



Les attentes de la semaine du 12 au 18 Novembre

- Le point majeur sera la publication des chiffres de croissance de la zone Euro et des pays la composant pour le 3^{ème} trimestre. Les attentes pour la zone Euro sont négatives et sont voisines de 0% en France et en Allemagne. (publication jeudi)
- Chiffres d'emplois en France en T3 (négatifs, mardi) et d'inflation pour octobre (mercredi), le ZEW en Allemagne (mardi pour Novembre) et le chiffre définitif de l'inflation d'Octobre pour la zone Euro (2.5% en première estimation)
- Ventes de détail aux USA (mercredi), indice des prix à la consommation (jeudi) et production industrielle (vendredi). Toutes ces indications sont pour octobre
- Chiffres d'emploi au Royaume Uni. Cela va être intéressant en raison de la très forte progression constaté cet été. Il parait peu probable que la dynamique se prolonge aussi vigoureusement. Ventes de détail et indice des prix aussi au Royaume Uni



Les points majeurs à retenir en Europe du 5 au 11 Novembre

- La BCE est restée sur sa position. Elle n'a pas donné de signaux de baisse prochaine de ses taux d'intérêt. Cela pourrait l'entraîner à baisser en dessous de 0% le taux des facilités de dépôts et elle ne semble pas le souhaiter.
- La Banque d'Angleterre n'a pas prolongé l'opération de Quantitative Easing dont le montant prévu avait été épuisé. Le Royaume Uni aurait il une conjoncture suffisamment robuste pour écarter ce support à l'activité? On attend les minutes avec intérêt.
- Les indicateurs d'activité, via les enquêtes, sont restés très bas en octobre. On ne perçoit pas de rebond rapide de l'activité au sein de l'Europe.
- Les espagnols rechignent à demander de l'aide car Rajoy doute de l'effet fort et durable sur les taux d'intérêt.



Les points majeurs à retenir aux Etats-Unis du 5 au 11 Novembre

- La réélection de Barack Obama va mettre en avant la résolution nécessaire du Fiscal Cliff. Le processus d'ajustement macroéconomique se traduit par une croissance réduite mais stable. La période actuelle s'accompagne aussi d'un renouveau de l'industrie américaine. La gestion de la situation budgétaire doit s'opérer sans rupture afin de maintenir les dynamiques existantes.
- Cela se traduira probablement par le maintien de taux d'imposition bas pour la plupart des américains mais des ajustements à la hausse pour les revenus les plus élevés. Cette discussion qui avait déjà eu lieu durant l'été 2011 prendra une tournure forcément différente puisque Barack Obama a reçu une nouvelle légitimité démocratique.
- L'indice ISM global s'est légèrement replié en octobre mais reste au-dessus de 50, à un niveau cohérent avec une croissance voisine de 2%.



Les points majeurs à retenir en Asie du 5 au 11 Novembre

- Les données en Chine donnent des signes de stabilisation. Les inquiétudes de l'été s'estompent. Cela s'observe via la production industrielle, les chiffres de l'investissement ou encore le profil haussier des exportations. Cependant ces signaux ne sont pas encore totalement cohérents avec les enquêtes menées auprès des chefs d'entreprises. Ces derniers sont plus pessimistes quant à l'évolution de l'activité. En d'autres termes, il n'y a pas la perception d'une nouvelle impulsion susceptible d'entraîner avec elle l'activité globale. C'est ce point qui est majeur pour la conjoncture européenne. L'inflation en Chine a continué de ralentir à 1.7% en octobre. La Banque Centrale de Chine a encore des marges d'intervention.
- Le changement politique est en route et c'est cet aspect qui va mobiliser notre attention.
- Repli de -3.5% du PIB japonais en T3 – Acquis de 1.7% Hausse des stocks mais contributions négatives de la demande interne et surtout du commerce extérieur (repli des exportations)

