

ANTICIPATIONS HEBDO

24 Juin 2013

Direction de la Recherche Economique

Auteur : Philippe Waechter



Les attentes de la semaine du 24 au 30 Juin

- Indicateurs européens avec l'indice IFO en Allemagne (lundi) et INSEE en France (mardi).
- En France on disposera de la deuxième estimation du PIB et de tous les détails du comportement des acteurs de l'économie (mercredi). On aura aussi ce jour-là les inscriptions à Pole Emploi pour le mois de mai. Pour l'Allemagne les chiffres de l'emploi (mai) et du chômage (juin) seront disponibles jeudi matin.
- Nombreux indicateurs aux Etats-Unis avec les revenus et les dépenses de consommation du mois de mai (jeudi), les commandes de biens durables (mardi), l'indice des prix immobiliers Case-Shiller (mardi), l'indicateur de confiance des ménages du Conference Board (mardi) et la vente de maisons neuves (mardi)



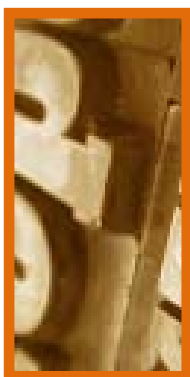
Les points majeurs à retenir en Europe du 17 au 23 juin

- Remontée marginale de l'indice PMI/Markit pour l'ensemble de la zone Euro en juin. Le secteur manufacturier a une allure plus robuste et c'est cela qu'il faut retenir. Les stocks se sont ajustés et cela pourrait se traduire par le prolongement du profil stabilisé de la production industrielle observé depuis le milieu du premier trimestre.
- Nouveau surplus très élevé du commerce extérieur de la zone Euro en Avril (voir page 6)
- L'indice ZEW a été quasiment stable en juin. L'économie allemande ne trouve pas une direction claire. C'est ce que montre aussi l'indice PMI/Markit
- En France l'indice PMI/Markit est en amélioration mais il reste sous le seuil de 50, indiquant toujours une probable contraction de l'activité. Meilleure orientation du secteur manufacturier



Les points majeurs à retenir aux USA du 17 au 23 juin

- L'intervention tant attendue de Ben Bernanke a marqué un changement dans la politique monétaire de la Federal Reserve. A l'automne prochain les achats d'actifs de la Fed seront réduits. Ils s'arrêteront lorsque le taux de chômage sera à 7% soit à la mi-2014 si l'on suit les prévisions de la Fed. Lorsque ce même taux de chômage passera le seuil de 6.5% la Fed commencera à imaginer pouvoir remonter son taux d'intérêt de référence.
- En d'autres termes, la banque centrale américaine considère que les risques de baisse de l'activité ont baissé significativement et que l'Amérique pourrait être dans la phase de début de sortie de cette grande crise qui a débuté en 2007. Pour éviter de créer un choc sur l'économie et pour accompagner cette sortie la Fed se donne deux ans pour sortir de sa politique très accommodante. (pour plus de détails voir mon blog <http://philippewaechter.nam.natixis.com>)



Les points majeurs en Asie et Latam du 17 au 23 juin

- Deux problématiques posées en Chine: la première est le repli désormais marqué de l'indice manufacturier de l'enquête PMI/Markit indiquant un ralentissement supplémentaire de l'économie. Désormais il faut penser la croissance chinoise dans le corridor 6 – 8 %. L'autre point à noter est l'apparition de tensions sur le marché interbancaire. Un manque de liquidités fort est apparu sans que la banque centrale de Chine n'intervienne. Les interrogations demeurent: est-ce tout simplement un problème technique, le souhait de la banque centrale de lutter contre le "shadow banking" ou est-ce le début d'une stratégie dont l'objectif est de clarifier la situation financière afin de porter la croissance sur des bases plus saines? Pas encore vraiment de réponses.
- Au Brésil les tensions traduisent une économie qui ne fonctionne pas bien depuis qu'elle ne bénéficie plus du soutien fort de la Chine comme c'était le cas avant la crise. L'économie brésilienne ayant peu investi elle a un vrai manque de productivité qui la rend incapable de distribuer des salaires supplémentaires voir de maintenir ce qui était fait.

