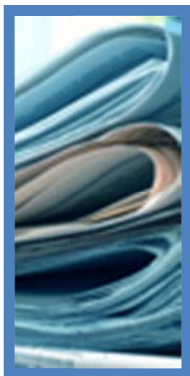




Les attentes de la semaine du 7 au 13 Octobre

- Les données US vont encore être soumises à la fermeture du gouvernement. Les ventes de détail, les prix de production, le budget mensuel de l'Etat fédéral et la balance commerciale ne seront probablement pas publiés. L'indice de confiance du Michigan sera publié.
- Minutes de la Fed avec le changement de ton (mercredi) Au Royaume Uni réunion de la Banque d'Angleterre dans un climat économique plus favorable. Pas d'attente particulière (jeudi)
- Publication des chiffres de production industrielle en Allemagne (mercredi), en France (jeudi), en Italie (jeudi), en Espagne (mardi) et au Royaume Uni (Mercredi). Commandes à l'industrie en Allemagne (mardi) Balance commerciale, mardi, en Allemagne et en France
- Production industrielle en Inde (vendredi) • Réunion de la Banque du Brésil (mercredi) hausse des taux attendue • Réunion d'automne du FMI et de la Banque Mondiale



Les points majeurs à retenir en Europe du 30 Septembre au 4 Octobre

- Les signaux relatifs à l'évolution conjoncturelle de la zone Euro sont toujours biens orientés. Les enquêtes PMI/Markit publiées montrent que progressivement la zone Euro sort de sa longue période de récession. Cela se traduit pour l'instant par une croissance modeste mais qui devrait s'accélérer en 2014. La demande s'accélère avec une hausse des ventes de détail en Août (3^{ème} trimestre consécutif de hausse). Taux d'inflation à 1.1% en septembre
- La note de conjoncture de l'INSEE attend, pour la France, une stabilité de la croissance au T3 et un rebond de 0.4% au T4. Pour 2013 la croissance serait ainsi de 0.2%. L'INSEE espère un redémarrage de l'investissement en 2014 pour consolider cette dynamique et permettre une amélioration de l'emploi (cf. mon interview dans Libération <http://bit.ly/15Pxb6W>)
- Le chômage et le taux de chômage changent de profil en zone Euro, reflétant cette perception d'une économie plus vigoureuse.
- La BCE a maintenu l'objectif de taux d'intérêt très bas très longtemps.



Les points majeurs à retenir aux USA du 30 Septembre au 6 Octobre

- La fermeture du gouvernement fédéral le 1^{er} octobre ne permet plus la publication des données macroéconomique. Les chiffres de l'emploi pour le mois de septembre n'ont pas pu être publiés.
- Cette situation durera tant qu'un accord n'aura pas été trouvé par le Congrès. Il faut sur ce point distinguer entre cette question du budget, le chômage technique de 800 000 fonctionnaires fédéraux et le paiement retardé de l'ensemble des salaires (2 millions) et la question du plafond de la dette publique. Ce sont deux questions distinctes mais aux implications bien différentes. La crise actuelle sur le budget peut avoir un effet persistant sur la conjoncture si elle dure. En revanche si la discussion sur la crise de la dette ne trouve pas de réponses rapides (avant le 17 octobre) l'Etat américain pourrait être en difficulté pour honorer ses engagements. Cette inquiétude se lit sur les taux courts américains qui se sont tendus et dans les enquêtes quotidiennes Gallup indiquant une inquiétude croissante des américains. Cela rappelle l'été 2011



