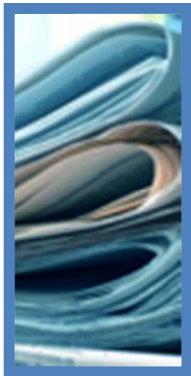




Les attentes de la semaine du 10 au 16 Mars

- Le point principal portera sur la réunion de l'Eurogroupe et de l'Ecofin qui doivent d'abord fixer les règles du mode de régulation des crises dans le cadre de l'Union Bancaire. Il faudra trouver un financement et un mode d'intervention pour les banques en difficultés
- Réunion aussi pour fixer d'éventuelles sanctions à la Russie si le référendum de Crimée a bien lieu.
- Ventes de détail aux USA pour le mois de février et première estimation pour mars du moral des ménages via l'indice de l'Université du Michigan – Indicateurs chinois (production investissement)
- Indices de production industrielle dans de nombreux pays (janvier)
- Inflation en France – Attention le chiffre pourrait être élevé pour prendre en compte l'effet TVA



Les points majeurs à retenir en Europe du 3 au 9 Mars

- La réunion de la BCE s'est achevée sur un statu quo. Pas de changement sur les taux d'intérêt et pas d'annonce sur un éventuel apport de liquidités supplémentaires.
- La BCE a présenté ses prévisions jusqu'en 2016. La croissance s'y accélère progressivement passant de 1.2% en 2014 à 1.5% en 2015 et 1.8% en 2016. Quant à l'inflation elle serait de 1% en 2014, de 1.3% en 2015 et 1.5% en 2016.
- En d'autres termes, la BCE n'imagine pas converger vers sa cible de 2% dans les 3 années à venir. N'y a-t-il pas un problème soit dans la définition de la politique monétaire soit dans la façon dont celle-ci est menée. L'inflation a ralenti en Espagne, en Italie et en Allemagne au mois de février et il n'y a pas a priori de mécanisme équilibrant car même l'Allemagne est en dessous de l'objectif.
- En France le taux de chômage a baissé au T4 passant de 9.9% à 9.8%



Les points majeurs à retenir aux USA du 3 au 9 Mars

- L'emploi a progressé de 175 000 en février. Néanmoins le taux de chômage remonte à 6.7%. Le signal sur le marché du travail est limité. Le profil n'est pas franchement différent de celui qui était observé au cours des 3-4 dernières années
- Peu de crainte de voir une accélération des salaires qui se traduirait très vite en hausse de prix. Les tensions restent réduites
- En revanche en raison des problèmes climatiques, le nombre d'heures travaillées a chuté rapidement. Il n'y a pas forcément à s'inquiéter. Le rattrapage se fera rapidement
- La dette des agents non financiers est stable depuis la mi-2009 avec un taux (en % du PIB) un peu au-dessous de 250%.



Les points majeurs en Asie et Latam du 3 au 9 Mars

- Nette dégradation du commerce extérieur chinois. Au-delà de l'effet marquant du nouvel an chinois, il semblerait que les exportations s'infléchissent rapidement. En prenant les 3 derniers mois (décembre, janvier, février) les exportations chutent et ne progressent que de 0.6%. Hors effet du nouvel an cela traduit un environnement très peu dynamique
- Révision en baisse du PIB japonais au dernier trimestre 2013. Sur un an la croissance est revue en baisse à 1.5%.
- C'est le marché intérieur, fer de lance des Abenomics, qui pénalise la croissance puisque le commerce extérieur reste inchangé
- R

ANTICIPATIONS HEBDO

10 Mars 2014

MARCHE DES ACTIONS AU 7 MARS 2014

	Cours		Sur un an (clôture)		Var. en monnaie locale			Variation en euro		
	31/12/13	07/03/14	Min	Max	1 an	YTD	1s	1 an	YTD	1 s
CAC 40	4295.95	4366.42	3595.63	4419.13	13.70	1.64	-0.95			
DAX	9552.16	9350.75	7459.96	9742.96	17.08	-2.11	-3.52			
EuroStoxx	3109.00	3095.31	2511.83	3168.76	13.43	-0.44	-1.71			
FTSE	6749.09	6712.67	6029.10	6865.86	3.53	-0.54	-1.42	8.60	-0.19	-2.01
SNP 500	1848.36	1878.04	1541.61	1878.04	21.07	1.61	1.00	13.38	1.00	0.63
Nasdaq	4176.59	4336.22	3166.36	4357.97	33.65	3.82	0.65	25.16	3.20	0.28
Nikkei 225	16291.31	15274.07	12003.43	16291.31	24.35	-6.24	2.92	8.39	-5.20	1.29
MSCI Emerging	1002.69	966.72	883.34	1065.94	-9.31	-3.59	0.03	-15.07	-4.16	-0.34
MSCI World USD	1661.07	1681.17	1400.98	1686.11	17.67	1.21	0.35	10.19	0.61	-0.03

