

ANALYSE MACROECONOMIQUE

Recherche économique

La dynamique macroéconomique mondiale reste fragile. Alors que l'expansion des pays industriels n'est pas spectaculaire, celle des pays émergents continue de s'effriter. La Chine ne joue plus le même rôle que dans un passé récent et cela fragilise l'ensemble des acteurs émergents qui avaient tissés des liens avec l'Empire du Milieu. Cela se traduit par une baisse du prix des matières premières qui devrait être un moyen de doper la croissance des pays industrialisés. Dans ce cadre non inflationniste, les politiques monétaires resteront accommodantes.

Scénario macro central

Economie américaine

Les chiffres récents font planer un doute sur la vigueur de l'économie du côté des entreprises. Les enquêtes traduisent un essoufflement de la dynamique notamment dans le secteur manufacturier et l'emploi a une allure moins robuste. Notons aussi l'impact des perturbations externes qui se traduit par la baisse des commandes à l'exportation. Cependant du côté du consommateur le profil des dépenses reste robuste, notamment grâce à la baisse du prix du pétrole. La croissance n'est pas remise en cause mais pas d'accélération attendue.

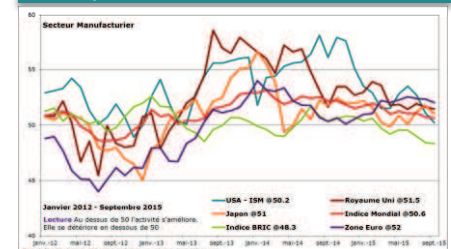
Economie Japonaise

L'économie n'a pas réussi, avec les Abenomics, à faire contrepoids face à l'impact du ralentissement chinois. Celui-ci pénalise le commerce extérieur qui n'a plus la contribution positive malgré la baisse du yen. La volonté de Shinzo Abe de soutenir la demande interne s'est effilochée sur l'impact de la hausse de la TVA et l'absence de réformes structurelles notamment sur la démographie. L'économie stagne et Abe a défini de nouveaux objectifs (croissance, productivité, sécurité sociale) sans pour autant définir de nouveaux moyens pour y parvenir.

Economie de la zone Euro

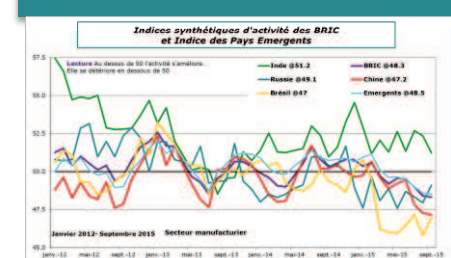
L'économie de la zone Euro reprend progressivement une allure plus robuste. Les dépenses de consommateurs sont sur une trajectoire plus solides, la baisse du prix du pétrole a aidé. Cependant, la perception des entreprises ne s'accélère pas. Les enquêtes suggèrent une croissance voisine de 1.5% mais sans accélération. On notera aussi la progression rapide des commandes de biens d'équipement qui devraient se traduire par une hausse significative de l'investissement. Cela est une condition nécessaire pour que le cycle se renforce en zone Euro.

Economie globale Enquêtes PMI/Markit et ISM



L'activité manufacturière retracée par les enquêtes donne une image préoccupante. Il n'y a pas de pays susceptible de tirer l'ensemble vers le haut. L'indice ISM américain chute à un niveau proche de 50 (50.2) et l'indice BRIC est en territoire négatif pour le 7^{ème} mois consécutif. Pas étonnant que le commerce mondial ait une dynamique réduite.

Enquêtes Pays Emergents



Les indices des pays émergents sont encore très faibles. Parmi les BRIC, trois sont toujours en territoire négatif dont la Chine qui s'enfoncé un peu plus. En Russie et au Brésil l'amélioration est relative car l'activité continue de se contracter. En Inde l'indicateur traduit une hausse de l'activité. Mais la banque centrale a profité d'un net ralentissement de l'inflation pour réduire son taux de référence de 50bp

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	0.7	0.6
Zone Euro	-0.7	-0.4	0.9	1.5	1.8	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	0.50-0.75	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 risque de voir l'inflation s'accroître reste très réduit. Les principales banques centrales ont d'ailleurs repoussé la date à laquelle elles estimaient que la hausse des prix convergerait vers la cible de 2%.

Le prix du pétrole restera bas, compte tenu de la production qui est toujours élevée et les stocks importants, et les risques de voir s'accroître l'inflation salariale est réduit.

La stabilité des taux à l'issue de la réunion de la Fed à la mi-septembre est le reflet des conséquences d'un choc persistant qui pourrait affecter l'économie américaine mais aussi de l'absence d'inflation. Dès lors la Fed trouve plus pertinent d'attendre et de considérer qu'il est préférable d'intervenir un peu trop tard qu'un peu trop tôt.

La Banque du Japon et la Banque d'Angleterre ont maintenu leurs positions accommodantes. La première évoque et laisse éventuellement anticiper une politique encore plus souple alors que la seconde laisse planer le doute quant à une hausse de ses taux en 2016.

Pour la BCE, les risques sur l'activité et l'inflation sont forts et elle a préféré le statu quo lors de sa dernière réunion. Draghi a même envisagé la possibilité de rendre l'opération de Quantitative Easing encore plus accommodante, probablement en allongeant la durée. Elle irait au-delà de septembre 2016.