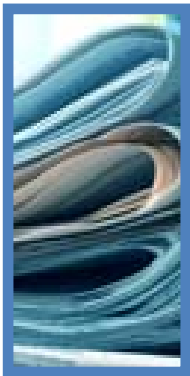




Les attentes de la semaine du 15 au 21 Octobre

- Le PIB chinois pour le 3^{ème} trimestre sera publié jeudi. Il est anticipé comme ralentissant encore après le 7.6 % constaté au deuxième trimestre.
- Publication des données habituelles sur la Chine (investissement, prod.industrielle, indice des prix et ventes de détail)
- Indicateurs d'activité aux USA avec la production industrielle de septembre, les enquêtes Empire State et PhylliFed pour octobre, l'indice des constructeurs de maison (NAHB) et celui des mises en chantier.
- En zone Euro, indice des prix et sommet européen le week-end prochain
- Inflation, ventes de détail et minutes de la Banque d'Angleterre



Les points majeurs à retenir du 8 au 14 Octobre

- Les indices de production industrielle sont sortis en hausse en août dans tous les pays européens – Plutôt rassurant même si les enquêtes donnent des signaux plus fragiles
- Hausse de l'indice de confiance du consommateur américain (Michigan). C'est la composante anticipation qui traduit un optimisme plus marqué
- Stabilisation de l'inflation française en septembre à 1.9 % (après 2.1 % en août).
- Baisse des taux d'intervention de la Banque du Brésil et de la Banque de Corée. La première à 7.25 % la seconde à 2.75%
- Dans les deux cas c'est l'inquiétude sur l'évolution de l'activité globale qui a déterminé l'assouplissement de la stratégie monétaire



Quel jeu en Allemagne ? (page 2)

- Angela Merkel multiplie les gestes vers l'Europe. Son voyage en Grèce était important comme prolongement de l'irréversibilité de la zone Euro évoquée par Mario Draghi.
- Elle a aussi annoncé la possibilité de baisser les impôts pour soutenir la demande interne face à un environnement moins porteur.
- Cela ne remet pas en cause le modèle allemand, il y a un ajustement interne pour soutenir l'activité des entreprises.
- Cela peut aussi traduire une volonté de dynamique plus homogène au sein de la zone Euro afin de corriger les déséquilibres qui avaient été accumulés dans la première partie de la décennie 2000. Si cela était le cas et si ce choix s'inscrivait dans la durée alors il serait très bénéfique pour la zone Euro



Les graphes dans le document (pages 4 à 7)

- Indices de production industrielle en Europe
- Evolution de l'emploi en Grèce
- Exportations et commandes à l'exportation aux USA
- Indice de confiance du consommateur (Michigan) aux USA et consommation
- Décomposition du taux d'inflation en France
- Evolution des exportations chinoises
- Taux d'intervention de la Banque du Brésil
- Taux d'intervention de la Banque de Corée

Allemagne - Relance interne pour rééquilibrer la zone Euro ?

Angela Merkel a donné des signaux de soutien à la demande interne allemande. Elle a indiqué lors d'une conférence de presse que lorsqu'un pays avait moins de 3% de déficit public il pouvait avoir un rôle de soutien à la croissance de la zone Euro. L'Allemagne est dans cette position puisque ses finances publiques sont proches de l'équilibre (déficit de -0.9% du PIB selon les prévisions du printemps 2012 de la Commission Européenne). Un tel choix se concentrant sur la demande interne passerait par des baisses d'impôts afin de redonner du pouvoir d'achat.

Pendant, les commentateurs sont restés sceptiques car ce n'est pas la première fois qu'une telle annonce est faite en Allemagne. En 2011 le souhait déjà exprimé par Angela Merkel de baisser la fiscalité n'avait pas été relayé par le parlement.

De façon plus conjoncturelle, on peut voir dans cette annonce un contrefeu à la hausse des subventions aux énergies renouvelables mise en œuvre en ce début de semaine. On peut encore l'interpréter avec une vision électorale à quelques mois des élections générales allemandes de septembre 2013.

