

ANALYSE MACROECONOMIQUE

Recherche économique

Les dynamiques restent hétérogènes. Les pays anglo-saxons connaissent une période d'activité soutenue et sont un support majeur de la croissance mondiale. La zone Euro s'essouffle et le Japon subit les conséquences de la hausse de la TVA d'avril. Son indice d'activité s'est nettement replié depuis cette date. Au sein des pays émergents la croissance est plus limitée. L'indice BRIC reste sous le seuil de 50 et d'autres grands pays progressent moins rapidement (Turquie, Pologne) ou sont en zone de contraction (Corée du sud)

Scénario macro central

Economie américaine

La croissance américaine devrait s'accélérer au cours du deuxième trimestre après le repli constaté au premier trimestre du fait de la contraction des stocks. Les indications sur la demande interne en mars, avril et mai apparaissent plus robustes et devraient permettre le retour de l'économie américaine sur une trajectoire de croissance solide. Cependant, il existe encore des fragilités notamment sur l'immobilier. Les efforts faits par la Fed n'ont pas eu l'impact souhaité sur ce marché.

Economie japonaise

La hausse de la TVA au 1^{er} avril s'est traduite par une accélération brutale de l'inflation à 3.4% et une baisse de -4.4% sur un an des ventes de détail. Ces « chocs » vont pénaliser l'activité japonaise au 2^{ème} trimestre mais aussi les trimestres à venir. C'est ce que suggère la hausse de la TVA qui avait eu lieu en 1997. Les profils des deux expériences sont très proches. Le PIB du 2^{ème} trimestre devrait se contracter. L'absence de réformes structurelles visant à accroître la population active limite la capacité de reprise à venir de l'économie nipponne. Shinzo Abe doit faire des annonces en juin sur ce point. Ne sera-t-il pas trop tard ?

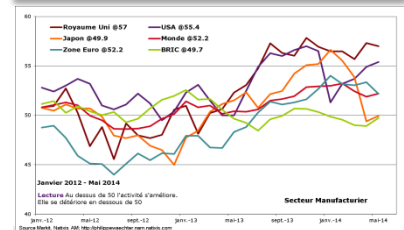
Economie de la zone Euro

La dynamique de la zone Euro reste modeste depuis le début de l'année. Le chiffre de croissance de 0.2% a révélé des profils très différents. A la croissance forte en Allemagne et même en Espagne a répondu une stabilité de l'activité en France et une contraction en Italie, au Portugal et aux Pays-Bas.

La croissance de la ZE reste faible et peu dynamique. La demande interne n'est pas encore suffisamment solide pour améliorer fortement les perspectives dans la durée. Les options prises par la BCE peuvent néanmoins y contribuer.

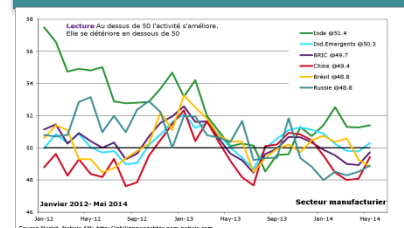
www.nam.natixis.com

Economie globale Enquêtes PMI/Markit et ISM



L'indice mondial s'améliore marginalement. L'indice ISM américain continue sa tendance haussière. Cela restera une source majeure de la dynamique globale. L'indice UK reste élevé alors que celui de la ZE s'infléchit modérément. L'indicateur japonais reste marginalement en territoire négatif (49.9) alors que l'indice BRIC s'améliore en phase avec l'indice chinois moins négatif.

Enquêtes Pays Emergents



La dynamique émergent reste réduite. A l'exception de l'Inde, les autres indices BRIC sont sous le seuil de 50 (y compris l'amélioration de la Chine). La Turquie (50.1) et la Pologne (50.8) ont eu une inflexion à la baisse et la Corée (49.5) est passée en territoire négatif. La contribution des émergents à la croissance mondiale est désormais plus réduite.

Indicateurs

Croissance et inflation

	Croissance moyenne				Inflation Moyenne			
	2012	2013	2014	2015	2012	2013	2014	2015
USA	2.8	1.9	2.1	3	2.1	1.5	1.6	1.8
Japon	1.9	1.6	1.5	0.7	0.0	0.4	2.3	1.2
Zone Euro	-0.5	-0.4	1.1	1.4	2.5	1.4	0.7	1.2
Royaume Uni	0.2	1.8	2.9	2.4	2.8	2.6	1.9	1.8
Chine	7.8	7.5	7.2	7	2.6	2.6	3.0	3.0
France	0.0	0.2	0.6	1.3	2.0	0.9	0.8	1.0

Source : Recherche économique / Natixis AM

Taux directeurs

Fin d'année	Politique monétaire				Taux d'intérêt de long terme			
	2012	2013	2014	2015	2012	2013	2014	2015
USA	0-0.25	0-0.25	0-0.25	0.25-0.50	1.7	3	2.7 - 3.1	3.10 - 3.50
Japon	0.1	0.1	0.1	0.1	0.8	0.7	0.6-1.00	0.6-1.00
Zone Euro	0.75	0.25	0.15	0.15	1.2	1.95	1.50-1.80	1.90-2.5
UK	0.5	0.5	0.5	0.5-0.75	1.8	3.1	2.70-3.10	3.10-3.50

Source : Recherche économique / Natixis AM

Focus

Politique monétaire

Les risques de voir l'inflation s'accroître rapidement sont limités même aux Etats-Unis où les déséquilibres restent importants sans tensions fortes sur l'appareil productif. En zone Euro les risques sont très réduits du fait de l'absence de pressions de la demande interne. La situation au Japon est un peu différente du fait de l'augmentation de la TVA au 1^{er} avril. L'inflation sera élevée au Japon cette année.

Du côté de la politique monétaire, nous anticipons toujours une remontée des taux de la Banque d'Angleterre sur la première partie de l'année 2015 et sur la seconde pour la Federal Reserve.

Ce ne sera pas le cas pour la BCE. La baisse des taux annoncée le 5 juin et les mesures d'apport de liquidités qui s'inscrivent dans la durée vont se traduire par des taux d'intérêt monétaires très bas pour très longtemps. Au regard des mesures présentées par Mario Draghi il faut privilégier l'hypothèse de taux très bas jusqu'à au moins la fin de l'année 2016.

L'objectif de la BCE est de soutenir l'économie en calant l'ensemble des taux d'intérêt sur une référence basse afin de pouvoir anticiper à terme une remontée de l'inflation.