Les points majeurs en Asie et Latam du 30 Septembre au 6 Octobre

- Les indicateurs d'enquête en Asie se stabilisent mais n'indiquent pas une éventuelle reprise rapide de l'activité même si l'on constate des commandes un peu plus fermes.
- En Chine les indices évoluent finalement assez peu par rapport par rapport à septembre et n'engendrent pas un effet d'entraînement fort. Le Japon et Taïwan progressent rapidement alors que la Corée du Sud tend à se stabiliser. L'Inde reste fragile notamment parce que ses commandes à l'exportation se contractent rapidement.
- Au Brésil la production industrielle a reculé en Août. De la sorte sur 3 mois elle est en repli de 1.1%. La baisse ne devrait pas aller franchement au delà car en septembre l'indice PMI/Markit qui est très bien corrélé à l'indice de la production industrielle en variation sur 3 mois se redresse pour atteindre 49.9 soit son meilleur niveau depuis juin. Cela ne traduit cependant pas une dynamique de reprise très rapide.

ANTICIPATIONS HEBDO

7 Octobre 2013

MARCHE DES ACTIONS AU 4 OCTOBRE 2013

	Cours		Sur un an (clôture)		Var. en monnaie locale			Variation en euro		
	31/12/12	04/10/13	Min	Max	1 an	YTD	1s	1 an	YTD	1 s
CAC 40	3641.07	4164.25	3341.52	4206.04	20.46	14.37	-0.54			
DAX	7612.39	8622.97	6950.53	8694.18	16.56	13.28	-0.44			
EuroStoxx	2635.93	2928.31	2427.32	2936.20	15.69	11.09	0.31			
FTSE	5897.81	6453.88	5605.59	6840.27	9.93	9.43	-0.90	4.81	4.93	-1.59
SNP 500	1426.19	1690.50	1353.33	1725.52	15.71	18.53	-0.07	11.15	14.95	-0.47
Nasdaq	3019.51	3807.75	2836.94	3817.98	21.41	26.11	0.69	16.63	22.29	0.29
Nikkei 225	10395.18	14024.31	8534.12	15627.26	58.23	34.91	-4.98	23.14	16.46	-4.27
MSCI Emerging	1055.20	1007.92	883.34	1082.68	-0.12	-4.48	0.80	-4.06	-7.37	0.40
MSCI World USD	1338.50	1547.50	1253.31	1573.13	15.95	15.61	-0.48	11.38	12.12	-0.88

MARCHE DES TAUX D'INTERET AU 4 OCTOBRE 2013

	Taux d'intérêt au 4 Octobre 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	0.243	0.33	2.66	-0.01	-0.01	0.02	0 - 0.25	0.31	0.25	1.78
Zone Euro	0.50	0.225	0.167	1.826	0.00	0.02	0.09	1	0.19	-0.01	1.18
UK	0.5	0.5	0.448	2.729	0.00	0.02	0.20	0.5	0.53	0.34	1.82
Japon	0.1	0.228	0.1	0.656	0.00	0.00	-0.03	0.1	0.31	0.10	0.79
ECART DE TAUX		3 mois* (04/10/13)	2 ans (04/10/13)	10 ans (04/10/13)	3 mois (31/12/12)	2 ans (31/12/12)	10 ans (31/12/12)				
USA – Zone Euro		0.02 (0.02) [§]	0.16 (0.19) [§]	0.83 (0.90) [§]	0.12	0.26	0.606				
UK – Zone Euro		0.28 (0.28) [§]	0.28 (0.28) [§]	0.90 (0.80) [§]	0.34	0.35	0.64				

