



Les attentes de la semaine du 2 au 8 Juin

- L'élément clé sera la réunion de la BCE, jeudi. Des décisions sont attendues sur les taux d'intérêt (taux de refi à 0.15% et taux de facilité de dépôt à -0.1%) plus des mesures techniques sur la liquidité (arrêt de la stérilisation) afin de stabiliser le marché monétaire. Il pourrait aussi y avoir des annonces sur des options visant à favoriser le crédit aux PME. Mais il me semble que c'est un peu prématuré compte tenu de l'analyse des 130 banques systémiques faite actuellement par la BCE. Une mesure pourra être prise à l'automne après les résultats. Toute une série d'enquêtes de début de mois avec les enquêtes PMI/Markit et ISM. Cela permettra d'avoir une vision plus claire notamment sur les pays émergents. (lundi et mercredi)
- Chiffres de l'emploi aux USA mais aussi de la production industrielle en Allemagne (vendredi)
- Chiffres de l'inflation de mai en zone Euro et du taux de chômage (mardi)



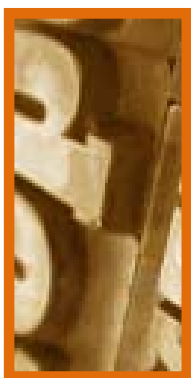
Les points majeurs à retenir en Europe du 26 Mai au 1^{er} Juin

- Légère dégradation des chiffres du chômage en Allemagne au mois de Mai. Cependant, les enquêtes menées auprès des entreprises restent plutôt optimistes quant à l'évolution de l'emploi à court terme. L'inversion des enquêtes de conjoncture (IFO, ZEW) pourrait atténuer la dynamique de l'emploi à un horizon de 6 mois Voir ici <http://bit.ly/Allemagne-Emploi>
- Les ménages restent pessimistes en France. Les indicateurs de moral des ménages n'arrivent pas à décoller. Il y a toujours une grande inquiétude à moyen terme et la peur de s'engager
- La dégradation des chiffres de Pôle Emploi est significative en avril. Le nombre des inscrits en catégories A, B et C s'accélère après deux mois de pause. Le nombre d'entrées est à un plus haut historique. C'est très préoccupant. Voir ici <http://bit.ly/France-PoleEmploiAvril>
- Le consommateur italien reste très confiant. Le choc Matteo Renzi joue pleinement et modifie en profondeur la perception que peuvent avoir les italiens. Pour les entreprises cela reste aussi très positif.



Les points majeurs à retenir aux USA du 26 Mai au 1^{er} Juin

- Révision en baisse de l'évolution du PIB au premier trimestre. Initialement annoncée à +0.1%, le chiffre est désormais estimé à -1%. De la sorte l'acquis de croissance pour 2014 n'est plus que de 0.9%. Cela reflète principalement un déstockage massif lors de la période hivernale intense qui a marqué les Etats-Unis en janvier et février. Cela semble n'avoir qu'un effet temporaire. Pour plus de détails voir ici <http://bit.ly/Revision-PIB-US-T1>
- Cela ne devrait pas modifier la stratégie de la Federal Reserve. (voir le Beige Book mercredi)
- La consommation des ménages s'est réduite en avril après des chiffres forts à la fin du premier trimestre. L'acquis est robuste
- Le revenu des ménages a augmenté de 0.2% hors inflation. La contribution des salaires est réduite malgré la hausse de l'emploi. Le risque de dérapage inflationniste paraît réduit.
- Hausse plus modérée de l'indice des prix immobilier Case Shiller. Il s'est inscrit à 12.4% en avril soit une progression plus limitée qu'à la fin 2013.