ANTICIPATIONS HEBDO

24 Juin 2013

MARCHE DES ACTIONS AU 21 JUIN 2013

	Cours		Sur un an (clôture)		Var. en monnaie locale			Variation en euro		
	31/12/12	21/06/13	Min	Max	1 an	YTD	1s	1 an	YTD	1 s
CAC 40	3641.07	3658.04	3012.71	4051.11	17.46	0.47	-3.87			
DAX	7612.39	7789.24	6132.39	8530.89	22.80	2.32	-4.17			
EuroStoxx	2635.93	2549.48	2127.95	2835.87	15.92	-3.28	-4.42			
FTSE	5897.81	6116.17	5446.96	6840.27	9.88	3.70	-3.05	3.63	-1.46	-3.35
SNP 500	1426.19	1592.43	1313.72	1669.16	20.14	11.66	-2.11	15.29	12.06	-0.59
Nasdaq	3019.51	3357.25	2836.17	3502.12	17.42	11.19	-1.94	12.69	11.59	-0.42
Nikkei 225	10395.18	13230.13	8365.90	15627.26	49.93	27.27	4.28	18.50	13.31	2.76
MSCI Emerging	1055.20	900.54	900.54	1082.68	-3.41	-14.66	-5.57	-7.31	-14.35	-4.11
MSCI World USD	1338.50	1421.19	1188.27	1520.64	17.76	6.18	-2.91	13.01	6.57	-1.41

MARCHE DES TAUX D'INTERET AU 21 JUIN 2013

	Taux d'intérêt au 21 Juin 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	0.273	0.38	2.52	0.00	0.09	0.38	0 - 0.25	0.31	0.25	1.78
Zone Euro	0.50	0.216	0.209	1.622	0.01	0.10	0.14	1	0.19	-0.01	1.18
UK	0.5	0.5	0.533	2.297	0.00	0.13	0.23	0.5	0.53	0.34	1.82
Japon	0.1	0.230	0.13	0.872	0.00	0.01	0.07	0.1	0.31	0.10	0.79
ECART DE TAUX		3 mois* (21/06/13)	2 ans (21/06/13)	10 ans (21/06/13)	3 mois (31/12/12)	2 ans (31/12/12)	10 ans (31/12/12)				
USA – Zone Euro		0.06 (0.06) [§]	0.17 (0.18) [§]	0.90 (0.66) [§]	0.12	0.26	0.606				
UK – Zone Euro		0.28 (0.29) [§]	0.32 (0.30) [§]	0.67 (0.59) [§]	0.34	0.35	0.64				