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

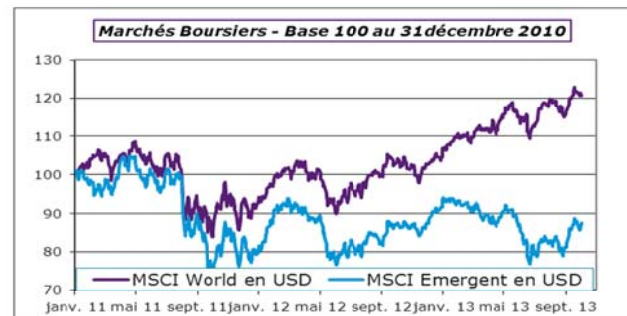
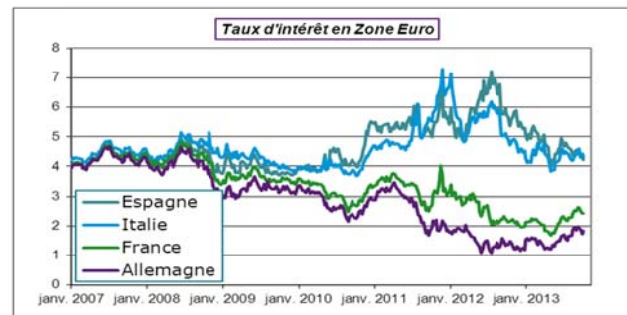
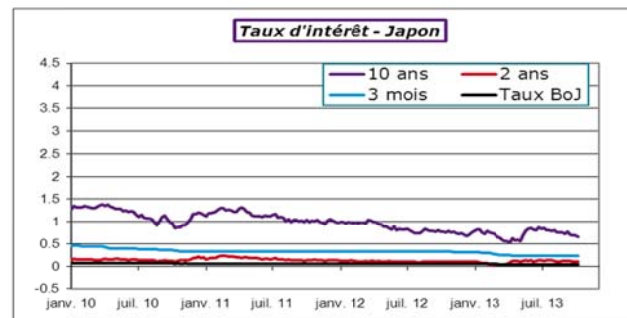
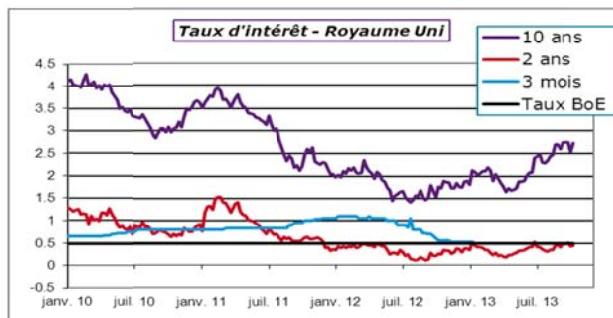
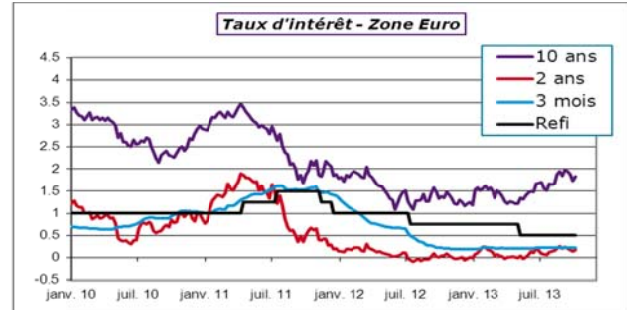
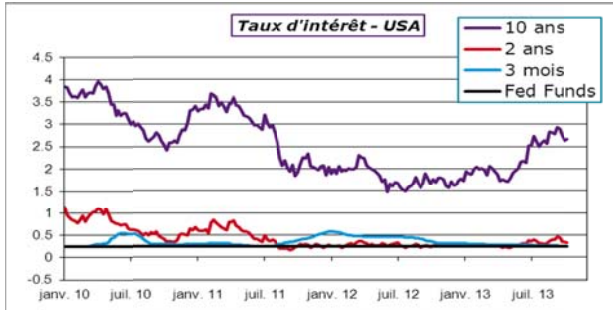
MARCHE DES CHANGES, OR ET PRIX DU PETROLE AU 4 OCTOBRE 2013

