

# ANALYSE MACROECONOMIQUE

Recherche économique

*Les signaux macroéconomiques sont désormais un peu plus favorables à l'Europe. La consommation est plus robuste tant en zone Euro qu'au Royaume Uni. En revanche, les indicateurs américains ont marqué le pas au cours des trois premiers mois de l'année. Est-ce l'essoufflement du cycle? Du côté des pays émergents, les signaux restent toujours très fragiles. L'activité en Chine est moins vive ce qui se répercute sur plusieurs pays asiatiques. Le Brésil est le pays le plus fragile en ce début d'année. Alors que quasiment toutes les banques centrales adoptent des stratégies accommodantes, la banque centrale brésilienne reste très restrictive, mais sans effet sur l'inflation ou la monnaie.*

## Scénario macro central

### Economie américaine

Au cours du premier trimestre l'économie a semblé s'essouffler. L'activité industrielle, les dépenses des ménages, les commandes de biens d'équipement mais aussi l'emploi ont eu une évolution nettement moins rapide que lors des derniers mois de 2014. L'explication liée au climat ne semble pas suffisante pour comprendre cette inflexion. Le cycle qui a démarré à l'été 2009 a peut être touché un point haut au milieu de 2014. En tout cas il n'y a pas de tensions marquées. La régulation par la hausse du dollar semble avoir été suffisante.

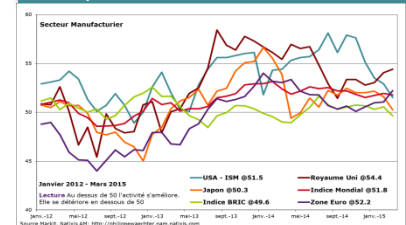
### Economie japonaise

Au Japon, l'économie tarde toujours à retrouver le chemin de la croissance après le choc de la hausse de la TVA du 1<sup>er</sup> avril dernier. Les dépenses des ménages sont orientées à la hausse certes mais elles n'ont toujours pas retrouvé le niveau d'avant la hausse. Dans le même temps la production industrielle est devenue plus volatile et les exportations qui s'étaient améliorées depuis l'automne ont fortement ralenti en février. En d'autres termes, il n'y pas de sources de support fort pour l'activité. En outre, l'inflation va tendre vers 0, après l'effacement de l'effet TVA, c'est un retour à la case départ.

### Economie de la zone Euro

Le profil macroéconomique de la zone Euro s'améliore progressivement. L'explication à court terme reflète probablement davantage l'impact de la baisse de prix de l'énergie que de celui de la BCE. C'est la consommation qui s'améliore sensiblement sur la fin 2014 et le début 2015. En revanche la baisse de l'euro et l'ensemble de la stratégie de la BCE commence à porter ses fruits avec une hausse des commandes, notamment à l'export. On notera notamment la dynamique marquée de l'Irlande, de l'Espagne, de l'Italie ou encore de l'Allemagne. En revanche la France est toujours en retrait. Elle n'arrive pas à se caler sur une dynamique plus robuste et à capter l'effet de la baisse de l'euro.

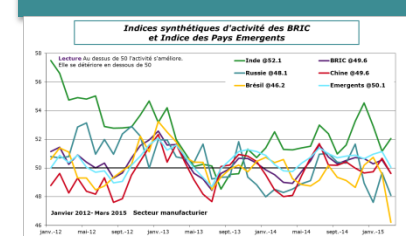
### Economie globale Enquêtes PMI/Markit et ISM



L'indice mondial a été relativement stable au mois de mars. Les indices en Europe ont continué de progresser mais l'indice japonais a reculé vers un niveau proche de 50 et les pays émergents ont sensiblement ralenti.

Quant aux USA, les signaux sont contradictoires. L'indice ISM s'infléchit nettement alors que l'indice Markit repart à la hausse.

### Enquêtes Pays Emergents



L'indice BRIC est repassé sous le seuil de 50. Seul l'Inde continue d'observer une hausse de son activité manufacturière. L'indice chinois est passé marginalement sous le seuil de 50 alors que les indices russe et brésilien se replient. Le point le plus problématique est le Brésil. Son activité se replie (-10% sur les 3 derniers mois en février sur sa production industrielle) et la confiance des ménages est au plus bas.

## Indicateurs

### Croissance et inflation

	Croissance moyenne					Inflation Moyenne				
	2012	2013	2014	2015	2016	2012	2013	2014	2015	2016
<b>USA</b>	2.3	2.2	2.4	2.4	2.4	2.1	1.5	1.6	0.2	1.4
<b>Japon</b>	1.7	1.6	-0.1	0	1.4	0.0	0.4	2.7	0.4	0.6
<b>Zone Euro</b>	-0.7	-0.4	0.9	1.5	1.9	2.5	1.4	0.4	-0.1	0.8
<b>Royaume Uni</b>	0.7	1.7	2.8	2.5	2.5	2.8	2.6	1.5	0.2	1.4
<b>Chine</b>	7.8	7.5	7.4	6.8	6.5	2.6	2.6	2.0	1.5	1.8
<b>France</b>	0.4	0.4	0.4	1.1	1.6	2.0	0.9	0.5	-0.1	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	2016	2012	2013	2014	2015	2016
<b>USA</b>	0-0.25	0-0.25	0-0.25	0.25	1 - 1.25	1.7	3	2.2	1.9-2.30	2.20-2.60
<b>Japon</b>	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.8	0.7	0.3	0.2-0.4	0.2-0.4
<b>Zone Euro</b>	0.75	0.25	0.05	0.05	0.05	1.2	1.95	0.5	0.1-0.3	0.1-0.4
<b>Royaume Uni</b>	0.5	0.5	0.5	0.5	0.75-1	1.8	3.1	1.8	1.5-2.0	2-2.5

Source : Recherche économique / Natixis AM

## Focus

### Politique monétaire

L'inflation est désormais voisine de 0 dans les pays industrialisés. Ce n'est pas encore le cas au Japon mais l'élimination de l'effet TVA va se traduire par un taux d'inflation voisin de 0%. L'échec des Abenomics est ici car la cible de 2% devait être atteinte sur l'année fiscale 2015. Ce ne sera pas le cas. Les composantes sous-jacentes dans les pays développés sont encore positives mais sont toutes très éloignées de la cible de 2% que les banquiers centraux doivent satisfaire. Il n'y a pas de pressions nominales.

Au regard de l'allure du prix du pétrole, le taux d'inflation va rester proche de 0 ou repasser négatif sur les prochains mois. En outre, la forte hausse de la production et les stocks très importants de pétrole notamment aux USA devraient se traduire par une baisse des prix.

Dans ce contexte de croissance modérée et d'absence d'inflation, les politiques monétaires vont rester très accommodantes. Il n'y a pas d'ambiguïté du côté de la BCE ou de la Banque du Japon. Au Royaume Uni, le taux d'inflation est à 0%, le plus bas depuis l'année 1960. Cela ne sera pas une incitation au durcissement pour la Banque d'Angleterre. La Federal Reserve est très divisée quant à l'attitude à adopter. Certains souhaitent une intervention rapide, d'autres sont prêts à attendre 2016. L'absence de tensions inflationnistes, le dollar très cher et le net ralentissement de l'activité suggèrent qu'il n'y a pas d'urgence et attendre 2016 est probablement la bonne stratégie.