



Les attentes de la semaine du 22 au 28 avril

- Première publication du PIB américain du 1^{er} trimestre (vendredi). Du fait de la reconstitution de stocks (post déstockage dû à l'ouragan Sandy) le chiffre devrait être un peu fort
- Publication aussi du PIB britannique du 1^{er} trimestre (jeudi)
- Nombreux indicateurs d'enquêtes pour le mois d'avril: PMI en Chine, en zone Euro, en France et en Allemagne (mardi), INSEE en France (mardi), l'IFO (mercredi) et le CBI (mercredi)
- Commandes de biens durables aux USA pour le mois de mars (mercredi)
- Indicateurs de vente de maisons aux USA (revente (lundi) et maisons neuves (mardi))
- Indice des prix au Japon – Pas encore d'effets attendus de la politique d'Abé



Les points majeurs à retenir en Europe du 15 au 21 Avril

- Le gouvernement français a présenté son plan de programmation jusqu'en 2017. La croissance serait de 0.1% en 2013, de 1.2% en 2014 et de 2% après. La reprise se prépare pour le deuxième semestre 2013. Le FMI lui attend un repli de -0.1% en 2013 et 0.9% seulement en 2014. Mes attentes sont plus proches de celles du FMI. Le risque est d'aller un peu au-dessous
- Le déficit public serait de 3.7% en 2013 et 2.9% en 2014.
- La notation de la Grande Bretagne a été dégradée par Fitch de AAA à AA+. L'agence reste inquiète sur la trajectoire des finances publiques qui en dépit d'une politique de rééquilibrage n'arrive pas à se stabiliser. L'impact négatif sur le PIB de la politique d'austérité de Cameron a sûrement une responsabilité. Fitch attend un ratio dette publique sur PIB de 101% en 2015.
- Légère dégradation de l'enquête ZEW en Allemagne en Avril.
- Le FMI attend -0.3% de croissance en 2013 et 1.1% en 2014.



Les points majeurs à retenir aux USA du 15 au 21 Avril

- Le FMI a révisé en baisse ses perspectives sur l'économie américaine à 1.9% (contre 2.1% à l'automne) pour 2013 et 3 % pour 2014. D'une manière générale l'économie globale ralentit par rapport à ce qui était attendu à l'automne dernier. Il y a toujours une anticipation de reprise en 2014.
- Le taux d'inflation a nettement ralenti en mars à 1.5% contre 2% en février en raison du recul de la contribution de l'énergie à l'inflation. Le taux d'inflation sous-jacent s'est inscrit à 1.9 % contre 2% en février. Le logement est toujours le principal catalyseur du taux sous-jacent.
- La production industrielle a progressé de 0.4% en mars soit 5% sur l'ensemble du trimestre en taux annualisé. En T4 2012 la hausse était de 2.3%. En revanche repli de la production manufacturière (-0.1%) mais 5.6% sur 3 mois contre 2.6% en T4.
- Repli de l'indice NAHB des constructeurs de maisons en Avril.



Les points majeurs en Asie et Latam du 15 au 21 Avril

- Hausse attendue du PIB de 8% en 2013 et 8.2% en 2014 pour la Chine selon le FMI. Il n'y a pas d'accélération qui donnerait à la Chine un effet d'entraînement fort sur le reste du monde
- Le chiffre de 7.7% observé au premier trimestre est compatible avec ce chiffre de 8%
- En Inde les attentes sont de 5.7% et 6.2% en 2013 et 2014. C'est faible au regard des chiffres de croissance rapide que l'Inde connaissait avant la crise. Les évolutions récentes de la production industrielle et de l'inflation s'inscrivent dans ce schéma de croissance médiocre donnant des marges aux autorités et notamment à la banque centrale
- Au Brésil le taux de croissance attendu est de 3% en 2013 et de 4% en 2014. L'accélération en 2014 semble plus robuste que le chiffre de 2013. Le point de départ est faible après une croissance de 0.9% en 2012. 2014 pourrait être porté par l'impact de la coupe du monde de football.

