

ANALYSE MACROECONOMIQUE

Recherche économique

La dynamique de l'économie globale reste conditionnée par celle des pays industrialisés. Les pays émergents sont toujours en phase d'ajustement. La zone Euro sort progressivement de sa longue période de croissance lente. Ce déséquilibre se traduit par un prix bas des matières premières et notamment du pétrole. Dans ce contexte peu inflationniste les banques centrales maintiennent des stratégies accommodantes. On ne peut pas exclure néanmoins que la Fed soit tentée en décembre de relever son taux d'intérêt de référence. La BCE revisitera les instruments de sa politique monétaire lors de sa réunion du 3 décembre. Un assouplissement est anticipé.

Scénario macro central

Economie américaine

L'économie connaît une dynamique soutenue par sa demande interne. Cela se constate notamment dans les enquêtes sur les services qui sont à des niveaux très élevés. En revanche, la progression réduite du commerce mondial pénalise le secteur manufacturier. La dynamique globale n'est pas uniforme créant pour les investisseurs une incertitude quant à la stratégie de la Fed. Les chiffres forts du rapport de l'emploi d'octobre ont levé, pour certains, un doute sur la stratégie de hausse qu'elle mènera. Mais, un seul chiffre n'est pas suffisant pour être totalement convaincu.

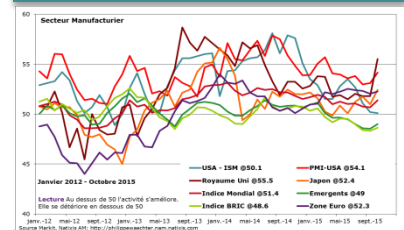
Economie Chinoise

La dynamique de l'économie chinoise est toujours contrastée entre des chiffres du type PIB toujours très forts et des données telles que la production industrielle et l'investissement qui sont nettement plus faibles. Cependant, le contexte est moins porteur et des signes de fragilités financières apparaissent en raison d'un endettement excessif des entreprises. Le ralentissement de la croissance, la moindre profitabilité et cet endettement posent la question de l'atterrissage de l'économie chinoise et de son impact financier sur le reste du monde.

Economie de la zone Euro

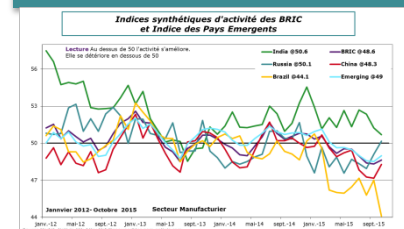
L'économie de la zone Euro prend son temps dans la reprise. La croissance est bien plus rapide que celle qui avait été observée de 2011 à 2014. Pour autant, des interrogations demeurent car le processus n'est pas suffisamment rapide. Ce processus est forcément lent mais il débouchera progressivement, avec un euro faible, des taux d'intérêt réduits et un prix de l'énergie très bas, sur une reprise de l'investissement et de l'emploi. La BCE souhaite limiter les aspérités susceptibles de fragiliser cette reprise, c'est pour cela qu'elle prolongera le QE.

Economie globale Enquêtes PMI/Markit et ISM



L'activité manufacturière est un peu plus robuste au mois d'octobre. L'indice mondial progresse en raison notamment du support plus fort des pays développés. On note cependant la forte divergence entre l'indice américaine calculé par Markit et celui calculé par ISM. Le premier traduit une économie robuste, le second une économie fragilisée. Le puzzle n'est pas résolu.

Enquêtes Pays Emergents



Les indices des BRIC et des émergents sont encore largement en territoire négatif. Parmi les 4 pays BRIC, 2 sont en négatifs (Chine et Brésil) la Russie est neutre et le 4^{ème} l'Inde est en ralentissement. Les pays émergents n'ont pas encore la capacité de retrouver une croissance plus stable.

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	2.4	2.4	2.1	1.5	1.6	0.2	1.5
Japon	1.7	1.6	-0.1	0.6	1.2	0.0	0.4	2.7	0.7	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	2.4	2.4	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	0.25-0.5	0.50-1.00	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	0.3-0.6
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

L'inflation reste toujours proche de 0% et le taux d'inflation sous-jacent oscille autour de 1% dans les pays développés. La stabilisation du prix du pétrole au-dessous de 50 va progressivement faire converger le taux d'inflation vers le taux sous-jacent. Cela s'observera dans le courant de l'année 2016. Il est possible qu'il y ait cependant une accélération un peu plus marquée en raison de la hausse des prix alimentaires.

Malgré cela les banques centrales conserveront des stratégies très accommodantes.

La BCE a indiqué qu'elle revisiterait les instruments de sa politique lors de sa réunion du 3 décembre prochain. Cela se traduira probablement par un prolongement de l'opération de QE au-delà de septembre 2016 et par un abaissement du taux des facilités de dépôts afin d'éviter une confusion avec l'EONIA.

Au Royaume Uni, Mark Carney a indiqué une probable hausse des taux en 2016. Ce ne serait pas la première annonce du gouverneur canadien de la BoE. Cela n'a pas pour l'instant été transformé en hausse effective.

La probabilité d'une hausse des taux de la Fed en décembre s'est accrue après la publication du rapport sur l'emploi. Cela ne préjugerait en rien le profil de la politique pour 2016 en raison d'un taux d'inflation réduit. La Fed n'en est pas à courir après l'activité ou l'inflation. Elle dispose toujours de marges de manœuvre.