MARCHE DES TAUX D'INTERET AU 7 MARS 2014

	Taux d'intérêt au 7 Mars 2014							Taux de référence 31 Décembre 2013			
	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	0.236	0.38	2.8	0.00	0.05	0.14	0 - 0.25	0.25	0.38	3.04
Zone Euro	0.25	0.299	0.177	1.654	0.01	0.07	0.13	1	0.29	0.19	1.94
UK	0.5	0.5	0.485	2.790	0.00	-0.02	0.07	0.5	0.50	0.57	3.03
Japon	0.1	0.212	0.074	0.607	0.00	0.00	0.02	0.1	0.22	0.10	0.74
ECART DE TAUX		3 mois* (07/03/14)	2 ans (07/03/14)	10 ans (07/03/14)	3 mois (31/12/13)	2 ans (31/12/13)	10 ans (31/12/13)				
USA – Zone Euro		-0.06 (-0.05) [§]	0.20 (0.22) [§]	1.15 (1.14) [§]	-0.04	0.19	1.1				
UK – Zone Euro		0.20 (0.21) [§]	0.31 (0.39) [§]	1.14 (1.19) [§]	0.21	0.37	1.09				

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

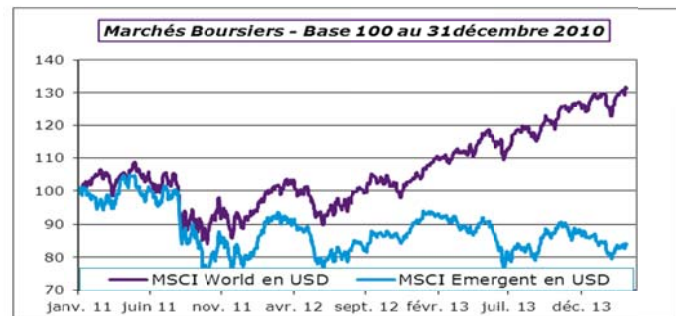
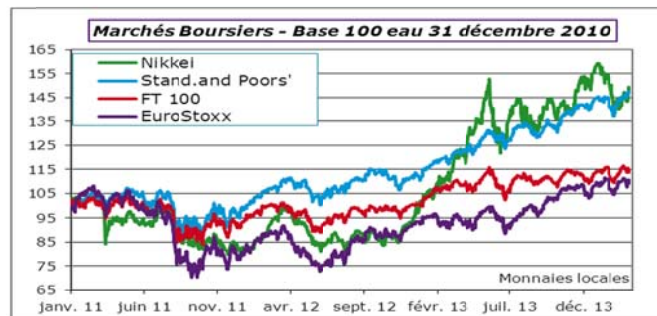
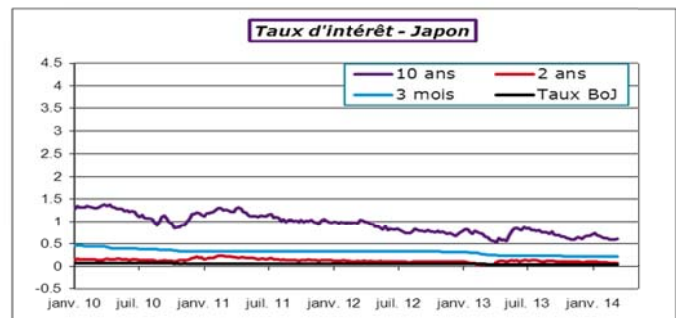
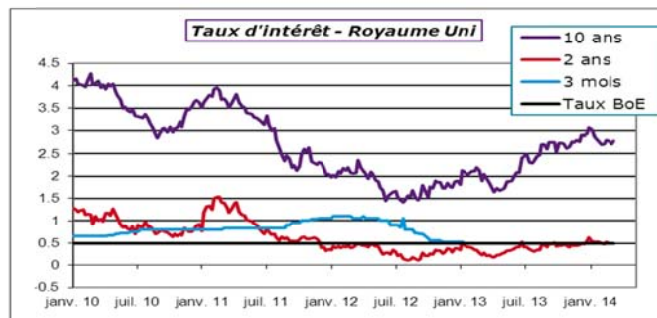
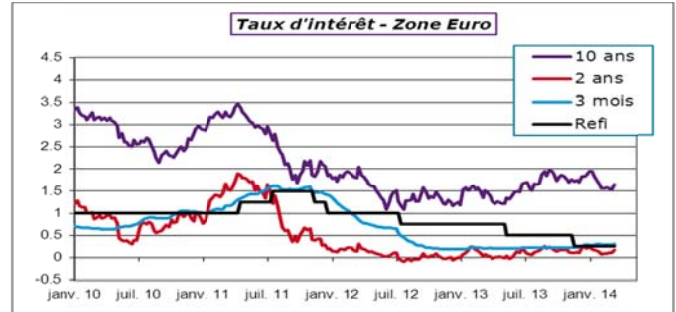
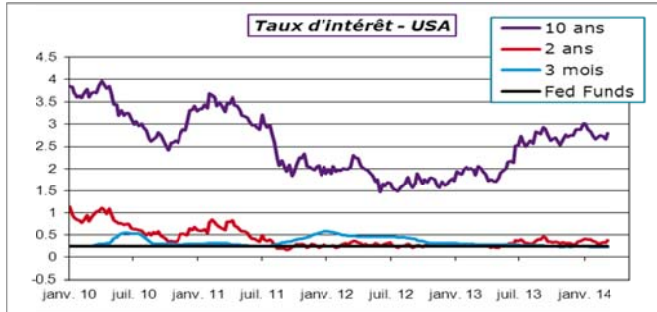
MARCHE DES CHANGES, OR ET PRIX DU PETROLE AU 7 MARS 2014