ANTICIPATIONS HEBDO

22 Avril 2013

MARCHE DES ACTIONS AU 19 AVRIL 2013

	Cours		Sur un an (clôture)		Var. en monnaie locale			Variation en euro		
	31/12/12	19/04/13	Min	Max	1 an	YTD	1s	1 an	YTD	1 s
CAC 40	3641.07	3651.96	2950.47	3871.58	14.53	0.30	-2.07			
DAX	7612.39	7459.96	5969.40	8058.37	10.52	-2.00	-3.68			
EuroStoxx	2635.93	2575.16	2068.66	2749.27	11.42	-2.31	-2.21			
FTSE	5897.81	6286.59	5260.19	6529.41	8.91	6.59	-1.53	4.10	0.84	-2.12
SNP 500	1426.19	1555.25	1278.04	1593.37	12.82	9.05	-2.11	13.91	9.91	-1.99
Nasdaq	3019.51	3206.06	2747.48	3300.16	6.85	6.18	-2.70	7.89	7.01	-2.58
Nikkei 225	10395.18	13316.48	8295.63	13549.16	39.27	28.10	-1.25	15.64	12.49	-1.63
MSCI Emerging	1055.20	1011.17	882.46	1082.68	-1.01	-4.17	-0.83	-0.05	-3.42	-0.71
MSCI World USD	1338.50	1422.25	1151.21	1462.82	10.97	6.26	-2.35	12.04	7.10	-2.23

MARCHE DES TAUX D'INTERET AU 19 AVRIL 2013

	Taux d'intérêt au 19 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	0.276	0.24	1.73	0.00	0.02	-0.02	0 - 0.25	0.31	0.25	1.78
Zone Euro	0.75	0.208	0.017	1.236	0.00	0.00	-0.02	1	0.19	-0.01	1.18
UK	0.5	0.5	0.227	1.674	0.00	0.00	-0.05	0.5	0.53	0.34	1.82
Japon	0.1	0.230	0.121	0.588	-0.01	0.00	-0.03	0.1	0.31	0.10	0.79
ECART DE TAUX		3 mois* (19/04/13)	2 ans (19/04/13)	10 ans (19/04/13)	3 mois (31/12/12)	2 ans (31/12/12)	10 ans (31/12/12)				
USA – Zone Euro		0.07 (0.07) [§]	0.22 (0.21) [§]	0.49 (0.49) [§]	0.12	0.26	0.606				
UK – Zone Euro		0.29 (0.29) [§]	0.21 (0.21) [§]	0.44 (0.46) [§]	0.34	0.35	0.64				

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

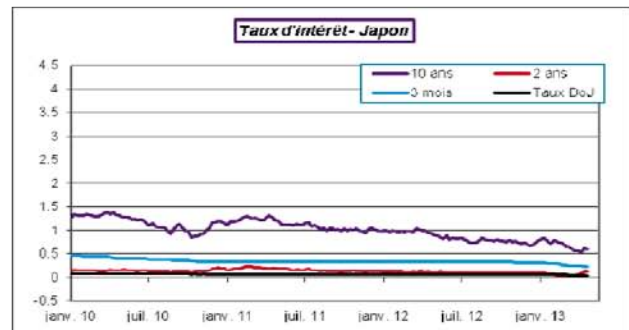
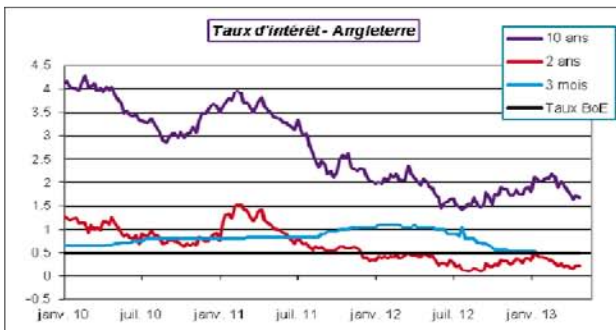
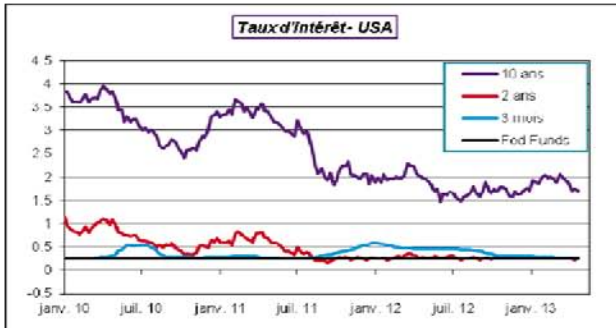
MARCHE DES CHANGES, OR ET PRIX DU PETROLE AU 19 AVRIL 2013

