



Les attentes de la semaine du 24 au 30 Mars

- Le point essentiel sera l'ensemble des enquêtes menées auprès des chefs d'entreprise tant en Europe, qu'en Chine et aux Etats-Unis. Il y aura les estimations avancées des enquêtes PMI/Markit mais aussi l'enquête de l'INSEE et celle de l'IFO en Allemagne
- Aux Etats-Unis on s'intéressera aussi aux dépenses des ménages en février, aux commandes de biens durables de février (lien avec l'investissement) et au marché immobilier soit via l'indice des prix Case Shiller soit par la vente des maisons neuves. Cela nous renseignera sur la dynamique de la demande interne
- Indice des prix à la consommation et ventes de détail au Royaume Uni
- Inflation et emploi au Japon
- Inscrits à Pole Emploi en France



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

- Le détail de l'inflation en février montre que le risque de déflation ne s'est pas estompé. L'évolution des prix sur un an est de 0.7% avec des pays qui sont en déflation (Grèce, Chypre) mais aussi d'autres qui se rapprochent rapidement de 0. C'est le cas de la Slovaquie, de l'Espagne, de l'Irlande, du Portugal voir de l'Italie
- Excédent spectaculaire du solde courant de la zone Euro – Pas étonnant que l'euro soit fort
- Accord en France sur les allocations chômage. Le point important, déjà contenu dans l'accord de janvier 2013 sur le marché du travail est celui des droits rechargeables. Sous certaines conditions, un chômeur qui retrouve une activité pendant un temps court continue de bénéficier de ses droits antérieurs. L'idée est de réduire l'incertitude pour celui qui se retrouve sans emploi et donc de flexibiliser le marché travail



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

- La réunion de la Federal Reserve a été le point d'orgue de la semaine aux USA. Le propos de Yellen a été intéressant puisque finalement on ne sait plus très bien ce que la Fed va faire et à quel moment.
- Le forward guidance définissait une séquence plus ou moins précise entre l'observation d'un indicateur et le déclenchement d'une nouvelle politique monétaire (par hausse de taux). Ce lien a été écarté par la Fed afin de pouvoir décider du moment où elle pourrait changer de stratégie.
- L'interprétation est que la Fed perçoit bien que le moment de ce changement se rapproche et elle veut conserver sa capacité à décider du moment de changement des taux d'intérêt.
- Les achats d'actifs s'achèveront à l'automne prochain, tablons sur une tentation de remontée des taux d'intérêt entre l'été et la fin 2015



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

- Le yuan a continué de se dégrader. Le repli du yuan depuis le point haut de la mi-janvier est de 3%. Ce n'est pas encore spectaculaire mais plutôt inhabituel.
- C'est ce caractère spécifique qui surprend. Cependant, je ne suis pas certain que cela aille très loin
- La chine veut rendre sa monnaie convertible et pousser à une dépréciation peut être un jeu dangereux en termes de crédibilité.
- Je pense que la Chine se donne des marges de manœuvre afin de gérer au mieux une situation macroéconomique dégradée. L'enjeu est là car le yuan n'est plus forcément aussi sous-évalué que ce qui était évoqué il y a quelques années. D'ailleurs on n'entend plus les Cassandre sur ce point.

ANTICIPATIONS HEBDO

24 Mars 2014

MARCHE DES ACTIONS AU 21 MARS 2014

	Cours		Sur un an (clôture)		Var. en monnaie locale			Variation en euro		
	31/12/13	21/03/14	Min	Max	1 an	YTD	1s	1 an	YTD	1 s
CAC 40	4295.95	4335.28	3595.63	4419.13	14.99	0.92	2.82			
DAX	9552.16	9342.94	7459.96	9742.96	18.10	-2.19	3.16			
EuroStoxx	3109.00	3096.49	2511.83	3168.76	15.47	-0.40	3.06			
FTSE	6749.09	6557.17	6029.10	6865.86	2.57	-2.84	0.45	4.69	-3.26	0.67
SNP 500	1848.36	1866.52	1541.61	1878.04	19.89	0.98	1.38	13.05	0.96	2.43
Nasdaq	4176.59	4276.79	3166.36	4357.97	31.80	2.40	0.74	24.28	2.38	1.78
Nikkei 225	16291.31	14224.23	12003.43	16291.31	15.28	-12.69	-0.72	0.33	-10.38	-0.59
MSCI Emerging	1002.69	944.96	883.34	1061.09	-6.94	-5.76	0.78	-12.25	-5.78	1.82
MSCI World USD	1661.07	1653.38	1400.98	1686.11	15.43	-0.46	0.75	8.85	-0.48	1.79

