



Les attentes de la semaine du 25 au 31 Mars

- Après l'accord chypriote, le point d'interrogation portera sur la procédure de réouverture des banques et des risques associés. L'autre point est la méthode qui fait porter le coût de l'ajustement sur les déposants bancaires ayant un solde supérieur à 100 000€
- Les commandes de biens d'équipement (sous ensemble des commandes de biens durables) valideront ou pas les attentes positives mises sur l'investissement dans l'amélioration de la conjoncture aux Etats-Unis.
- En France, il y aura mardi les inscriptions à Pôle Emploi dont le nombre pourrait dépasser celui, record, de janvier 1997. A l'époque l'activité était déjà robuste et ce chiffre traduisait un effet retard de l'emploi par rapport à la conjoncture. Ce n'est pas le cas actuellement (voir les profils d'activité différents sur mon blog (article sur les sorties de récession))
- Emploi et chômage en Allemagne, inflation au Japon, dépenses du consommateur américain et indices de confiance (Michigan et Conference Board)



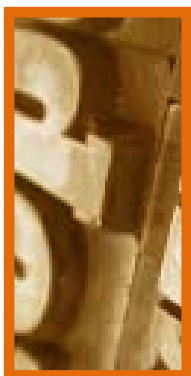
Les points majeurs à retenir en Europe du 18 au 24 Mars

- L'indice d'activité de la zone Euro dans l'enquête PMI/Markit est à nouveau en retrait. Il s'est inscrit à 46.4 en net retrait par rapport au point haut de janvier (47.6). L'activité continue de se contracter rapidement. Le chiffre du PIB du 1^{er} trimestre sera en retrait.
- La dynamique des nouvelles commandes qui s'était rapidement améliorée en fin d'année se dégrade à nouveau, reflétant le repli rapide des indices des nouvelles commandes à l'export en Allemagne (l'indice repasse sous 50) et en France.
- En Allemagne les 3 enquêtes suivies donnent des signaux contradictoires. Toujours en hausse pour le ZEW mais en ralentissement pour l'IFO et en repli pour l'enquête PMI/Markit.
- En France les enquêtes PMI/Markit et INSEE montrent toujours un repli rapide de l'activité. Le 0% attendu par l'INSEE pour le T1 2013 semble optimiste.



Les points majeurs à retenir aux USA du 18 au 24 Mars

- Ben Bernanke a confirmé la stratégie de la Fed de maintenir une politique monétaire très accommodante avec taux d'intérêt très bas et achat d'actifs à hauteur de 85 Mds de dollars. L'idée simple est que l'activité américaine est encore très en dessous de son potentiel et l'objectif de la banque centrale américaine est de maintenir son orientation tant que la convergence n'aura pas eu lieu. Bernanke ne veut pas prendre le risque de changer de stratégie avant celle-ci (souvenir éventuel de 1938)
- Le marché immobilier évolue toujours sur un rythme soutenu. La revente de maisons a encore progressé touchant un plus haut depuis novembre 2009. Le repli de l'indice des constructeurs de maisons (NAHB à 44 contre 46 en février et 47 en décembre et janvier)
- Amélioration de l'indice de la Fed de Philadelphie mais l'indice reste dans le corridor qu'il dessine depuis plus d'un an maintenant. Pas de changement de tendance.



Les points majeurs en Asie et Latam du 18 au 24 Mars

- La Reserve Bank of India a réduit son taux d'intérêt de référence à 7.5% contre 7.75% auparavant. La raison principale est le ralentissement de l'activité alors que l'inflation ne menace pas. L'économie indienne est pénalisée par le ralentissement de l'activité globale notamment dans le secteur manufacturier. Elle essaie ainsi de réduire les contraintes pesant sur les entreprises.
- En Chine l'indice PMI/Markit du mois de mars est reparti à la hausse. L'indice s'est inscrit à 51.7 et la moyenne du trimestre est de 51.5 à comparer à la moyenne de 50.5 observé sur le dernier trimestre 2012.
- La situation est meilleure mais ne donne pas de signaux d'accélération brutale et forte. Cette dynamique profitera néanmoins aux pays asiatiques. L'amélioration constatée avec retard dans les enquêtes de février devrait ainsi se prolonger.