Au-delà de ces interprétations, on peut s'interroger sur la rationalité que pourrait avoir une telle mesure.

Ce n'est pas une remise en cause du modèle de croissance allemand. Certes celui-ci subit le ralentissement de l'économie globale et les exportations progressent moins rapidement qu'il y a quelques mois. Néanmoins, au 2^{ème} trimestre, celles-ci ont largement contribué à la progression de l'activité, avec une hausse de 10.5% en taux annualisé sur le trimestre. Les données mensuelles jusqu'en août ne montrent pas de rupture, simplement une inflexion car le commerce mondial est moins robuste et que les pays européens connaissent une contraction ou un ralentissement fort de leurs importations.

Une mesure de soutien à la demande interne pourrait ainsi compenser le ralentissement des exportations et permettre à l'économie allemande de passer sans encombre la période actuelle

Au-delà de l'économie allemande, on peut voir dans une mesure de ce type, si elle est prolongée au-delà de la période difficile actuelle, une contribution de l'Allemagne au rééquilibrage de la zone Euro. En effet, après la création de l'Euro, la dynamique interne à la zone a eu une allure plutôt déséquilibrée. Certains pays, comme l'Espagne ou l'Irlande, ont pu disposer de taux d'intérêt très bas ce qui avait dopé leur économie en alimentant la demande interne. Cela s'était traduit par une inflation un peu plus forte que la moyenne européenne et une progression rapide des salaires, plus rapide que celle de l'Allemagne ou de la France.

Dans la période de crise que connaissent les pays comme l'Espagne ou l'Irlande il peut y avoir deux modes d'ajustement. Soit une dévaluation interne c'est-à-dire une baisse des salaires pour réduire les hausses constatés durant la période de boom. Mais une telle mesure est complexe à mettre en œuvre et ne permet pas généralement une reprise de l'activité puisque les salariés constatent une baisse de leur salaire sur leur feuille de paye. Cela ne crée pas d'incitation.

On peut rééquilibrer d'une autre façon en considérant que les pays qui ont bénéficié de ces déséquilibres fassent eux-mêmes l'ajustement. Les allemands ont exporté beaucoup vers l'Espagne, l'Italie ou d'autres pays qui ont bénéficié de cette demande interne très vive. Si le processus est inversé dans la durée, pas sur une année simplement, alors l'inflation en Allemagne peut être un peu plus rapide que celle des pays actuellement en difficulté et permettre ainsi de résoudre et de réduire le déséquilibre.

Cela prendra du temps mais c'est faire en arrière le processus qui avait conduit à la situation actuelle.

Si l'Allemagne mettait en œuvre une telle stratégie dans la durée, cela permettrait de retrouver une dynamique plus homogène au sein de la zone Euro et pour le plus grand bien de celle-ci.

Dans la sortie de crise, l'Allemagne a un rôle majeur à jouer, à Angela Merkel de montrer effectivement le chemin.

(Publié le 15 Octobre 2012 sur le site Atlantico.fr)

ANTICIPATIONS HEBDO

15 Octobre 2012

MARCHE DES ACTIONS AU 12 OCTOBRE 2012

	Cours		Sur un an (clôture)		Var. en monnaie locale			Variation en euro		
	31/12/11	12/10/12	Min	Max	1 an	YTD	1s	1 an	YTD	1 s
CAC 40	3159.81	3389.08	2822.25	3594.83	5.32	7.26	-1.97			
DAX	5898.35	7232.49	5428.11	7451.62	21.20	22.62	-2.24			
EuroStoxx	2316.55	2469.09	2068.66	2608.42	4.82	6.59	-2.45			
FTSE	5572.28	5793.32	5127.57	5965.58	5.98	3.97	-1.32	15.38	7.74	-1.27
SNP 500	1257.60	1428.59	1158.67	1465.77	16.66	13.60	-2.21	24.73	13.72	-1.52
Nasdaq	2605.15	3044.11	2441.51	3183.95	14.10	16.85	-2.94	22.00	16.98	-2.24
Nikkei 225	8455.35	8534.12	8160.01	10255.15	-2.44	0.93	-3.71	2.99	-0.78	-2.61
MSCI Emerging	916.39	996.70	877.41	1079.94	6.54	8.76	-1.24	13.91	8.88	-0.53
MSCI World USD	1182.60	1306.02	1097.81	1347.61	10.08	10.44	-2.14	17.70	10.56	-1.45

