



## Les attentes de la semaine du 26 Novembre au 2 Décembre

- Le point majeur sera l'indice de commandes des biens d'équipement (sous ensemble des commandes de biens durables) aux Etats-Unis. L'objectif est de savoir si l'investissement reste en net ralentissement ou est ce qu'il change d'allure. Cet indicateur est important pour comprendre cette dynamique de l'investissement et ses conséquences sur le cycle économique.
- Indice Case-Shiller sur le prix de l'immobilier. Cet indicateur illustrera peut être le renouveau de l'immobilier (hausse de valeur) et après cela l'effet de richesse positif qui s'y attache.
- Le beige book américain sera essentiel pour repérer les éventuelles sources d'amélioration.
- Indicateurs de confiance aux USA, en Allemagne et en France et en Italie notamment.
- Nouvelles estimations du PIB américain et du PIB britannique.



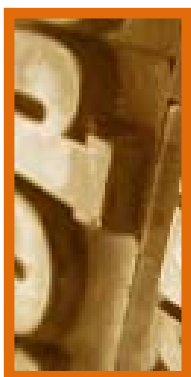
## Les points majeurs à retenir en Europe du 19 au 25 Novembre

- Le principal point reste la fragilité des enquêtes menées en zone Euro.
- L'indice PMI/Markit pour l'ensemble de la zone Euro reste dans une zone compatible avec un recul supplémentaire de la croissance.
- Les enquêtes allemandes sont toujours sous la moyenne constatée depuis 1998. Cela indique que cette économie évolue à rythme plus réduit. C'est ce que montre l'allure du PIB par rapport à la tendance constatée et construite sur les données d'avant crise. Cela signifie que la contribution de l'Allemagne à la croissance de la zone Euro se réduit rapidement.
- L'enquête de l'INSEE en France montrait que le rythme de dégradation ralentissait. On a un peu la même chose sur les autres enquêtes (PMI/Markit). Il n'empêche que l'activité continue de se contracter.



## Les points majeurs à retenir aux Etats-Unis du 19 au 25 Novembre

- La semaine a été très courte aux Etats-Unis en raison de Thanksgiving.
- Parmi les données que l'on retiendra il y a la hausse de l'indice des constructeurs de maisons. Il est en allure haussière depuis juin 2011. Cela devrait préjuger d'une hausse des mises en chantier que l'on commence à mieux cerner.



## Les points majeurs à retenir en Asie du 19 au 25 Novembre

- L'indicateur PMI/Markit/HSBC est ressorti en légère progression passant ainsi au-dessus du seuil des 50. Le chiffre légèrement positif traduit le fait que l'activité dans le secteur manufacturier se reprend et réussit à presque s'améliorer. L'indicateur reculait depuis Octobre 2011.
- Néanmoins, la dynamique des commandes reste faible et n'est pas un élément de hausse durable leur activité. Le ratio Nouvelles Commandes sur Stocks continue de s'améliorer mais à un rythme toujours lent. On note aussi la hausse significative des commandes à l'exportation
- Ces données chinoises traduisent bien l'absence de repli brutal de l'activité. Cette stabilisation est confortée par les résultats de l'économie.
- Pas de rupture supplémentaire à la baisse de l'activité mais une période de croissance réduite s'ouvre à nous.

