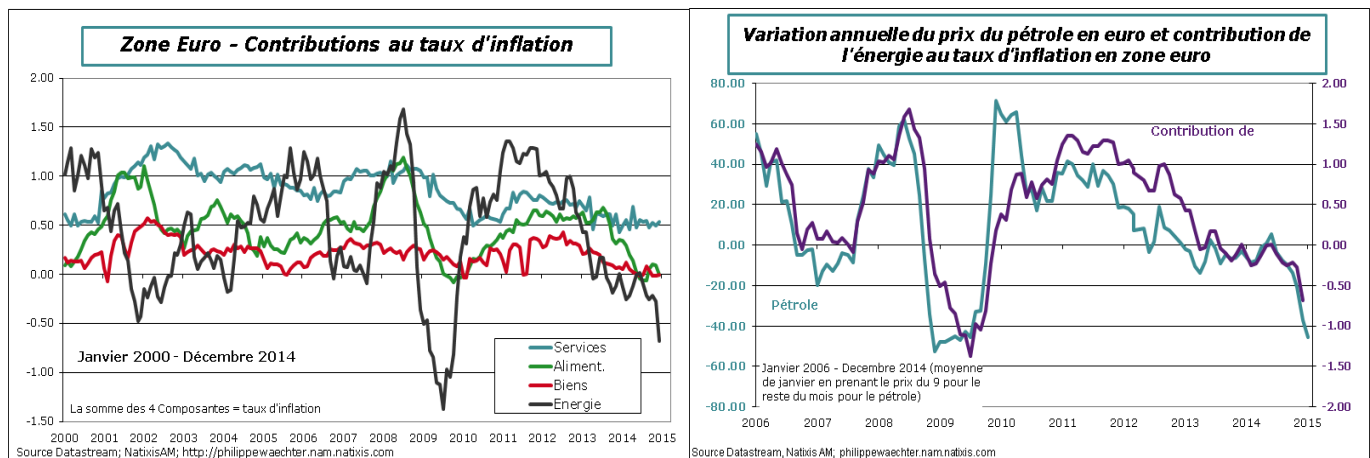


L'élément clé durant la semaine du 5 Janvier 2015

Le taux d'inflation en zone Euro est tombé en territoire négatif à -0.2%. Le graphique montre que l'énergie reste l'élément clé pour comprendre le repli de l'indice des prix. Cependant, les autres composantes de l'indice ne sont pas très vaillantes. Les contributions des biens hors énergie et de l'alimentation (y compris alcool et tabac) sont nulles et seule celle des services est positive mais à un niveau plus réduit que par le passé. Au regard de l'évolution du prix du pétrole sur les premiers jours de 2015, le repli du taux d'inflation va continuer.



Les autres éléments marquants

- Les **attentats de Paris** vont engendrer de l'incertitude ce qui pourrait pénaliser l'activité à court terme. Aux gouvernements français et européens de limiter au maximum l'impact persistant que cela pourrait avoir sur les comportements.
- La **hausse de l'emploi aux USA** est la plus forte (en %) en 2014 depuis 2000 avec une progression de 1.85%. La dynamique a franchement changé depuis le mois d'avril. Pour autant, la hausse des salaires ralentit à 1.7%. Très insuffisant pour créer les conditions d'accélération de l'inflation
- L'indice **ISM global** s'est infléchi en décembre. Les deux composantes (manufacturière et non manufacturière) sont en repli mais restent bien au-delà du seuil de 50 (56.1 en décembre contre 59.2 en novembre; moyenne de 57.6 au 4^{ème} trimestre contre 58.7 au 3^{ème})
- L'indice **PMI global pour la zone Euro** a légèrement rebondi en décembre repassant au-dessus du seuil de 50 (la mesure est ici comparable à celle de l'ISM globale). L'indice est en net retrait au dernier trimestre de 2014 par rapport au 3^{ème}. (En décembre le chiffre est de 50.2 contre 49.7 en novembre et la moyenne du T4 de 50.1 contre 51.5 au 3^{ème} trimestre)
- **En Chine le taux d'inflation reste très bas** à 1.5% en décembre. Pour l'ensemble de l'année le taux d'inflation est de 2% très en dessous de l'objectif de 3.5% des autorités. Les prix hors alimentation ralentissent très rapidement. La politique monétaire doit devenir plus accommodante.