MARCHE DES TAUX D'INTERET AU 12 OCTOBRE 2012

	Taux d'intérêt au 12 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	0.334	0.27	1.69	-0.02	0.00	-0.06	0 - 0.25	0.58	0.25	1.89
Zone Euro	0.75	0.21	0.032	1.348	-0.01	-0.01	-0.04	1	1.36	0.13	1.78
UK	0.5	0.56	0.244	1.727	0.00	-0.02	-0.04	0.5	1.05	0.34	1.98
Japon	0.1	0.328	0.095	0.766	0.00	-0.01	-0.01	0.1	0.34	0.12	0.99
ECART DE TAUX		3 mois* (12/10/12)	2 ans (12/10/12)	10 ans (12/10/12)	3 mois (31/12/11)	2 ans (31/12/11)	10 ans (31/12/11)				
USA – Zone Euro		0.13 (0.14) [§]	0.24 (0.23) [§]	0.34 (0.36) [§]	-0.775	0.116	0.106				
UK – Zone Euro		0.35 (0.35) [§]	0.21 (0.22) [§]	0.38 (0.38) [§]	-0.306	0.205	0.197				

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

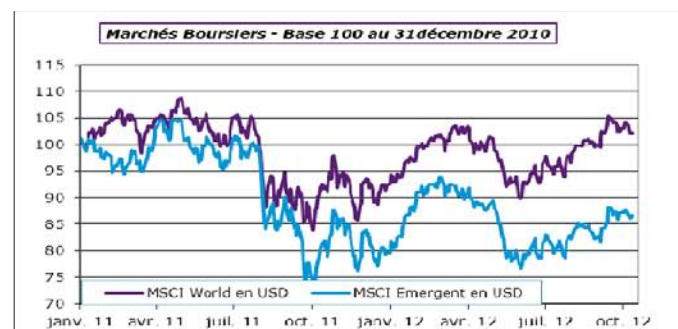
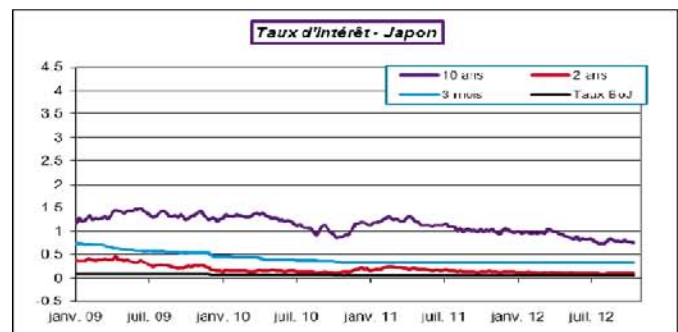
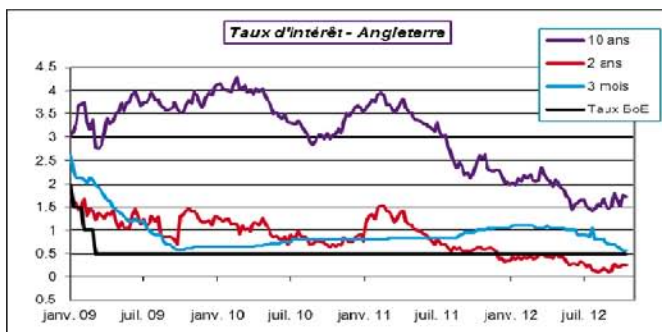
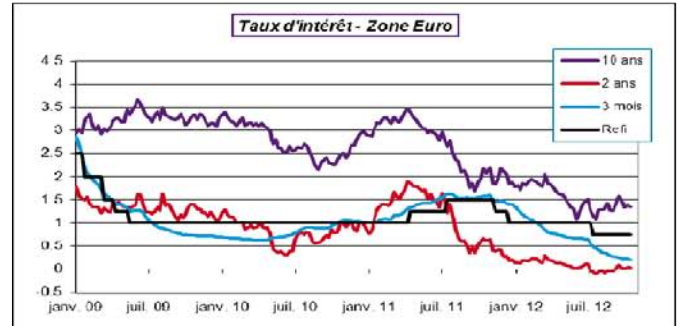
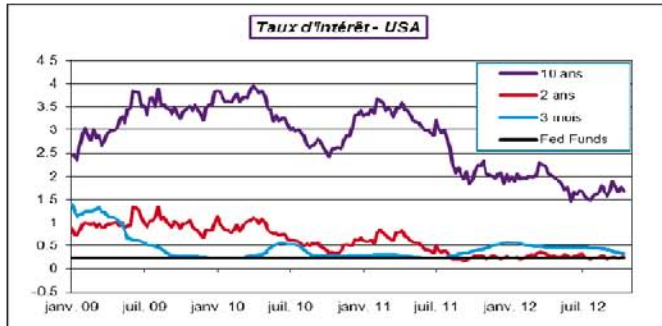
MARCHE DES CHANGES, OR ET PRIX DU PETROLE AU 12 OCTOBRE 2012

