



Les attentes de la semaine du 30 Mars au 6 Avril

- Réunion très attendue de la BCE (jeudi) surtout si le taux d'inflation pour le mois de mars (lundi) se replie par rapport au chiffre de 0.7% observé en février
- Chiffre de l'emploi aux Etats-Unis pour le mois de mars (vendredi). Après les deux premiers mois perturbés pour des raisons climatiques, le chiffre de mars pourrait surprendre
- Publication des deux volets des enquêtes PMI/Markit et ISM. Mardi pour le secteur manufacturier et jeudi pour le secteur des services. En outre l'indice officiel chinois confirmera-t-il l'inflexion constatée dans l'estimation avancée de de l'indice du secteur privé?
- La Banque du Japon publiera son enquête trimestrielle (Tankan) (mardi heure de Tokyo)
- Chiffre du chômage pour la zone Euro (mercredi)



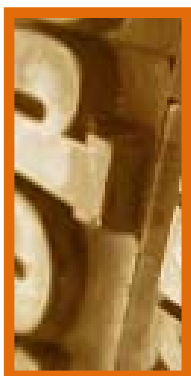
Les points majeurs à retenir en Europe du 24 au 30 Mars

- Nouvelle progression de l'indice PMI/Markit pour l'ensemble de l'économie de la zone Euro en mars. Ce mouvement est cohérent avec une hausse du PIB de l'ordre de 0.3% au T1
- Progression en France des deux indicateurs publiés, celui calculé par l'INSEE et celui de Markit. Le mouvement d'amélioration reste modeste néanmoins.
- En Allemagne, après de forts mouvements haussiers, les indices PMI et IFO plafonnent en mars. C'était déjà le cas du ZEW - Fin de l'accélération haussière
- Progression rapide des indices de confiance en Italie en mars. Est-ce un effet Matteo Renzi?
- Repli de l'inflation en Allemagne à 0.9% et en Espagne (-0.2%) en mars. Préoccupant
- France - Hausse des inscrits à Pôle Emploi en février mais la confiance des ménages progresse un peu. En revanche, les dépenses de consommations se contractent rapidement (-1.4% d'acquis pour le T1 à fin février après une progression de 0.7% au dernier trimestre 2013)



Les points majeurs à retenir aux USA du 24 au 30 Mars

- Les dépenses des ménages ont continué de progresser en février (+0.2%). Néanmoins le chiffre pour l'ensemble du trimestre sera affecté par le chiffre très faible du mois de janvier (climat). La belle dynamique de la consommation constatée depuis l'automne est moins vive. Cela ne devrait être que temporaire
- C'est ce que pensent les chefs d'entreprise qui continue d'acheter des biens d'équipement. C'est, en février, un peu plus faible qu'en janvier mais reste à un bon niveau.
- On notera que le revenu des ménages continue de progresser et cela devrait s'améliorer avec la hausse de l'emploi de mars qui sera un peu plus forte qu'en janvier et février. Cela sera favorable aux revenus du travail et donc à la consommation
- En revanche l'inflation mesurée par les dépenses de consommation est juste à 0.9% c'est faible
- L'indice Case-Shiller augmente de 13.2% en janvier, en retrait par rapport à décembre (13.4%)



Les points majeurs en Asie et Latam du 24 au 30 Mars

- Repli de l'indice PMI/Markit/HSBC du mois de mars en Chine. Il s'est inscrit à 48.1 après 48.5 en février. Cette inflexion de l'activité se perçoit davantage en comparant la moyenne du dernier trimestre (50.75) et celle des trois premiers mois de 2014 (48.7). Le point préoccupant à court terme est la fragilité du marché intérieur. Le flux de nouvelles commandes s'est nettement ralenti. Peut-il y avoir une politique de relance ?
- Les dépenses des ménages ont reculé en février. Cela est surprenant car la hausse de la TVA le 1^{er} avril aurait dû accélérer les dépenses avant que les prix n'augmentent. Cela n'a pas été le cas et suggère que l'impact de cette hausse de TVA risque d'avoir un effet déprimant.
- Réunion de la banque centrale indienne cette semaine, les taux sont attendus stables
- Réunion de la Banque Centrale du Brésil. La hausse plus réduite (25bp au lieu de 50 avant) constatée lors de la dernière réunion devrait être prolongée et le taux Selic porté à 11%
- Repli de la prod.industrielle au Japon de -2.2% en février après 3.7 % en janvier – Acquis de 2.7% pour le T1 à fin février (croissance de 1.8% au dernier trimestre 2013)

