

ANALYSE MACROECONOMIQUE

Recherche économique

La dynamique économique globale était plutôt homogène au printemps. Cela est moins vrai au début de l'automne. Certes les Etats-Unis connaissent une période de croissance robuste mais pas suffisamment forte néanmoins pour tirer la croissance mondiale. La zone Euro a désormais tendance à la freiner et la Chine a un rôle plus neutre notamment vis-à-vis des émergents. En revanche, le risque d'inflation reste réduit partout à l'exception du Japon qui, après la hausse de la TVA, est sur une inflation élevée par rapport à ce qui était observé ces dernières années. La zone Euro est dans une situation où le risque de déflation n'est pas nul, incitant la BCE à un activisme plus prononcé.

Scénario macro central

Economie américaine

La dynamique de l'économie américaine est très robuste. Le rebond de la croissance au 2^{ème} trimestre avait été fort et les enquêtes tout au long de l'été envoient des signaux vigoureux sur l'activité économique. En composant les deux enquêtes ISM du mois d'août, le niveau observé est celui constaté en 2004-2005. Malgré cela peu de tensions inflationnistes (1,6% en juillet) alors que le consommateur retrouve le moral. Son indicateur de confiance revient au niveau d'avant crise.

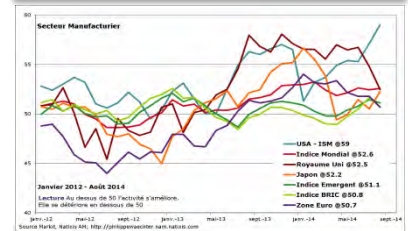
Economie japonaise

Le PIB s'est effondré au 2^{ème} trimestre, reculant de -6,8% (taux annuel). L'acquis pour 2014 n'est plus que de 0,5%. Ce changement de trajectoire vient de l'impact de la hausse de la TVA le 1^{er} avril. L'inflexion profonde de la consommation résultant d'une forte perte de pouvoir d'achat s'observe encore en juillet. Le choc a été très violent, persistant, et les mesures correctrices sont limitées. La politique monétaire est déjà très accommodante, la politique budgétaire est devenue plus restrictive avec la hausse de la TVA et les réformes structurelles manquent d'ampleur pour faire face au vieillissement. La récession ne sera pas évitée.

Economie de la zone Euro

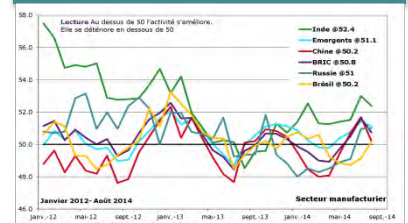
L'activité n'a pas progressé au 2^{ème} trimestre. L'acquis est réduit à 0,6% pour 2014 et sur l'année la croissance sera inférieure à 1%. En effet, le point haut du cycle économique a probablement été atteint au cours des trois premiers mois de l'année. Néanmoins le profil pourrait s'améliorer avec les mesures mises en œuvre par la BCE, notamment parce qu'elles visent à faire baisser l'euro et donc à donner une impulsion plus vive à l'activité. La demande interne reste trop faible, notamment la partie privée, pour imaginer retrouver rapidement une croissance forte. Les mesures de la BCE peuvent accélérer la reprise.

Economie globale Enquêtes PMI/Markit et ISM



La dynamique suggère, en août, que seuls les Etats-Unis connaissent une amélioration significative de leur activité. Les autres pays, régions ou agrégats évoluent un peu au-dessus du seuil de 50. Le Royaume-Uni et la zone Euro ralentissent très sensiblement. Le Japon rebondit mais le choc subi à de la persistance et le Japon n'est pas encore en reprise.

Enquêtes Pays Emergents



Les indices synthétiques émergents ont rechuté en août. Certes ils sont encore au-dessus de 50 mais n'apportent plus d'impulsion susceptible de dynamiser la croissance mondiale. Dans ce schéma la Chine a un rôle majeur. La dynamique y est saccadée, et est une résultante de la politique économique chinoise qui soutient la conjoncture du bout des doigts.

Indicateurs

Croissance et inflation

	Croissance moyenne				Inflation Moyenne			
	2012	2013	2014	2015	2012	2013	2014	2015
USA	2.8	1.9	2	2.9	2.1	1.5	1.9	2.0
Japon	1.9	1.6	0.6	0.5	0.0	0.4	2.6	2.4
Zone Euro	-0.5	-0.4	0.8	1.3	2.5	1.4	0.5	0.6
Royaume Uni	0.2	1.8	3	2.4	2.8	2.6	1.7	1.8
Chine	7.8	7.5	7.4	7	2.6	2.6	2.3	2.8
France	0.0	0.2	0.4	0.9	2.0	0.9	0.6	0.6

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	0.25-0.50	1.7	3	2.5-2.8	2.90 - 3.30
Japon	0.1	0.1	0.1	0.1	0.8	0.7	0.5-0.8	0.5-0.9
Zone Euro	0.75	0.25	0.05	0.05	1.2	1.95	0.9-1.2	1.0-1.3
Royaume Uni	0.5	0.5	0.5	0.75-1.25	1.8	3.1	2.5-2.8	2.90-3.30

Source : Recherche économique / Natixis AM

Focus

Politique monétaire

A l'exception du Japon, le risque inflationniste est réduit. Le taux d'inflation suivi par la Fed était à 1,6% en juillet et les tensions salariales (1,8% en août) bien insuffisantes pour générer un changement de tendance. Au Royaume-Uni la dynamique de l'inflation est modérée et le rapport sur l'inflation n'était pas inquiétant. En zone Euro, le taux d'inflation très faible (0,3% en août) n'écarte pas le risque de déflation. C'est pour cette raison que la BCE a agi de façon marquée tant lors de sa réunion de juin, qu'en août lors du discours de Draghi à Jackson Hole et qu'en septembre lors de sa réunion. Les mesures prises vont se traduire par un aplatissement de la courbe des taux monétaires et par des achats d'ABS et de covered bonds. L'objectif est de rendre l'euro moins attractif et de doper les exportations. L'amélioration des conditions de financement résultant des apports de liquidité prendra le relais pour soutenir la croissance européenne.

Aux USA, la Fed ne perçoit pas d'urgence à hausser ses taux d'intérêt. Nous pensons toujours que celle-ci se passera plutôt dans la deuxième partie de 2015. Au Royaume-Uni la tentation de la BoE sur les taux est forte en raison de la reprise de l'activité. Mais les salaires réels ne progressant pas, il est urgent d'attendre un meilleur équilibre macroéconomique.