

ANALYSE MACROECONOMIQUE

Recherche économique

La croissance de l'économie mondiale reste modérée. L'économie américaine est encore le leader mais sans effet d'entraînement très fort. La zone Euro poursuit son rétablissement et l'économie chinoise ralentit et n'a plus la contribution qui était la sienne par le passé. Une conséquence majeure est la baisse du prix des matières premières et du pétrole notamment. Cela se traduira par un transfert massif des pays producteurs vers les pays consommateurs (de l'ordre de 2 000 Mds de dollars si le prix reste voisin de 50 USD). L'Europe en profitera largement.

Scénario macro central

Economie américaine

En dépit d'une révision à la hausse des chiffres de croissance du 2^{ème} trimestre à 3.7%, le sentiment n'est pas à une accélération de l'économie américaine. C'est en tout cas le signal porté par les enquêtes auprès des chefs d'entreprise du secteur manufacturier en juillet et en août. Les risques sont équilibrés et il n'y a pas de tensions excessives justifiant un resserrement de la politique monétaire.

La baisse du prix du pétrole va engendrer un support fort pour les ménages et la demande interne.

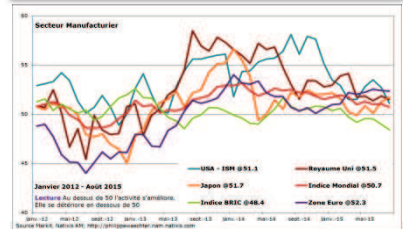
Economie Chinoise

L'été a été perturbé par les interrogations relatives à l'équilibre de la croissance chinoise. Les données fragiles sur l'investissement et les exportations et la décision des autorités d'ajuster la monnaie chinoise ont créé une forte confusion alors que le marché boursier s'ajustait violemment. L'économie ralentit en tendance et l'on n' imagine pas un rebond fort et durable de la croissance dans les années qui viennent. Il n'y a pas eu pour autant de rupture et l'assimilation de l'économie au décrochage boursier est très excessif.

Economie de la zone Euro

La croissance de la zone Euro devrait être voisine de 1.5% cette année. Si au premier trimestre la croissance avait été tirée par la demande interne et, notamment par la consommation, l'activité, au printemps, a bénéficié d'une dynamique plus solide des échanges avec le reste du monde. Ce schéma se constate aussi à l'échelle des grandes nations de la zone. La dynamique de croissance progresse mais à un rythme modéré cependant. Ainsi l'enquête Markit auprès des entreprises suggère une croissance voisine de 1.5% mais sans accélération significative.

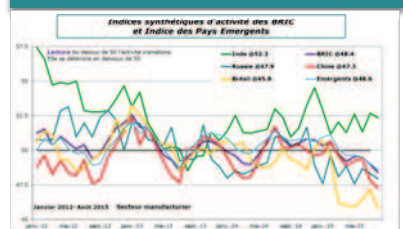
Economie globale Enquêtes PMI/Markit et ISM



L'ensemble des indicateurs dans le secteur manufacturier se sont dégradés au cours de l'été. L'indice mondial montre une progression moins rapide de l'activité. Ce changement est très marqué aux USA mais aussi dans l'ensemble des pays émergent.

Les indices britanniques et de la zone Euro s'étiolent et seul celui du Japon progresse. Le signal global est préoccupant.

Enquêtes Pays Emergents



Les deux indicateurs relatifs aux pays émergents reculent de façon significative en août suggérant une contraction plus forte de l'activité. Parmi les pays touchés on notera particulièrement la Chine mais aussi le Brésil dont l'indice se dégrade encore. C'est aussi le cas de la Russie.

L'absence d'impulsion forte dans les pays industrialisés pèsent sur l'expansion des 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 | 2.5 | 2.4 | 2.1 | 1.5 | 1.6 | 0.2 | 1.5 |
| Japon | 1.7 | 1.6 | -0.1 | 0.8 | 1.4 | 0.0 | 0.4 | 2.7 | 0.6 | 0.6 |
| Zone Euro | -0.7 | -0.4 | 0.9 | 1.5 | 1.9 | 2.5 | 1.4 | 0.4 | 0.1 | 0.8 |
| Royaume Uni | 0.7 | 1.7 | 2.8 | 2.6 | 2.5 | 2.8 | 2.6 | 1.5 | 0.1 | 1.3 |
| Chine | 7.8 | 7.5 | 7.4 | 6.8 | 6.4 | 2.6 | 2.6 | 2.0 | 1.3 | 1.3 |
| France | 0.4 | 0.4 | 0.4 | 1.1 | 1.6 | 2.0 | 0.9 | 0.5 | 0.1 | 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 | 0-0.25 | 0.75-1 | 1.7 | 3 | 2.2 | 2.2-2.5 | 2.2-2.6 |
| Japon | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.8 | 0.7 | 0.3 | 0.2-0.5 | 0.3-0.6 |
| Zone Euro | 0.75 | 0.25 | 0.05 | 0.05 | 0.05 | 1.2 | 1.95 | 0.5 | 0.4-0.8 | 0.7-1.3 |
| Royaume Uni | 0.5 | 0.5 | 0.5 | 0.5 | 0.50-0.75 | 1.8 | 3.1 | 1.8 | 1.6-2.2 | 1.8-2.2 |

Source : Recherche économique / Natixis AM

Focus

Politique monétaire

Le repli récent du prix du pétrole au dessous de 50 dollars pour le Brent va avoir un effet bénéfique pour l'activité économique. Cela va aussi se traduire par un nouvel épisode de taux d'inflation très bas voire négatifs. En raison de la faiblesse attendue de la croissance à venir et parce que les pressions sur les salaires sont réduites, la question qui se pose aux banquiers centraux est celle de la convergence vers la cible de 2%.

Spontanément cette cible semble difficile à atteindre avant plusieurs années. Dès lors les politiques monétaires vont rester très accommodantes.

Ce sera le cas pour la BCE qui par l'intermédiaire de Mario Draghi a indiqué, lors de la dernière conférence de presse, que l'opération de Quantitative Easing pourrait aller au-delà de ce qui était prévu initialement. Si l'on doute d'un montant supérieur aux 60 milliards mensuels d'achat d'actifs, il est probable que la date de septembre 2016 ne sera plus une date butoir.

Aux USA, les interrogations demeurent sur la date à laquelle la Fed pourrait remonter ses taux d'intérêt. Il paraît acquis que même si une hausse avait lieu en septembre 2015, ce qui n'est pas mon hypothèse, le mouvement haussier serait très lent par la suite.

La politique monétaire chinoise va s'assouplir pour faire face à une activité dont la progression est moins vive alors que les contraintes d'endettement restent fortes.