ANTICIPATIONS HEBDO

25 Mars 2013

MARCHE DES ACTIONS AU 22 MARS 2013

| | Cours | | Sur un an (clôture) | | Var. en monnaie locale | | | Variation en euro | | |
|-----------------------|----------|----------|---------------------|----------|------------------------|-------|-------|-------------------|-------|-------|
| | 31/12/12 | 22/03/13 | Min | Max | 1 an | YTD | 1s | 1 an | YTD | 1 s |
| CAC 40 | 3641.07 | 3770.29 | 2950.47 | 3871.58 | 8.46 | 3.55 | -1.92 | | | |
| DAX | 7612.39 | 7911.35 | 5969.40 | 8058.37 | 13.09 | 3.93 | -1.63 | | | |
| EuroStoxx | 2635.93 | 2681.67 | 2068.66 | 2749.27 | 6.19 | 1.74 | -1.62 | | | |
| FTSE | 5897.81 | 6392.76 | 5260.19 | 6529.41 | 9.19 | 8.39 | -1.49 | 7.04 | 3.09 | -0.26 |
| SNP 500 | 1426.19 | 1556.89 | 1278.04 | 1563.23 | 11.44 | 9.16 | -0.24 | 13.72 | 10.74 | 0.29 |
| Nasdaq | 3019.51 | 3245.00 | 2747.48 | 3258.93 | 5.77 | 7.47 | -0.13 | 7.94 | 9.02 | 0.41 |
| Nikkei 225 | 10395.18 | 12338.53 | 8295.63 | 12635.69 | 23.24 | 18.69 | -1.77 | 9.61 | 10.18 | -0.61 |
| MSCI Emerging | 1055.20 | 1015.47 | 882.46 | 1082.68 | -2.54 | -3.77 | -2.57 | -0.54 | -2.37 | -2.05 |
| MSCI World USD | 1338.50 | 1432.33 | 1151.21 | 1444.48 | 9.49 | 7.01 | -0.84 | 11.73 | 8.56 | -0.31 |

MARCHE DES TAUX D'INTERET AU 22 MARS 2013

| | Taux d'intérêt au 22 Mars 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 | 0.285 | 0.26 | 1.93 | 0.00 | 0.01 | -0.08 | 0 - 0.25 | 0.31 | 0.25 | 1.78 |
| Zone Euro | 0.75 | 0.215 | 0.017 | 1.372 | 0.01 | -0.03 | -0.09 | 1 | 0.19 | -0.01 | 1.18 |
| UK | 0.5 | 0.5 | 0.235 | 1.850 | 0.00 | 0.03 | -0.09 | 0.5 | 0.53 | 0.34 | 1.82 |
| Japon | 0.1 | 0.250 | 0.039 | 0.560 | 0.00 | 0.01 | -0.04 | 0.1 | 0.31 | 0.10 | 0.79 |
| ECART DE TAUX | | 3 mois* (22/03/13) | 2 ans (22/03/13) | 10 ans (22/03/13) | 3 mois (31/12/12) | 2 ans (31/12/12) | 10 ans (31/12/12) | | | | |
| USA – Zone Euro | | 0.07 (0.08) [§] | 0.24 (0.20) [§] | 0.56 (0.55) [§] | 0.12 | 0.26 | 0.606 | | | | |
| UK – Zone Euro | | 0.28 (0.30) [§] | 0.22 (0.6) [§] | 0.48 (0.48) [§] | 0.34 | 0.35 | 0.64 | | | | |

