

ANALYSE MACROECONOMIQUE

Recherche économique

L'activité économique globale reste faible. La production industrielle mondiale ne progressait que de 1% sur un an au mois de février. C'est insuffisant pour résorber les déséquilibres et permettre le retour d'une croissance soutenue. Les taux d'inflation restent très faibles et reviennent même en territoire négatif en zone Euro. Ces deux éléments ne vont pas inciter les banques centrales à changer rapidement de stratégie même aux Etats-Unis. Les pays émergents ont bénéficié du changement de stratégie de la Fed avec des flux de capitaux plus importants. Cela ne traduit pas une dynamique économique solide. S'ajoute un risque politique avec le référendum sur le Brexit.

Scénario macro central

Economie américaine

L'économie américaine a évolué à un rythme lent au cours du premier trimestre en raison de la faiblesse de la demande interne. C'est un phénomène coutumier depuis 2011. L'interrogation porte sur la capacité de l'économie à rebondir durant les mois du printemps. Depuis 2011, le rattrapage du deuxième trimestre compensait la faiblesse du premier. Selon le profil suivi, les anticipations associées à l'action de la banque centrale seront marquées par une plus longue stabilité ou par la nécessité d'un durcissement plus rapide de la stratégie monétaire.

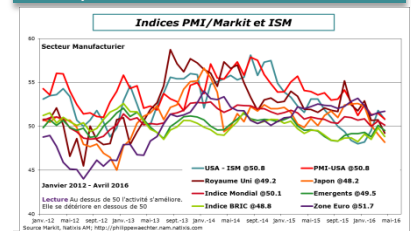
Economie chinoise

La dynamique chinoise est moins rapide en tendance. Plusieurs questions se posent. La première porte sur la possibilité d'une intervention des autorités, budgétaire et monétaire, dans la durée afin d'éviter un ralentissement trop rapide de l'expansion. La deuxième est celle de la réallocation des ressources entre l'industrie et les services sachant que le premier secteur porte une dette très (trop) importante. La gestion de celle-ci et la réduction des surcapacités industrielles sont les questions clés. La réponse passe-t-elle par un endettement supplémentaire de l'Etat?

Economie de la zone Euro

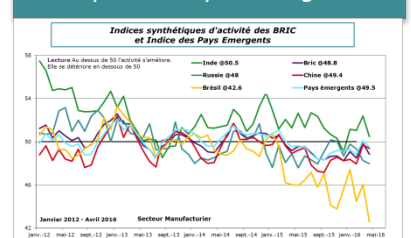
Les chiffres du premier trimestre ont été solides. La croissance pour l'ensemble de la zone a été de 2.2% en taux annualisé. La France a eu la même croissance alors que celle de l'Espagne était de 3.2% (on ne connaît pas encore les autres). Cette activité est tirée principalement par la demande interne et notamment par la consommation. Mais cette dynamique de la demande, dans des conditions financières très accommodantes, incite les entreprises à dépenser davantage pour investir. Cela pourrait se traduire par un cycle plus vertueux.

Economie globale Enquêtes PMI/Markit et ISM



L'activité globale s'est infléchi en avril. L'indice synthétique mondial de l'enquête Markit est retombé à un niveau proche de 50 (50.1) et les indicateurs américains, anglais et japonais sont en retrait. Aux USA, l'indice est juste au-dessus de 50 mais il passe carrément en dessous au Royaume Uni (inquiétudes liées au Brexit) et au Japon. En zone Euro l'indice s'est marginalement amélioré.

Enquêtes Pays Emergents



Les indices émergents se sont repliés en avril. L'indice émergent est en territoire négatif. Cela reflète la légère dégradation en Chine et en Russie (les 2 sont sous 50) mais aussi en Inde (indice un peu au-dessus de 50). La rupture est perceptible au Brésil. La dégradation de l'activité pénalise les anticipations des acteurs de l'économie et la forte incertitude politique bloquent l'économie. L'avenir est sombre.

Indicateurs

Croissance et inflation

	Croissance moyenne						Inflation Moyenne					
	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2012	2013	2014	2015	2016	2017
USA	2.2	1.5	2.4	2	1.8	1.9	1.9	1.4	1.4	0.3	1.0	1.8
Japon	1.7	1.4	-0.1	0.5	0.7	0.2	0.0	0.4	2.7	0.8	0.3	2.5
Zone Euro	-0.8	-0.2	0.9	1.5	1.6	1.6	2.5	1.4	0.4	0.0	0.2	1.1
Royaume Uni	1.2	2.2	2.9	2.2	2	1.9	2.8	2.6	1.5	0.0	0.3	1.2
Chine	7.8	7.5	7.4	6.8	6.4	6.2	2.6	2.6	2.0	1.4	1.3	1.3
France	0.6	0.4	0.2	1.2	1.4	1.4	2.0	0.9	0.5	0.0	0.2	1.0

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	2017	2012	2013	2014	2015	2016	2017
USA	0-0.25	0-0.25	0-0.25	0.25-0.5	.50-0.75	1.25-1.50	1.7	3	2.2	2.27	1.6-2.00	2.0-2.50
Japon	0.1	0.1	0.1	0.1	-0.1	-0.1	0.8	0.7	0.3	0.25	-0.1; 0.3	-0.1; 0.3
Zone Euro	0.75	0.25	0.05	0.05	0	0	1.2	1.95	0.5	0.63	0.2-0.6	0.2-0.6
Royaume Uni	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	1.8	3.1	1.8	1.96	1.3-1.6	1.3-1.60

Source : Recherche économique / Natixis AM

Focus

Politique monétaire

Les taux d'inflation refluent. En zone Euro et dans les principaux pays de la zone Euro le taux d'inflation est en territoire négatif. Les taux sous-jacent sont réduits et ont rebaisé en avril. Ce phénomène, à un niveau d'inflation plus élevé néanmoins, est aussi perceptible aux Etats-Unis.

Le signal est qu'il n'y a pas de raisons de se précipiter pour durcir le ton en matière de politique monétaire y compris outre-Atlantique.

La BCE a indiqué en Avril qu'elle ne souhaitait pas changer de stratégie très rapidement. Ses taux d'intérêt sont à zéro ou négatif (-0.4% pour le taux de facilités de dépôts) et vont rester à ce niveau pour encore un bon moment. La banque centrale déploie un large apport de liquidités via les opérations de quantitative easing et de TLTRO (opération en direction des banques). Tout ceci plaide pour une structure des taux d'intérêt très basse pour les mois à venir.

La question porte principalement sur la politique menée par la Federal Reserve. Sa stratégie est très accommodante car elle considère que les données macroéconomiques ne sont pas encore suffisamment robustes. Cependant, des déséquilibres financiers apparaissent et ne sont pas réduits par le biais d'une politique monétaire qui devrait être plus restrictive. La Fed reste concentrée sur les données macroéconomiques mais doit rester vigilante sur les données financières pour éviter l'accentuation des déséquilibres financiers.