



Les attentes de la semaine du 8 au 14 avril

- Premiers indicateurs pour le mois de mars du côté des consommateurs américains avec les ventes de détail vendredi. Ce même jour, première estimation de l'indice de confiance du Michigan. Mercredi publication des minutes de la Fed. Il en ressortira peut-être une vision plus claire quant aux éventuelles tensions au sein du FOMC sur la stratégie monétaire à mener
- Inflation et commerce extérieur chinois seront publiés mardi et mercredi respectivement.
- Indicateur de production industrielle pour le mois de février en Allemagne, France, Espagne, Italie et UK. Publication également en Inde
- Indice des prix en France, en Allemagne, en Italie et en Espagne



Les points majeurs à retenir en Europe du 1^{er} au 7 Avril

- Indicateurs d'enquêtes auprès des entreprises en repli au mois de mars. Hausse du taux de chômage à un niveau record (12% en février) et repli de l'inflation à 1.7% en mars.
- Réunion de la BCE e conférence de presse. Mario Draghi n'a pas paru rassuré par la conjoncture de la zone Euro. Il craint notamment une fragilité de la demande interne.
- Face à cela il a indiqué qu'un mouvement de baisse de taux ne pouvait être exclu. Ce qui est classique lorsque l'activité n'est pas bonne et qu'il n'y a pas d'inflation: la stratégie monétaire restera accommodante aussi longtemps que cela sera nécessaire. En revanche ce qui est moins classique est le souhait émis par Draghi de mettre en place en collaboration ou en coopération avec d'autres institutions des mesures d'aides notamment aux PME. La BCE toute seule se sent incapable de soutenir l'activité via des mesures non conventionnelles. Sont-ce les limites du mandat de la BCE qui l'empêche de mettre en œuvre des mesures plus directes? Mais il est bien étrange d'entendre de tels propos d'une banque centrale



Les points majeurs à retenir aux USA du 1^{er} au 7 Avril

- Indicateur ISM du secteur manufacturier en repli à 51.3. Pas de rupture mais simplement un manque de momentum de l'économie américaine. L'indice ISM global a le même profil car les services ont eu une allure moins vive.
- Net ralentissement des créations d'emplois en mars. Les attentes de 200 000 ont été douchées par seulement 88 000 emplois nouveaux. Dès lors la question posée revient sur la cyclicité de l'économie américaine. Robuste en fin d'année, plus fragile au printemps.
- La progression du salaire de référence a ralenti passant de 2% à 1.8%. Pas de tensions excessives.
- Le taux de participation (Ratio des personnes ayant un emploi ou en cherchant un sur la population de plus de 16 ans) est au plus bas depuis mai 1979. Pas étonnant que le taux de chômage ait reculé à 7.6%
- Dans ce cas les discussions sur la stratégie menée par la Fed devraient s'estomper rapidement.



Les points majeurs en Asie et Latam du 1^{er} au 7 Avril

- Les indicateurs d'enquête en Asie montrent que l'activité se stabilise. En Chine les indices PMI progressent mais sans créer d'impulsion très marquée.
- La Banque du Japon a décidé d'accélérer le processus visant à sortir de la déflation. La banque du Japon va donc acheter des actifs du Trésor japonais sur une échelle spectaculaire de 80 mds de dollars par mois (aux USA la Fed achète 85 Mds par mois). L'objectif est de doubler la base monétaire en 2 ans. L'intérêt d'une telle politique est de baisser la valeur de la monnaie tant en interne qu'en externe. Dans le premier cas l'abondance de monnaie nuira à sa valeur. La baisse de sa valeur interne reflètera l'inflation. La baisse de sa valeur externe se reflètera dans une dépréciation de sa monnaie.
- Peut-il réussir? Oui si les salaires suivent pour créer de la persistance et si au-delà du court terme la Banque du Japon réussit à inverser la dynamique des anticipations des japonais qui depuis le milieu des années 90 vivent en déflation. L'exercice va être intéressant car le nouveau gouverneur s'est donné deux ans pour atteindre le taux objectif d'inflation de 2%

ANTICIPATIONS HEBDO

8 Avril 2013

MARCHE DES ACTIONS AU 5 AVRIL 2013

	Cours		Sur un an (clôture)		Var. en monnaie locale			Variation en euro		
	31/12/12	05/04/13	Min	Max	1 an	YTD	1s	1 an	YTD	1 s
CAC 40	3641.07	3663.48	2950.47	3871.58	10.35	0.62	-1.82			
DAX	7612.39	7658.75	5969.40	8058.37	13.04	0.61	-1.75			
EuroStoxx	2635.93	2585.28	2068.66	2749.27	8.06	-1.92	-1.48			
FTSE	5897.81	6249.78	5260.19	6529.41	9.19	5.97	-2.53	6.22	1.33	-2.82
SNP 500	1426.19	1553.28	1278.04	1570.25	11.10	8.91	-1.01	11.45	10.27	-2.39
Nasdaq	3019.51	3203.86	2747.48	3267.52	4.00	6.11	-1.95	4.33	7.43	-3.31
Nikkei 225	10395.18	12833.64	8295.63	12833.64	32.46	23.46	3.51	12.64	11.23	-1.23
MSCI Emerging	1055.20	1008.13	882.46	1082.68	-2.76	-4.46	-2.59	-2.45	-3.27	-3.94
MSCI World USD	1338.50	1419.11	1151.21	1444.48	10.09	6.02	-1.07	10.44	7.35	-2.45