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

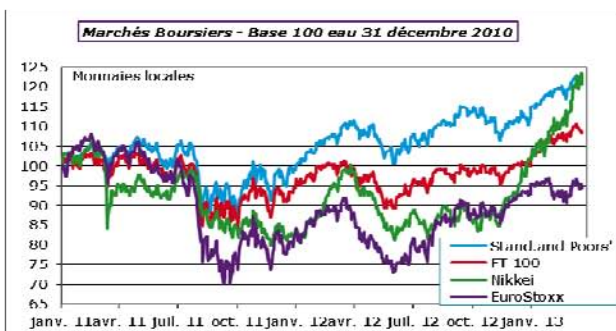
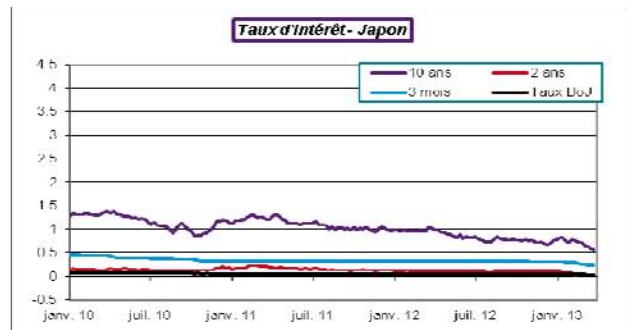
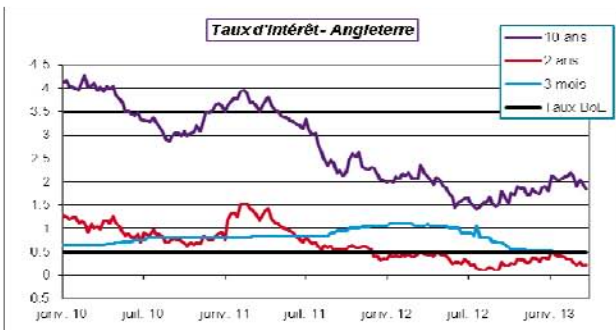
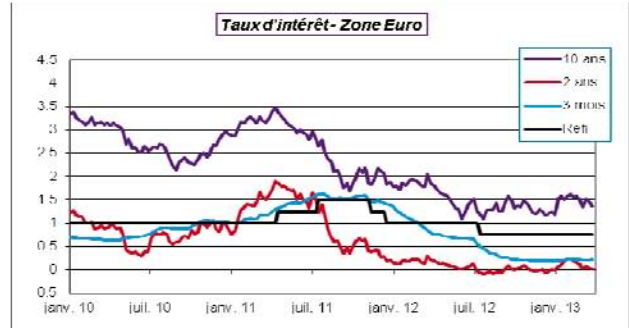
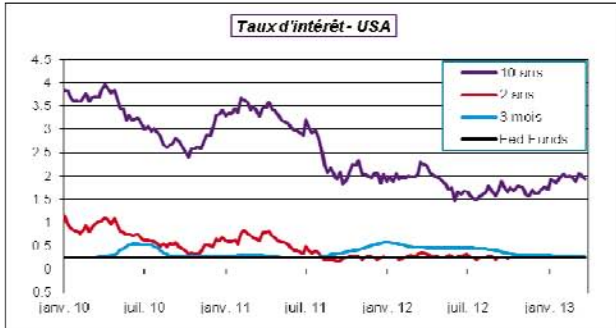
MARCHE DES CHANGES, OR ET PRIX DU PETROLE AU 22 MARS 2013

| | Cours | | Variation | | | |
|---------------------------------------------------|---------------|----------|-----------|-------|-------|--------|
| | 31/12/2012 | 22/03/13 | 1 Semaine | YTD | 1 an | |
| Euro – Dollar (var. + hausse de l'euro) | 1.318 | 1.300 | -0.53 | -1.42 | -2.01 | |
| Euro – Yen (var. + hausse de l'euro) | 113.996 | 122.809 | -1.17 | 7.73 | 12.44 | |
| Euro – Sterling (var. + hausse de l'euro) | 0.816 | 0.853 | -1.30 | 4.50 | 1.97 | |
| Dollar – Yen (var. + hausse du dollar) | 86.580 | 95.080 | -1.13 | 9.82 | 14.93 | |
| Dollar – Sterling (var. + hausse sterling) | 1.626 | 1.524 | 0.71 | -6.25 | -3.94 | |
| Dollar – Yuan (var. + hausse du dollar) | 6.230 | 6.212 | -0.02 | -0.29 | -1.49 | |
| Prix du baril de Brent | Dollar | 110.36 | 107.98 | -2.17 | -2.16 | -13.77 |
| | Euro | 83.7 | 83.08 | -1.65 | -0.74 | -12.01 |
| Prix de l'Once d'or | Dollar | 1662.41 | 1608.38 | 0.95 | -3.25 | -3.30 |
| | Euro | 1260.89 | 1237.54 | 1.49 | -1.85 | -1.31 |

