



## Les attentes de la semaine du 21 au 27 Avril

- L'élément clé sera la publication des enquêtes sur l'activité pour avril. Seront ainsi publiés l'enquête de l'INSEE, celle de l'IFO en Allemagne, du CBI au Royaume Uni et les estimations avancées des enquêtes PMI/Markit en Chine, aux USA, en zone Euro, Allemagne et France.
- Manuel Valls présentera mercredi son plan qui vise à stabiliser les finances publiques
- Aux USA on regardera les commandes de biens durables en raison de la cohérence de la partie, biens d'équipement, avec l'investissement productif.
- L'inflation du mois de mars au Japon (c'est le chiffre d'avril qui sera très attendu en raison de la hausse de la TVA)
- Les minutes de la BoE
- Les inscriptions à Pole Emploi (vendredi) pour le mois de mars



## Les points majeurs à retenir en Europe du 14 au 20 Avril

- Le taux d'inflation a été confirmé à 0.5% et le taux sous-jacent a été estimé en retrait par rapport à la première publication (à 0.7%).
- Pris par pays, le taux d'inflation s'étage de -1.5% pour la Grèce à +1.5% pour Malte. Aucun taux d'inflation n'est proche de l'objectif de 2% de la BCE. C'est aussi pour cela que la banque centrale européenne doit intervenir. Un écart trop durable par rapport à la cible peut avoir un impact économique négatif persistant notamment du côté des pays les plus endettés.
- Le compte courant de la ZE est très largement excédentaire ne favorisant pas une baisse de l'euro
- Le ZEW se tient bien en Allemagne en avril mais il annonce néanmoins un essoufflement
- L'emploi au Royaume Uni repart à la hausse. Il n'y a pas d'ambiguïté, l'emploi a dépassé le point haut d'avril 2008. Cela est peut être lié à la baisse du salaire réel depuis 2010.



## Les points majeurs à retenir aux USA du 14 au 20 Avril

- La lecture du Beige Book de la Fed suggère que l'économie américaine est plutôt robuste. Le ton est plutôt optimiste sur l'activité globale et un peu plus prudent sur l'immobilier.
- Dans son discours Janet Yellen a rappelé que la Fed n'avait pas comme préoccupation majeure une remontée rapide de son taux de référence. Il n'a pas du tout été fait référence à un délai précis entre la fin des achats d'actifs et le début de la hausse des taux. Les américains se donnent le temps.
- Rebond significatif des ventes de détail en mars. Cependant, en raison d'un début d'année pénalisé par un aléa climatique fort, le chiffre pour l'ensemble du trimestre sera faible. On sait déjà que pour l'ensemble de la consommation, l'acquis à fin février n'est que de 1.2% en taux annualisé contre 3.3% au dernier trimestre 2013
- Le taux d'inflation a été de 1.5% en mars et le taux sous-jacent de 1.66%.



## Les points majeurs en Asie et Latam du 14 au 20 Avril

- Le PIB chinois est ressorti à 7.4% sur un an contre 7.7% au dernier trimestre 2013.
- Sur le seul premier trimestre la progression de l'activité n'a été que de 5.7%. Ceci donne un signal plus cohérent avec les enquêtes, type PMI, qui ont alerté sur la dynamique de l'économie chinoise.
- L'investissement sur le premier trimestre a été réduit à 17.6% et les ventes de détail ne progressent que très modérément.
- Les signaux sur l'économie chinoise ne traduisent pas une activité qui s'accélérerait fortement Elle devrait continuer de ralentir. Le changement de modèle de croissance nécessite une réallocation des ressources et cela est pénalisant pour l'expansion.
- Au Japon le solde extérieur s'est encore accru en mars 1714 Mds de yen. La hausse des importations et la baisse des exportations expliquent ce mouvement. Cela va devenir compliqué à gérer pour le Japon