	Cours		Variation			
	31/12/2012	04/10/13	1 Semaine	YTD	1 an	
Euro – Dollar (var. + hausse de l'euro)	1.318	1.360	0.40	3.12	4.10	
Euro – Yen (var. + hausse de l'euro)	113.996	132.060	-0.75	15.85	28.49	
Euro – Sterling (var. + hausse de l'euro)	0.816	0.847	0.82	3.77	5.43	
Dollar – Yen (var. + hausse du dollar)	86.580	97.300	-1.68	12.38	23.82	
Dollar – Sterling (var. + hausse sterling)	1.626	1.607	-0.30	-1.12	-0.74	
Dollar – Yuan (var. + hausse du dollar)	6.230	6.122	0.03	-1.75	-2.59	
Prix du baril de Brent	Dollar	110.36	110.18	-0.29	-0.16	-1.35
	Euro	83.7	81.04	-0.69	-3.18	-5.24
Prix de l'Once d'or	Dollar	1662.41	1311.09	-2.14	-21.13	-26.57
	Euro	1260.89	964.34	-2.53	-23.52	-29.46

ANTICIPATIONS HEBDO

7 Octobre 2013

Indicateurs Financiers au 4 Octobre 2013



Source Datastream; Natixis AM; <http://philippewaechter.nam.natixis.com>

Graphiques d'illustration

ECONOMIE GLOBALE

Enquête PMI/Markit dans le secteur manufacturier

Depuis la fin du printemps les indices d'enquêtes auprès des chefs d'entreprises du secteur manufacturier s'améliorent. On observe sur le graphe qu'il y a trois phases. En 2009 et 2010 les indices sont tous plutôt élevés. A partir de l'été 2011 et jusqu'au début du printemps 2013 ils sont au voisinage ou au-dessous du seuil de 50. Depuis le printemps ils remontent quasiment tous. C'est ce mouvement qu'il convient de retenir. La hausse a été forte au Royaume Uni et aux Etats-Unis depuis le début de l'été. L'inflexion constatée en septembre traduit cependant un changement de tendance sur l'évolution des nouvelles commandes à l'exportation: à regarder de près dans un futur proche. La zone Euro a un indice qui s'essouffle tout en restant au-dessus de 50. L'embellie du printemps et de l'été doit s'affirmer et avoir besoin de consolider. Il n'y a pas d'inquiétude excessive sur ce point. Au Japon l'indice continue de progresser. L'enquête Tankan de la Banque du Japon donnait le même type de signal pour le troisième trimestre. Cela est encourageant. Dans les BRIC la situation est simplement stabilisée.

ECONOMIE AMERICAINE

Enquêtes ISM du mois de septembre

Le repli assez net de l'indice du secteur des services en septembre provoque un changement rapide de l'indice ISM global calculé comme la moyenne pondérée des deux indices du secteur manufacturier et de celui des services. Il est passé de 58.1 en août à 54.7 en septembre. L'inversion est nette sur le graphe corrigeant ainsi une situation probablement excessive. On notera dans les deux indicateurs sectoriels un ralentissement des nouvelles commandes. Cet élément qui avait eu un rôle moteur dans la hausse récente se normalise. On relèvera aussi que l'indice emploi du secteur des services a été un fort contributeur au ralentissement de l'ISM des services. La croissance de l'économie américaine n'est pas remise en cause mais elle n'est sûrement pas sur un trend aussi rapide que ce que laissait penser les chiffres constatés en juillet et août. Cela devrait rassurer la Fed quant au maintien du statu quo.