ANTICIPATIONS HEBDO

25 Mars 2013

Indicateurs Financiers au 22 Mars 2013



Graphiques d'illustration

ECONOMIE DE LA ZONE EURO

Le profil à venir de la zone Euro reste toujours une source d'interrogation. Celles soulevées par les élections italiennes et celles résultant de la situation à Chypre engendrent de l'incertitude sur la façon dont la zone Euro va pouvoir évoluer. Même si Mario Draghi tente systématiquement de rassurer sur la capacité de la zone à se mobiliser pour retrouver un équilibre, il existe quand même des questions sur la possibilité de trouver une trajectoire qui écarterait les risques sur la stabilité de la zone Euro. Cela n'est pas neutre sur la conjoncture. Le profil médiocre de l'investissement traduit l'incertitude dans laquelle se trouve toujours la zone Euro. Le solde du passé est très lourd à gérer et est encore largement susceptible de modifier les orientations prises pour faire de la zone Euro une zone monétaire banale au sein de laquelle les questions existentielles sur l'euro auront disparu.

Par ailleurs et on ne peut exclure une causalité, les indicateurs conjoncturels continuent de se dégrader. Le premier graphique ci-contre montre l'évolution du PIB de la zone Euro et l'indice synthétique de l'enquête PMI/Markit présenté en moyenne par trimestre.

La cohérence entre les deux indicateurs suggère que le PIB s'est à nouveau contracté au 1^{er} trimestre 2013. Ce serait le 6^{ème} trimestre consécutif. On peut estimer ce repli entre -0.2 et -0.4% en taux non annualisé.

Sur le profil mensuel, l'enquête montre un retour en arrière marqué depuis janvier. L'amélioration qui avait été constatée en fin d'année 2012 sur le 2^{ème} graphique s'est estompée. L'indice a reculé de plus d'un point de janvier 47.6 à mars 46.4.

Ce changement de perspective est facilement perceptible sur le 2^{ème} graphique. Il montre en outre que l'économie allemande s'essouffle selon cet indicateur et que la situation de l'économie française continue de se dégrader très rapidement.

La divergence avec l'Allemagne et la zone Euro est importante désormais et en écart significatif par rapport aux évolutions constatées auparavant.

Peut-on espérer un changement rapide de tendance?

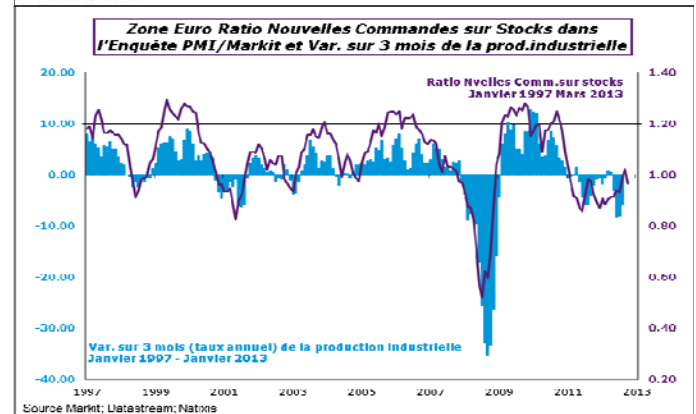
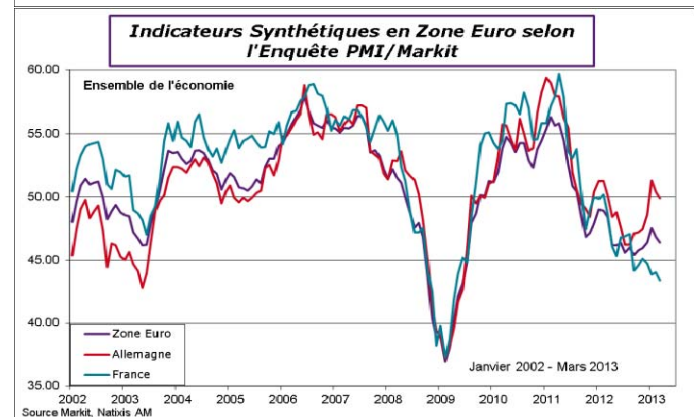
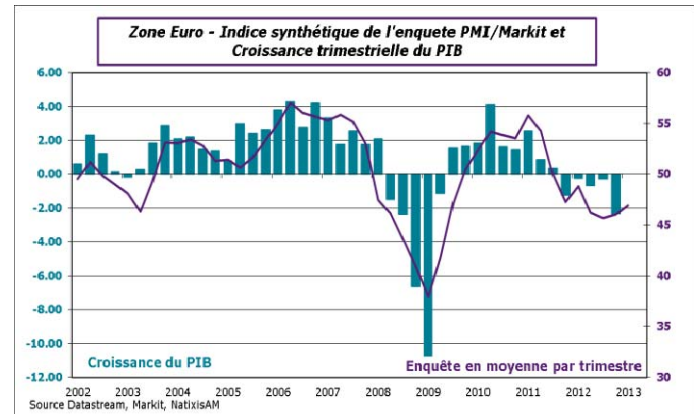
Le graphique ci-contre suggère que l'embellie constatée sur le profil des nouvelles commandes est en train de s'essouffler. Le ratio Nouvelles Commandes sur Stocks est cohérent avec l'évolution de la production industrielle en variation sur 3 mois. C'est donc un indicateur précieux à court terme sur la façon dont la production va se profiler.

