



Les attentes de la semaine du 17 au 23 Novembre

- **Deux points majeurs:** l'enquête ZEW en Allemagne (mardi), les enquêtes PMI (estimation flash en zone Euro, France, Allemagne, Chine, USA) et plus spécifiquement aux USA Empire State (mardi) et de la Fed de Philadelphie (jeudi) – Ce sont les premières enquêtes sur novembre – L'autre élément clé sera la publication des minutes de la Fed (mercredi) et de BoE (mercredi aussi)
- Dans la nuit de dimanche à lundi: PIB japonais du 3^{ème} trimestre
- Indice des prix à la consommation pour Octobre aux USA (jeudi) et au Royaume Uni (mardi)
- Indices immobiliers aux USA (NAHB mardi) et mise en chantier de logement (mercredi) – Reventes de maisons (jeudi)
- Ventes de détail aux Royaume Uni. (jeudi) et balance commerciale au Japon (mercredi)
- Balance commerciale en zone Euro (lundi) et compte courant (mercredi)



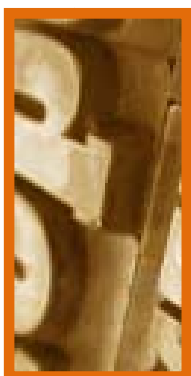
Les points majeurs à retenir en Europe du 10 au 16 Novembre

- Progression limitée du PIB de la zone Euro au 3^{ème} trimestre avec une progression de 0.6% en taux annualisé. L'acquis est de 0.8%. Sur l'ensemble de l'année 2014 le chiffre de croissance sera peu éloigné de ce 0.8%. Progression rapide en Espagne 2% taux annualisé avec un acquis de 1.2%. En Allemagne, l'activité n'a progressé que de 0.26% avec un acquis de 1.4%. En Italie, le recul est de -0.35% après déjà -0.9% en T2. L'acquis est de -0.3%
- En France l'activité est en hausse de 1.1% en taux annuel et l'acquis de 0.4%. Elle a été tirée par les dépenses gouvernementales et l'accumulation de stocks. Ce n'est pas forcément une configuration avantageuse car le pessimisme des chefs d'entreprise pourrait les inciter à liquider les stocks au T4 et affaiblir cette amélioration.
- L'inflation de la zone Euro a été confirmée à 0.4% en octobre
- Au Royaume Uni le rapport sur l'inflation suggère une convergence vers la cible de 2% fin 2017. La BoE ne va pas augmenter ses taux avant la 2^{ème} partie de 2015.



Les points majeurs à retenir aux USA du 10 au 16 Novembre

- Lors de la réunion du G20 à Brisbane 3 points sont à souligner
 - Un effort sur la croissance afin de sortir l'activité mondiale de sa dynamique réduite. Cela passe par l'affirmation de politiques de soutien de la croissance et notamment de la demande mais aussi par des programmes d'investissement, notamment sur les infrastructures. Les effets de dérèglementations ont été mis en avant aussi
 - Une plus grande transparence financière avec des échanges d'informations dès 2015 afin de limiter les contournements. Ceci est une première étape importante pour éviter l'évasion. L'information ne sera cependant pas publique. Espérons que cela viendra plus tard
 - Accord sur le climat dans la perspective de Paris 2015. Il a été arraché à l'Australie
- La baisse du prix du pétrole a favorisé la baisse de l'essence aux USA. Cela a été un soutien aux ventes de détail autres que l'essence. La progression hors auto et essence est de 0.55% en octobre et l'acquis pour le T4 de 3.2% en rythme annualisé (4.8% en T3)



Les points majeurs en Asie et Latam du 10 au 16 Novembre

- L'inflation est restée très basse en Chine en Octobre à 1.6%. C'est identique à septembre mais cela reste le chiffre le plus réduit depuis janvier 2010.
- Dans le même temps les prix de production ont reculé pour le 32^{ème} mois consécutif à -2.2% en octobre.
- Ces mouvements sur les prix sont fortement liés aux matières premières. Il n'empêche que cela est préoccupant.
- D'autant que la dynamique de l'activité est réduite. La progression annuelle de la production industrielle est repassée sous les 8%. La progression de l'investissement est passée en-dessous de 16%.
- Bref, l'activité chinoise ralentit dans un environnement pas inflationniste.

