



Les attentes de la semaine du 7 au 13 Avril

- Le premier point important sera la publication des taux d'inflation en France, Irlande, Portugal et Grèce mais aussi les chiffres définitifs en Espagne et en Allemagne. Cela permettra de voir plus clair sur le 0.5% d'inflation constaté en zone Euro
- Minutes de la Fed (mercredi). Cela viendra en complément de la conférence de presse de Janet Yellen à la mi-mars.
- Réunion de la Banque d'Angleterre
- Chiffres de production industrielle en Europe (Allemagne, France, Italie et Royaume Uni)
- Chiffres chinois du commerce extérieur: on vérifiera que le plongeon des exportations en février n'a été que temporaire – Publication aussi du chiffre d'inflation de mars
- Production industrielle en Inde



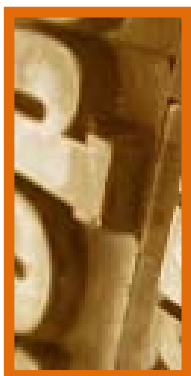
Les points majeurs à retenir en Europe du 31 Mars au 6 Avril

- Le taux de chômage de la zone euro est stabilisé à 11.9% depuis le mois d'octobre. Depuis le point haut de septembre le nombre de chômeurs diminue.
- L'inflation est ressortie à 0.5% en mars en zone Euro. Cela traduit effectivement une baisse de la composante liée aux matières premières. Il n'empêche que cela accentue le risque d'une trajectoire de l'inflation durablement au-dessous de sa cible, ce qui peut avoir des effets négatifs sur l'activité économique
- De la réunion de la BCE il faut retenir l'unanimité des membres du conseil de la politique monétaire sur la nécessité de mettre en œuvre d'autres moyens pour limiter le risque sur l'économie de la zone Euro. En d'autres termes, et en suivant les propos de Mario Draghi, le sentiment est que la politique monétaire est perçue par la BCE comme plutôt restrictive même avec un taux de 0.25% D'autres mesures sont attendues.



Les points majeurs à retenir aux USA du 31 Mars au 6 Avril

- Les chiffres de l'emploi (+192 000 en mars) traduisent une économie robuste mais sans croissance excessive. Sur les 3 derniers mois, l'emploi augmente de 180 000. Ce n'est pas excessif. On notera cependant que l'emploi privé est enfin revenu à son niveau d'avant-crise. Ce retour très long aura duré plus de 6 ans et 2 mois. L'emploi total s'en approche mais est pénalisé par la réduction de l'emploi public.
- Pas de tensions excessives sur ce marché. Les emplois temporaires progressent mais pas de façon rapide et le taux de salaire n'augmente que de 2.25% sur un an. Ce ne sont pas les prémices d'une accélération de l'inflation
- Le taux de chômage est stable à 6.7%. En revanche le taux d'activité (de participation en anglais) remonte légèrement. Plus significatif, le taux d'emploi est à la hausse.
- L'indice ISM global prenant en compte les secteurs manufacturier et non manufacturier a rebondi en mars. Il reste compatible avec une croissance supérieure à 2 %



Les points majeurs en Asie et Latam du 31 Mars au 6 Avril

- Les enquêtes auprès des chefs d'entreprise se sont infléchies en mars.
- C'est le cas bien sûr de la Chine pour l'enquête PMI/Markit/HSBC (indice 48). L'indice officiel est en hausse marginale à 50.3 contre 50.2. L'économie chinoise n'a plus cette capacité à être leader au moins pour l'instant.
- Les indices japonais et taiwanais se replient rapidement faute d'une demande robuste et l'indice indien qui avait progressé en février se replie tout en restant au-dessus du seuil de 50.
- La dynamique de l'Asie devient plus morose. Jusqu'à présent la Chine ne pesait pas trop, on perçoit une inflexion désormais dans les comportements.
- Au Brésil l'indice PMI du secteur manufacturier est positif (au-dessus de 50) mais de façon limitée (50.6) Pas d'attente d'une reprise rapide et forte des Amériques.