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

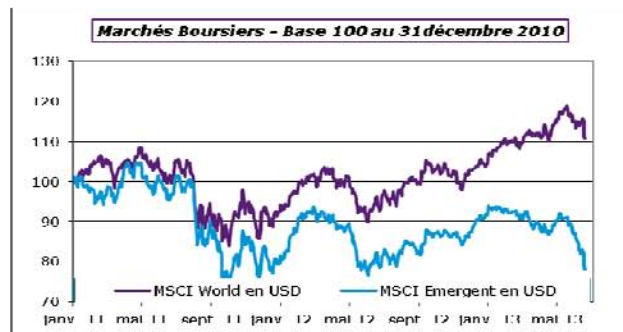
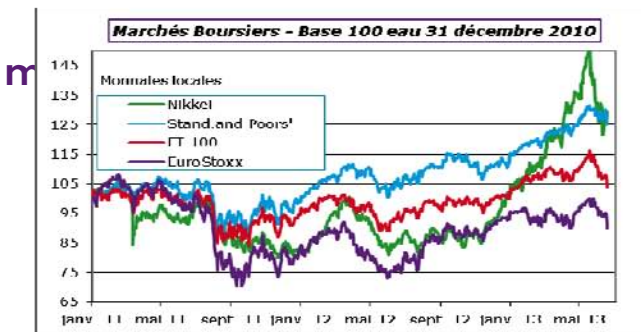
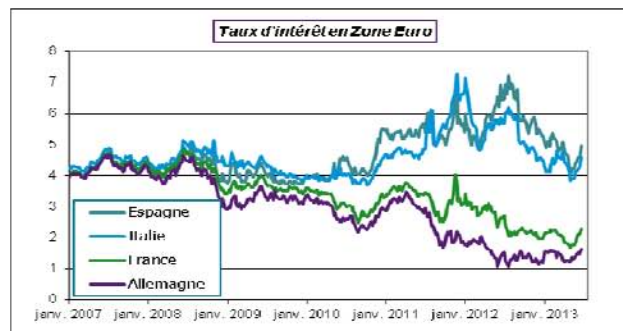
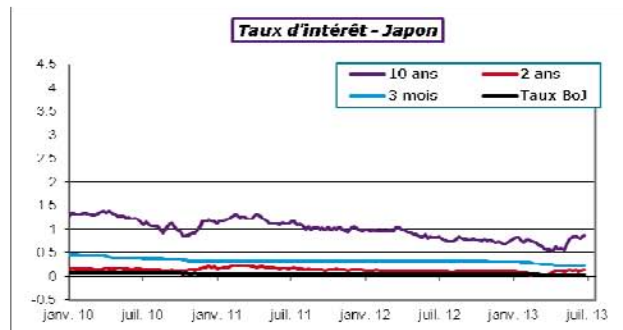
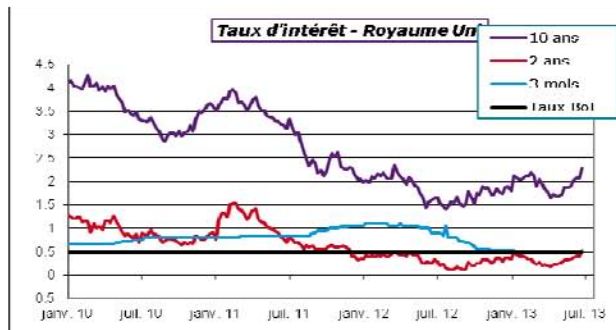
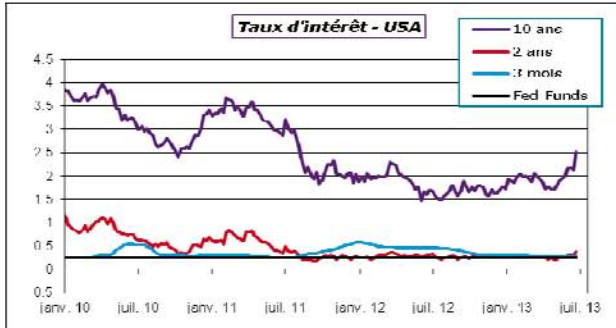
MARCHE DES CHANGES, OR ET PRIX DU PETROLE AU 21 JUIN 2013

	Cours		Variation			
	31/12/2012	21/06/13	1 Semaine	YTD	1 an	
Euro – Dollar (var. + hausse de l'euro)	1.318	1.314	-1.53	-0.36	4.21	
Euro – Yen (var. + hausse de l'euro)	113.996	128.048	1.48	12.33	26.54	
Euro – Sterling (var. + hausse de l'euro)	0.816	0.853	0.21	4.56	5.74	
Dollar – Yen (var. + hausse du dollar)	86.580	97.250	2.79	12.32	22.37	
Dollar – Sterling (var. + hausse sterling)	1.626	1.539	-1.84	-5.32	-1.72	
Dollar – Yuan (var. + hausse du dollar)	6.230	6.133	0.04	-1.56	-3.64	
Prix du baril de Brent	Dollar	110.36	103.09	-2.91	-6.59	13.72
	Euro	83.7	78.48	-1.41	-6.25	9.14
Prix de l'Once d'or	Dollar	1662.41	1289.85	-6.99	-22.41	-18.26
	Euro	1260.89	981.88	-5.55	-22.13	-21.55

ANTICIPATIONS HEBDO

24 Juin 2013

Indicateurs Financiers au 21 Juin 2013



Graphiques d'illustration

ESTIMATION AVANCEE DES ENQUETES PMI /MARKIT

Les Etats-Unis au mois de Juin

L'indice PMI/Markit de Juin a été stable à un niveau modeste. L'activité manufacturière progresse mais à un rythme limité.

