



## Les attentes de la semaine du 1<sup>er</sup> au 7 Septembre

- La BCE, la Banque d'Angleterre, la Banque de Suède et la Banque du Japon se réunissent cette semaine. La plus importante sera celle de la BCE. En effet après le discours de Draghi à Jackson Hole, il faudra caler le discours de la BCE sur l'orientation évoquée. Cela pourra donner une idée de l'évolution du rapport de force en zone Euro entre la BCE, la commission européenne et les gouvernements. Pas d'annonce attendue, peut-être des précisions sur les opérations liées aux ABS
- Le deuxième élément majeur sera le chiffre de l'emploi américain vendredi. On sait la Fed très attentive à la dynamique du marché de l'emploi. Le Beige book sera publié mercredi
- Toutes les enquêtes Markit et ISM. Lundi et mercredi pour les premières, mardi et jeudi pour la seconde en raison du Labor Day américain
- Détail du PIB de la zone Euro, Commandes à l'industrie allemande, ventes de détail Zone Euro



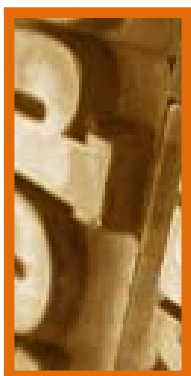
## Les points majeurs à retenir en Europe du 25 au 31 Août

- Les données d'activité en zone Euro ont été plus fragiles. L'indice IFO a continué son inflexion depuis les plus hauts de février et d'avril. Dans le détail des secteurs, l'impulsion sur le secteur manufacturier est beaucoup plus faible qu'il y a quelques mois et la distribution a une allure plus baissière traduisant une demande interne pas si robuste.
- En France, l'indice du climat des affaires de l'INSEE s'est à nouveau replié. Le secteur manufacturier, la distribution et la construction ont eu tendance à se contracter alors que les services étaient plutôt stables. La moyenne de l'indice du climat des affaires est bien plus faible durant les mois d'été qu'au printemps ou à l'hiver dernier. A l'époque les chiffres de croissance du PIB étaient nuls, sera-t-il possible de faire pareil ou le troisième trimestre sera-t-il dégradé avec une légère contraction ?
- L'inflation en zone Euro continue de se réduire à +0.3% en août. (voir page 4)



## Les points majeurs à retenir aux USA du 25 au 31 Août

- Le taux d'inflation pour le mois de juillet est ressorti à 1.56% pour l'indice basé sur les dépenses des ménages. Cela reste loin de la cible de 2% de la Fed. L'inflation sous-jacente est, elle, à 1.5%. Au regard d'une dynamique modérée des salaires (1.6% pour l'ensemble des salariés du privé, la Fed n'a pas de raisons de presser le pas)
- La dynamique des revenus s'est essouffée en juillet avec une hausse de 0.2% seulement. La contribution des revenus salariaux est réduite à 0.1% contre 0.2% au T2 et 0.4% au T1.
- La progression des dépenses de consommation est 1.3% en taux annualisé sur 3 mois à la fin du mois de juillet. Sur le mois de juillet, les dépenses reculent de -0.2%. Les trois composantes se replient (biens durables, non durables et services). L'acquis de consommation pour le T3 est nul à la fin du mois de juillet. Au T2 la croissance des dépenses avait été de 2.45%. Cela peut créer une interrogation sur le chiffre de croissance de l'été.
- Rebond des enquêtes auprès des ménages.



## Les points majeurs en Asie et Latam du 25 au 31 Août

- Le Japon est en récession. Le choc de la hausse de la TVA au premier avril a été dévastateur. En juillet la consommation continue de se contracter.
- La situation paraît compliquée à inverser.
  - La politique monétaire déjà très accommodante peut difficilement l'être davantage,
  - la politique budgétaire très accommodante en 2013 a changé de cap avec la hausse de la TVA, il ne peut pas y avoir de retour en arrière immédiat,
  - les mesures structurelles ne sont pas prises pour permettre à l'économie nipponne d'accroître rapidement sa force de travail (nécessaire pour financer la retraite des vieux),
  - les ménages ont perdu beaucoup de pouvoir d'achat avec l'accélération à la hausse de l'inflation.