ANTICIPATIONS HEBDO

12 Novembre 2012

MARCHE DES ACTIONS AU 9 NOVEMBRE 2012

	Cours		Sur un an (clôture)		Var. en monnaie locale			Variation en euro		
	31/12/11	02/11/12	Min	Max	1 an	YTD	1s	1 an	YTD	1 s
CAC 40	3159.81	3423.57	2822.25	3594.83	8.71	8.35	-1.97			
DAX	5898.35	7163.50	5428.11	7451.62	18.27	21.45	-2.72			
EuroStoxx	2316.55	2479.82	2068.66	2608.42	6.67	7.05	-2.64			
FTSE	5572.28	5769.68	5127.57	5965.58	4.04	3.54	-1.68	11.26	8.27	-1.44
SNP 500	1257.60	1379.85	1158.67	1465.77	9.18	9.72	-2.43	17.99	12.07	-1.39
Nasdaq	2605.15	2904.87	2441.51	3183.95	8.44	11.50	-2.59	17.20	13.89	-1.55
Nikkei 225	8455.35	8757.60	8160.01	10255.15	2.86	3.57	-3.24	7.83	2.45	-0.88
MSCI Emerging	916.39	990.98	877.41	1079.94	2.04	8.14	-1.36	10.28	10.46	-0.31
MSCI World USD	1182.60	1276.03	1097.81	1347.61	5.85	7.90	-2.28	14.40	10.21	-1.23

MARCHE DES TAUX D'INTERET AU 9 NOVEMBRE 2012

	Taux d'intérêt au 9 Novembre 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	0.310	0.27	1.61	0.00	-0.01	-0.14	0 - 0.25	0.58	0.25	1.89
Zone Euro	0.75	0.193	-0.028	1.215	0.00	-0.04	-0.12	1	1.36	0.13	1.78
UK	0.5	0.53	0.262	1.731	-0.02	-0.06	-0.13	0.5	1.05	0.34	1.98
Japon	0.1	0.319	0.1	0.735	0.00	-0.01	-0.05	0.1	0.34	0.12	0.99
ECART DE TAUX		3 mois* (09/11/12)	2 ans (09/11/12)	10 ans (09/11/12)	3 mois (31/12/11)	2 ans (31/12/11)	10 ans (31/12/11)				
USA – Zone Euro		0.12 (0.12) [§]	0.30 (0.28) [§]	0.40 (0.42) [§]	-0.775	0.116	0.106				
UK – Zone Euro		0.34 (0.35) [§]	0.29 (0.31) [§]	0.52 (0.53) [§]	-0.306	0.205	0.197				

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

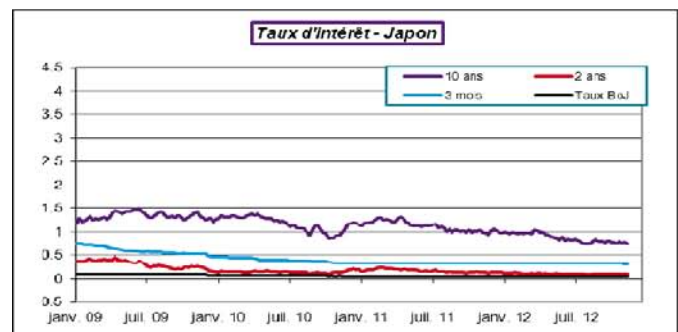
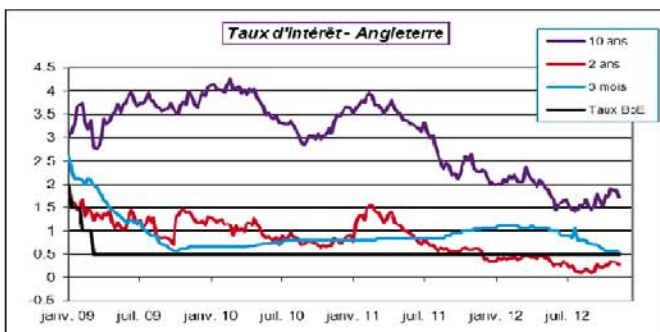
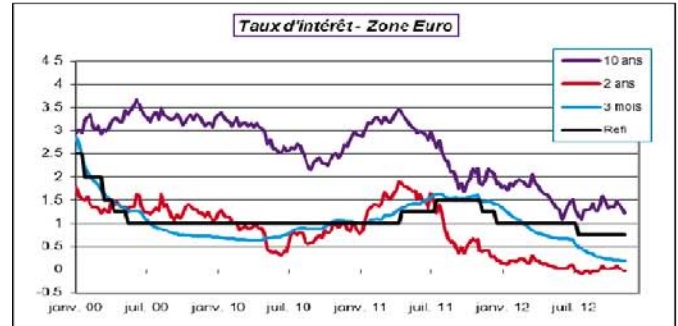
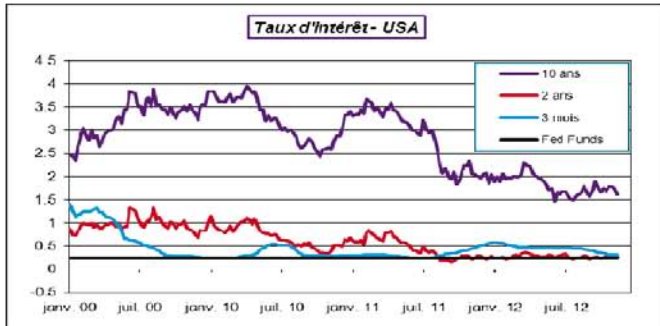
MARCHE DES CHANGES, OR ET PRIX DU PETROLE AU 9 NOVEMBRE 2012

