



Les attentes de la semaine du 25 au 31 Août

- L'élément clé de la semaine sera la publication du taux d'inflation de la zone euro en août. On ne peut exclure qu'il soit plus bas que le 0.4% de juillet (vendredi). On aura les chiffres allemand & espagnol (jeudi) et italien (vendredi) – Pour la ZE on aura aussi le chômage de juillet
- L'IFO (lundi) et l'INSEE (mercredi) donneront le ton quant à la conjoncture du mois d'août
- Deuxième estimation du PIB US (jeudi). Il devrait être peu éloigné du chiffre de 4% (annualisé) initialement publié. Chiffres détaillés des PIB espagnol (2.4%) (jeudi) et italien (-0.8%) (vendredi)
- Evolution des prix au Japon pour le mois de juillet (nuit de jeudi à vendredi), les dépenses des ménages et la production industrielle
- Revenus et dépenses des ménages aux USA en juillet (vendredi), ventes de détail en Allemagne, Italie et Espagne pour juillet, PIB brésilien – Inscrits à Pôle Emploi en France pour juillet (mercredi)



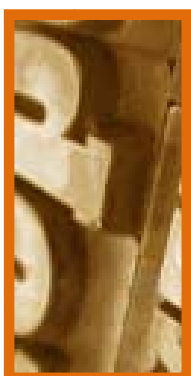
Les points majeurs à retenir en Europe du 18 au 24 Août

- Dans son intervention à Jackson Hole sur le chômage en zone Euro, Mario Draghi montre la spécificité de la situation. Il suggère aussi des voies de sortie :
 - La première est un soutien plus ferme de la demande. La BCE a réduit fortement les contraintes monétaires, c'est au tour des politiques budgétaires de le faire. Mario Draghi suggère notamment un rôle de catalyseur pour l'investissement public.
 - Cependant, à côté il suggère aussi des réformes structurelles afin de permettre à l'économie de la zone Euro la capacité à retrouver une plus grande autonomie de croissance
- Mario Draghi ne valide donc pas les politiques d'austérité de réduction rapide des déficits publics
- Les indices PMI/Markit en août ne suggèrent pas d'accélération, d'impulsion rapide de l'activité



Les points majeurs à retenir aux USA du 18 au 24 Août

- Lors de son intervention à Jackson Hole (séminaire de banquiers centraux essentiellement US), Janet Yellen a renouvelé le message selon lequel elle et la Fed restaient très attentive à toutes les inflexions du marché du travail afin de réagir éventuellement très rapidement à tout changement rapide (elle cite par exemple le cas suivant: durant la récession les salaires ne baissent pas pour des raisons de rigidité des contrats mais pour compenser la hausse est réduite pendant la période de reprise. Pourtant à un moment ces facteurs transitoires disparaîtront et la Fed devra peut-être alors être capable de réagir très vite). C'est ce message de surveillance tous azimuts qu'elle a voulu faire passer mais sans précipiter le mouvement. C'est aussi un signal pour les membres de la Fed qui voudrait pousser la banque centrale à agir trop rapidement.
- L'indice PMI/Markit est reparti de l'avant en août s'inscrivant à son plus haut niveau depuis avril 2010. Le taux d'inflation (CPI) s'est inscrit à 2% et le taux sous-jacent à 1.85%



Les points majeurs en Asie et Latam du 18 au 24 Août

- L'indice PMI/Markit dans son estimation avancée d'août est en repli par rapport à juillet. Il s'est inscrit à 50.3 contre 51.7 un mois plus tôt. La demande adressée aux entreprises reste limitée et ne permet pas de prolonger le mouvement haussier constaté depuis quelques mois.
- L'activité pilotée en grande partie par la politique économique est cohérente avec une croissance voisine de 7-7.5% mais elle n'a pas la capacité à aller au-delà.
- Au Japon, l'indice PMI/Markit dans sa version avancée a rebondi à 52.4 contre 50.8 en juillet. Il sera intéressant de voir le profil des dépenses des ménages au mois de juillet (ces chiffres sortiront dans la nuit de jeudi à vendredi) pour constater si la demande reste médiocre ou si elle se redresse. Je pense que le rebond de l'indice PMI est temporaire et que la production industrielle va rester mal orientée.