# ANTICIPATIONS HEBDO

1<sup>er</sup> Septembre 2014

## MARCHE DES ACTIONS AU 29 AOUT 2014

	Cours		Sur un an (clôture)		Var. en monnaie locale			Variation en euro		
	31/12/13	29/08/14	Min	Max	1 an	YTD	1s	1 an	YTD	1 s
<b>CAC 40</b>	3595.63	4381.04	3933.78	4595.00	11.37	1.98	3.02			
<b>DAX</b>	7459.96	9470.17	8103.15	10029.43	16.87	-0.86	1.40			
<b>EuroStoxx</b>	2511.83	3172.63	2721.37	3314.80	16.58	2.05	2.39			
<b>FTSE</b>	6029.10	6819.75	6337.91	6878.49	6.34	1.05	0.66	14.29	6.00	1.34
<b>SNP 500</b>	1541.61	2003.37	1632.97	2003.37	22.68	8.39	0.75	22.81	13.39	1.21
<b>Nasdaq</b>	3166.36	4580.27	3589.87	4580.27	27.59	9.67	0.92	27.72	14.73	1.37
<b>Nikkei 225</b>	12445.38	15424.59	13388.86	16291.31	15.20	-5.32	-0.74	8.92	0.21	-0.09
<b>MSCI Emerging</b>	883.34	1087.88	916.56	1093.74	17.04	8.50	0.44	17.16	13.50	0.90
<b>MSCI World USD</b>	1400.98	1748.67	1472.74	1764.12	18.74	5.27	0.73	18.86	10.13	1.19

## MARCHE DES TAUX D'INTERET AU 29 AOUT 2014

	Taux d'intérêt au 29 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	
<b>USA</b>	0 - 0.25	0.234	0.48	2.35	0.00	-0.05	-0.05	0 - 0.25	0.25	0.38	3.04	
<b>Zone Euro</b>	0.15	0.163	-0.028	0.887	-0.02	-0.03	-0.10	0.25	0.29	0.19	1.94	
<b>UK</b>	0.5	0.545	0.838	2.253	0.00	-0.06	-0.15	0.5	0.53	0.57	3.03	
<b>Japon</b>	0.1	0.210	0.071	0.499	0.00	-0.01	-0.02	0.1	0.22	0.10	0.74	
<b>ECART DE TAUX</b>		<b>3 mois* (29/08/14)</b>	<b>2 ans (29/08/14)</b>	<b>110 ans (29/08/14)</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>		0.07 (0.06) <sup>§</sup>	0.51 (0.53) <sup>§</sup>	1.46 (1.41) <sup>§</sup>	-0.04	0.19	1.1					
<b>UK – Zone Euro</b>		0.38 (0.36) <sup>§</sup>	0.87 (0.90) <sup>§</sup>	1.37 (1.42) <sup>§</sup>	0.24	0.37	1.09					

