

ANALYSE MACROECONOMIQUE

Recherche économique

La baisse du prix du pétrole au voisinage de 30 dollars a créé une situation nouvelle pour les banques centrales puisque l'inflation ne convergera pas rapidement vers la cible de 2%. Cela engendre de l'incertitude sur les marchés financiers car les banques centrales semblent moins susceptibles de poser des jalons sur l'évolution future. L'activité reste solide dans les pays industriels mais avec des doutes plus marqués quant à la pérennité de cette situation. Cela s'observe aux USA et au Japon. Quant aux pays émergents, la situation est toujours difficile en raison de la faible croissance chinoise et d'un prix des matières premières réduit.

Scénario macro central

Economie américaine

Les interrogations sur le profil du cycle américain sont plus précises en ce début d'année. L'investissement est pénalisé par la baisse des dépenses dans le secteur de l'énergie et la consommation reste sur une note modérée. Cela se traduit par une inflexion dans la célèbre enquête ISM qui dans le secteur manufacturier se contracte, en janvier, pour le 4^{ème} mois consécutif. L'économie ralentit sans pour autant engendrer de tensions sur les prix ou les salaires et n'a pas le comportement évoqué par la Fed en Décembre lors de la remontée des taux.

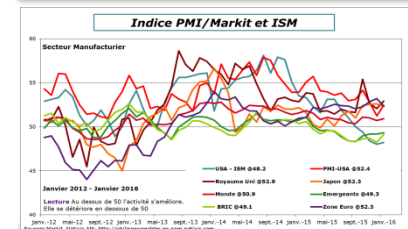
Economie chinoise

Les interrogations demeurent sur la dynamique de l'économie chinoise. La phase de transition vers une croissance plus autonome sera longue et volatile. A court terme, les entreprises se diversifient en achetant des entreprises à l'étranger. Le secteur bancaire diversifie aussi ses risques. Cela se traduit par une baisse rapide des réserves de changes. La banque centrale chinoise vend donc des obligations américaines et européennes sur une grande échelle. Pour l'instant ceci est facilement absorbé par les marchés.

Economie de la zone Euro

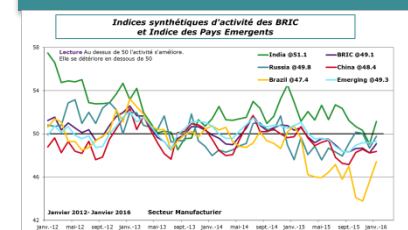
En zone Euro, la croissance reste robuste mais devient plus conditionnée par le net ralentissement des échanges avec la Chine et l'Asie. Cela doit obliger à renforcer le caractère autonome de la croissance. La BCE s'y emploie grandement en ciblant une meilleure synchronisation du cycle économique au sein de la zone. Elle met ainsi en œuvre les conditions pour une accélération de l'investissement en 2016 alors que dans le même temps la consommation restera soutenue par un prix du pétrole très bas. L'activité devrait être un peu plus robuste en 2016

Economie globale Enquêtes PMI/Markit et ISM



La dynamique des économies reste modérée au regard des enquêtes menées par Markit et ISM. Pour Markit il y a une césure entre les pays développés au sein desquels l'activité progresse et les pays émergents pour lesquels l'activité se contracte depuis le printemps 2015. L'indice ISM pour les USA chute fortement et est une source de préoccupation

Enquêtes Pays Emergents



La situation indienne a rebondi en début d'année en territoire positif mais la situation reste problématique dans l'ensemble des pays émergents, en général, et plus particulièrement sur les autres pays BRIC. Pour la Russie, la Chine et le Brésil l'activité continue de se contracter rapidement. Pour les pays émergents, en général, le signal est toujours à la fragilité.

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	1.8	2.1	1.5	1.6	0.3	1.0
Japon	1.7	1.6	-0.1	0.7	1.2	0.0	0.4	2.7	0.8	0.3
Zone Euro	-0.7	-0.4	0.9	1.5	1.7	2.5	1.4	0.4	0.0	0.4
Royaume Uni	0.7	1.7	2.8	2.2	2	2.8	2.6	1.5	0.0	0.5
Chine	7.8	7.5	7.4	6.8	6.4	2.6	2.6	2.0	1.5	1.3
France	0.4	0.4	0.4	1.1	1.4	2.0	0.9	0.5	0.0	0.4

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	.50-0.75	1.7	3	2.2	2.27	1.4-1.8
Japon	0.1	0.1	0.1	0.1	-0.1	0.8	0.7	0.3	0.25	0.1-0.4
Zone Euro	0.75	0.25	0.05	0.05	0.05	1.2	1.95	0.5	0.63	0.2-0.6
Royaume Uni	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	1.8	3.1	1.8	1.96	1.3-1.6

Source : Recherche économique / Natixis AM

Focus

Politique monétaire

Le prix du pétrole restera bas car la production reste toujours très élevée et la demande ne s'accélère pas selon les dernières données de l'AIE. Le déséquilibre demeure et le prix restera bas tout en provoquant une hausse des stocks. L'impact sur l'inflation se traduira par un taux d'inflation réduit un peu partout. La convergence vers la cible de 2% est reportée dans le temps.

C'est ce constat, croissance limitée et inflation réduite, qui incite la BCE à annoncer de nouvelles mesures pour le mois de mars. C'est aussi cette perception des choses qui a poussé la Banque du Japon à réduire son taux de référence à -0.1%. Quant aux USA, la Federal Reserve nous indique que l'environnement incertain, et pas simplement aux USA, engendre des interrogations sur la nécessité de remonter ses taux d'intérêt. Le déterminisme qui prévalait en décembre dernier lorsque la Fed avait haussé le ton sur les taux n'est plus de mise. La probabilité d'une hausse des taux est désormais réduite.

C'est d'ailleurs un point de préoccupation puisque les banques centrales en janvier ont été surprises par le repli du prix du pétrole et en conséquence par le report dans le temps de la convergence de l'inflation vers la cible de 2%. Cet environnement est anxiogène pour les investisseurs car les banques centrales n'ont plus la capacité à créer des jalons pour le futur.