# ANTICIPATIONS HEBDO

26 Novembre 2012

## MARCHE DES ACTIONS AU 23 NOVEMBRE 2012

|                       | Cours    |          | Sur un an (clôture) |          | Var. en monnaie locale |       |      | Variation en euro |       |      |
|-----------------------|----------|----------|---------------------|----------|------------------------|-------|------|-------------------|-------|------|
|                       | 31/12/11 | 23/11/12 | Min                 | Max      | 1 an                   | YTD   | 1s   | 1 an              | YTD   | 1 s  |
| <b>CAC 40</b>         | 3159.81  | 3528.80  | 2822.25             | 3594.83  | 23.52                  | 11.68 | 5.60 |                   |       |      |
| <b>DAX</b>            | 5898.35  | 7309.13  | 5428.11             | 7451.62  | 33.07                  | 23.92 | 5.16 |                   |       |      |
| <b>EuroStoxx</b>      | 2316.55  | 2557.03  | 2068.66             | 2608.42  | 21.11                  | 10.38 | 5.34 |                   |       |      |
| <b>FTSE</b>           | 5572.28  | 5819.14  | 5127.57             | 5965.58  | 12.67                  | 4.43  | 3.81 | 19.31             | 7.79  | 2.85 |
| <b>SNP 500</b>        | 1257.60  | 1409.15  | 1158.67             | 1465.77  | 21.62                  | 12.05 | 3.62 | 24.54             | 12.25 | 1.60 |
| <b>Nasdaq</b>         | 2605.15  | 2966.85  | 2441.51             | 3183.95  | 21.52                  | 13.88 | 3.99 | 24.43             | 14.09 | 1.96 |
| <b>Nikkei 225</b>     | 8455.35  | 9366.80  | 8160.01             | 10255.15 | 14.79                  | 10.78 | 3.80 | 10.85             | 3.66  | 0.42 |
| <b>MSCI Emerging</b>  | 916.39   | 995.94   | 877.41              | 1079.94  | 13.51                  | 8.68  | 2.69 | 16.23             | 8.88  | 0.69 |
| <b>MSCI World USD</b> | 1182.60  | 1304.85  | 1097.81             | 1347.61  | 18.86                  | 10.34 | 4.11 | 21.71             | 10.54 | 2.09 |

## MARCHE DES TAUX D'INTERET AU 23 NOVEMBRE 2012

|                        | Taux d'intérêt au 23 Novembre 2012 |                           |                         |                          |                          |                         |                          | Taux de référence<br>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                   |                                       |        |       |        |
| <b>USA</b>             | 0 - 0.25                           | 0.312                     | 0.29                    | 1.7                      | 0.00                     | 0.05                    | 0.12                     | 0 - 0.25                              | 0.58   | 0.25  | 1.89   |
| <b>Zone Euro</b>       | 0.75                               | 0.19                      | 0.001                   | 1.306                    | 0.00                     | 0.03                    | 0.10                     | 1                                     | 1.36   | 0.13  | 1.78   |
| <b>UK</b>              | 0.5                                | 0.53                      | 0.373                   | 1.844                    | 0.00                     | 0.09                    | 0.11                     | 0.5                                   | 1.05   | 0.34  | 1.98   |
| <b>Japon</b>           | 0.1                                | 0.319                     | 0.095                   | 0.741                    | 0.00                     | -0.01                   | 0.01                     | 0.1                                   | 0.34   | 0.12  | 0.99   |
| <b>ECART DE TAUX</b>   |                                    | <b>3 mois* (23/11/12)</b> | <b>2 ans (23/11/12)</b> | <b>10 ans (23/11/12)</b> | <b>3 mois (31/12/11)</b> | <b>2 ans (31/12/11)</b> | <b>10 ans (31/12/11)</b> |                                       |        |       |        |
| <b>USA – Zone Euro</b> |                                    | 0.12 (0.12) §             | 0.29 (0.27) §           | 0.39 (0.37) §            | -0.775                   | 0.116                   |                          |                                       |        | 0.106 |        |
| <b>UK – Zone Euro</b>  |                                    | 0.34 (0.34) §             | 0.37 (0.32) §           | 0.54 (0.53) §            | -0.306                   | 0.205                   |                          |                                       |        | 0.197 |        |