MARCHE DES TAUX D'INTERET AU 5 AVRIL 2013

	Taux d'intérêt au 5 Avril 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	0.279	0.24	1.72	0.00	-0.01	-0.15	0 - 0.25	0.31	0.25	1.78
Zone Euro	0.75	0.21	-0.004	1.26	0.00	0.02	-0.02	1	0.19	-0.01	1.18
UK	0.5	0.5	0.193	1.739	0.00	-0.01	-0.03	0.5	0.53	0.34	1.82
Japon	0.1	0.247	0.079	0.535	0.00	0.03	-0.02	0.1	0.31	0.10	0.79
ECART DE TAUX		3 mois* (05/04/13)	2 ans (05/04/13)	10 ans (05/04/13)	3 mois (31/12/12)	2 ans (31/12/12)	10 ans (31/12/12)				
USA – Zone Euro		0.07 (0.07) [§]	0.24 (0.27) [§]	0.46 (0.59) [§]	0.12	0.26	0.606				
UK – Zone Euro		0.29 (0.29) [§]	0.20 (0.22) [§]	0.48 (0.49) [§]	0.34	0.35	0.64				

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

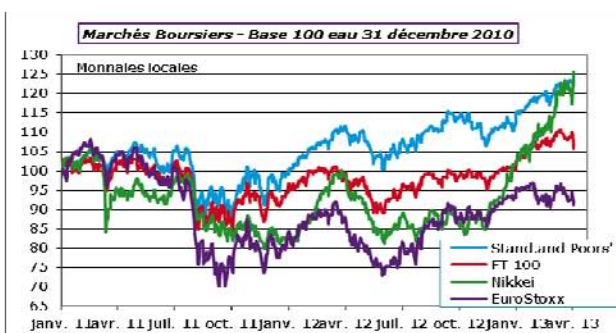
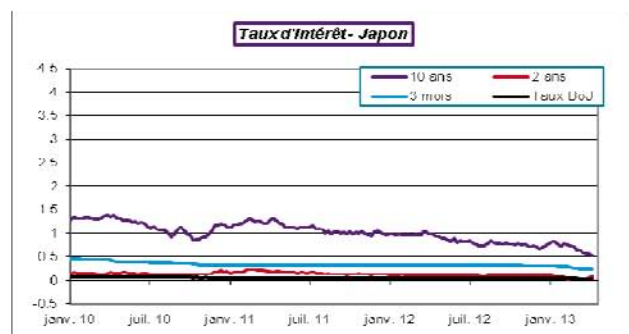
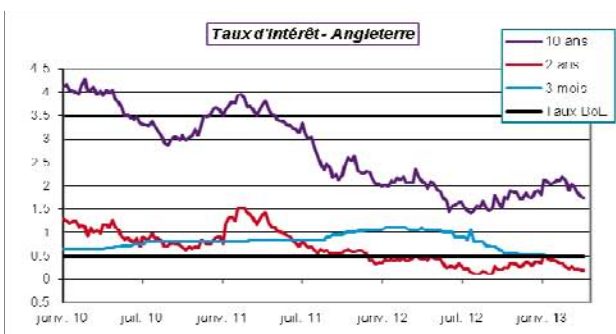
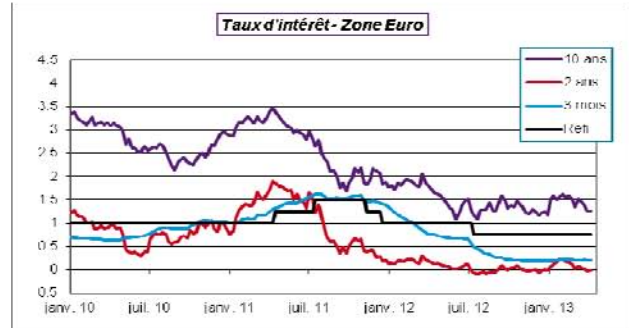
MARCHE DES CHANGES, OR ET PRIX DU PETROLE AU 5 AVRIL 2013

	Cours		Variation			
	31/12/2012	05/04/13	1 Semaine	YTD	1 an	
Euro – Dollar (var. + hausse de l'euro)	1.318	1.302	1.41	-1.23	-0.31	
Euro – Yen (var. + hausse de l'euro)	113.996	126.535	4.81	11.00	17.60	
Euro – Sterling (var. + hausse de l'euro)	0.816	0.849	0.41	4.04	3.02	
Dollar – Yen (var. + hausse du dollar)	86.580	96.940	3.07	11.97	17.67	
Dollar – Sterling (var. + hausse sterling)	1.626	1.535	1.10	-5.56	-3.03	
Dollar – Yuan (var. + hausse du dollar)	6.230	6.202	-0.15	-0.46	-1.68	
Prix du baril de Brent	Dollar	110.36	105.92	-3.33	-4.02	-13.77
	Euro	83.7	81.34	-4.68	-2.83	-13.50
Prix de l'Once d'or	Dollar	1662.41	1565.99	-1.87	-5.80	-4.09
	Euro	1260.89	1202.58	-3.23	-4.62	-3.79

