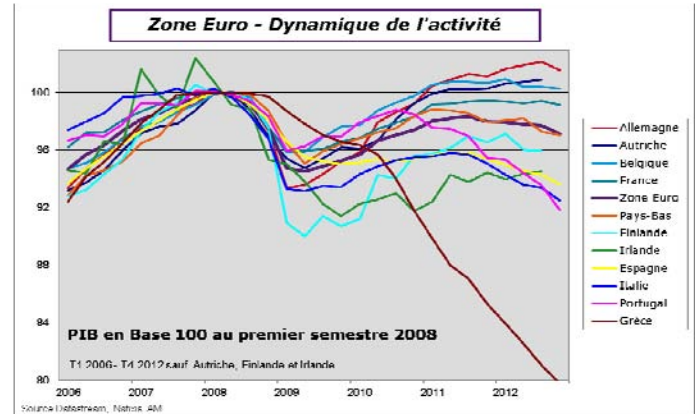
Le PIB français s'est contracté de 0.3% au dernier trimestre 2012 (1.1% en taux annualisés). Sur un an (T4 2012 comparé à T4 2011) l'activité se contracte de -0.3% et en moyenne sur 2012 (par rapport à la moyenne de 2011) elle est stable. L'acquis de croissance pour 2013 est négatif à -0.2%. En d'autres termes, le chiffre de croissance pour 2013 part déjà avec un handicap car le niveau atteint fin 2012 est inférieur à la moyenne de 2012. Or les chiffres de croissance comparent la moyenne de 2013 à celle de 2012. Le point de départ avec un acquis négatif est un handicap.

Au 4^{ème} trimestre la croissance est très pénalisée par les effets de stocks comme au 3^{ème}. Les deux replis consécutifs traduisent certainement l'inquiétude des chefs d'entreprise en raison d'une demande trop faible (liquidation?). On observe d'ailleurs que la consommation et l'investissement sont très faibles et pas simplement au dernier trimestre. D'ailleurs sur l'ensemble de l'année 2012 la consommation et l'investissement total ont eu une évolution nulle. La demande interne est toujours peu robuste. La fragiliser par une politique d'austérité a été le risque que JM Ayrault n'a pas voulu prendre lorsqu'il a indiqué un objectif budgétaire plus flou.

Tendance longue

Le dernier graphe montre la croissance sur un peu plus de 50 ans.

Pour la première fois, le PIB sur 5 ans recule. C'est une mesure simple de la longueur de la crise de sa profondeur et de sa spécificité.



Graphiques d'illustration

ECONOMIE FRANÇAISE Croissance et Emploi

L'emploi s'est contracté au dernier trimestre 2012. Sur les 6 derniers trimestres il s'est replié à 5 reprises. Seul le 1^{er} trimestre 2012 a vu l'emploi progresser.

On voit bien cette tendance dramatique sur le graphe ci-contre. En conséquence l'emploi est encore 2.25% au-dessous du niveau d'avant crise. Sur la même période le PIB cessait de croître comme le montre la flèche bleue sur le graphe.

Sur les 28 100 emplois supprimés, la moitié se trouve dans l'intérim. Le secteur de l'industrie a encore réduit son niveau d'emploi d'environ 13 100. C'est le 6^{ème} trimestre consécutif. L'embellie du 1^{er} semestre 2011 est bien loin. C'était d'ailleurs le seul moment de stabilité ou de hausse dans l'emploi industriel depuis le deuxième trimestre 2001

Le deuxième graphique met en regard l'évolution trimestrielle de l'emploi et la composante Emploi de l'enquête PMI/Markit. La cohérence entre les deux indicateurs est préoccupante en raison du repli très rapide constaté en Janvier dans l'enquête.

Cela repose la question de la situation spécifique en Europe de la France dans les enquêtes du début d'année. La publication des résultats préliminaires de février cette semaine sera importante pour voir si la divergence avec l'Allemagne se prolonge et si la sur le suet bien précis de l'emploi il y a à nouveau dégradation rapide de la situation.