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

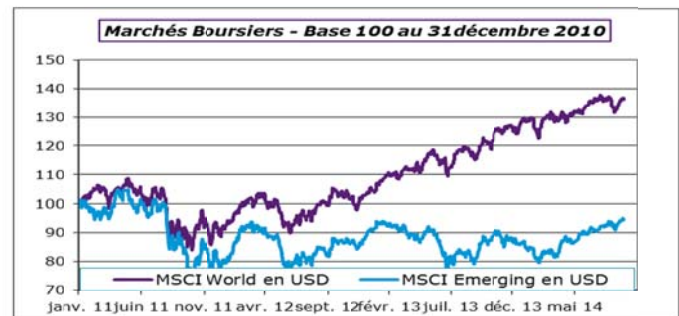
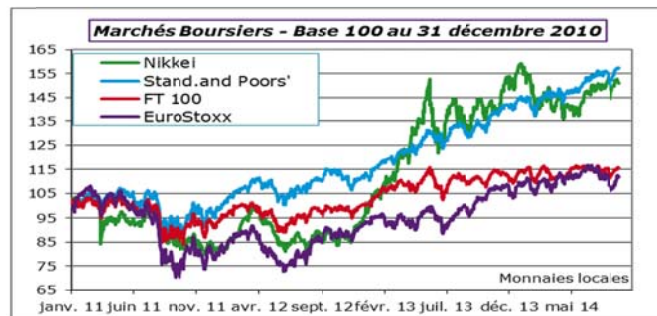
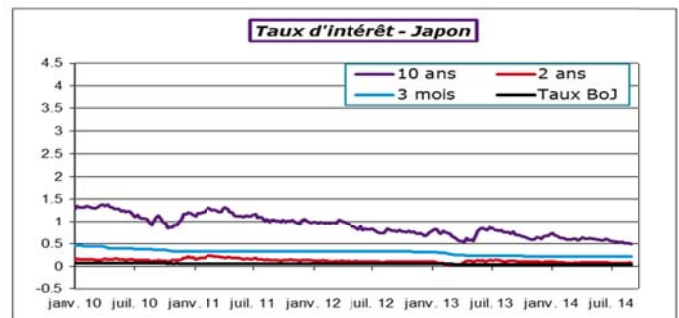
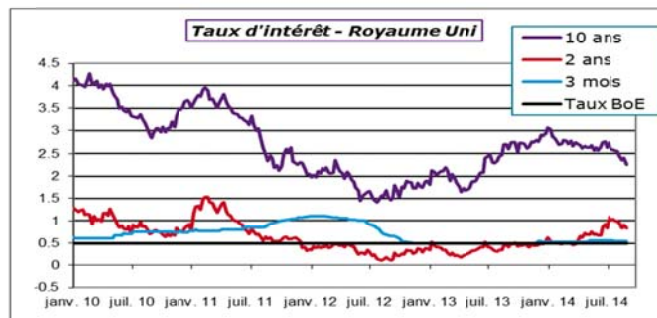
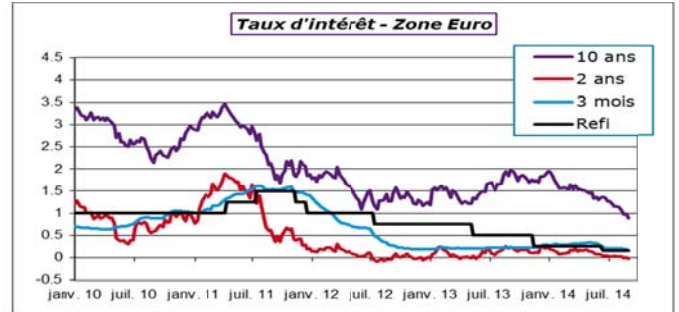
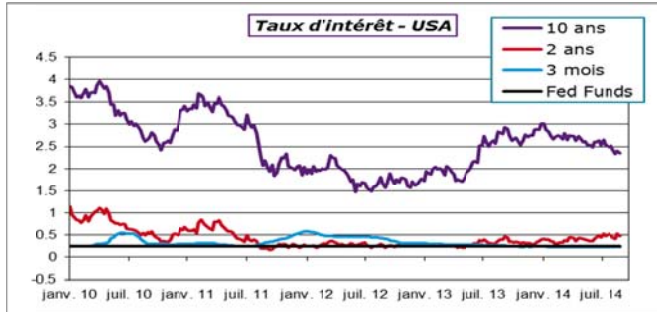
## MARCHE DES CHANGES, OR ET PRIX DU PETROLE AU 29 AOUT 2014

	Cours		Variation			
	31/12/2013	29/08/14	1 Semaine	YTD	1 an	
<b>Euro – Dollar (var. + hausse de l'euro)</b>	1.378	1.317	-0.45	-4.41	-0.11	
<b>Euro – Yen (var. + hausse de l'euro)</b>	144.830	136.837	-0.65	-5.52	5.77	
<b>Euro – Sterling (var. + hausse de l'euro)</b>	0.834	0.795	-0.62	-4.61	-6.87	
<b>Dollar – Yen (var. + hausse du dollar)</b>	105.390	103.740	-0.21	-1.57	5.47	
<b>Dollar – Sterling (var. + hausse sterling)</b>	1.656	1.661	0.22	0.27	7.36	
<b>Dollar – Yuan (var. + hausse du dollar)</b>	6.054	6.143	-0.13	1.48	0.39	
<b>Prix du baril de Brent</b>	<b>Dollar</b>	111.39	101.54	0.50	-8.84	-12.62
	<b>Euro</b>	80.83	77.09	0.96	-4.64	-12.53
<b>Prix de l'Once d'or</b>	<b>Dollar</b>	1207.85	1287.93	0.75	6.63	-7.85
	<b>Euro</b>	876.52	977.76	1.21	11.55	-7.75