# ANTICIPATIONS HEBDO

21 Avril 2014

## MARCHE DES ACTIONS AU 18 AVRIL 2014

	Cours		Sur un an (clôture)		Var. en monnaie locale			Variation en euro		
	31/12/13	18/04/14	Min	Max	1 an	YTD	1s	1 an	YTD	1 s
4484.55	3595.63	4431.81	3595.63	4484.55	21.35	3.16	1.51			
9695.77	7459.96	9409.71	7459.96	9742.96	26.14	-1.49	1.01			
3230.33	2511.83	3155.81	2511.83	3230.33	22.55	1.51	1.26			
6695.55	6029.10	6625.25	6029.10	6865.86	5.39	-1.83	0.97	9.78	-0.77	1.88
1865.09	1541.61	1864.85	1555.25	1890.90	19.91	0.89	2.71	13.37	0.49	3.09
4127.73	3166.36	4095.52	3206.06	4357.97	27.74	-1.94	2.39	20.78	-2.33	2.78
15063.77	12445.38	14516.27	12445.38	16291.31	9.01	-10.90	3.98	0.02	-8.79	3.74
1002.04	883.34	1011.87	883.34	1061.09	0.07	0.92	-0.35	-5.39	0.51	0.02
1676.25	1400.98	1670.60	1400.98	1687.46	17.46	0.57	1.96	11.06	0.17	2.34

## MARCHE DES TAUX D'INTERET AU 18 AVRIL 2014

	Taux d'intérêt au 18 Avril 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				
<b>USA</b>	0 - 0.25	0.226	0.43	2.73	0.00	0.06	0.10	0 - 0.25	0.25	0.38	3.04
<b>Zone Euro</b>	0.25	0.328	0.17	1.515	0.00	0.01	0.00	1	0.29	0.19	1.94
<b>UK</b>	0.5	0.5	0.72	2.670	0.00	0.10	0.06	0.5	0.50	0.57	3.03
<b>Japon</b>	0.1	0.212	0.091	0.603	0.00	0.01	-0.01	0.1	0.22	0.10	0.74
<b>ECART DE TAUX</b>		<b>3 mois* (11/04/14)</b>	<b>2 ans (11/04/14)</b>	<b>110 ans (11/04/14)</b>	<b>3 mois (31/12/13)</b>	<b>2 ans (31/12/13)</b>	<b>10 ans (31/12/13)</b>				
<b>USA – Zone Euro</b>		-0.10 (-0.10) <sup>§</sup>	0.26 (0.21) <sup>§</sup>	1.21 (1.11) <sup>§</sup>	-0.04	0.19	1.1				
<b>UK – Zone Euro</b>		0.17 (0.17) <sup>§</sup>	0.55 (0.46) <sup>§</sup>	1.15 (1.10) <sup>§</sup>	0.21	0.37	1.09				

