

# ANTICIPATIONS HEBDO

6 Avril 2015

Direction de la Recherche Economique - **Philippe Waechter Chef Economiste +33178403668**  
 Email [Philippe.waechter@am.natixis.com](mailto:Philippe.waechter@am.natixis.com); Twitter @phil\_waechter; Blog: [philippewaechter.nam.natixis.com](http://philippewaechter.nam.natixis.com)

(Numéro allégé en raison du long week-end)

## Plusieurs points à retenir cette semaine

**Le premier est le ralentissement des créations d'emplois aux Etats-Unis.** Au mois de mars, seulement 126 000 emplois ont été créés contre 264 000 en février. Les chiffres de janvier et février ont été révisés de telle sorte que ce sont 69 000 emplois en moins qu'il faut compter sur ces deux mois. Dans un passé récent, les révisions se faisaient plutôt à la hausse. **Sur l'ensemble du trimestre, moins de 200 000 emplois, 197 000 exactement, ont été créés par mois contre 324 000 sur les trois derniers mois de 2014.** On relève notamment que dans les services aux entreprises le nombre des emplois nouveaux a été divisé par 2 sur le trimestre par rapport aux trois derniers mois de 2014 et que dans le secteur manufacturier le chiffre moyen est passé de 29 000 au 4<sup>ème</sup> trimestre à 6 000 au premier trimestre.

Le taux de chômage est resté stable à 5.5%. **Le taux de salaire dans le secteur privé est stable à 2.1% soit l'évolution moyenne observée lors des 12 mois précédents.**

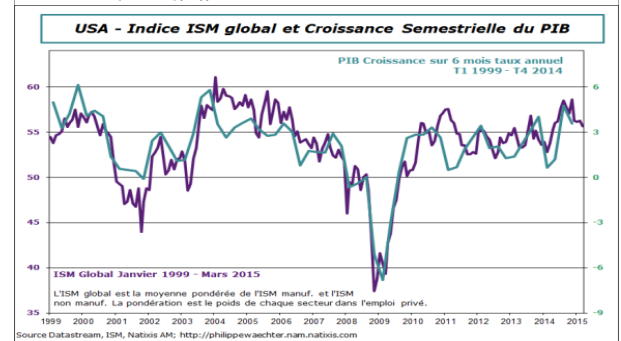
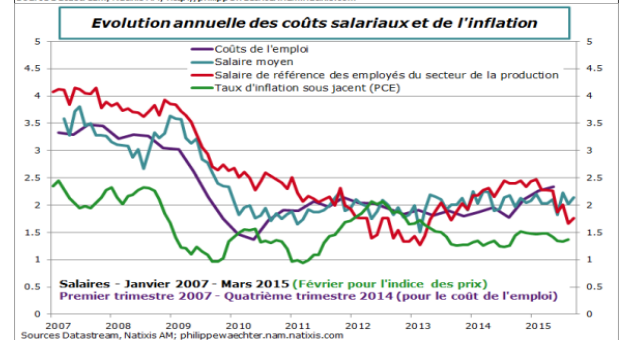
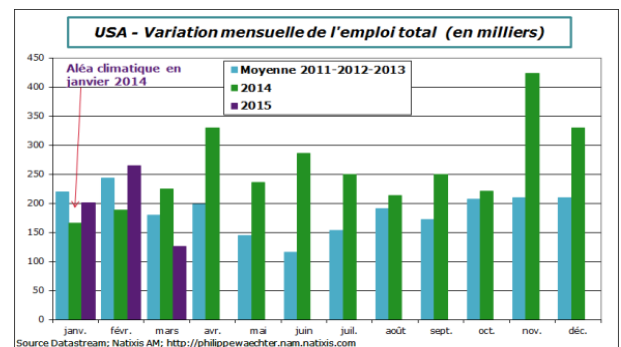
**Le chiffre de l'emploi qui est, rappelons-le, un indicateur retardé, a une allure plus cohérente avec les autres éléments macroéconomiques du premier trimestre.** Une inflexion avait déjà été observée sur la consommation, les ventes de détail, la production industrielle ou encore les commandes de biens d'équipement. Avec ces éléments la Fed d'Atlanta a révisé sa prévision du PIB à 0% en se référant effectivement à ces chiffres publiés.