ANTICIPATIONS HEBDO

25 Août 2014

MARCHE DES ACTIONS AU 22 AOUT 2014

	Cours		Sur un an (clôture)		Var. en monnaie locale			Variation en euro		
	31/12/13	22/08/14	Min	Max	1 an	YTD	1 s	1 an	YTD	1 s
CAC 40	3595.63	4252.80	3933.78	4595.00	4.77	-1.00	1.88			
DAX	7459.96	9339.17	8103.15	10029.43	11.21	-2.23	2.71			
EuroStoxx	2511.83	3098.50	2721.37	3314.80	10.18	-0.34	2.14			
FTSE	6029.10	6775.25	6337.91	6878.49	5.09	0.39	1.29	12.79	4.60	1.74
SNP 500	1541.61	1988.40	1630.48	1992.37	20.00	7.58	1.71	21.03	12.04	2.87
Nasdaq	3166.36	4538.55	3578.52	4538.55	24.73	8.67	1.65	25.80	13.17	2.81
Nikkei 225	12445.38	15539.19	13338.46	16291.31	16.27	-4.62	1.44	11.08	0.30	0.89
MSCI Emerging	883.34	1083.07	909.81	1085.08	17.43	8.02	0.80	18.44	12.49	1.95
MSCI World USD	1400.98	1735.94	1472.74	1764.12	15.90	4.51	1.27	16.90	8.84	2.43