ANTICIPATIONS HEBDO

31 Mars 2014

MARCHE DES ACTIONS AU 28 MARS 2014

	Cours		Sur un an (clôture)		Var. en monnaie locale			Variation en euro		
	31/12/13	28/03/14	Min	Max	1 an	YTD	1s	1 an	YTD	1 s
CAC 40	4295.95	4411.26	3595.63	4419.13	18.22	2.68	1.75			
DAX	9552.16	9587.19	7459.96	9742.96	22.99	0.37	2.61			
EuroStoxx	3109.00	3172.43	2511.83	3172.43	20.90	2.04	2.45			
FTSE	6749.09	6615.58	6029.10	6865.86	3.18	-1.98	0.89	5.56	-1.34	1.99
SNP 500	1848.36	1857.62	1541.61	1878.04	18.38	0.50	-0.48	10.53	0.70	-0.26
Nasdaq	4176.59	4155.76	3166.36	4357.97	27.18	-0.50	-2.83	18.75	-0.30	-2.62
Nikkei 225	16291.31	14696.03	12003.43	16291.31	18.54	-9.79	3.32	1.10	-7.70	3.00
MSCI Emerging	1002.69	984.91	883.34	1061.09	-4.83	-1.77	4.23	-11.14	-1.58	4.46
MSCI World USD	1661.07	1661.84	1400.98	1686.11	15.85	0.05	0.51	8.17	0.25	0.73

MARCHE DES TAUX D'INTERET AU 28 MARS 2014

	Taux d'intérêt au 28 Mars 2014								Taux de référence 31 Décembre 2013			
	Niveau				Variation sur la semaine							
	Banque Centrale	3 mois*	2 ans	10 ans	3 mois	2 ans	10 ans	Banque Centrale	3 mois	2 ans	10 ans	
USA	0 - 0.25	0.233	0.45	2.73	0.00	0.00	-0.02	0 - 0.25	0.25	0.38	3.04	
Zone Euro	0.25	0.313	0.131	1.537	-0.02	-0.07	-0.10	1	0.29	0.19	1.94	
UK	0.5	0.5	0.542	2.676	0.00	0.07	-0.07	0.5	0.50	0.57	3.03	
Japon	0.1	0.212	0.084	0.610	0.00	0.01	0.03	0.1	0.22	0.10	0.74	
ECART DE TAUX		3 mois* (28/03/14)	2 ans (28/03/14)	10 ans (28/03/14)		3 mois (31/12/13)	2 ans (31/12/13)	10 ans (31/12/13)				
USA – Zone Euro		-0.08 (-0.08) [§]	0.32 (0.25) [§]	1.19 (1.12) [§]		-0.04	0.19	1.1				
UK – Zone Euro		0.19 (0.19) [§]	0.41 (0.27) [§]	1.14 (1.11) [§]		0.21	0.37	1.09				