\* Le taux à 3 mois est le taux interbancaire, <sup>§</sup> semaine précédente

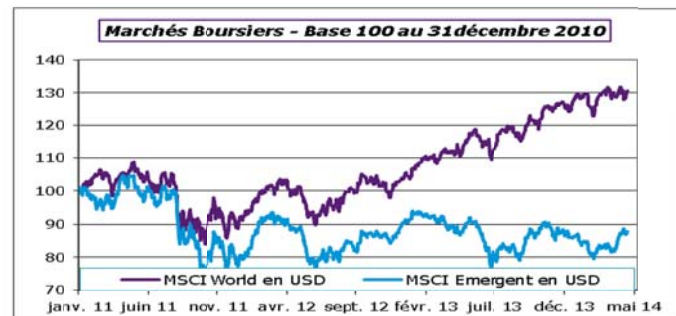
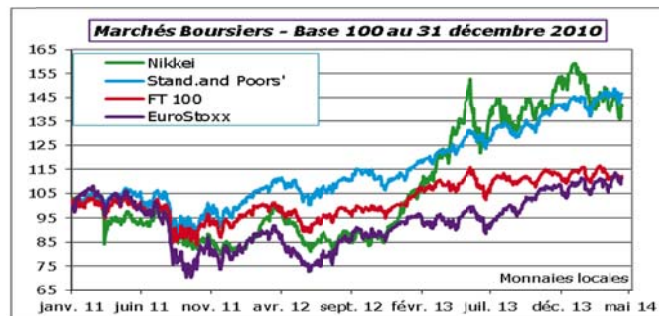
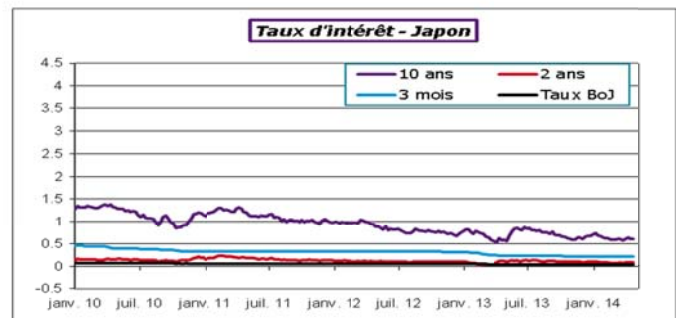
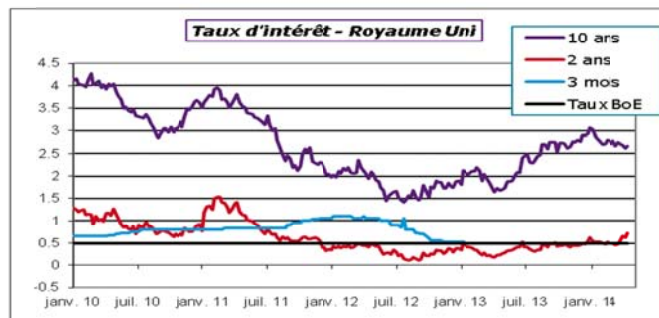
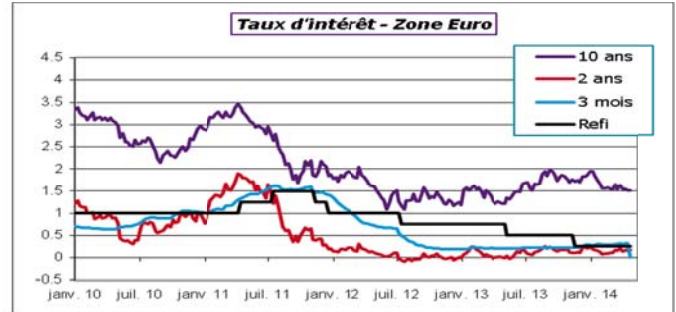
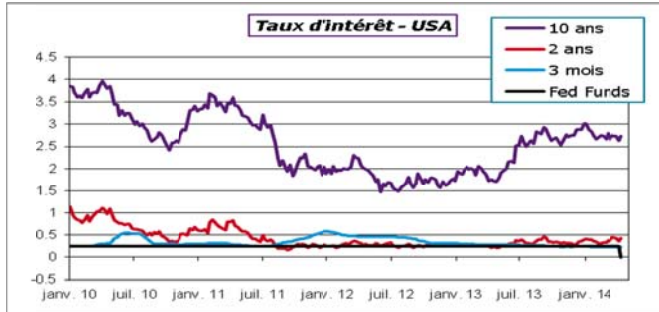
## MARCHE DES CHANGES, OR ET PRIX DU PETROLE AU 18 AVRIL 2014

	Cours		Variation			
	31/12/2013	18/04/14	1 Semaine	YTD	1 an	
<b>Euro – Dollar (var. + hausse de l'euro)</b>	1.378	1.384	-0.37	0.41	5.76	
<b>Euro – Yen (var. + hausse de l'euro)</b>	144.830	141.489	0.24	-2.31	8.99	
<b>Euro – Sterling (var. + hausse de l'euro)</b>	0.834	0.824	-0.58	-1.13	-3.52	
<b>Dollar – Yen (var. + hausse du dollar)</b>	105.390	102.550	1.00	-2.70	4.33	
<b>Dollar – Sterling (var. + hausse sterling)</b>	1.656	1.681	0.52	1.49	10.17	
<b>Dollar – Yuan (var. + hausse du dollar)</b>	6.054	6.224	0.21	2.81	0.76	
<b>Prix du baril de Brent</b>	<b>Dollar</b>	111.39	109.21	1.52	-1.96	10.48
	<b>Euro</b>	80.83	78.93	1.89	-2.35	4.46
<b>Prix de l'Once d'or</b>	<b>Dollar</b>	1207.85	1298.9	-1.47	7.54	-7.46
	<b>Euro</b>	876.52	938.82	-1.10	7.11	-12.50

# ANTICIPATIONS HEBDO

21 Avril 2014

## Indicateurs Financiers au 18 Avril 2014



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

## Graphiques d'illustration

### Economie Américaine

#### Production Industrielle et TUC en Mars

La production industrielle a de nouveau progressé rapidement en mars. Après une hausse de 1.2% en février elle a augmenté de 0.7%. Cela se traduit par une hausse de 1.1% sur le trimestre après 1.2% au dernier trimestre de 2013 (chiffres non annualisés). Ce chiffre de début d'année prend en compte l'effet négatif de janvier dû aux intempéries.