# ANTICIPATIONS HEBDO

1<sup>er</sup> Septembre 2014

## Indicateurs Financiers au 29 Août 2014



Source DataStream; Natixis AM; [philippewaechter.nam.natixis.com](http://philippewaechter.nam.natixis.com)

## Graphiques d'illustration

### Economie de la zone Euro

#### Taux d'inflation au mois d'août

Le taux d'inflation en zone Euro a chuté à 0.3% en août. Le graphique ci-contre montre que la trajectoire des taux d'inflation en zone Euro est préoccupante: le taux d'inflation espagnol est à -0.5% et celui de l'Italie à -0.17%. En Allemagne il est à 0.78%.

Dans le détail l'énergie contribue négativement pour -0.22%, les produits alimentaires négativement aussi pour -0.05%, les biens pour 0.07% et les services pour 0.52%. Effectivement le taux d'inflation sous-jacent est le seul à contribuer positivement puisque les prix de l'énergie et des produits alimentaires se replient par rapport à l'an dernier. Le taux d'inflation sous-jacent qui est de 0.89% a bien une contribution de 0.59% (inflation fois le poids des secteurs sous-jacent dans l'indice).

Pourquoi c'est ennuyeux? Parce que la demande interne est faible, inférieure en niveau à ce qu'elle était avant la crise, et qu'une très faible inflation va se traduire par des négociations salariales qui aboutiront à une très faible indexation. Le peu de dynamisme de la demande interne sera prolongée en 2015. Cette situation est encore plus préoccupante pour les pays dont les ménages sont endettés car le taux d'intérêt réel augmente et la part des remboursements dans le budget des ménages s'accroît obligeant à des arbitrages de consommation.

La difficulté d'appréhension vient de la vision conjuguée des deux premiers graphiques: que l'inflation soit réduite là où le chômage est élevé n'est pas surprenant, mais l'inflation n'est pas très élevée en Allemagne avec un taux de chômage très bas. Le souci est ici car cela oblige ceux ayant un taux de chômage fort à chercher à être encore plus compétitif. Cela crée un biais pénalisant les pays les moins robustes.

### Economie Allemande

#### IFO du mois d'août et emploi du mois de juillet

Le graphe de droite suggère que le point haut du cycle allemand est probablement passé. L'indice IFO s'est à nouveau replié en août. Les points hauts se sont situés en février et en avril. Dans le détail sectoriel, les anticipations à 6 mois et l'indicateur relatif à la situation courante se replient à l'exception de la construction qui apparaît plus robuste. Dans le secteur manufacturier l'inflexion est cohérente avec celle constatée dans l'enquête Markit. Le repli des indicateurs liés à la distribution peut inquiéter quant à la dynamique de la demande interne.

