

ANALYSE MACROECONOMIQUE

Recherche économique

Depuis le début de l'année, la croissance s'est accélérée en Europe, notamment au sein de la zone Euro. En revanche le ralentissement est sensible aux USA et en Chine. De la sorte la dynamique globale reste dégradée. Cela ne va pas s'inverser spontanément en Chine malgré l'activisme des autorités monétaire et budgétaire. Aux USA, le modèle s'essouffle et pose à nouveau la question de la politique monétaire mise en œuvre par la Fed. Si la croissance est durablement réduite alors la Fed pourrait concentrer son action sur le dollar plutôt que sur les taux d'intérêt.

Scénario macro central

Economie américaine

L'économie américaine a ralenti fortement au cours du premier trimestre avec une hausse de seulement 0.2% de son PIB (taux annualisé). Les premières données disponibles pour le 2^{ème} trimestre ne suggèrent pas de rebond de l'activité en tout cas pas dans les proportions observées l'an dernier. Les ventes de détail évoluent lentement et sur les 3 derniers mois, la production industrielle recule de façon significative. La Fed pourrait avoir la tentation de peser sur le billet vert pour redonner de la compétitivité à l'économie américaine.

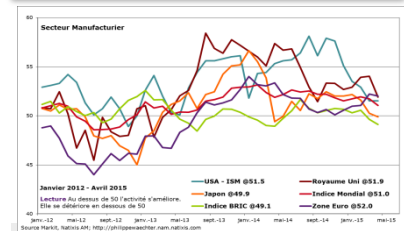
Economie Chinoise

La phase de croissance ralentie de l'économie chinoise s'est poursuivie au mois d'avril. La croissance du premier trimestre avait été très réduite (5.3% sur le trimestre par rapport au T4 2014 en taux annuel); l'investissement et les dépenses des ménages en avril ont continué de s'infléchir. Les autorités tentent de réduire la brutalité de l'ajustement mais ne peuvent pas pour l'instant inverser la dynamique baissière. Celle-ci résulte d'un excès de dette qui ne pourra se résorber que dans la durée.

Economie de la zone Euro

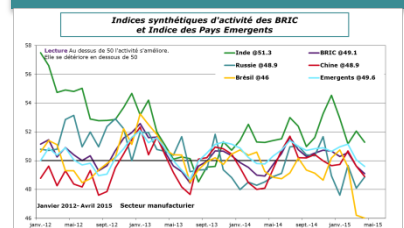
Les évolutions constatées au premier trimestre peuvent suggérer que l'économie de la zone Euro est en train de sortir de sa longue période de stagnation. Les chiffres de croissance du premier trimestre vont dans ce sens. L'économie espagnole a accéléré fortement, la France a progressé plus rapidement qu'attendue et l'Italie est enfin sortie de sa longue récession. La dynamique telle qu'elle est décrite en France et en Allemagne suggère que c'est la demande interne qui a gagné en consistance. On y voit l'effet d'un prix du pétrole plus réduit et les premiers impacts de la politique menée par la BCE.

Economie globale Enquêtes PMI/Markit et ISM



Les indices du secteur manufacturier reculent de façon préoccupante. Les Etats-Unis et le Royaume Uni qui étaient les deux fers de lance des pays industrialisés voient leur activité s'émousser. L'indice japonais est passé sous le seuil de 50 en avril et l'indice de la zone Euro s'est stabilisé. L'indice mondial recule un peu et l'indice BRIC passe sous le seuil de 50

Enquêtes Pays Emergents



Le graphique traduit bien la fragilité conjoncturelle du moment. Les deux indices synthétiques des BRIC et de l'ensemble des émergents sont passés sous le seuil de 50. A l'exception de l'Inde les indices des trois autres pays BRIC sont en recul et le Brésil montre une véritable fragilité. Cela implique un probable ralentissement du commerce mondial au cours des prochains mois

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	2.2	2.4	2.1	1.5	1.6	0.2	1.5
Japon	1.7	1.6	-0.1	0	1.4	0.0	0.4	2.7	0.4	0.6
Zone Euro	-0.7	-0.4	0.9	1.5	1.9	2.5	1.4	0.4	0.0	0.8
Royaume Uni	0.7	1.7	2.8	2.5	2.5	2.8	2.6	1.5	0.2	1.4
Chine	7.8	7.5	7.4	6.8	6.5	2.6	2.6	2.0	1.3	1.6
France	0.4	0.4	0.4	1.1	1.6	2.0	0.9	0.5	0.0	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
USA	0-0.25	0-0.25	0-0.25	0.25	0.75-1	1.7	3	2.2	1.9-2.30	2.3-2.7
Japon	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.8	0.7	0.3	0.2-0.5	0.2-0.5
Zone Euro	0.75	0.25	0.05	0.05	0.05	1.2	1.95	0.5	0.2-0.6	0.5-1
Royaume Uni	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 n'est toujours pas au rendez vous mais la BCE a signifié que, probablement, le point bas des anticipations d'inflation avait été touché au début de l'année 2015 lorsque le prix du pétrole était très bas. Si le prix de l'énergie provoque de la volatilité sur le taux d'inflation, les composantes internes, elles, évoluent peu. Pour la zone Euro, le chiffre d'avril est au plus bas. L'hypothèse sur le profil de l'inflation portera sur les anticipations du prix de l'énergie. Je reste persuadé que ce prix est actuellement excessif au regard de la dynamique de la production.

Au regard des développements macroéconomiques récents et en raison d'une inflation qui reste réduite, il n'y a pas de raisons de voir les banques centrales se précipiter pour remonter leurs taux d'intérêt. La situation est trop incertaine aux USA, notamment sur l'immobilier, pour changer de stratégie rapidement (depuis le 3^{ème} trimestre 2013, l'investissement résidentiel fait du surplace).

Pour la BCE, les opérations de politique monétaire s'arrêteront en septembre 2016 au mieux si les anticipations d'inflation convergent vers 2%. Si ce n'est pas le cas, la BCE continuera. Le point important pour le succès de l'opération est que les investisseurs soient convaincus que la BCE n'arrêtera pas son programme en route. Mario Draghi l'a martelé et s'y tiendra, il en va de la crédibilité de la BCE.