MARCHE DES TAUX D'INTERET AU 21 MARS 2014

	Taux d'intérêt au 21 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	0.233	0.45	2.75	0.00	0.09	0.10	0 - 0.25	0.25	0.38	3.04
Zone Euro	0.25	NA	0.198	1.633	NA	0.05	0.09	1	0.29	0.19	1.94
UK	0.5	0.5	0.472	2.745	0.00	0.01	0.08	0.5	0.50	0.57	3.03
Japon	0.1	0.212	0.076	0.580	0.00	-0.01	-0.03	0.1	0.22	0.10	0.74
ECART DE TAUX		3 mois* (21/03/14)	2 ans (21/03/14)	10 ans (21/03/14)		3 mois (31/12/13)	2 ans (31/12/13)		10 ans (31/12/13)		
USA – Zone Euro		NA (-0.07) [§]	0.25 (0.21) [§]	1.12 (1.11) [§]		-0.04	0.19		1.1		
UK – Zone Euro		NA (0.20) [§]	0.27 (0.31) [§]	1.11 (1.12) [§]		0.21	0.37		1.09		

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

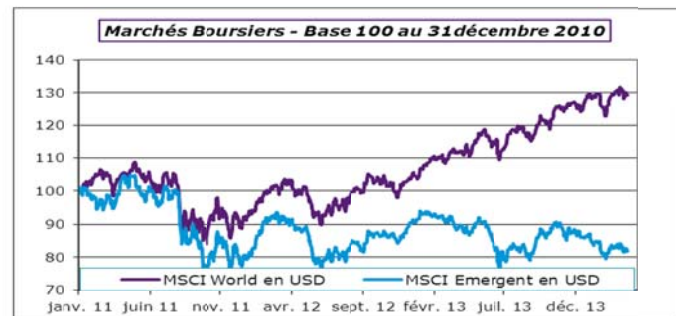
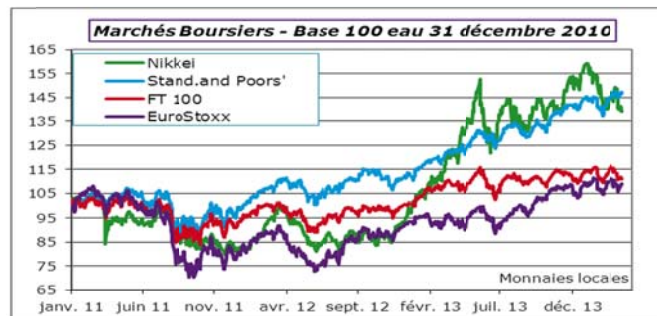
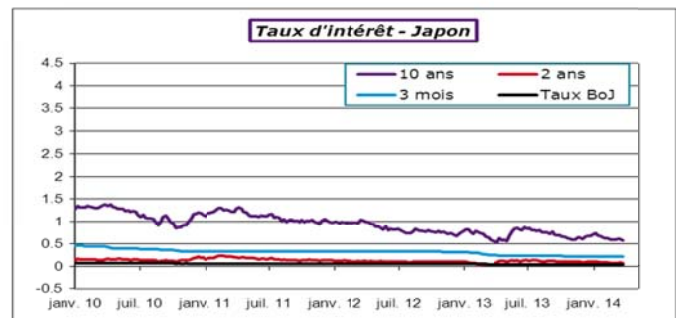
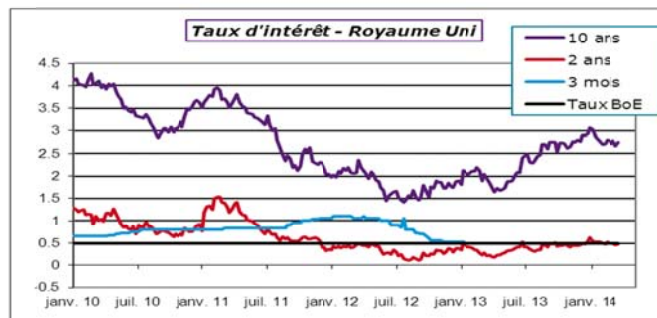
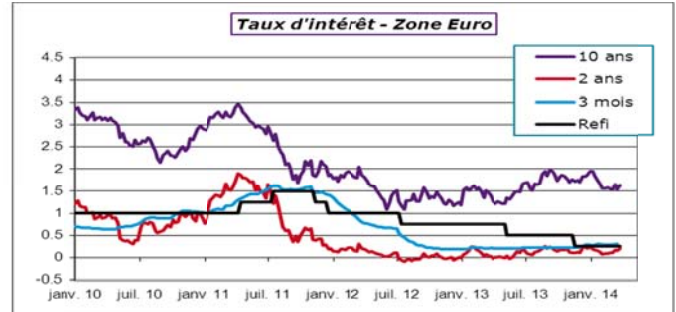
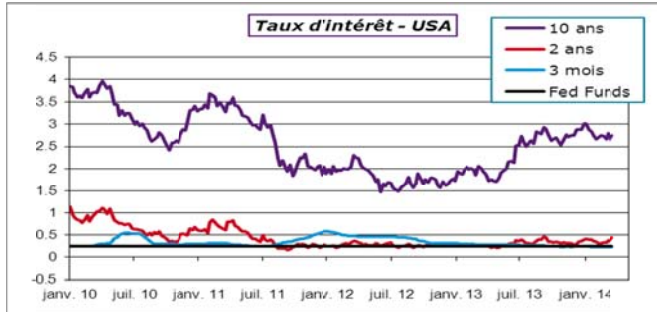
MARCHE DES CHANGES, OR ET PRIX DU PETROLE AU 21 MARS 2014