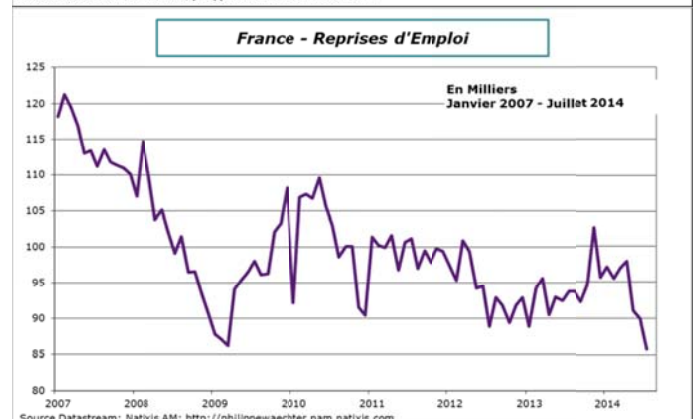
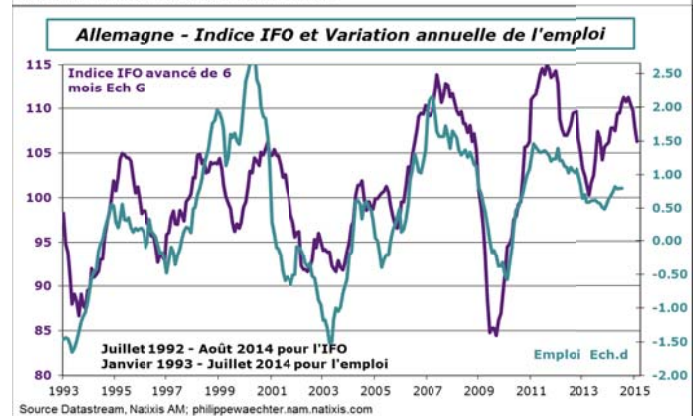
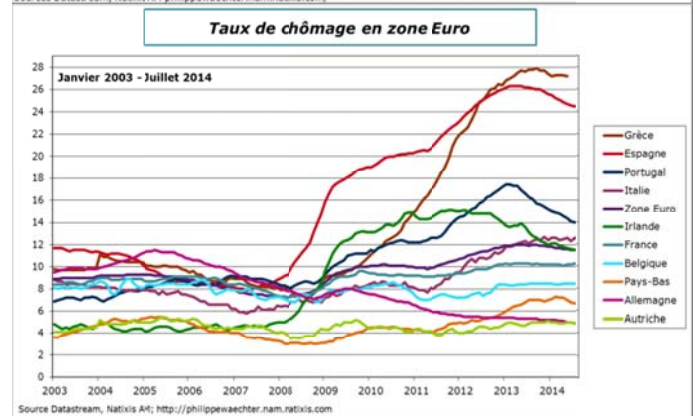
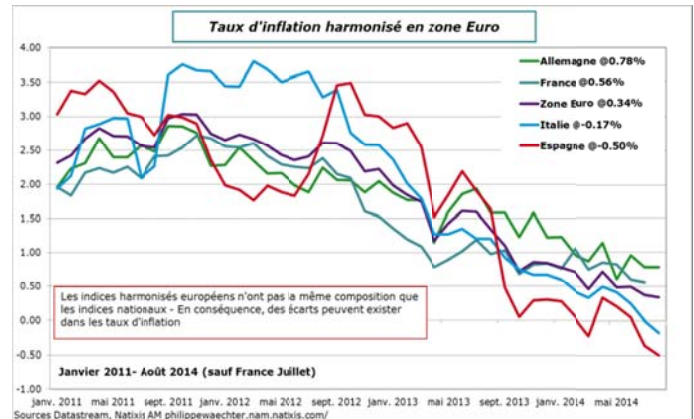
Sur le graphique on note la cohérence de l'indice IFO avancé de 6 mois et l'évolution annuelle de l'emploi. Les amplitudes ne sont pas semblables mais les retournements sont cohérents. La conjoncture allemande va contraindre l'évolution de l'emploi au cours des prochains mois

### Economie Française

#### Chiffre des inscrits à Pôle Emploi

Depuis juin 2008 le nombre d'inscrits à Pôle Emploi dans les catégories A, B et C a augmenté chaque mois sauf lors du bug informatique d'août 2013 et en octobre 2010 (les cat. A, B et C sont les personnes qui sont sans emploi et qui n'ont pas d'activité (A), un peu d'activité (B) et plus d'activité (+ de 78h par mois - C).

Dans la hausse du mois de juillet il y a deux phénomènes: la hausse de la catégorie "autres" dans les entrées. Cela peut refléter des arrêts d'activité pour des entrepreneurs et des ruptures conventionnelles. L'autre phénomène est la baisse des reprises d'emploi. Le niveau de juillet est plus faible qu'en mars 2009 juste après le choc Lehman. L'incertitude et la conjoncture médiocre n'incite pas à embaucher. Cela est franchement inquiétant.



## Graphiques d'illustration

### Economie Française

#### Enquête INSEE au mois d'Août

Le profil de l'économie française se dégrade au regard de l'enquête de l'INSEE. L'indice dont la moyenne historique est à 100 par construction s'est inscrit à 91 en août. La moyenne sur le troisième trimestre est de 91.8 à comparer avec le chiffre de 94.3 au 2<sup>ème</sup> trimestre et 94.2 au premier.