	Cours		Variation			
	31/12/2013	07/03/14	1 Semaine	YTD	1 an	
Euro – Dollar (var. + hausse de l'euro)	1.378	1.386	0.37	0.60	6.78	
Euro – Yen (var. + hausse de l'euro)	144.830	143.229	1.60	-1.11	14.71	
Euro – Sterling (var. + hausse de l'euro)	0.834	0.829	0.27	-0.62	-4.88	
Dollar – Yen (var. + hausse du dollar)	105.390	103.090	1.13	-2.18	8.56	
Dollar – Sterling (var. + hausse sterling)	1.656	1.672	-0.22	0.96	12.01	
Dollar – Yuan (var. + hausse du dollar)	6.054	6.126	-0.31	1.19	-1.43	
Prix du baril de Brent	Dollar	111.39	108.9	-0.36	-2.24	-0.95
	Euro	80.83	78.56	-0.72	-2.82	-7.24
Prix de l'Once d'or	Dollar	1207.85	1335.84	0.76	10.60	-15.16
	Euro	876.52	963.63	0.39	9.94	-20.56

ANTICIPATIONS HEBDO

10 Mars 2014

Indicateurs Financiers au 7 Mars 2014



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

Graphiques d'illustration

Economie Globale

Indices d'enquêtes en Février

L'indice mondial lui-même continue de progresser modérément. La courbe rouge sur le graphe est toujours orientée à la hausse.

Mais l'on remarque surtout que la dichotomie entre pays industrialisés et pays émergents est toujours d'actualité. L'indice des BRIC confirme son passage sous le seuil de 50 notamment sous l'influence de la Chine et de la Russie. L'indice plus général des pays émergents non inclus dans le graphe ralentit lui aussi s'inscrivant simplement à 50.3 en février.

En revanche aux USA l'ISM se reprend après les effets climatiques négatifs de janvier et les indices japonais, britannique et zone Euro se tiennent à un niveau élevé. Associé à la reprise du commerce extérieur constatée depuis la fin de l'été, il y a là les ingrédients d'un cycle économique haussier.

Economie Américaine

Dynamique de la dette

La dette des agents non financiers est stable depuis 2009 à un niveau un peu inférieur à 250 % du PIB. Ce plateau fait suite à la progression très rapide qui avait été constatée depuis le début des années 2000. Cette accélération a été une des sources de la crise qui sévit depuis 2007.