ANTICIPATIONS HEBDO

7 Avril 2014

MARCHE DES ACTIONS AU 4 AVRIL 2014

	Cours		Sur un an (clôture)		Var. en monnaie locale			Variation en euro		
	31/12/13	04/04/14	Min	Max	1 an	YTD	1s	1 an	YTD	1 s
CAC 40	4295.95	4484.55	3595.63	4484.55	22.41	4.39	1.66			
DAX	9552.16	9695.77	7459.96	9742.96	26.60	1.50	1.13			
EuroStoxx	3109.00	3230.33	2511.83	3230.33	24.95	3.90	1.83			
FTSE	6749.09	6695.55	6029.10	6865.86	7.13	-0.79	1.21	10.10	0.00	1.36
SNP 500	1848.36	1865.09	1541.61	1890.90	20.07	0.91	0.40	14.19	1.54	0.84
Nasdaq	4176.59	4127.73	3166.36	4357.97	28.84	-1.17	-0.67	22.52	-0.54	-0.25
Nikkei 225	16291.31	15063.77	12445.38	16291.31	17.38	-7.53	2.50	4.72	-5.58	2.30
MSCI Emerging	1002.69	1002.04	883.34	1061.09	-0.60	-0.07	1.74	-5.48	0.57	2.18
MSCI World USD	1661.07	1676.25	1400.98	1687.46	18.12	0.91	0.87	12.33	1.55	1.30

MARCHE DES TAUX D'INTERET AU 4 AVRIL 2014

	Taux d'intérêt au 4 Avril 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	0.230	0.43	2.74	0.00	-0.02	0.01	0 - 0.25	0.25	0.38	3.04	
Zone Euro	0.25	0.319	0.167	1.553	0.01	0.03	0.00	1	0.29	0.19	1.94	
UK	0.5	0.5	0.651	2.685	0.00	0.11	-0.04	0.5	0.50	0.57	3.03	
Japon	0.1	0.212	0.085	0.645	0.00	0.00	0.04	0.1	0.22	0.10	0.74	
ECART DE TAUX		3 mois* (04/04/14)	2 ans (04/04/14)	10 ans (04/04/14)	3 mois (31/12/13)	2 ans (31/12/13)	10 ans (31/12/13)					
USA – Zone Euro		-0.09 (-0.08) [§]	0.26 (0.31) [§]	1.19 (1.18) [§]	-0.04	0.19					1.1	
UK – Zone Euro		0.18 (0.19) [§]	0.48 (0.41) [§]	1.13 (1.17) [§]	0.21	0.37					1.09	