MARCHE DES TAUX D'INTERET AU 22 AOUT 2014

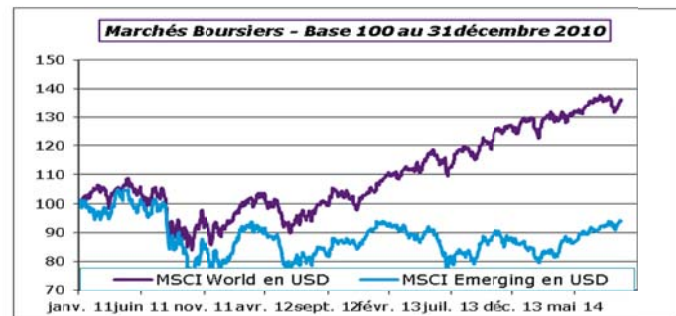
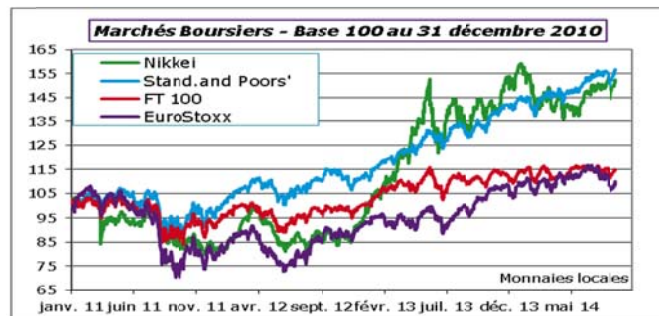
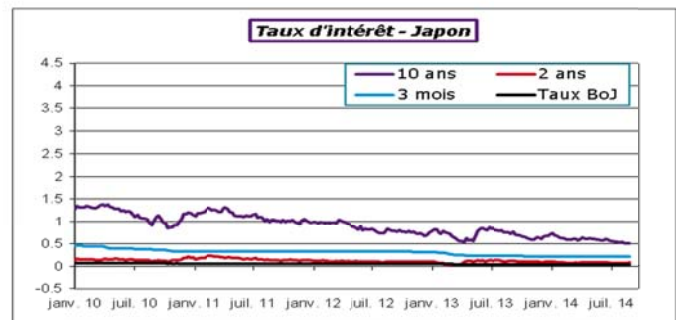
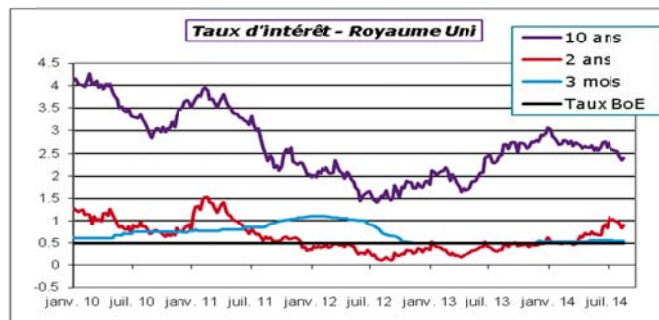
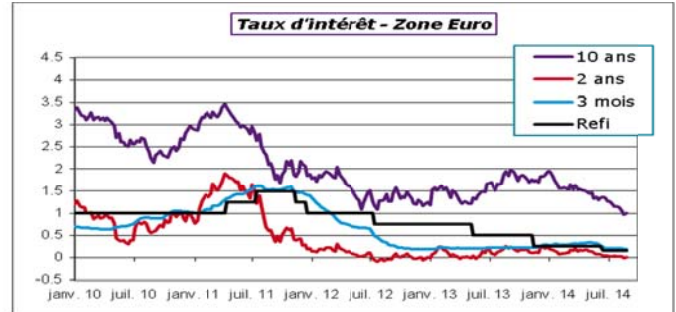
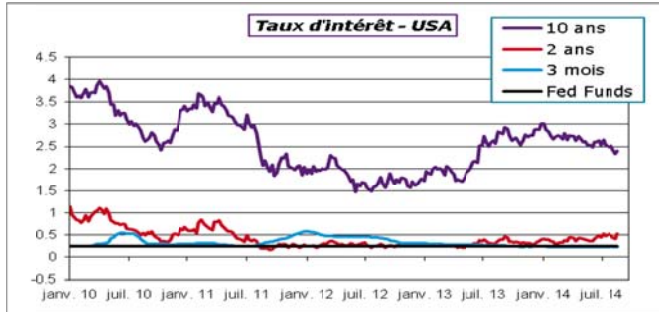
	Taux d'intérêt au 22 Août 2014								Taux de référence 31 Décembre 2013			
	Niveau				Variation sur la semaine							
	Banque Centrale	3 mois*	2 ans	10 ans	3 mois	2 ans	10 ans	Banque Centrale	3 mois	2 ans	10 ans	
USA	0 - 0.25	0.235	0.53	2.4	0.00	0.11	0.06	0 - 0.25	0.25	0.38	3.04	
Zone Euro	0.15	0.183	-0.001	0.996	-0.01	0.01	0.03	0.25	0.29	0.19	1.94	
UK	0.5	0.545	0.896	2.401	0.00	0.07	0.05	0.5	0.53	0.57	3.03	
Japon	0.1	0.210	0.079	0.517	0.00	0.01	0.01	0.1	0.22	0.10	0.74	
ECART DE TAUX		3 mois* (22/08/14)	2 ans (22/08/14)	110 ans (22/08/14)	3 mois (31/12/13)	2 ans (31/12/13)	10 ans (31/12/13)					
USA – Zone Euro		0.05 (0.03) [§]	0.53 (0.43) [§]	1.40 (1.37) [§]	-0.04	0.19	1.1					
UK – Zone Euro		0.36 (0.35) [§]	0.90 (0.84) [§]	1.40 (1.38) [§]	0.24	0.37	1.09					