	Cours		Variation			
	31/12/2013	21/03/14	1 Semaine	YTD	1 an	
Euro – Dollar (var. + hausse de l'euro)	1.378	1.378	-1.02	0.02	6.04	
Euro – Yen (var. + hausse de l'euro)	144.830	141.105	-0.13	-2.57	14.90	
Euro – Sterling (var. + hausse de l'euro)	0.834	0.836	-0.11	0.24	-2.01	
Dollar – Yen (var. + hausse du dollar)	105.390	102.320	0.49	-2.91	7.62	
Dollar – Sterling (var. + hausse sterling)	1.656	1.649	-0.80	-0.41	8.24	
Dollar – Yuan (var. + hausse du dollar)	6.054	6.225	1.22	2.83	0.21	
Prix du baril de Brent	Dollar	111.39	107.67	-0.74	-3.34	-0.29
	Euro	80.83	78.12	0.29	-3.36	-5.98
Prix de l'Once d'or	Dollar	1207.85	1335.1	-2.98	10.54	-16.99
	Euro	876.52	968.67	-1.98	10.51	-21.73

ANTICIPATIONS HEBDO

24 Mars 2014

Indicateurs Financiers au 21 Mars 2014



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

Graphiques d'illustration

Economie Américaine

Réunion de la Fed

Dans le communiqué de presse et la conférence de presse qui a suivi, la Fed a donné sa perception de la situation

- L'économie est robuste et la phase de fragilité du début d'année est temporaire, liée aux aléas climatiques
- L'économie rebondira rapidement après ces aléas
- C'est pour cela qu'elle va continuer à réduire ses achats d'actifs (réduction de 10Mds en avril et passage à 55Mds d'achats)
- Cela veut dire un arrêt des achats à l'automne
- Il se passera un "temps considérable" entre ce point et la hausse des taux d'intérêt par la Fed. Pour Janet Yellen, un temps considérable c'est 6 mois
- On doit imaginer une remontée des taux à partir de l'été 2015 mais cela sera dépendant de l'environnement économique

L'impact a été perceptible mais pas spectaculaire sur les contrats sur Fed funds à l'échéance décembre 2015. La courbe violette sur le graphe remonte mais est encore très loin des niveaux du printemps. Hausse mesurée du 3 ans dans 2 ans. C'est la courbe bleue. Cet élément est déjà éloigné et amorti

Le taux du 5 ans dans 5 ans n'a pas bougé, c'est la courbe rouge. Ce taux est élevé. L'ajustement s'est opéré via une forte pentification de la courbe au printemps, lors de l'intervention au Congrès. Depuis il y a l'idée que l'économie américaine sera sortie de la crise et que la dynamique des taux d'intérêt aura retrouvé une allure plus normale. La déformation va s'observer sur les rendements inférieurs à 5 ans.