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

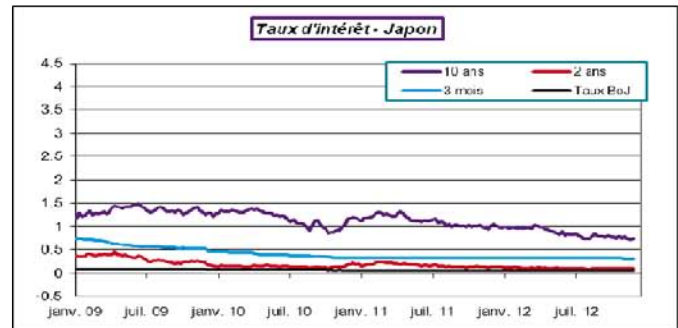
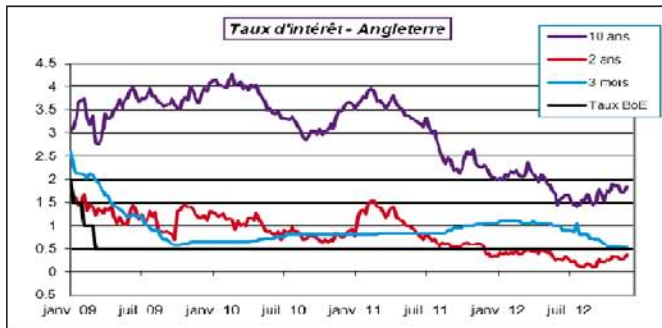
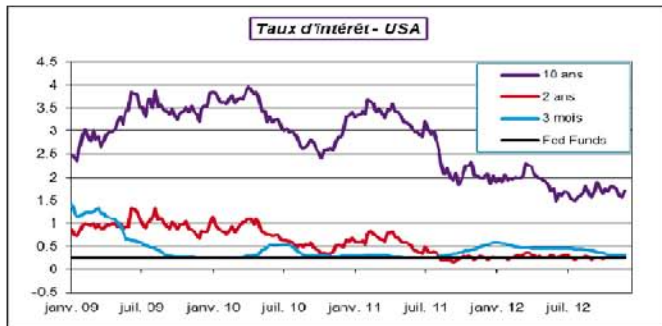
## MARCHE DES CHANGES, OR ET PRIX DU PETROLE AU 23 NOVEMBRE 2012

|   | Cours         |          | Variation |       |       |      |
|---|---------------|----------|-----------|-------|-------|------|
|   | 31/12/2011    | 23/11/12 | 1 Semaine | YTD   | 1 an  |      |
| <b>Euro – Dollar (var. + hausse de l'euro)</b>    | 1.298         | 1.296    | 1.99      | -0.18 | -2.34 |      |
| <b>Euro – Yen (var. + hausse de l'euro)</b>       | 99.880        | 106.739  | 3.37      | 6.87  | 3.56  |      |
| <b>Euro – Sterling (var. + hausse de l'euro)</b>  | 0.835         | 0.810    | 0.95      | -3.02 | -5.35 |      |
| <b>Dollar – Yen (var. + hausse du dollar)</b>     | 77.740        | 82.450   | 1.56      | 6.06  | 6.58  |      |
| <b>Dollar – Sterling (var. + hausse sterling)</b> | 1.554         | 1.601    | 1.05      | 3.03  | 3.41  |      |
| <b>Dollar – Yuan (var. + hausse du dollar)</b>    | 6.294         | 6.229    | -0.11     | -1.04 | -2.40 |      |
| <b>Prix du baril de Brent</b>                     | <b>Dollar</b> | 108.28   | 112.16    | 2.59  | 3.58  | 4.98 |
|   | <b>Euro</b>   | 83.41    | 86.56     | 0.59  | 3.77  | 7.50 |
| <b>Prix de l'Once d'or</b>                        | <b>Dollar</b> | 1574.57  | 1747.99   | 2.04  | 11.01 | 3.33 |
|   | <b>Euro</b>   | 1212.94  | 1348.96   | 0.05  | 11.21 | 5.81 |

# ANTICIPATIONS HEBDO

26 Novembre 2012

## Indicateurs Financiers au 23 Novembre 2012



## Graphiques d'illustration

### ECONOMIE GLOBALE

#### Indicateurs d'activité en Septembre

La production industrielle mondiale a reculé de -0.44% en septembre. Sur le troisième trimestre sa progression est de 1.2 % en taux annualisé et sur un an, elle augmente de 2.6%.

Le commerce mondial a progressé de 0.8 % sur le mois de septembre mais se replie au rythme de -0.7% (taux annualisé). Sur un an, il est en hausse de 1.5%.

On observe sur le graphe que depuis le printemps 2011 la dynamique de l'activité est faible. Il n'y a pas de rupture observée mais une situation de progression pas suffisamment robuste pour créer des impulsions sur l'activité.