ANTICIPATIONS HEBDO

17 Novembre 2014

MARCHE DES ACTIONS AU 14 NOVEMBRE 2014

	Cours		Sur un an (clôture)		Var. en monnaie locale			Variation en euro		
	31/12/13	14/11/14	Min	Max	1 an	YTD	1s	1 an	YTD	1 s
CAC 40	4295.95	4202.46	3918.62	4595.00	-1.90	-2.18	0.30			
DAX	9552.16	9252.94	8571.95	10029.43	1.13	-3.13	-0.42			
EuroStoxx	3109.00	3059.99	2874.65	3314.80	0.21	-1.58	-0.16			
FTSE	6749.09	6654.37	6195.91	6878.49	-0.18	-1.40	1.33	4.68	2.85	-0.46
SNP 500	1848.36	2039.82	1741.89	2039.82	13.92	10.36	0.39	22.86	21.86	-0.14
Nasdaq	4176.59	4688.54	3921.27	4688.54	18.02	12.26	1.21	27.28	23.95	0.68
Nikkei 225	16291.31	17490.83	13910.16	17490.83	17.57	7.36	3.62	8.78	6.96	1.72
MSCI Emerging	1002.69	990.81	916.56	1100.98	-0.10	-1.19	0.32	7.74	9.11	-0.21
MSCI World USD	1661.07	1717.20	1569.93	1764.12	6.47	3.38	0.60	14.82	14.15	0.07

MARCHE DES TAUX D'INTERET AU 14 NOVEMBRE 2014

	Taux d'intérêt au 14 Novembre 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	
USA	0 - 0.25	0.232	0.54	2.32	0.00	0.03	0.00	0 - 0.25	0.25	0.38	3.04	
Zone Euro	0.05	0.079	-0.028	0.8	0.00	0.02	-0.03	0.25	0.29	0.19	1.94	
UK	0.5	0.53	0.581	2.180	0.00	-0.07	-0.03	0.5	0.53	0.57	3.03	
Japon	0.1	0.183	0.016	0.482	0.00	-0.02	0.01	0.1	0.22	0.10	0.74	
ECART DE TAUX		3 mois* (14/11/14)	2 ans (14/11/14)	10 ans (14/11/14)	3 mois (31/12/13)	2 ans (31/12/13)	10 ans (31/12/13)					
USA – Zone Euro		0.15 (0.15) [§]	0.57 (0.55) [§]	1.52 (1.51) [§]	-0.04	0.19	1.1					
UK – Zone Euro		0.45 (0.45) [§]	0.61 (0.69) [§]	1.38 (1.38) [§]	0.24	0.37	1.09					