	Cours		Variation			
	31/12/2011	09/11/12	1 Semaine	YTD	1 an	
Euro – Dollar (var. + hausse de l'euro)	1.298	1.271	-1.06	-2.10	-7.47	
Euro – Yen (var. + hausse de l'euro)	99.880	100.973	-2.39	1.09	-4.61	
Euro – Sterling (var. + hausse de l'euro)	0.835	0.797	-0.54	-4.56	-6.95	
Dollar – Yen (var. + hausse du dollar)	77.740	79.540	-0.92	2.32	2.51	
Dollar – Sterling (var. + hausse sterling)	1.554	1.591	-0.81	2.37	-1.05	
Dollar – Yuan (var. + hausse du dollar)	6.294	6.245	0.06	-0.77	-1.53	
Prix du baril de Brent	Dollar	108.28	108.16	1.55	-0.11	-5.54
	Euro	83.41	85.1	2.64	2.03	2.09
Prix de l'Once d'or	Dollar	1574.57	1731.49	2.98	9.97	-2.49
	Euro	1212.94	1362.38	4.08	12.32	5.38

ANTICIPATIONS HEBDO

12 Novembre 2012

Indicateurs Financiers au 9 Novembre 2012



Graphiques d'illustration

ECONOMIE AMERICAINE

Enquêtes ISM d'Octobre

L'indice ISM non manufacturier s'est replié en Octobre mais de façon limitée à 54.15 contre 55.05 en septembre. Les baisses relatives de la production et des nouvelles commandes ont plus que compensé la hausse de l'emploi.

L'indice ISM global qui est une moyenne des deux indicateurs, manufacturier et non manufacturier, se replie très modestement en Octobre. Il reste au-dessus du seuil de 50. Au regard de la cohérence constatée avec l'évolution du PIB ce mouvement suggère qu'il n'y a pas d'accélération à la hausse de l'activité aux Etats-Unis. Le rythme de la croissance reste voisin de 2%.

Parmi les indicateurs importants on notera le léger ralentissement des flux de commandes associés à l'indice global. Ils sont toujours positifs mais un peu moins rapide qu'en septembre.