	Cours		Variation			
	31/12/2011	12/10/12	1 Semaine	YTD	1 an	
Euro – Dollar (var. + hausse de l'euro)	1.298	1.297	-0.71	-0.11	-6.48	
Euro – Yen (var. + hausse de l'euro)	99.880	101.603	-1.14	1.73	-5.28	
Euro – Sterling (var. + hausse de l'euro)	0.835	0.807	0.40	-3.45	-7.81	
Dollar – Yen (var. + hausse du dollar)	77.740	78.520	-0.08	1.00	2.00	
Dollar – Sterling (var. + hausse sterling)	1.554	1.609	-0.65	3.52	1.83	
Dollar – Yuan (var. + hausse du dollar)	6.294	6.267	-0.28	-0.43	-1.75	
Prix du baril de Brent	Dollar	108.28	114.5	2.52	5.74	0.26
	Euro	83.41	88.3	3.25	5.86	7.20
Prix de l'Once d'or	Dollar	1574.57	1763.56	-1.23	12.00	5.49
	Euro	1212.94	1360	-0.52	12.12	12.79

ANTICIPATIONS HEBDO

15 Octobre 2012

Indicateurs Financiers au 12 Octobre 2012



Graphiques d'illustration

ECONOMIE EUROPEENNE

Production Industrielle en Août

L'allure des indicateurs de production industrielle en Europe donne des signaux de stabilisation. Pour la première fois depuis de nombreux trimestres, l'acquis pour le 3^{ème} trimestre est positif à fin août pour l'ensemble des pays listés dans le graphique.

Cette situation plus positive est néanmoins en opposition avec les indicateurs issus des enquêtes. Celles-ci ont suggéré le maintien d'une contraction de l'activité industrielle avec notamment une dynamique toujours très fragile des commandes.

Des écarts entre indices de production et enquêtes sont réguliers. L'attention particulière que l'on a vient de ce que la dynamique reste médiocre et que l'on trouve des signaux enfin plus positifs qui permettrait d'imaginer un retour enfin à la normale. N'empêche, ce que montre le graphique est que le retour à une allure comparable à ce qui était observé avant la crise sera long, très long et c'est cela le plus préoccupant.

ECONOMIE GRECQUE

Dynamique de l'emploi en juillet

Le graphe de droite montre l'effondrement de l'emploi en Grèce. Il est passé de 4 575 000 en octobre 2008 à 3 763 000 en juillet 2012 soit un repli de 17.7%. Le taux de chômage était en juillet à 25.1%. Ces dynamiques sur le marché du travail sont très déstabilisantes pour l'économie grecque.