	Cours		Variation			
	31/12/2012	19/04/13	1 Semaine	YTD	1 an	
Euro – Dollar (var. + hausse de l'euro)	1.318	1.308	-0.12	-0.78	-0.96	
Euro – Yen (var. + hausse de l'euro)	113.996	129.821	0.38	13.88	20.45	
Euro – Sterling (var. + hausse de l'euro)	0.816	0.854	0.55	4.69	4.35	
Dollar – Yen (var. + hausse du dollar)	86.580	98.290	-1.35	13.53	20.37	
Dollar – Sterling (var. + hausse sterling)	1.626	1.526	-0.72	-6.14	-5.33	
Dollar – Yuan (var. + hausse du dollar)	6.230	6.178	-0.23	-0.85	-2.08	
Prix du baril de Brent	Dollar	110.36	98.32	-3.32	-10.91	-17.60
	Euro	83.7	75.16	-3.21	-10.21	-16.80
Prix de l'Once d'or	Dollar	1662.41	1403.55	-6.70	-15.57	-14.50
	Euro	1260.89	1072.94	-6.58	-14.91	-13.67

ANTICIPATIONS HEBDO

22 Avril 2013

Indicateurs Financiers au 19 Avril 2013



Graphiques d'illustration

ECONOMIE GLOBALE

Prix des matières premières

Depuis la fin du mois de mars le prix du pétrole se replie de façon marquée comme on peut l'observer sur le graphe. Le mouvement est spectaculaire sur le prix de l'or noir mais il est aussi perceptible sur celui des matières premières en général comme l'indique le profil de l'indice CRB. Le mouvement reflète des anticipations de demande plus faible. L'économie globale n'envoie pas de signaux suggérant que la croissance puisse retrouver une allure très robuste rapidement. Les chiffres américains depuis le début du mois d'avril marquent une inflexion à la baisse et la croissance chinoise ne s'est pas accélérée. Cela suffit pour pénaliser l'activité globale aujourd'hui et laisser anticiper une évolution sans accélération forte et durable de celle-ci. A terme cependant, l'effet sera positif en réduisant les contraintes de coûts des entreprises et des consommateurs (notamment sur l'essence). Cependant pour l'observer il faudra aller plus bas sur les prix. Pour l'instant l'incidence majeure est sur le taux d'inflation avec une baisse de la contribution de l'énergie principalement redonnant un peu de pouvoir d'achat aux ménages alors que les salaires évoluent peu. C'est un premier élément.

ECONOMIE CHINOISE

Croissance du PIB du premier trimestre

Le taux de croissance de l'économie chinoise est ressorti à 7.7% sur un an au premier trimestre. C'est inférieur au chiffre de 7.9% enregistré à la fin 2012 et nettement plus réduit que le chiffre de croissance moyenne de 10.2% constaté depuis 2003. Sur le trimestre par rapport au précédent (la ligne sur le graphe) la progression annualisée de l'activité est de 6.5%.