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

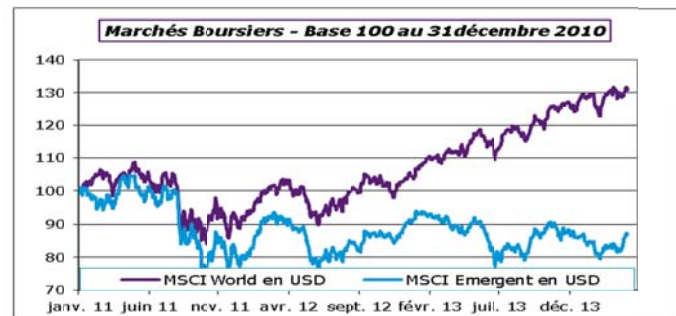
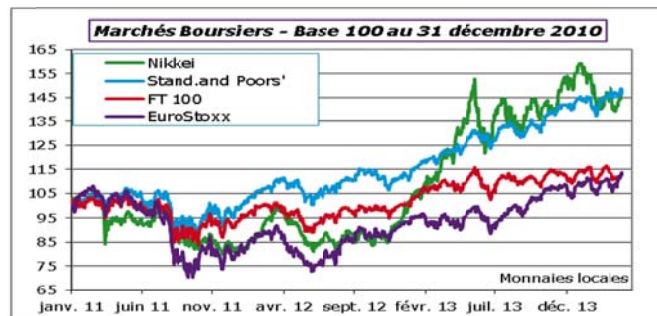
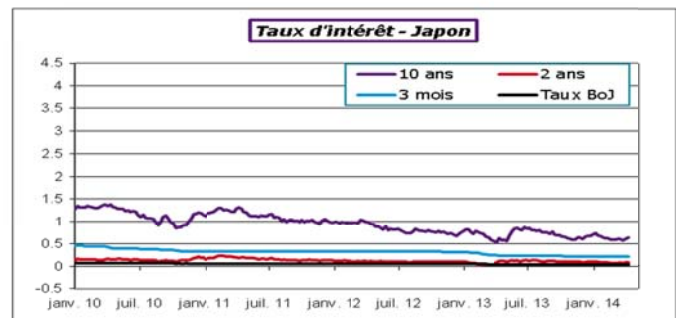
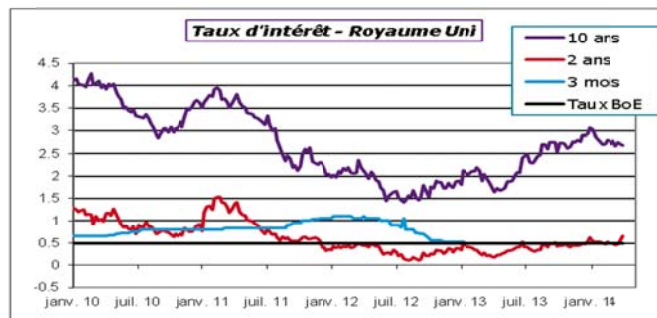
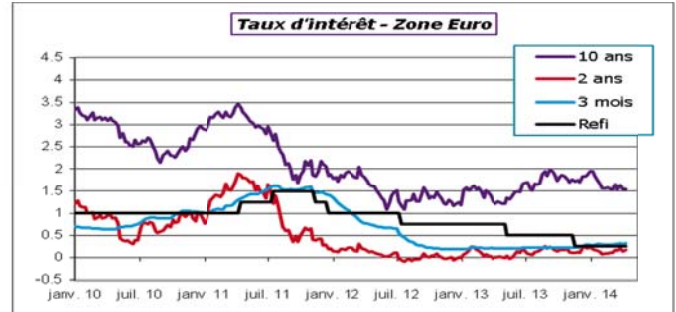
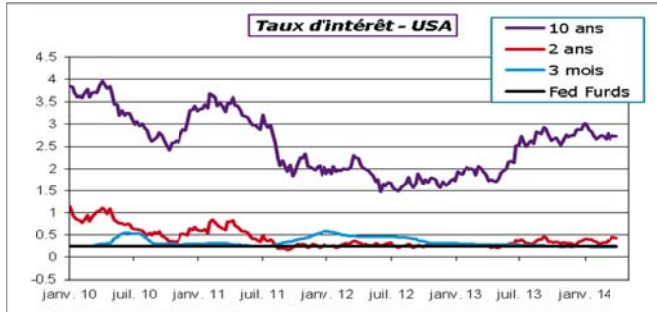
MARCHE DES CHANGES, OR ET PRIX DU PETROLE AU 4 AVRIL 2014

	Cours		Variation			
	31/12/2013	04/04/14	1 Semaine	YTD	1 an	
Euro – Dollar (var. + hausse de l'euro)	1.378	1.369	-0.43	-0.62	5.16	
Euro – Yen (var. + hausse de l'euro)	144.830	141.831	0.20	-2.07	12.09	
Euro – Sterling (var. + hausse de l'euro)	0.834	0.827	-0.06	-0.84	-2.64	
Dollar – Yen (var. + hausse du dollar)	105.390	103.910	1.81	-1.40	7.19	
Dollar – Sterling (var. + hausse sterling)	1.656	1.659	-0.29	0.17	8.07	
Dollar – Yuan (var. + hausse du dollar)	6.054	6.212	0.00	2.62	0.17	
Prix du baril de Brent	Dollar	111.39	106.55	-1.38	-4.35	1.65
	Euro	80.83	77.81	-0.95	-3.74	-3.33
Prix de l'Once d'or	Dollar	1207.85	1305.61	1.07	8.09	-16.63
	Euro	876.52	953.46	1.51	8.78	-20.72

ANTICIPATIONS HEBDO

7 Avril 2014

Indicateurs Financiers au 4 Avril 2014



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

Graphiques d'illustration

Economie Globale

Enquêtes du mois de mars

La dynamique du cycle économique globale est orientée par celle des pays développés. Lors des enquêtes de mars, cette dichotomie entre pays industrialisés et pays émergents est très perceptible. C'est ce que l'on note sur le graphe. Les pays industrialisés sont tous au-dessus du seuil de 50. Alors que les deux indicateurs relatifs aux BRIC et aux pays émergents sont sous ce seuil.

La question est alors de déterminer si les pays industrialisés auront une dynamique suffisamment vigoureuse pour entraîner l'ensemble de la planète vers le haut?