Cette situation fragilise la société au risque de provoquer une désagrégation de celle-ci comme certains témoignages le suggèrent à Athènes. C'est pour éviter que cette situation ne s'accroisse que les européens doivent accorder du temps supplémentaire pour l'ajustement en Grèce. S'il y a irréversibilité de la zone Euro, la Grèce en fait partie et l'Europe collectivement doit éviter les situations instables qui pourraient de l'intérieur fragiliser la construction de l'euro.

ECONOMIE AMERICAINE

Dynamique du commerce extérieur

Le solde du commerce extérieur s'est inscrit à -44.2 Mds USD en août contre -42.5 en juillet. Cela reflète un ralentissement des exportations (-1%) alors que les importations étaient stables.

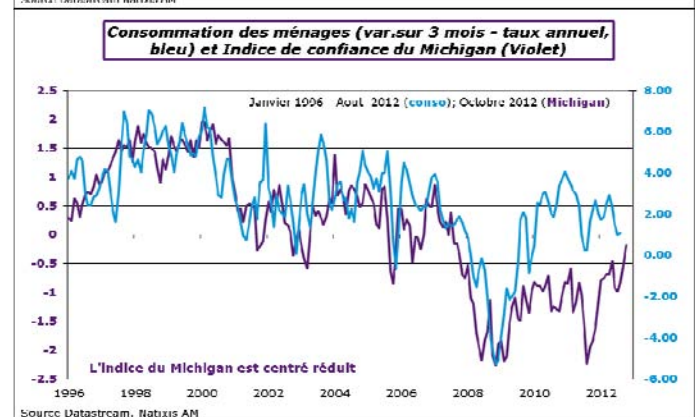
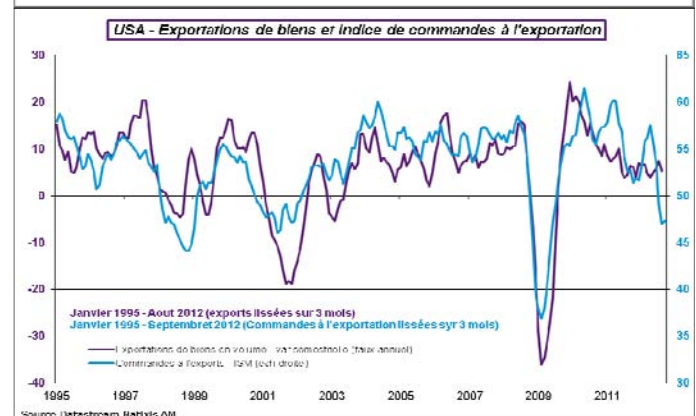
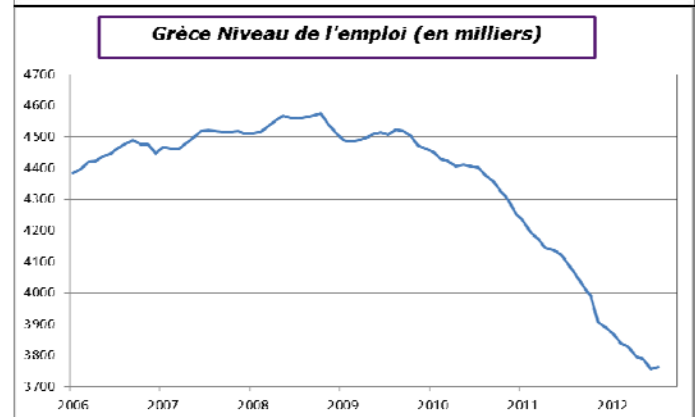
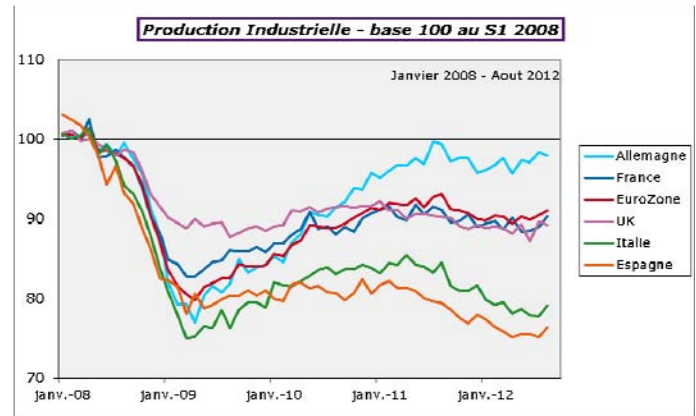
Sur les seuls biens (en excluant donc les services) et en volume les exportations reculent de 2.6 % après déjà -2.3 % en juillet. Les importations ne baissent en volume que de -0.9%. Ce repli des exportations que l'on constate aussi en comparant les 2 premiers mois du trimestre pourrait pénaliser les chiffres de croissance du T3.