Les points marquants de la semaine à venir

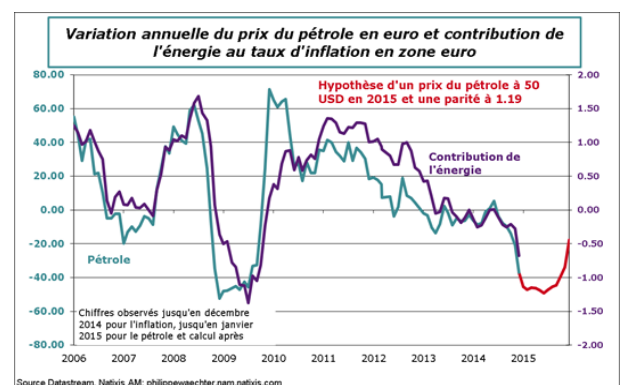
- Nombreuses publications sur **l'inflation du mois de décembre**: détail en zone Euro (vendredi), Allemagne (vendredi), France (mercredi), Italie (mercredi) Espagne (jeudi) mais aussi Etats-Unis (vendredi), Royaume Uni (mardi) et Inde (lundi). Partout elle sera en ralentissement avec un taux passant en négatif en France et sous 1% au Royaume Uni
- Le deuxième élément portera sur la **conjuncture américaine** avec le Beige Book (mercredi), les enquêtes Empire State et Phylli Fed pour Janvier, la production industrielle (jeudi pour toutes) et les ventes de détail pour décembre (mercredi)
- PIB 2014 en Allemagne (jeudi), la production industrielle en zone Euro (mercredi), le solde du commerce extérieur de la zone Euro (jeudi) et le solde du commerce extérieur chinois (mardi)

Chronique Hebdomadaire

Que faut-il retenir de la semaine écoulée?

En matière économique, la **publication d'un taux d'inflation négatif en zone Euro** doit pousser la BCE à adopter une stratégie encore plus accommodante probablement dès le 22 janvier (ce que suggèrent les diverses déclarations de la BCE à quelques rares exceptions).

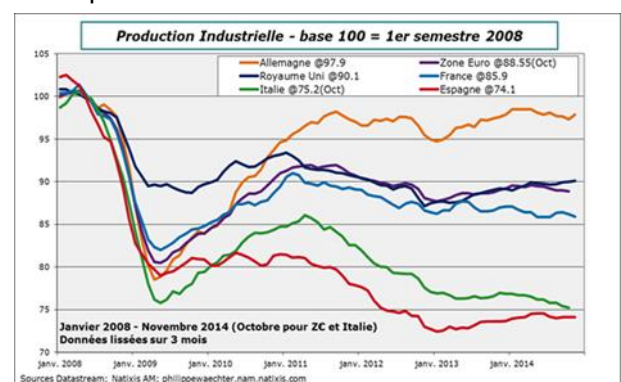
Le taux d'inflation pour le mois de décembre s'est inscrit à -0.2%. Le passage en territoire négatif reflète la chute profonde du prix de l'énergie. Cependant aucune des autres composantes n'a pu contrecarrer ce repli puisque les biens et l'alimentation y compris l'alcool et le tabac ont chacun une contribution nulle. Ce mouvement de repli du taux d'inflation ne va pas s'arrêter puisque sur les 10 premiers jours de janvier le prix de l'or noir a continué de chuté. La contribution de l'énergie sera encore plus négative en janvier (elle était à -0.7% en décembre et pourrait tendre vers -1% en janvier). D'une manière générale, le taux d'inflation va rester un bon moment en territoire négatif au cours de l'année 2015 en raison du maintien d'un prix bas de l'énergie. Le graphique illustre cet aspect.



