



## **KBC Perspectives économiques 2016 : Une croissance modeste fait suite à un premier semestre volatile**

**La volatilité des prix du pétrole et les taux négatifs, le spectre de la déflation et la monnaie hélicoptère, le Brexit et les élections aux États-Unis : tels sont les ingrédients d'une année 2016 économiquement agitée. Koen De Leus, senior economist KBC, Johan Van Gompel, senior economist KBC et Bernard Keppenne, chief economist CBC commenteront les événements économiques globaux et présenteront leurs prévisions pour le 2e semestre 2016. Ils analyseront en outre les perspectives économiques pour la Belgique et les développements spécifiques à la Flandre et à la Wallonie.**

Le premier trimestre aura été mouvementé, c'est le moins que l'on puisse. Victimes des séquelles du premier relèvement des taux par la Fed en décembre et de la crainte d'une récession globale, les Bourses ont perdu près de 20%, les marchés de croissance ont craqué sous la pression, les prix des matières premières ont dégringolé et le renminbi chinois s'est déprécié.

Cependant, une reprise a été observée dès la mi-février. La Réserve fédérale américaine n'a plus annoncé que 2 relèvements des taux au lieu de 4, l'effritement du billet vert a stabilisé les cours de change dans les pays de croissance et les prix pétroliers ont doublé par rapport au creux de la mi-février.

### **Fragilité**

Que nous apportera le second semestre? Le contexte international demeurera fragile mais la situation s'est stabilisée dans les pays de croissance. L'hésitation de la Fed à relever promptement les taux a stoppé l'hémorragie d'investissements en portefeuilles volatils. L'économie américaine a eu un passage à vide au premier trimestre mais la demande intérieure a bien résisté. En Europe par contre, la croissance a été étonnamment soutenue. Une croissance persistante, quoique plus lente peut certainement être escomptée pour le reste de l'année.

Pourquoi la relance tarde-t-elle tant à se matérialiser en Europe ? Mystère ! Serait-ce la faute à la politique budgétaire plus restrictive qu'aux États-Unis? Certainement pas. Dans la zone Euro, les mesures d'économie ont freiné la croissance de 1 point de pourcentage au cours de la période 2011-2013. Aux États-Unis, ce repli a été de 1,6 point de pourcentage. Aujourd'hui, les instances mènent une politique budgétaire légèrement expansionniste de part et d'autre de l'Atlantique.

Actuellement, les facteurs qui freinent relativement plus la croissance en Europe qu'aux États-Unis sont les primes de risque élevées pour les entreprises (marché européen des capitaux fragmenté) et

la pénurie d'investissements. En outre, des problèmes structurels (marché de l'emploi trop rigide, marché de produits trop fragmenté) maintiennent la croissance de la productivité en dessous du niveau américain. L'insistance de la BCE, de la Commission européenne et d'autres instances sur la nécessité de profondes réformes reste pour l'heure encore sans réponse.

### Politique de taux d'intérêt divergente

Sur l'ensemble de l'exercice, nous prévoyons une croissance modeste de 1,6% dans la zone Euro et de 1,7% aux États-Unis (en raison de la faiblesse du premier trimestre). La politique monétaire restera souple. Le Japon pourrait bien évoluer vers des taux encore plus négatifs. La BCE, quant à elle, reste dans l'expectative en attendant de pouvoir évaluer l'impact des récentes mesures comme le rachat d'obligations d'entreprises et l'octroi de nouveaux prêts à long terme. Un nouvel effritement du billet vert pourrait toutefois l'inciter à passer à l'action.

Or une nouvelle dépréciation du dollar n'est pas à craindre. La Réserve fédérale américaine est en effet fermement décidée à relever les taux. Elle attend simplement le moment idéal pour le faire. Le dernier rapport sur l'emploi étant décevant, il est fort probable que le prochain relèvement des taux sera reporté à septembre. Dans ce cas, y aura-t-il encore un second relèvement avant la fin de l'année? Les différentes mesures envisagées par la Fed à l'encontre de la BCE devraient faire grimper le dollar en direction de 1,10 USD par EUR. Plus la Fed temporise, plus elle court le risque que le marché en profite pour se repositionner. Dans ce cas, le dollar essuierait une claque magistrale et l'euro s'envolerait, avec toutes les conséquences déflationnistes qui s'ensuivent. Pour Mario Draghi, le président de la BCE, ce serait un véritable cauchemar.

Bien sûr il existe encore d'autres risques susceptibles de chambouler notre scénario. Ainsi, une accélération de l'inflation due au marché de l'emploi américain trop exigu pourrait gravement plomber les marchés obligataires. Les marchés des taux anticipent seulement un relèvement des taux cette année. Mais le risque le plus grave est à court terme. L'éventualité d'un Brexit ébranlerait gravement la confiance des consommateurs et des producteurs, non seulement au Royaume-Uni mais aussi dans le reste de la zone Euro. Les Bourses perdraient jusqu'à 20% et la croissance économique serait sérieusement freinée. Si d'autres pays devaient suivre l'exemple britannique, un effet domino ne serait plus exclu.