



Guide des indicateurs de marché

économiques et financiers

Stefan KELLER
Julien BROWAEYS

DUNOD

Financiers

Marchés

Guide des indicateurs de marché

économiques
et financiers

Stefan KELLER
Julien BROWAEYS

DUNOD

Conseiller éditoriaux : Ivan Monème et Tarek Issaoui

Le pictogramme qui figure ci-contre mérite une explication. Son objet est d'alerter le lecteur sur la menace que représente pour l'avenir de l'écrit, particulièrement dans le domaine de l'édition technique et universitaire, le développement massif du photocopillage.

Le Code de la propriété intellectuelle du 1^{er} juillet 1992 interdit en effet expressément la photocopie à usage collectif sans autorisation des ayants droit. Or, cette pratique s'est généralisée dans les établissements

d'enseignement supérieur, provoquant une baisse brutale des achats de livres et de revues, au point que la possibilité même pour

les auteurs de créer des œuvres nouvelles et de les faire éditer correctement est aujourd'hui menacée. Nous rappelons donc que toute reproduction, partielle ou totale, de la présente publication est interdite sans autorisation de l'auteur, de son éditeur ou du Centre français d'exploitation du

droit de copie (CFC, 20, rue des Grands-Augustins, 75006 Paris).



© Dunod, Paris, 2008

ISBN 978-2-10-053616-0

Le Code de la propriété intellectuelle n'autorisant, aux termes de l'article L. 122-5, 2° et 3° a), d'une part, que les « copies ou reproductions strictement réservées à l'usage privé du copiste et non destinées à une utilisation collective » et, d'autre part, que les analyses et les courtes citations dans un but d'exemple et d'illustration, « toute représentation ou reproduction intégrale ou partielle faite sans le consentement de l'auteur ou de ses ayants droit ou ayants cause est illicite » (art. L. 122-4).

Cette représentation ou reproduction, par quelque procédé que ce soit, constituerait donc une contrefaçon sanctionnée par les articles L. 335-2 et suivants du Code de la propriété intellectuelle.

Avant-Propos

Pendant longtemps, nous avons voulu écrire un guide sur les bonnes tables, les lieux extraordinaires, les places de village hors du temps, les beffrois et les bastides sublimes dont la France regorge.

Évidemment, beaucoup de gens ont exploité cette matière première hexagonale, qui ne demandait qu'à être cartographiée et photographiée. Son repérage paraît assez facile pour le promeneur. Certains en ont même fait leur métier comme en témoignent les rayons des librairies, remplis de guides de voyage, des hôtels de charme, etc.

Le jour où nous avons appris que Dunod cherchait un auteur pour écrire un Guide des indicateurs de marché, nous savions que nous n'y échapperions pas. C'était écrit — contrairement à l'ouvrage que vous tenez entre vos mains. Nous nous sommes donc mis à cartographier la planète financière pour en extraire les indicateurs économiques indispensables pour le voyageur-investisseur qui veut à la fois éviter la sortie de route et passer de bons moments lors de la parution d'indicateurs-clés.

Nous avons sélectionné 39 indicateurs, répartis en 19 chapitres et 6 thématiques, dans un souci de clarification. Pourquoi 39 ? Ce nombre est apparu assez rapidement comme étant la quantité indispensable de publications macroéconomiques et macrofinancières à suivre pour rendre les fluctuations boursières intelligibles ou, ce qui revient au même pour un investisseur, pour essayer d'en tirer profit.

Il est vrai que nous en avons ajouté un à notre liste initiale, mais là aussi le parallèle avec les guides touristiques s'impose : c'est comme si une amie venait de nous signaler une bonne table, qui vient juste d'ouvrir et qui selon elle valait le détour. Après avoir testé l'indicateur en question, nous avons décidé de l'inclure dans notre sélection.

Le guide des indicateurs de marché a vocation à accompagner l'investisseur au cours de ses pérégrinations. Il se veut avant tout pratique pour un usage quotidien. En même temps, il doit servir au lecteur intéressé à aller plus loin dans ses propres investigations, par exemple en utilisant les adresses des sites web ou les références bibliographique indiquées.

Tout comme un bon guide touristique.