Le ralentissement ou la baisse du taux d'inflation lorsque cela traduit la baisse du prix du pétrole est plutôt un signal positif pour le consommateur et l'entreprise. Cela crée une impulsion sur le pouvoir d'achat du premier et une hausse des marges pour le second. Ce sera un élément fort de la conjoncture en 2015. Il faut espérer que cela sera suffisant pour que l'amélioration de la demande adressée aux entreprises permette d'anticiper une stabilisation du taux d'inflation sous-jacent. En d'autres termes qu'il n'y ait pas d'ajustements supplémentaires à la baisse sur les taux de salaires et sur les marges. Cela serait alors dramatique parce que provoquant une dynamique déflationniste pénalisante dans la durée.

Le deuxième point est **l'impact des attentats de Paris sur la conjoncture**. L'amélioration attendue de la croissance en 2015 via la baisse de l'euro, du pétrole et en raison de la politique monétaire très accommodante de la BCE sera-t-elle remise en cause? Les expériences américaine du 11 septembre 2001, espagnole du 11 mars 2004 et britannique du 7 juillet 2005 ne le suggèrent pas. Dans les trois cas, l'impact macroéconomique a été limité. Les USA qui étaient en récession en septembre 2001 sortent de celle-ci dès le mois de novembre, en Espagne et au Royaume Uni le profil du PIB, autour de la période des attentats, ne semble pas affecté. Le rôle du gouvernement dans ces périodes est de réduire l'incertitude provoquée par les attentats. Il doit en même temps adopter une stratégie budgétaire plus souple. Cela doit aussi être le cas de la banque centrale. Il ne faut pas qu'une éventuelle réduction de la demande des acteurs privés devienne pénalisante, d'où le soutien à apporter à la demande. Cela permet en outre de réduire rapidement l'incertitude et l'inquiétude. La question est la même à Paris. Le gouvernement doit continuer de supporter la reprise et profiter de l'élan national généralement observé durant ces périodes.

Le troisième point est que la **dynamique de la zone Euro reste limitée**. Cela a pu être observé sur les chiffres de production industrielle du mois de novembre. En Allemagne l'acquis pour le dernier trimestre à la fin novembre est, en taux annualisé, de +1.6%, il est de -3.7% en France, de -0.8% en Espagne et de 0.1% en Grande Bretagne. Les chiffres de la zone Euro et de l'Italie ne sont pas encore disponibles. A l'exception de l'Allemagne qui rebondit légèrement, les autres chiffres montrent une situation précaire, notamment en **France où le repli de la production industrielle devrait se traduire par une**



ANTICIPATIONS HEBDO

12 Janvier 2015

stabilisation au mieux du PIB au dernier trimestre (il pourrait être négatif car l'accumulation des stocks au T3 avait été importante).

En Allemagne, il faut aussi être prudent car le profil des commandes à l'industrie reste fragile en raison de la baisse quasi continue des commandes des entreprises allemandes, notamment sur les biens d'équipement. La situation outre Rhin reste donc fragile.

Le quatrième point est la **stabilisation de l'indice PMI/Markit** pour l'ensemble de l'économie de la zone Euro. L'indicateur calculé comme la moyenne pondérée par l'emploi des indices synthétiques des secteurs manufacturier et non manufacturier revient juste au-dessus du seuil de 50 à 50.2. Pour le trimestre il s'inscrit à 50.1 contre 51.5 au 3^{ème} trimestre. Cela suggère un ralentissement du PIB de la zone par rapport au chiffre de 0.2% (non annualisé) du 3^{ème} trimestre.

On notera aussi la légère remontée de l'indice de confiance des consommateurs en zone Euro **et la hausse des dépenses des ménages**. Pour le 4^{ème} trimestre l'acquis pour les ventes de détail (en volume) est de 2.4% à la fin du mois de novembre. Ce chiffre doit se comparer à la progression de simplement 0.45% au cours du 3^{ème} trimestre (taux annualisé). La baisse du prix de l'énergie va accentuer ce phénomène.