Commerce extérieur en Septembre

Le solde du commerce extérieur s'est légèrement réduit en septembre à 41.5 Mds de dollars contre 43.8 en Août. Sur le trimestre le montant moyen est de 42.6 Mds contre 46.4 au trimestre précédent. Cette amélioration doit être relativisée car hors pétrole la balance des biens est quasiment stable d'un trimestre sur l'autre. Le point qui nous intéresse pour la conjoncture est la relation indiquée ci-contre. La variation sur 3 mois des exportations de biens en volume a une évolution cohérente avec celle de l'indice des Nouvelles Commandes à l'exportation de l'enquête ISM pour le secteur manufacturier. L'enquête montre toujours un ralentissement des exportations. Le rebond constaté depuis 2 mois dans l'enquête n'est pas encore d'une ampleur suffisante (indice toujours en-dessous de 50) pour suggérer que dans les prochains mois le commerce extérieur pourra via les exportations tirer l'activité américaine à la hausse.

ECONOMIE CHINOISE

Indices des Prix d'Octobre

Le taux d'inflation en Octobre s'est établi à 1.7% contre 1.9% en septembre. On observe sur le graphe son reflux très net depuis plusieurs mois. Cela reflète le net ralentissement de la hausse des prix alimentaires. La partie en "bleu clair" sur le graphique a eu une contribution maximale à l'été 2011 mais elle s'estompe depuis.

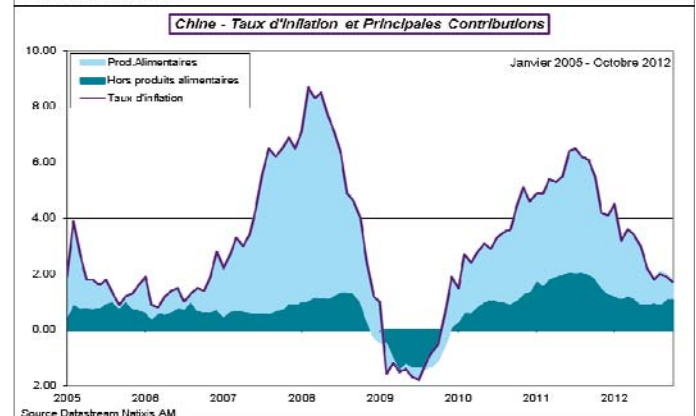
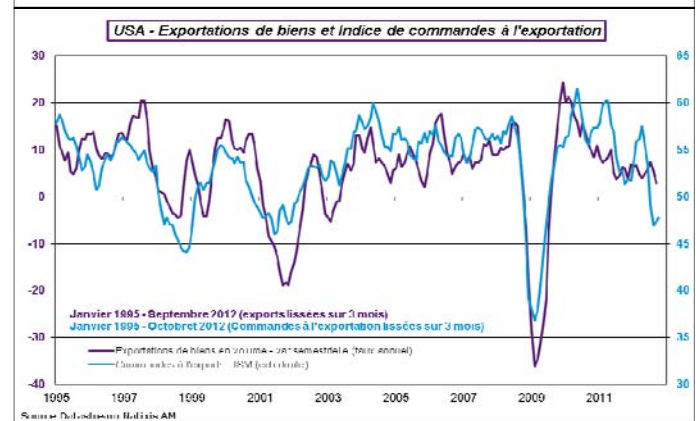
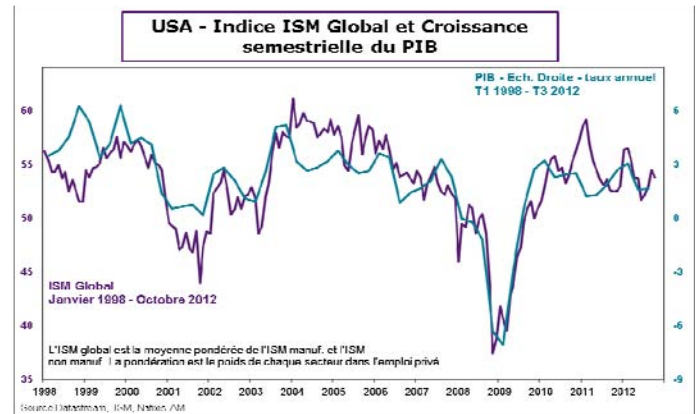
L'autre composante principale du taux d'inflation a été stable sur le mois. Il n'y a pas de mouvements inflationnistes haussiers en Chine. En outre l'indice des prix de production reste en repli en Octobre avec une évolution annuelle négative de -2.8%. Une telle situation donne une marge de manœuvre importante à la Banque Centrale de Chine.