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

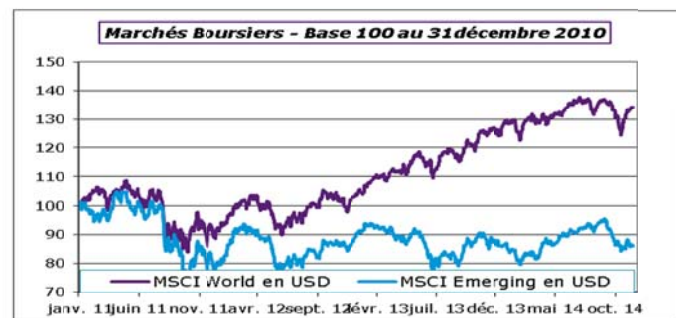
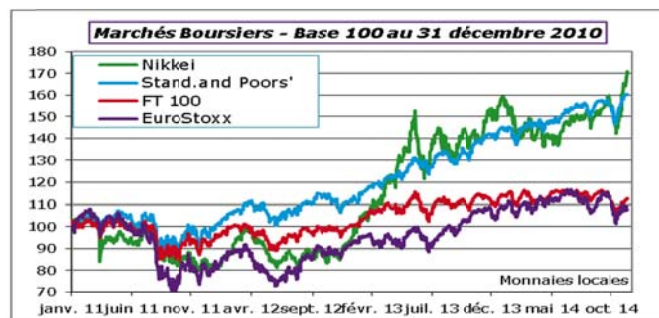
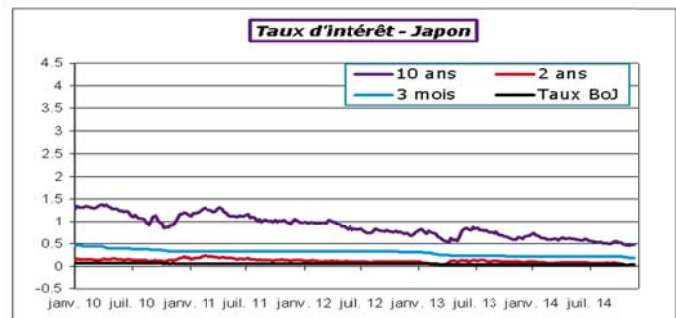
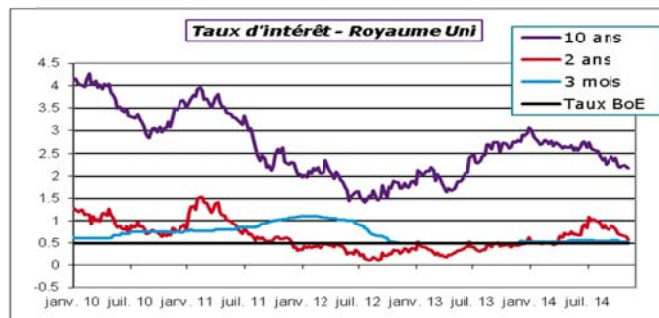
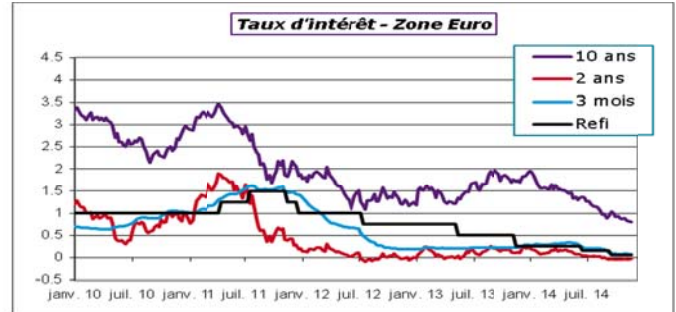
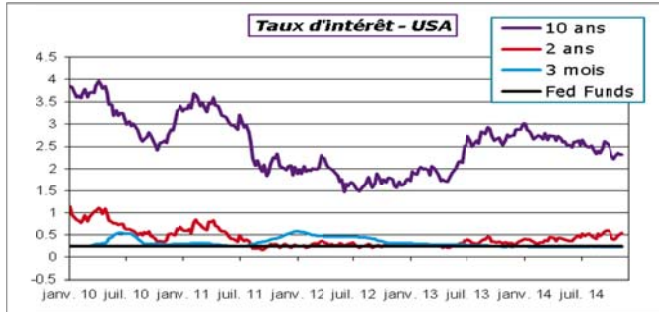
MARCHE DES CHANGES, OR ET PRIX DU PETROLE AU 14 NOVEMBRE 2014

	Cours		Variation			
	31/12/2013	14/11/14	1 Semaine	YTD	1 an	
Euro – Dollar (var. + hausse de l'euro)	1.378	1.248	0.53	-9.43	-7.27	
Euro – Yen (var. + hausse de l'euro)	144.830	145.380	1.86	0.38	8.09	
Euro – Sterling (var. + hausse de l'euro)	0.834	0.794	1.40	-4.71	-5.11	
Dollar – Yen (var. + hausse du dollar)	105.390	116.150	0.95	10.21	16.96	
Dollar – Sterling (var. + hausse sterling)	1.656	1.565	-1.24	-5.53	-2.77	
Dollar – Yuan (var. + hausse du dollar)	6.054	6.130	0.11	1.25	0.61	
Prix du baril de Brent	Dollar	111.39	78.37	-6.04	-29.64	-27.92
	Euro	80.83	62.8	-6.54	-22.31	-22.27
Prix de l'Once d'or	Dollar	1207.85	1172.75	0.64	-2.91	-9.09
	Euro	876.52	939.73	0.11	7.21	-1.95

ANTICIPATIONS HEBDO

17 Novembre 2014

Indicateurs Financiers au 14 Novembre 2014



Sources DataStream; Natixis AM; philippewaechter.nam.natixis.com

Graphiques d'illustration

Economie de la zone Euro

PIB du 3^{ème} trimestre

La croissance a légèrement augmenté au 3^{ème} trimestre passant de +0.3% au T2 à 0.6% en taux annualisé. L'acquis est de 0.8% pour 2014. Cela résulte notamment de la progression de 1.1% pour la France et de 2% en Espagne. L'Allemagne a été un peu moins dynamique à 0.3% alors que l'activité italienne continuait de se contracter (-0.4% après -0.9%). On ne dispose pas encore du détail pour la zone Euro ni pour l'Allemagne (L'institut statistique Destatis indique que la consommation a été robuste) ni pour l'Italie. En Espagne l'estimation de la Banque d'Espagne suggère une demande interne robuste.