ANTICIPATIONS HEBDO

8 Avril 2013

Indicateurs Financiers au 5 Avril 2013



Graphiques d'illustration

ECONOMIE GLOBALE

Enquêtes selon les grandes zones géographiques

L'indicateur mondial de l'activité dans le secteur manufacturier est ressorti en hausse marginale selon les enquêtes PMI/Markit. L'indice s'est inscrit à 51.2 montrant une hausse limitée de l'activité (indice au-dessus de 50). Au premier trimestre sa valeur moyenne était de 50.4 contre 49.5 sur les 3 derniers mois de 2012. La situation globale est donc un peu meilleure mais sans rupture à la hausse marquée. On notera l'indicateur ISM qui se replie rapidement alors que l'indicateur PMI pour les USA reste stable. L'indice des BRIC est stable. La hausse de l'indice chinois est compensée par l'inflexion constatée en Inde, en Russie et au Brésil. Pas d'effet d'entraînement des BRIC sur l'économie globale. Rebond significatif du Japon où l'indice repasse au-dessus de 50 pour la première fois depuis mai 2012. Ce sont les premiers effets de la politique d'Abe puisque ce sont les commandes à l'exportation qui bénéficient de la baisse forte du Yen se sont envolées. Situation toujours en contraction au Royaume Uni et en Zone Euro dans le secteur manufacturier.

ECONOMIE AMERICAINE

Indice ISM global de Mars

L'indice ISM global synthèse des deux ISM (manufacturier et non manufacturier) est ressorti à la baisse en mars. Il s'est inscrit à 53.9 contre 55.7 en février. Sur l'ensemble du trimestre il n'y a pas vraiment d'accélération puisque l'indice passe de 54.4 en T4 2012 à 54.6 en T1 2013. Il n'y a pas de décrochage fort et durable de l'indice laissant imaginer alors la possibilité d'une hausse de la croissance. L'économie américaine n'est pas encore dans ce schéma parce que sa demande interne est encore insuffisante.

L'indicateur d'emploi issu des deux secteurs laissait imaginer le ralentissement des créations d'emplois en mars (je l'avais évoqué sur Twitter). L'indicateur global de nouvelles commandes s'effrite mais reste très au-dessus de 50 mais légèrement en-dessous de sa moyenne historique. L'indice pour le premier trimestre est légèrement inférieur à celui des 3 derniers mois de 2012 (56 contre 56.4 en T4 2012)

Indice ISM Manufacturier

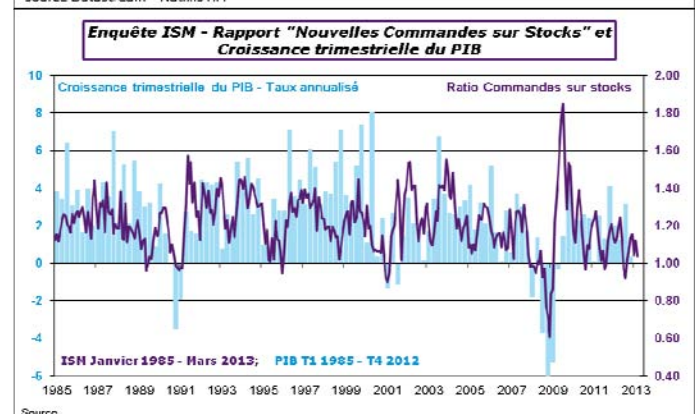
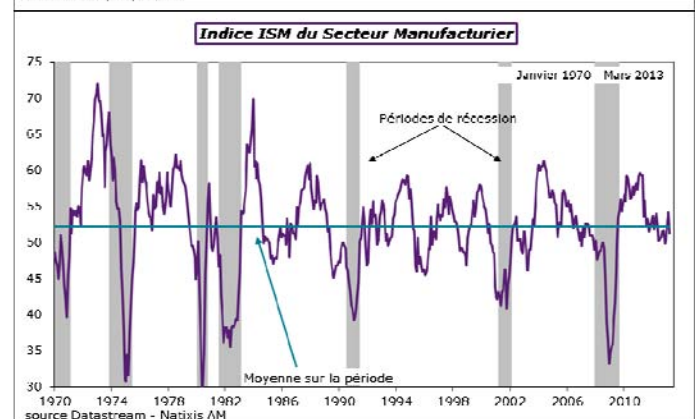
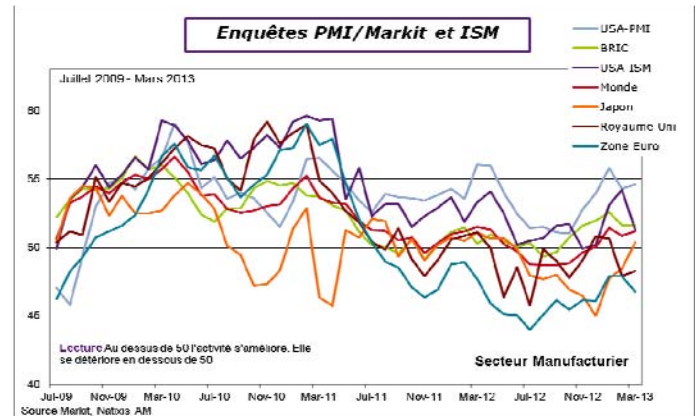
L'indice du secteur manufacturier est ressorti à 51.3 contre 54.2 en Février. La progression de l'activité a été un peu moins vive en mars. Cependant sur une échelle un peu plus large on relève que l'indice moyen du trimestre (52.9) est plus élevé que celui des 3 derniers mois de l'année 2012 (50.6).