Economie de la zone Euro

Dynamique de l'inflation

L'inflation de la zone Euro est faible. Tous les pays sont en dessous de la cible de 2% fixée par la BCE. La Grèce et Chypre sont en déflation et un doute existe en Slovaquie, au Portugal, en Espagne, en Irlande, en Slovaquie et même aux Pays-Bas et en Italie.

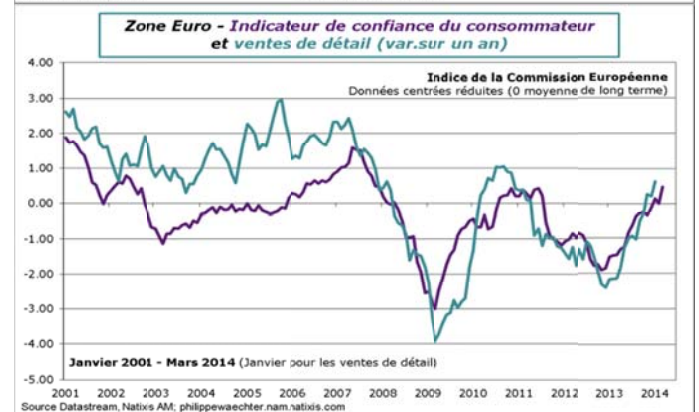
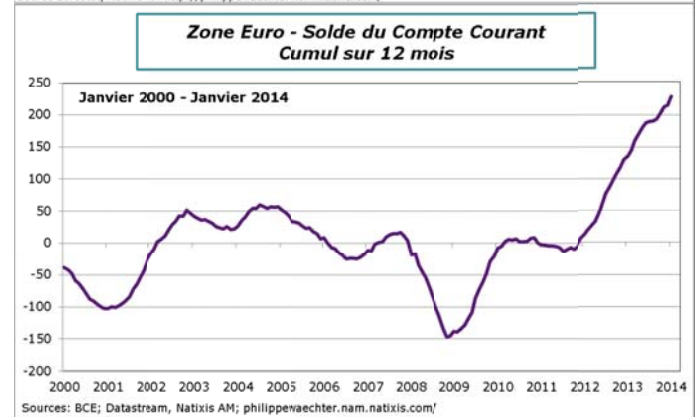
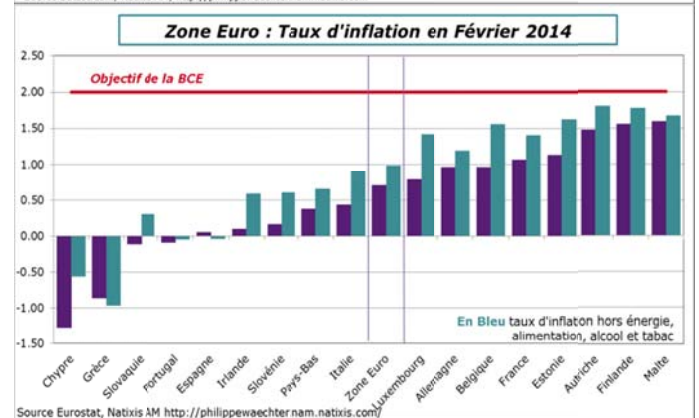
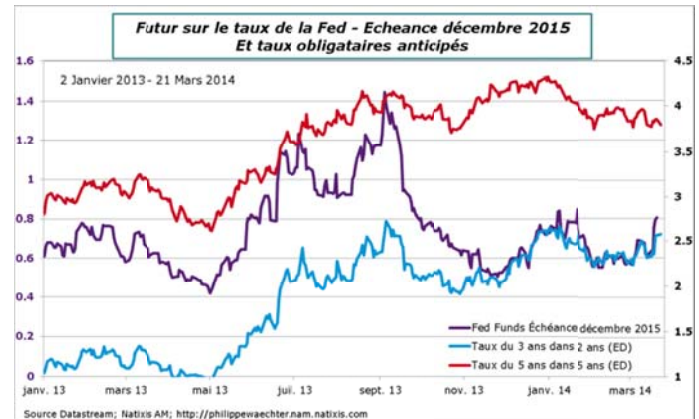
Les projections récentes de la BCE ne tablent que sur un taux d'inflation de 1.5% en 2016 tout en faisant l'hypothèse que l'inflation n'ira pas durablement au-dessous du niveau actuel. Il n'empêche qu'avec une monnaie forte, des pressions concurrentielles fortes qui pèsent sur les coûts de production, il est probable que l'on entre dans une phase où il n'y a pas d'ajustement à la hausse. Dès lors le risque est de voir l'inflation continuer de se réduire. La BCE est la seule à pouvoir intervenir. Elle n'en a pas franchement la capacité au regard des règlements auxquels elle est soumise. Pourvu qu'il ne soit pas trop tard.