Le graphique montre une divergence spectaculaire et persistante entre les pays de la zone Euro. Ce n'était pas le cas auparavant, avant la crise. C'est cette problématique qu'il va falloir s'attacher à résoudre si l'on souhaite une dynamique plus cohérente à moyen et long terme.

Economie Française

PIB et Emploi au 3^{ème} trimestre

Le graphique de la France montre la très faible progression de l'activité depuis le 1^{er} trimestre 2011 (0.4% en taux annualisé). On observe clairement sur le graphe que cela n'est pas suffisant pour résoudre l'équation de l'emploi.

On voit bien que la rupture de 2011 sur l'activité est consistante avec la rupture sur l'emploi. Cela traduit la nécessité de retrouver une dynamique de la croissance plus robuste pour imaginer inverser la courbe de l'emploi.

L'acquis de croissance pour 2014 est de 0.4%. Ce qui est préoccupant sur l'emploi est le recul de l'intérim qui est généralement un indicateur avancé de l'activité. Ceci était déjà perceptible dans les chiffres mensuels de Pôle Emploi. Dans ma note sur le chiffre de septembre des inscrits à Pôle Emploi je relevais déjà une hausse des séparations pour les CDD et l'intérim.

Dynamique du PIB

Le graphique de droite retrace les contributions à la croissance trimestrielle du PIB: 1.1% en taux annualisé en T3

Pour le troisième trimestre 2014 on constate 4 points: la demande interne contribue à hauteur de 0.8% mais la demande interne privée à seulement 0.2%; le commerce extérieur contribue négativement à hauteur de -0.2% et les stocks pour 0.3%. Comme au 2^{ème} trimestre la demande extérieure annule la contribution de la demande interne. De la sorte, le la croissance reflète à nouveau le chiffre d'accumulation des stocks. La perception négative de leur environnement par les chefs d'entreprise suggère que probablement au T4 ils liquideront une partie de ces stocks. Sans autre relais le chiffre de croissance du T4 pourrait être négatif.