Dans ces conditions peut-on exclure une nouvelle fois une croissance voisine de 0 au troisième trimestre voire une légère contraction ? Dans ce cas l'objectif de croissance sur l'année passerait plutôt dans la zone 0.3-0.4% et non pas 0.5% qui est la nouvelle prévision du gouvernement.

Dès lors depuis 2012 la croissance sera inférieure à 0.4%. Une croissance aussi faible dans la durée n'est pas tenable. En regardant les chiffres trimestriels, la hausse de 0.35% en taux annualisé démarre après le point haut du premier trimestre 2011. Sur cette même période la consommation des ménages a reculé de -0.3%, l'investissement des ménages de -4.3% et celui des entreprises de -0.4%. Sur une période aussi longue c'est préoccupant car la demande vient un peu du commerce extérieur mais aussi principalement des dépenses gouvernementales. L'enjeu de la politique économique doit être de redonner à la demande privé une contribution à la croissance qu'elle n'a plus.

### Economie Américaine

#### Enquête auprès des ménages en Août

En Août l'indice du Conference Board est revenu sur sa moyenne de long terme (l'enquête mensuelle démarre en 1969) pour la première fois depuis octobre 2007. Sur l'indice de l'Université du Michigan sur le 3<sup>ème</sup> graphe ce n'est pas encore le cas même si l'indicateur s'en rapproche.

Ce qui est intéressant dans l'enquête du Conference Board est que les indicateurs immédiats sur l'activité et l'emploi continuent de s'améliorer de façon significative.

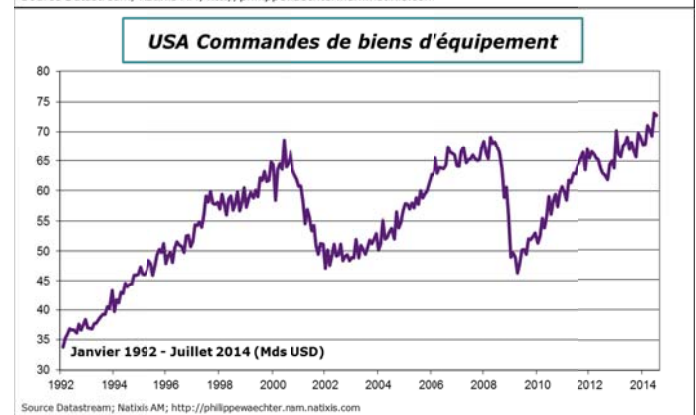
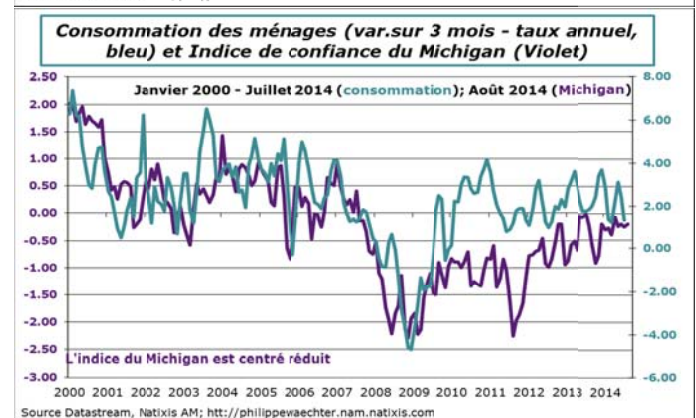
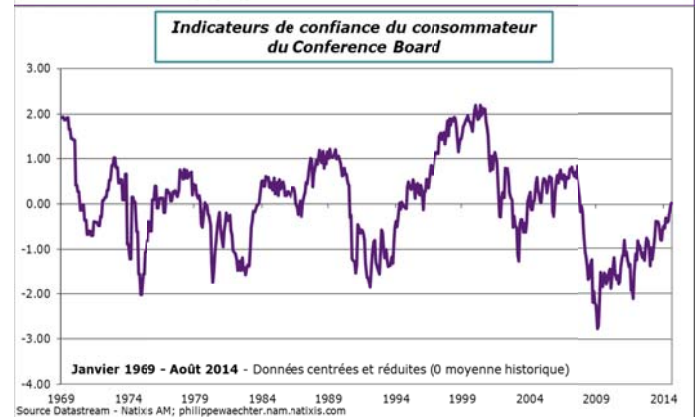
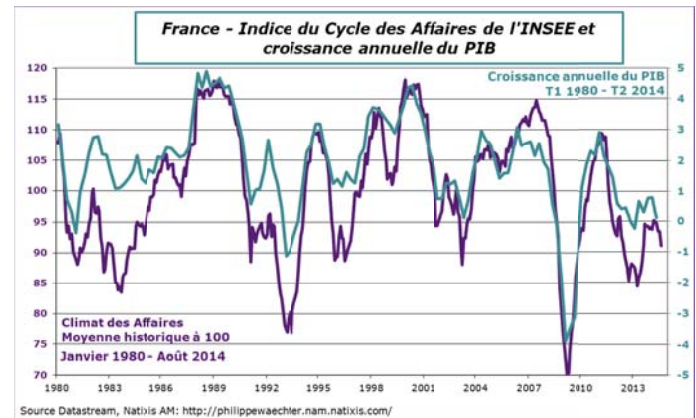
Dans les indicateurs anticipés on constate aussi une amélioration en tendance. Ainsi l'indicateur relatif aux revenus dans six mois est-il revenu sur les niveaux observés au premier semestre 2008. Il y a probablement une plus grande capacité à prendre des risques.