Les points majeurs en Asie et Latam du 26 Mai au 1^{er} Juin

- L'inflation au Japon s'est établie à 3.4% en avril. Cela s'est traduit par un repli rapide des achats des ménages. Ce choc aura de la persistance et sera probablement la pierre d'achoppement des Abenomics. Les annonces qui doivent être faites par Abe, si elles le sont, seront trop tardives. Le choc négatif l'emportera – Voir ici <http://bit.ly/Japon-Impact-TVA>
- L'indice PMI officiel en Chine est ressorti à 50.8. Cela reste très limité. Voir ici <http://bit.ly/Chine-PMI-Mai>
- Le PIB brésilien n'a progressé que de 0.7% en taux annualisé au premier trimestre. La consommation et l'investissement régressent. La dynamique est médiocre. Cela va poser des problèmes à Dilma Rousseff lors des élections présidentielles du 5 octobre prochain
- Croissance de 4.7% en Inde pour l'année s'arrêtant à la fin mars. C'est la deuxième année consécutive que la croissance est inférieure à 5%. Cela ne va pas faciliter la tâche du nouveau premier ministre Narendra Modi

ANTICIPATIONS HEBDO

2 Juin 2014

MARCHE DES ACTIONS AU 30 MAI 2014

	Cours		Sur un an (clôture)		Var. en monnaie locale			Variation en euro		
	31/12/13	30/05/14	Min	Max	1 an	YTD	1 s	1 an	YTD	1 s
CAC 40	3595.63	4519.57	3595.63	4531.63	13.09	5.21	0.59			
DAX	7459.96	9943.27	7692.45	9943.27	18.37	4.09	1.79			
EuroStoxx	2511.83	3244.60	2511.83	3246.24	15.91	4.36	1.29			
FTSE	6029.10	6844.51	6029.10	6878.49	2.82	1.41	0.42	8.43	3.72	-0.08
SNP 500	1541.61	1923.57	1573.09	1923.57	16.27	4.07	1.21	11.24	5.10	1.11
Nasdaq	3166.36	4242.62	3320.76	4357.97	21.52	1.58	1.36	16.26	2.58	1.26
Nikkei 225	12445.38	14632.38	12445.38	16291.31	7.68	-10.18	1.18	2.19	-6.30	1.15
MSCI Emerging	883.34	1027.69	883.34	1044.66	1.15	2.49	-1.46	-3.23	3.51	-1.56
MSCI World USD	1400.98	1715.18	1400.98	1715.18	14.98	3.26	1.02	10.00	4.28	0.91

MARCHE DES TAUX D'INTERET AU 30 MAI 2014

	Taux d'intérêt au 30 Mai 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	0.227	0.37	2.48	0.00	0.00	-0.06	0 - 0.25	0.25	0.38	3.04	
Zone Euro	0.25	0.311	0.066	1.299	-0.01	0.00	-0.06	1	0.29	0.19	1.94	
UK	0.5	0.5	0.669	2.537	0.00	-0.03	-0.10	0.5	0.50	0.57	3.03	
Japon	0.1	0.210	0.091	0.578	0.00	0.01	-0.01	0.1	0.22	0.10	0.74	
ECART DE TAUX		3 mois* (30/05/14)	2 ans (30/05/14)	110 ans (30/05/14)	3 mois (31/12/13)	2 ans (31/12/13)	10 ans (31/12/13)					
USA – Zone Euro		-0.08 (-0.09) [§]	0.30 (0.30) [§]	1.18 (1.18) [§]	-0.04	0.19	1.1					
UK – Zone Euro		0.19 (0.18) [§]	0.60(0.63) [§]	1.24 (1.27) [§]	0.21	0.37	1.09					

