



Les attentes de la semaine du 8 au 15 Octobre

- Le voyage d'Angela Merkel est certainement l'évènement important de la semaine. Il s'inscrit dans l'idée d'irréversibilité de la zone Euro.
- La réunion du FMI avec ses propos plus pessimistes sur la croissance mondiale et les risques associés à la nouvelle stratégie de la BCE
- Des données d'activité avec les indicateurs de production industrielle en Europe (France, Allemagne, UK, Zone Euro et Italie)
- Le Beige Book de la Fed aux Etats-Unis, prélude à la réunion du 24 octobre
- Taux d'inflation en France



Les points majeurs à retenir du 1^{er} au 7 Octobre

- Un arrêt de la dégradation des indicateurs d'enquêtes. L'indicateur mondial du secteur manufacturier, tout en restant sous le seuil de 50 indique un rythme de contraction moindre de l'activité.
- L'ISM américain du secteur manufacturier rebondit au-dessus de ce seuil de 50 pour la 1^{ère} fois depuis 4 mois. L'indice global prenant en compte les services est aussi en hausse significative
- En revanche, si l'indice manufacturier se dégrade moins vite en zone Euro, l'indicateur global se contracte un peu plus rapidement suggérant une contraction du PIB au cours de l'été et au début de l'automne.
- Les chiffres de l'emploi américain sont compatibles avec une croissance de 2%. Cela ne fait pas rêver mais est un ancrage de stabilité pour l'économie mondiale



Les points majeurs à retenir du 1^{er} au 7 Octobre

- Repli des commandes en Allemagne. Les commandes étrangères ne créent plus un décalage à la hausse. Cela explique le pessimisme des industriels allemands
- La publication du déficit public aux Etats-Unis pour l'année fiscale 2012 montre un solde négatif de 1100 Mds de dollars soit 7% du PIB américain. En zone Euro, l'anticipation pour 2012 est un simple 3.2%.
- La BCE a indiqué lors de sa réunion que c'était désormais aux pays de la zone de se déterminer et mettre ainsi en fonction le cadre qui a été défini.



Les graphes dans le document (pages 4 à 7)

Activité mondiale via les enquêtes régionales

- Indice ISM global aux USA avec un rebond significatif
- Hausse limitée de l'emploi américain en septembre
- Progression toujours réduite du salaire de référence aux USA
- Evolution des enquêtes au Royaume Uni. Pas d'accélération brutale ni de ralentissement
- Indice PMI/Markit pour la zone Euro et PIB
- Indices de commandes en Allemagne- Fragilité de la situation conjoncturelle
- France-Indices d'enquête (INSEE et PMI/Markit) Les deux donnent des signaux de contraction
- Budget américain Le déficit est de 7% sur l'année fiscale 2012 en amélioration
- Ce déficit reste nettement supérieur à celui observé en zone Euro
- Indicateur de politique monétaire en Russie et d'inflation à Taiwan

ANTICIPATIONS HEBDO

8 Octobre 2012

MARCHE DES ACTIONS AU 5 OCTOBRE 2012

	Cours		Sur un an (clôture)		Var. en monnaie locale			Variation en euro		
	31/12/11	05/10/12	Min	Max	1 an	YTD	1s	1 an	YTD	1 s
CAC 40	3159.81	3457.04	2822.25	3594.83	11.68	9.41	3.05			
DAX	5898.35	7397.87	5428.11	7451.62	30.34	25.42	2.52			
EuroStoxx	2316.55	2531.21	2068.66	2608.42	11.55	9.27	3.14			
FTSE	5572.28	5871.02	5127.57	5965.58	10.70	5.36	2.25	18.59	9.12	1.00
SNP 500	1257.60	1460.93	1155.46	1465.77	26.44	16.17	1.41	30.63	15.47	-0.10
Nasdaq	2605.15	3136.19	2441.51	3183.95	26.49	20.38	0.64	30.68	19.66	-0.86
Nikkei 225	8455.35	8863.30	8160.01	10255.15	2.99	4.82	-0.08	3.79	1.87	-2.69
MSCI Emerging	916.39	1009.16	864.08	1079.94	14.17	10.12	0.65	17.95	9.46	-0.85
MSCI World USD	1182.60	1334.63	1097.81	1347.61	18.51	12.86	1.76	22.44	12.18	0.25