Le troisième graphique montre que l'écart entre la dynamique de la consommation et celle de la perception des ménages s'estompe. Avant la crise les deux indicateurs évoluaient de façon cohérente, cela n'a pas été le cas ensuite. Le gap se referme mais sur un profil de consommation assez limité. Les dépenses des ménages oscillent autour d'une progression de 2% contre 3+% avant la crise. Dès lors la contribution de la consommation à la croissance du PIB est plus faible (la consommation fait environ 70% du PIB aux USA).

La question autour de ces évolutions est que la progression des revenus réels des ménages est lui aussi plus proche de 2% que du range 2-4% observé avant la crise. Cela traduit probablement une difficulté de l'économie américaine à se renouveler.

#### Dépenses de biens d'équipement en Juillet

Justement, les entreprises donnent le signal d'une amélioration de leurs dépenses en biens d'équipement. C'est ce que suggère le graphe ci-contre. Cela devrait se traduire par une dynamique plus soutenue de l'investissement, traduisant ainsi le retour de l'économie américaine vers une trajectoire plus habituelle.



Suivez-moi sur Twitter: @phil\_waechter

Sur mon blog cette semaine

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

## [Austérité à la Française](#)

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

Les discussions autour de l'austérité en France sont confuses. Elles ne discernent pas systématiquement la question du rééquilibrage des finances publiques et celle de la croissance. Et même s'il existe des liens entre les deux les questions doivent être posées séparément. La confusion est accentuée par la polémique vaine sur l'enjeu des politiques de demande ou d'offre. Mario Draghi a, la semaine dernière à Jackson Hole, répondu clairement à cette question en indiquant que la temporalité des deux politiques n'étant pas identique, les deux étaient complémentaires au regard de la situation de la zone Euro (voir [ici](#)).

Dans les discussions sur l'austérité, la difficulté est que tous les acteurs de l'économie ne sont pas soumis aux mêmes contraintes. Il y a trois points à regarder: celui des dépenses de l'Etat et de leur contribution à la croissance; celui de la croissance et enfin celui de la demande privée. (\*) [Lire la suite →](#)

## [Le Japon se remet-il du choc de la hausse de la TVA du 1er avril? Non](#)

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

Le Japon se remet-il du choc de la hausse de la TVA du 1er avril? (voir [ici](#) pour l'analyse des chiffres du PIB du 2ème trimestre) Pas vraiment si l'on suit le profil des dépenses des ménages. Elles continuent de baisser rapidement. La comparaison avec 1997, lors de la hausse de TVA précédente, n'est pas en faveur de l'épisode présent. La consommation avait rebondi en juillet, pas cette année

En 1997 pour un profil de dépenses moins négatif il y avait eu une longue récession. Avec la baisse du pouvoir d'achat qui continue je ne vois pas la source d'une inversion rapide puisque les réformes structurelles sont limitées et ne permettent d'imaginer une inflexion haussière de l'activité dans la durée. [Lire la suite →](#)

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

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

Le nombre de chômeurs a été quasi stable en Allemagne au mois d'août n'augmentant que de 1000. Sur un an, ce nombre de chômeurs est en retrait de -45 000.