On observe sur le graphe ci-contre que l'indicateur ISM reste très proche de sa moyenne de long terme (ligne bleue). Il n'y a pas de hausse marqué de cet indice et d'écartement durable de la moyenne. C'est cela qui caractérise l'économie américaine actuellement. Elle est en croissance mais sans parvenir à accélérer pour se replacer sur une trajectoire plus robuste à moyen terme.

Ratio Nouvelles Commandes sur Stocks

Cette absence d'impulsion se constate dans l'évolution du ratio Nouvelles Commandes sur Stocks dans le graphique de droite. L'indice reste faible. Il n'y a pas eu d'accélération vers les niveaux de 1.2 et 1.4 comme cela pouvait être observé dans les cycles précédents.

On observe sur le graphe que pour avoir une croissance soutenue entre 2 et 4% il faut un ratio beaucoup plus élevé que celui que l'on constate depuis 2010. Tant qu'une rupture ne s'observera pas sur cet indicateur, reflet d'une accélération soutenue de la demande, on ne peut pas espérer une accélération brutale de la croissance et donc pas d'attente d'un changement rapide de la politique monétaire.



Graphiques d'illustration

ECONOMIE AMERICAINE

Marché de l'emploi

Ce manque d'allant dans la durée de l'économie américaine est la clé de lecture du rapport sur l'emploi. Les chiffres de mars ont été décevants avec simplement 88 000 nouveaux emplois alors que 200 000 étaient attendus.

Au regard du graphique ci-contre la question se pose de la cyclicité de l'économie américaine se pose forcément? Depuis 2 ans les chiffres sont forts en T4 et T1 et s'effritent en T2 et T3. Le mouvement constaté en mars sur l'emploi mais aussi sur l'indice ISM global suggèrent que l'on pourrait à nouveau se trouver dans ce cas de figure en 2013.

Dans le détail on relèvera surtout le repli de l'emploi du secteur manufacturier confirmant peut être l'essoufflement ou l'absence de décalage constaté dans l'analyse de l'indice ISM manufacturier. L'autre point est la baisse de 24 000 emplois dans le secteur de la distribution. On peut peut-être y voir l'impact de la hausse des charges payées par les salariés depuis le début de l'année.

Le taux de chômage a baissé à 7.6%. La réduction du nombre de chômeurs est forte. De la sorte le taux de participation (ceux qui ont un travail + ceux en voulant un) est tombé au plus bas depuis mai 1979. Les gens sortent du marché du travail. De la sorte le taux d'emploi reste très faible. Pas sûr que la baisse du taux de chômage soit un indicateur pertinent pour le changement de politique monétaire si les gens sortent du marché du travail.

Le taux de salaire de référence qui avait augmenté à 2% sur un an en février est revenu à 1.8%. Le point bas est certainement passé mais il n'y a pas de débordement alimentant le revenu des ménages de façon très significative.

Le marché de l'emploi et ses composantes ne suggèrent pas un changement de régime.

ECONOMIE D'ASIE

Indices du secteur manufacturier

Les enquêtes publiées en mars en Asie montrent que l'activité progresse à une allure plus rapide.