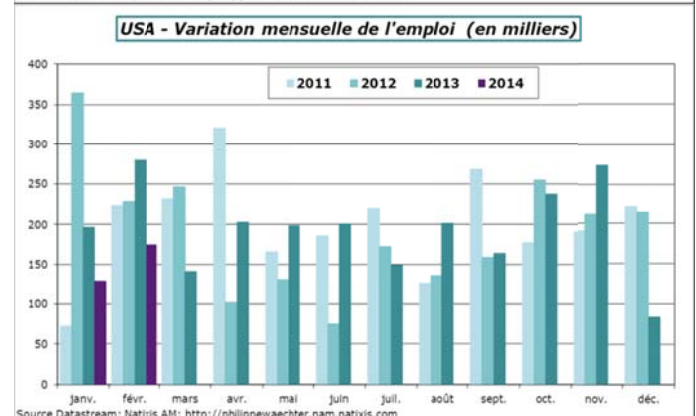
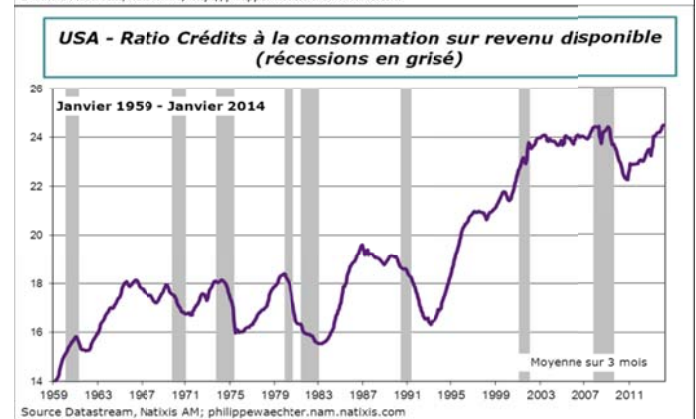
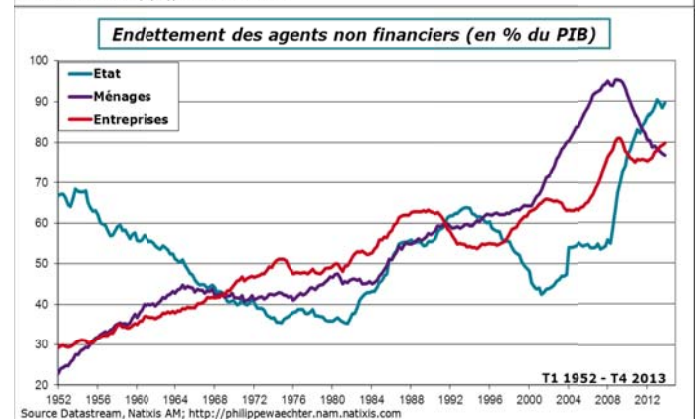
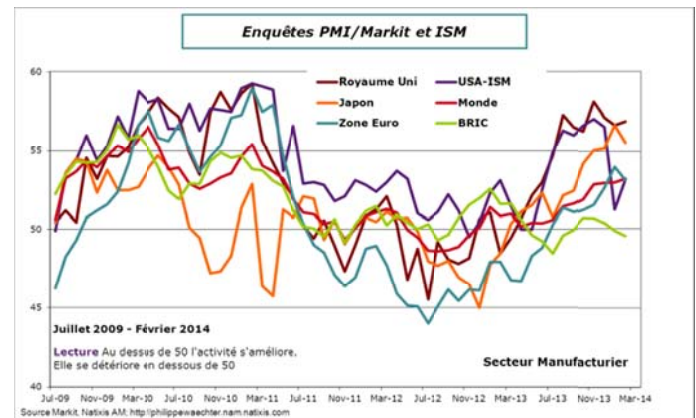
Dans le détail des acteurs économiques, on observe sur le 2^{ème} graphe que les "presque" 250 % se décomposent en 3 éléments assez fluctuants. La dette des ménages qui s'était accélérée brutalement avec le cycle immobilier dans les années 2000 s'est infléchi. Elle est désormais inférieure à celle des entreprises et celle de l'Etat américain. On voit bien sur ce graphe la logique qui a prévalu. La réduction de la dette des ménages n'a pu être compatible avec une croissance de l'activité depuis 2009 qu'en raison de l'endettement supplémentaire de l'Etat. L'objectif était de ne pas voir l'activité s'effondrer et le chômage progresser de façon excessive. L'arbitrage a plutôt bien fonctionné. La fin du mécanisme est le rôle de la Fed qui prend en charge une grande partie de la dette émise par le Trésor (opération de QE). La surprise est la hausse de la dette des entreprises. La dynamique de profitabilité des entreprises est en question.