Balance courante

Le troisième graphe montre l'évolution de la balance courante en zone Euro. Une vision très mécanique de cet excédent incite à penser qu'il ne peut y avoir de baisse de l'euro. Au contraire il faudrait une forte hausse de la monnaie européenne pour réduire ce déséquilibre majeur.

Le risque conjoncturel est que la demande interne soit sacrifiée dans la durée. C'est déjà le cas puisque la hausse de l'excédent de la balance commerciale reflète principalement une baisse des importations. Ce mécanisme pourrait se prolonger et peser sur le développement interne, laissant la zone Euro à la dépendance de la demande extérieure. Tout le monde n'a pas la même capacité que l'Allemagne sur les échanges à l'export. C'est un accord implicite de dupes

Le moral des ménages continue de s'améliorer en mars. C'est plutôt un signal positif sur la consommation des mois à venir.



Graphiques d'illustration

Economie Allemande

Indice ZEW de mars

Le graphe ci-contre montre que la situation de l'économie allemande reste enviable. L'indice présenté qui est la moyenne de l'indice des conditions courantes et celui des anticipations est quasiment au plus haut historique.

Néanmoins, lorsque l'on regarde le détail de cette enquête, force est de constater un changement dans la dynamique à l'œuvre. Généralement dans les phases de hausse de l'indice et de l'activité, la composante relative aux anticipations est à un niveau plus élevé que celle des conditions courantes. On perçoit bien la logique: lorsque l'on est optimiste, l'horizon économique s'éloigne et l'on est prêt à prendre des risques. En revanche, lorsque les conditions courantes ont un niveau plus élevé cela peut traduire une capacité moindre à se projeter dans le futur.

En mars, il y a un croisement avec des conditions courantes qui progressent plus vite que les anticipations. C'est généralement un signal que la conjoncture allemande ne va plus s'accélérer. Elle est à un haut niveau mais elle n'ira pas plus loin.

Economie Anglaise

Marché du travail en décembre 2013

Le marché du travail britannique reste vigoureux notamment au regard des emplois à temps plein. Ceux-ci ont retrouvé leur niveau d'avant crise. En revanche, les emplois à temps partiel ne progressent plus depuis le printemps 2012. Mais de manière plus générale, le niveau d'emploi reste au plus haut historique.

On note néanmoins que ces améliorations se sont faites concomitamment au développement des contrats de travail à 0 heures (583 000 contrats en 2013). Est-ce une véritable amélioration?

On notera aussi sur les statistiques du marché du travail que la baisse du salaire réel est en train de s'atténuer. Depuis 2010, le pouvoir d'achat des salaires (hors bonus) recule. Mais depuis peu, le salaire nominal progresse un peu plus rapidement et surtout le taux d'inflation ralentit rapidement.

La dynamique du marché du travail britannique est complexe entre les contrats à 0 heures, cohérent avec le niveau du travail à temps partiel, et la baisse du salaire réel. Quand cela changera-t-il? Lorsque la croissance sera véritablement portée par une dynamique pas trop dépendante de l'endettement ?