**Aux Etats-Unis encore, les indices ISM ne contredisent pas ces tendances.** L'indicateur du secteur manufacturier ralentit à 51.5 en mars. De la sorte, la moyenne du trimestre ressort à 52.6 contre 56.9 au dernier trimestre de 2014. Le ralentissement des commandes est l'élément significatif de cette inflexion. Dans le secteur non manufacturier l'indice s'est établi à 56.5 avec une moyenne de 56.7 sur les 3 premiers mois de 2015 contre 57.4 au 4<sup>ème</sup> trimestre 2014.

**L'indice ISM global qui est une moyenne des deux indices manufacturier et non manufacturier s'est inscrit à 55.7 en mars contre 56.2 en février. Sur le trimestre, les chefs d'entreprise américains perçoivent une inflexion avec un indice moyen à 56 contre 57.3 sur les trois derniers mois de 2014.**

Là aussi les signaux concernant l'activité sont moins dynamiques. Cela oblige forcément et une fois encore à s'interroger sur la rapidité parfois envisagée d'une remontée des taux de la Fed alors que le dollar est cher. La baisse des commandes à l'exportation nettement sous le seuil de 50 dans l'enquête manufacturière devrait suffire à convaincre de l'impact d'un billet vert qui est devenu cher.

**Les effets climatiques n'expliquent pas tout.** Dans le rapport sur l'emploi, les personnes pénalisées par les évolutions climatiques pour avoir un emploi ou pour s'y rendre ne sont pas en nombre excessif. Ce n'est pas cela qui crée la rupture sur l'ensemble des Etats-Unis : au nord-est peut être mais pas sur l'ensemble des Etats-Unis. La question qui reste posée est celle de savoir si le premier trimestre traduit une inflexion temporaire de l'activité avec une reprise au printemps ou s'il s'agit d'une inflexion du cycle qui a démarré à l'été 2009 avec une croissance plus modérée à venir au cours des prochains mois. Cette dernière hypothèse n'est pas à exclure.



# ANTICIPATIONS HEBDO

6 Avril 2015

Le graphique ci-contre montre que le taux des fed funds et les salaires captent la dynamique cyclique de l'économie américaine. Pour l'instant elle n'est pas suffisamment robuste pour valider une hausse des taux de la Fed (voir [ici](#))

**En Europe, l'indice Markit du secteur manufacturier est en hausse à 52.2 en mars soit un chiffre supérieur à celui de l'ISM manufacturier américain.** A l'exception de janvier 2014 où les Etats-Unis étaient bloqués sous la neige c'est la première fois que le chiffre européen est plus élevé depuis la crise de 2008. **Ce sont l'Irlande, l'Espagne, l'Italie et l'Allemagne qui tirent l'indice européen vers le haut. La France est en retrait avec un indicateur qui reste sous le seuil de 50.**

La dynamique des commandes est robuste et devrait se traduire dans les mois qui viennent par une amélioration significative de la production industrielle.

**La différence majeure entre les pays en progression et la France est que les premiers relèvent une accélération significative des commandes à l'exportation alors qu'en France elles continuent de ralentir.** Les entreprises françaises tardent à capter les signaux qui visiblement se manifestent pour l'ensemble des entreprises de la zone Euro. C'est là-dessus qu'il faut travailler rapidement car c'est un élément clé de la reprise attendue en 2015

**En zone Euro le taux d'inflation est revenu à -0.1% en mars contre -0.3% en février.** La contribution de l'énergie s'est réduite à -0.6% contre -0.8% en février. Mais l'inflation sous-jacente continue de ralentir et s'est inscrite à 0.6% en mars. **Les tensions sur les prix restent limitées en zone euro. La BCE ne doit pas relâcher la pression.**