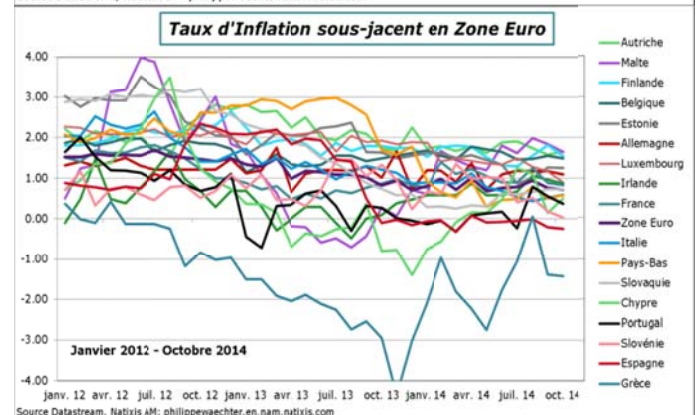
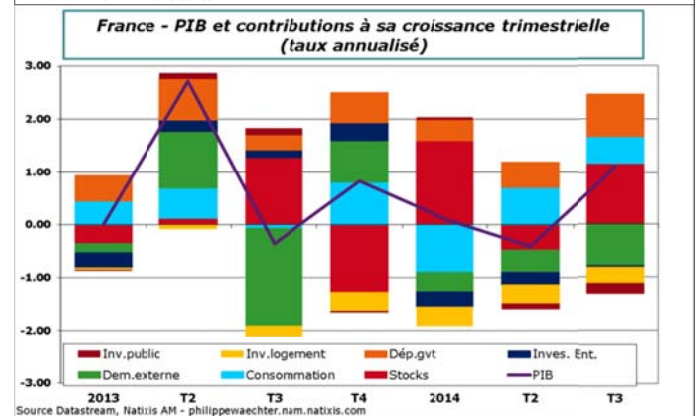
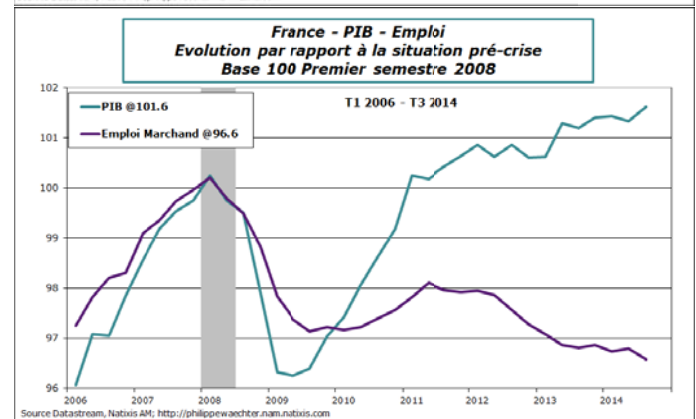
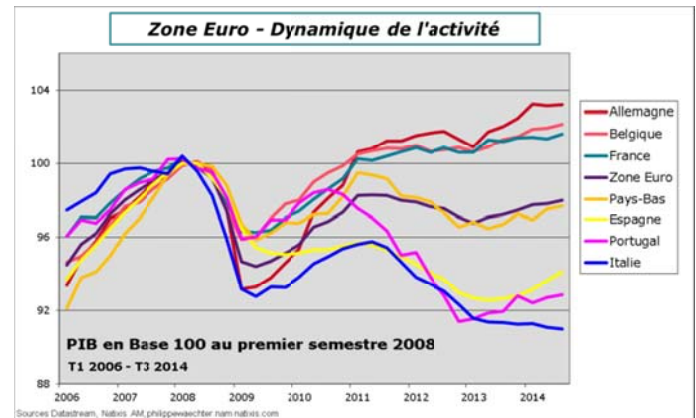
On notera que pour le 11^{ème} trimestre consécutif, l'investissement logement des ménages recule malgré des conditions financières très favorables. Il y a peut-être un cadre peu incitatif.

Economie de la zone Euro

Inflation du mois d'Octobre

L'évolution baissière du taux d'inflation au sein de la zone Euro est claire. Si l'Autriche et la Finlande d'un côté et la Grèce de l'autre ont des profils un peu divergents, la majorité des pays de la zone a une inflation se situant entre -0.2% pour l'Espagne et 0.7% pour l'Allemagne. La probabilité de déflation n'est pas loin.

Le graphique montre le taux d'inflation sous-jacent des pays de la zone. Aucun n'est au-delà de la cible de 2% de la BCE. Cela traduit l'absence de tensions sur l'économie de l'ensemble de la zone Euro. Ces signaux sont préoccupants.



Graphiques d'illustration

Economie Américaine

Ventes de détail en Octobre

Les ventes ont progressé de 0.3% en octobre après un repli de -0.3% en septembre. L'acquis pour le 4^{ème} trimestre est de 1.4% en taux annualisé.

Le point intéressant est le suivant: La croissance annualisée des dépenses hors auto et essence est de 4.2% depuis mars 2009 sans trop de volatilité. Depuis l'été ces dépenses bénéficient de cette tendance mais aussi de la baisse rapide du prix de l'essence. En octobre et pour la première fois depuis août 2009 la part des dépenses en essence est passée sous la barre des 10% (à 9.9%) de l'ensemble des dépenses. Cela permet une réallocation qui profite aux achats. C'est ce que l'on voit sur les ventes hors automobiles et essence. La progression sur le mois a été de 0.55% et l'acquis est de 3.2% pour le 4^{ème} trimestre (à comparer au chiffre de 4.8% en T3). On tient là une dynamique favorable qui renforce la dynamique interne et tire l'activité US.

Economie Chinoise

Inflation en Octobre

Le taux d'inflation s'est stabilisé à 1.6% en octobre. C'est le chiffre le plus réduit depuis janvier 2010. Dans le même temps l'évolution des prix de production est négative depuis mars 2012. En octobre les prix de production ont reculé de -2.2%. Deux remarques: Les prix de production suivent de façon cohérente l'évolution du prix des matières premières nécessaires à la production. La réduction des coûts ne passe pas spontanément par une baisse des salaires.