MARCHE DES TAUX D'INTERET AU 5 OCTOBRE 2012

	Taux d'intérêt au 5 Octobre 2012							Taux de référence 31 Décembre 2011			
	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				
USA	0 - 0.25	0.351	0.27	1.75	-0.01	0.04	0.10	0 - 0.25	0.58	0.25	1.89
Zone Euro	0.75	0.215	0.044	1.389	-0.01	0.03	0.06	1	1.36	0.13	1.78
UK	0.5	0.56	0.264	1.770	-0.04	0.06	0.23	0.5	1.05	0.34	1.98
Japon	0.1	0.328	0.1	0.780	0.00	0.01	0.01	0.1	0.34	0.12	0.99
ECART DE TAUX		3 mois* (05/10/12)	2 ans (05/10/12)	10 ans (05/10/12)	3 mois (31/12/11)	2 ans (31/12/11)	10 ans (31/12/11)				
USA – Zone Euro		0.14 (0.14) [§]	0.23 (0.22) [§]	0.36 (0.33) [§]	-0.775	0.116	0.106				
UK – Zone Euro		0.35 (0.38) [§]	0.22 (0.19) [§]	0.38 (0.21) [§]	-0.306	0.205	0.197				

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

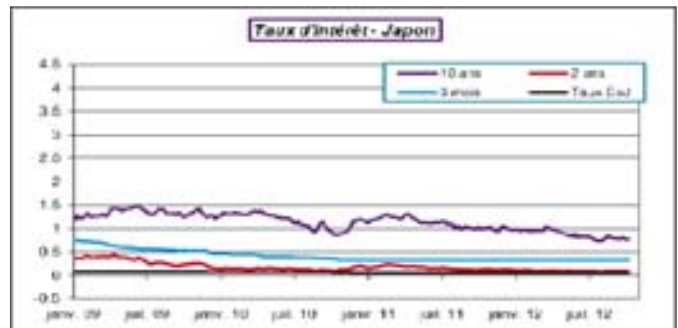
MARCHE DES CHANGES, OR ET PRIX DU PETROLE AU 5 OCTOBRE 2012

	Cours		Variation			
	31/12/2011	05/10/12	1 Semaine	YTD	1 an	
Euro – Dollar (var. + hausse de l'euro)	1.298	1.306	1.52	0.60	-3.20	
Euro – Yen (var. + hausse de l'euro)	99.880	102.776	2.68	2.90	-0.76	
Euro – Sterling (var. + hausse de l'euro)	0.835	0.803	0.65	-3.84	-7.12	
Dollar – Yen (var. + hausse du dollar)	77.740	78.580	1.26	1.08	2.44	
Dollar – Sterling (var. + hausse sterling)	1.554	1.619	0.28	4.20	3.69	
Dollar – Yuan (var. + hausse du dollar)	6.294	6.285	0.00	-0.15	-1.42	
Prix du baril de Brent	Dollar	108.28	111.69	-0.77	3.15	5.24
	Euro	83.41	85.52	-2.25	2.53	8.73
Prix de l'Once d'or	Dollar	1574.57	1785.47	0.62	13.39	8.07
	Euro	1212.94	1367.16	-0.88	12.71	11.65

ANTICIPATIONS HEBDO

8 Octobre 2012

Indicateurs Financiers au 5 Octobre 2012



Graphiques d'illustration

ECONOMIE GLOBALE

Indicateurs d'enquêtes PMI/Markit et ISM en Septembre

Le rythme de dégradation de l'économie mondiale s'est infléchi à la hausse en Septembre. Cela ne signifie pas que la croissance est de retour mais que le rythme du ralentissement de l'économie mondiale est en train de se stabiliser voire de se ralentir. L'indicateur mondial en rouge sur le graphe rebondit tout en restant sous le seuil de 50. Bien sûr comme le montre le graphique les Etats-Unis ont un rôle majeur puisque l'indice ISM du mois de septembre repasse au-dessus du seuil de 50 (à 51.5) après trois mois de repli.

Sous l'influence de l'Allemagne, l'indice de la zone Euro s'améliore de façon importante. L'activité du secteur continue de se contracter rapidement mais cette dégradation ne s'accroît plus (c'est l'indicateur français en Zone Euro qui pose le plus de problème en septembre). Dynamique volatile au Royaume Uni.

On notera surtout que l'indicateur BRIC reste sous le seuil de 50 pour le 2^{ème} mois consécutif. La situation dégradée en Chine pèse lourd dans cette dynamique. Les BRIC ne prennent pas le relais.

ECONOMIE AMERICAINE

Indice ISM Global

Les rebonds simultanés des deux indicateurs ISM (manufacturier et non manufacturier) se traduisent par une hausse significative de l'indice ISM Global mesuré comme une moyenne pondérée des deux. On observe ce net changement de tendance de l'indice américain.