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

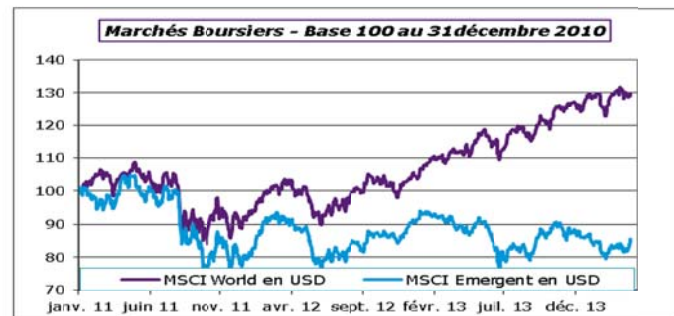
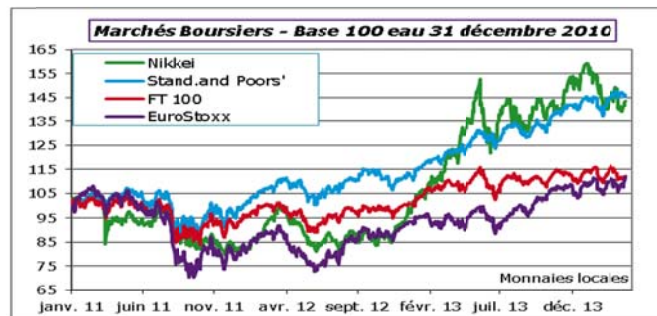
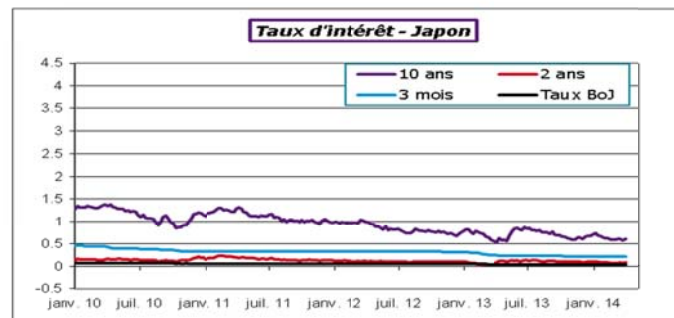
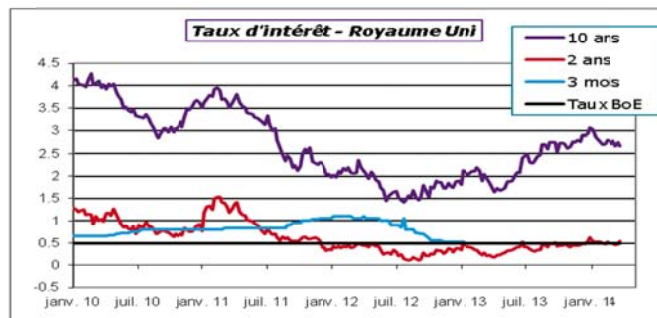
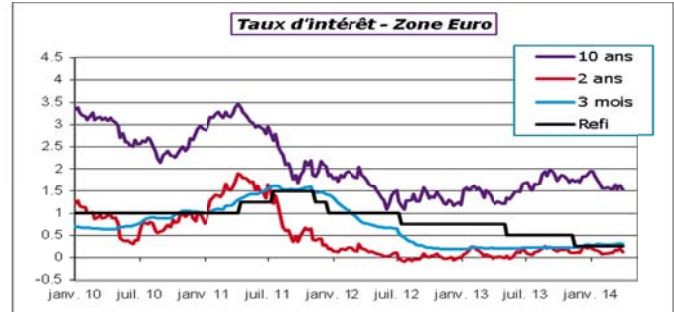
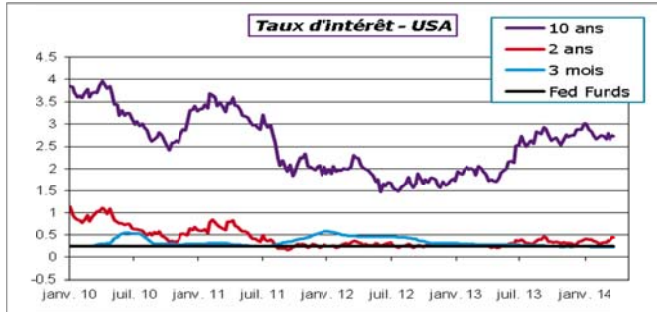
MARCHE DES CHANGES, OR ET PRIX DU PETROLE AU 28 MARS 2014

	Cours		Variation			
	31/12/2013	28/03/14	1 Semaine	YTD	1 an	
Euro – Dollar (var. + hausse de l'euro)	1.378	1.375	-0.22	-0.20	7.10	
Euro – Yen (var. + hausse de l'euro)	144.830	141.548	0.31	-2.27	17.24	
Euro – Sterling (var. + hausse de l'euro)	0.834	0.827	-1.02	-0.78	-2.18	
Dollar – Yen (var. + hausse du dollar)	105.390	102.060	-0.25	-3.16	8.52	
Dollar – Sterling (var. + hausse sterling)	1.656	1.664	0.87	0.45	9.57	
Dollar – Yuan (var. + hausse du dollar)	6.054	6.212	-0.21	2.61	0.02	
Prix du baril de Brent	Dollar	111.39	107.74	0.07	-3.28	-1.67
	Euro	80.83	78.34	0.29	-3.08	-8.19
Prix de l'Once d'or	Dollar	1207.85	1291.8	-3.24	6.95	-19.05
	Euro	876.52	939.32	-3.03	7.16	-24.42

ANTICIPATIONS HEBDO

31 Mars 2014

Indicateurs Financiers au 28 Mars 2014



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

Graphiques d'illustration

Economie de la zone Euro

Inflation en Allemagne et en Espagne

Le graphique ci-contre retrace l'évolution de l'inflation en Allemagne et en Espagne jusqu'au mois de mars. Elle est à 0.9% outre-Rhin et à -0.2% de l'autre côté des Pyrénées. La tendance est baissière. Cela pourrait être une source de pression au repli du taux d'inflation de mars pour la zone Euro.