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

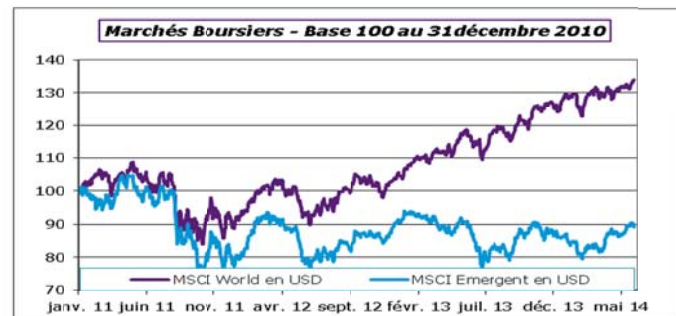
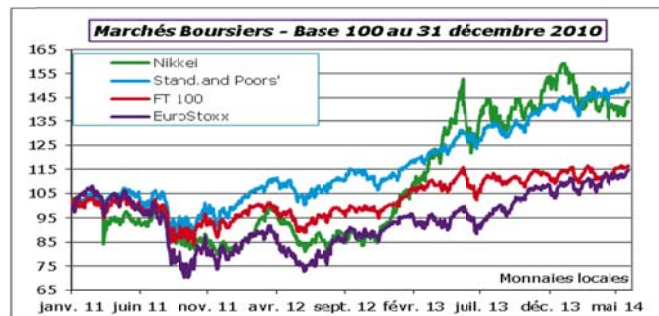
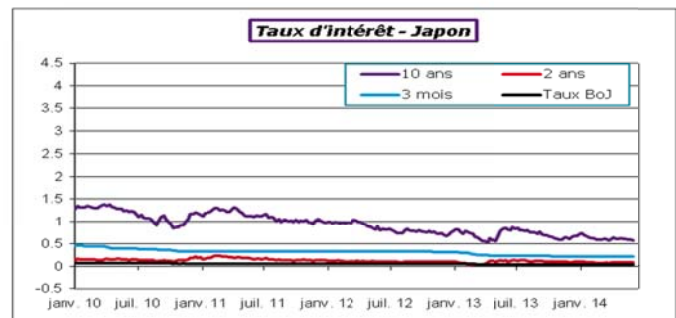
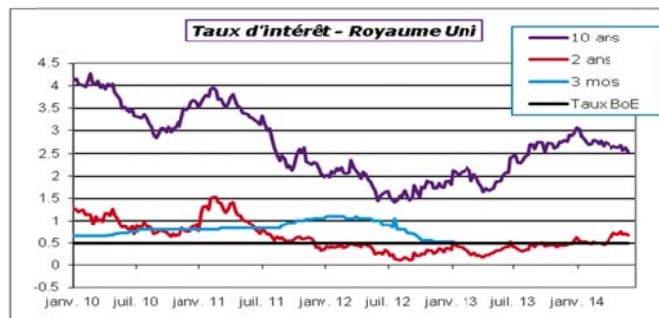
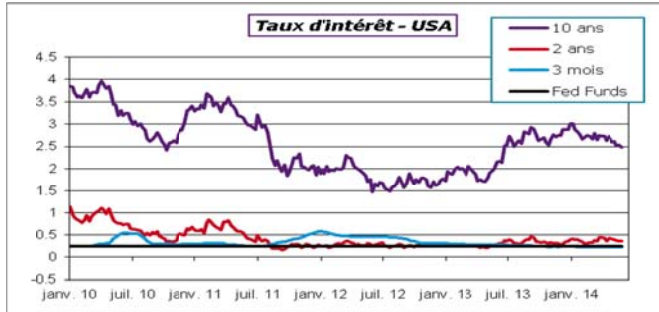
MARCHE DES CHANGES, OR ET PRIX DU PETROLE AU 30 MAI 2014

	Cours		Variation			
	31/12/2013	30/05/14	1 Semaine	YTD	1 an	
Euro – Dollar (var. + hausse de l'euro)	1.378	1.365	0.10	-0.97	4.53	
Euro – Yen (var. + hausse de l'euro)	144.830	138.836	0.02	-4.14	5.38	
Euro – Sterling (var. + hausse de l'euro)	0.834	0.813	0.46	-2.47	-4.98	
Dollar – Yen (var. + hausse du dollar)	105.390	101.660	-0.18	-3.54	0.47	
Dollar – Sterling (var. + hausse sterling)	1.656	1.677	-0.40	1.27	10.24	
Dollar – Yuan (var. + hausse du dollar)	6.054	6.248	0.18	3.20	1.91	
Prix du baril de Brent	Dollar	111.39	111.47	-0.13	0.07	8.93
	Euro	80.83	81.69	-0.23	1.06	4.22
Prix de l'Once d'or	Dollar	1207.85	1244.66	-3.72	3.05	-12.10
	Euro	876.52	912.16	-3.82	4.07	-15.90

ANTICIPATIONS HEBDO

2 Juin 2014

Indicateurs Financiers au 30 Mai 2014



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

Graphiques d'illustration

Economie Américaine

Révision du PIB du premier trimestre

L'évolution du PIB a été revue à la baisse pour le premier trimestre. L'estimation initiale était de +0.1%, elle est désormais de -1%. Cela se traduit par une baisse de l'acquis de croissance à 0.9% contre 1.2% précédemment.

