

Bruxelles, le 3 décembre 2015

Croissance divergente : occident et pays émergents

Prévisions macro-économiques et d'investissement 1S2016

- *Les pays émergents freinent la croissance mondiale, mais pas d'état de crise de ces pays*
- *La consommation intérieure reste le principal moteur de l'économie*
- *Un premier relèvement de taux est encore prévu en 2015*
- *Un optimisme prudent pour les actions – obligations à éviter*

Les pays émergents freinent la croissance mondiale.

L'inquiétude suscitée par un éventuel atterrissage brutal des pays émergents a secoué les Bourses en été. Elle s'est dissipée ces derniers mois. L'essoufflement de la croissance en Chine, qui représente de loin le principal pays émergent, a finalement été modéré : +1,8% en glissement trimestriel (QoQ). Le pays a ainsi enregistré une croissance aussi rapide que le trimestre précédent. Par ailleurs, le report en septembre du premier relèvement de taux de la Banque centrale américaine (Fed) a (provisoirement) mis un terme à la fuite des capitaux des pays émergents.

La donne sera la même dans un futur proche : **la conjoncture mondiale sera déterminée par deux forces contraires. La croissance se poursuivra et se renforcera dans la zone euro et aux États-Unis, mais elle restera vulnérable dans les pays émergents.** Plusieurs facteurs sont à l'origine du climat négatif dans les pays émergents. La Chine y occupe toutefois une place centrale.

Pas de crise des pays émergents

L'économie chinoise passe d'une économie tirée par les investissements à une économie portée par la consommation. **Les pays asiatiques entretenant d'importantes relations commerciales et financières avec la Chine sont également malmenés. À cela s'ajoute l'impact sur les prix des matières premières.** La Chine importe plus de minerai de fer et de métaux que les États-Unis, le Japon et l'Allemagne réunis. Les métaux industriels ont vu leur valeur s'effriter de 46% depuis le sommet de mai 2011. Les pays exportateurs de matières premières comme le Brésil, le Chili, le Venezuela et la Russie en pâtissent. Cela vaut aussi pour les pays producteurs de pétrole : selon le FMI, l'impact négatif sur la croissance du PIB pourrait s'élever à plusieurs points de pourcentage entre 2015 et 2017.

Une dernière menace potentielle pour les pays émergents réside dans le relèvement imminent du taux directeur américain. L'anticipation du resserrement monétaire outre-Atlantique a entraîné une importante fuite des capitaux en été. Le report par la Fed du premier relèvement de taux a stoppé l'hémorragie. Mais la fuite des capitaux devrait recommencer à l'approche du premier resserrement monétaire attendu mi-décembre.

Assisterons-nous à une nouvelle crise des pays émergents ? L'augmentation notable de l'endettement (privé) et la sensibilité à la politique monétaire américaine se situent dans le prolongement des crises antérieures. Nous notons toutefois d'importantes différences. Les régimes de change sont à présent basés sur des cours de change flottants au lieu de l'ancien cours de change fixe intenable face au dollar. Durant la dernière décennie, les pays émergents asiatiques ont enregistré d'importants excédents de la balance courante et peuvent donc faire face à un incident de parcours. En outre, les dettes publiques ont fortement diminué. **Le risque est dès lors limité.**

Consommation intérieure

Pour l'heure, la zone euro et les États-Unis ne semblent guère souffrir du ralentissement de la croissance. La part des exportations vers les marchés émergents dans le PIB européen et américain est en effet limitée. En outre, l'impact négatif par le biais des canaux commerciaux est actuellement largement compensé par la baisse des prix des matières premières. Les consommateurs des pays occidentaux peuvent ainsi consacrer plus d'argent à d'autres achats.

Grâce également à la baisse du chômage, la **consommation est le principal moteur de l'économie tant aux États-Unis qu'en Europe**. En 2016, la zone euro profitera d'une politique budgétaire légèrement stimulante (pour la première fois depuis 2010), qui viendra s'ajouter à la lente reprise du cycle des crédits, aux effets favorables des réformes mises en œuvre (par exemple en Espagne, en Italie et en Irlande) et à la politique monétaire souple. **Nous prévoyons une accélération de la croissance de 1,6% en 2015 à 1,9% en 2016, ce qui se situe clairement au-dessus du potentiel de croissance à long terme.**

Aux États-Unis aussi, nous nous attendons à une dynamique de croissance positive de 2,9% en 2016, contre +2,5% en 2015. Nous commençons à observer les premiers signes (certes timides) de surchauffe. Le dernier rapport sur le marché du travail fait état de solides créations d'emplois et d'un taux de chômage de 5%. C'est à ce niveau qu'éclate normalement la lutte pour une main d'œuvre qui se fait de plus en plus rare, avec pour corollaire des augmentations salariales. En octobre, la hausse des salaires est passée de 2,1% à 2,5% en glissement annuel.