L'indice PMI et la production industrielle en variation sur 3 mois ont des allures assez cohérentes. La stabilité de l'indice PMI devrait se traduire par une évolution sans retournement brutal à la hausse de la production industrielle au cours de l'été.

De cette enquête on retiendra que si l'indice des nouvelles commandes continue de progresser, le ratio Nouvelles Commandes sur Stocks est à un niveau modeste (1.05). Cela rejoint l'absence d'accélération attendue de la production. On notera aussi que l'indice des nouvelles commandes à l'exportation repasse sous le seuil de 50. Les Etats-Unis subissent le ralentissement de l'économie globale. Enfin l'indice Emploi de l'enquête retombe au niveau modeste de 50.4, le plus bas depuis janvier 2010.

Pas enthousiasmante cette enquête américaine

La Chine au mois de Juin

L'indice accentue le repli déjà constaté en mai. Il s'est inscrit à 48.3 contre 49.2 en mai. On voit effectivement sur le graphe son recul marqué. Les commandes sont moins vives qu'elles soient internes ou à l'exportation alors que les stocks sont un peu en excès. Cela ne devrait pas entraîner de hausse conjoncturelle de l'activité. La perception est forte d'une économie qui ajuste son modèle et qui en outre a des tensions financières. Depuis peu les liquidités apparaissent insuffisantes et se traduisent par d'importantes tensions sur le marché monétaire.

Au regard du changement de modèle et des tensions monétaires il est peu probable que l'on puisse imaginer spontanément un retour de la croissance forte en Chine. L'effet d'entraînement ne joue plus et cela oblige l'économie mondiale à trouver un autre équilibre freinant ainsi la possibilité d'une reprise généralisée.

Economie de la zone Euro

Il y a convergence des indices de la zone Euro entre des niveaux compris entre 47 et 48. Le graphique suggère cependant que l'activité continue de se contracter au sein de la zone Euro.

Le secteur manufacturier a une allure un peu plus robuste que celui des services et c'est lui qui tire l'indice vers le haut.

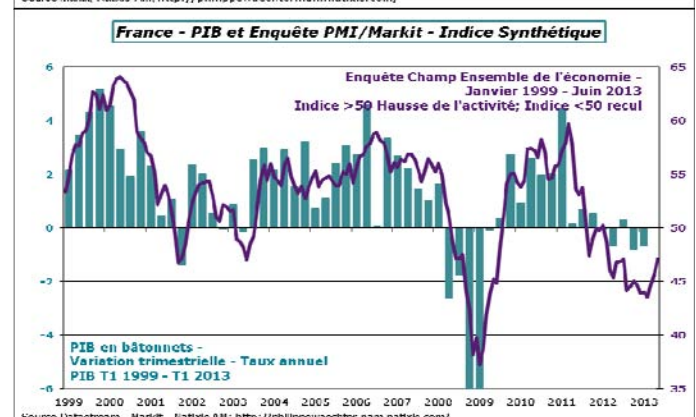
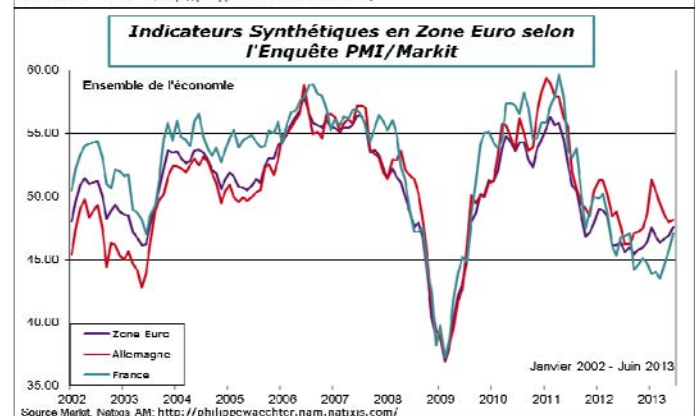
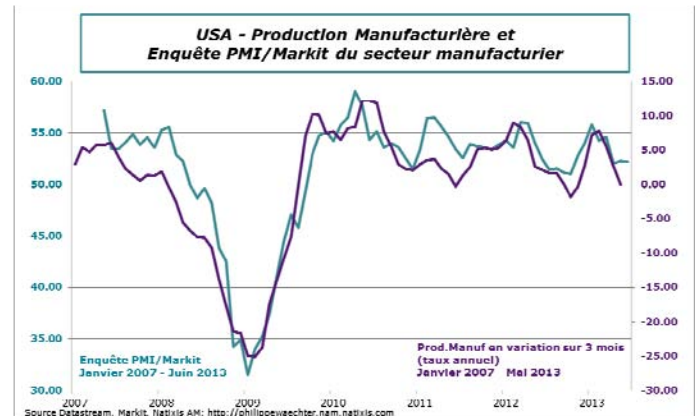
Dans le secteur manufacturier on notera que les ajustements de stocks ont eu lieu et que la production industrielle devrait disposer d'une allure plus positive et prolonger l'embellie observée au printemps.