Les détails disponibles sur l'investissement, les ventes de détail ou encore la production industrielle ne suggèrent pas un changement rapide du profil de croissance. L'investissement, on le constate sur le 3^{ème} graphe n'accélère pas, (en ralentissement en mars) malgré les dépenses d'infrastructure et une dynamique immobilière soutenue même si elle a ralenti en mars. Le souci principal est la faible progression de l'investissement productif.

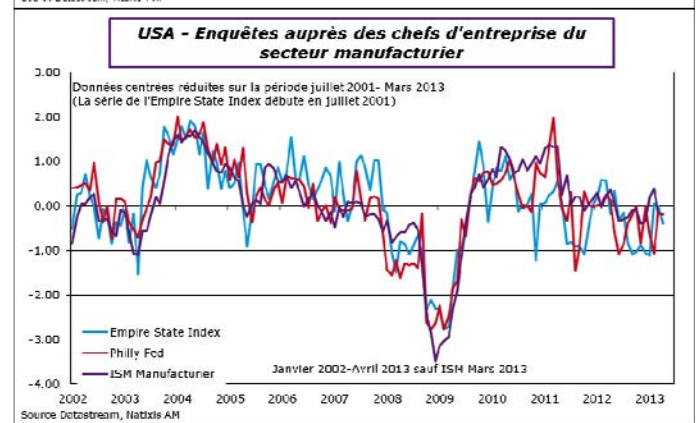
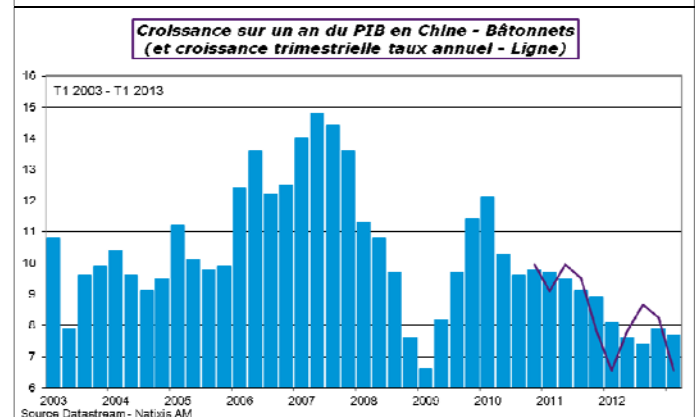
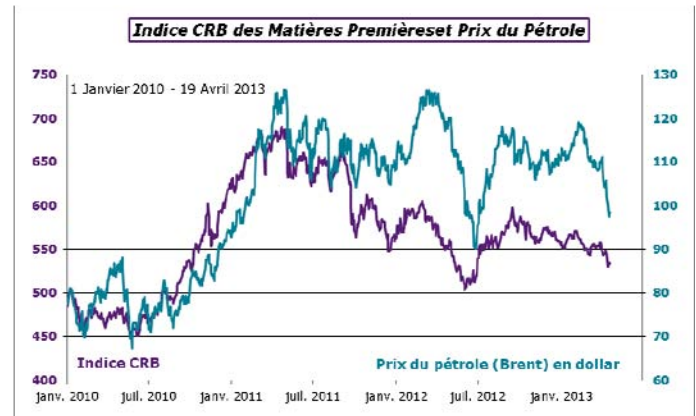
Les ventes de détail ont augmenté de 12.6% et la production industrielle n'augmente que de 8.9% revenant sur le chiffre bas d'août dernier. C'est le chiffre le plus faible depuis la sortie de la phase de ralentissement provoquée par la faillite de Lehman Brothers.

Cette phase de croissance lente n'est pas incompatible avec l'amélioration des indices PMI que l'on notait récemment. Ceux-ci désormais au-dessus du seuil de 50 montrent que le risque de repli est aujourd'hui réduit. Mais les niveaux observés comme nous le constatons alors ne sont pas suffisamment élevés pour engendrer une dynamique de croissance en accélération. Pour l'économie globale c'est un handicap ou tout au moins une contrainte qui oblige à penser différemment la dynamique de la croissance globale.