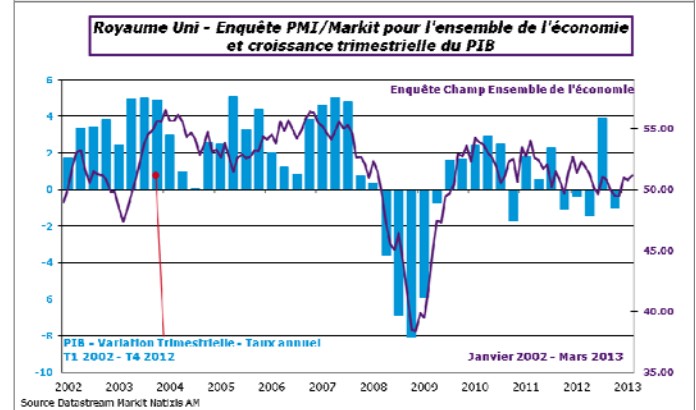
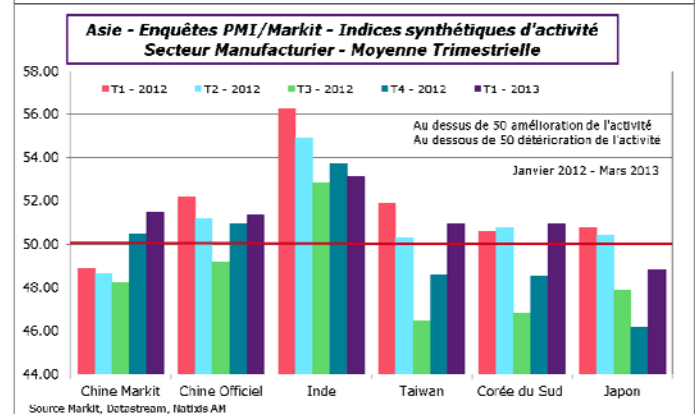
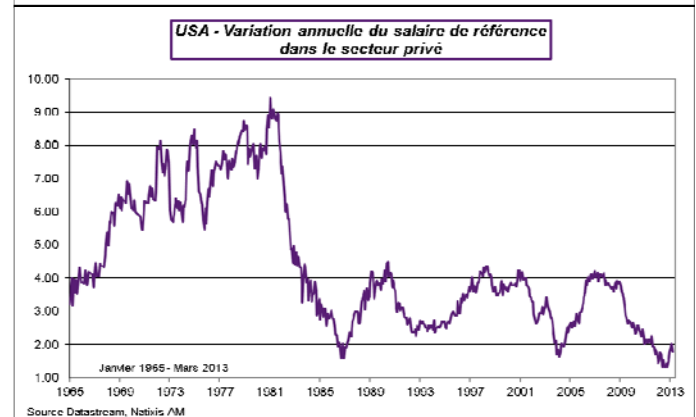
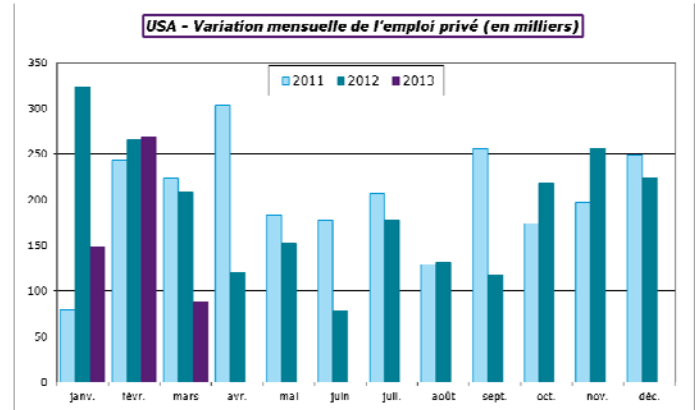
Sous l'impulsion de la Chine, les indices passent à la hausse le seuil de 50 indiquant que l'activité économique est en train de s'accélérer. Les niveaux sont encore modestes mais l'homogénéité constatée est importante. Toutes les économies échangeant de façon intense ont des orientations cohérentes. Cela engendre une dynamique d'entraînement positive pour l'activité de la zone mais aussi avec délai sur celle de l'économie globale en raison du rôle majeur que joue désormais l'Asie dans l'orientation de la croissance mondiale. L'Inde qui est moins imbriquée dans cette dynamique d'échanges est un peu en retrait.

L'économie chinoise a une dynamique reposant sur sa composante interne. Néanmoins le niveau observé n'est pas très élevé et n'incite pas à changer les perspectives chinoises qui restent calées au voisinage de 8% pour l'année 2013. En conséquence l'impulsion sur l'économie globale sera, au-delà de l'effet local sur les pays de la zone, relativement limité.

ECONOMIE BRITANNIQUE

Enquêtes du mois de mars

L'indice PMI/Markit pour l'économie britannique est en hausse en raison de la progression rapide de l'indicateur des services. Dans le premier graphique de ce document on observait que l'indicateur du secteur manufacturier restait au-dessous de 50. Ce n'est pas le cas dans les services avec une hausse significative des Nouvelles Commandes. Au regard des hausses de charges pour les ménages au 1^{er} avril cela n'incite cependant pas à un optimisme marqué. La demande interne sera directement pénalisée en T2.



Graphiques d'illustration

ECONOMIE DE LA ZONE EURO

Enquête PMI/Markit

L'indicateur synthétique de l'enquête PMI/Markit pour l'ensemble de l'économie est ressorti à 46.4 en Mars contre 46.8 en février et 47.6 en janvier. L'activité continue de se contracter au sein de la zone Euro. Sur le trimestre la moyenne est un peu meilleure en T1 (46.9) qu'en T4 2012 (46). On observe sur le graphe que cette moyenne est un peu trompeuse car c'est le chiffre de janvier qui tire celle-ci vers le haut. Le PIB devrait continuer de se contracter au 1^{er} trimestre en dépit de la prévision stable publié par les instituts français, allemand et italien (INSEE, IFO et Istat) pour la zone Euro. En mars la composante manufacturière s'est infléchi (47.9 en février à 4.75 en mars) alors que celle des services était stable (de 46.4 à 46.2 en mars).