ECONOMIE D'ASIE

Enquêtes PMI du mois de Septembre

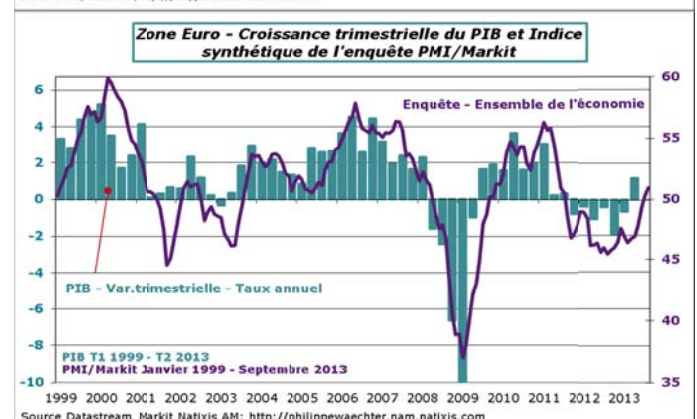
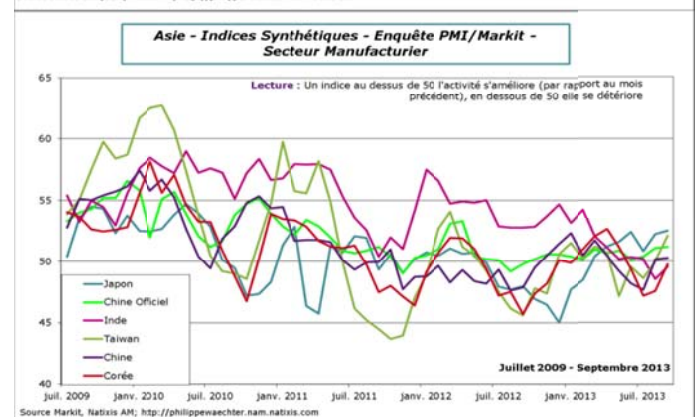
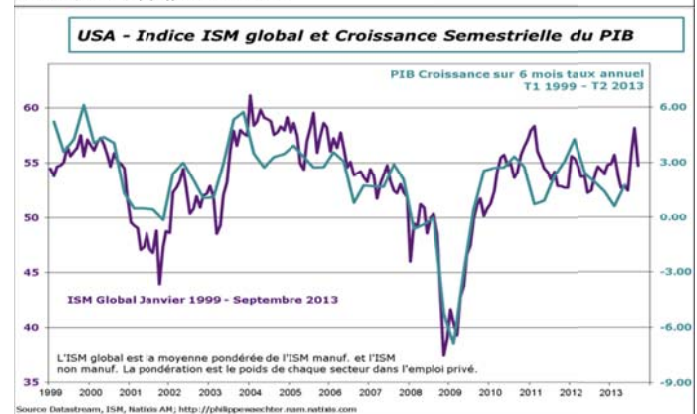
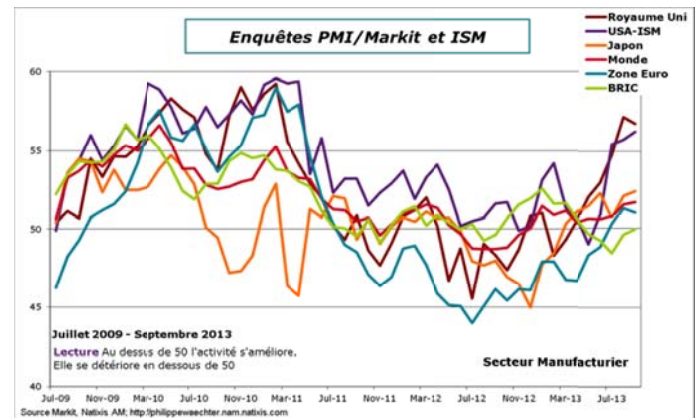
Les indices du mois de septembre restent très proches du seuil de 50 qui sépare les états d'amélioration et de dégradation de l'activité. L'indice chinois du secteur privé avait été révisé à la baisse entre la première et la seconde estimation (j'en parlais la semaine dernière). Celui du secteur public s'améliore à la marge comme on l'observe sur le graphe. Les indices japonais et taiwanais sont en hausse significative et ceux d'Inde et de Corée du sud restent au-dessous de 50 mais se rapprochent de ce seuil. La dynamique des nouvelles commandes apparaît plus solide mais sans décoller vraiment sauf pour le Japon. On notera enfin que les nouvelles commandes à l'exportation sont en amélioration à l'exception de l'Inde.

L'économie en Asie consolide avec un risque de repli plus faible mais sans attendre d'accélération rapide de l'activité.