ECONOMIE AMERICAINE

Premières enquêtes du mois d'Avril

Les enquêtes se suivent et se ressemblent. Depuis 2011 les enquêtes de la Fed de New York (Empire State) et de Philadelphie évoluent entre leur moyenne observée depuis juillet 2001 et -1 écart type. On voit bien les allers et retours sur le graphe. Avant la crise le schéma était inverse, plutôt compris entre la moyenne et +1 écart type. L'indice ISM se cale sur cette dynamique avec moins de volatilité. Ce profil traduit bien l'absence de rebond de l'activité américaine, incapable d'accélérer et de se replacer sur une trajectoire qui serait plus rapide et génératrice d'une expansion plus soutenue. C'est aussi ce type de phénomène et le repli d'avril qui expliquent le changement dans les anticipations relatives au prix des matières premières



Graphiques d'illustration

ECONOMIE AMERICAINE

Activité Immobilière

L'indice des constructeurs de maisons (NAHB) s'est replié pour le 2^{ème} mois consécutif. Les raisons évoquées par les constructeurs sont la difficulté à obtenir des crédits et la hausse du coût de la construction. En raison de la cohérence qui existe entre cet indicateur (avec une avance de 8 mois) et le poids de l'investissement logement dans le PIB, toute inversion durable du NAHB serait préjudiciable pour l'idée d'une reprise soutenue de l'immobilier et d'un effet contributif fort sur la croissance.

L'indicateur des mises en chantier de maisons individuelles tarde à progresser. Le marché immobilier est davantage conditionné par la construction d'immeubles que de maisons individuelles alors que la dynamique immobilière était jusqu'à présent assurée par les maisons individuelles. Cependant si le marché reste fondamentalement celui des maisons individuelles alors on ne peut exclure une configuration entre les deux indicateurs du graphe qui soit proche de celle observée à la fin des années 90. L'écartement du NAHB avait été temporaire. Ce sera un aspect majeur à regarder sur le marché.

ECONOMIE JAPONAISE

Solde Extérieur

Le solde extérieur du Japon continue de se dégrader très rapidement comme le montre le graphe ci-contre. En moyenne sur 3 mois il est proche de 1 000 Mds de yens, au plus bas depuis l'existence des statistiques. La raison principale de la dégradation constatée depuis 2 mois est l'accélération des importations, notamment sur l'énergie en raison de la dépréciation de la monnaie. Le Japon a dû accroître ses importations d'énergie depuis la catastrophe de Fukushima et cela pèse lourdement sur son solde externe surtout si la monnaie se déprécie en même temps. Cependant les exportations n'ont pas encore bénéficié du change. En valeur les exportations évoluent dans un couloir horizontal étroit. En volume les exportations restent à un très bas niveau. Le commerce extérieur n'a pas d'impact positif sur l'activité.

ECONOMIE INDIENNE

Inflation en Mars

Après la publication la semaine dernière d'un indice très faible de la production industrielle, c'est au tour de l'inflation de signaler que son profil traduit une économie dont la progression est lente. Le taux d'inflation est retombé sous le seuil de 6% en mars en raison principalement du recul des prix manufacturiers. Le prix de l'énergie a eu une contribution stable par rapport à février.