On constate sur le graphique de droite que le Taux d'Utilisation des Capacités (TUC) de production progresse sensiblement et se trouve en mars un peu au-dessus de la moyenne relevée au cours du cycle précédent.

Rassurons-nous ce n'est pas porteur d'une inflation rapide à venir. Il faudrait davantage de pressions sur l'appareil productif pour aller dans ce sens. D'autant que le processus manufacturier a changé de nature avec l'utilisation plus intensive du gaz et du pétrole de schiste. L'équation de coût a changé et n'a certainement plus la forme ni les contraintes observées lors du cycle précédent.

#### Ventes de Détail en mars

Les ventes ont progressé très rapidement en mars comme le montre le graphe ci-contre. Le rattrapage s'opère après un passage négatif autour de la fin de l'année due notamment aux aléas climatiques. En conséquence et en dépit de l'accélération de mars, la progression sur l'ensemble du premier trimestre sera très réduite.

Pour la partie hors auto et essence la hausse n'est que de 0.44%, pour l'ensemble des dépenses elle est de 0.29%. Enfin pour l'agrégat dit de contrôle (il sert à construire la série de consommation dans les comptes nationaux américains) il y a contraction des dépenses sur le trimestre de -0.1%.

Comme le taux d'inflation s'est accéléré sur le trimestre (+ 3.1% sur le trimestre contre -1.1% en T4 2013) les dépenses de consommation seront réduites sur l'ensemble des 3 premiers mois et cela pèsera sur le chiffre de croissance du PIB. D'ailleurs sur les chiffres plus complets sur l'ensemble de la consommation l'acquis à fin février n'est que de 1.2% contre une hausse de 3.3% en T4 2013

#### Mises en Chantier en mars

Rebond modeste des indicateurs du marché immobilier en mars/avril. L'indice des constructeurs de maisons se stabilise pour le deuxième mois consécutif après le repli rapide du mois de février.

Les mises en chantier progressent à un rythme modéré que ce soit pour les maisons individuelles ou pour les immeubles. Le redémarrage est très long. Depuis la fin de l'année 2012 les mises en chantier ne progressent plus. Au regard du niveau observé de ces mises en chantier, on doit imaginer une progression modérée des fins de chantier et donc des mises à disposition de maisons nouvelles. En comparaison des 20 dernières années, les niveaux observés sont bas. Cela devrait favoriser la remontée des prix et permettre la continuation haussière du marché immobilier.

