

ANALYSE MACROECONOMIQUE

Recherche économique

La baisse du prix du pétrole vers 30 dollars montre bien l'absence de robustesse de la conjoncture internationale. Cela profitera aux pays développés et notamment à l'Europe car le transfert, résultant de la baisse des prix du pétrole, des pays producteurs vers les pays consommateurs s'accroît rapidement. Ce sera un soutien de la croissance en 2016 mais cela laissera cependant le taux d'inflation à un niveau très réduit, bien inférieur aux objectifs des banques centrales. L'ajustement chinois est lancé, provoquant des vagues fortes de tango.

Scénario macro central

Economie américaine

En dépit d'un fort chiffre sur l'emploi en décembre, les perspectives américaines sont toujours limitées. L'emploi reste un indicateur retardé de la conjoncture. Les enquêtes menées auprès des chefs d'entreprise donnent un signal plus fragile de l'environnement. L'indice ISM du secteur manufacturier est passé sous le seuil de 50 depuis 2 mois et celui du secteur des services est moins robuste qu'au printemps. Le point haut de la conjoncture est passé et cela signifie qu'il n'y aura pas d'accélération forte de l'expansion au cours des prochains mois.

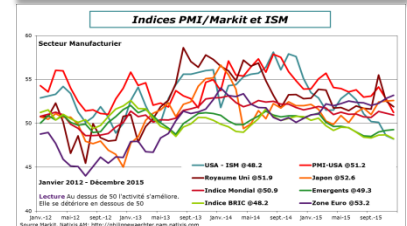
Economie Chinoise

Le début de l'année est très volatil en Chine. Les autorités perçoivent et expriment le fait que la croissance va ralentir dans la durée et qu'il est nécessaire de faire un ajustement de cette économie chinoise. Cela passe depuis le début du mois de décembre par une dépréciation de la monnaie. Le yuan qui s'était fortement apprécié depuis 2005 et la hausse du coût du travail ont réduit la compétitivité de l'économie chinoise alors qu'elle doit s'ajuster en profondeur. Pour cela l'ajustement monétaire qui est en train de se mettre en œuvre est nécessaire.

Economie de la zone Euro

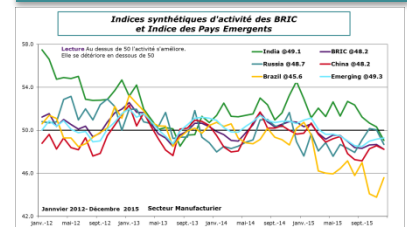
Les enquêtes menées auprès des chefs d'entreprise suggèrent que l'activité s'est plutôt bien comportée au cours des deux derniers mois de l'année. Cela suggère que l'économie aura effectivement progressé de 1.5% en 2015. Dans ce cadre, la dynamique de réduction du chômage est en place et le marché du travail est mieux orienté. Ce n'est pas encore suffisant mais c'est une première étape. Le risque pour la zone est un environnement externe dégradé et une fragilité politique en raison des flux de réfugiés et des discussions sur le Brexit.

Economie globale Enquêtes PMI/Markit et ISM



L'activité du secteur manufacturier est très limitée à la fin de l'année 2015. L'indice mondial ralentit et les indicateurs américains plongent. L'indice Markit pour les USA est faible mais au-dessus de 50 alors que l'ISM est en dessous de ce seuil depuis 2 mois. Les pays émergents sont en difficulté. La zone Euro est la zone qui s'en sort le mieux.

Enquêtes Pays Emergents



Les enquêtes auprès des pays émergents montrent toujours une contraction de l'activité tant dans les BRIC que pour les autres émergents. La Chine continue de se contracter rapidement. C'est encore plus rapide au Brésil. La Russie rechute et l'Inde passe sous le seuil de 50 pour la première fois depuis octobre 2013.

Indicateurs

Croissance et inflation

	Croissance moyenne					Inflation Moyenne				
	2012	2013	2014	2015	2016	2012	2013	2014	2015	2016
USA	2.3	2.2	2.4	2.5	2.1	2.1	1.5	1.6	0.2	1.0
Japon	1.7	1.6	-0.1	0.7	1.2	0.0	0.4	2.7	0.7	0.6
Zone Euro	-0.7	-0.4	0.9	1.5	1.8	2.5	1.4	0.4	0.0	0.8
Royaume Uni	0.7	1.7	2.8	2.2	2	2.8	2.6	1.5	0.0	0.9
Chine	7.8	7.5	7.4	6.8	6.4	2.6	2.6	2.0	1.5	1.3
France	0.4	0.4	0.4	1.1	1.5	2.0	0.9	0.5	0.0	0.7

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
USA	0-0.25	0-0.25	0-0.25	0.25-0.5	0.750-1.00	1.7	3	2.2	2.27	2.1-2.4
Japon	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.8	0.7	0.3	0.25	0.3-0.6
Zone Euro	0.75	0.25	0.05	0.05	0.05	1.2	1.95	0.5	0.63	0.4-0.8
Royaume Uni	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	1.8	3.1	1.8	1.96	1.6-2.2

Source : Recherche économique / Natixis AM

Focus

Politique monétaire

La baisse du prix du pétrole vers 30 dollars éloigne la possibilité d'une convergence rapide de l'inflation vers la cible de 2% définie par les banques centrales.

Cela implique que les banquiers centraux maintiendront des politiques monétaires très accommodantes au cours des prochains mois.

Ce point était déjà annoncé par la BCE qui s'est engagée même au-delà de l'année 2016. La Banque d'Angleterre ne se fait pas prier pour aller également dans ce sens, compte tenu d'une économie moins vive et d'un taux d'inflation à 0%.

Cependant, à la mi-décembre, la Federal Reserve américaine a commencé son cycle de resserrement. Elle a basé son analyse sur le fait que l'économie allant bien, des pressions apparaîtront sur les salaires tirant l'inflation à la hausse. Si le pétrole reste proche des 30 dollars, l'inflation américaine restera réduite et la Fed risque de voir sa crédibilité entamée. L'activité de la banque centrale américaine sera un élément clé pour 2016.

La banque centrale de Chine rentre désormais dans le jeu. Elle doit adopter une politique monétaire encore plus souple pour faciliter l'ajustement de son économie. Après avoir déréglementer la formation des taux d'intérêt elle lâche du lest sur la monnaie. Compte tenu de la taille de l'économie chinoise, cela pourrait créer des turbulences financières.