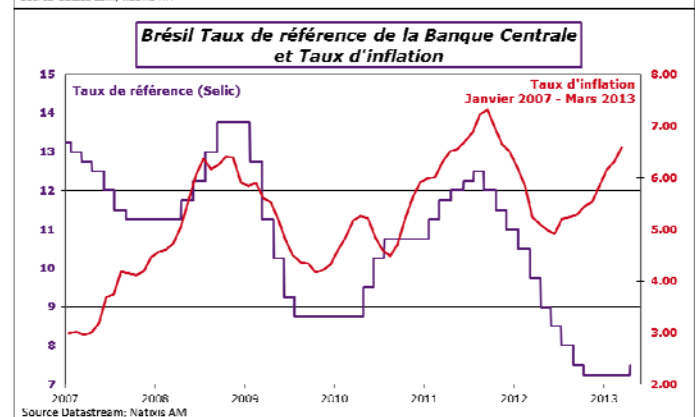
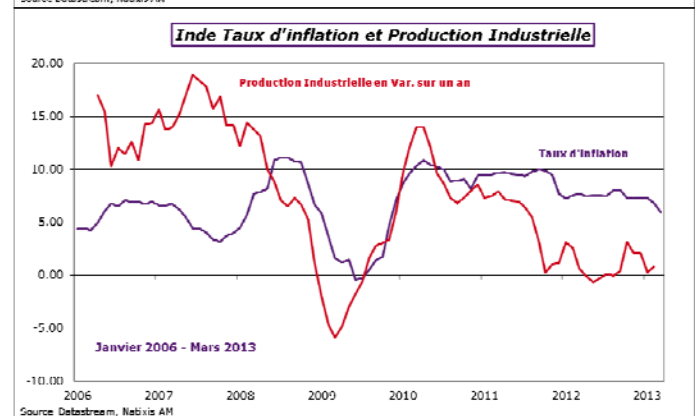
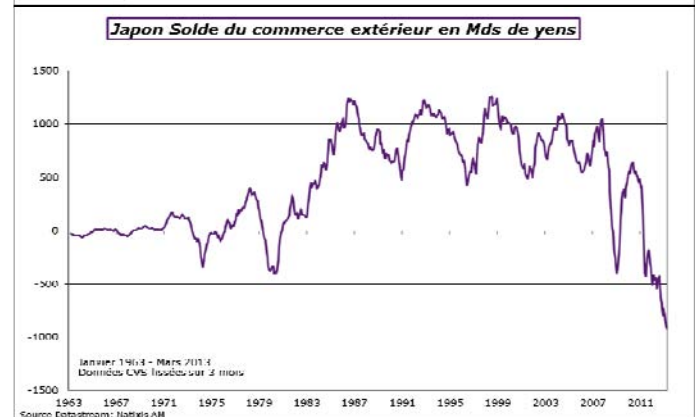
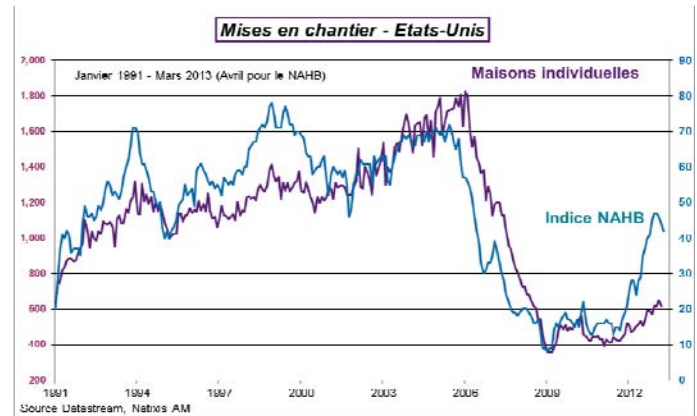
En d'autres termes l'absence de pression sur l'appareil productif se traduit par une absence de tensions sur les prix. Cela peut laisser de nouvelles marges de manœuvre pour la banque centrale.

ECONOMIE BRÉSILIENNE

Politique Monétaire

La Banque du Brésil a remonté son taux de référence (le Selic) lors de sa réunion du 17 avril. Cela met fin à une longue période de baisse de taux démarrée en septembre 2011

On voit sur le graphe les sources d'inquiétude de la Banque du Brésil. L'inflation est repartie à la hausse depuis la mi-2012 et dépasse désormais le seuil de 6.5% (limite haute de la cible d'inflation de la banque centrale). Cependant l'activité brésilienne est faible et l'investissement très réduit. Les autorités monétaires sont dans la plus inconfortable des positions puisqu'agir encore davantage serait prendre un risque significatif sur la croissance. Dans son communiqué la banque centrale prend toutes les précautions pour ne pas donner d'orientation claire sur ce qu'elle fera.