Au regard du profil récent du ratio il semble hasardeux d'imaginer que la production industrielle puisse s'accélérer de façon significative. Au mieux elle stagnera.

La raison que l'on peut évoquer pour expliquer ce retournement peut être le changement rapide d'orientation constaté sur les Nouvelles Commandes à l'exportation. On le voit sur le graphe de droite en Allemagne. L'indicateur qui avait progressé jusqu'à presque 55 en février est repassé sous le seuil de 50 en mars (49.1). Cela va pénaliser les exportations allemandes.

Un phénomène similaire a été observable aussi en France. L'indice des Nouvelles Commandes à l'export a rechuté à 43.4 contre 47.8 en février.

Cela indique que l'environnement, européen et global, dans lequel évoluent les économies française et allemande reste peu dynamique. La question sur l'Allemagne est de savoir si cela reflète un changement de tendance en Asie puisque le commerce extérieur outre-Rhin y est très sensible ou s'il s'agit d'une problématique euro.



Graphiques d'illustration

ECONOMIE ALLEMANDE

Enquêtes auprès des chefs d'entreprise

Le graphe ci-contre retrace le profil des trois principales enquêtes auprès des chefs d'entreprise allemands. Les profils sont généralement cohérents mais à court terme des divergences apparaissent (les 3 indices sont retraités sur la même période. Le 0 est la moyenne de chacune des enquêtes). C'est peut être le cas actuellement. L'indice ZEW continue de progresser rapidement, se tenant désormais un écart type au-dessus de sa moyenne. L'indice PMI/Markit repasse au-dessous de sa moyenne montrant ainsi une décélération de l'activité. L'indice IFO se stabilise à un niveau élevé.

Dans le détail dont nous disposons, on note que les indicateurs de commandes sont un peu moins porteurs qu'à la fin de l'année 2012 notamment les commandes à l'exportation.

Dans l'enquête IFO le détail par secteur d'activité est très instructif. C'est ce que l'on voit sur le 2^{ème} graphique. Les éléments directement liés à l'activité interne sont stables. En revanche le secteur manufacturier connaît une période conjoncturelle plus robuste. Après un point bas à l'automne 2012 l'indicateur rebondit. Cela peut être lié à l'amélioration de l'activité en Asie. Cela laisse imaginer que le secteur manufacturier profitera largement de cette embellie (l'inflexion de mars peut traduire de moindres commandes à l'export). En revanche la hausse du secteur de la construction à un tel niveau engendre des interrogations sur un phénomène pas très perceptible par ailleurs.

L'économie allemande va mieux mais elle subit la faible conjoncture de la zone Euro et un environnement extérieur qui n'est pas très dynamique. Il faudrait peut-être que les allemands imaginent que leur activité puisse dépendre de leur demande interne. Cela pourrait être une idée pour la campagne électorale de septembre prochain. Angela Merkel avait évoqué une telle possibilité il y a quelques mois. Cette initiative qui faciliterait la gestion de la crise partout en Europe ne semble plus hélas d'actualité.