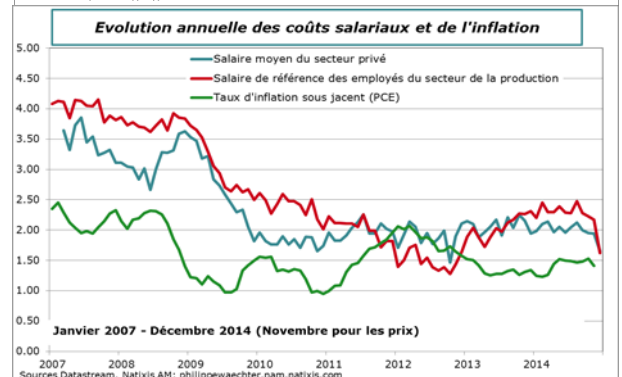
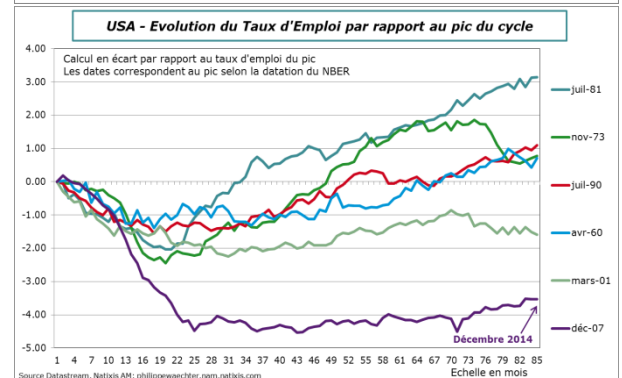
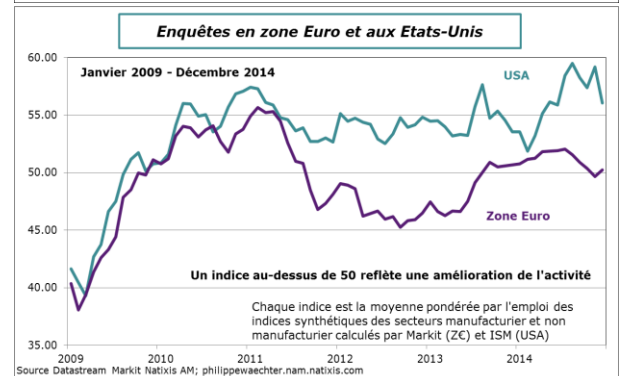
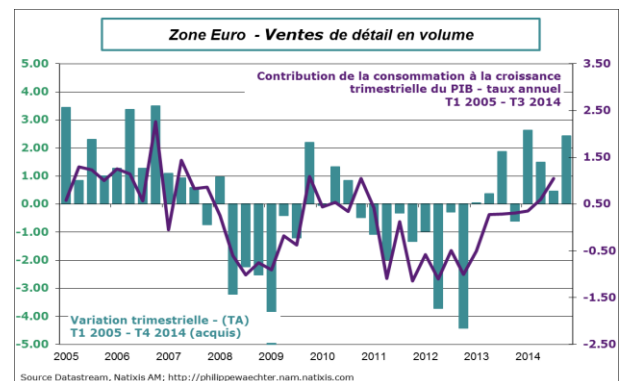
(On notera aussi la remontée de l'indice de confiance des ménages en France. Le niveau n'est pas encore élevé mais il y a là peut-être une rupture à la hausse)

Aux Etats-Unis, l'indice **ISM global** présente une dynamique toujours forte mais moins vive qu'en octobre et novembre. Cela reflète l'inflexion des deux composantes des secteurs manufacturier et non manufacturier. Il s'est inscrit à 56.1 contre 59.2 en novembre et sa moyenne est de 57.6 sur le dernier trimestre contre 58.7 pour les mois d'été. La dynamique reste robuste malgré tout.