L'enquête PMI/Markit menée jusqu'en octobre (prochain chiffre le 1<sup>er</sup> décembre) ne suggère pas d'inversion de tendance. Les indicateurs déjà disponibles pour le mois de novembre (Chine, Zone Euro) ne suggèrent pas effectivement un retournement conjoncturel rapide

#### Commerce mondial en Septembre

Sur le graphique de droite j'ai isolé l'évolution du commerce mondial en indiquant en bleu la bande de fluctuation habituelle de cet indicateur. On constate que depuis l'automne 2011 le commerce mondial évolue en-dessous de celle-ci. La zone Euro et le Japon sont des freins à la hausse des échanges. L'Asie a eu une contribution positive mais très réduite par rapport à ce qui pouvait être observé par le passé. Les USA ont une contribution réduite mais stable depuis le printemps 2011. La crise de la zone Euro est une contrainte pour la dynamique des échanges mais aucune autre région ne laisse apparaître une allure susceptible de contrebalancer cette tendance.

La difficulté conjoncturelle actuelle est qu'aucune région du monde n'a la capacité spontanément à tirer l'activité vers le haut. C'est probablement la différence majeure avec les sorties de récession du passé. Cela oblige chaque zone à résoudre ses contraintes. D'où les discussions en France sur la compétitivité parce que la croissance ne viendra pas spontanément des autres.

### ECONOMIE AMERICAINE

#### Indicateurs immobiliers

La dynamique de l'immobilier reste plutôt robuste si l'on suit l'indice des constructeurs de maisons. On observe que depuis le point bas local de juin 2011, les chefs d'entreprise retrouvent une perception plus positive de leur activité. Il y a un effet d'entraînement sur les mises en chantier même s'il y a systématiquement un délai.

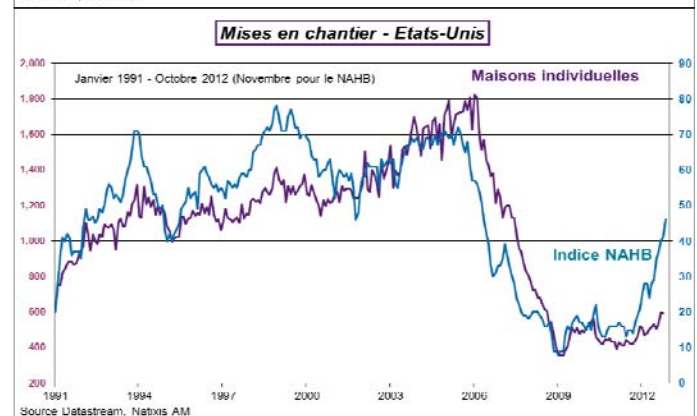
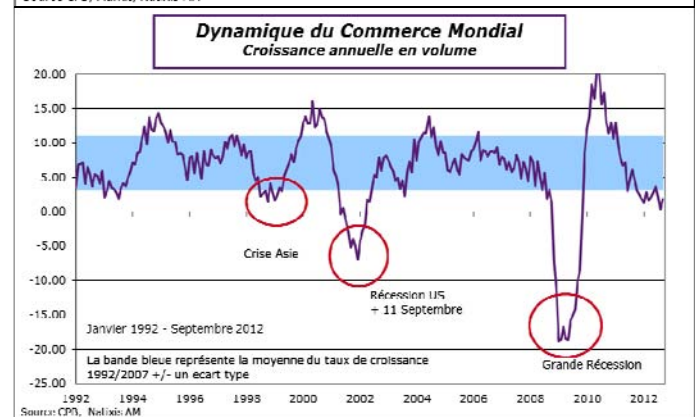
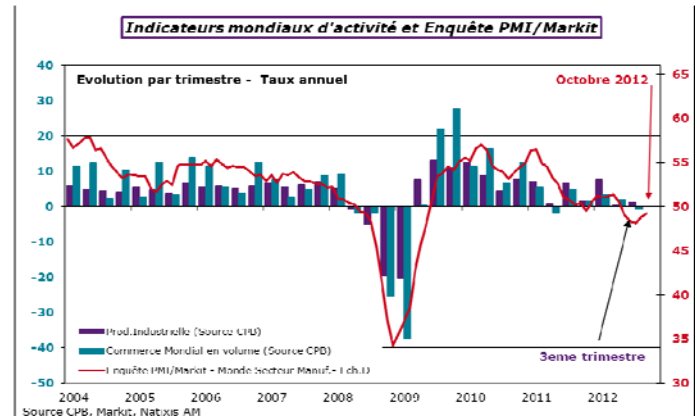
Ce phénomène de reprise du marché immobilier a été souligné une nouvelle fois par Ben Bernanke. Il donne à la Fed un rôle important dans la gestion du financement de ce secteur qui s'il s'améliore dans la durée sera un facteur positif pour l'économie. Outre l'effet richesse des ménages qui voient leur patrimoine se revaloriser il y aura aussi un impact sur l'emploi. C'est ce secteur qui dans la crise a perdu le plus d'emplois. Cela ne résoudra pas cependant l'impact structurel de ces pertes d'emplois. Les nouvelles embauches se feront davantage sur des jeunes que sur les vieux licenciés avant l'âge