Graphiques d'illustration

ECONOMIE SUEDOISE

Décision de politique monétaire

La Banque de Suède a laissé son taux de référence à 1% lors de sa dernière réunion. Il y a un point à souligner et qui est en opposition avec le comportement de la BCE.

La projection faite par la Banque de Suède retrace le profil du taux d'intérêt de référence tel qu'il est imaginé aujourd'hui par les autorités monétaires suédoises. Ce n'est pas un engagement ferme mais cela donne une idée claire de ce que la Banque a en tête. La BCE ne veut pas de ce type d'engagement même si Draghi a un peu modifié son attitude en indiquant que les taux resteraient bas tant que nécessaire.

L'autre point est que la Banque de Suède justifie son taux d'intérêt très bas par le fait que l'inflation est trop faible par rapport à l'objectif fixé. Elle anticipe un taux d'inflation de 0.1% en 2013 très éloigné de sa cible de 2%. C'est pour cela qu'elle maintiendra son taux bas jusqu'en novembre 2014.

ECONOMIE BRITANNIQUE

Emploi

Les statistiques britanniques se dégradent sensiblement. Les ventes de détail ont corrigé à la baisse (-0.7%) après un mois très fort en février (+2.1%), la dette a été dégradée par l'agence Fitch et les chiffres de l'emploi ne sont plus sur la dynamique robuste qui était observé en fin d'année 2012.

La courbe violette représentant l'emploi total ne progresse plus comme à l'automne. Certes les chiffres d'emplois restent supérieurs à ceux du pic d'avant crise mais la dynamique des emplois à temps partiels s'estompe ainsi que celle des emplois à temps plein. L'élan donné par le jubilé et les JO n'ont pas trouvé de relais fort en interne et comme l'environnement international reste fragile il n'y a pas de soutien immédiat à en attendre. Au regard des mesures prises par le gouvernement Cameron au 1^{er} avril (hausse de charge et de la fiscalité) la demande interne restera faible et pénalisera davantage l'emploi.

ECONOMIE DE LA ZONE EURO

Taux d'inflation en mars

Le taux d'inflation en zone Euro a été confirmé à 1.7%. L'inflation continue de ralentir de façon significative.