L'ajustement s'est opéré principalement sur la variation de stocks dont la contribution a baissé fortement passant de -0.6% à -1.6%. La contribution du commerce extérieure a été revue légèrement à la baisse et celle de la demande interne marginalement à la hausse.

La logique associée est toujours celle de l'aléa résultant de la dégradation forte des conditions météorologiques en janvier et février notamment. Face aux difficultés de production et d'approvisionnement, les entreprises ont puisé dans leurs stocks pour satisfaire à la demande.

Même si les données de consommation en avril ont été moins robustes qu'attendues, les enquêtes auprès des entreprises montrent que la dynamique de l'activité est forte et devrait se traduire par un rattrapage significatif du PIB au deuxième trimestre. La Fed a ce schéma en tête et la révision à la baisse du PIB ne devrait pas avoir d'incidence sur sa stratégie monétaire.

Consommation et revenu en avril

La consommation des ménages a reculé de 0.26 % en avril (en volume). Tous les postes ont baissé sur le mois mais au regard de la hausse de mars, l'acquis est positif de 1.8% C'est d'ailleurs ce que l'on voit implicitement sur le graphe de droite avec cette hausse de la consommation sur 3 mois. L'acquis est très fort sur les biens durables (auto) mais faible sur les services. Ce sera le point à surveiller (temporaire ou plus durable ?)

Le revenu a augmenté de 0.3% en nominal et de 0.2% hors inflation. La contribution des salaires à la hausse du revenu nominale est la plus faible depuis le début de l'année à 0.15%. C'est insuffisant mais montre que la hausse de l'emploi n'a pas un impact très fort du fait de salaires qui progressent peu. Le risque inflationniste est réduit.

Indice Case-Shiller en mars

L'indice Case-Shiller à 20 villes progresse de 12.4% sur un an. La dynamique est un peu moins vive car en novembre dernier la hausse sur un an était de 13.7%.

Le marché de l'immobilier US tarde à retrouver de l'allant depuis l'été 2013. Comme je le notais la semaine dernière les ventes sont réduites et les mises en chantier limitées. En outre la dynamique des financements et refinancements est en dessous de ce qui était observé il y a quelques mois. Pas étonnant dès lors que le ratio prix sur revenu disponible des ménages se stabilise comme le montre le graphe ci-contre.