Pour l'instant les signaux en provenance des Etats-Unis sont plutôt rassurants. Après une période plus fragile, liées aux aléas climatiques, les indicateurs semblent plus solides en mars. L'économie américaine est un support fort pour l'économie mondiale et les échanges. Avec un marché intérieur plus stable, les échanges avec l'extérieur sont plus solides, ce qui permet de soutenir le commerce mondial et donc d'avoir un impact positif sur l'ensemble des régions du monde. C'est cette logique qui devrait prévaloir en 2014 et c'est pour cela que la dynamique du cycle global ne nous paraît pas négative.

Pour l'instant néanmoins, l'indice global de l'enquête ISM ne traduit pas une accélération rapide et forte de l'activité. Le rebond de mars écarte la fragilité de l'hiver et du printemps.

Au Japon et au Royaume Uni en revanche, les indicateurs ont corrigé des vus probablement trop optimistes. Cela n'a rien de dramatique compte tenu des niveaux constatés. Cependant, on sera un peu plus inquiet sur le Japon compte tenu de l'impact négatif que va avoir la hausse de la TVA du 1^{er} avril.

En zone Euro les signaux sont toujours plutôt solides et montrent une cohérence forte. En 2011 et 2012 il y avait une grande volatilité entre les indices des différents pays. Ce n'est plus le cas. On observe depuis l'été une dynamique commune et c'est cela qui compte en raison de la densité des échanges entre les pays de la zone.

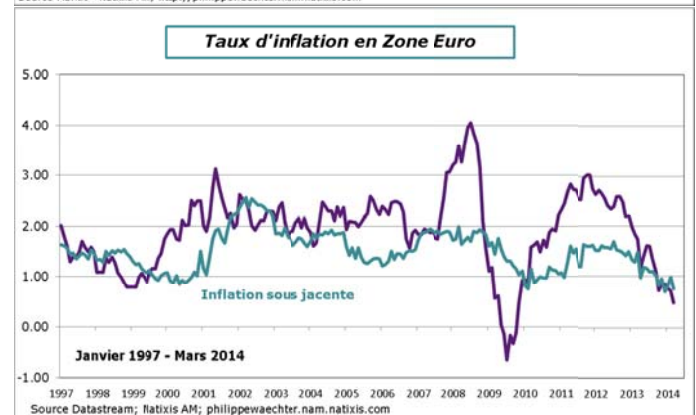
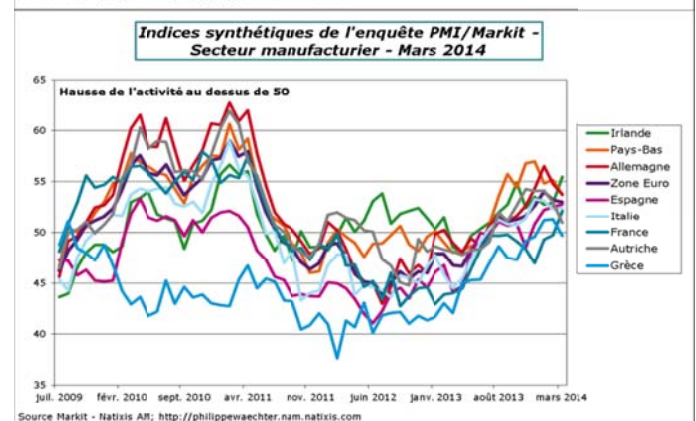
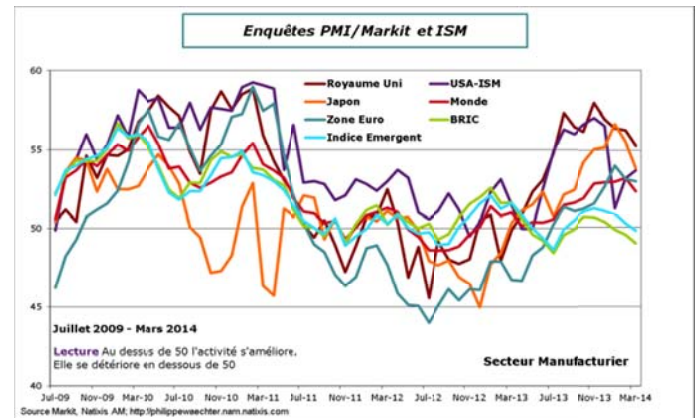
Les pays émergents en revanche sont en retrait. L'indice émergent calculé par Markit se replie au mois de mars sous le seuil de 50 et l'indice BRIC fait de même. Ces inflexions ne font pas que refléter le ralentissement chinois. Pris individuellement on peut percevoir une dynamique moins vive. Cela a été le cas en Turquie, en Pologne ou encore au Brésil et en Russie. C'est pour cela que la dynamique américaine est regardée de très près. Par le biais d'une accélération du commerce mondial soutenue par la croissance américaine ces pays pourraient bénéficier d'une impulsion positive.

