

ANALYSE MACROECONOMIQUE

Recherche économique

L'activité s'accélère en zone Euro et c'est là que l'on perçoit les bonnes surprises macroéconomiques en ce début d'année, notamment du côté du consommateur. La zone Euro se cale progressivement sur une trajectoire plus robuste dans la durée. Aux USA, la situation reste solide même si les indicateurs ne sont plus aussi dynamiques qu'à l'automne, à l'exception de l'emploi. Il n'empêche qu'il n'y a d'inflation nulle part et que cela est un élément suffisant pour le maintien de stratégies monétaires accommodantes. Dans les pays émergents, le profil de l'activité manque de densité notamment dans les BRIC. Cela veut dire que la demande de matières premières restera limitée et que les prix ne repartiront pas à la hausse.

Scénario macro central

Economie américaine

L'économie américaine reste sur une trajectoire robuste mais les indicateurs d'activité apparaissent un peu moins forts que durant l'automne. C'est le cas notamment des enquêtes du type ISM ou encore sur les commandes de biens d'équipement: on perçoit une pression plus limitée. Ce n'est pas le cas avec les chiffres de l'emploi mais l'on sait que c'est un indicateur retardé par rapport au cycle. Les tensions sont limitées et cela se note par un taux d'inflation réduit mais aussi par un point mort d'inflation 5 ans dans 5 ans bien en dessous de 2%.

Economie Chinoise

L'économie chinoise vient de recaler à la baisse l'ensemble de ses objectifs pour 2015. La croissance attendue ne sera que de 7% (7.4% observé en 2014 avec un objectif de 7.5%) et un taux d'inflation à 3% (contre une moyenne de 2% en 2014 et un objectif qui était de 3.5%).

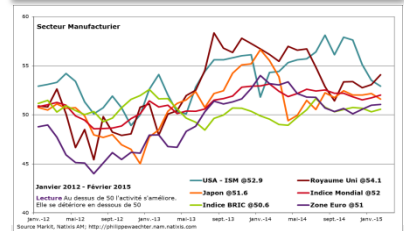
La dynamique interne chinoise se réduit. Cela se note par le recul marqué déjà constaté des importations depuis le début de l'année: -20% en janvier-février 2015 par rapport aux mêmes mois de 2014. La politique économique va rester souple.

Economie de la zone Euro

Sur les données macroéconomiques, les surprises sont plutôt positives depuis le tournant de l'année: les ventes de détail en décembre et en janvier, la production industrielle en janvier tant en Allemagne qu'en France. Certes, les enquêtes n'ont pas encore la même allure, sauf peut être en Italie où elles traduisent un regain d'optimisme spectaculaire. L'Espagne envoie aussi des signaux positifs.

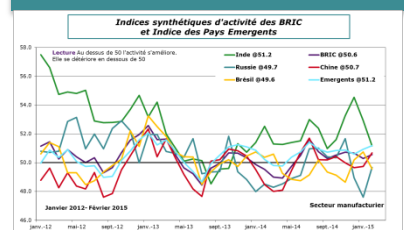
L'économie de la zone Euro retrouve une allure plus robuste en partie par le biais de la baisse du prix du pétrole. Cela va se maintenir et être accentué par l'impact de la baisse de l'euro et la mise en œuvre du QE par la BCE.

Economie globale Enquêtes PMI/Markit et ISM



L'indice mondial s'améliore modestement. A l'exception de la Grande Bretagne, les indices ont peu évolué en février par rapport à janvier. L'indice ISM américain a continué de glisser et au Japon il y a un léger repli. L'indice de la zone Euro a été stable en Février par rapport à Janvier. L'indice BRIC s'est légèrement repris en raison du retour de la Chine au dessus de 50.

Enquêtes Pays Emergents



La situation reste peu dynamique du côté des émergents. L'indice global progresse légèrement en raison de la Chine et de la Russie dont l'indicateur est moins négatif qu'en janvier.

On notera aussi qu'au Brésil l'indice se contracte à nouveau après deux mois d'amélioration. Le repli de l'indice indien provoque toujours une interrogation entre l'adéquation de cette mesure et les nouveaux comptes indiens très optimistes

Indicateurs

Croissance et inflation

	Croissance moyenne				Inflation Moyenne			
	2012	2013	2014	2015	2012	2013	2014	2015
USA	2.3	2.2	2.4	2.6	2.1	1.5	1.6	0.2
Japon	1.5	1.5	-0.1	0.1	0.0	0.4	2.7	1.0
Zone Euro	-0.6	-0.4	0.9	1.4	2.5	1.4	0.4	-0.1
Royaume Uni	0.7	1.7	2.6	2.5	2.8	2.6	1.5	0.2
Chine	7.8	7.5	7.4	6.8	2.6	2.6	2.0	1.5
France	0.4	0.4	0.4	1.1	2.0	0.9	0.5	-0.1

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	0.25	1.7	3	2.2	1.8-2.2
Japon	0.1	0.1	0.1	0.1	0.8	0.7	0.3	0.2-0.4
Zone Euro	0.75	0.25	0.05	0.05	1.2	1.95	0.5	0.2-0.5
Royaume Uni	0.5	0.5	0.5	0.5	1.8	3.1	1.8	1.5-2.0

Source : Recherche économique / Natixis AM

Focus

Politique monétaire

L'inflation est réduite partout. Cela ne va pas changer rapidement. Le rebond récent du prix du pétrole ne peut pas s'inscrire dans la durée pour 3 raisons: le ralentissement marqué de la Chine en début d'année ne va pas inverser à la hausse la tendance de la demande d'énergie, ensuite les stocks sont élevés et continuent de s'accroître car la production est toujours orientée à la hausse.

Cela incitera les banques centrales à maintenir leur politique monétaire accommodante. Ce sera le cas en Europe sous l'impulsion de la BCE. L'impact de la stratégie menée en zone Euro est majeure pour l'ensemble des pays européens et cela va s'inscrire dans la durée. La politique de quantitative easing va peser encore davantage sur l'euro et l'ensemble des courbes de rendement au sein de la zone. Les pays européens devront s'en accommoder y compris la banque d'Angleterre. La Chine va continuer d'assouplir sa politique monétaire car sa demande interne est réduite et la déflation menace.

Aux USA, la remontée du dollar est un élément clé du resserrement monétaire. Le taux de change effectif du dollar est au plus haut depuis 2004. En l'absence de tensions inflationnistes traduisant des déséquilibres, encore, sur le marché du travail, la Fed n'a pas à intervenir très vite, probablement pas en 2015.