Ce chiffre européen va être intéressant. Depuis 2011, la tendance des prix à la consommation est à une baisse de décembre à février suivie en mars d'un fort effet de rattrapage. Néanmoins, cette année le repli de décembre à février a été plus fort que les 3 années précédentes. En outre, le détail de l'Allemagne et de l'Espagne indique un mouvement de réduction de décembre à février plus fort cette année et surtout un rebond en mars qui cette année est plus limité que les 3 années précédentes.

En d'autres termes, le taux d'inflation de la zone Euro pourrait, en mars, être affecté par ces deux facteurs. On ne peut exclure qu'il soit compris entre 0.5 et 0.6%. La réaction de la BCE à une telle situation sera intéressante à suivre car lors de sa réunion cette semaine, et si le taux d'inflation se replie en mars, Mario Draghi ne pourra éluder la question.

Enquête PMI du mois de mars

La tendance haussière de l'indice est confirmée comme le montre le graphique. Le détail pour l'ensemble de l'économie est aussi intéressant. Les données de production et de nouvelles commandes sont stables ou un peu haussières. C'est le cas aussi de l'emploi. En revanche, les chiffres sur les prix, prix payés ou prix de ventes, ont plutôt tendance à s'infléchir. Les prix de ventes notamment se replient. Cela n'est pas sans lien avec le paragraphe précédent.

La hausse de l'indice synthétique est toujours compatible avec une progression du PIB de l'ordre de 0.3%.

En Allemagne, le chiffre de mars, se replie de façon limitée alors que celui de la France s'améliore rapidement repassant allègrement au-dessus du seuil de 50. Pour l'Allemagne, le mouvement est similaire à celui constaté sur le ZEW et sur l'IFO (voir le graphe de droite). Le mouvement est limité et reflète principalement une inflexion après une longue période de progression. L'économie allemande a cru rapidement ces derniers mois, elle a un taux de croissance qui va se stabiliser. Cela n'a rien de problématique.

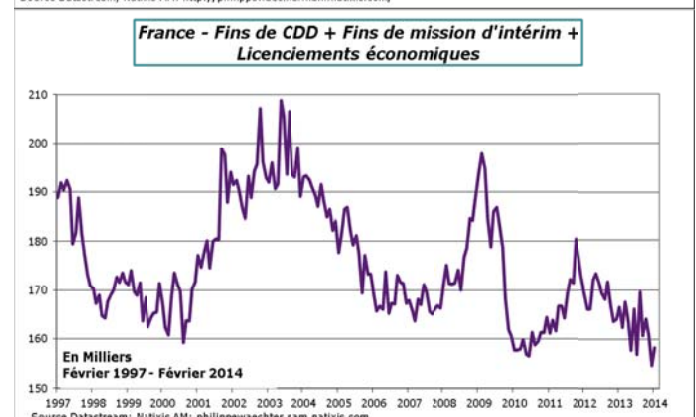
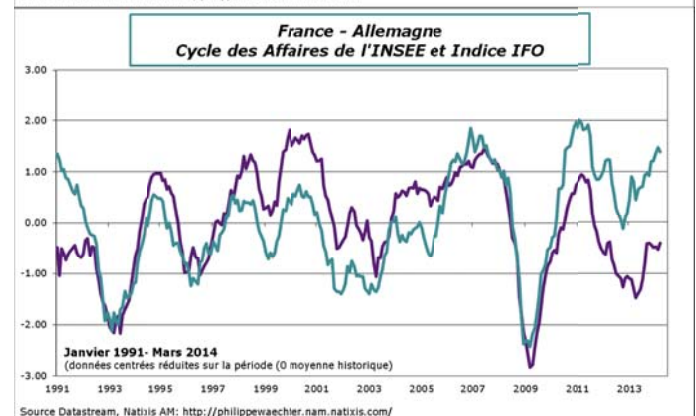
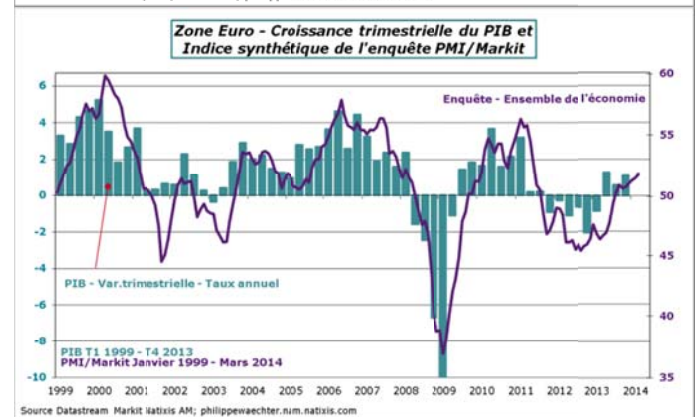
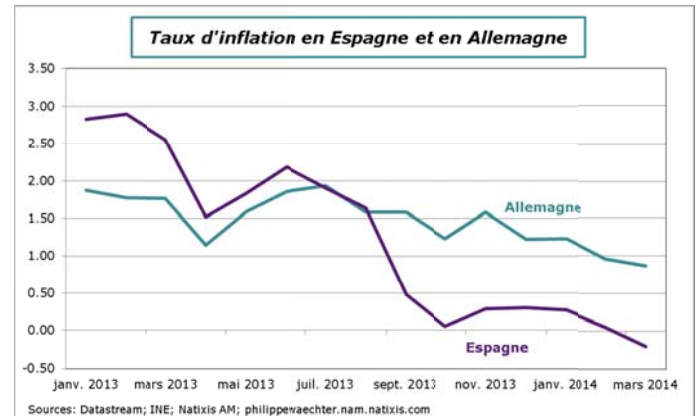
Pour la France, le chiffre PMI de mars est juste un rattrapage après une longue période de sous-estimation de la dynamique de l'économie française par cette enquête.