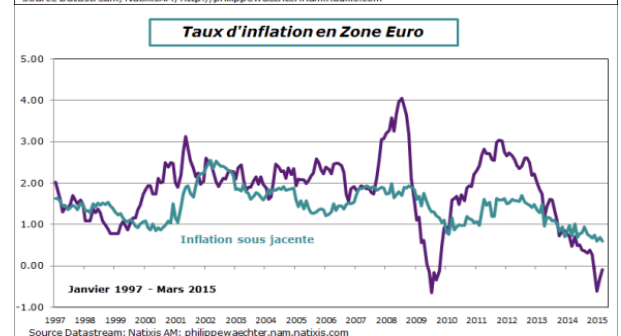
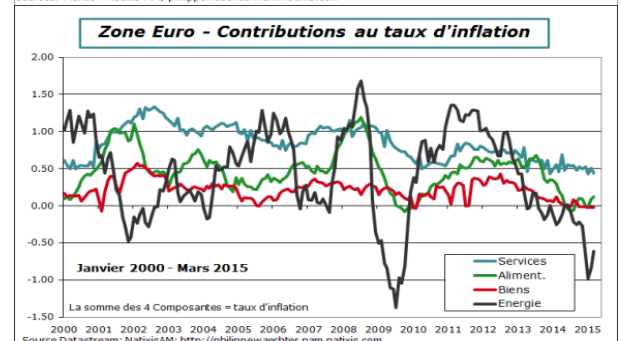
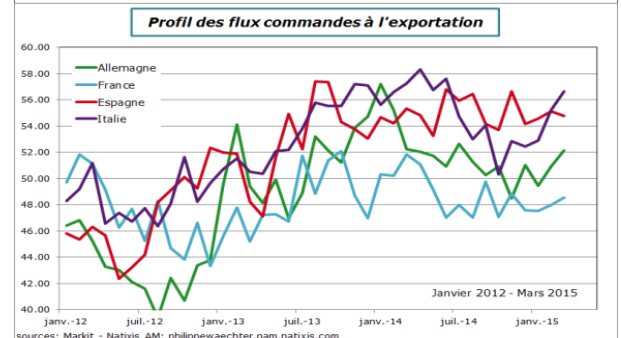
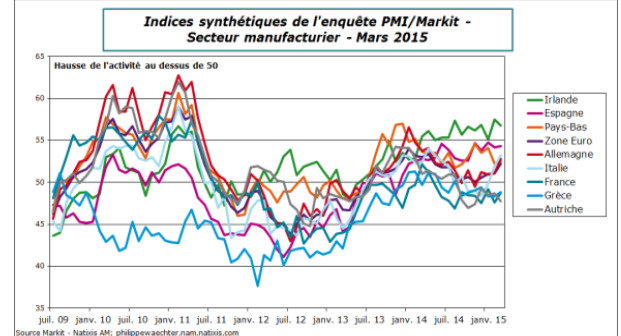
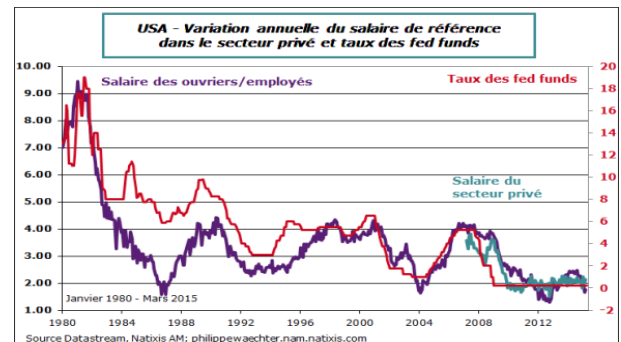
## Pour la semaine qui s'ouvre

**Le point majeur sera l'indicateur des ventes de détail en zone euro** pour le mois de février. Le chiffre sera publié mercredi 8 et sera espérés-le dans la dynamique haussière constatée depuis la fin 2014.

En zone euro aussi on disposera des **commandes à l'industrie allemande**, mercredi, et de la production industrielle allemande, jeudi, et française et anglaise vendredi

**Les minutes de la dernière réunion de la Fed** seront publiées mercredi et la banque d'Angleterre se réunira jeudi mais aucun changement n'est attendu. Du côté des banques centrales on attend, mardi, des décisions en Australie mais pas en Inde. **Jeudi l'évolution des prix en Chine** montrera si le risque de déflation s'accroît.