Economie Américaine

Enquêtes du mois de mars

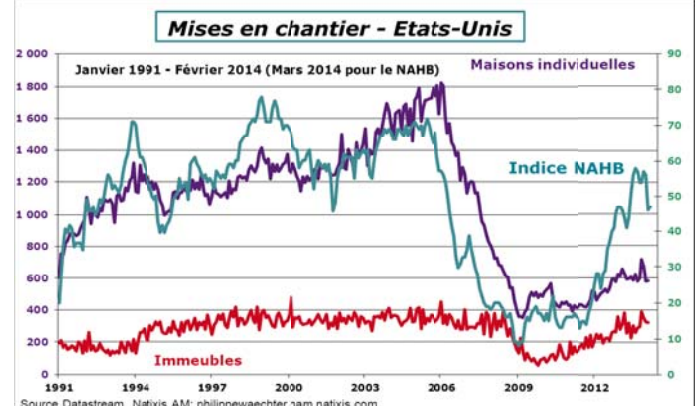
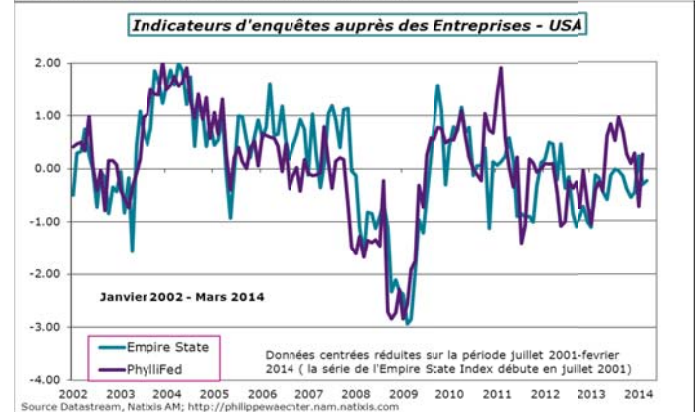
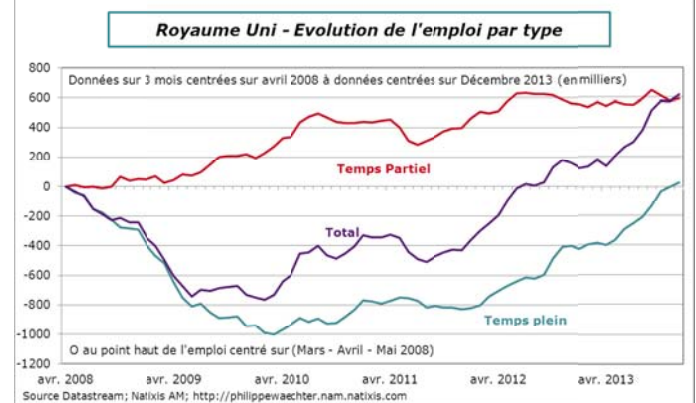
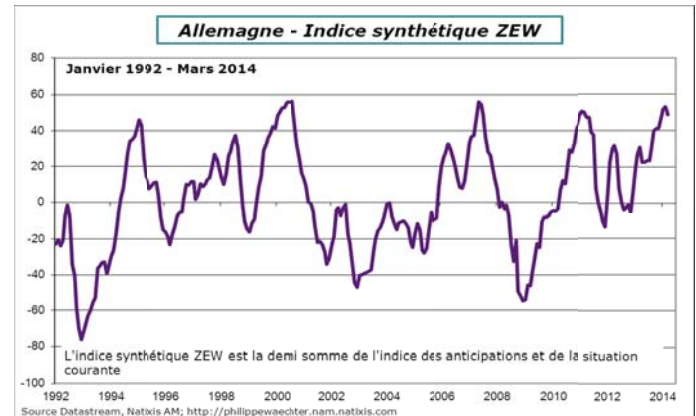
Les deux premières enquêtes du mois de mars ne permettent pas de voir une ré-accélération de l'activité américaine.

L'indice de la Fed de New York reste un peu en dessous de sa moyenne de long terme (0 sur le graphe) et l'indice de la Fed de Philadelphie, légèrement au-dessus.

Les composantes principales ne donnent pas de signaux très claires que ce soit le niveau de l'emploi (qui a tendance à s'infléchir tout en restant au-dessus de sa moyenne de long terme) que des flux de commandes qui sont un peu au-dessous de leur valeur de long terme. La vigueur de la croissance dont parlait Janet Yellen dans sa conférence de presse n'est pas encore très visible dans les enquêtes de la fin de l'hiver.

Constructions – Mises en chantier

Les mises en chantier restent à un niveau assez bas et l'indice NAHB des constructeurs de maisons après une période euphorique revient à plus de mesure. Le marché de l'immobilier reste une source de préoccupation.



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

Sur mon blog cette semaine

[Une dynamique globale complexe](#)

Publié le [17 mars 2014](#) par [Philippe Waechter](#)

La perception du cycle économique global oscille, depuis l'été dernier, entre une vision plutôt optimiste, qui reflèterait le retour de la croissance et la sortie de crise et une vision plus inquiète relevant les points d'achoppements invalidant ou retardant la convergence vers cette trajectoire plus vertueuse.