Néanmoins les données relatives à l'emploi restent médiocres. Dans un environnement hors zone Euro pas très dynamique il y a spontanément peu de raisons d'imaginer que l'activité du vieux continent reparte rapidement à la hausse

Economie française

L'indice rebondit en France comme le montre le graphique. Il reste à 47.1 très en dessous du seuil de 50 et reflète donc toujours une situation de contraction de l'activité. Cependant au regard de la relation un peu plus lâche constatée ces derniers mois, l'amélioration de l'indice PMI pourrait se traduire par un chiffre de PIB pas forcément trop éloigné de la stabilité.

Le point à noter est l'amélioration du chiffre manufacturier. Il est certes encore sous le seuil de 50 mais il y a eu un ajustement assez marqué des stocks et la production manufacturière devrait continuer à plutôt bien se comporter favorisant ainsi la stabilité de l'activité globale. Les signaux montrent surtout qu'il n'y a pas de rupture supplémentaire à la baisse mais que l'amélioration est possible.



Graphiques d'illustration

ECONOMIE AMERICAINE

Enquêtes régionales du mois de juin

Les résultats des enquêtes régionales sont plutôt positifs au mois de juin. C'est notamment le cas de celle de la Fed de Philadelphie qui ressort par le haut du corridor observé depuis 2011. Ce n'est pas encore le cas de l'enquête de la Fed de New-York qui reste bien calé dans ce corridor [-1; 0.]

Dans le détail les données relatives à l'enquête de Philadelphie s'améliorent notamment l'indicateur des nouvelles commandes qui a bondi en juin. Ce n'est hélas pas le cas à New York où ce même indicateur a eu plutôt tendance à repartir à la baisse. Du côté de l'emploi pas de signaux très vifs qui pourraient témoigner d'un changement de régime. L'indicateur de la Fed de Philadelphie pourrait suggérer une remontée de l'ISM du mois de juin s'éloignant du niveau très bas de 49 constaté en mai.

Mises en Chantier et Indice NAHB

L'amélioration notée sur l'indice NAHB (indice des constructeurs de maisons) en mai s'est confirmée en juin repassant au-dessus du seuil de 50 pour la première fois depuis avril 2006. Toutes les composantes sont en hausse: l'activité courante s'améliore et les anticipations sont plus optimistes.

Cependant les mises en chantier tardent à suivre le mouvement. La remontée de 6.8 % en mai ne compense pas le repli de -14.8% constaté en avril.

Dans le détail les mises en chantier de maisons individuelles tardent à retrouver le point haut de février 2013. C'est peut-être là le point majeur de préoccupation. Les immeubles progressent en mai mais sans rattraper le recul d'avril. La remontée des taux hypothécaires constatée depuis les anticipations de changement de politique de la Fed auront une incidence sur la dynamique du marché immobilier. C'est pour éviter que ce marché ne se dégrade que la Fed restera très vigilante sur l'évolution des taux d'intérêt américains.