Dans le troisième graphe figure le ratio de l'encours du crédit à la consommation sur le revenu disponible. En janvier, ce chiffre est au plus haut historique. Les revenus progressent lentement et les ménages s'endettent pour consommer.

Ce schéma est compatible avec le profil de la dette des ménages vu sur le graphe précédent. La masse de crédit immobilier est bien plus importante que celle des crédits à la consommation. Ce dernier progresse mais les crédits immobiliers continuent de se contracter entraînant vers le bas le ratio dette des ménages sur PIB.

Dynamique de l'emploi

Comme le suggère le graphe de droite, les créations d'emplois ont été réduites en février. Seulement 175 000 emplois nouveaux. Mais là encore les effets liés à la météo sont importants. C'est presque 7 millions de personnes qui ont été affecté par les chutes de neige (provoquant un temps partiel). La hausse des salaires reste modérée et ne peut pas laisser imaginer un impact fort sur l'inflation américaine. A travers ce graphe et le rapport sur l'emploi on perçoit une économie qui en ce début d'année suit une trajectoire finalement assez proche de ce qui avait été observé au cours des 3 dernières années. La situation reste fragile et ne crée pas encore les éventuelles incitations de changement de taux du côté de la Fed. Le taux de chômage (67%) est resté plus élevé que la norme de la Fed (6.5%)



Graphiques d'illustration

Economie chinoise

Commerce extérieur de février

Le solde du commerce extérieur a chuté brutalement en territoire négatif en février. On voit sur le graphe le chiffre de 22 Mds qui est spectaculaire.

On observe aussi qu'au cours des 5 dernières années, lors de la période du nouvel an il y a une rupture. Cela est lié au changement de date de ce nouvel an.

Cependant, le signal préoccupant est qu'en lissant les données sur 3 mois afin de gommer cet effet, on note que les exportations ne progressent que de 0.6% sur un an. Cela traduit un environnement peu favorable à l'économie chinoise et crée des interrogations sur la capacité de celle-ci à réagir.

Les interrogations se multiplient sur l'économie chinoise et sur sa capacité à retrouver une allure de croissance soutenue.

Economie de la zone Euro

Croissance du PIB

La croissance du PIB du dernier trimestre de 2013 a été confirmée à 0.3% (1.2% en taux annualisé). L'évolution moyenne sur l'ensemble de l'année 2013 a été négative de -0.4% après déjà -0.6% en 2012. L'acquis pour 2014 est de 0.4%. Cela veut dire que pour une croissance attendue de 1% pour l'ensemble de 2014, près de la moitié est déjà fait à la fin de l'année 2013 (puisqu'il s'agit de comparaison de moyennes). Il est donc difficile de s'emballer sur les perspectives de croissance pour 2014 et sur la dynamique infra-annuelle qui pourra être constatée.

Dans le détail des contributions on notera le rebond spectaculaire du commerce extérieur et le déstockage massif observé sur les 3 derniers mois de l'année. On a le schéma inverse de celui constaté durant les 3 mois précédents. Le point positif est que depuis 3 trimestres, la demande interne a une contribution positive. La consommation des ménages et l'investissement progressent. Ceci est en contraste marqué avec ce qui avait été observé depuis le deuxième trimestre 2011. Depuis cette date la demande interne tirait la croissance vers le bas.

Le point intéressant concerne l'investissement productif qui progressait en France et en Allemagne durant le dernier trimestre entraînant le chiffre européen. Si ce secteur commence à bouger c'est un signal positif pour le cycle économique.

