

# ANALYSE MACROECONOMIQUE

Recherche économique

*L'économie mondiale poursuit une dynamique lente avec les Etats-Unis comme moteur de croissance. Le Royaume-Uni contribue également mais sur une échelle plus limitée. Les Etats-Unis poursuivent la dynamique mise en œuvre depuis 2009 et reposant sur l'ajustement du secteur privé soutenu par des politiques accommodantes. Le Japon reste contraint par l'effet persistant de la hausse du taux de la TVA en Avril. En Chine, le profil de l'investissement est un frein à la croissance. La Chine cherche des moteurs de croissance endogènes. En zone Euro, la dynamique cyclique s'essouffle. La très faible progression du commerce mondial ne favorise pas les grands pays exportateurs, notamment l'Allemagne.*

## Scénario macro central

### Economie américaine

L'économie américaine suit une trajectoire robuste reposant sur sa demande interne. Les indicateurs d'activité sont solides et le profil du marché du travail s'améliore. Le bas taux de chômage ne traduit cependant pas un taux d'emploi élevé, ce qui se traduit par une absence de pression sur les salaires. Dans cet environnement sans tensions excessives, le taux d'inflation est limité, restant nettement en dessous de la cible de la Fed. Il n'y a pas d'urgence à changer l'équilibre actuel.

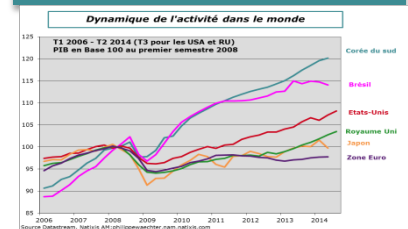
### Economie chinoise

La dynamique de l'économie continue de s'infléchir. Outre le chiffre de croissance de 7.3% au 3<sup>ème</sup> trimestre, on note que les facteurs qui avaient été à la source du "boom" chinois s'atténuent. L'investissement est sur une trajectoire qui ralentit nettement. Au sein de celui-ci l'investissement en immobilier est moins fort qu'il y a encore quelques mois. Dans ce secteur d'ailleurs, les prix continuent de baisser contraignant les emprunteurs de façon majeure. Le gouvernement et la banque centrale continuent de soutenir l'activité mais avec un objectif de croissance qui sera certainement inférieur aux 7.5% de cette année en 2015.

### Economie de la zone Euro

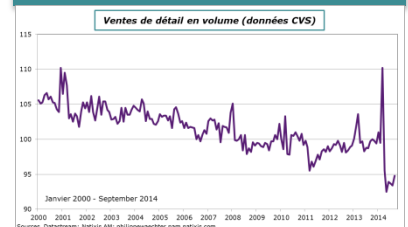
Les dernières enquêtes auprès des chefs d'entreprises suggèrent que le point haut du cycle a été atteint au cours du premier trimestre 2014 et que la dynamique de la zone Euro s'infléchit depuis. La dépréciation attendue de l'euro et la baisse du prix du pétrole devraient avoir des effets conjugués positifs. La mise en place de mesures visant à améliorer la compétitivité se heurtaient à un euro trop fort, cette compétitivité ne pouvait alors pas s'exporter. La concurrence intra zone Euro en était renforcée. La baisse de l'euro réduira ses tensions internes et créera une impulsion susceptible d'infléchir l'activité à la hausse.

### Economie globale



L'économie globale est encore fragmentée. La dynamique des émergents est plus modérée en général avec des inflexions marquées comme au Brésil. La croissance américaine reste sur une tendance quasi linéaire depuis le T2 2009. Progression rapide au Royaume-Uni, profil plus chahuté au Japon après l'effet TVA. Dynamique étale en zone Euro depuis 2011.

### Economie du Japon



La situation du Japon reste très préoccupante. La dynamique de reprise tarde à se matérialiser. La production industrielle a rebondi en septembre mais pour l'ensemble du T3, l'indice est au dessous du niveau observé au T2. La consommation est toujours réduite mais a légèrement rebondi en septembre. La dynamique reste limitée.

## Indicateurs

### Croissance et inflation

	Croissance moyenne				Inflation Moyenne			
	2012	2013	2014	2015	2012	2013	2014	2015
USA	2.3	2.2	2.2	3	2.1	1.5	1.8	2.0
Japon	1.5	1.5	0.5	0.6	0.0	0.4	2.6	2.4
Zone Euro	-0.6	-0.4	0.8	1.1	2.5	1.4	0.5	0.8
Royaume Uni	0.7	1.7	3	2.4	2.8	2.6	1.6	1.5
Chine	7.8	7.5	7.4	7	2.6	2.6	2.3	2.8
France	0.4	0.4	0.4	0.9	2.0	0.9	0.6	0.8

Source : Recherche économique / Natixis AM

### Taux directeurs

Fin d'année	Politique Monétaire				Taux d'intérêt de long Terme (10 ans)			
	2012	2013	2014	2015	2012	2013	2014	2015
USA	0-0.25	0-0.25	0-0.25	0.75	1.7	3	2.4-2.8	2.90 - 3.30
Japon	0.1	0.1	0.1	0.1	0.8	0.7	0.4-0.6	0.4-0.7
Zone Euro	0.75	0.25	0.05	0.05	1.2	1.95	0.8-1.0	1.0-1.3
Royaume Uni	0.5	0.5	0.5	0.75	1.8	3.1	2.3-2.6	2.8-3.2

Source : Recherche économique / Natixis AM

## Focus

### Politique monétaire

La dynamique des prix est toujours préoccupante en zone Euro. Le taux d'inflation continue de ralentir à 0.3% en septembre. Un élément de sortie passera par une dépréciation de la monnaie européenne ce qui se traduirait par davantage d'inflation importée. Pour l'instant ces effets sont réduits car la demande interne ne fait toujours pas pression sur l'appareil productif et aussi parce que le prix du pétrole se réduit rapidement.

Cela doit inciter la BCE à maintenir une politique monétaire très accommodante. Un taux d'intérêt très bas (0.05% pour le refi) n'est pas suffisant; des apports de liquidité sont nécessaires pour avoir un effet fort et durable. Pour cela la BCE a recours à des opérations traditionnelles (TLTRO) mais va aussi changer de stratégie avec des achats d'actifs (ABS à partir de novembre). Si cela n'était pas suffisant, elle pourrait aller au-delà et s'intéresser à un QE sur des obligations souveraines.

Au Royaume-Uni, l'inflexion de la conjoncture depuis l'été milite pour un report en 2015 de la hausse des taux, ce qui va très bien avec notre scénario.

Aux USA, la Fed a rassuré les marchés en indiquant qu'elle interviendrait pour remonter ses taux d'intérêt mais en laissant une interrogation sur le moment exact où elle le fera.