ECONOMIE DE LA ZONE EURO

Enquête PMI du mois de septembre

Pour le deuxième mois consécutif l'indice synthétique de l'enquête PMI/Markit pour l'ensemble de l'économie de la zone Euro est en hausse, au-dessus du seuil de 50. Au regard de la cohérence du profil de l'enquête avec celui du PIB il y a des signaux plus positifs pour la croissance au cours des prochains mois. On notera cependant que l'indice global a été légèrement révisé à la baisse par rapport à la première estimation publiée une semaine plus tôt. La dynamique est meilleure mais elle reste fragile. L'objectif de la politique économique doit donc être de la renforcer.



Graphiques d'illustration

ECONOMIE DE LA ZONE EURO

Enquête PMI/Markit et production industrielle

L'enquête dans le secteur manufacturier s'est légèrement infléchie en septembre après plusieurs mois d'amélioration. A court terme on observe sur le graphe que la dynamique de la production industrielle devrait s'accélérer au cours des prochains mois. Sur le graphique la cohérence est forte entre l'évolution du ratio et celle de la production industrielle sur 3 mois. La hausse de la demande ne pouvant plus être satisfaite en puisant dans les stocks il faudra produire davantage.

Cette dynamique s'observe dans tous les grands pays de la zone Euro. Le profil et le niveau du ratio sont comparables à ceux de la zone Euro en Allemagne, en France, en Espagne et en Italie. Il y a là des signaux pour être plus optimiste sur l'évolution de l'activité en zone Euro.

Ventes de détail

Pour le troisième trimestre consécutif les ventes de détail progressent en zone Euro. Le graphique ci-contre est très clair. Après une période très sombre en 2011 et 2012 marquée par des ajustements budgétaires et fiscaux très lourds les ménages se laissent à nouveau tenter. Cela devrait se traduire par une hausse de la consommation totale des ménages si l'on suit la cohérence assez robuste entre l'évolution des ventes de détail (échantillon limité de produits) et celle de la consommation.

En août la hausse a été de 0.7% et par rapport au point bas de décembre 2012 les ventes de détail ont augmenté de 1.9%.

Par pays les améliorations les plus notables sont constatées en Espagne et surtout au Portugal. Par rapport au point bas de décembre 2012 les progressions sont de 6.6% et 12.4% respectivement. En France et en Allemagne les chiffres d'août sont en hausse et la progression depuis le début de l'année est égale de l'ordre de 2.2%

Evolution du chômage en Août

Le graphe ci-contre indique que depuis 3 mois le nombre de chômeurs diminue en zone Euro. Ce n'est pas encore spectaculaire mais cela met fin à la dégradation constatée depuis mai 2011. Depuis cette date la zone Euro a enregistré près de 3.7 millions de chômeurs supplémentaires. Le coup d'arrêt observé est un signal fort. Le taux de chômage aussi change d'allure puisqu'en juillet et août il s'est inscrit à 12% contre 12.1% au printemps 2013. L'Espagne, l'Irlande et le Portugal sont les pays où les inflexions à la baisse du taux de chômage sont les plus fortes.

