

ANALYSE MACROECONOMIQUE

Recherche économique

Les enquêtes menées en Juin dans le secteur manufacturier montrent que les pays industrialisés mais aussi l'indice BRIC et l'indice émergent sont dans une zone de croissance. Cela est suffisamment rare pour être relevé. Cela ne signifie pas pour autant une homogénéité dans les profils. Les pays anglo-saxons sont robustes alors que le profil de la zone Euro s'infléchit. L'économie chinoise se stabilise. Le risque de rupture est plus limité en raison de la politique plus active menée par les autorités. L'activité est rapide dans les pays anglo-saxons mais manque de relais dans le reste du monde.

Scénario macro central

Economie américaine

En dépit d'une révision forte à la baisse de la croissance du premier trimestre, l'économie américaine continue de progresser et le deuxième trimestre devrait permettre de constater un rattrapage. S'il y a toujours une fragilité du côté de la consommation, on relève que du côté des entreprises les signaux sont forts. Les enquêtes menées auprès de celles-ci ainsi que la dynamique de l'emploi vont dans ce sens. Cependant, cette amélioration ne provoque pas de pressions inflationnistes fortes.

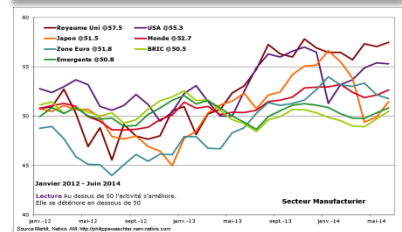
Economie Japonaise

Les effets de la TVA sont toujours perceptibles au sein de l'économie nipponne. L'inflation a accéléré de nouveau à 3.7% en mai. Cela a pénalisé encore davantage le pouvoir d'achat des ménages et en conséquence leurs dépenses de consommation qui, en volume, ont continué de se replier. Pourtant, les entreprises sont plus optimistes, notamment dans les enquêtes Markit (juin) ou Tankan (T2). Une telle divergence avait déjà été observée en 1997 (hausse précédente de la TVA). A l'époque le manque de demande avait finalement été pénalisant pour l'économie nipponne qui était tombée en récession. Un tel scénario n'est pas exclu.

Economie de la zone Euro

La dynamique de la zone Euro s'essouffle. Cela s'observe notamment dans le secteur manufacturier. Les enquêtes jusqu'en juin sont moins dynamiques et la production industrielle a chuté fortement en mai outre-Rhin. L'impulsion observée jusqu'à la fin 2013 s'étirole dans la plupart des pays. Ce n'est cependant pas le cas en Irlande et en Espagne. Cette inflexion pose à nouveau la question des réformes structurelles et de la capacité de la zone Euro à disposer d'une demande interne suffisamment robuste pour tirer vers le haut durablement la croissance. Pour l'instant ce n'est pas le cas et cela est ennuyeux car la dynamique est fragile

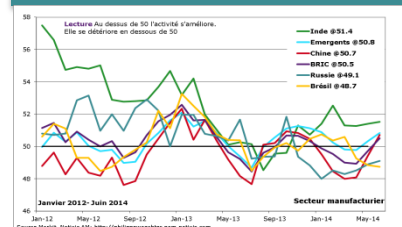
Economie globale Enquêtes PMI/Markit et ISM



On note que tous les indices reproduits dans le graphe sont au-dessus de 50. Il y a une activité qui globalement est plus robuste.

Au sein des pays anglo-saxons l'activité est robuste. De ces enquêtes on peut imaginer un rebond significatif de la croissance américaine au T2 et le maintien d'une progression rapide du PIB au Royaume-Uni.

Enquêtes Pays Emergents



Au sein des pays émergents, le rebond de l'économie chinoise permet de stabiliser l'ensemble des indicateurs. En Chine cela traduit des politiques moins restrictives. Le risque sur l'économie chinoise est plus réduit. Cependant, les indices russe et brésilien continuent de ralentir. L'Asie va mieux notamment à Taiwan. En Europe, la Pologne et la Turquie sont moins bien orientés.

Indicateurs

Croissance et inflation

	Croissance moyenne				Inflation Moyenne			
	2012	2013	2014	2015	2012	2013	2014	2015
USA	2.8	1.9	1.5	3	2.1	1.5	1.9	2.0
Japon	1.9	1.6	1.6	0.7	0.0	0.4	2.3	1.5
Zone Euro	-0.5	-0.4	1	1.4	2.5	1.4	0.6	0.8
Royaume Uni	0.2	1.8	2.9	2.5	2.8	2.6	1.7	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	1.20-1.50	1.40-2.0
UK	0.5	0.5	0.5	0.75-1.25	1.8	3.1	2.70-3.10	3.10-3.50

Source : Recherche économique / Natixis AM

Focus

Politique monétaire

Les risques sur l'inflation sont toujours perçus comme réduits notamment en Europe. L'accélération récente des prix constatée aux USA traduit des effets liés au prix de la santé, à l'immobilier (ceci est un effet permanent) mais aussi une hausse des prix alimentaires qui peut refléter l'impact de la terrible sécheresse qui touche la Californie et donc la production de produits frais. Cependant, les pressions salariales restent réduites. La question porte donc sur le caractère persistant des hausses récentes. Soyons attentifs mais il n'est cependant pas attendu d'accélération forte des prix américains. Au Japon, l'inflation à 3.7% en mai reflète l'impact de la hausse du taux de TVA. Il y a de la persistance dans cet indicateur et probablement un taux d'inflation durablement élevé au Japon.

Les indicateurs récents sur l'économie américaine ne nous font pas avancer le moment attendu d'une probable hausse des taux d'intérêt de la Fed. Nous maintenons le dernier trimestre 2015 avec un profil sans brutalité. La hausse des taux au Royaume-Uni avant la fin de l'année se profile de façon plus marquée. Nous pensons que c'est un peu tôt et restons sur le premier trimestre 2015. Pas de changement en zone Euro. La BCE a confirmé le maintien de taux très bas au moins jusqu'à la fin 2016 ou plus si nécessaire (fin 2018?).