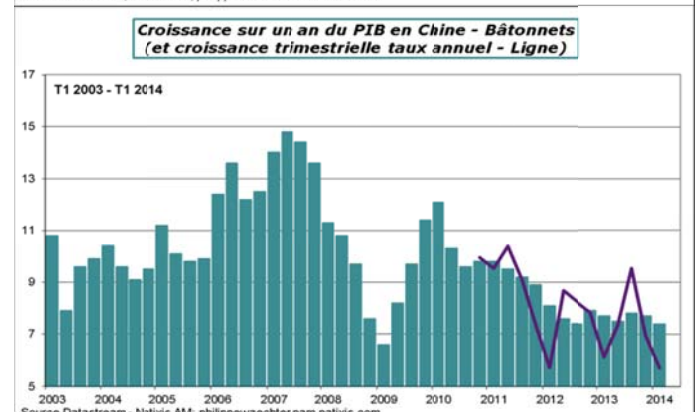
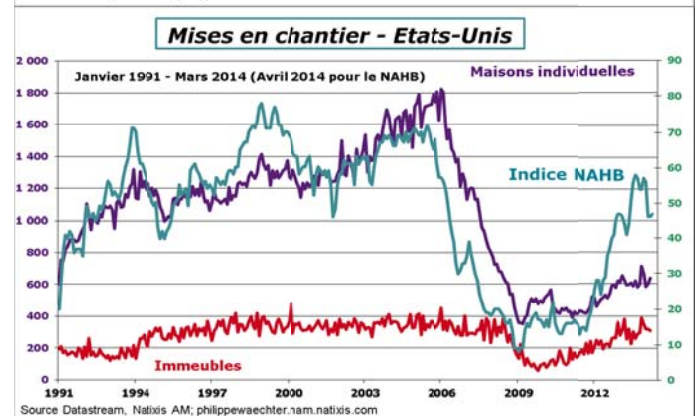
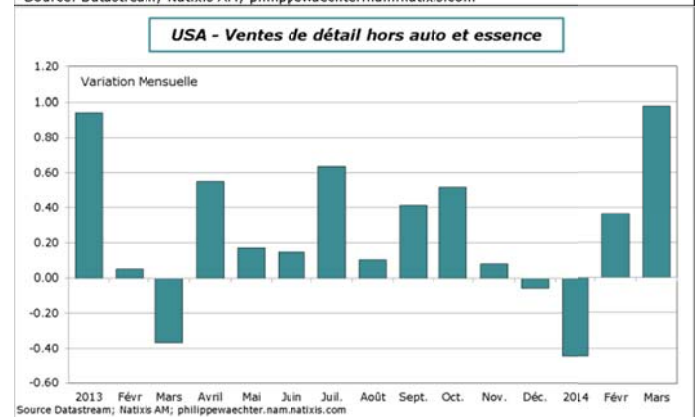
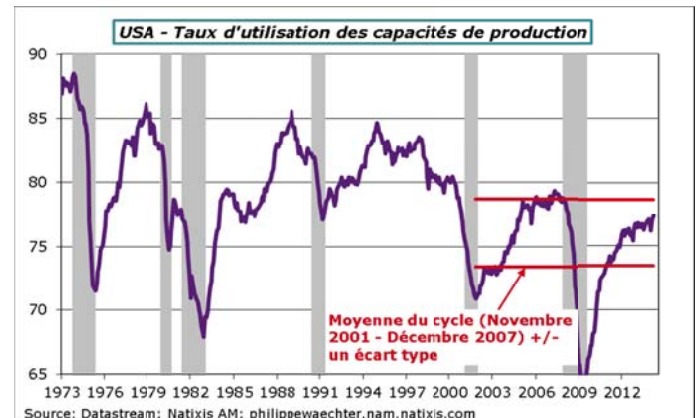
### Economie Chinoise

#### PIB du premier trimestre 2014

Le PIB chinois a progressé de 7.4% sur un an au premier trimestre. Cependant, sur le trimestre le gain n'est que de 5.7% en taux annualisé. On observe sur le graphe la faiblesse de ce chiffre. Il y a bien une fragilité de la croissance chinoise telle qu'elle était vue à travers les enquêtes PMI.

Le détail montre une demande interne qui est peu dynamique avec notamment un investissement qui ralentit rapidement à 17.6% contre 20.9% à la même époque l'an dernier.

La question d'une relance est toujours d'actualité mais doit on relancer à tout prix durant une période de transition et de réallocation de ressources?



## Graphiques d'illustration

### Economie Britannique

#### Marché du travail

Le marché du travail continue de surperformer la dynamique de l'économie. En janvier (les données sont centrées sur 3 mois) l'emploi a de nouveau progressé rapidement. L'emploi à temps plein est définitivement repassé au-dessus du point haut d'avril 2008.

Cela s'est traduit par une hausse plus rapide des rémunérations. On l'observe sur le graphe. La courbe violette des salaires a connu un mouvement haussier fort qui rapproche cette évolution de celle des prix à la consommation.

La perte de pouvoir d'achat enregistrée depuis 2010 s'achève peut être. Cela ne veut pas dire que les salariés anglais vont récupérer le pouvoir d'achat perdu. Il y a une baisse durable du coût du travail et c'est peut-être ce qui explique la performance du marché du travail en regardant la baisse relative du travail par rapport au capital.

### Economie de la zone Euro

#### Inflation en mars

Le graphe ci-contre est intéressant. En classant les pays de la zone Euro par inflation croissante et en rajoutant les Etats-Unis et le Royaume Uni alors on constate que la zone Euro fait un peu bande à part.