L'enjeu est de taille car un repli supplémentaire de l'emploi fragiliserait encore davantage la demande interne et ne permettrait pas d'imaginer une stabilisation de l'activité.

Production industrielle

Le graphe ci-contre reprend l'évolution de la production manufacturière en niveau et en variation. La variation sur les 3 derniers mois est de -9.7 % en taux annualisé et sur un an le repli est de -3.9 %.

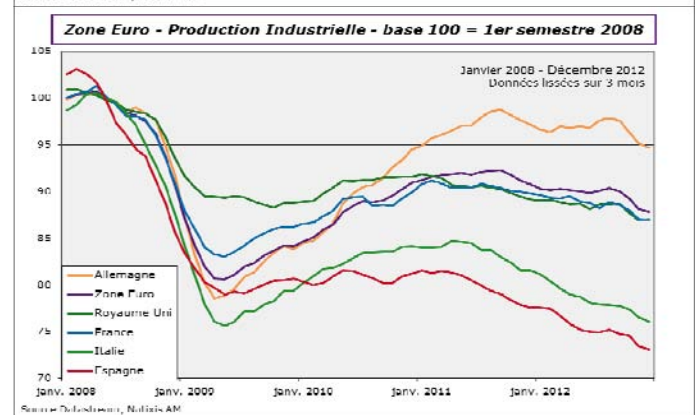
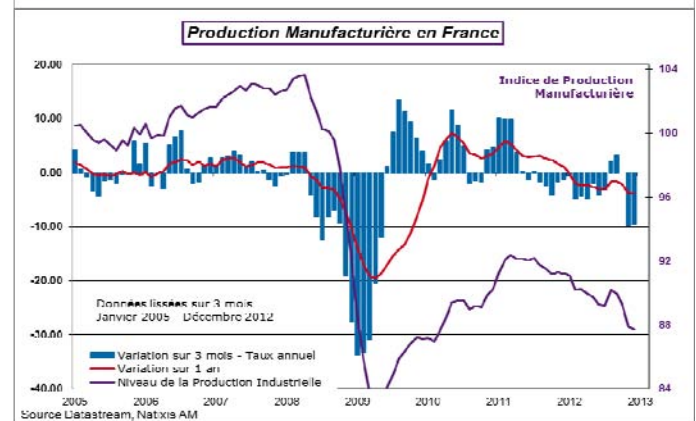
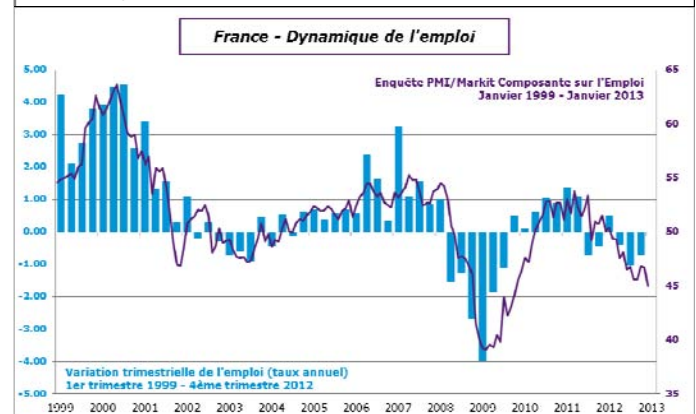
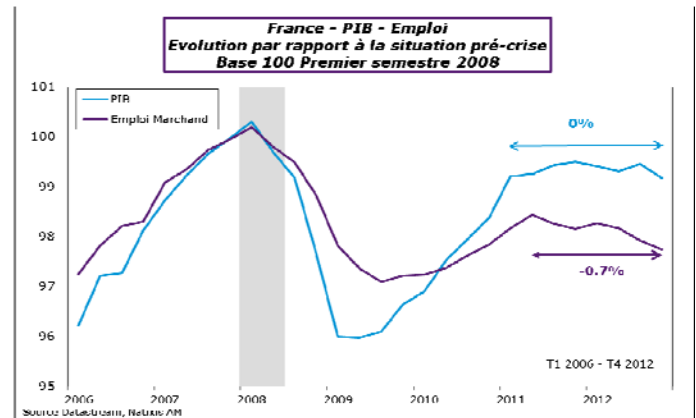
L'aspect le plus dramatique est l'évolution en niveau puisque depuis le premier trimestre 2011 la tendance est négative. A l'exception du rebond constaté au cours de l'été 2012 le profil montre que l'activité s'écarte fortement de la tendance qui était la sienne avant la crise. Le niveau de l'activité manufacturière est désormais 13 % en-dessous de ce qui était observé avant la récession (1^{er} semestre 2008). La question n'est pas de faire une fixation sur l'industrialisation à tout prix mais plutôt de s'interroger sur l'incapacité de l'économie française à faire face à une tendance aussi dévastatrice depuis presque 2 ans. C'est cela le point le plus préoccupant car derrière il y a une problématique d'emploi et de financement du système social.