Indicateurs d'activité en Octobre

En septembre la perception de la conjoncture chinoise était à la stabilisation. Ce mouvement est confirmé en Octobre.

Le premier indicateur à noter est celui de la production industrielle. Après avoir touché un point bas en août à 8.9% de hausse, il s'est inscrit à 9.6% en octobre après déjà 9.2% en septembre. Cet indicateur est précieux car il reflète généralement assez bien le profil du PIB. Le chiffre de croissance pour T4 aurait ainsi tendance à se raffermir par rapport au chiffre de 7.4% constaté en T3. On notera aussi la stabilisation de l'investissement à 20.7%. L'immobilier se stabilise avec une progression de 15% environ depuis 3 mois. Les investissements de structure s'améliorent encore au détriment toujours des investissements productifs.

Les ventes de détail sont plus robustes à 14.5 % de progression sur un an contre un plus bas de 13.1 en juillet. La baisse de l'inflation implique une amélioration des chiffres en volume.



Graphiques d'illustration

ECONOMIE CHINOISE

Commerce extérieur en Octobre

Le solde du commerce extérieur chinois s'est élargi de façon spectaculaire en Octobre à 32 Mds de dollars. En cumul sur 12 mois le solde excédentaire passe à 212 Mds alors que jusqu'à l'été et depuis le printemps 2010 il évoluait dans une fourchette comprise 150 et 190 Mds. Ce changement de profil reflète le très net ralentissement des importations. Sur les 3 derniers mois par rapport aux 3 mêmes mois de 2011 la progression de celles-ci n'est que de 0.7% alors que les exportations augmentaient de près de 8%.

Le détail géographique des contributions à la croissance annuelle des exportations montre le rôle majeur de l'Asie dans l'amélioration des ventes chinoises. Les Etats-Unis ont une contribution positive mais très faible. Concernant la zone Euro sa contribution est négative une nouvelle fois. La crise de la zone Euro pèse sur la croissance chinoise.

L'amélioration de la balance commerce chinoise traduit plutôt une redynamisation de la demande en Asie qu'un changement de tendance fort dans les pays industrialisés

ECONOMIE BRITANNIQUE

Enquête PMI/Markit pour le mois d'Octobre

L'indice PMI/Markit pour l'ensemble de l'économie repasse sous le seuil de 50 en Octobre. Cela reflète le repli des deux composantes manufacturière et non manufacturière.

La cohérence avec le profil du PIB n'est pas excellente comme le montre le graphique ci-contre. Les écarts sont significatifs. On ne peut cependant pas écarter du constat conjoncturel le parallèle relevé entre cette enquête et celle du CBI. Dans aucune des deux la perception de l'économie britannique ne s'améliore. On ne peut pas attendre d'impulsion positive et durable sur l'activité. C'est ce point qui est important. Et qui porte une interrogation sur le comportement de la Banque d'Angleterre qui n'a pas prolongé les achats d'actifs puisque l'enveloppe prévue était épuisée. Les banquiers centraux ont préféré ne pas interférer avec la conjoncture immédiate. C'est étrange car les signaux de fragilité de la conjoncture sont nombreux.

ECONOMIE EUROPEENNE

Production Industrielle en Septembre

L'amélioration qui avait été observée un peu partout en Europe durant l'été a fait long feu. Sur le graphe on constate un retournement violent pour le mois de septembre.