L'emploi progresse à un rythme toujours soutenu. Au cours des 3 derniers mois sa progression est de 0.9% en taux annualisé. Cependant, les indicateurs d'enquêtes suggèrent que la situation ne va plus spontanément s'améliorer. [Lire la suite →](#)

## [Trois graphes sur les inscriptions à Pôle Emploi en France](#)

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

Sur les données publiées il y a trois points à souligner

Les entrées continuent de progresser rapidement comme le montre le premier graphique. Il reprend les catégories A, B et C qui sont les personnes qui sont à la recherche d'un emploi sans activité du tout (cat.A) avec une activité réduite (cat.B) ou longue cat.C).

A l'exception d'août 2013 en raison d'un problème informatique, les chiffres montrent une hausse continue (sauf octobre 2010). La période récente a plutôt vu une accélération. L'absence de reprise de l'activité économique (voir mon autre [post](#) de ce jour) est une explication majeure. [Lire la suite →](#)

## [Trois graphes sur l'économie française après l'enquête de l'INSEE](#)

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

L'enquête de l'INSEE pour le mois d'août vient d'être publiée. L'indice de climat des affaires se replie à nouveau à 91 (moyenne historique à 100 avec un écart type de 10). Il est au même niveau qu'en août 2013.

Les chiffres peuvent être cohérents avec une légère contraction du PIB au troisième trimestre. Par ailleurs, au regard des enquêtes en zone Euro, il ne peut être attendu rapidement d'impulsion marquée à la hausse en provenance des principaux partenaires de la France. Il faut donc renouveler la dynamique interne de l'économie française et redonner de l'autonomie à la croissance. Au regard de ces données la tâche du nouveau ministre de l'économie sera immense. [Lire la suite →](#)

## [Quatre graphes sur la dynamique de l'économie mondiale](#)

Publié le [25 août 2014](#) par [Philippe Waechter](#)

Aujourd'hui, lundi 25 août, ont été publiées les statistiques sur la production industrielle mondiale et le commerce mondial pour le mois de juin. Ces chiffres émanent du CPB Netherlands Bureau of Economic Policy Analysis. C'est un institut néerlandais indépendant

### **Profil de la production industrielle**

Le premier graphique présente l'indice de la production industrielle mondiale depuis 2002. Il y a 4 phases bien distinctes: la période jusqu'à l'été 2008 symbolisée par la tendance en rouge. La croissance y est de 4.5% en taux annualisé. La deuxième

# ANTICIPATIONS HEBDO

1<sup>er</sup> Septembre 2014

phase est la rupture de la fin 2008. Il y a ensuite une période de reprise jusqu'en janvier 2011, la croissance moyenne est alors de 8.3%. Depuis le début de l'année 2011, la dernière phase est caractérisée par une croissance lente de 2.8%. Les derniers chiffres disponibles suivent la tendance observée, il n'y a pas de rupture ou d'accélération qui laisserait penser à un changement de régime. [Lire la suite →](#)

[Vidéo – La BCE et la Conjoncture en zone Euro](#)

[Image](#)

25 août 2014 par [Philippe Waechter](#)

[Mario Draghi change la donne de la politique économique en Zone Euro](#)

Publié le 24 août 2014 par [Philippe Waechter](#)

Dans son propos à Jackson Hole, Mario Draghi crée les conditions d'une politique économique nouvelle pour la zone Euro (le texte est [ici](#)).

Il part de l'analyse du chômage de la zone Euro indiquant qu'il a des causes conjoncturelles et structurelles. Il faut donc agir sur le plan conjoncturel avec une plus grande coordination des politiques monétaire et budgétaire et agir sur le long terme avec des réformes structurelles.

**La question conjoncturelle**

Il s'inquiète du faible niveau de l'activité, vu par exemple à travers les chiffres de croissance du deuxième trimestre (voir [ici](#)), le taux de chômage durablement élevé et une inflation très faible (0.4% en juillet). [Lire la suite →](#)

## Disclaimer

### 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.