Economie de la zone Euro

Inflation du mois de mars

Le taux d'inflation s'est inscrit à 0.5% en mars. En dehors de la période de yoyo du prix du pétrole en 2008/2009 jamais le taux d'inflation de la zone Euro n'avait été aussi bas. On ne dispose pas encore du détail complet par pays mais l'on sait déjà que l'Espagne est à -0.2%, l'Allemagne à 0.9% et l'Italie à 0.25%.

Quand on regarde le détail entre partie sous-jacente (biens et services) et l'indice global (prenant aussi en compte les matières premières) on note que sur le premier trimestre, le taux d'inflation sous-jacent est stable par rapport à 2011, 2012 et 2013. En revanche, le taux d'inflation baisse rapidement en raison d'une contribution beaucoup plus réduite des matières premières. C'est une des remarques que fait la BCE: la partie qu'elle peut maîtriser est stable. Si elle doit intervenir cela vient de ce que la situation globale est à risque en zone Euro y compris un taux d'inflation trop bas pendant a priori trop longtemps.



Graphiques d'illustration

Economie de la zone Euro

Ventes de détail

Les ventes de détail en zone Euro ont progressé de 0.4% en février et de 0.6% sur un an. L'acquis pour le premier trimestre à la fin février est de 0.8% alors que durant les 3 derniers mois de 2013 les ventes s'étaient contractées de 0.5%.

Le détail par pays montre une amélioration en Allemagne mais un niveau toujours très faible en Espagne.

Le graphe ci-contre montre le profil des ventes de détail depuis 2007. On constate bien les deux crises subies par la zone Euro. Celle commune de 2008/2009 et celle spécifique à la zone à partir de 2011. Toujours est-il que le niveau des ventes de détail est en retrait d'un peu plus de 6% par rapport au niveau moyen de 2007. Il y a là une vraie différence avec les Etats-Unis. Le retour vers la croissance s'est opéré via un renforcement de la demande interne, notamment celle du consommateur. Rien de tel n'a été fait en zone Euro où l'on a préféré réduire les déficits publics même si cela pénalisait profondément la croissance. De ce fait l'impact de la crise va être persistant et de ce fait problématique pour la zone Euro.

Economie Américaine

Emploi en Mars

A l'exception du chiffre de janvier, les créations d'emplois de février et mars se comparent à ceux constatés au cours des trois années précédentes. C'est ce que suggère le graphe. L'économie est robuste, crée des emplois en net mais en aucun cas elle reflète une dynamique explosive.

D'ailleurs cela se note dans l'évolution modérée de l'emploi intérimaire et par l'absence de tensions sur le salaire de référence. Celui-ci est en hausse de 2.25% sur un an. Cela ne traduit pas des tensions majeures sur le marché du travail.

Le taux de chômage est resté à 6.7% et le taux d'activité a légèrement progressé à 63.2.

On notera aussi que le taux d'emploi qui était stable à 58.5% depuis le début de l'année 2010 remonte et se rapproche de 59%. C'est un signal intéressant et qui montre que le marché du travail commence à s'améliorer.

Economie Allemande

Dynamique de l'emploi

La dynamique de l'emploi au sein de l'économie allemande reste forte. Sur les 3 derniers mois, à fin février, la hausse de l'emploi est de 1.2% en rythme annualisé. La vigueur de l'économie allemande se traduit dans d'importantes créations d'emplois et par une réduction significative du nombre de chômeurs (-12 000 sur un mois en mars et -39 000 sur un an).