Dans un papier du week-end dernier (lire ici <http://philippewaechter.nam.natixis.com/2014/04/20/faible-inflation-deflation-et-impact-economique/>) j'indiquais que même avec un taux d'inflation très bas et ne convergeant que lentement vers l'objectif de 2% il y avait un coût macroéconomique dans une économie endettée. Un taux d'inflation bas engendre une valeur réelle de l'endettement plus élevée que ce qui était anticipé (le taux d'inflation anticipé est assez stable (et proche de l'objectif de la banque centrale) et intervient forcément dans la mise en place d'un crédit. Tout écart de valeur réelle a un impact sur les comportements et celui-ci est d'autant plus fort que l'écart est persistant. C'est pourquoi même si elle n'envisage pas de déflation sur la zone, la BCE anticipe un taux d'inflation très faible très longtemps. Cela aurait un coût économique pour la ZE suggérant une intervention rapide.

#### Compte courant en février

Sur les 12 derniers mois le compte courant de la zone Euro est excédentaire de 248 Milliards d'euros. En janvier l'excédent était de 25.4 et était de 21.9 en février.

Au regard de ce chiffre comment imaginer que l'euro puisse baisser de façon forte et durable?

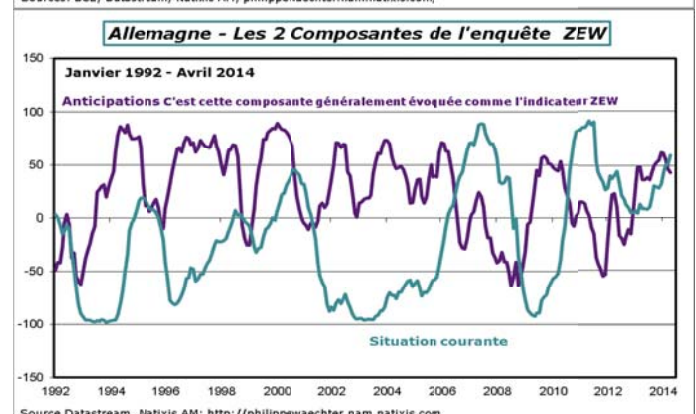
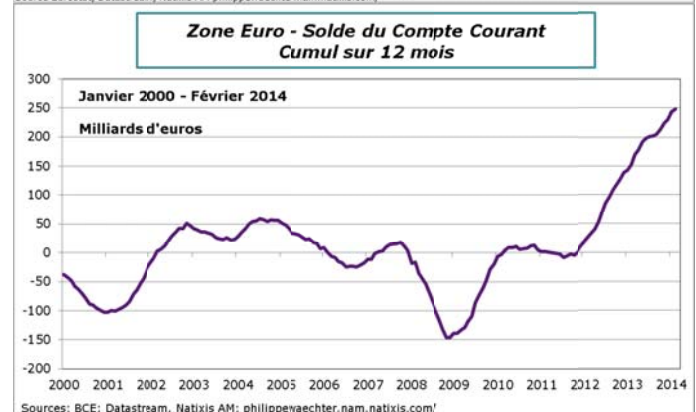
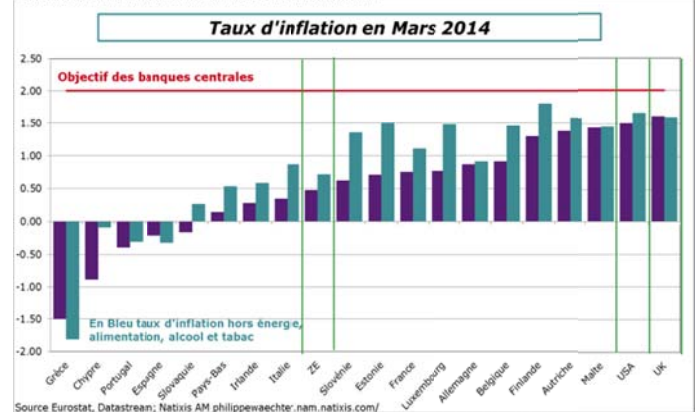
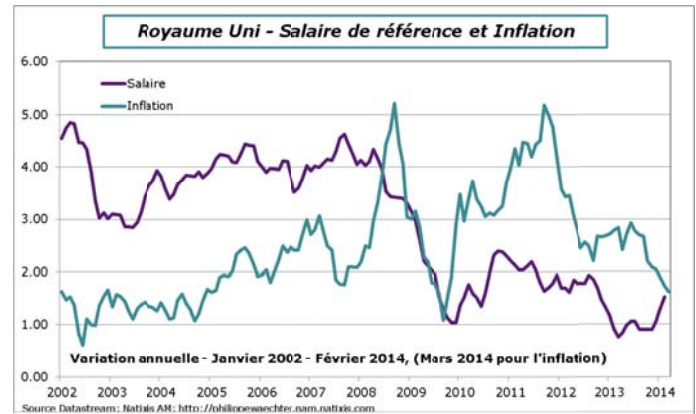
Les anticipations de politique monétaire jouent en faveur d'une baisse de la monnaie européenne par rapport au dollar mais globalement cela ne paraît pas suffisant compte tenu de l'excédent fort et qui va durer. Il va durer car l'Europe est en phase de modération salariale et de ce fait la demande interne ne va pas s'accroître brutalement.