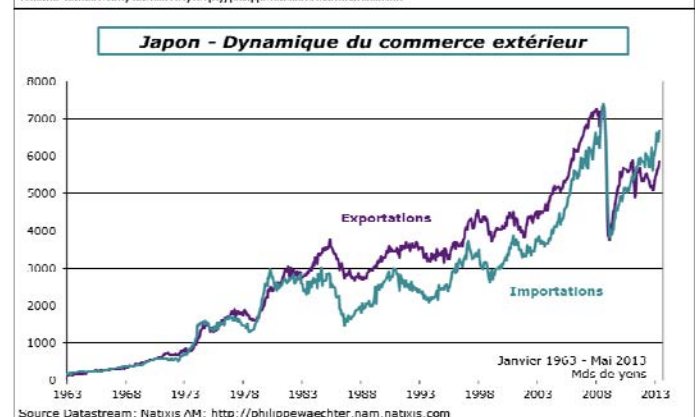
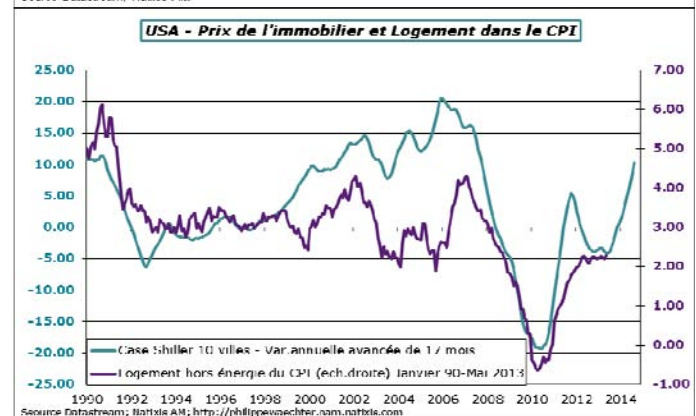
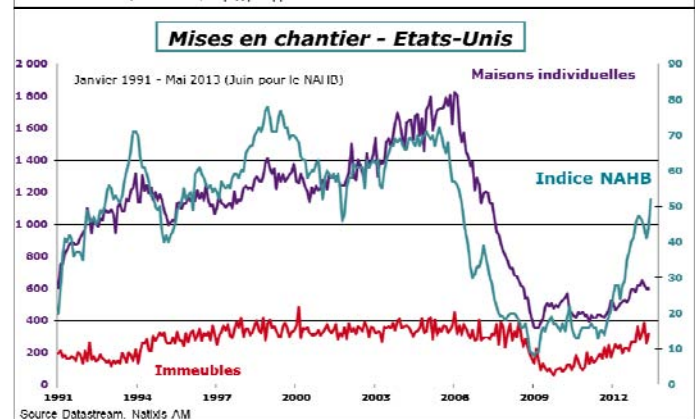
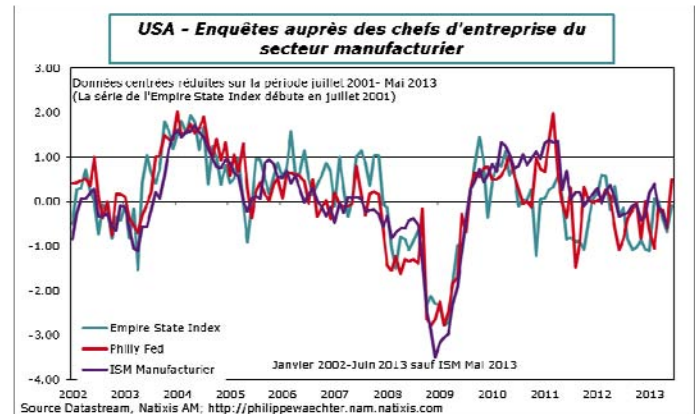
Prix de l'immobilier et indice des prix à la consommation

La principale composante à la hausse de l'indice des prix sous-jacent aux Etats-Unis est la composante liée au logement. Elle reflète notamment l'évolution du loyer payé par les locataires mais aussi celle d'un loyer imputé aux propriétaires de leur logement. (D'autres composantes notamment assurantielles interviennent dans ce sous-indice mais sans avoir une incidence sur le profil global du poste logement). Cet indicateur est donc assez fortement conditionné par l'évolution du marché de l'immobilier. Le profil récent de l'indice des prix immobiliers Case Shiller suggère que la contribution de cet indice lié au logement va à nouveau accélérer même si ce n'est pas avec l'ampleur de l'évolution des prix immobiliers. C'est une composante qu'il faudra encore surveiller pour bien appréhender le profil de l'inflation aux Etats-Unis.