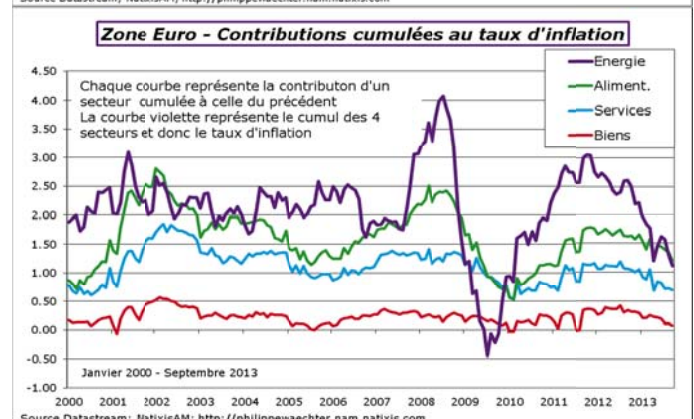
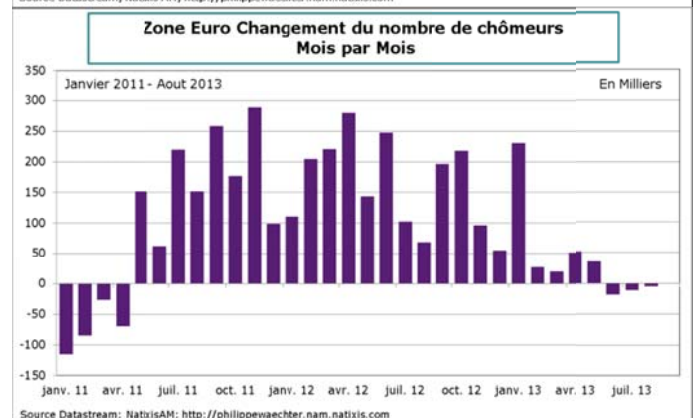
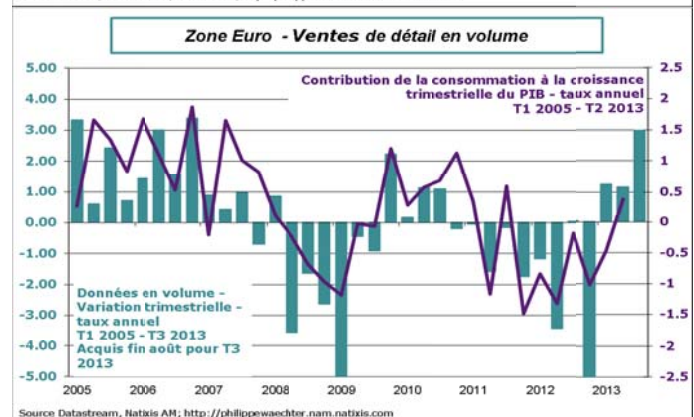
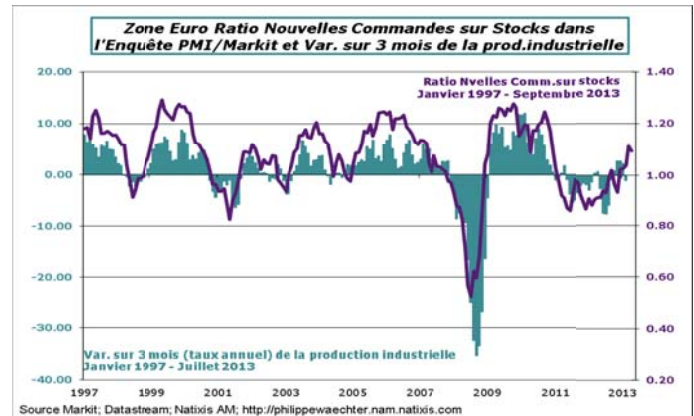
Associé à la dynamique de la demande et de la production via les enquêtes évoquées plus haut, le comportement du marché du travail devrait s'améliorer dans la durée. L'économie de la zone Euro n'est pas encore dans la reprise de l'emploi mais tout plaide pour un arrêt de la hausse du chômage. C'est une première étape essentielle.

Taux d'inflation en Septembre

Le taux d'inflation s'est inscrit à 1.1% en septembre et le taux sous-jacent à 1%.

Les ingrédients sont inchangés. On voit sur le graphe l'absence de pressions sur le prix des biens. Sa contribution tend vers zéro. Celle des services est réduite aussi. La contribution de ces deux secteurs au taux d'inflation est de 0.7%.

La contribution des biens alimentaires ralentit et va continuer de le faire car le prix des matières premières alimentaires est en repli. La contribution de l'énergie est négative et va le rester. Pas d'accélération anticipée de l'inflation d'ici la fin de l'année.