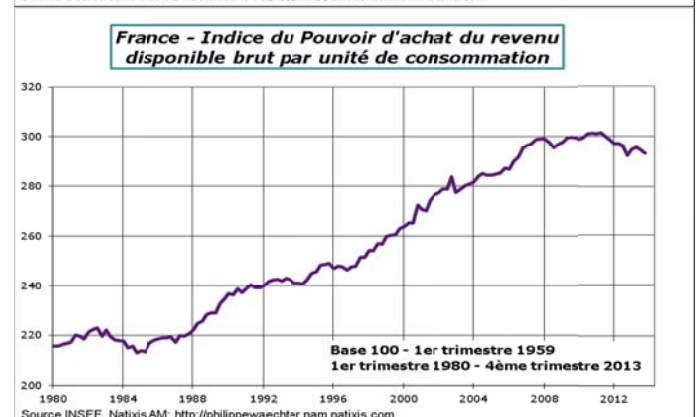
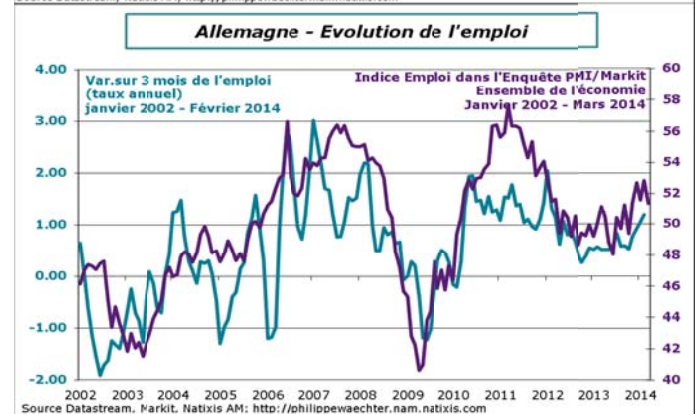
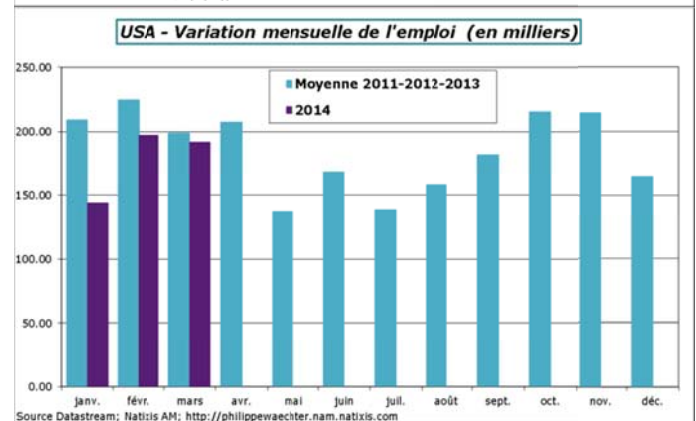
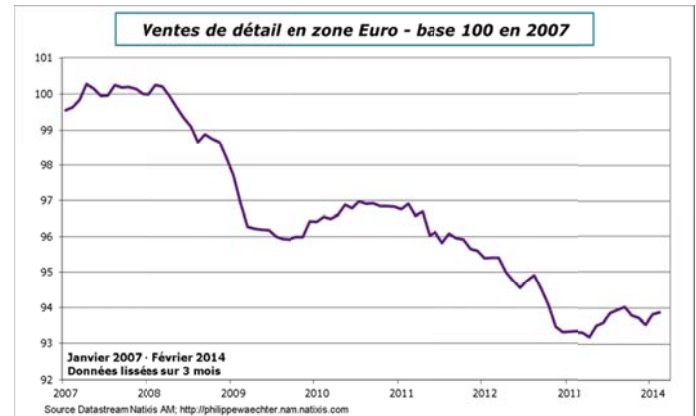
La composante "emploi" de l'enquête PMI/Markit suggère un plafonnement mais pas un retournement d'ici à l'été.

Economie Française

Dynamique du pouvoir d'achat

Le graphique ci-contre retrace l'évolution du pouvoir d'achat par unité de consommation (UC) depuis 1980. Le calcul par UC permet de corriger de l'évolution de la population. Après une période incertaine au début des années 80, le pouvoir d'achat avait progressé fortement jusqu'au milieu de la première décennie des années 2000. On observe cependant que depuis 2007 l'indicateur a pris une autre allure. Il a stagné jusqu'en 2011 et depuis se replie. Un tel profil reflète une baisse de capacité à dépenser.

L'objectif doit être d'inverser la tendance mais cela passe par des gains de productivité. L'observation de cet indicateur sera important pour percevoir la dynamique conjoncturelle.



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

Sur mon blog cette semaine

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

[Les enjeux de la politique économique en France](#)

Publié le [6 avril 2014](#) par [Philippe Waechter](#)

La politique économique française est sur le grill.