On constate aussi que l'activité mesurée par le PIB a une allure très proche de cet indicateur. Cela éloigne au moins temporairement le risque de rechute de l'activité, ce qui aura un effet stabilisant pour l'économie mondiale. On relèvera cependant que les indicateurs de commandes notamment dans le secteur manufacturier ont nettement rebondi en Septembre (concept de flux sur le mois) mais que les stocks de commandes sont très bas. Le rebond pourrait n'être que temporaire, d'autant que les commandes étrangères se contractent toujours vivement.

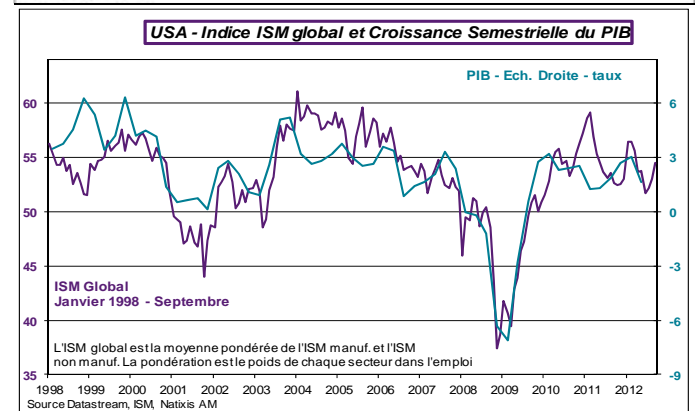
Rapport sur l'Emploi

Avec 114 000 emplois créés la dynamique du marché du travail reste modeste. Depuis le début de l'année 146 000 nouveaux emplois ont été créés en moyenne par mois. C'est du même ordre que ce qui avait été observé l'an dernier (153 000). Comme le montre le graphique ce sont les services qui une fois de plus sont les principaux pourvoyeurs d'emplois (114 000). Les chiffres par sous-secteurs restent moyens (l'éducation et la santé plus les loisirs représentent 60 000 emplois et 67 000 en moyenne depuis le début de l'année). Les services aux entreprises traduction souvent du dynamisme des entreprises sont faibles depuis 2 mois (13 000 en septembre contre presque 44 000 en moyenne depuis le début de l'année). On notera aussi que pour le 4^{ème} mois consécutif l'emploi dans la construction est positif même modestement mais que le secteur manufacturier réduit ses effectifs pour le 2^{ème} mois consécutif (est la même fragilité que celle repérée dans la faible progression des emplois dans les services aux entreprises ?)

La baisse du taux de chômage à 7.8% traduit bien une amélioration du chiffre du chômage et pas une sortie du marché du travail comme cela avait pu être constaté à plusieurs reprises dans un passé récent.

Le taux de salaire reste sur une progression très faible alors que l'inflation est un peu plus forte. Ce n'est pas positif pour le pouvoir d'achat.

Rapport modeste sur le marché du travail mais sans déséquilibres nouveaux. En phase avec une économie qui progresse au rythme de 2% pas plus. Mais c'est déjà pas mal.



Graphiques d'illustration

ECONOMIE BRITANNIQUE

Enquête PMI/Reuters

Les indices d'activité ont connu beaucoup de volatilité au cours des derniers mois notamment dans le secteur manufacturier. Les maladresses de politique économique et les événements locaux (jubilé de la Reine et Jeux Olympiques) peuvent expliquer cette tendance. L'indice du secteur manufacturier reste sous le seuil des 50 alors que celui des services lui se maintient un tout petit peu au-dessus. Les indicateurs de nouvelles commandes sont stables dans le secteur manufacturier (50.6) mais les stocks sont bas ce qui fait que le ratio Nouvelles Commandes sur Stocks est au-delà de 1 (1.09) ce qui est très positif pour la dynamique de court terme. Situation assez proche dans le secteur des services.

On notera cependant que les indicateurs d'emplois se contractent en Septembre après 9 mois de hausse. L'écart excessif entre l'évolution à la hausse de l'emploi et à la baisse de l'activité commence peut être à se normaliser.

ECONOMIE DE LA ZONE EURO

Indice PMI/Markit pour l'ensemble de l'économie

L'indice pour l'ensemble de l'économie (Manufacturier et Services) continue de se dégrader. Il touche son point le plus bas depuis Juillet 2009. Cela ne plaide pas pour un retournement rapide de l'activité globale pour la zone Euro mais plutôt pour une contraction supplémentaire du PIB au cours de l'été et au début de l'automne.