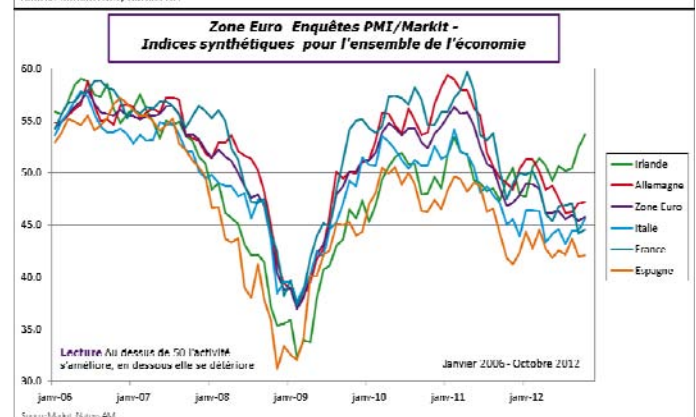
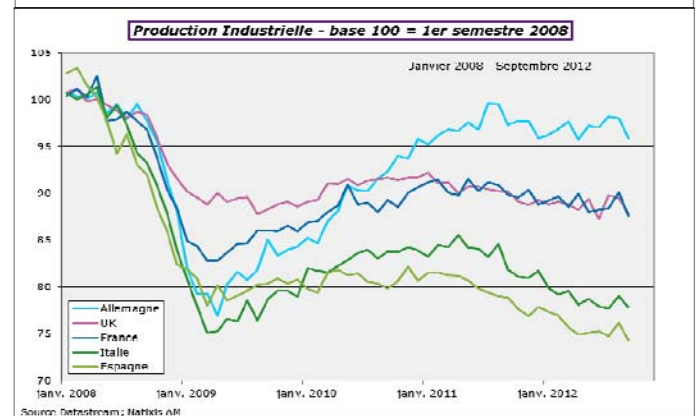
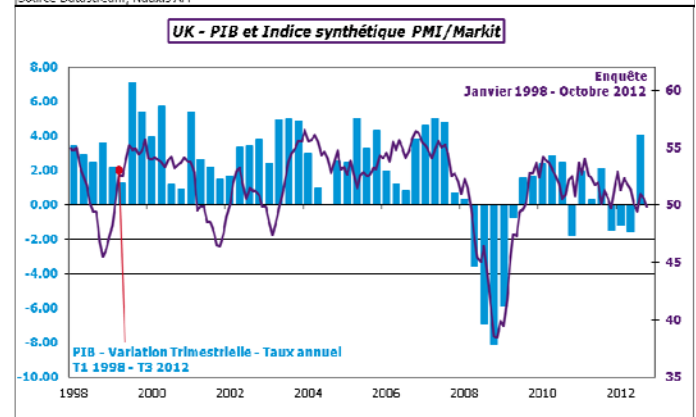
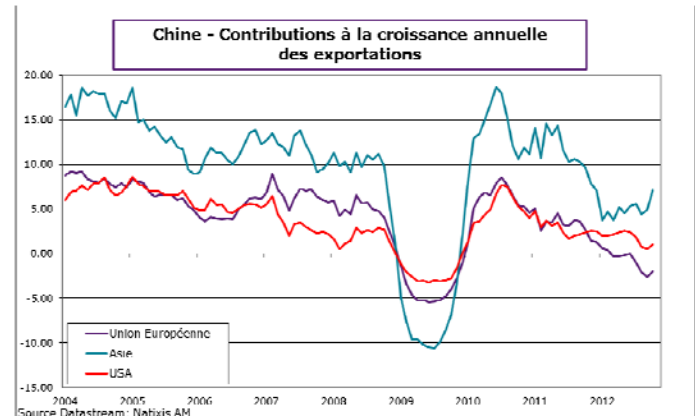
En France, en Italie et en Espagne la variation sur le trimestre est nulle après un repli significatif en T2. En Allemagne et au Royaume Uni la variation sur le trimestre est positive même si cela est modeste. Mais pour ces deux pays aussi le changement de tendance est brutal. On ne peut pas faire l'hypothèse d'une amélioration rapide de ces indicateurs. Leur évolution sur 3 mois est généralement bien corrélée avec celle du ratio Nouvelles Commandes sur Stocks de l'enquête PMI/Markit du secteur manufacturier. Dans tous les cas le signal est celui d'un repli à venir de la production industrielle. L'hirondelle de l'été ne s'est pas prolongée à l'automne.