Pour éviter d'accentuer et d'amplifier ces changements d'anticipation en accroissant l'incertitude, les principales banques centrales sont restées neutres dans leur stratégie. Elles maintiendront dans la durée des taux d'intérêt très bas tout en accentuant l'impact par l'usage des "guidages prospectifs" (forward guidance en anglais), ces projections de la politique monétaire mise en œuvre pour caler les anticipations des acteurs privés.

Les investisseurs passent d'un scénario à l'autre ce qui se traduit parfois par des mouvements forts sur les marchés financiers notamment sur les actifs risqués. On relève cependant un penchant vers les actifs des pays industrialisés. En conséquence, dans ces pays ou zone, les taux d'intérêt restent bas, sans velléité de remontée, et les actifs risqués sont bien valorisés. Ainsi les indicateurs de valorisation sur les marchés d'actions sont-ils élevés et les écarts de rémunérations entre obligations d'entreprises et d'Etat sont-ils très réduits. En revanche, les actifs des pays émergents ont été fragilisés. La perception du cycle global s'est orientée sur le leadership des pays industrialisés, les Etats-Unis principalement, au détriment des pays émergents a modifié les arbitrages et les incertitudes récentes l'ont amplifié. [Lire la suite →](#)

[Le yuan pourra fluctuer davantage](#)

Publié le [17 mars 2014](#) par [Philippe Waechter](#)

La Banque Centrale de Chine a augmenté, samedi 15 mars, les marges de fluctuation de sa monnaie vis à vis du dollar. Jusqu'à présent le yuan pouvait évoluer de 1% à la hausse ou à la baisse face au dollar.

Depuis déjà quelques semaines le comportement de la monnaie chinoise avait changé. La longue appréciation du yuan s'est arrêtée dans le courant du mois de février. C'est ce que l'on peut noter dans le graphique ci dessous. [Lire la suite →](#)

[Le ralentissement économique chinois en 5 graphiques](#)

Publié le [19 mars 2014](#) par [Philippe Waechter](#)

L'économie chinoise est en pleine mutation tant sur le plan interne que dans ses rapports avec le reste du monde. La forme de sa croissance devient davantage dépendante de la demande interne et moins de ses exportations.

Depuis l'adhésion de la Chine à l'Organisation Mondiale du Commerce, sa croissance a été dépendante de sa capacité à exporter et de l'investissement nécessaire pour répondre à cette demande externe tant en quantité qu'en qualité. Cela s'était alors traduit par une allocation des ressources orientée vers ces deux secteurs. Très vite la Chine avait pris une place considérable dans les échanges de ses partenaires commerciaux les plus proches. La Corée, Taiwan et d'autres encore sont entrées en dépendance de la Chine. Leur commerce extérieur très dépendant des Etats-Unis à la fin des années 90 est devenu progressivement conditionné par l'expansion de l'Empire du Milieu. Dans la phase de progression rapide des échanges, les exportations chinoises augmentaient de 20 à 40% l'an et les importations de 15 à 40%. Cela créait une impulsion forte sur l'activité pour les pays commerçant avec la Chine. La dynamique des pays émergents jusqu'en 2011 a été très dépendante de ce phénomène. La croissance plus limitée de la Chine aujourd'hui est problématique pour eux. [Lire la suite →](#)

[La stratégie ne change pas mais la Fed ne veut plus se lier les mains par des engagements trop contraignants](#)

Publié le [19 mars 2014](#) par [Philippe Waechter](#)

[1](#)

Le changement de président de la Fed n'a pas franchement provoqué d'inflexion dans l'orientation de la politique monétaire. La méthode a cependant été modifiée. Il n'est plus question du taux de chômage de 6.5%. Cela traduit l'abandon implicite du forward guidance basé sur l'atteinte d'un seuil pour changer la stratégie monétaire.

Trois remarques sur la situation économique [Lire la suite →](#)

[A lire cette semaine](#)

Publié le [22 mars 2014](#) par [Philippe Waechter](#)

[1](#)

Un blog reflète le point de vue de son rédacteur, il doit aussi relayer ce que l'on peut lire d'intéressant et de pertinent ailleurs. C'est l'objet de cette rubrique. Il y a ici les liens avec des sites ou des blogs français et [ici](#) les liens avec des sites ou des blogs de langue anglaise

La géographie du commerce mondial - CEPII [Lire la suite →](#)

ANTICIPATIONS HEBDO

24 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. »