

# Commentaire de Gestion

Paris, le 15 janvier 2016

D'un point de vue économique, le dernier trimestre 2015 a confirmé que la faible croissance économique se poursuit aux Etats-Unis. L'indice PMI manufacturier est à 51,2 et celui des services à 54,3 (Pour mémoire, un indicateur supérieur à 50 traduit une expansion économique). Si l'on peut noter un ralentissement de la production industrielle sur le dernier trimestre aux Etats-Unis, celle-ci reste en croissance. L'impact de la baisse des prix du pétrole sur la production de pétrole et gaz de schiste explique probablement pour une large partie ce ralentissement de la production industrielle. Par ailleurs, les créations d'emploi se multiplient et le taux de chômage est au plus bas à 5%. Du côté de l'inflation, la chute des prix du pétrole n'a pas permis à celle-ci de repartir en 2015. Même si l'inflation « core » (hors prix du pétrole) est proche de 2%, l'inflation globale reste faible à 0,5%.

Dans ce contexte, la Banque Centrale américaine a décidé de remonter ses taux d'intérêt à court terme à 0,5% le 16 décembre 2015. Cette remontée des taux est une première depuis 2004 ! Sans être importante par son ampleur et accompagnée d'une très grande prudence de Mme Yellen, la présidente de la Banque Centrale américaine, cette hausse des taux d'intérêt constitue avant tout un signal de confiance dans la croissance économique américaine, aussi faible soit elle.

En Europe, la situation économique s'améliore avec une légère accélération de la faible croissance en zone Euro. L'indice PMI manufacturier est à 53,2 et celui des services à 54,2 au 31 décembre 2015, tous deux en progression sur le trimestre écoulé. Comme nous l'avions déjà indiqué, la remontée du dollar et la baisse des prix du pétrole constituent des facteurs de fort soutien à l'économie européenne, accompagnés par une reprise de la consommation.

Toutefois, la remontée des taux aux Etats-Unis constituant un risque de voir les taux d'intérêt européens eux-mêmes remonter, et in fine pénaliser la croissance économique de la zone Euro, la Banque Centrale Européenne est intervenue une nouvelle fois au mois de décembre en vue de

renforcer sa politique monétaire accommodante annoncée en début d'année 2015. Si cette décision a pu être perçue par certains investisseurs comme décevante, M. Draghi n'en a pas moins annoncé un prolongement du programme de rachat de dette et diverses mesures de soutien que l'on peut évaluer à environ 700 MD€ supplémentaires !

S'agissant des pays émergents, et en particulier de la Chine, les chiffres publiés au cours du trimestre traduisent un ralentissement de la composante industrielle chinoise (indice PMI manufacturier à 48,2) et une dynamique toujours élevée du côté des services et de la consommation (Indice PMI des services à 50,2). La Chine poursuit donc sa mutation économique sans rupture brutale pour l'heure.

Ce contexte a permis aux marchés financiers de rebondir nettement au mois d'octobre toutes zones géographiques et classes d'actifs confondues. En revanche, la relative déception de la décision de la Banque Centrale Européenne et la hausse des taux d'intérêt aux Etats-Unis a conduit les marchés financiers à consolider aux mois de novembre et décembre. On peut constater que la volatilité reste de mise, à un niveau particulièrement élevé.

Enfin, plusieurs sujets retiennent toute notre attention pour cette année 2016 : la progressivité de la remontée des taux d'intérêt aux Etats-Unis ; la remise en cause de la reprise de l'inflation en relation directe avec la baisse des prix du pétrole ; la politique accommodante de la Banque Centrale Européenne ; l'impact de la baisse des prix du pétrole sur l'économie des pays producteurs ; le ralentissement plus prononcé de la Chine. Cependant, malgré ces éléments, l'économie mondiale reste pour l'instant en croissance dans un environnement de taux d'intérêt qui restent bas.