ECONOMIE DE LA ZONE EURO

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

A l'exception de l'Irlande, les enquêtes menées en zone Euro suggèrent une contraction supplémentaire de l'activité. Les indices sont systématiquement au-dessous de 50 y compris pour l'Allemagne et pour la France. Cet indice synthétique reprend les informations des deux secteurs manufacturier et non manufacturier.

Ces indicateurs traduisent une probable tendance à la récession en Zone Euro. Dans le détail on ne perçoit pas d'éléments permettant d'imaginer un retournement rapide de l'activité. C'est cet aspect qui est préoccupant. Les politiques d'austérité ne font pas bon ménage avec cette évolution conjoncturelle déprimée.



Graphiques d'illustration

ECONOMIE DE LA ZONE EURO

Ventes de détail

Les ventes de détail ont reculé de -0.1% en septembre. Sur le trimestre ces ventes sont en progression de 1.6% en taux annualisé. Depuis plusieurs trimestres les ventes de détail présentent une dynamique très volatile mais légèrement négative en moyenne. On observe cette tendance négative sur le graphe de droite (Indice en violet au milieu).

Dans le détail des pays on notera la bonne performance de la France qui depuis 2007 à la progression la plus rapide en moyenne. En revanche on relèvera aussi la rupture supplémentaire concernant l'Espagne. Depuis 2007 ses ventes de détail en volume ont baissé de plus de 25%. Le Portugal et l'Irlande restent sur des dynamiques très réduites. Les ménages sont fortement contraints et ne dépensent plus. Ces pays sont en difficulté par manque de soutien interne. Les évolutions que je viens de relater en témoigne.

ECONOMIE ALLEMANDE

Commandes à l'industrie de septembre

La dynamique des commandes à l'industrie allemande a changé. Cela donne deux informations importantes.

La première est que les impulsions reçues par l'économie allemande sont moins robustes. Elles ne réeront pas de décalage à la hausse sur l'activité. Le plus préoccupant est le repli très rapide des commandes domestiques. Les chefs d'entreprise en Allemagne sont devenus attentistes.

La deuxième remarque est que les commandes de biens d'équipement sont généralement bien corrélées aux indicateurs plus généraux représentés dans le graphe. Cela indique que l'investissement global est en train de ralentir de façon significative dans la plupart des régions du monde (il y a une corrélation forte des commandes étrangères avec l'investissement production de l'OCDE). Dans les deux cas l'information est ennuyeuse car elle indique un ralentissement supplémentaire.

ECONOMIE FRANÇAISE

Commerce extérieur

Le graphe ci contre représente les 3 soldes significatifs du commerce extérieur français. La ligne en violet reproduit le solde global du commerce extérieur. Le déficit est de près de 70 Mds d'euros en cumul sur 12 mois. La ligne en bleu reprend le solde en pétrole et essence. Il est aussi négatif à hauteur de presque 80 Mds d'euros.