### ECONOMIE CHINOISE

#### Indicateurs d'enquête en Novembre

L'indice PMI/Markit/HSBC pour le secteur manufacturier est ressorti au-dessus de 50 pour la première fois depuis octobre 2011. Il indique que l'activité dans le secteur manufacturier s'est améliorée par rapport à ce qui avait été constaté en octobre.

Les commandes restent cependant insuffisantes pour imaginer un retournement fort et brutal de l'activité chinoise. Ces données sont cohérentes avec la stabilisation de l'activité chinoise constatée par ailleurs.



## Graphiques d'illustration

### ECONOMIE DE LA ZONE EURO

#### Enquête PMI/Markit pour le mois de Novembre

L'indice synthétique de l'enquête PMI/Markit pour l'ensemble de l'économie de la zone Euro est ressorti à 45.4 en novembre contre 45.8 en octobre. La moyenne des deux premiers mois du 4<sup>ème</sup> trimestre est marginalement en-dessous de la moyenne du 3<sup>ème</sup>. Cela traduit une amélioration modeste de l'indice manufacturier (46.2 contre 45.45 en octobre et 45.8 en moyenne sur T4 contre 45.1 en T3) et une détérioration de l'indice des services (45 en novembre contre 45.9 en octobre et 45.5 en T4 contre 45.9 en T3).

Ces indications sur la conjoncture perçue par les chefs d'entreprises est compatible avec un recul supplémentaire du PIB au T4.

Le point positif est la remontée encore modeste des Nouvelles Commandes dans l'industrie (pas dans les services) et une hausse à 0.94 du ratio Nouvelles Commandes sur Stocks. Ce n'est pas encore suffisant pour imaginer un rebond de la croissance mais cela peut traduire une stabilisation de l'ensemble.

### ECONOMIE ALLEMANDE

#### Détail du PIB pour le 3<sup>ème</sup> trimestre

Le graphe ci-contre représente l'évolution du PIB allemand avec en rouge une tendance calculée sur la période 2000 - T1 2008. Cette tendance progressait au rythme de 1.3% avant la crise. Le PIB après des fluctuations importantes liées à la chute puis la reprise du commerce extérieur, suit à nouveau la tendance. C'est-à-dire un peu plus de 1%. Sur le trimestre spécifiquement, la croissance du PIB a été de 0.9% en taux annualisé (0.23% en non annualisé), sur un an elle est de 0.9% et l'acquis pour 2012 à la fin du T3 est de 1%.

La hausse de l'activité est le fait de la demande interne (1.2) et de la demande externe (1.2) avec un ajustement à la baisse des stocks. La demande interne a été soutenue par la consommation des ménages et de l'Etat alors que l'investissement productif reculait. On notera que la contribution positive du commerce extérieur traduit une hausse des exportations mais aussi un repli des importations.

#### Enquêtes de Novembre

Même si l'indice IFO se redresse un peu en novembre il reste en-dessous de sa moyenne telle qu'exprimée sur le graphique depuis janvier 1998. L'indice synthétique pour l'enquête PMI/Markit se replie à nouveau et s'écarte encore de sa moyenne (0 sur le graphe).

