

ANALYSE MACROECONOMIQUE

Recherche économique

L'activité économique mondiale suit une progression limitée. L'indice de la production industrielle mondial a ralenti au début d'année et il n'y a toujours pas d'accélération dans les échanges internationaux. On retrouve l'importance de l'absence de locomotive globale pour la croissance mondiale. Cela se traduit par l'absence de tensions sur l'appareil productif. En conséquence, l'inflation et les salaires n'accélèrent pas et le prix des matières premières reste bas. Cela implique le maintien de politiques monétaires accommodantes y compris aux USA en attendant une politique d'investissement publique susceptible de doper le profil de l'activité.

Scénario macro central

Economie américaine

Les chiffres de la croissance sont fragiles aux Etats-Unis. En dépit du rebond observé en mars, les indices d'activité ISM sont, en moyenne sur le trimestre, inférieurs à ce qu'ils étaient à la fin 2015. La consommation est peu dynamique en dépit de la baisse du prix de l'énergie, l'investissement pâtit du prix du pétrole toujours très bas, les stocks sont importants et le commerce extérieur devrait être un frein à l'expansion. Cela devrait se traduire par un chiffre de croissance faible au premier trimestre. La Fed ne prendra pas de risque dans ce type d'environnement.

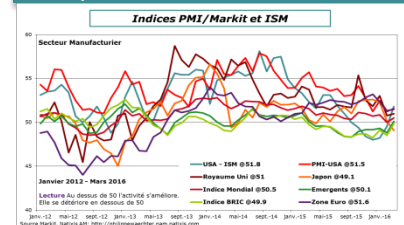
Economie Japonaise

Depuis le début de l'année 2014, l'économie évolue autour d'une tendance horizontale. Le changement de stratégie en 2013 avait eu d'importants effets positifs sur l'activité. La hausse de la TVA le 1^{er} avril 2014 a cassé cette belle reprise. Le consommateur a été fortement pénalisé par la baisse de son pouvoir d'achat résultant de l'accélération de l'inflation. Il n'a toujours pas récupéré cette perte pénalisant ainsi la dynamique interne de l'économie nipponne, notamment sur l'investissement. La perspective d'une nouvelle hausse de TVA en 2017 est préoccupante.

Economie de la zone Euro

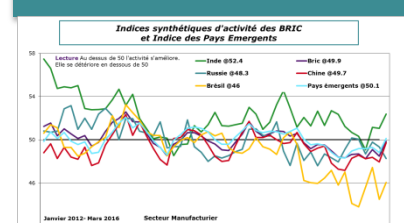
Le consommateur de la zone Euro est optimiste en ce début d'année. Les dépenses des ménages pour la zone Euro mais aussi pour la France se sont nettement accélérées au cours des deux premiers mois de l'année. Il y a un effet rattrapage après un faible dernier trimestre 2015 et un effet pouvoir d'achat avec le repli du prix de l'énergie. Néanmoins, les entreprises ne partagent pas cet optimisme. L'activité industrielle est limitée à l'exception de l'Allemagne et les enquêtes auprès des chefs d'entreprise suggèrent que le point haut de court terme est passé.

Economie globale Enquêtes PMI/Markit et ISM



Après deux premiers mois très préoccupants sur le profil de l'activité, un rebond a été constaté en mars. L'indice mondial est repassé en territoire positif après avoir été neutre en février. L'indice ISM est plus solide aux USA en repassant au dessus du seuil de 50. Tous les pays sont mieux à l'exception du Japon qui passe en territoire de contraction de l'activité

Enquêtes Pays Emergents



Les indices émergents bénéficient du rebond modeste de la Chine et de l'amélioration de la situation indienne. L'économie chinoise n'est pas pour autant sortie d'affaire. Son indice officiel est juste au dessus de 50 et l'indice privé est en dessous du seuil pour le 17^{ème} mois consécutif. La Russie et le Brésil confirment à nouveau la contraction de leur activité.

Indicateurs

Croissance et inflation

| | Croissance moyenne | | | | | | Inflation Moyenne | | | | | |
|-------------|--------------------|------|------|------|------|------|-------------------|------|------|------|------|------|
| | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 |
| USA | 2.2 | 1.5 | 2.4 | 2 | 1.9 | 1.9 | 1.9 | 1.4 | 1.4 | 0.3 | 1.0 | 1.5 |
| Japon | 1.7 | 1.4 | -0.1 | 0.5 | 0.7 | 0.2 | 0.0 | 0.4 | 2.7 | 0.8 | 0.3 | 2.5 |
| Zone Euro | -0.8 | -0.2 | 0.9 | 1.5 | 1.6 | 1.5 | 2.5 | 1.4 | 0.4 | 0.0 | 0.2 | 0.8 |
| Royaume Uni | 1.2 | 2.2 | 2.9 | 2.2 | 2 | 1.9 | 2.8 | 2.6 | 1.5 | 0.0 | 0.3 | 1.0 |
| Chine | 7.8 | 7.5 | 7.4 | 6.8 | 6.4 | 6.2 | 2.6 | 2.6 | 2.0 | 1.4 | 1.3 | 1.3 |
| France | 0.6 | 0.4 | 0.2 | 1.2 | 1.3 | 1.2 | 2.0 | 0.9 | 0.5 | 0.0 | 0.2 | 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 | 2017 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 |
| USA | 0-0.25 | 0-0.25 | 0-0.25 | 0.25-0.5 | .50-0.75 | 1.25-1.50 | 1.7 | 3 | 2.2 | 2.27 | 1.6-2.00 | 2.0-2.50 |
| Japon | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.1 | -0.1 | -0.1 | 0.8 | 0.7 | 0.3 | 0.25 | -0.1; 0.3 | -0.1; 0.3 |
| Zone Euro | 0.75 | 0.25 | 0.05 | 0.05 | 0 | 0 | 1.2 | 1.95 | 0.5 | 0.63 | 0.2-0.6 | 0.2-0.6 |
| Royaume Uni | 0.5 | 0.5 | 0.5 | 0.5 | 0.5 | 0.5 | 1.8 | 3.1 | 1.8 | 1.96 | 1.3-1.6 | 1.3-1.60 |

Source : Recherche économique / Natixis AM

Focus

Politique monétaire

Le pétrole, même à 40 dollars le baril, reste peu cher et continue de peser sur le profil de l'inflation puisque l'an dernier, au printemps, le prix était proche ou au dessus de 60 dollars. Le taux d'inflation ne va pas accélérer dans les mois qui viennent.

En conséquence, les banques centrales vont maintenir dans la durée des stratégies très accommodantes. Chacun a à l'esprit le caractère asymétrique de la politique monétaire. Un durcissement trop rapide pourrait peser sur une activité trop fragile alors qu'une hausse lorsque des tensions apparaissent sur l'économie n'est pas problématique à gérer.

Les USA ont, par la voix de Janet Yellen, eu tendance à adopter cette asymétrie et ne souhaitent pas en conséquence changer trop rapidement et trop fortement leur politique. D'une attente de 4 remontées de taux après la réunion de décembre, il n'est plus attendu au mieux qu'une hausse en 2016.

Du côté de la BCE, il y a un engagement de maintenir dans la durée une politique accommodante. Les opérations d'échange de liquidités banque centrale contre actifs bancaires (le TLTRO) ne s'achèvera qu'en mars 2021. Le taux de refi à 0% sera maintenu pour une période étendue. Cependant, elle indique aussi qu'en cas de choc majeur, ses taux d'intérêt pourraient aller plus bas.