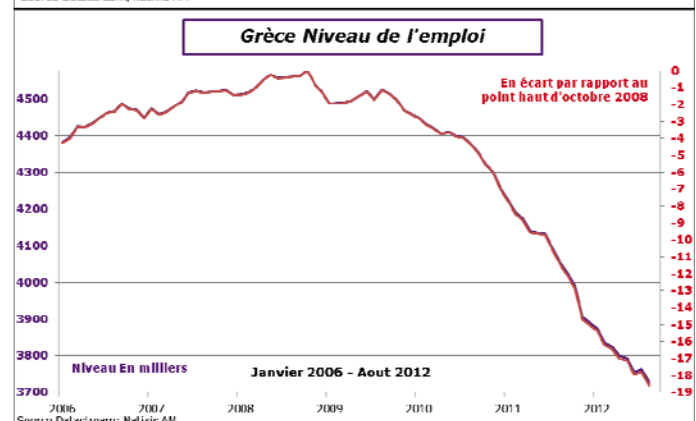
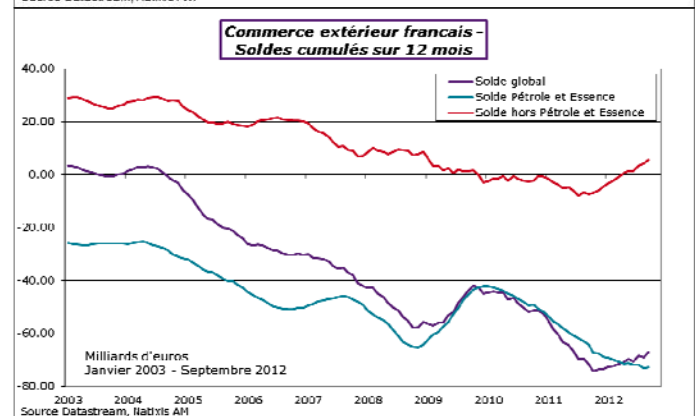
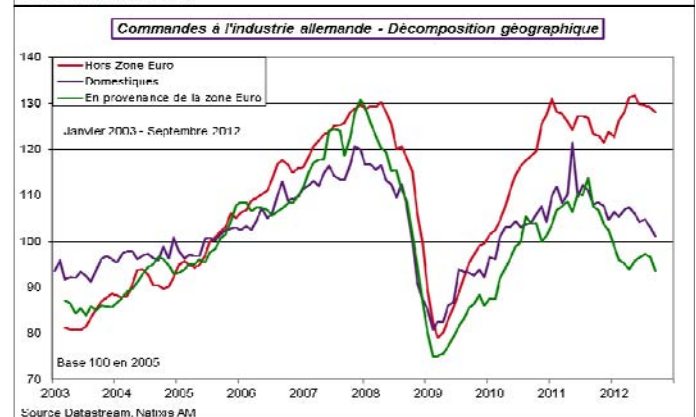
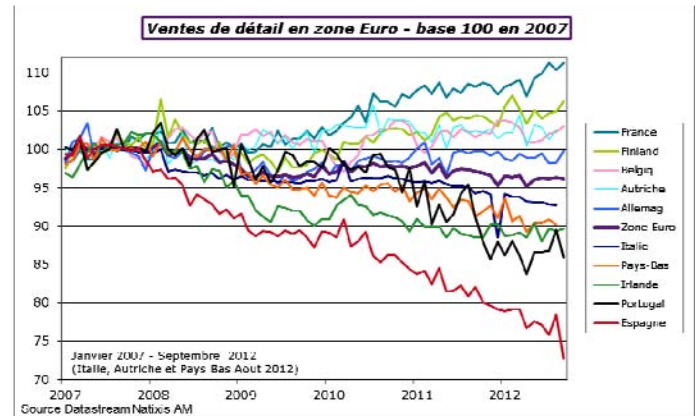
Le solde rouge est celui hors pétrole et essence. Il est redevenu positif depuis XX mois. Les exportations françaises ne permettent pas de couvrir les achats d'énergie. C'est cela le déséquilibre français.

Fondamentalement les exportations servent à acheter les produits qu'un pays ne fabrique pas ou qu'il ne souhaite pas fabriquer (avantage comparatif). Cela peut poser autrement l'équation énergétique française au regard du gaz de schiste et du pétrole de Guyane.

ECONOMIE GRECQUE

Dynamique de l'emploi

Le graphique ci contre reprend l'évolution de l'emploi en Grèce. Depuis le point haut d'octobre 2008 c'est un million d'emploi environ qui ont été détruits, soit presque 19% de baisse. Ce mouvement est absolument spectaculaire. Les mesures adoptées dans la nuit de dimanche à lundi, mesures nécessaires pour obtenir laide de 31 Mds, vont continuer de peser sur l'activité et l'emploi en Grèce. Les partis extrêmes gagnent du terrain et les mesures supplémentaires pourraient accentuer l'instabilité sociale qui point.



ANTICIPATIONS HEBDO

12 Novembre 2012