Premier relèvement de taux encore prévu en 2015

Compte tenu du retour au calme sur les marchés financiers et de la stabilisation de la croissance chinoise, toutes les conditions semblent réunies pour un premier resserrement monétaire après six années de taux nul. Il pourrait déjà avoir lieu à l'issue de la réunion de décembre. Ce n'est pas tant son timing qui importe mais plutôt la trajectoire choisie, **qui, d'après les gouverneurs de la Fed, implique un relèvement de taux systématique de 1% dans les trois prochaines années.** Il s'agit donc d'une intervention très progressive. La durée médiane d'un mouvement de taux haussier pendant les douze cycles précédents depuis 1950 s'élève à peine à 14 mois.

La politique monétaire menée par la Fed est ainsi diamétralement opposée à celle de la BCE. Au début décembre, la BCE annoncera avec quasi-certitude une extension de sa politique de stimulation. Cet écart pourrait s'expliquer par l'inflation de base sous-jacente dans la zone euro (1,1%) qui est largement inférieure à son homologue américaine (1,9%) et se situe encore bien loin de l'objectif à moyen terme de 2%. Les marchés ont déjà fortement anticipé l'orientation différente prise par les deux banques centrales, dopant ainsi le dollar. Il ne reste donc plus beaucoup de marge pour une nouvelle appréciation du billet vert. Nous prévoyons la parité (1 USD pour 1 EUR) d'ici fin 2016.

Optimisme prudent pour les actions

Nous sommes prudemment optimistes à l'égard des actions, en raison des perspectives conjoncturelles favorables dans les pays occidentaux et d'une politique monétaire généralement souple. Il n'y a toutefois pas lieu à ce stade de surpondérer fortement les actions dans un portefeuille diversifié, **en raison du sombre contexte dans les pays émergents et des faibles bénéfices des entreprises.** La croissance bénéficiaire est

indispensable pour doper les cours des actions étant donné la valorisation actuelle des Bourses d'actions. La dernière saison des résultats a toutefois été marquée par l'absence de croissance bénéficiaire pour le troisième trimestre consécutif aux États-Unis. Le redressement des bénéfices des entreprises européennes de ces derniers trimestres ne s'est pas non plus poursuivi, malgré la dépréciation de l'euro, la décline des prix pétroliers et la reprise des marchés des crédits.

Dans les portefeuilles d'actions, nous allions croissance et stabilité. Nous jouons la carte de la croissance par le biais de **la consommation discrétionnaire et des actions japonaises**. Nous sommes convaincus que l'économie japonaise finira par reprendre des couleurs grâce à de solides exportations stimulées par la faiblesse du yen. La consommation intérieure repartira également à la hausse, une fois que les entreprises appliqueront les augmentations salariales tant attendues. Les **entreprises qui distribuent une grande partie de leurs bénéfices et les entreprises familiales contribuent pour leur part à la stabilité du portefeuille**.

Solutions alternatives aux obligations

Nous évitons les obligations. Les obligations génèrent peu ou pas de rendement et le moindre sursaut des taux se traduit dès lors par un rendement obligataire faible ou négatif. La forte sous-pondération des obligations libère de la place pour des investissements alternatifs. Tout d'abord, nous **répartissons les liquidités sur plusieurs devises** qui génèrent des intérêts supérieurs ou qui devraient s'apprécier face à l'euro. Ensuite, nous détenons une **participation directe dans des projets immobiliers**, comme les maisons de repos. Enfin, un **investissement dans les matières premières** constitue également une solution intéressante. Après une chute de plus de 60% par rapport au sommet de 2008, le plancher est en vue.

Pour tout complément d'information, veuillez contacter :

Bernard Keppenne, chief economist CBC

Tel +32 2 547 15 32 – E-Mail: bernard.keppenne@cbc.be

David Willems, stratège senior CBC

Tel +32 2 547 17 14 – E-Mail: david.willems@cbc.be

KBC Groupe SA

Avenue du Port 2 - 1080 Bruxelles
Viviane Huybrecht
General Manager, Corporate
Communication /
porte-parole
Tél. 02 429 85 45

Service de presse
+ 32 2 429 65 01 Stef Leunens
+ 32 2 429 29 15 Ilse De Muyer
Fax + 32 2 429 81 60
E-mail pressofficekbc@kbc.be

Les communiqués de presse de KBC sont disponibles sur www.kbc.com ou peuvent être obtenus sur demande adressée par e-mail à pressofficekbc@kbc.be.

Follow us at www.twitter.com/kbc_group