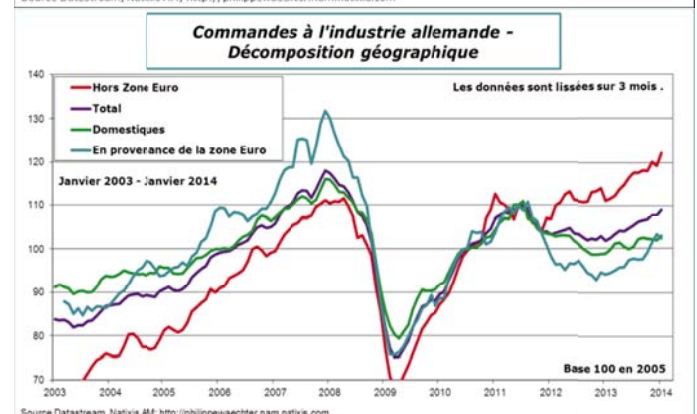
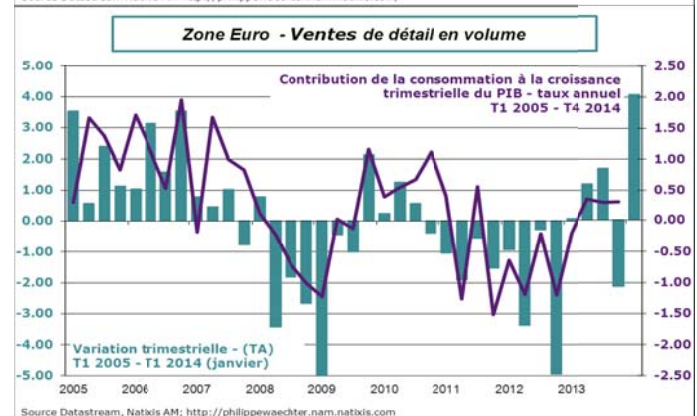
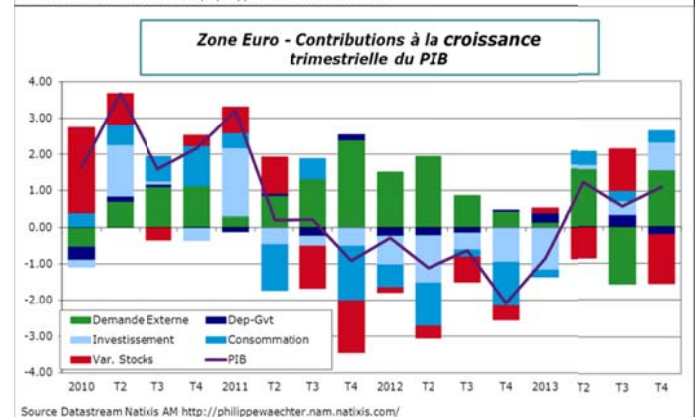
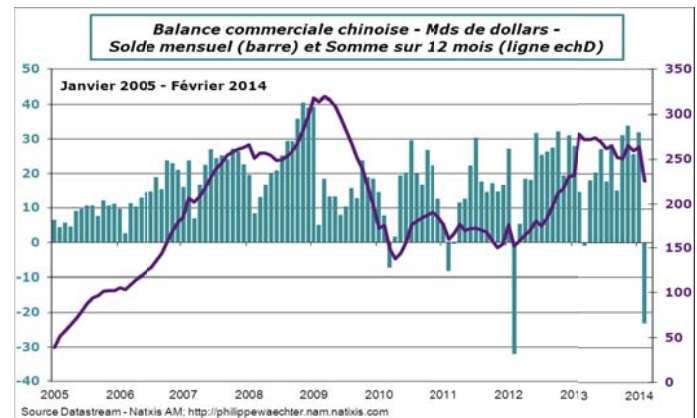
La consommation a en revanche une contribution modérée. Cela s'observe sur le graphique de droite où elle plafonne à 0.3% aux troisième et quatrième trimestres. Le chiffre de janvier des ventes de détail est parti très nettement en hausse. Il est trop tôt pour conclure mais l'on constate cependant que depuis presque un an maintenant les dépenses des ménages reprennent un peu de consistance après la double période de forte contraction des dépenses. C'est plutôt encourageant d'autant que contrairement à ce qui est observé chez les britanniques cela ne reflète pas une accélération de l'endettement.

Economie Allemande

Commandes à l'industrie

L'indicateur global, en violet au milieu du graphe, progresse de façon quasi continue depuis le début de l'année 2013. Cela reflète une hausse des commandes hors zone Euro mais aussi une progression des commandes en provenance de la zone Euro hors Allemagne. Cette dernière en vert sur le graphe est dans une configuration fragile et plus limitée.