Par pays, les 4 grands pays de la zone Euro sont à des niveaux reflétant une contraction de leur activité.

Comme je l'évoquais il y a deux semaines, la baisse de l'activité en zone Euro pèse lourdement sur la dynamique mondiale et contraint la progression de l'activité dans les autres régions du monde. En retour, cela pénalise la zone Euro qui ne bénéficie pas ainsi d'un environnement porteur. Cette logique dévastatrice infléchit aussi très fortement celle de l'emploi et l'indice emploi dans l'enquête PMI/Markit suggère un repli supplémentaire de celui-ci au cours des prochains mois. Cela fragilisera nettement la demande interne de la zone euro.

ECONOMIE ALLEMANDE

Evolution des commandes à l'industrie en Août

Le graphe ci-contre retrace l'évolution des commandes à l'industrie allemande en distinguant selon l'origine de celles-ci.

Les commandes étrangères ont deux profils très distincts. Celles en provenance de la zone Euro restent à un niveau déprimé et traduisent l'impact sur l'économie allemande de la récession de la zone Euro. Celles en provenance du reste du monde sont à un niveau élevé mais ne créent plus d'impulsion supplémentaire. Cela garantit un niveau d'activité mais pas d'accélération de celle-ci. A court terme c'est important.

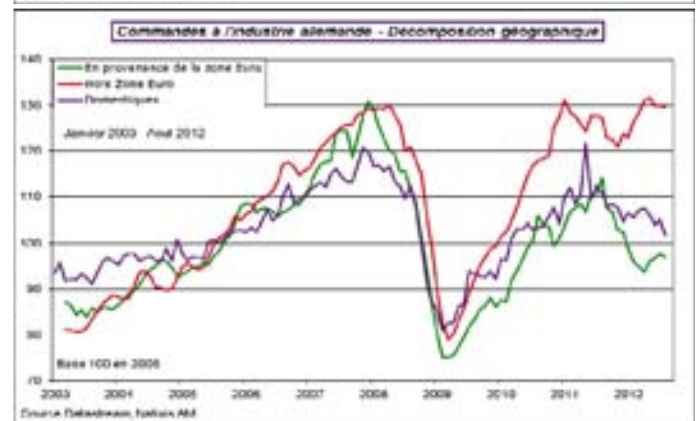
Les commandes domestiques sont en repli continu traduisant l'inquiétude des industriels allemands. Cela est cohérent avec l'évolution fragile de la composante anticipation dans les enquêtes IFO et ZEW.

ECONOMIE FRANÇAISE

Enquête PMI/Markit et de l'INSEE pour Septembre

Le graphe ci-contre montre le parallèle qui peut exister entre ces deux enquêtes. Dans le retournement du cycle, celle de l'INSEE semble en avance même si elle peut envoyer des signaux erronés comme au printemps 2012.

Les deux enquêtes suggèrent un repli continu de l'activité, il y a peu d'ambiguïté sur ce point. La probabilité d'un chiffre négatif d'évolution du PIB est loin d'être nulle au troisième trimestre



GRAPHIQUES D'ILLUSTRATION

ECONOMIE AMERICAINE

Evolution du solde budgétaire

Le graphe de droite reprend l'évolution du solde budgétaire américain année par année depuis 2000 (l'année fiscale aux USA va d'Octobre à Septembre).

Au début des années 200, fruit de la politique de Bill Clinton et de la croissance robuste, le solde est excédentaire.

Ensuite avec les baisses d'impôts décidées par GW Bush le déficit reprend avec une limitation réduite lorsque la croissance s'accélère (2006-2007).

A partir de 2009, conséquence de la crise, le déficit se creuse de façon spectaculaire. Le chiffre de 2012 est de 1 100 Mds de dollars, représentant 7 % du PIB américain. Il était à 1 415 Mds en 2009 et 1 290 en 2010 et 2011.

Comparaison avec la zone Euro

Le graphe ci-contre met en parallèle les chiffres américains et de la zone Euro. Des différences majeures existent.

Au début des années 2000 on retrouve l'excédent américain mais on ne l'observe pas en zone Euro malgré une croissance très robuste. On a préféré dépenser les cagnottes.

De 2002 à 2007 les profils sont similaires, reflétant l'amélioration progressive de la croissance. Cela se traduit par des rentrées fiscales plus importantes et un dénominateur (PIB) qui progresse plus vite.