Table des matières

Avant-Propos	III
Le guide : mode d'emploi	1
PREMIÈRE PARTIE – L'état des États	7
CHAPITRE 1 ■ Le PIB	9
Définition des indicateurs	11
Comptabilité nationale	11
PIB <i>nominal</i> et PIB <i>réel</i>	12
Croissance et indices chaînés	14
Déflateur	15
Calendrier de parution	16
Évolution historique	17
Récession et cycle économique	18
Histoire économique	20
Pertinence pour l'investisseur	21
Utilité	21
Fiabilité	21
Disparités internationales	22
Output gap	22
Que faire à la parution ?	25
CHAPITRE 2 ■ La balance commerciale	27
Définition des indicateurs	29
Les biens et les services	29

FAS / Customs value	30
Évolution historique	31
La forte croissance américaine de 1992-1999	31
Le « mix pays »	33
Pertinence pour l'investisseur	35
Le taux de change effectif	36
Les actions et les obligations	38
Que faire à la parution ?	39

CHAPITRE 3 ■ Les marchés émergents	41
Définition des indicateurs	43
Les marchés émergents	43
La balance des paiements	44
Évolution historique	46
La crise thaïlandaise de 1997	46
Un changement de régime depuis 10 ans	47
Pertinence pour l'investisseur	48
Fiabilité de l'indicateur	49
Analyse du solde courant	49
Les réserves de change	51
Que faire à la parution ?	52

DEUXIÈME PARTIE – L'opinion des décideurs 55

CHAPITRE 4 ■ Les indices <i>ISM</i> (États-Unis)	57
Définition des indicateurs	58
Indice synthétique PMI	60
Autres indices de l'enquête <i>ISM</i>	60
Évolution historique	61
Pertinence pour l'investisseur	64
Le PMI	64
L'indice des prix	65
Les délais de livraison	66
Les nouvelles commandes à l'exportation	66
Que faire à la parution ?	67

CHAPITRE 5 ■ Les indices <i>PMI</i> (Zone euro)	69
Définition des indicateurs	70
Calcul des indices Eurozone PMI	71

TABLE DES MATIÈRES

Indice <i>Flash Eurozone Manufacturing</i> PMI	72
Autres indices Eurozone PMI	73
Évolution historique	73
Pertinence pour l'investisseur	75
Que faire à la parution ?	75
 CHAPITRE 6 ■ Les indices <i>ifo</i> et <i>ZEW</i> (Allemagne)	 77
Définition des indicateurs	79
Enquête <i>ifo</i>	79
Indice <i>ifo</i> du climat des affaires	80
Enquête <i>ZEW</i>	81
Indice <i>ZEW</i> des attentes conjoncturelles à 6 mois en Allemagne	82
Évolution historique	82
Évolution comparée des indices <i>ifo</i> et <i>ZEW</i>	82
Le reflet du cycle économique	84
Pertinence pour l'investisseur	85
Pourquoi suivre un indicateur concernant l'Allemagne ?	85
Impact sur les marchés actions	85
Impact sur les marchés obligataires	87
Que faire à la parution ?	88
 CHAPITRE 7 ■ L'enquête <i>Tankan</i> (Japon)	 91
Définition des indicateurs	92
Les deux enquêtes	93
Le climat des affaires	94
Évolution historique	95
Pertinence pour l'investisseur	96
Que faire à la parution ?	97
 TROISIÈME PARTIE – La situation des entreprises	 101
 CHAPITRE 8 ■ La production industrielle	 103
Définition des indicateurs	105
Production industrielle	105
Taux d'utilisation des capacités	107
Évolution historique	108
Pertinence pour l'investisseur	110
Production industrielle	110
Taux d'utilisation des capacités	112

Que faire à la parution ?	113
CHAPITRE 9 ■ Les bénéfices	115
Définition des indicateurs	118
Évolution historique	119
Pertinence pour l'investisseur	122
Le marché actions	122
Le marché des crédits	123
Que faire à la parution ?	124
CHAPITRE 10 ■ L'endettement et les défauts de paiement	125
Définition des indicateurs	127
Les agences de notation et le taux de défaut	127
Les prêts accordés aux sociétés non-financières américaines	128
Les prêts accordés aux sociétés non-financières européennes	130
Les enquêtes sur la distribution du crédit bancaire	132
Évolution historique	133
Pertinence pour l'investisseur	135
Le taux de défaut et le <i>spread</i> de taux	135
Les enquêtes sur la distribution du crédit bancaire	136
Que faire à la parution ?	138
 QUATRIÈME PARTIE – La condition des ménages	 141
CHAPITRE 11 ■ L'emploi	143
Définition des indicateurs	145
L'enquête auprès des ménages	145
L'enquête auprès des entreprises	147
Les différences entre les deux enquêtes	148
Autres indicateurs de l'emploi	150
Évolution historique	150
Pertinence pour l'investisseur	152
Une réaction vive des marchés	152
Chômage et ralentissement économique	153
Salaires horaires et inflation	154
Heures travaillées et production industrielle	155
Que faire à la parution ?	155