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

MARCHE DES CHANGES, OR ET PRIX DU PETROLE AU 22 AOUT 2014

	Cours		Variation			
	31/12/2013	22/08/14	1 Semaine	YTD	1 an	
Euro – Dollar (var. + hausse de l'euro)	1.378	1.323	-1.13	-3.98	-0.85	
Euro – Yen (var. + hausse de l'euro)	144.830	137.733	0.55	-4.90	4.67	
Euro – Sterling (var. + hausse de l'euro)	0.834	0.800	-0.23	-4.01	-6.40	
Dollar – Yen (var. + hausse du dollar)	105.390	103.960	1.41	-1.36	6.18	
Dollar – Sterling (var. + hausse sterling)	1.656	1.657	-0.69	0.05	6.41	
Dollar – Yuan (var. + hausse du dollar)	6.054	6.152	0.07	1.61	0.50	
Prix du baril de Brent	Dollar	111.39	100.99	-0.95	-9.34	-9.02
	Euro	80.83	76.33	0.18	-5.58	-8.24
Prix de l'Once d'or	Dollar	1207.85	1278.3	-2.05	5.83	-7.13
	Euro	876.52	966.1	-0.93	10.22	-6.34

Indicateurs Financiers au 22 Août 2014



Source DataStream; Natixis AM; philippewaechter.nam.natixis.com

Graphiques d'illustration

Economie Américaine

Indice PMI/Markit du mois d'août

L'indice PMI/Markit du mois d'août a repris sa tendance haussière s'inscrivant à 58 soit son niveau le plus élevé depuis avril 2010. L'attrait de cet indicateur est qu'il a un profil cohérent avec la production industrielle prise en variation sur 3 mois. Cela suggère que cette production va rester orientée à la hausse au début de l'automne.

Dans le détail les commandes sont élevées à 60.8 à comparer à une moyenne de 59.6 au deuxième trimestre. Le point intéressant est qu'enfin, dans cette mesure de l'activité, les flux de commandes à l'exportation repartent à la hausse. Les chiffres d'emplois sont forts également. Ils sont au plus haut depuis le début de l'année 2013.

L'économie reste robuste dans le secteur manufacturier. C'était aussi le message de l'indice de la Fed de Philadelphie.

La fragilité du début d'année était bien temporaire.

Economie Chinoise

Indice PMI/Markit/HSBC du mois d'août

Après une période d'amélioration significative, en raison notamment du soutien par la politique économique, l'indice PMI recule légèrement en août. Il reste dans la zone de croissance de l'activité mais de façon nettement moins marquée qu'en juillet. L'indice s'est inscrit à 50.3 en Août contre 51.7.

Comme je l'indiquais dans le numéro de "Perspectives Economiques" du mois d'août, la demande reste réduite notamment sur le plan interne. On constate dans cette enquête que l'amélioration, notamment dans les flux de commandes s'est essouffée. La dynamique des derniers mois a été portée par celle des exportations. Le point préoccupant est que les flux de commandes à l'exportation ont ralenti en août.

Ce n'est qu'un chiffre mais il traduit le fait que l'économie chinoise ne retrouve pas une expansion robuste. Celle-ci reste hésitante et outre les exportations, elle est portée par la politique économique.