L'écart entre la France et l'Allemagne reste significatif comme le montre le graphe représentant l'indice IFO et celui du climat des affaires de l'INSEE. L'écartement des profils est significatif au cours des derniers mois. Le repli de l'activité mesuré à travers les enquêtes du printemps 2011 à l'automne 2012 a été cohérent entre les deux pays. C'est à l'automne 2012 que les écarts se creusent. Le rebond constaté en Allemagne ne s'observe pas en France, il est beaucoup plus tardif et d'ampleur moindre.

Inscriptions à Pôle Emploi

Le chiffre de 39500 inscriptions supplémentaires est très fort en février. Quelques remarques

- Les indicateurs relatifs au comportement des entreprises traduit plutôt un comportement cohérent avec une évolution positive de l'activité. Le taux de séparation est réduit.
- Les chiffres d'entrée à Pôle Emploi sont très volatils depuis quelques mois et février n'échappe pas à la règle
- Dans la durée les inscriptions des chômeurs de catégories A+B+C ont tendance à se ralentir même si cela reste insuffisant



Graphiques d'illustration

Economie Américaine

Commandes de biens d'équipement

Une question majeure concernant l'économie américaine est celle de la dynamique de sa demande interne. Au cours du dernier semestre 2013 c'est sur la consommation et l'investissement que l'activité s'est appuyée. Cependant, depuis le début de l'année les Etats-Unis sont soumis à une série d'aléas climatiques qui peuvent perturber durablement le profil du cycle économique.

Le profil des commandes de biens d'équipement est un indicateur intéressant sur ce plan. En effet, il est assez proche de celui de l'investissement productif. Dès lors si le chiffre des commandes ne s'effondre pas comme cela avait pu être observé à diverses reprises sur le graphique ci-contre alors le cycle peut se prolonger. Au mois de février, les commandes de biens d'équipement se sont marginalement réduites mais le profil n'est pas celui d'un retournement de l'activité. S'il y avait eu de la part des chefs d'entreprise la perception que le cycle économique refluit alors il est probable que les commandes auraient baissé de façon plus marquée que ce qui est observable.

Cela implique que pour les chefs d'entreprise, l'inflexion du premier trimestre est temporaire.