Le point n'est pas simplement de limiter ce constat à la production industrielle ou manufacturière. Depuis le premier trimestre 2011 l'économie française a une allure étale: ni croissance, ni repli de l'activité. La demande est peut être insuffisante et les incitations vis-à-vis de la sphère productive pas assez fortes pour que cette dynamique s'inverse rapidement.

La dynamique constatée en Europe n'a pas une allure très rassurante non plus comme le montre le graphique ci-contre.

Les enquêtes publiées récemment sont certes mieux orientées mais il n'empêche que l'activité en Europe a une allure problématique qui n'a pas empêché les européens d'adopter un budget plutôt restrictif. Cela peut traduire l'idée que l'économie se fait ailleurs et que les européens doivent se mettre en situation d'être capable de bénéficier de cet environnement global plus positif.

On a connu l'Europe plus ambitieuse.



Graphiques d'illustration

ECONOMIE BRITANNIQUE

Taux d'inflation en Janvier

Le taux d'inflation reste scotché très au-delà de la cible de 2% que doit respecter la Banque d'Angleterre. Cependant quand on regarde le détail on note que les composantes de la demande dont la dynamique peut être conditionnée par la politique menée par la BoE suivent une progression limitée mais que la hausse de l'inflation reflète des hausses de prix administrés comme le prix du tabac et de l'alcool ou celui des coûts d'inscription scolaire.

Le rapport sur l'inflation prône une interprétation flexible de l'objectif d'inflation parce que le retour vers 2% va être compliqué. A court terme les pressions sur les prix administrés et la baisse du sterling il n'est pas certain que l'on revienne vers cette cible rapidement. Le nouveau gouverneur qui remplacera Mervyn King va être contraint par ces éléments de court terme.

ECONOMIE DU JAPON

PIB du 4ème trimestre

Le PIB du Japon a baissé de -0.4% en taux annualisé au dernier trimestre de 2012. Comme le montre le graphe c'est son 3^{ème} trimestre consécutif de repli. De ce fait le taux de croissance sur un an est très faible à 0.15%. Sur 2012 en moyenne la progression de l'activité a été 1.9% (effet lié au début d'année 2012) mais l'acquis pour 2013 est négatif de -0.6%.

Le deuxième graphe sur le Japon montre les contributions à la croissance trimestrielle du PIB. Sur les 3 derniers trimestres la demande interne a été peu dynamique. L'absence d'incitations fortes n'a pas drainé le consommateur dans les boutiques contrairement à ce qui avait été vu fin 2011

Dans le même temps le commerce extérieur n'a plus un rôle de support majeur. Les exportations reculent nettement depuis deux trimestres et les importations reculent contribuant ainsi positivement à la croissance du PIB.

On voit bien la problématique du Japon pour le nouveau premier ministre. La demande interne est peu réactive sauf aux incitations et évolue dans un contexte déflationniste. Les exportations qui avaient été dopées par l'effet d'entraînement de la Chine se replient désormais.