Economie de la zone Euro

Indice PMI/Markit du mois d'août

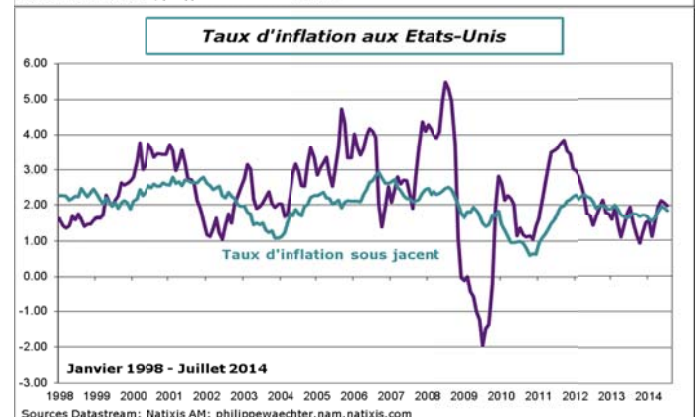
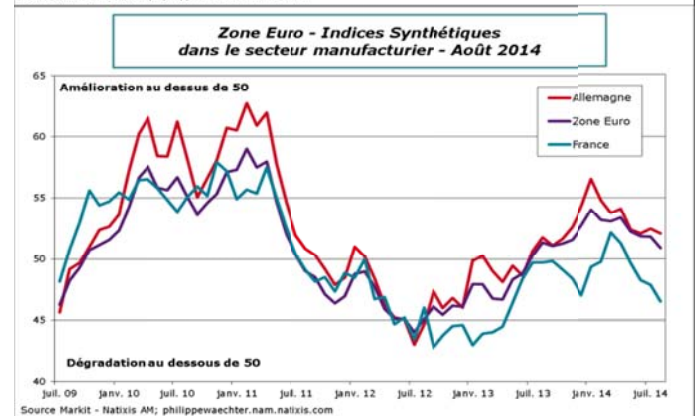
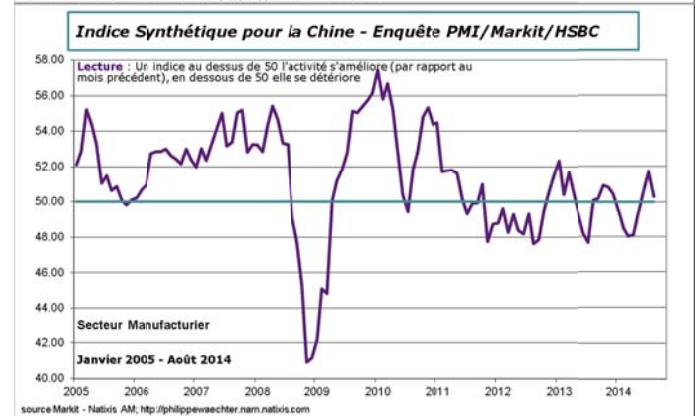
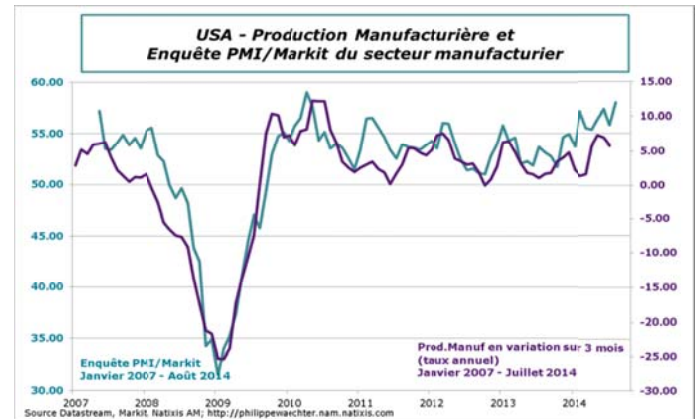
Le signal en France et en Allemagne est celui d'une amélioration du secteur des services mais un repli du secteur manufacturier. Pour la zone Euro, l'indice synthétique des services était stable en août par rapport à juillet. Les indices sur ce secteur ne sont probablement fragiles dans les autres pays de la zone pour lesquels on ne dispose pas encore du détail.

On voit sur le graphe que le retournement du cycle s'est opéré en début d'année. Les événements géopolitiques ont pu accentuer la perception des dernières semaines. Ces inflexions cycliques sont aussi perceptibles dans les enquêtes du type IFO ou ZEW en Allemagne. En France malgré le rebond des services, le signal d'ensemble suggère que le chiffre de croissance du 3^{ème} trimestre serait proche de 0% à nouveau. La prévision de 0.5% énoncée par le gouvernement pour 2014 semble un peu forte. Je préfère 0.4%.