TABLE DES MATIÈRES

CHAPITRE 12 ■ La confiance des consommateurs	157
Définition des indicateurs	158
Le sentiment des consommateurs de l'Université du Michigan	158
Autres indices de l'Université du Michigan	161
La confiance des consommateurs du <i>Conference Board</i>	161
Autres indices du <i>Conference Board</i>	163
Évolution historique	163
Pertinence pour l'investisseur	164
Que faire à la parution ?	166
 CHAPITRE 13 ■ Les ventes au détail	 169
Définition des indicateurs	170
Évolution historique	172
e-commerce	173
Pertinence pour l'investisseur	174
Ventes au détail et profits du S&P 500	174
Ventes nominales ou ventes réelles ?	176
Que faire à la parution ?	177
La solution par Richmond ?	177
 CHAPITRE 14 ■ L'immobilier résidentiel	 179
Définition des indicateurs	181
Le sentiment des constructeurs	181
L'activité immobilière	182
Les prix immobiliers	183
Évolution historique	186
Un boom sans précédent	186
Pertinence pour l'investisseur	189
Une crise sans précédent	189
Construire son indicateur de conjoncture	189
Que faire à la parution ?	190
 CINQUIÈME PARTIE – La position des marchés financiers	 195
 CHAPITRE 15 ■ La courbe des taux d'intérêt	 197
Définition de l'indicateur	199
La théorie monétaire wicksellienne	200
La théorie des anticipations de la courbe des taux d'intérêt	201
La théorie de la préférence pour la liquidité	202

Évolution historique	203
Pertinence pour l'investisseur	205
Que faire à la parution ?	207
CHAPITRE 16 ■ La volatilité des cours boursiers	209
Définition de l'indicateur	211
Les options	211
Les mesures de la volatilité	212
La VIX	213
Autres indices de volatilité	214
Évolution historique	214
Pertinence pour l'investisseur	216
VIX et marché actions	216
Quel pouvoir prédictif pour la VIX ?	217
VIX et marché obligataire	219
Que faire à la parution ?	219
 SIXIÈME PARTIE – La place de l'inflation	 223
CHAPITRE 17 ■ Les agrégats monétaires	225
Définition de l'indicateur	226
Fondements théoriques	226
Les composantes	227
Les contreparties	228
La valeur de référence de la <i>BCE</i> pour M3	229
La politique monétaire de la <i>Fed</i>	230
Évolution historique	231
Pertinence pour l'investisseur	231
Que faire à la parution ?	235
 CHAPITRE 18 ■ Les prix à la consommation	 237
Définition de l'indicateur	238
Le concept de coût de la vie	239
La population couverte	240
Les biens et les services retenus pour le calcul du CPI	240
Le calcul de l'indice des prix	242
Indice <i>Core</i> -CPI	243
Autres indices CPI	243
Évolution historique	245

TABLE DES MATIÈRES

Pertinence pour l'investisseur	246
Que faire à la parution ?	247
CHAPITRE 19 ■ Les prix à la production	249
Définition des indicateurs	250
Le principe du calcul	251
Attention !	252
D'autres indices de prix à la production	253
Les stades de production retenus	253
Évolution historique	255
Pertinence pour l'investisseur	256
Que faire à la parution ?	257
 Annexes	 259
 Agenda mensuel	 261
Liste des figures	263
Liste des tableaux	267
Index	269

Le guide : mode d'emploi

On peut encore recueillir des préceptes ingénieux épars dans divers écrits. Des spéculateurs adroits en ont tiré grand parti et ceux qui attachent du prix aux richesses ne doivent pas négliger des connaissances qui peuvent leur apporter un bon intérêt.

Aristote, *La Politique*¹, I, 7.

IL EXISTE une pléthore d'indicateurs économiques ; tous ont leur intérêt pour l'économiste. Mais certains sont plus pertinents pour les *investisseurs* parce qu'ils ont un impact manifeste sur les cours : ce sont les indicateurs de marché. La plupart des indicateurs concernent les États-Unis, qui reste l'économie-phare du monde des marchés financiers.

Nous en avons sélectionné 39. Ils sont rangés sous 19 chapitres et regroupés en 6 parties qui couvrent tous les aspects du système économique : les états, les décideurs, les entreprises, les ménages, la finance et les prix. Ce choix est le fruit de l'expérience conjugée d'un praticien des marchés financiers, gérant de portefeuille, et du savoir-faire d'un universitaire.

En aucun cas il ne s'agit de prévoir la valeur des indicateurs : cette fonction est dévolue aux conjoncturistes. Leurs avis, appelés « consensus », sont largement diffusés au sein de la presse financière. Cet ouvrage se veut un *guide*, permettant à la fois de *réagir* à la publication des indicateurs, mais aussi de *comprendre* le contexte économique.

1. Aristote, *La politique*. Traduction de Champagne revue et corrigée par M. Hofer, Lefèvre éditeur, Paris (1843).