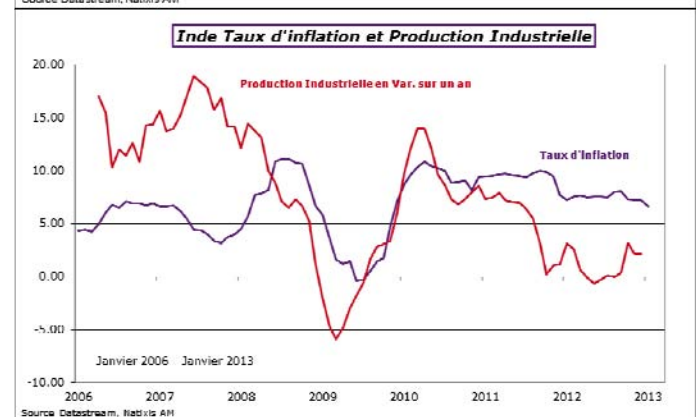
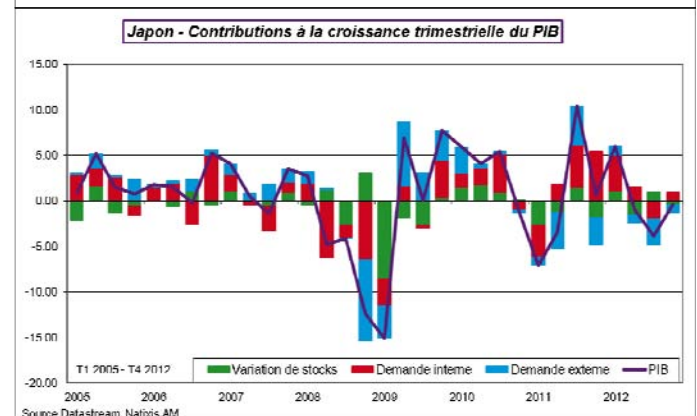
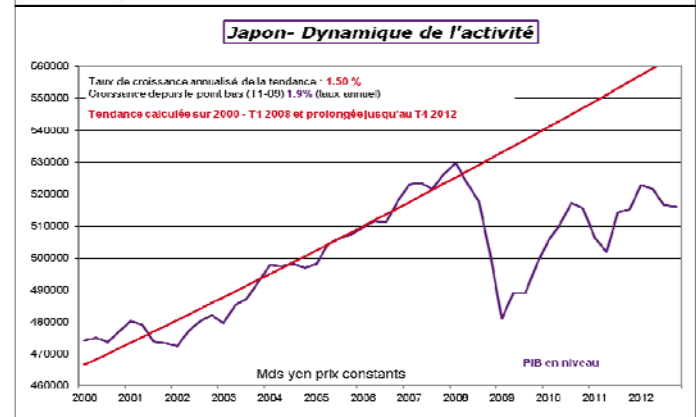
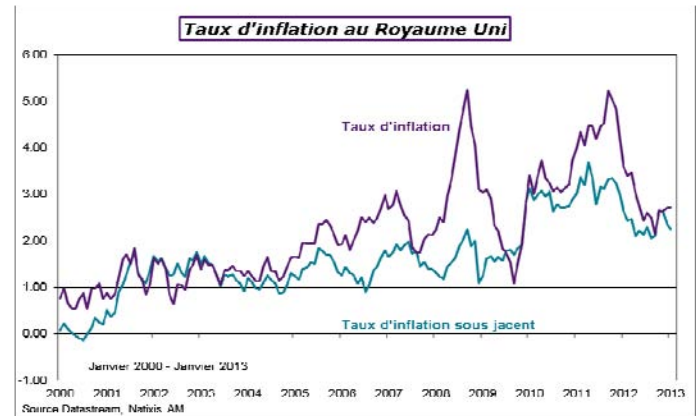
Dès lors il n'y a plus aucun moteur de demande qui fonctionne réellement. Le changement de stratégie sur l'inflation ordonné à la Banque du Japon avec l'adoption d'une cible d'inflation à 2% doit permettre de changer à terme les habitudes du consommateur. La dépréciation de la monnaie permettra d'importer un peu d'inflation et éventuellement de gagner en compétitivité notamment vis-à-vis du voisin coréen. Cette stratégie agressive peut fonctionner sur le court terme mais l'économie du Japon reste contrainte par le vieillissement de sa population et l'impact de moins en moins dynamique que cela aura sur la demande interne. Il faudra repenser alors la question de la croissance.