La dynamique des commandes à l'exportation comprises dans l'enquête ISM suggère une fragilité continue des exportations américaines. Ce n'est pas par ce biais que la conjoncture pourra reprendre une allure plus robuste.

Indice de confiance des consommateurs

L'indice de confiance des consommateurs s'est nettement amélioré en octobre revenant à son plus haut niveau depuis septembre 2007. Ce changement traduit principalement une amélioration des anticipations dont le niveau est revenu sur sa moyenne de long terme. C'est la première fois depuis juillet 2007. Le rapport signale une meilleure perception du marché du travail comme facteur explicatif. Il y a probablement un peu de volatilité dans la donnée d'anticipation mais ce signal et celui de septembre déjà, sur l'indice du Conference Board aussi, donnent des perspectives plus solides.

La cohérence avec la dynamique de la consommation telle que reportée dans le graphe ci-contre est un signal de soutien à l'activité et de la croissance.



Graphiques d'illustration

ECONOMIE FRANÇAISE

Enquête PMI/Reuters

Le taux d'inflation est ressorti à 1.9 % en septembre. En moyenne depuis le début de l'année il s'inscrit à 1.84%, contre 2.1% en 2011. Le graphe ci-contre montre les contributions des différents secteurs à l'évolution du taux d'inflation.

On note que les matières premières ont la contribution la plus volatile. On l'observe très directement sur le prix de l'énergie (pétrole) et dans une moindre mesure sur celui des prix alimentaire qui n'intègre pas encore vraiment la hausse constatée sur le prix des céréales. La contribution des services est stable aux fluctuations mensuelles près. Celle des biens manufacturés qui avait progressé rapidement depuis la fin 2011 s'estompe.

Globalement, le risque d'accélération de l'inflation est toujours très réduit. L'indice énergétique est très lié au prix du pétrole. La base de comparaison étant déjà élevé il faudrait que le prix de l'or noir jaillisse fortement.

Par ailleurs, les prix des services et des biens ne s'accroîtront pas tant que l'activité restera faible et ne se traduira pas par de tensions sur le marché du travail

ECONOMIE CHINOISE

Dynamique du commerce extérieur en Septembre

Le solde de la balance commerciale chinoise reprend une allure plus excédentaire. Le cumul sur 12 mois qui évoluait au voisinage de 170 Mds de dollars jusqu'au printemps est à 200 Mds en septembre. La dynamique des exportations s'est renforcée relativement à celle des imports.

Malgré le rebond des exportations, largement commentés, on constate sur le graphe que la tendance reste plutôt au ralentissement des exportations si l'on suit la courbe violette qui élimine une grande partie des aléas mensuels. On voit sur le graphe la volatilité que peuvent avoir les exportations au mois le mois.

ECONOMIES BRÉSILIENNE ET COREENNE

Réduction des taux d'intervention des banques centrales

La banque centrale du Brésil a réduit son taux d'intervention, le SELIC, de 25bp à 7.25%. La Banque de Corée a réduit aussi, et le même jour son taux d'intervention de 25bp à 2.75 %.