**Bonne semaine**



# ANTICIPATIONS HEBDO

6 Avril 2015

## MARCHÉ DES ACTIONS AU 3 AVRIL 2015

	Cours		Sur un an (clôture)		Var. en monnaie locale			Variation en euro		
	31/12/14	03/04/15	Min	Max	1 an	YTD	1s	1 an	YTD	1 s
<b>CAC 40</b>	4272.75	5074.14	3918.62	5088.28	13.15	18.76	0.80			
<b>DAX</b>	9805.55	11967.39	8571.95	12167.72	23.43	22.05	0.83			
<b>EuroStoxx</b>	3146.43	3715.27	2874.65	3731.35	15.01	18.08	0.99			
<b>FTSE</b>	6566.09	6833.46	6182.72	7037.67	2.06	4.07	-0.31	14.78	10.05	-0.57
<b>SNP 500</b>	2058.90	2066.96	1815.69	2117.39	10.82	0.39	0.29	39.44	11.62	0.36
<b>Nasdaq</b>	4736.05	4886.94	3999.73	5026.42	18.39	3.19	-0.09	48.97	14.73	-0.02
<b>Nikkei 225</b>	17450.77	19435.08	13910.16	19754.36	29.02	11.37	0.77	40.41	23.99	0.35
<b>MSCI Emerging</b>	956.31	994.32	909.98	1100.98	-0.77	3.97	3.78	24.85	15.61	3.85
<b>MSCI World USD</b>	1709.67	1750.26	1592.60	1778.00	4.42	2.37	0.31	31.38	13.83	0.38

## MARCHÉ DES TAUX D'INTÉRÊT AU 3 AVRIL 2015

	Taux d'intérêt au 3 Avril 2015							Taux de référence 31 Décembre 2014			
	Niveau				Variation sur la semaine			Banque Centrale	3 mois	2 ans	10 ans
	Banque Centrale	3 mois*	2 ans	10 ans	3 mois	2 ans	10 ans				
<b>USA</b>	0 - 0.25	0.274	0.49	1.85	0.00	-0.09	-0.10	0 - 0.25	0.26	0.67	2.17
<b>Zone Euro</b>	0.05	0.018	-0.246	0.186	0.00	-0.01	-0.02	0.05	0.08	-0.07	0.54
<b>UK</b>	0.5	0.53	0.432	1.589	0.00	0.03	0.02	0.5	0.53	0.51	1.76
<b>Japon</b>	0.1	0.172	0.019	0.359	0.00	-0.02	-0.02	0.1	0.18	-0.03	0.33
<b>ECART DE TAUX</b>		<b>3 mois* (03/04/15)</b>	<b>2 ans (03/04/15)</b>	<b>10 ans (03/04/15)</b>	<b>3 mois (31/12/14)</b>	<b>2 ans (31/12/14)</b>	<b>10 ans (31/12/14)</b>				
<b>USA - Zone Euro</b>		0.27 (0.25) <sup>§</sup>	0.74 (0.82) <sup>§</sup>	1.66 (1.74) <sup>§</sup>	-0.04	0.19	1.1				
<b>UK - Zone Euro</b>		0.51 (0.51) <sup>§</sup>	0.68 (0.63) <sup>§</sup>	1.40 (1.37) <sup>§</sup>	0.24	0.37	1.09				