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

[Révision du chiffre des inscrits à Pôle Emploi](#)

Publié le [30 septembre 2013](#) par [Philippe WAECHTER](#)

Enfin le ministère de l'Emploi et la Dares ont publié un communiqué indiquant qu'il y avait eu une erreur dans les chiffres d'inscrits à Pôle Emploi publiés le 25 août. Les personnes qui ne s'étaient pas réinscrites spontanément n'ont pas reçu le SMS de rappel provoquant ainsi des radiations excessives.

Dans le communiqué la Dares estime que le chiffre qui aurait dû être publié était compris entre 22 000 et 29 000 alors que le chiffre initialement publié était de 50 000.

Dans l'analyse que j'en faisais (voir [ici](#)) je distinguais les données liées à la dynamique de l'économie et celles reflétant la gestion administrative des personnes inscrites à Pôle Emploi.

La première partie reste vraie et n'est pas a priori remise en cause par la révision des chiffres. J'indiquais alors que les chefs d'entreprise avaient modifié leur comportement, réduisant leur taux de séparation sans pour autant accroître les emplois. Les deuxième et troisième graphes du document cité restent valables ce qui est un signal positif sur la perception de la conjoncture.

Sur la deuxième partie les chiffres manquent de précisions et nous attendrons la publication relative au mois de septembre pour les discuter.

Néanmoins sur le chiffre global on peut s'interroger sur la procédure de publication. Chacun a pu voir que le chiffre avait une allure particulière y compris au ministère du travail. C'était d'ailleurs le sens de l'avertissement à la première page de la note de la Dares. Il n'empêche qu'une fois le chiffre publié il fait foi. Pourquoi dès lors le publier si le doute est aussi fort? En outre à quel moment a-t-il été trouvé qu'il n'était pas grave de publier un chiffre sur lequel les doutes étaient forts? Cela le communiqué de presse ne l'explique alors que ce serait probablement l'élément le plus intéressant de toute cette histoire.

[Le retour de l'investissement est le grand enjeu de 2014: Interview à Libération](#)

Publié le [4 octobre 2013](#) par [Philippe WAECHTER](#)

Vous trouverez ci-dessous un interview fait avec Christophe Alix journaliste à Libération. L'article est disponible sur le site du journal à l'adresse suivante

<http://www.liberation.fr/economie/2013/10/04/le-retour-de-l-investissement-est-le-grand-enjeu-de-2014-936872>

Christophe ALIX 4 octobre 2013 à 07:13

INTERVIEW

Philippe Waechter est directeur des études économiques chez Natixis Asset Management. Il réagit à la prévision de l'INSEE qui anticipe une «nette accélération» de la croissance à la fin de l'année 2013.

Êtes-vous en phase avec l'INSEE selon laquelle «l'éclaircie se confirme» pour l'économie française? [Lire la suite →](#)

DISCLAIMER:

« Document d'information à caractère non contractuel. Il ne peut pas être utilisé dans un but autre que celui pour lequel il a été conçu et ne peut pas être reproduit, distribué ou publié, en totalité ou en partie, sans autorisation préalable et écrite de Natixis Asset Management.

Aucune information contenue dans ce document ne saurait être interprétée comme possédant une quelconque valeur contractuelle. Ce document est produit à titre d'information et peut être modifié à tout moment sans préavis. Il ne constitue pas une recommandation d'achat ou de vente, une offre d'achat ou de vente, ou une sollicitation d'offre d'achat ou de vente d'OPCVM. Le contenu de ce document est issu de sources considérées comme fiables par Natixis Asset Management. Néanmoins, Natixis Asset Management ne saurait garantir la parfaite fiabilité, exhaustivité et exactitude des informations provenant notamment de sources extérieures et figurant dans ce document. Tout investissement peut être une source de risque financier et doit être apprécié attentivement au regard de vos besoins financiers et de vos objectifs. Les chiffres cités ont trait aux années écoulées. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. »