Les créations d'emplois aux USA sont restées fortes en décembre à 252 000 (après 353 000 en novembre). **Depuis avril 2014 la dynamique de l'emploi a changé** et les créations d'emplois sont systématiquement plus fortes que celles qui étaient relevées en moyenne au cours des 3 années précédentes.

Globalement cela se traduit, pour l'ensemble de l'année 2014, par la plus forte progression de l'emploi depuis 2000. La hausse est de 1.85%. Le taux de chômage se replie à 5.6% (5.8% en novembre). C'est le chiffre le plus faible depuis juin 2008. Il s'explique en partie par la baisse, à nouveau, du taux d'activité. Néanmoins les tensions sont encore réduites sur le marché du travail. Le taux d'emploi reste très en dessous de ce qu'il était au pic du cycle précédent (décembre 2007) et le profil de ce taux d'emploi est bien en retrait par rapport aux périodes antérieures.

Dès lors il n'est pas étonnant que **le taux de salaire** ne progresse pas. Il **n'a augmenté que de 1.7% en décembre** sur un an pour l'ensemble du secteur privé. C'est faible et il n'y a pas de raison a priori pour le voir augmenter rapidement. D'abord parce que le taux d'inflation va se réduire et que l'effet indexation sera réduit, ensuite parce que

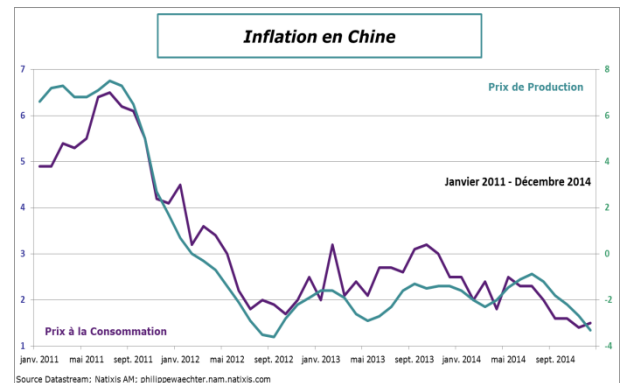


ANTICIPATIONS HEBDO

12 Janvier 2015

le taux d'activité des 25-54 ans reste toujours sur une pente descendante. Or cette partie de la population reviendra en partie sur le marché du travail si celui-ci continue de s'améliorer. Il n'y aura donc pas de pénurie susceptible de provoquer une hausse rapide, forte et durable du taux de salaire.

Le dernier point est la **faible inflation constatée** aussi **en Chine**. En décembre elle n'a été que de 1.5% et pour l'ensemble de l'année elle n'est que de 2% soit bien en dessous de la cible de 3.5% des autorités chinoises. Hors produits alimentaires, l'évolution des prix est encore plus lente à 0.8%. Quant aux prix de production ils continuent de se contracter au rythme très rapide de -3.3%. Cela traduit une dynamique interne toujours très faible et la nécessité d'une politique économique très active. Cela sera le cas pour la politique monétaire puisque les taux d'intérêt vont continuer de baisser (les taux réels des entreprises endettées sont très forts en raison notamment de la baisse des prix de production). Cela sera aussi le cas sur la politique budgétaire qui va soutenir davantage l'expansion.



Pour la semaine qui s'ouvre, l'élément clé portera sur l'évolution des prix. On disposera du détail des prix pour la zone Euro et l'évolution pays par pays. Cela permettra certainement de constater que l'inflation française est passée négative. On disposera aussi de l'inflation britannique qui va nettement ralentir (au-dessous de 1%) mais de l'inflation américaine en net inflexion aussi du fait de la baisse du prix de l'énergie. On aura aussi un éclairage sur la conjoncture américaine avec le Beige Book (mercredi), les enquêtes Empire State et Phylli Fed pour Janvier, la production industrielle (jeudi pour toutes) et les ventes de détail pour décembre (mercredi)