Economie Américaine

Inflation du mois de juillet

Le taux d'inflation ne s'est pas accéléré en juillet. Il s'est inscrit à 2% et 1.85% pour le taux sous-jacent. L'accélération promise par beaucoup continue de jouer aux abonnés absents. L'économie américaine va mieux (voir le premier paragraphe) mais nulle part n'apparaît de tensions nominales. Il n'y en a pas sur les salaires. La progression du salaire moyen du secteur privé est de seulement 1.6% en juillet. Certains indices sont plus volatils (Employment Cost Index) mais ils ne présentent pas de persistance depuis de nombreuses années. Ce n'est pas un sujet immédiat pour le Fed.



Graphiques d'illustration

Economie du Japon

Commerce extérieur de juillet

Après une très forte contraction en avril et mai en raison de l'impact de la hausse de la TVA, le solde du commerce extérieur japonais est reparti à la hausse en juin et en juillet.

On voit sur le graphe la chute brutale des importations en avril et mai et leur retour sur une trajectoire haussière depuis juin même si en niveau elles restent très loin de ce qui était observé avant cette hausse de TVA. Ce que l'on constate surtout est que les exportations sont stables. Il n'y a toujours pas d'accélération significative à la hausse. En valeur elles ont un peu augmenté mais en volume elles sont toujours très inférieures au niveau du début de l'année 2012. Bien sûr l'effet de la dépréciation de la monnaie prend du temps pour infléchir à la hausse les exportations. Mais cela commence à être très long. Il y a peut-être d'autres problèmes de compétitivité derrière.

Economie britannique

Inflation du mois de juillet

Le taux d'inflation au Royaume Uni est désormais bien calé sous l'objectif de 2% fixé à la Banque d'Angleterre. Elle était de 1.8% en juillet et l'inflation sous-jacente à 1.6%. Les prévisions publiées par la Banque d'Angleterre dans son rapport sur l'inflation indiquent le maintien d'un taux d'inflation proche de la cible de 2% au cours des prochains mois. Ce n'est pas sur cet élément que la BoE pourra s'appuyer pour une éventuelle remontée de ses taux d'intérêt. Il y a aujourd'hui beaucoup d'interrogations sur le timing de celle-ci. Si l'emploi est fort il le doit essentiellement aux autoentrepreneurs (le chiffre paru cet semaine est le plus élevé en % de l'emploi sur les 40 dernières années). Cela ne crée pas nécessairement de tensions fortes sur les salaires mais cela ne traduit pas une reprise forcément équilibrée. Il est préférable d'attendre qu'il y ait des pressions sur les salaires pour augmenter les taux d'intérêt soit pas avant 2015.

Economie de la zone Euro

Compte courant en juin

Le solde cumulé sur 12 mois est de 227 Mds d'euros soit 2.4% du PIB de la zone.

On voit le net changement de régime depuis 2012. Il correspond au surplus commercial désormais dégagé par la zone Euro. Les pressions sur la demande interne pèsent durablement sur les importations et permettent de dégager un surplus durablement élevé.