L'indice des Nouvelles Commandes pour l'ensemble de l'économie reste très faible (45.2 en mars). L'indice d'emploi a meilleure allure à 47.7 (46.8 en février) mais il indique encore une baisse de l'emploi au 1^{er} trimestre 2013 pour l'ensemble de la zone.

Indicateur par pays

Le graphe ci-contre montre que la dynamique de la zone Euro est assez homogène. L'embellie de la fin d'année et du début d'année 2013 s'estompe partout sauf peut-être en Italie mais l'indice reste là-bas sur un niveau de récession.

L'indicateur allemand repasse sous le seuil de 50. Selon cette enquête l'activité allemande après avoir rebondi de façon significative au passage de la fin d'année a eu une allure plus réduite en mars.

L'indice espagnol retombe aussi après une légère amélioration en début d'année.

Si l'on ne regardait que le secteur manufacturier alors on relèverait que l'indice de chacun des pays est en-dessous de 50. Même l'Irlande qui avait une allure robuste voit son activité manquer de souffle.

Commandes à l'industrie

Le graphe ci-contre reproduit le ratio entre Nouvelles Commandes et Stocks pour la zone Euro. L'intérêt de ce ratio est sa corrélation avec la production industrielle en variation sur 3 mois.

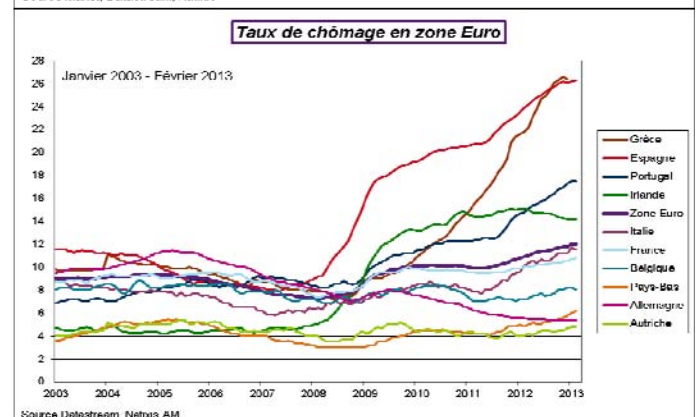
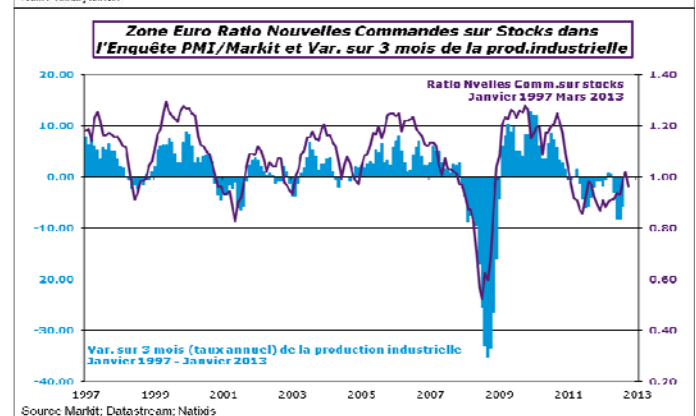
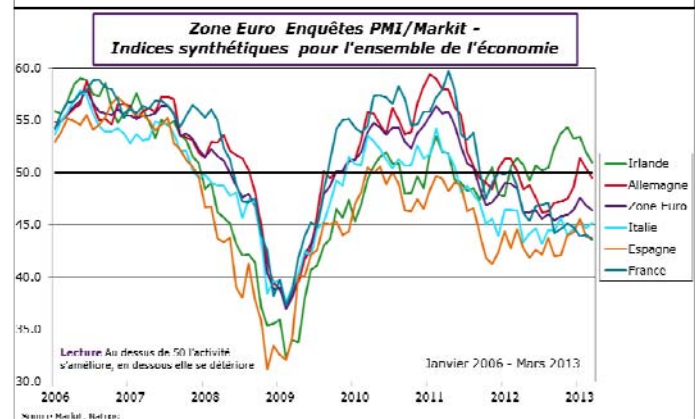
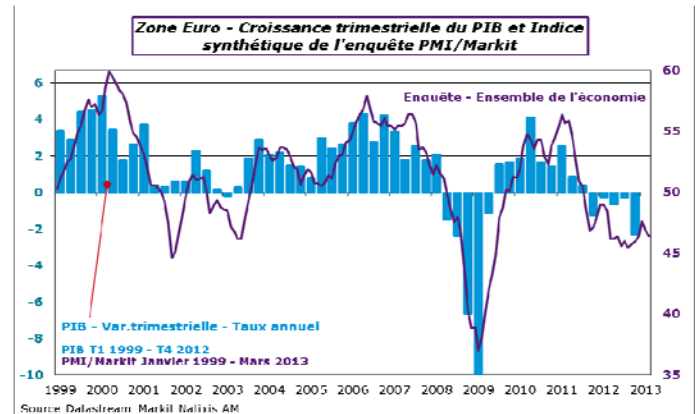
Le ratio qui s'était amélioré en fin d'année sous l'impulsion de l'Allemagne régresse à nouveau en mars. La production industrielle ne va pas croître rapidement au cours des prochains mois. Elle pourrait même continuer de se contracter mais à un rythme plus lent qu'au dernier trimestre 2012. En tout cas il ne faudra pas compter sur l'activité industrielle pour dynamiser l'économie de la zone Euro.