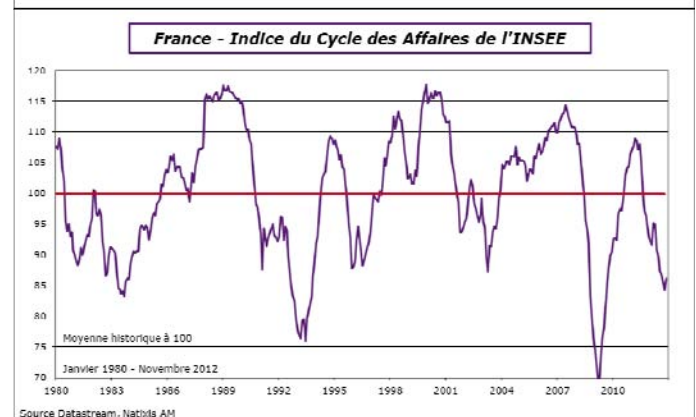
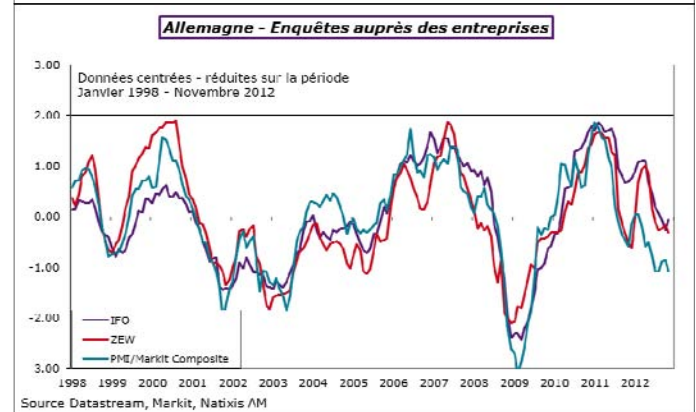
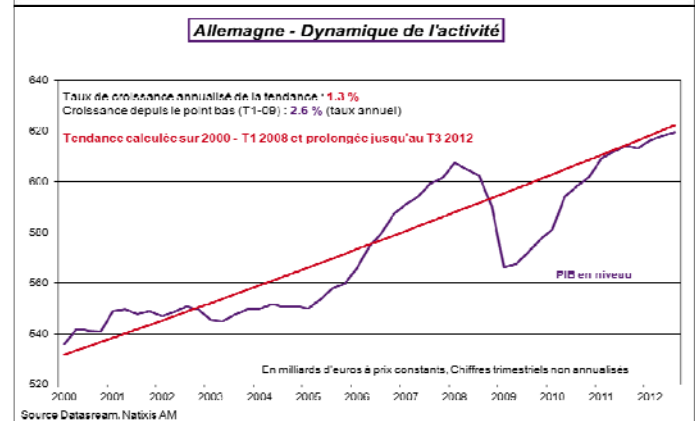
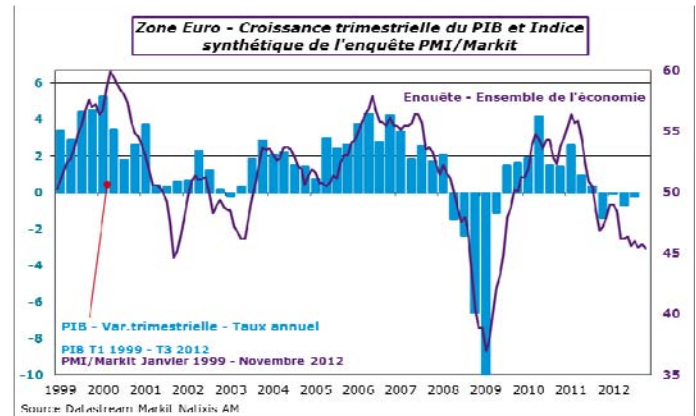
Dans l'enquête IFO tous les secteurs s'améliorent notamment ceux liés au marché intérieur. L'indice le plus ouvert (secteur manufacturier) rebondit à peine.