### Economie Allemande

#### Indice ZEW du mois d'avril

L'indice synthétique, moyenne des deux composantes, est toujours orienté à la hausse. Il revient quasiment sur le plus haut de février.

Ce qui nous intéresse néanmoins est la composition de l'indice. La composante liée aux anticipations ne progresse plus et régresse même modérément alors que la composante courante est à un plus haut depuis juillet 2011. Cette configuration d'anticipations plus réduites est généralement un signal d'inflexion ou de modération du rythme de progression de l'activité allemande. L'horizon économique n'est plus aussi dégagé et modifie de ce fait les plans de développement et d'investissement.



Suivez moi sur Twitter: [@phil\\_waechter](https://twitter.com/phil_waechter)

Sur mon blog cette semaine

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

## [Faible inflation, Déflation et Impact économique](#)

Publié le [20 avril 2014](#) par [Philippe Waechter](#)

Un endettement élevé et une faible inflation ne font pas bon ménage. J'avais évoqué cette question [ici](#) il y a quelques semaines. Paul Krugman en parle aussi dans son blog ce week-end (voir [ici](#)). Sur ce thème et en se référant à la Suède, Lars Svensson a une contribution récente importante qui doit nous faire réfléchir en zone Euro.

### **Endettement et déflation**

La question posée est simple: lorsqu'il y a déflation, la valeur réelle de l'endettement augmente provoquant de nouveaux arbitrages dans le budget des ménages.

L'impact est d'autant plus fort que les ménages sont très endettés et que la déflation est souvent associée à une baisse de salaire nominal. Ces arbitrages obligent les ménages à réduire leurs dépenses en biens et services puisqu'ils doivent faire face à leurs engagements financiers. [Lire la suite →](#)

## [Cycle économique et Politique monétaire – Le match Fed vs BCE](#)

Publié le [16 avril 2014](#) par [Philippe Waechter](#)

L'année 2014 pourra peut-être se résumer par un bras de fer entre Janet Yellen et Mario Draghi. Pour s'en convaincre, relisons les déclarations de l'un et de l'autre. Pour la présidente de la Federal Reserve américaine, la robustesse de l'économie américaine se traduira par une réduction, réunion après réunion, du montant des actifs achetés. Puis, lorsqu'à l'automne prochain le montant tombera à 0, la Fed se donnera un délai (6 mois?) pour commencer à relever ses taux d'intérêt. De ce côté-ci de l'Atlantique, le discours n'a pas la même tonalité. Lors du dernier comité de politique monétaire, il y a eu l'unanimité des membres du conseil pour considérer que la politique monétaire menée par la BCE était restrictive, même avec un taux de référence à 0,25%. En conséquence, il est nécessaire de mettre en œuvre une stratégie plus accommodante. Cette orientation de la BCE a été confirmée lors de la réunion semestrielle du FMI et de la Banque Mondiale à la mi-avril. elle baisserait dans un premier temps son taux de référence, sans plus de précisions pour l'instant sur un éventuel taux négatif pour les facilités de dépôts. La deuxième étape serait l'achat d'actifs financiers sur des maturités allant jusqu'à 10 ans. Les actifs achetés seraient très diversifiés, et plutôt sur des maturités longues pour se caler sur le mode de financement de la zone Euro.

[Lire la suite →](#)

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

### [L'euro restera-t-il fort dans la durée? Probable](#)

Publié le [15 avril 2014](#) par [Philippe Waechter](#)

Les attentes relatives à un repli de l'euro se sont accrues ce week-end après les propos de Mario Draghi et Benoit Coeuré à Washington lors de la réunion du FMI (voir [ici](#)).