La zone Euro ne réussit pas à retrouver durablement une allure qui permettrait simplement de stabiliser l'activité. L'absence de soutien externe fort est un handicap majeur pour la zone Euro actuellement. Cela oblige celle-ci à trouver ses propres sources de reprise et c'est pour cela que c'est particulièrement long.

Taux de chômage

Le taux de chômage s'est inscrit à 12% en février. En Janvier le chiffre a été réévalué à 12% contre 11.9 initialement publié.

Le profil reste préoccupant à la fois parce que la progression depuis 2011 est rapide, presque aussi forte que celle constatée lors de la récession de 2008 consécutive à la faillite de Lehman) mais aussi parce que le niveau atteint est désormais très élevé et qu'au regard de l'activité sa tendance ne va pas spontanément s'inverser. Outre les pays en difficulté depuis de nombreux mois on notera la hausse du taux de chômage aux Pays Bas. Le niveau est très bas mais cela reflète la récession locale.



Graphiques d'illustration

ECONOMIE DE LA ZONE EURO

Inflation au mois de mars

Le taux d'inflation a encore reculé selon l'estimation avancée faite par Eurostat. Les prix de la zone Euro sur un an ont augmenté de 1.7% contre 1.8 en février.

On voit sur le graphe que c'est principalement l'énergie qui contribue à ce repli du taux d'inflation. Sa contribution chute de façon spectaculaire depuis l'automne 2012.

Dans le tableau du bas de la page 2 on relève que sur un an, au 5 avril, le prix du baril recule de 13.5%. Il est probable que cette contribution de l'énergie va rester faible au cours des prochains mois.

Les autres composantes évoluent peu et les effets de persistances sont très réduits car il n'y a pas de tensions au sein de l'économie qui pourraient suggérer un éventuel ajustement par les prix.

Le risque inflationniste est réduit et c'est pour cela que la BCE peut intervenir. La difficulté sur ce point avec la BCE est que Draghi semble considérer comme peu préoccupant le fait que ses prévisions d'inflation sur 2013 et 2014 soit assez éloignées de l'objectif de 2% fixé par la BCE. Cela devrait être une incitation à intervenir pour que le taux d'inflation converge vers son objectif.

Ventes de détail

Les ventes de détail ont reculé de -0.3% en volume au cours du mois de février. Cela n'efface pas le rebond de Janvier.

L'acquis pour le 1^{er} trimestre à la fin du mois de février est de 0.9%. Certes c'est positif mais très faible au regard du repli massif (-6.1%) observé lors des 3 derniers mois de 2012. Cela se lit bien sur le graphique. En outre sur les 9 trimestres depuis le début de l'année 2011 3 simplement ont été positifs et toujours de façon limitée. La demande interne n'a toujours pas de momentum en zone Euro.

Le détail par pays montre une stabilisation à un très faible niveau des indicateurs espagnols et portugais. Les ventes de détail en Espagne restent néanmoins toujours 30 % au-dessous de ce qu'elles étaient en 2007. La stabilisation est un premier pas on attend le deuxième.

La situation en Allemagne est un peu meilleure depuis le début de l'année. L'indicateur qui était sur une tendance étale depuis le début de l'année 2011 tend à progresser un peu.

Ce n'est pas le cas de l'indicateur français. Les dépenses des ménages français sont affectées par la baisse du pouvoir d'achat.