Consommation des ménages en février

Le graphique ci-contre retrace les profils cohérents de la confiance des ménages et de la consommation en variation sur 3 mois. En tendance depuis 2010 la confiance des ménages remonte progressivement alors que la consommation s'inscrit sur une progression un peu supérieure à 2%. De façon récente, la consommation s'est accélérée au dernier semestre 2013 et continue de croître mais à un rythme plus modéré depuis janvier. La variation sur 3 mois est un peu plus faible mais les chiffres ont été positifs en janvier (0.06%) et en février (0.19%). L'acquis est ainsi à 1.2% pour le premier trimestre à la fin février. Ce chiffre est à comparer à celui du T4 2013 qui s'était établi à 3.3%. L'aléa climatique avait joué notamment en janvier

Dans le même temps le revenu progresse: 0.2% et 0.26% en pouvoir d'achat en janvier et février. Ces revenus augmentent principalement via les revenus du travail et les transferts. Si l'activité redémarre en mars-avril, les gains de revenus seront significatifs et cela sera un support fort pour la consommation

Perspectives d'évolution du revenu

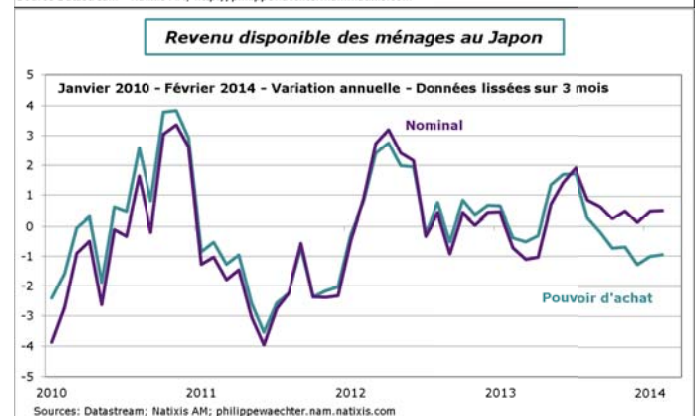
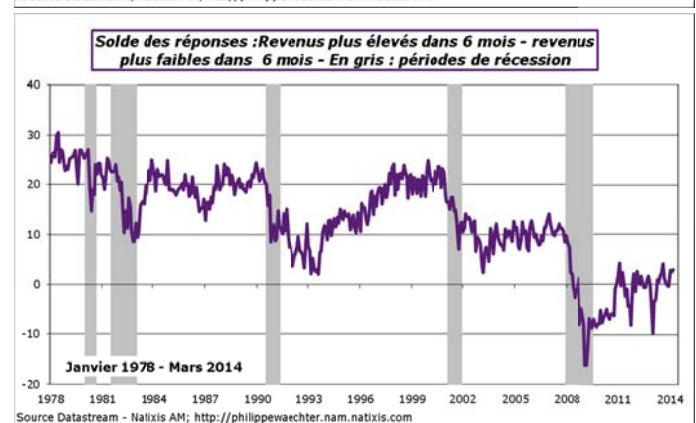
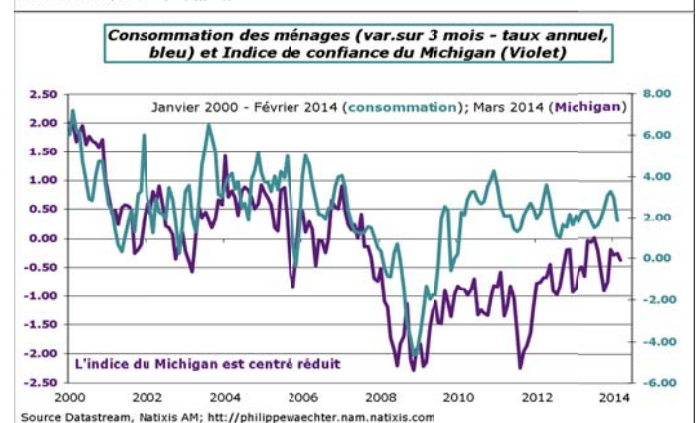
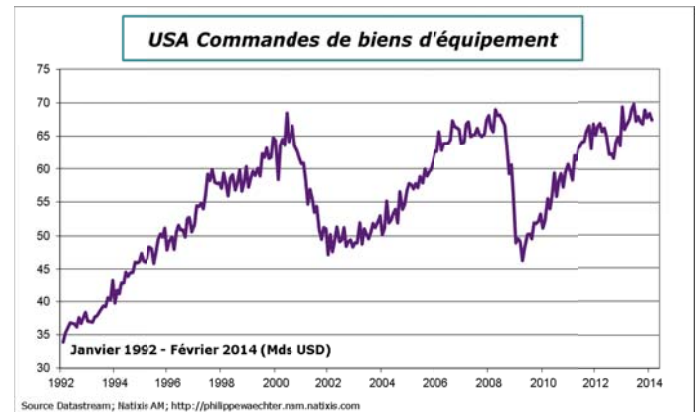
Le graphique ci-contre montre qu'en tendance les ménages sont de moins en moins pessimistes sur l'évolution de leurs revenus à un horizon de 6 mois. Les niveaux antérieurs à la crise sont encore très éloignés mais les risques apparaissent limités pour les ménages.