ECONOMIE FRANÇAISE

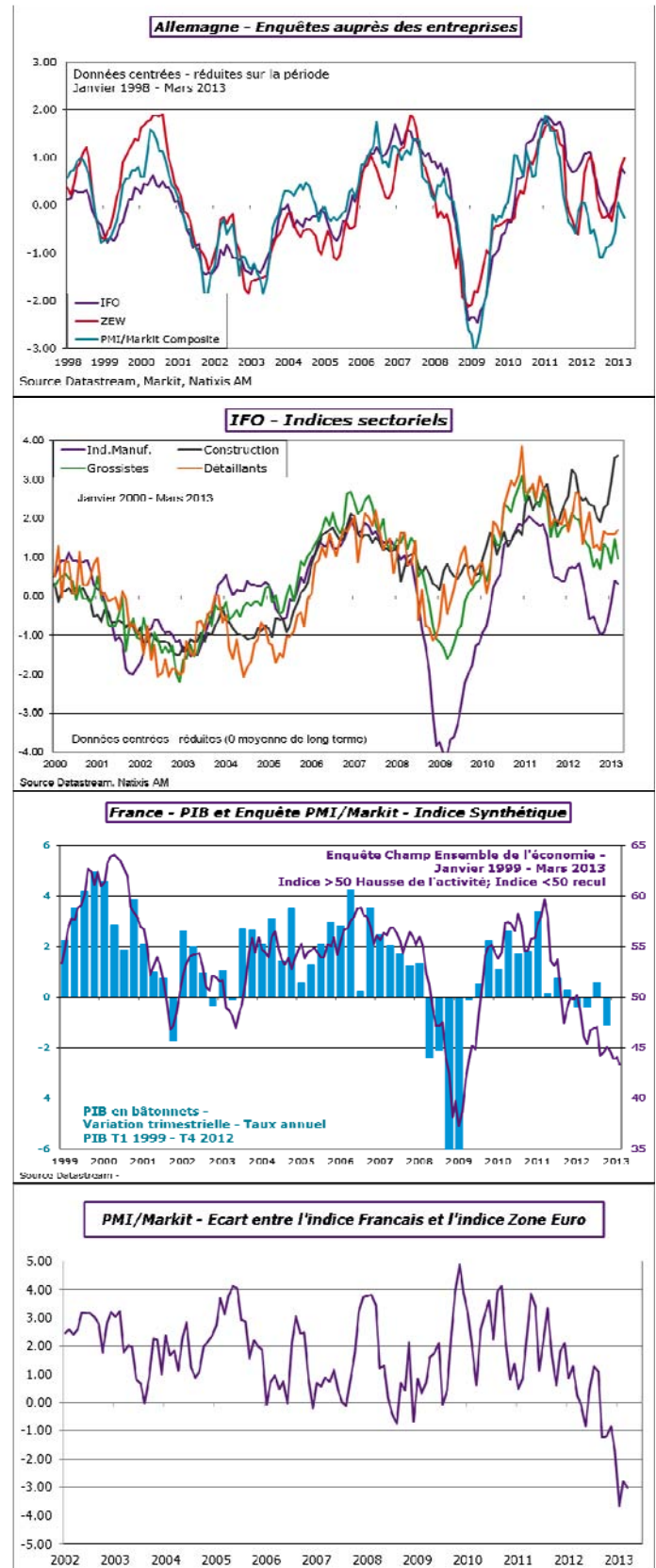
Enquêtes auprès des chefs d'entreprise en mars

Le graphe ci-contre montre la dégradation continue de l'activité en France. L'indicateur suggère que le PIB continuera de se contracter au 1^{er} trimestre. L'indice s'est inscrit à 43.4 soit le niveau le plus bas depuis avril 2009. Pour l'ensemble du trimestre l'indice s'est établi à 43.8 contre 44.8 au dernier trimestre 2012. Les indices publiés par l'INSEE montrent également un ralentissement marqué de l'activité. Il n'y a pas d'incohérence. Je ne comprends pas très bien la stabilité de l'activité au cours du premier trimestre selon le dernier rapport de conjoncture de l'INSEE. Ceci est surprenant.