ECONOMIE DU JAPON

Commerce extérieur

Le solde extérieur japonais s'améliore. Sur les 3 derniers mois à fin mai il n'est plus que de 805 Mds de yen contre près de 900 Mds à la fin mars. On voit sur le graphique que les importations continuent de progresser rapidement (la dépréciation du yen n'aide pas) mais l'on constate aussi une hausse rapide des exportations depuis les point bas de la fin de l'année 2012. Les hausses constatées s'observent enfin vers la Chine. La progression sur un an qui était négative depuis l'été 2011 est très légèrement supérieure à 0. Les exportations vers les USA progressent aussi rapidement. Ce serait un peu rapide pour imaginer un effet de la baisse du yen. Si les exportations retrouvent une contribution positive l'incitation de la stratégie très accommodante sera-t-elle aussi forte?



Graphiques d'illustration

ECONOMIE BRITANNIQUE

Indicateur CBI sur l'industrie

L'indice du mois de juin s'améliore mais n'inverse pas encore la tendance comme on peut l'observer sur le graphe ci-contre. Cet indicateur très suivi sur la conjoncture britannique a une allure plus positive depuis deux mois et confirme le sentiment d'une économie un peu plus robuste outre-Manche.

On avait déjà pu le constater la semaine dernière sur les chiffres de l'emploi. Cette semaine l'indicateur des ventes de détail le confirme étant en hausse significative pour le mois de mai. Avec une progression de 2% en mai, la tendance des ventes de détail est haussière depuis le mois de novembre 2012.

Progressivement l'économie britannique sort de sa situation économique chaotique et pourrait retrouver une dynamique enfin plus favorable.

ECONOMIE DE LA ZONE EURO

Commerce extérieur

Le solde de la balance commerciale de zone Euro vis-à-vis du reste du monde reste fortement excédentaire même si le chiffre d'avril est un peu moins élevé que celui de mars. En avril l'excédent était de 16.1Mds d'euro après 18.1 Mds. Sur 3 mois comme le montre la courbe violette, le profil du surplus extérieur est toujours haussier s'inscrivant au niveau record de 15.5 Mds.

Cette amélioration traduit d'abord le repli marqué des importations. Ce ne sont pas des exportations en forte hausse qui expliquent ce joli mouvement mais une contraction des importations reflétant la baisse de la demande interne au sein de la zone Euro.

Le souci est que cette situation n'est probablement pas stable dans le temps car sauf à imaginer une compétitivité nouvelle des exportations ou une hausse rapide des échanges mondiaux elle ne pourra se maintenir que si la demande interne est toujours fortement contrainte. On peut douter que puisse se dessiner un équilibre avec un chômage très élevé comme celui constaté en zone Euro actuellement.

ECONOMIE ALLEMANDE

Indice ZEW en Juin

Quasi stabilité des indices ZEW en juin. L'indice calculé comme la moyenne des deux composantes est en hausse d'un point mais reste toujours très au-dessus de sa moyenne historique (23.5 contre 0.8).

La composante "anticipations" est en hausse marginale comme on le voit sur le graphe (la courbe violette) alors que l'indicateur de situation courante est quasi stable. Pas beaucoup de direction dans cet indicateur allemand, un peu à l'image de l'indice PMI/Markit qui entre mai et juin a peu évolué outre-Rhin. La dynamique conjoncturelle n'est pas tranchée.