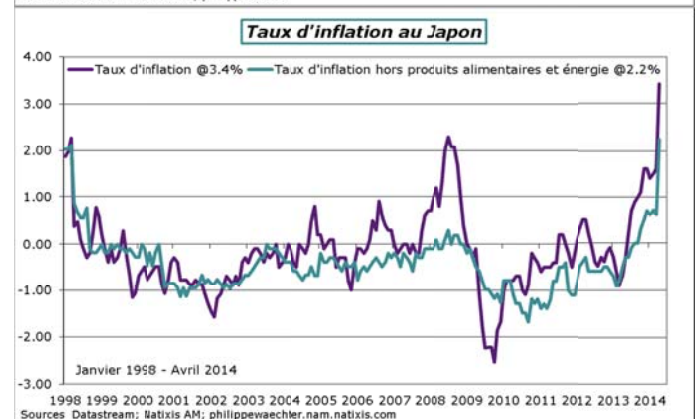
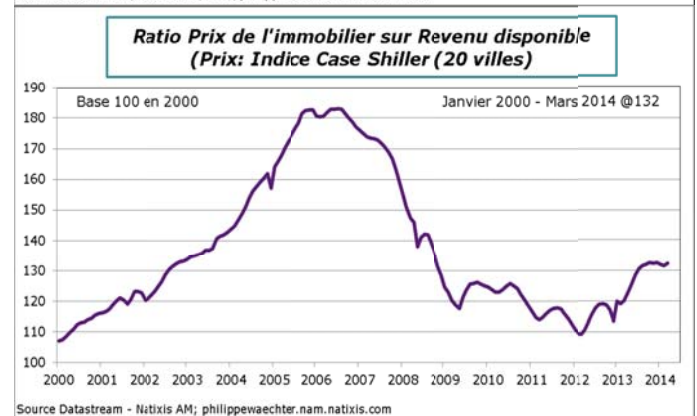
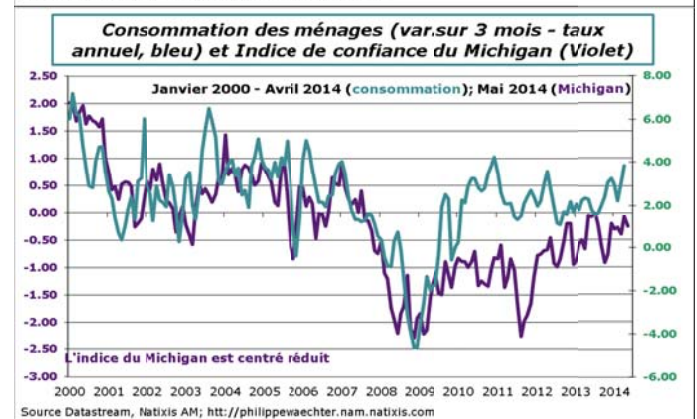
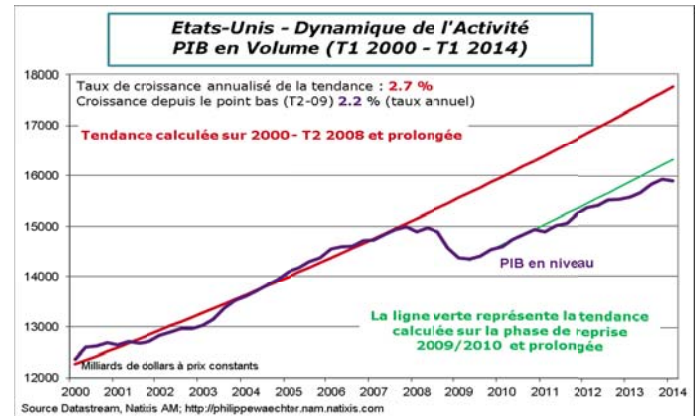
Economie du Japon

Taux d'inflation en avril

Le taux d'inflation, après la hausse de la TVA du 1^{er} avril, s'est fixé à 3.4% (après 1.6% en mars). Cela est très notable sur le graphique. Le taux d'inflation sous-jacent s'est inscrit à 2.2% après 0.6% en mars.

Cela a pénalisé le pouvoir d'achat des ménages et provoqué une réduction significative des dépenses au mois d'avril (-4.4% sur un an)

Deux points à retenir : la hausse de l'inflation n'est pas achevée comme le montre la nouvelle en mai de l'inflation à Tokyo (de 2.8% à 3.1%) La baisse de la consommation en 1997 (hausse de TVA aussi) avait eu beaucoup de persistance et pesé lourdement sur la croissance japonaise. On ne peut exclure être dans ce cas.



Graphiques d'illustration

Economie Allemande Dynamique de l'emploi

Les chiffres du chômage se sont dégradés au mois de mai. Probablement un effet saisonnier car les chefs d'entreprise interrogés durant le même mois étaient optimistes sur l'emploi à court terme. Cependant à une échéance un peu plus longue, le profil de l'emploi sera certainement moins positif.

En effet les indicateurs de conjoncture comme l'IFO et le ZEW semblent avoir atteint un point haut. On note une légère inflexion à la baisse des anticipations notamment sur l'indice ZEW. Cela devrait se traduire par des perspectives moins haussières au cours des prochains mois. C'est ce que tente de décrire le graphe ci-contre. Avec une avance de 6 mois, le profil de l'IFO donne l'impact de la conjoncture sur l'emploi. Le chiffre actuel de progression de l'emploi (1%) devrait s'infléchir en fonction de la profondeur du retournement de la conjoncture allemande mesurée par les enquêtes.