La première mission de Michel Sapin sera de négocier, à Bruxelles, un délai pour la réduction du déficit public puisque le seuil de 3% ne semble pas atteignable en 2015. Dans le même temps, les négociations continuent sur le pacte de responsabilité et notamment sur le fait de savoir s'il faut, en compensation des réductions de charges, baisser les dépenses publiques de 50 milliards.

Ces questions vont aussi être au cœur du discours de politique générale de Manuel Valls, mardi prochain. Il peut être pertinent de s'interroger sur les contraintes pesant sur cette politique économique en regardant la dynamique de la croissance française.

Sur longue période le profil du PIB est déterminé par la demande privée [Lire la suite →](#)

[La BCE prête à franchir le Rubicon](#)

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

Mario Draghi et l'unanimité des membres du conseil de politique monétaire de la BCE sont prêts à franchir le pas et à adopter des politiques non conventionnelles. C'est ce point qu'il faut retenir de la conférence de presse du 3 avril. Cela signifie **un point bien particulier** qui est que **les membres** du comité de politique monétaire **de la Banque Centrale Européenne considèrent qu'avec un taux de référence à 0.25%, la politique menée est probablement restrictive. L'innovation est là.** La stratégie monétaire en zone Euro se heurte à la contrainte de non négativité des taux d'intérêt (ZLB : Zero Lower Bound) et à la nécessité de recourir à d'autres instruments.

Mario Draghi l'indique de façon claire:

Avec la politique monétaire actuelle, les risques sont toujours à la baisse de l'activité et sont aussi à un taux d'inflation durablement au dessous de la cible de 2% et même en dessous de la trajectoire qui avait été définie en mars 2014.

Il y a donc **3 points à retenir** dans les propos de Mario Draghi [Lire la suite →](#)

[La BCE doit agir pour casser les anticipations de déflation](#)

Publié le [3 avril 2014](#) par [Philippe Waechter](#)

La BCE va-t-elle prendre en compte le risque de déflation que chaque investisseur a en tête aujourd'hui. C'est sur cette question que la BCE sera attendue lors de sa réunion du jour.

Jusqu'à présent, elle n'a pas voulu rentrer dans ce jeu, indiquant que l'inflation resterait basse longtemps et le risque de déflation resterait très faible. C'est le propos de Draghi à la dernière conférence de presse. Néanmoins cela n'est que moyennement rassurant puisque l'inflation attendue en 2016 n'est que de 1.5%, loin de la cible de 2%. En outre en dépit des chiffres rassurant des projections de la BCE on ne peut exclure qu'entre-temps le taux d'inflation tangente la déflation. En outre, un propos fort de Draghi est souhaité car plusieurs déclarations ont semé le trouble sur la perception que peuvent avoir les banquiers centraux européens sur cette question. Sur ce point, chacun a retenu les propos de Jens Weidmann le patron de la Bundesbank sur le risque de déflation et la possibilité d'y faire face par une sorte de QE.

Quelle analyse peut-on faire de ce risque de déflation?

Pour moi il y a trois éléments à prendre en compte [Lire la suite →](#)

[La question du Japon en 4 graphes](#)

Publié le [1 avril 2014](#) par [Philippe Waechter](#)

Aujourd'hui premier avril, le taux de TVA va augmenter de 3 points au Japon passant de 5 à 8%. On peut redouter son impact via un fort ralentissement de l'activité au cours du 2ème trimestre. Celui-ci traduirait simplement la diminution des dépenses des ménages. Elles n'ont pas été très dynamiques en février baissant de 1.5% mais devraient être plus robustes en mars en anticipation de la hausse des prix du mois d'avril.

Pour comprendre le profil d'activité du deuxième trimestre, il faut d'abord prendre en compte trois éléments [Lire la suite →](#)

[Reflux de l'inflation en zone Euro – Une situation complexe](#)

Publié le [31 mars 2014](#) par [Philippe Waechter](#)

Le taux d'inflation à 0.5% en mars pour la zone Euro est une alerte. A l'exception de la période 2008/2009 durant laquelle d'importants mouvements étaient observés sur le prix du pétrole, l'évolution des prix n'avait pas connu un niveau aussi réduit. Le graphique ci-dessous retrace l'évolution sur un an de l'indice des prix de la zone Euro ainsi que le taux d'inflation sous-jacent

Dans ce contexte, deux points doivent être soulignés. [Lire la suite →](#)

ANTICIPATIONS HEBDO

7 Avril 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. »