ECONOMIE DE L'INDE

Production Industrielle et inflation

Le graphe ci-contre valide la stratégie de baisse de taux d'intérêt de la Banque Centrale Indienne adoptée il y a deux semaines à peine. L'inquiétude était le ralentissement de l'activité et c'est ce qui avait motivé la banque centrale tout en faisant l'hypothèse d'un ralentissement du taux d'inflation. C'était le bon pari à court terme puis que le taux d'inflation a ralenti à 6.62% en janvier soit son plus faible niveau depuis novembre 2009.

C'est le ralentissement de l'inflation dans le secteur manufacturier qui est explicatif. Il faut voir cela en liaison avec le ralentissement de la production industrielle.



Graphiques d'illustration

ECONOMIE AMERICAINE

Enquête de la Fed de New York en Février

L'indice d'activité de la Fed de New-York (Empire State Survey) est revenu sur sa moyenne de long terme comme le montre le graphe ci-contre. Les fragilités constatées sur la fin de l'année 2012 se sont estompées.

On notera surtout l'amélioration des commandes dans l'évolution de cette enquête. Un tel niveau de commandes n'avait pas été observé depuis avril 2011.

La dynamique de l'emploi est un peu meilleure en ce début d'année et les commandes se cumulent. L'indicateur des commandes en attente est un peu meilleur. Cela peut donner un peu de visibilité mais sans excès néanmoins.

Pas de tensions particulières sur les prix. Ce n'est pas une menace à court terme dans la gestion de la conjoncture.

Production Industrielle et TUC

En dépit du repli constaté en février la production industrielle reste sur une dynamique plutôt robuste. En fait le secteur industriel reste un peu chahuté par les effets à retardement de l'ouragan Sandy. La hausse qui avait été observée (et révisée nettement à la hausse notamment en Novembre) pour faire face aux besoins s'estompe mais sans excès puisque hors auto et les mines la production a augmenté de 0.1% en février. Pas d'inquiétude sur le profil et la révision positive pourrait se traduire par une révision en hausse du PIB du dernier trimestre 2012.

Le graphe ci-contre montre les éventuelles tensions sur l'appareil productif. Le rebond du taux d'utilisation des capacités de production reste limité se stabilisant à un niveau inférieur à ce qui avait été vu au cycle précédent. Cela ne traduit pas de tensions sur l'appareil productif susceptible d'engendrer une reprise forte et robuste de l'investissement. La phase de rattrapage est passée, aller plus loin supposerait des tensions plus fortes.

On notera que les capacités de production dans l'industrie manufacturière augmentent au rythme de 1.7% l'an, soit le rythme le plus rapide depuis avril 2008. C'est un signe positif sur la dynamique de l'activité américaine et une vraie différence par rapport à la zone Euro.

Ventes de détail

La dynamique des ventes de détail a été plus robuste que ce qui pouvait être attendu en raison notamment de l'impact de la taxe de 2% sur les salaires. Dans le graphe de droite relatif aux ventes hors auto et essence on observe qu'il n'y a pas de changement de tendance. L'indice global progresse de 0.10 % sur le mois de janvier et hors auto et essence la progression est de 0.16%. Ce n'est pas spectaculaire mais il n'y a pas de rupture. Il est trop tôt néanmoins pour en tirer des conclusions définitives sur la dynamique du premier trimestre.

Indice de Confiance de l'Université du Michigan

L'indice de confiance qui s'était franchement dégradé en décembre et janvier se stabilise en février. Le niveau reste cependant toujours très inférieur à sa moyenne historique. C'est un signal de stabilisation de la consommation (échantillon plus large que les ventes de détail) même si cela reste sur un niveau modeste.

Les deux composantes (conditions courantes et anticipations) s'améliorent à peu près du même montant en février.

A un an l'inflation médiane attendue reste à 3.3% et à 5 ans elle passe à 3M contre 2.9% en janvier. Rien de bien inquiétant