Economie Française

Enquêtes du mois de Mai

Les deux enquêtes retracées dans le graphe ci-contre pour l'économie française traduisent l'absence de rebond de la croissance. Dans les deux cas, pour les ménages et pour les entreprises, la valeur historique moyenne est de 100. On observe que depuis 2008 pour les ménages et 2011 pour les entreprises que les indices se situent bien en dessous de cette valeur moyenne. Cela doit nous interroger sur l'éventuel changement de la dynamique de l'économie française entre la période d'avant crise et maintenant. Est-ce que la valeur de 100 correspondant à la période d'avant crise, peut avoir un sens aujourd'hui ? Est-ce que la nouvelle normalité de l'économie française n'est pas un peu en dessous de ce qui était observé précédemment ?

En outre si l'on regarde les chiffres d'avril et mai pour ces deux enquêtes, on relève que les chiffres moyens sont comparables à ceux notés au premier trimestre. Or à l'époque la croissance a été nulle. Doit-on s'attendre à un deuxième trimestre décevant ? Cela repousserait encore davantage les échéances de rééquilibrage des finances publiques.

Consommation des ménages en avril

Depuis 2011, la mesure des dépenses mensuelles des ménages est plutôt orientée à la baisse. En outre le chiffre du mois d'avril est finalement très proche de celui qui avait été constaté au début de l'année 2007.

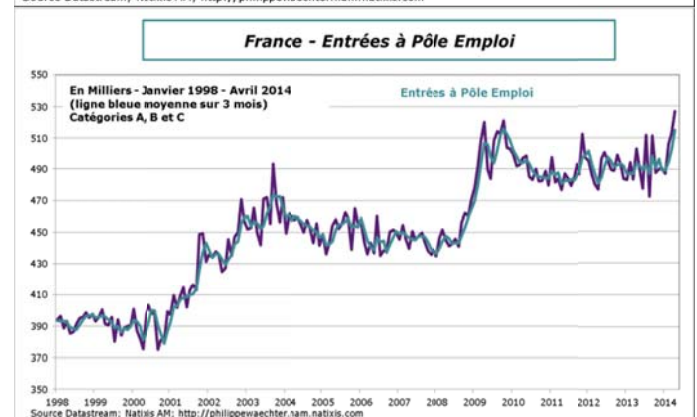
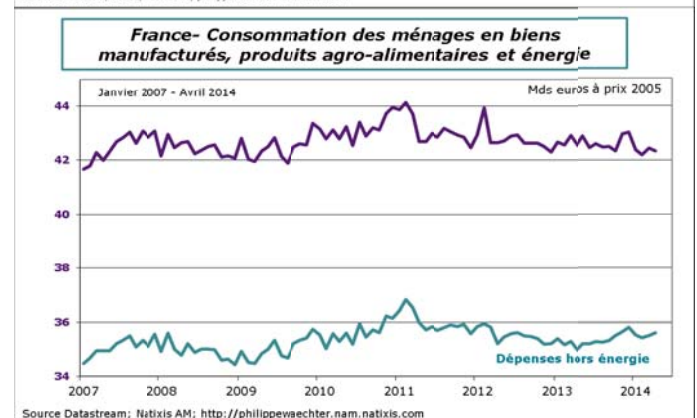
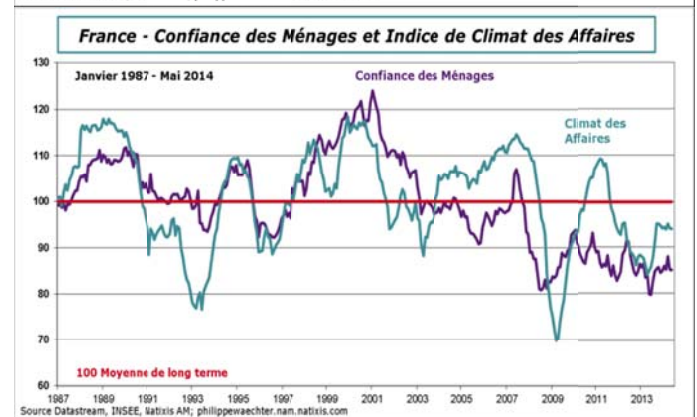
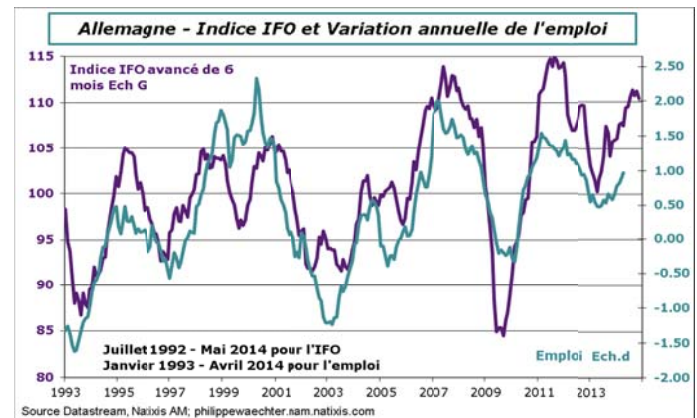
Le chiffre hors énergie n'a pas une meilleure allure. Les dépenses en produits manufacturés et agro-alimentaires n'ont pas progressé en 7 ans. Il y a là une vraie mesure de l'incapacité à retrouver de la croissance.