Enfin on disposera d'une première estimation du PIB 2014 en Allemagne (jeudi), de la production industrielle en zone Euro (mercredi), du solde du commerce extérieur de la zone Euro (jeudi) et le solde du commerce extérieur chinois (mardi)

Bonne semaine

ANTICIPATIONS HEBDO

12 Janvier 2015

MARCHÉ DES ACTIONS AU 9 JANVIER 2015

	Cours		Sur un an (clôture)		Var. en monnaie locale			Variation en euro		
	31/12/14	09/01/15	Min	Max	1 an	YTD	1s	1 an	YTD	1 s
CAC 40	4272.75	4179.07	3918.62	4595.00	-1.68	-2.19	-1.72			
DAX	9805.55	9648.50	8571.95	10087.12	1.85	-1.60	-1.19			
EuroStoxx	3146.43	3042.90	2874.65	3314.80	-1.97	-3.29	-3.08			
FTSE	6566.09	6501.14	6182.72	6878.49	-3.54	-0.99	-0.71	2.41	-1.64	-0.64
SNP 500	2058.90	2044.81	1741.89	2090.57	10.99	-0.68	-0.65	28.22	1.55	0.99
Nasdaq	4736.05	4704.07	3996.96	4806.91	12.68	-0.68	-0.48	30.18	1.56	1.16
Nikkei 225	17450.77	17197.73	13910.16	17935.64	8.08	-1.45	-1.45	9.40	1.64	1.31
MSCI Emerging	956.31	961.37	909.98	1100.98	-0.91	0.53	0.80	14.48	2.79	2.47
MSCI World USD	1709.67	1683.80	1569.93	1764.12	1.73	-1.51	-1.23	17.53	0.70	0.41

MARCHÉ DES TAUX D'INTÉRÊT AU 9 JANVIER 2015

	Taux d'intérêt au 9 Janvier 2015								Taux de référence 31 Décembre 2014			
	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	0.252	0.59	1.98	0.00	-0.07	-0.14	0 - 0.25	0.26	0.67	2.17	
Zone Euro	0.05	0.07	-0.096	0.511	-0.01	0.00	0.01	0.05	0.08	-0.07	0.54	
UK	0.5	0.53	0.459	1.650	0.00	-0.02	-0.08	0.5	0.53	0.51	1.76	
Japon	0.1	0.181	-0.021	0.282	0.00	-0.01	-0.05	0.1	0.18	-0.03	0.33	
ECART DE TAUX		3 mois* (09/01/15)	2 ans (09/01/15)	10 ans (09/01/15)		3 mois (31/12/13)	2 ans (31/12/13)		3 mois (31/12/13)	2 ans (31/12/13)	10 ans (31/12/13)	
USA - Zone Euro		0.18 (0.18) [§]	0.69 (0.72) [§]	1.47 (1.2) [§]		-0.04	0.19				1.1	
UK - Zone Euro		0.46 (0.45) [§]	0.56 (0.58) [§]	1.14 (1.23) [§]		0.24	0.37				1.09	