\* Le taux à 3 mois est le taux interbancaire, <sup>§</sup> semaine précédente

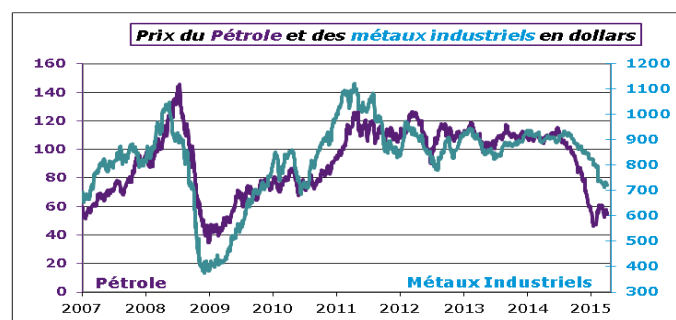
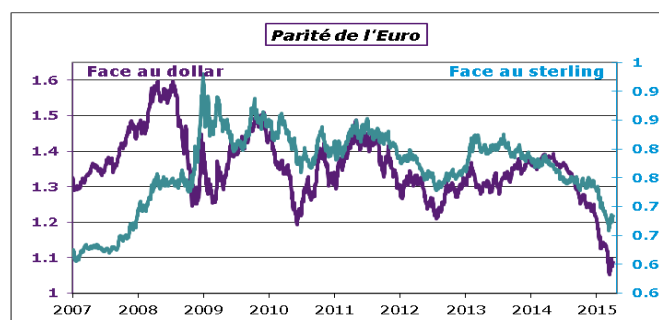
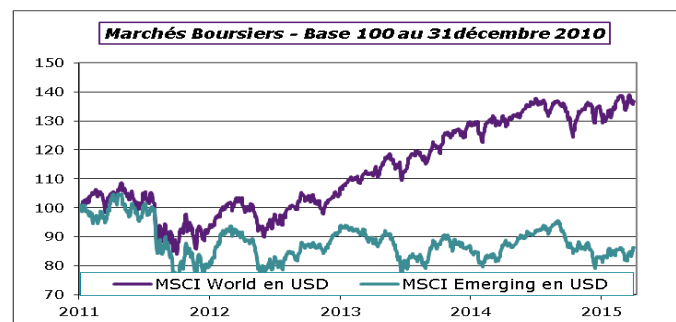
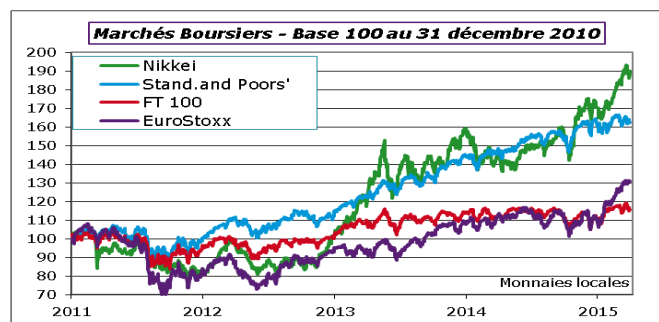
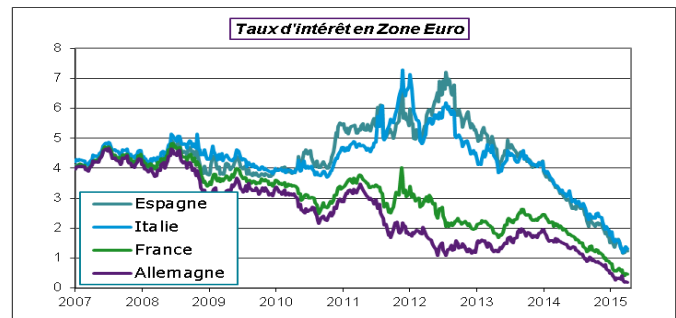
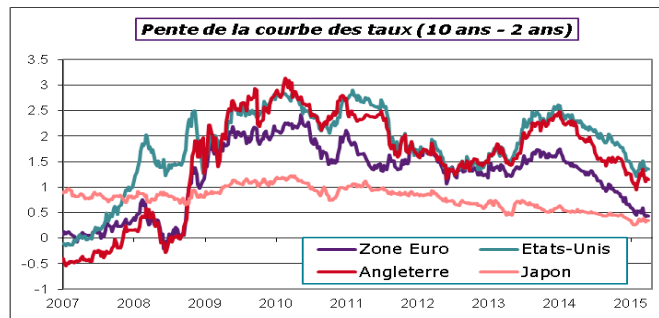
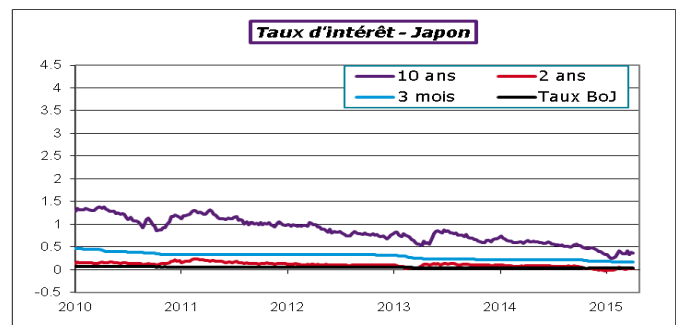
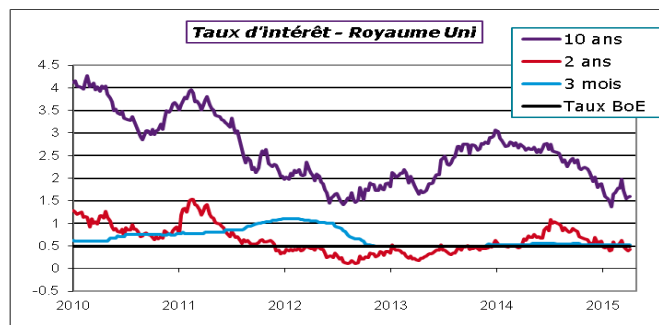
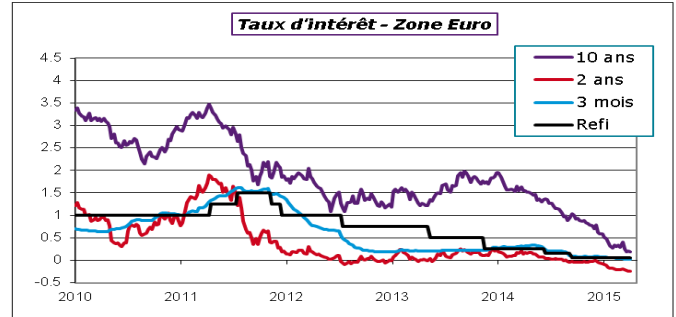
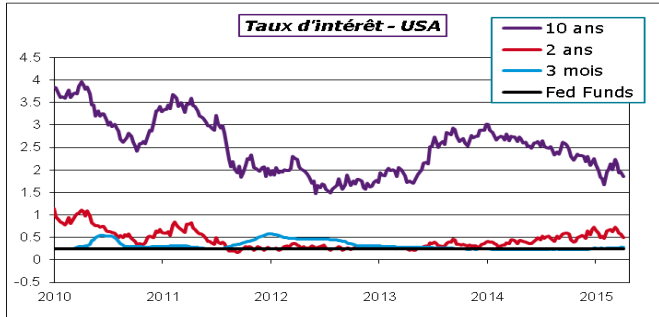
## MARCHÉ DES CHANGES, OR ET PRIX DU PÉTROLE AU 3 AVRIL 2015