Ce schéma se retrouve sur les biens d'équipement (préalable à l'investissement) avec un signal plutôt positif pour la zone Euro hors Allemagne. Celle-ci est un peu en retrait.



Suivez moi sur Twitter: [@phil_waechter](#)

Sur mon blog cette semaine

[Japon: la potion d'Abenomics ne relance pas la croissance](#)

Publié le [11 mars 2014](#) par [Philippe Waechter](#)

Interview donné à JOL Press. Vous pouvez le retrouver en intégralité [ici](#)

Le PIB n'a atteint que 0,2% entre octobre et décembre derniers, au lieu de 0,3% estimé dans un premier temps. Et pour l'ensemble de l'année 2013, la croissance n'a été que de 1,5%, contre 1,6% annoncé mi-février par le gouvernement japonais. Des chiffres qui nourrissent les doutes sur l'efficacité des «Abenomics», ces mesures prises par le Premier ministre Shinzo Abe pour relancer la croissance et sortir le pays de la déflation.

JOL Press : La croissance japonaise a été encore plus faible qu'attendu sur les trois derniers mois de l'année 2013. Comment l'expliquer ? [Lire la suite →](#)

[Vidéo – Conjoncture de l'économie mondiale](#)

[Vidéo](#)

[10 mars 2014](#) par [Philippe Waechter](#)

Publié dans [Business Cycle](#), [Economie Globale](#)

[Convergence du cycle aux USA et en zone Euro?](#)

Publié le [5 mars 2014](#) par [Philippe Waechter](#)

Y-a-t-il convergence des cycles européen et américain? Les enquêtes de février le suggèrent. Des éléments de réponse en suivant ce lien qui bascule sur mon blog anglais à l'adresse suivante : <http://philippewaechter.en.nam.natixis.com/2014/03/05/euro-area-usa-convergence-in-the-business-cycle-momentum/>

[Vidéo – La croissance française vue par la Commission Européenne](#)

[Vidéo](#)

[4 mars 2014](#) par [Philippe Waechter](#)

[Quelques remarques sur la question de l'Ukraine](#)

Publié le [4 mars 2014](#) par [Philippe Waechter](#)

La conférence de presse de Vladimir Poutine a déplacé l'incertitude. Il n'y aura pas d'invasion de la Crimée ni de la partie orientale de l'Ukraine mais le gouvernement actuel n'est pas reconnu par la Russie et celui qui sera issu des urnes le 25 mai prochain pourrait ne pas l'être non plus.

Par ailleurs, ce changement de ton reflète-t-il l'aboutissement d'un test sur la mobilisation des occidentaux? Dans ce cas, ne plus mettre l'accent sur la géopolitique, permet d'échapper aux éventuelles sanctions des occidentaux mais ne permet-il pas de faire pression directement sur l'Ukraine, via des contraintes financières ? (Gazprom a indiqué que le discount dont bénéficiait l'Ukraine serait annulé).

On ne peut pas l'exclure. Dès lors le conflit change de dimension et retrouve la tension qui existe de longue date entre la Russie et l'Ukraine. Que doivent faire les occidentaux dans ce cas? Doivent-ils, comme il y a quelques années, protester si la Russie coupe le gaz à l'Ukraine où faut-il aller plus loin et sanctionner? A la lecture du compte rendu de la conférence de presse, je n'ai pas le sentiment que Poutine considère que la deuxième possibilité avec une forte probabilité. [Lire la suite →](#)

[Six graphiques pour mieux comprendre la conjoncture](#)

Publié le [4 mars 2014](#) par [Philippe Waechter](#)

Economie Globale(*)

L'indice mondial, en rouge sur le premier graphique, s'inscrit à 53.3 en février 2014 soit son plus haut niveau depuis avril 2011. D'une manière générale la lecture de ce premier graphe suggère une situation plutôt robuste du côté des pays industrialisés. En revanche, l'indice des BRIC (Brésil, Russie, Inde, Chine) continue de s'infléchir passant sous le seuil de 50 sous l'influence de la Chine et de la Russie.

Les indicateurs anglais, japonais et de la zone Euro se stabilisent après une période de forte hausse. La dynamique des commandes s'y est accentuée rapidement et devrait se traduire par une hausse significative de la production industrielle au cours du premier semestre 2014. Ces signaux sont robustes, notamment pour la zone Euro. [Lire la suite →](#)

ANTICIPATIONS HEBDO

10 Mars 2014

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. »