Economie Japonaise

Evolution des revenus

Le support plus faible des ménages à la politique menée par Shinzo Abe peut se lire à partir du graphe ci-contre (la confiance des ménages était en février 2014 à un niveau plus faible qu'en novembre 2012 avant l'élection d'Abe. L'indice avait fortement progressé avant de baisser fortement). Les ménages constatent une hausse du revenu nominal mais aussi et surtout une baisse de leur pouvoir d'achat. Le taux d'inflation à 1.5% en février rogne la hausse du salaire et limite la capacité de dépense des ménages. La divergence entre les deux mesures du revenu est très perceptible depuis l'été 2013.

La hausse de TVA au premier avril aurait dû se traduire par une hausse de la consommation avant, par anticipation de prix plus élevés. Cela n'a pas été le cas. Elles ont baissé de 1.5% en février et ne progressent que de 0.5% sur 3 mois. La hausse de la TVA risque d'avoir un effet dépressif.



Suivez moi sur Twitter: @phil_waechter

Sur mon blog cette semaine

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

[Les prix baissent de 0.2% sur un an, en mars, en Espagne](#)

Publié le [30 mars 2014](#) par [Philippe Waechter](#)

Interview sur l'évolution des prix en Espagne

- 1) **Les prix à la consommation ont baissé pour la première fois en Espagne depuis mars 2009, avec une baisse de 0,2% sur mars par rapport à l'année dernière. Ce mauvais résultat dans ce qui reste l'une des principales économies de la zone euro malgré la crise doit-il susciter l'inquiétude ?**

Oui c'est une source d'inquiétude. D'abord parce qu'une situation qui pourrait déboucher sur de la déflation est généralement périlleuse et là en l'occurrence elle l'est puisqu'elle traduit une demande défaillante. Le reflux des prix traduit une demande insuffisante et la recherche d'un regain de compétitivité.

Si l'on veut comprendre la situation espagnole, il y a deux points à souligner. [Lire la suite →](#)

[Conjoncture Française – Calage, rattrapage ou reprise?](#)

Publié le [26 mars 2014](#) par [Philippe Waechter](#)

Le rebond de l'indice PMI/Markit pour la France en mars a provoqué un regain d'intérêt pour la conjoncture française. Est ce un changement de tendance ou simplement un rattrapage? Et comment l'interpréter par rapport aux chiffres allemands qui viennent aussi d'être publiés.

Sur l'enquête PMI/Markit pour la France

Il y a deux points à souligner dans l'amélioration perçue de la situation en France

La première est une situation conjoncturelle globale qui est plus favorable. Cela s'observe par exemple aux Etats-Unis (au-delà de l'aléa climatique de janvier et février) mais aussi en zone Euro. L'indice Markit pour la zone Euro continue de traduire une orientation haussière de l'activité.

La France, en suivant l'enquête Markit, et c'est ma deuxième remarque, était en dehors de cette dynamique. Elle se recale dessus progressivement. Le chiffre de mars y contribue largement. Il y a eu des discussions récentes sur cette enquête. En fait les chiffres de la fin d'année 2013 et du début 2014 étaient un peu faibles par rapport à l'activité. L'enquête suggérait une contraction du PIB au dernier trimestre 2013 alors que le chiffre publié a été de +0.3%. En d'autres termes, l'économie se recale sur le cycle européen. Cela n'en fait pas cependant un leader et nos prévisions de croissance ne sont pas modifiées. Cela réduit simplement l'incertitude par rapport à celles-ci du fait de ce recalage. C'est une première étape.

[Lire la suite →](#)

[Vidéo – Federal Reserve – L'importance de ne pas se lier les mains](#)

Vidéo

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

ANTICIPATIONS HEBDO

31 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. »