Dans l'enquête PMI l'indice manufacturier s'améliore sous l'effet de commandes dont le rythme de contraction est moins rapide. Les services continuent de reculer rapidement. La situation reste fragile en Allemagne

### ECONOMIE DE LA FRANCE

#### Enquêtes PMI/Markit et de l'INSEE en Novembre

Les indices sont globalement mieux orientés en novembre qu'en Octobre comme l'illustre le graphe ci-contre ou la hausse marginale de l'indice PMI/Markit (45.25 contre 44.6 en octobre). Les indices composants l'indicateur de climat des affaires ont tendance à marquer le même pli. Dans l'enquête PMI/Markit les deux indicateurs sous-jacents (Manufacturier et services) s'améliorent. Les commandes restent à un niveau très bas (42 pour le secteur manufacturier). On ne peut pas envisager après cette fluctuation une dynamique de reprise rapide de l'activité. Nous en sommes encore loin et l'on ne voit pas très bien ce qui permettrait spontanément de retrouver une allure plus positive dans la durée.



## Graphiques d'illustration

### ECONOMIE DE LA ZONE EURO

#### Chiffres du PIB

Les graphiques ci-contre que je n'avais pas pu mettre dans l'Hebdo (non paru en raison d'un problème technique) montrent l'évolution du PIB des principaux pays de la zone Euro. Celui sur l'Allemagne est publié à la page précédente.

On constate qu'en **zone Euro** la tendance est désormais au repli de l'activité. Cela est très clair sur le graphe au regard de l'écart qui se creuse avec la courbe verte traduisant la dynamique de la reprise en 2009/2010. Les enquêtes observées dans ce document (PMI/Markit) ne permettent pas d'imaginer un changement de tendance rapide. C'est cela le plus préoccupant.

En **France**, l'allure n'est pas la même. Depuis début 2011 il ne se passe plus rien. Même le maigre 0.2% de croissance du 3<sup>ème</sup> trimestre ne crée pas une rupture significative. La reprise de 2009/2010 avait éventuellement une belle allure. Cela n'est plus le cas. La question sur l'économie française est simple: comment retrouver une dynamique de croissance si nos voisins ne vont pas bien et que la productivité est insuffisante pour financer le modèle social et les salaires.

C'est l'essence des rapports récents qui ont été publiés et largement commentés. Il faut retrouver (ou trouver) de l'autonomie de croissance pour l'économie française. Les réformes peuvent donner des gains d'efficacité mais encore faut-il que celles-ci soit mises en place. Il est là l'enjeu.

Dans les années 80, la période de croissance était très faible et semblait intrinsèque à l'Europe. Les réformes structurelles ont été faites en France avec la fin de l'indexation des salaires. Mais c'est la demande américaine (après la relance Reagan) et la baisse du prix du pétrole qui avaient permis l'accélération de la croissance. Les réformes qui avaient été mise en œuvre ont permis d'accentuer le mouvement haussier. Aujourd'hui la question est proche mais l'on ne sait pas qui pourra jouer le rôle de lièvre. Les USA n'en ont pas les moyens, pas plus que les chinois.

En **Italie**, l'allure est dramatique. Depuis que Mario Monti a accédé au pouvoir, le PIB baisse de façon significative. Les réformes manquantes qui devaient être l'enjeu de la présidence de Monti tardent encore.

L'allure de **Espagne** est aussi très préoccupante. On observe sur le 4<sup>ème</sup> graphique que le PIB est plus bas que le point bas touché en 2008/2009.

Pour tous ces pays l'écart avec la tendance antérieure est spectaculaire et l'on ne peut pas exclure qu'en raison de la faible progression de l'investissement productif cela se traduise par une baisse du taux de croissance potentiel en zone Euro. Cela veut dire une répartition différente des emplois et des revenus. Une croissance plus faible en tendance génère une dynamique dégradée sur le marché du travail.

Cette période de croissance très lente a aussi comme conséquence une hausse significative du chômage et une répartition des revenus Jeunes/Vieux qui reste préoccupante pour le financement des retraites (puisque ce sont toujours les jeunes qui paient les retraites.)