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

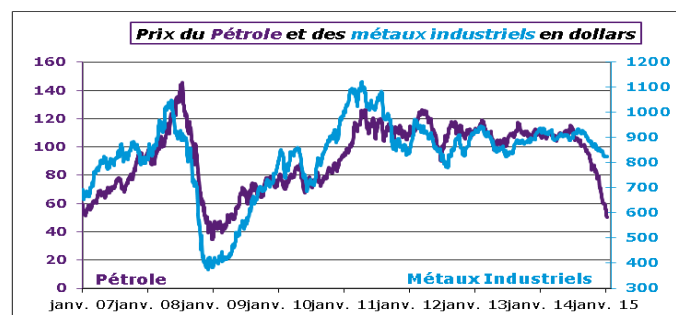
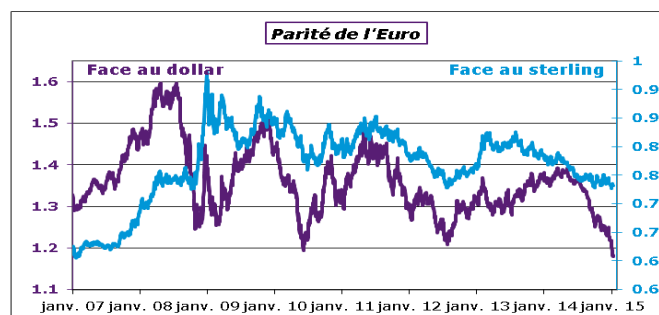
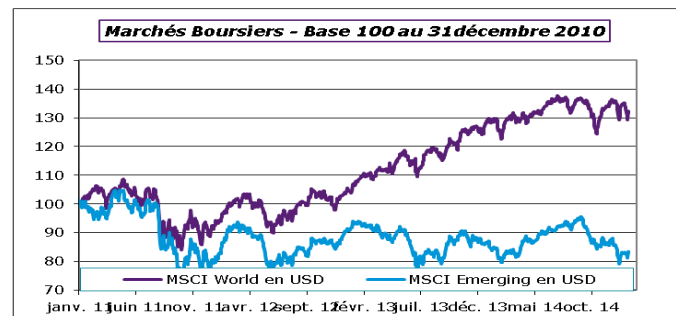
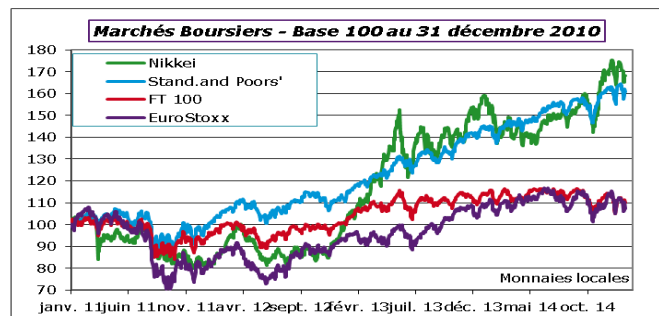
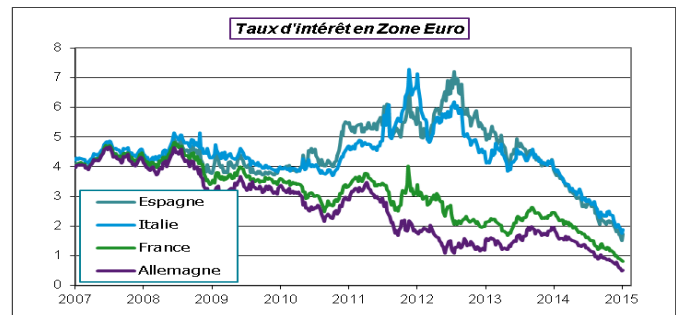
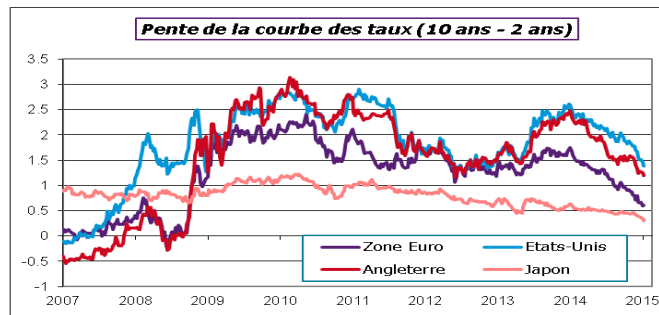
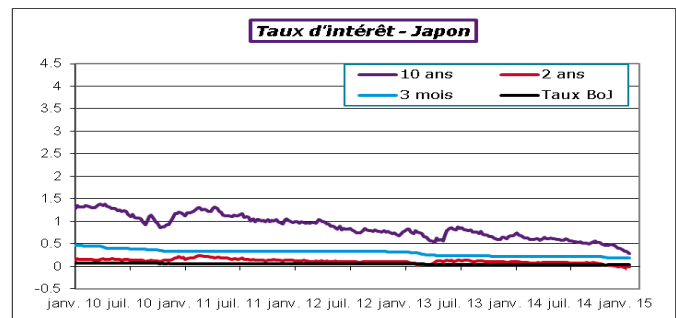
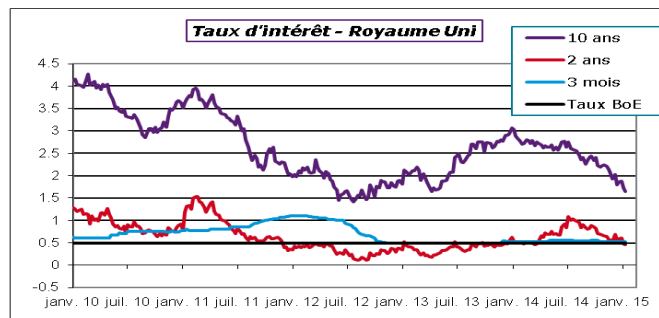
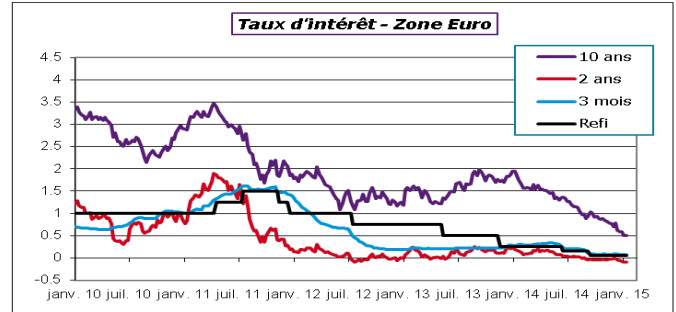
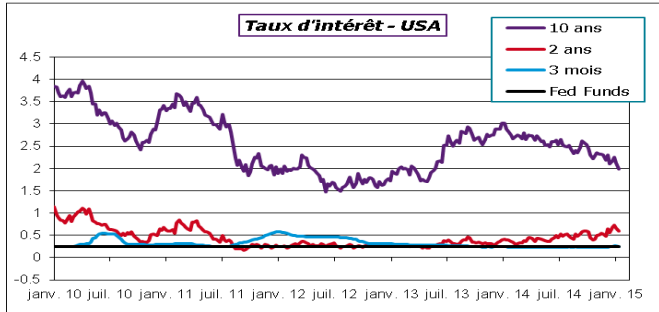
MARCHÉ DES CHANGES, OR ET PRIX DU PÉTROLE AU 9 JANVIER 2015

	Cours		Variation			
	31/12/2014	09/01/15	1 Semaine	YTD	1 an	
Euro - Dollar (var. + hausse de l'euro)	1.210	1.183	-1.63	-2.20	-13.44	
Euro - Yen (var. + hausse de l'euro)	145.079	140.671	-2.73	-3.04	-1.21	
Euro - Sterling (var. + hausse de l'euro)	0.779	0.780	-0.01	0.13	-5.81	
Dollar - Yen (var. + hausse du dollar)	120.550	119.870	-0.56	-0.56	14.22	
Dollar - Sterling (var. + hausse sterling)	1.559	1.515	-1.55	-2.84	-8.10	
Dollar - Yuan (var. + hausse du dollar)	6.206	6.209	0.04	0.04	2.59	
Prix du baril de Brent	Dollar	55.84	50.67	-9.53	-9.26	-52.33
	Euro	46.15	42.81	-8.04	-7.22	-44.93
Prix de l'Once d'or	Dollar	1186.33	1218.78	2.52	2.74	-2.22
	Euro	980.39	1029.83	4.21	5.04	12.97

ANTICIPATIONS HEBDO

12 Janvier 2015

Indicateurs Financiers au 9 Janvier 2015



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

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.