

ANALYSE MACROECONOMIQUE

Recherche économique

La reprise de la zone Euro se confirme au 2^{ème} trimestre même si l'on ne perçoit pas d'accélération rapide et supplémentaire de l'activité. L'économie américaine retrouve une allure plus robuste après la forte révision à la hausse des dépenses des ménages au début du printemps. L'économie japonaise va mieux en raison d'un investissement fort au 1^{er} trimestre. En revanche la situation reste brouillée du côté des pays émergents. L'activité reste fragile en Chine nécessitant la mise en œuvre d'un plan de soutien fort de la part du gouvernement.

Scénario macro central

Economie américaine

La révision à la hausse des chiffres de dépenses des ménages donne une allure plus robuste au cycle américain. Le rebond du 2^{ème} trimestre sera plus réduit qu'en 2014 mais il calera l'économie américaine sur une croissance solide. Le marché du travail est toujours en phase d'amélioration mais les tensions y apparaissent toujours insuffisantes pour nourrir une hausse rapide de l'inflation. La grande question reste celle de l'investissement tant résidentiel que productif. Ils manquent de vigueur pour anticiper une accélération forte et durable de l'activité.

Economie Japonaise

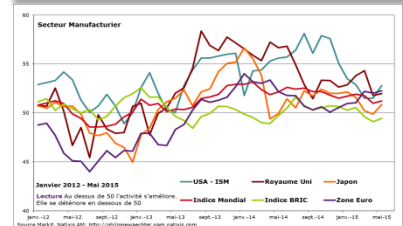
Avec la très forte accélération de l'investissement au premier trimestre, l'économie japonaise est calée sur une trajectoire beaucoup plus élevée. Les autres composantes de l'activité ne disposent pas d'une dynamique aussi robuste. En outre, l'investissement est une composante très volatile et la hausse vive du premier trimestre ne se retrouvera pas avec autant de vigueur sur le reste de l'année.

La croissance reste modérée au Japon et la politique monétaire doit restée accommodante.

Economie de la zone Euro

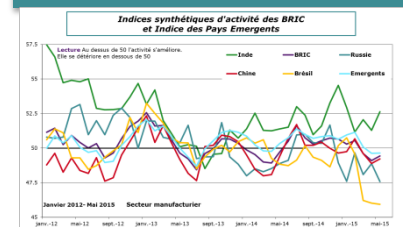
La dynamique de reprise se prolonge au début du deuxième trimestre. Cependant, la dynamique associée apparaît moins vive pour l'ensemble de la zone et plus hétérogène quand on regarde les pays. L'Espagne connaît une croissance rapide et l'Italie donne des signes d'une amélioration significative. Ces deux pays bénéficient de l'impact de la baisse de l'euro sur leurs carnets de commandes. C'est un peu moins marqué en Allemagne et en France. La demande interne s'est un peu raffermie et si une hausse des chiffres de croissance est attendue en tendance, il n'y aura pas d'accélération brutale.

Economie globale Enquêtes PMI/Markit et ISM



La situation perçue à travers les indicateurs d'enquêtes ne se dégrade plus dans les pays industrialisés. La tendance est même à un léger rebond. Cela a pu être observé aux USA où l'indice ISM est en hausse significative. AU Japon et en zone Euro les indices s'améliorent. En revanche, les indices émergents continuent de se dégrader.

Enquêtes Pays Emergents



Les indices des pays émergents sont en territoire négatif que ce soit l'indice BRIC ou l'indice de l'ensemble des pays émergents. Au sein des BRIC, seul l'Inde connaît une hausse de son activité. En Chine, en Russie et surtout au Brésil les enquêtes montrent une contraction dans le secteur manufacturier. La dynamique globale est davantage associée aux pays industrialisés qu'aux pays émergents.

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	2.1	2.6	2.1	1.5	1.6	0.3	1.6
Japon	1.7	1.6	-0.1	0.9	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	0.2	1.0
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	0.9

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	0.25-0.50	0.75-1	1.7	3	2.2	2.2-2.5	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	0.2-0.7	0.6-1.2
Royaume Uni	0.5	0.5	0.5	0.5	0.75-1	1.8	3.1	1.8	1.6-2.2	2-2.5

Source : Recherche économique / Natixis AM

Focus

Politique monétaire

Le maintien d'une production très élevée devrait se traduire par des prix plus réduits compte tenu d'une dynamique de demande plus limitée du côté des pays émergents. Les Etats-Unis, l'Arabie Saoudite et la Russie produisent à des niveaux historiquement élevés et cela devrait peser sur les prix. Dès lors les risques d'accélération de l'inflation restent réduits car même sur le marché du travail on ne perçoit pas de tensions excessives y compris aux USA qui est le pays le plus avancé dans le cycle.

Cela ne devrait pas créer une impatience excessive des banquiers centraux sauf peut être aux Etats-Unis où la Federal Reserve est impatiente d'intervenir. La question d'un changement de stratégie monétaire outre-Atlantique se cale sur l'automne pour ceux craignant une accélération de l'inflation et plus tard pour ceux n'observant pas pour l'instant d'inflation et qui considèrent que la Fed aurait raison d'attendre un peu. Je pense qu'il n'y a pas urgence mais les membres du FOMC apparaissent suffisamment déterminés pour s'attendre à un mouvement avant la fin de l'année.

Quant à la BCE elle va maintenir le cap sans aucune ambiguïté. Les achats d'actifs se poursuivront jusqu'en Septembre 2016 au moins. C'est sur la période après cette date que l'incertitude reprend ses droits. La convergence vers une situation plus "normale" inciterait à imaginer une normalisation de la politique monétaire en 2017/2018.