Inscriptions à Pôle Emploi

La dynamique du marché du travail se dégrade. Le nombre d'entrées à Pôle Emploi s'est vivement accéléré depuis le début de l'année 2014. En avril les entrées sont à un niveau record, plus haut qu'en 2009 et 2010. Il y a un changement de régime préoccupant.

Ce changement est principalement observable dans la catégorie "Autres cas". Celle-ci regroupe notamment les personnes qui s'inscrivent à Pôle Emploi et ne provenant pas d'un emploi salarié (entrepreneurs) et les ruptures conventionnelles. On ne dispose pas du détail des chiffres mais si cela est avéré alors cela traduit une dégradation nette du marché du travail et une vraie inquiétude sur le dynamisme de l'économie française.

Le graphe de droite est donc très préoccupant.



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

Sur mon blog cette semaine

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

[Chine – Légère amélioration des enquêtes sur l'activité en mai](#)

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

L'indice PMI officiel (secteur public) rebondit légèrement en mai à 50.8 contre 50.4 en avril. La moyenne sur le second trimestre arrêtée à mai est de 50.6 contre 50.3 sur les 3 premiers mois de l'année. Il y a une dizaine de jours, Markit (secteur privé) avait révélé également une légère amélioration de son indicateur (version avancée et non définitive) à 49.7 contre 49.1 en avril et une moyenne sur le deuxième trimestre de 48.9 contre 48.7 en T1. Le graphe ci-dessous montre la fragilité de cette reprise. Les indices restent proches de 50, seuil qui traduit la stabilité de l'activité du secteur manufacturier. [Lire la suite →](#)

[L'économie Japonaise en 6 graphes après la hausse de TVA](#)

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

La hausse de TVA au 1er avril a eu un impact fort et négatif sur l'économie japonaise. L'inflation s'est accélérée, le pouvoir d'achat des ménages a chuté et les dépenses du consommateur se sont effondrées. Du côté de la production industrielle, le repli a été significatif. Ces facteurs vont avoir de la persistance. C'est ce qu'indique une comparaison avec la hausse de la TVA de 1997. Le choc négatif subi en avril ne va pas se résoudre instantanément. Il pèsera durablement sur le profil de l'activité japonaise.

Au-delà de ces éléments conjoncturels, la question de la population active est une nouvelle fois posée avec les chiffres d'avril sur le marché du travail. Il y a plus de d'offre d'emplois que de demandeurs d'emplois. Cette problématique structurelle est la vraie question posée au Japon. Une population active insuffisante pour satisfaire à la demande en raison du vieillissement c'est cela la question majeure pour le Japon. Pour l'instant Shinzo Abe ne donne pas de solutions. Or il y a contradictions entre les souhaits d'Abe de disposer d'une croissance forte et durable et le profil du marché du travail. On ne peut pas imaginer une population active vieillissante, moins nombreuse, moins productive et une hausse durable de l'activité. Tant que cette équation ne sera pas résolue, le Japon pourra multiplier les politiques économiques (monétaire et budgétaire) expansionnistes, cela n'y changera rien. La production dépend du travail, du capital et du progrès technique. Le premier facteur est défaillant et entrave l'ensemble de la dynamique nippone.