ECONOMIE FRANÇAISE

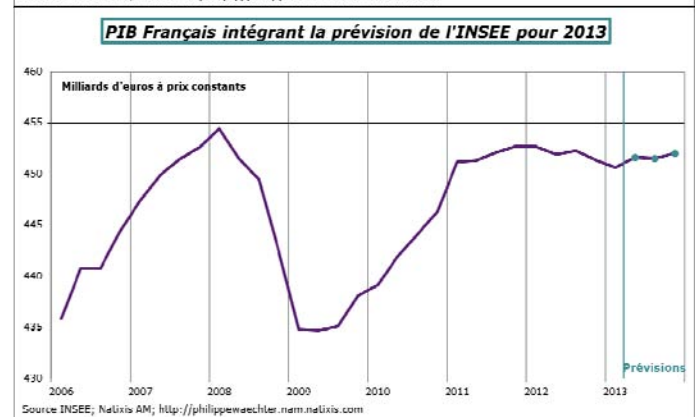
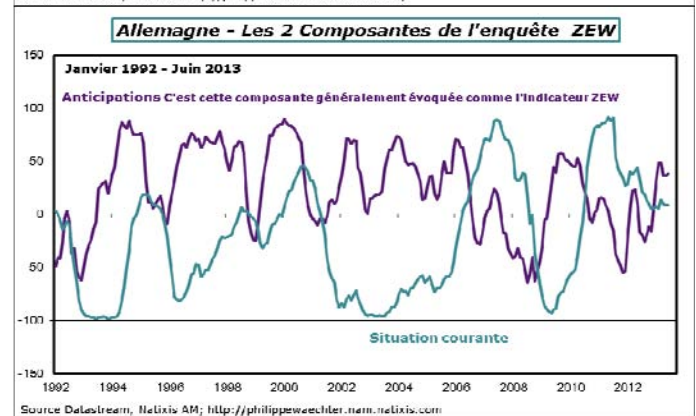
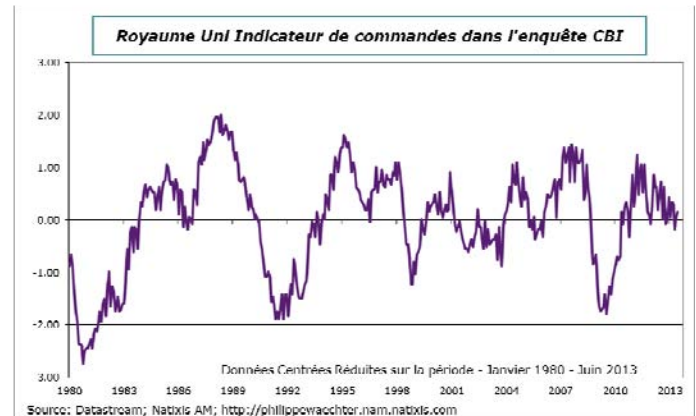
Prévisions de l'INSEE

L'INSEE prévoit qu'en 2013 le PIB se contractera marginalement de -0.1%. Le profil jusqu'à la fin de l'année ne présente pas de rupture ni à la hausse ni à la baisse. L'acquis serait alors de 0/1% pour 2014.

Dans sa prévision l'INSEE ne s'attend ni à une reprise de la consommation (qui continue de se contracter) ni à un arrêt de la dégradation de l'investissement des entreprises. La hausse du pouvoir d'achat serait mise en épargne supplémentaire.

Le taux de chômage continuerait de progresser à 10.7% en fin d'année contre 10.4% au premier trimestre.

La question majeure est de savoir ce qui pourra provoquer un changement durable de profil en 2014.



Pour prolonger ces échanges

Suivez-moi sur Twitter

http://twitter.com/phil_waechter

et sur mon Blog

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

Cette semaine sur le Blog

[La Fed dessine un nouvel équilibre](#)

Publié le [21 juin 2013](#)

[2013 L'INSEE dans le camp des pessimistes](#)

Publié le [20 juin 2013](#)

[France Des signaux plus positifs dans le secteur manufacturier](#)

Publié le [20 juin 2013](#)

[Zone Euro Des signaux plus favorable sur l'activité](#)

Publié le [20 juin 2013](#)

[Chine : Une dynamique qui s'étirole](#)

Publié le [20 juin 2013](#)

[Quel profil pour la politique monétaire de la Fed?](#)

Publié le [19 juin 2013](#)

[Quelques remarques sur la Fed](#)

Publié le [19 juin 2013](#)