	Cours		Variation			
	31/12/2014	03/04/15	1 Semaine	YTD	1 an	
<b>Euro - Dollar (var. + hausse de l'euro)</b>	1.210	1.088	-0.07	-10.07	-20.53	
<b>Euro - Yen (var. + hausse de l'euro)</b>	145.079	130.313	0.42	-10.18	-8.12	
<b>Euro - Sterling (var. + hausse de l'euro)</b>	0.779	0.732	0.25	-6.07	-11.50	
<b>Dollar - Yen (var. + hausse du dollar)</b>	120.550	119.710	0.45	-0.70	15.21	
<b>Dollar - Sterling (var. + hausse sterling)</b>	1.559	1.483	-0.33	-4.90	-10.61	
<b>Dollar - Yuan (var. + hausse du dollar)</b>	6.206	6.194	-0.35	-0.20	-0.30	
<b>Prix du baril de Brent</b>	<b>Dollar</b>	55.84	54.7	-4.30	-2.04	-48.66
	<b>Euro</b>	46.15	50.26	-4.24	8.92	-35.41
<b>Prix de l'Once d'or</b>	<b>Dollar</b>	1186.33	1197.25	-0.28	0.92	-8.30
	<b>Euro</b>	980.39	1100.11	-0.21	12.21	15.38

# ANTICIPATIONS HEBDO

6 Avril 2015

## Indicateurs Financiers au 3 Avril 2015



# ANTICIPATIONS HEBDO

6 Avril 2015

## 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.