Avec la crise de 2008 les déséquilibres se creusent fortement. La résorption par la suite est plus rapide en zone Euro qu'aux USA. Cette différence dans les stratégies de politique économique peut aussi se lire dans l'effet restrictif de celles-ci sur la croissance. Les américains devront tendre à rééquilibrer leurs finances publiques et de ce point de vue le comportement du président élu le 6 novembre sera important. Le déséquilibre fiscal provoqué par les baisses d'impôts et de charges (fiscal cliff) depuis 2001 devra être examiné d'urgence par le locataire de la Maison Blanche dès Janvier. Une restriction trop vive pénaliserait la croissance américaine et l'activité mondiale. On ne peut que l'appeler à la modération sur ce plan.

ECONOMIE RUSSE

Politique monétaire

La banque centrale de Russie (CBR) a gardé ses taux inchangés dont son taux directeur à 8.25% en raison de la hausse de l'inflation (6.6% en septembre).

L'accélération de l'inflation est liée à l'augmentation des prix alimentaires et des prix administrés.

Dans son communiqué, la CBR a indiqué que malgré l'affaiblissement des indicateurs macroéconomiques clés en août, la croissance devrait être à son potentiel.

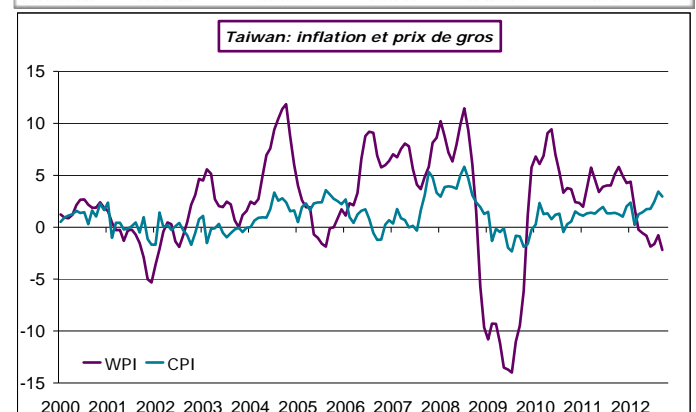
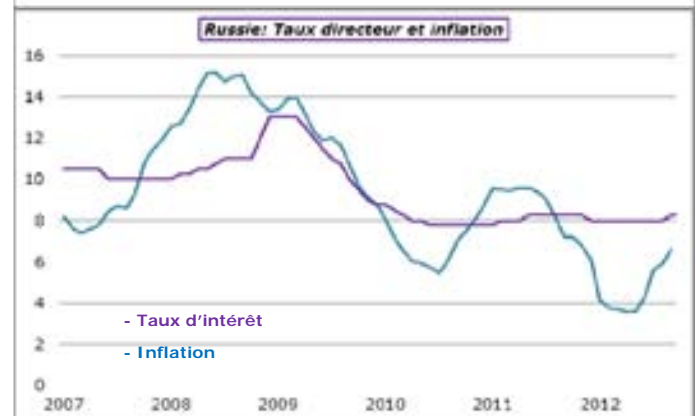
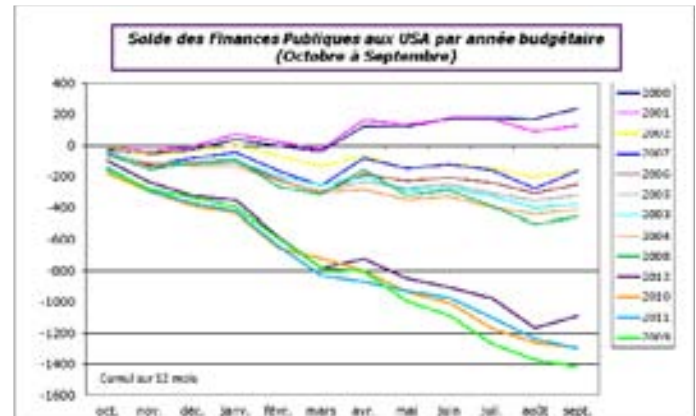
La CBR semble bien décider à lutter contre l'inflation.

ECONOMIE TAIWANAISE

Inflation

L'inflation s'est améliorée en septembre à 2.96% (vs 3.43%) et les prix de gros ont chuté à -2.2% GA (vs -0.8%), indiquant l'absence de pressions inflationnistes.

L'amélioration de l'inflation donne des marges de manœuvre à la banque centrale pour baisser ses taux afin de soutenir l'activité économique.



ANTICIPATIONS HEBDO

8 Octobre 2012