L'enchaînement des Abenomics était de relancer l'activité, de la remettre en route avec un taux d'inflation enfin positif tout en mettant en œuvre des réformes structurelles (ouverture du marché du travail pour accroître la population active) afin de prolonger cette trajectoire.

Shinzo Abe devrait présenter des mesures structurelles en juin mais on ne peut exclure que cela soit trop tard car le choc négatif d'avril sera toujours perceptible.

En d'autres termes, l'économie japonaise subit un choc négatif probablement persistant. Cela affectera le profil de la production et de l'activité en réduisant les tensions. In fine cela se traduira par une trajectoire du PIB moins ambitieuse mais davantage compatible avec le profil de sa population active. Une politique monétaire encore plus accommodante n'y ferait rien de plus. [Lire la suite →](#)

[France – Entrées à Pôle Emploi – Une allure inquiétante](#)

Publié le [29 mai 2014](#) par [Philippe Waechter](#)

La dynamique du marché du travail se dégrade. Le nombre d'entrées à Pôle Emploi s'est vivement accéléré depuis le début de l'année 2014. En avril les entrées sont à un niveau record, plus haut qu'en 2009 et 2010. Il y a un changement de régime préoccupant.

Le graphe ci-dessous retrace le niveau mensuel et en moyenne sur 3 mois des entrées à Pôle Emploi. Parmi les sources de hausse, il faut trouver celles qui sont discriminantes. [Lire la suite →](#)

[Révision de la croissance du PIB américain au premier trimestre](#)

Publié le [29 mai 2014](#) par [Philippe Waechter](#)

La croissance du PIB américain a été nettement révisée à la baisse. Lors de la première estimation, la hausse du PIB était de 0.1% en taux annualisé. Ce chiffre est passé à -1% avec la deuxième estimation. Le changement est fort et cela se traduit par un acquis de croissance pour l'année 2014 qui passe de 1.2% à 0.9%. A scénario équivalent pour le reste de l'année, le chiffre de croissance pour l'ensemble de l'année est amputé de 0.3%. Sur le graphe indiquant l'évolution du PIB en niveau on perçoit clairement le changement de tendance sur les premiers mois de 2014. [Lire la suite →](#)

[Trois graphes sur le marché du travail allemand](#)

Publié le [28 mai 2014](#) par [Philippe Waechter](#)

L'emploi continue de progresser en Allemagne au mois d'avril. Cependant, l'allure va peut-être changer au cours des prochains mois notamment au regard de l'enquête IFO et de son lien avec l'évolution annuelle du marché du travail..

Il y a pour cela à dissocier le court terme du moyen terme.

A court terme, deux évolutions sont à relever

En mai le nombre de chômeurs augmente de 24 000. C'est en opposition aux évolutions les plus récentes comme le montre le graphe. Sur un an néanmoins, le nombre de chômeurs continue de se réduire. Il est possible qu'en mai, un facteur aléatoire (vacances,...) ait pu jouer négativement. [Lire la suite →](#)

[En France, le rebond des ménages et des entreprises se fait attendre](#)

Publié le [27 mai 2014](#) par [Philippe Waechter](#)

La confiance des ménages publiée ce mardi 27 mai est stable à 85 soit 15 points en dessous de sa moyenne historique qui est de 100 par construction.

Cela fait plusieurs années maintenant (été 2008) que l'indicateur reste en dessous de sa moyenne historique. Celle-ci est-elle encore pertinente ou est-ce une rupture de processus? On peut s'interroger d'autant que ce changement est concomitant avec la longue inflexion du pouvoir d'achat par unité de consommation. [Lire la suite →](#)

[Repli du commerce mondial: Temporaire ou pas?](#)

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

Au premier trimestre 2014, le commerce mondial a reculé de 3.4% en taux annualisé. Ce changement de tendance est-il temporaire ou est-ce la traduction d'une économie incapable de repartir de l'avant? Jamais depuis le premier trimestre 2009 durant lequel il avait chuté de -37%, le volume des échanges ne s'était contracté aussi rapidement qu'au cours des 3 premiers mois de cette année.

[Lire la suite →](#)

ANTICIPATIONS HEBDO

2 Juin 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 a 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.