A court terme les commandes ont ralenti et le ratio Nouvelles Commandes sur stocks est stable oscillant entre 0.87 et 0.89. A court terme cela signifie que les nouvelles commandes adressées aux entreprises sont insuffisantes pour permettre de dynamique la croissance. La baisse des commandes à l'exportation est un des éléments du repli de l'ensemble des commandes.

Le dernier graphe montre qu'effectivement l'économie française connaît une période difficile. Depuis 2002 l'écart entre l'indice français et l'indice zone Euro (indice synthétique pour l'ensemble de l'économie) était stable en tendance. Depuis un peu plus d'un an il décroche de façon marquée indiquant que la situation française a une allure particulière et dégradée.

C'est cet aspect qu'il faut explorer et qui peut traduire soit un retard dans les prises de décision soit une divergence durable dans le profil de l'activité entre la France et une économie de la zone Euro qui n'est pas vaillante. C'est une thématique à elle seule.



Graphiques d'illustration

ECONOMIE CHINOISE

Enquête PMI/Markit/HSBC

Le graphique représente les moyennes trimestrielles des indices PMI en Asie. Il y a deux intérêts à cette représentation. La première montre que l'indice Chine/Markit progresse de façon significative depuis 2 trimestres. Il y a une vraie rupture avec les 3 trimestres précédents. Les inquiétudes sur l'économie chinoise sont moins marquées même s'il existe un doute sur la dynamique du marché immobilier.

La deuxième remarque est l'effet d'entraînement que l'on constate, avec retard, de la Chine vers les autres pays de la région.

Les chiffres des enquêtes de mars seront importants pour valider cette situation et les rebonds significatifs constatés en Corée et à Taiwan. Cette dynamique asiatique de rattrapage explique très largement l'embellie des exportations chinoises depuis le début de l'année.

Cet élément est important en Europe compte tenu du poids des exportations vers l'Asie (très marqué en Allemagne l'effet est non négligeable en France).

ECONOMIE IRLANDAISE

PIB du 4ème trimestre

Depuis plusieurs mois le cas de l'Irlande est mis en avant comme une reconversion réussie et une économie très performante.

Le graphique ci-contre relativise cette performance. Le niveau du PIB est encore très inférieur à celui observé avant la crise.

Le dernier trimestre 2012 est en retrait de -0.2% en taux annualisé et sur les 4 trimestres de 2012 l'activité a reculé dans 3 d'entre eux. Néanmoins en raison d'un deuxième trimestre très fort la croissance moyenne a été de 0.9% en 2012. L'acquis pour 2013 est légèrement négatif.

La dynamique s'est faite au détriment du marché intérieur. La demande interne est toujours 20% plus basse qu'au premier semestre 2008. Cela reflète une consommation plus réduite (7.3% en-dessous de S1 2008) et un investissement qui est 53% plus bas qu'au 1^{er} semestre 2008 avec un effet fort lié à l'immobilier.

ECONOMIE BRITANNIQUE

Dynamique de l'emploi

Le profil de l'emploi est peut-être en train de changer au Royaume Uni. Le rebond qui avait caractérisé le marché du travail notamment depuis le début de l'année 2012 s'essouffle. L'indicateur global ne progresse plus et cela traduit le repli des emplois à temps partiel et la stabilité des emplois à temps plein sur la fin de l'année 2012.

Cela aura une incidence sur la dynamique des revenus. Ceux-ci dans la période de reprise de l'emploi n'ont pas progressé en nominal et ont baissé en pouvoir d'achat. Si le marché du travail se retourne on ne peut exclure que la dégradation se fasse plus rapide et pénalise in fine la demande interne déjà peu robuste.

ECONOMIE AMERICAINE

Revente de maisons

Le graphe ci-contre montre la cohérence des reventes de maisons et la consommation des ménages via un effet richesse. La reprise du marché et des prix qui remontent engendrent une dynamique plus favorable pour les ménages. Cela devrait être un support pour la consommation au cours des prochains mois.

Le repli de l'indice NAHB traduit probablement un effet temporaire après une hausse forte, durable et rapide. Ce n'est pas à ce jour une source d'inquiétude majeure.