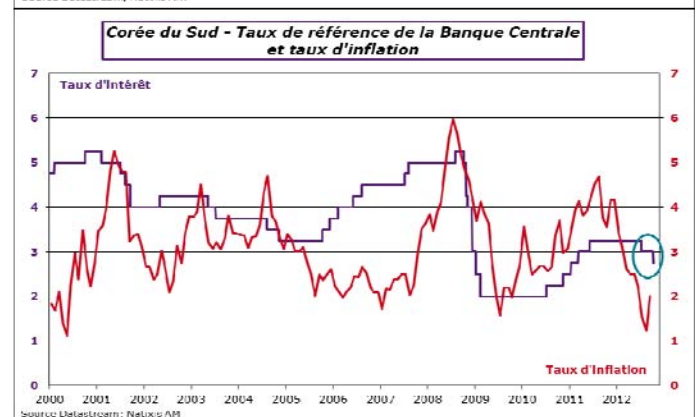
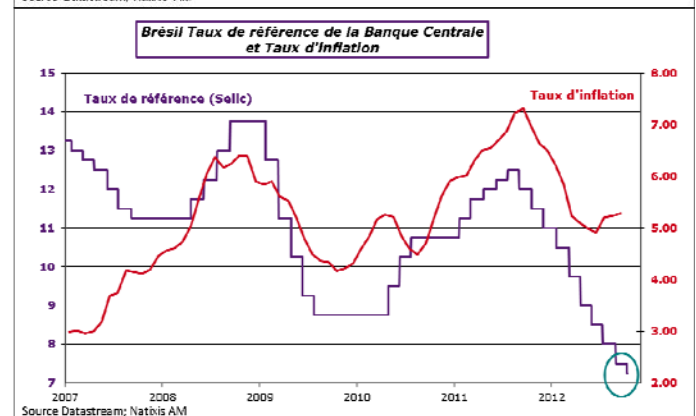
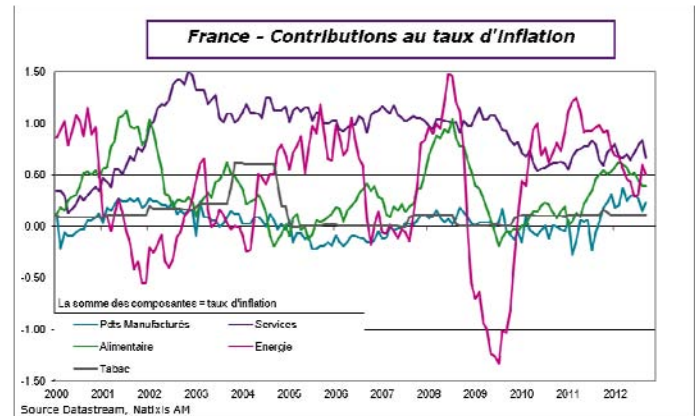
Dans les deux cas, le choix a été contraint par la fragilité observée de la croissance. La Banque du Brésil est apparue plus inquiète qu'au mois de septembre lorsqu'elle avait déjà réduit son taux d'intervention. Elle laissait entendre que c'était probablement la dernière baisse de taux sauf situation particulière. Cette situation est l'activité qui tarde à retrouver une allure satisfaisante.

Le constat est le même en Corée du sud. La banque centrale a très clairement indiqué ses choix puisqu'elle a publié en même temps le nouveau profil attendu de l'activité. La croissance attendue en 2012 n'est plus que de 2.4% contre % avant l'été.

Le point commun à ses deux décisions est l'inquiétude résultant d'un environnement international peu porteur. La Corée met l'accent notamment sur l'incertitude, même modérée, qu'il y a concernant les Etats-Unis à propos de l'ajustement budgétaire. L'objectif est alors de renforcer la situation interne via des taux d'intérêt plus réduits.

Cela veut dire aussi que l'arbitrage et l'équilibre qui avait été très claire entre croissance et inflation penche un peu aujourd'hui vers la croissance C'est un point qu'il faudra surveiller au Brésil notamment où les chocs inflationnistes sont plus marqués.

Les éléments à venir vont être intéressants, notamment dans la dynamique du taux de change. Pour l'instant la parité est stable pour le réal et le won.



ANTICIPATIONS HEBDO

15 Octobre 2012

ANTICIPATIONS HEBDO

15 Octobre 2012