La contagion n'est pas immédiate vers les prix à la consommation car une source majeure du ralentissement de ces derniers est l'inflexion des prix alimentaires.

La réaction insuffisante face à la menace de déflation tient à ce que les dirigeants chinois ne souhaitent pas qu'une éventuelle baisse des taux d'intérêt ne vienne perturber le plan de modernisation financière qui est en route.

Chiffres d'activité en Octobre

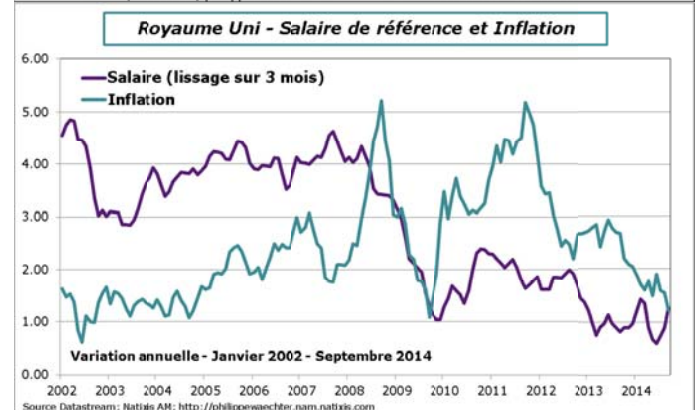
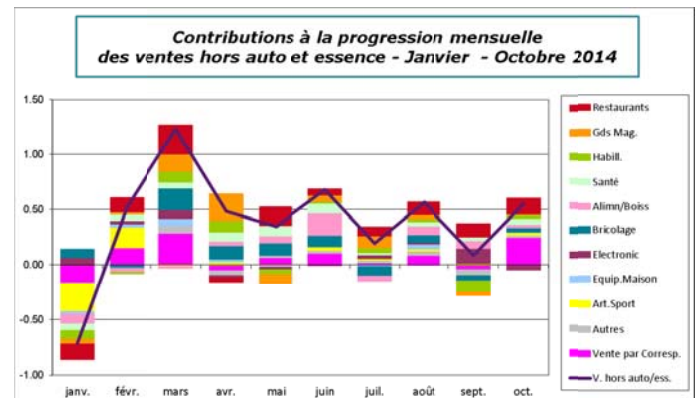
L'investissement et la production continuent de ralentir. On le voit pour l'investissement sur le graphe de droite. L'investissement immobilier continue de ralentir rapidement. Quant à la production industrielle elle repasse sous le seuil de 8% quand on compare les trois derniers mois aux trois mêmes mois de l'an dernier. C'est la première fois depuis le début de l'année 2009 qu'un tel ralentissement est constaté. Il y a à forcément une interrogation sur la capacité de la politique économique à soutenir l'expansion. Les mesures prises semblent manquer de persistance.

En outre cela se traduira par une réduction des pressions sur les prix et n'inversera pas spontanément la tendance sur les prix. Cela pourrait nécessiter une baisse de taux d'intérêt afin de créer un stimulus plus durable.

Economie Britannique

Salaires réels en Septembre

Le net ralentissement de l'inflation se traduit enfin par une stabilisation du salaire réel en septembre comme le montre le graphe. Cela n'empêche pas Marc Carney d'être très prudent sur l'allure de sa politique monétaire. On sait que le déséquilibre sur le marché du travail est un élément clé pour l'orientation de la stratégie de la BoE. Mais ce n'est pas le seul et désormais au regard d'une activité moins vive, la politique monétaire ne sera pas modifiée avant le deuxième semestre 2015. Le rapport sur l'inflation n'attend pas une convergence de l'inflation vers la cible de 2% avant fin 2017



Suivez-moi sur Twitter: [@phil_waechter](https://twitter.com/phil_waechter)

Sur mon blog cette semaine

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

Mes Posts de la semaine

[Ma chronique : Croissance française de 0.3% en T3](#)

Publié le [14 novembre 2014](#) par [Philippe WAECHTER](#)

[Ma Chronique – Russie: Le rouble durablement fragilisé](#)

Publié le [12 novembre 2014](#) par [Philippe WAECHTER](#)

[Vidéo – Après le Japon, quel rôle pour les banques centrales ?](#)

[11 novembre 2014](#) par [Philippe WAECHTER](#)

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 a 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.