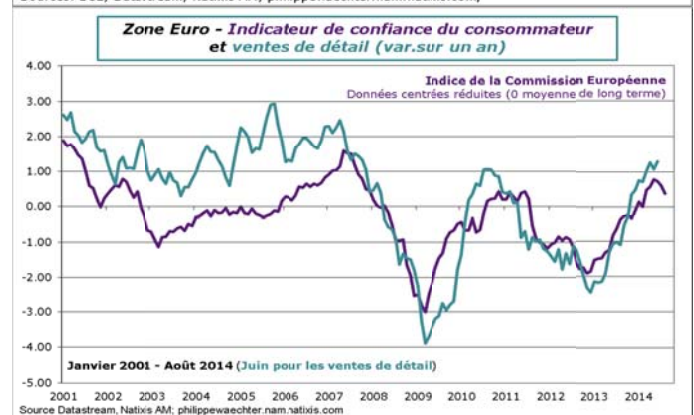
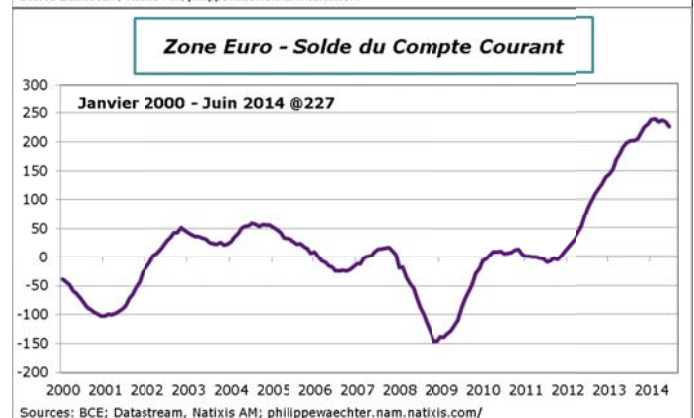
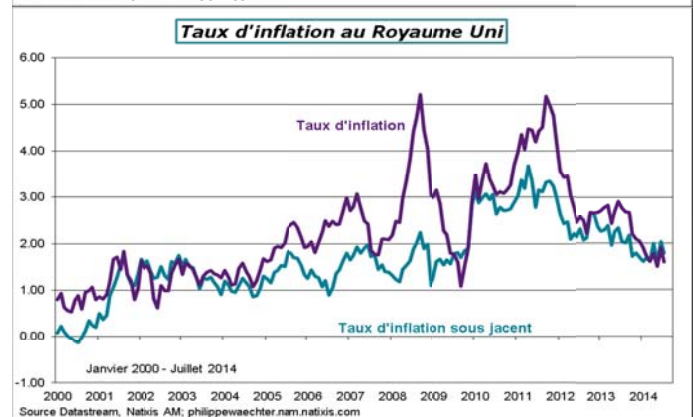
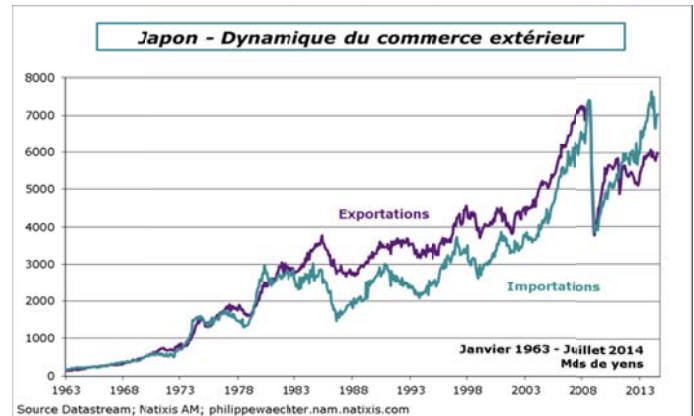
On notera sur la partie financière de la balance des paiements qu'il y a toujours des flux entrants de portefeuille mais plutôt en actions qu'en instrument de dette au mois de juin.

Indicateur de confiance des ménages en août

Depuis le mois d'avril, l'indice de confiance des ménages s'infléchit au sein de la zone Euro. L'enquête du mois d'août confirme cette tendance.

Au regard de la cohérence existant entre l'évolution de l'indice et celle des ventes de détail, il est probable que les dépenses des ménages ne s'accéléreront pas au cours de l'été. Ces dépenses qui ont été un soutien à la croissance suivent peut-être une dynamique qui s'étirole. C'est ce point qu'il faudra surveiller dans les prochaines publications d'Eurostat.

Une moindre progression de la consommation des ménages serait franchement pénalisante pour l'activité économique et les perspectives des prochains mois.