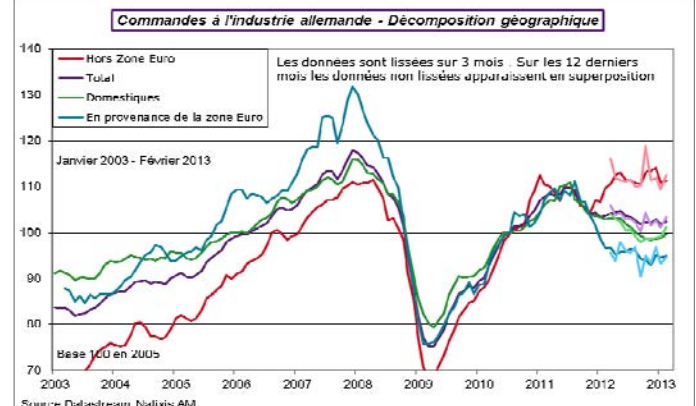
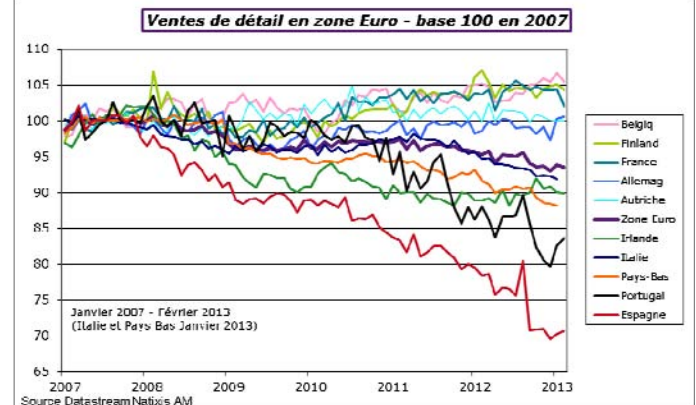
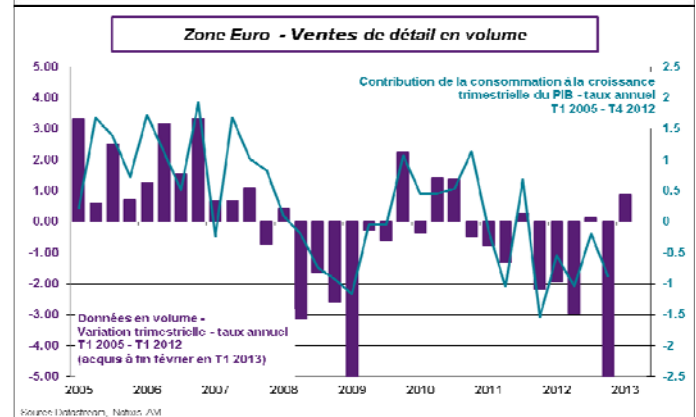
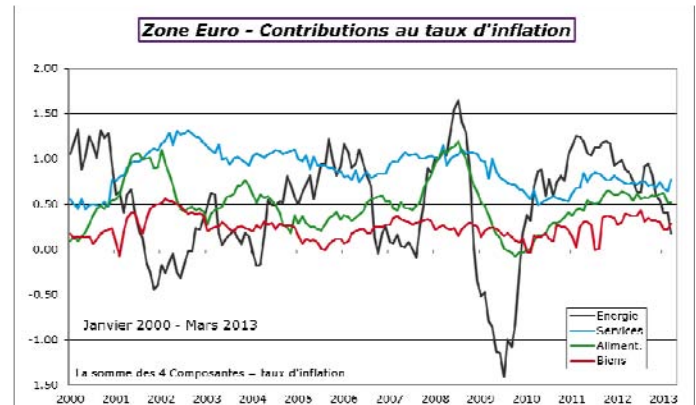
En Italie et aux Pays Bas deux pays affectés par une crise interne forte les ventes de détail continuent de se replier. Cette tendance ne devrait pas s'inverser très rapidement.

La tendance reste négative sur les ventes de détail en zone Euro. Les ajustements sur le pouvoir d'achat et sur l'emploi affectent les dépenses des ménages. Même le rebond du premier trimestre est de faible ampleur. Il en faudra davantage pour que les dépenses des ménages soient un vrai support à la croissance.

ECONOMIE ALLEMANDE

Commandes à l'industrie

Les commandes à l'industrie allemande se sont reprises en février. La hausse est de 2.3% après un repli de 1.6% en janvier. Sur 3 mois elles augmentent de 1.2% en taux annuel et sur un an elles se replient de -1.25%. Ce sont principalement les biens d'équipement qui tirent les commandes. Cela peut traduire une dynamique d'investissement. Cependant au regard du graphique ci-contre on relève quand même que les indicateurs manquent un peu de dynamique. La tendance est étale avec d'importantes fluctuations. Pas plus hélas en février, pas moins non plus.



Graphiques d'illustration

ECONOMIE FRANÇAISE

Les trois graphes ci-contre illustrent la perception de l'économie française à travers l'enquête PMI/Markit.

Dans le premier on note que l'indicateur français pour l'ensemble de l'économie continue de dégringoler. Au regard de la cohérence de cet indice et de l'évolution trimestrielle du PIB ce n'est pas un signal de robustesse de l'activité. Celle-ci devrait continuer de se contracter au premier trimestre. La prévision de 0% de l'INSEE dans sa dernière note de conjoncture paraît optimiste.

Il n'est pas certain que le restockage soit très important. La demande est faible. L'acquis des dépenses des ménages à fin février est de -0.8% (taux non annualisé). Il n'est alors pas nécessaire de disposer de stocks très importants pour satisfaire à la demande. Le PIB va donc certainement reculer au premier trimestre.

Dans le deuxième graphe figurent les indices relatifs aux flux de nouvelles commandes. Les chiffres sont très faibles et aucun ne semble indiquer un rebond. Cela veut dire que la production dans les prochains mois ne va pas s'accélérer. D'ailleurs le ratio Nouvelles Commandes sur Stocks dans le secteur manufacturier est faible (0.87) indiquant que la dynamique des commandes est insuffisante et que les entreprises pourront couvrir la demande avec les stocks.

Le dernier graphe montre l'évolution de l'indice français relativement à celui de la zone Euro. On constate depuis 2002 et jusqu'à la fin 2011 que l'écart est stable entre les deux. Depuis l'automne 2011 l'indicateur français décroche et ce mouvement n'a été contrarié que temporairement après les élections présidentielles.

Ce graphique traduit bien la particularité française et son incapacité aujourd'hui à saisir un éventuel rebond de l'activité. C'est ce phénomène qui est le plus inquiétant.