La possibilité d'une politique monétaire encore plus accommodante de la part des autorités monétaires européennes pourrait effectivement aller dans ce sens.

Cela satisferait les exportateurs qui gagneraient en compétitivité. L'effet d'impulsion sur l'économie de la zone ne serait pas nul. C'est d'ailleurs ce que chacun a à l'esprit. En raison d'une demande interne peu dynamique, un coup de fouet par les exportations serait bénéfique à l'activité.

Une baisse de la monnaie européenne permettrait en outre d'arrêter d'importer de la désinflation. Dans cette période incertaine avec un risque de déflation un tel mouvement serait bienvenu.

**Néanmoins, deux arguments s'opposent.** [Lire la suite →](#)

### [La BCE prête à être plus accommodante](#)

Publié le [14 avril 2014](#) par [Philippe Waechter](#)

[1](#)

La BCE est prête à devenir plus accommodante. Cela pourrait passer dans un premier temps par une baisse des taux d'intérêt puis par l'achat d'actifs financiers de toute sorte jusqu'à une maturité de 10 ans. C'est ce que rapporte cet article du FT après la réunion du FMI à Washington.

Il n'y a pas de date de fixer mais une hiérarchie des opérations (taux puis QE). En outre les actifs achetés seraient assez longs pour se caler sur la structure des financements au sein de la zone euro.

Une partie de ce court texte a disparu dans la version française, reportez-vous à la version anglaise [ici](#)  
Lire ici <http://t.co/3lu7yCOk7t>

# ANTICIPATIONS HEBDO

21 Avril 2014

Natixis Asset Management  
Société anonyme au capital de 50 434 604,76 €  
Agrément AMF n° GP 90 009 - RCS Paris n° 329 450 738  
21, quai d'Austerlitz - 75634 Paris cedex 13 - Tél. +33 1 78 40 80 00

Ce document est destiné à des clients professionnels au sens de la Directive MIF. Il ne peut être utilisé dans un but autre que celui pour lequel il a été conçu et ne peut pas être reproduit, diffusé ou communiqué à des tiers en tout ou partie sans le consentement préalable et écrit 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 purement indicatif. Il constitue une présentation conçue et réalisée par Natixis Asset Management à partir de sources qu'elle estime fiables. Natixis Asset Management se réserve la possibilité de modifier les informations présentées dans ce document à tout moment et sans préavis et notamment en ce qui concerne la description des processus de gestion qui ne constitue en aucun cas un engagement de la part de Natixis Asset Management. Natixis Asset Management ne saurait être tenue responsable de toute décision prise ou non sur la base d'une information contenue dans ce document, ni de l'utilisation qui pourrait en être faite par un tiers.

Les analyses et les opinions mentionnées dans le présent document représentent le point de vue de l'auteur référencé, sont à la date indiquée et sont susceptibles de changer. Il n'y aucune garantie que les développements futurs correspondront à ceux prévus dans le présent document.

Lorsque la réglementation locale l'exige, ce document est fourni uniquement sur demande écrite. Aux pays francophones de l'UE, le présent document est fourni aux Clients Professionnels par NGAM S.A. ou sa succursale sous-mentionnée. NGAM S.A. est une société de gestion luxembourgeoise qui est autorisée par la Commission de Surveillance du Secteur Financier, constituée conformément à la loi luxembourgeoise et immatriculée sous le numéro B 115843. Siège social de NGAM S.A. : 2, rue Jean Monnet, L-2180 Luxembourg, Grand-Duché de Luxembourg. France : NGAM Distribution (n.509 471 173 RCS Paris). Siège social: 21 quai d'Austerlitz, 75013 Paris. En Suisse, le présent document est fourni aux Investisseurs Qualifiés (Qualified Investors) par NGAM, Switzerland Sàrl.

Les entités susmentionnées sont des unités de développement commercial de Natixis Global Asset Management, la holding d'un ensemble divers d'entités de gestion et de distribution de placements spécialisés présentes dans le monde entier. Bien que Natixis Global Asset Management considère les informations fournies dans le présent document comme fiables, elle ne garantit pas l'exactitude, l'adéquation ou le caractère complet de ces informations.