ANTICIPATIONS HEBDO

25 Août 2014

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

Sur mon blog cette semaine

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

[Propos surprenants et inquiétants à la Banque d'Angleterre](#)

Publié le [21 août 2014](#) par [Philippe Waechter](#)

Des [minutes](#) de la réunion des 6 et 7 août du comité de politique monétaire de la Banque d'Angleterre c'est le dernier paragraphe qui a retenu l'attention.

Pourtant, jusqu'alors les discussions étaient assez pondérées. Les interrogations portaient sur les effets d'une éventuelle hausse des taux d'intérêt sur l'activité, les salaires et sur la charge de la dette pour les ménages (la dette des ménages représentent 140 % du revenu disponible et est majoritairement à taux variable; d'où l'interrogation de l'impact d'une remontée des taux de la BoE). Rien à redire sur ces points (paragraphe 37). La Banque suggérait qu'elle allait remonter ses taux d'intérêt mais sans forcément de précipitation. (paragraphe 38)

En revanche le paragraphe 39 est hallucinant. [Lire la suite →](#)

[Perspectives Economiques – Août 2014](#)

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

Le document mensuel "Perspectives Economiques" pour le mois d'Août est disponible dans l'onglet "Perspectives" ci dessus ou en suivant le lien: <https://philippewaechter.files.wordpress.com/2014/05/perspectives-economiques-aout-2014.pdf>

[Quatre graphes sur la dynamique de la zone Euro](#)

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

Le PIB de la zone Euro a été quasi stable au 2ème trimestre (+0.2% en taux annualisé) après une hausse de 0.8% durant les trois premiers mois de l'année. Sur un an sa progression est de 0.7% et l'acquis de croissance pour 2014 à la fin du deuxième trimestre est de 0.6% (croissance moyenne de 2014 si le PIB, en niveau, aux troisième et quatrième trimestres restait égal à celui du deuxième trimestre. C'est une approximation utile).

Le premier graphe présente le PIB en niveau et à prix constants. La ligne rouge représente la tendance calculée de 2000 au premier trimestre 2008 et prolongée jusqu'au deuxième trimestre 2014. L'écart entre le PIB actuel et cette tendance est de 12% ce qui est spectaculaire. La tendance en vert traduit le profil de l'activité durant la reprise du point bas de 2009 au premier trimestre de 2011. On constate ensuite une inflexion provoquée par la crise des dettes souveraines et la mise en place de politiques d'austérité. Par rapport au premier trimestre 2011 le PIB est actuellement en repli de 0.36% (-0.1% en taux annualisé). Depuis le début de l'amélioration au premier trimestre 2013 on constate que la progression de l'activité est très lente à 0.8% en taux annualisé. Le rythme de progression est toujours très loin du chiffre de 1.9% constaté en tendance de 2000 à T1 2008. [Lire la suite →](#)

[La France stagne pour le deuxième trimestre consécutif](#)

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

Pour le deuxième trimestre consécutif l'activité de l'économie française mesurée par le PIB a stagné. Sur un an, ce PIB est en hausse de 0.1% et l'acquis de croissance est de 0.3% (croissance moyenne en 2014 si le niveau du PIB en T3 et T4 restait égal à celui de T2).

Le gouvernement a affiché sa nouvelle prévision de croissance à 0.5%. Pour y arriver il faut un rebond de l'activité de 0.30% tant au troisième qu'au quatrième trimestre (soit 1.2% en taux annualisé). Une telle occurrence n'est pas arrivé depuis 2010. Pour l'instant on peut prendre ce taux de croissance de 0.5% comme plafond de la prévision pour 2014. Un tel changement de prévisions de la part du gouvernement valide, comme l'a évoqué Michel Sapin ce matin, l'abandon d'un objectif de déficit public à 3.8% pour 2014. Il sera supérieur à 4%. Le gouvernement a également annoncé une prévision de croissance de 1% l'an prochain. Après une croissance de 0.5% en 2014 cela suggère une progression de l'activité de 0.25% par trimestre. J'espère que ce n'est pas trop ambitieux. [Lire la suite →](#)

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.