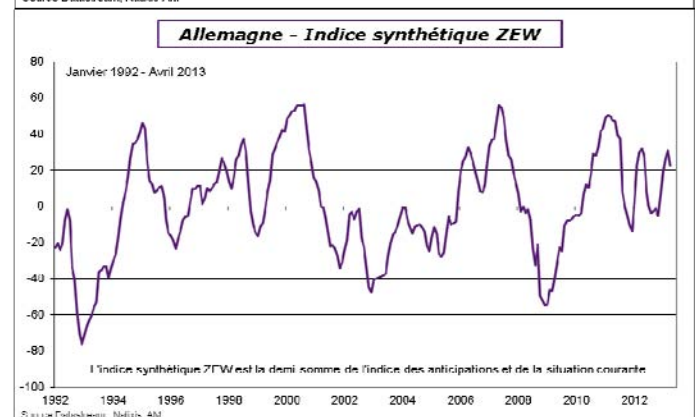
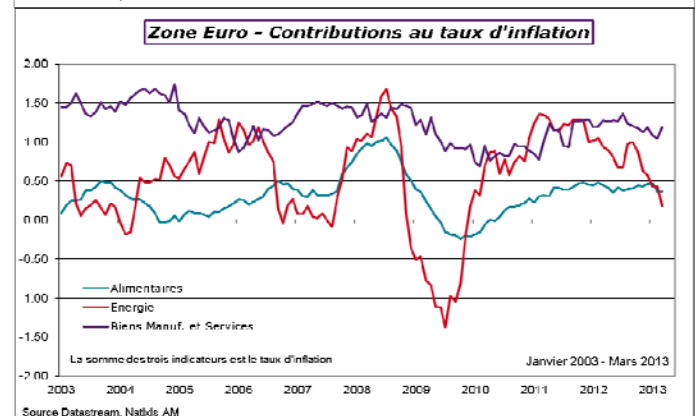
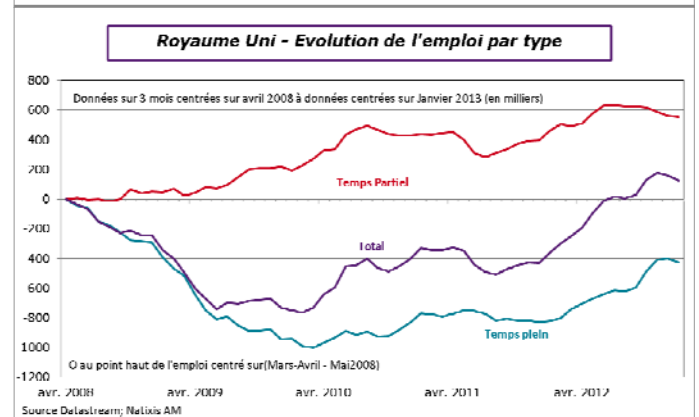
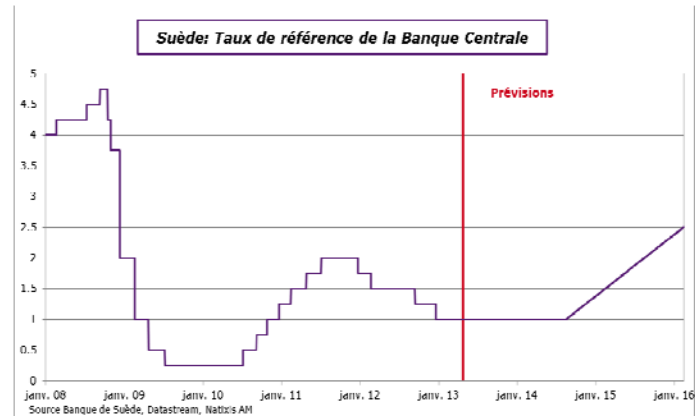
On voit sur le graphe l'importance de la baisse de la contribution de l'énergie à ce ralentissement. Au regard du décalage existant entre le repli de 2012 (plutôt sur la fin du 2^{ème} trimestre voir le graphe de la page 4) et le mouvement actuel du repli du prix du pétrole, cette contribution va continuer de baisser et le taux d'inflation se repliera encore au cours des prochains mois. La composante interne ne va pas s'accroître rapidement en raison de l'absence de tensions sur le marché du travail.

ECONOMIE ALLEMANDE

Indice ZEW

L'indice ZEW du mois d'avril s'est replié par rapport au chiffre élevé de mars. L'indice faisait la moyenne des deux composantes de l'enquête (situation courante et anticipations) se replie à 22.75 contre 31 en mars. Il passe sous la moyenne du premier trimestre (28.9) indiquant que la situation allemande ne s'accélère plus. L'inquiétude relative provient des anticipations dont la composante s'est réduite rapidement à 36.3 contre 48.5.

Le profil n'a rien de dramatique mais le ZEW suit le même profil constaté en mars sur les deux autres enquêtes importantes que sont l'IFO et l'enquête PMI. Pas d'alerte mais une Allemagne qui ne progresse plus et dont l'effet d'entraînement est de ce fait plus limité au sein de la zone Euro.



Pour prolonger ces échanges

Suivez-moi sur Twitter

http://twitter.com/phil_waechter

et sur mon Blog

<http://philippewaechter.nam.natixis.com>