



L'ÉCONOMIE EN PÉRIODE DE POLITIQUE MONÉTAIRE EXPANSIVE

Geert Gielens, Ph.D.
Économiste en chef

19 mai 2015

Ordre du jour

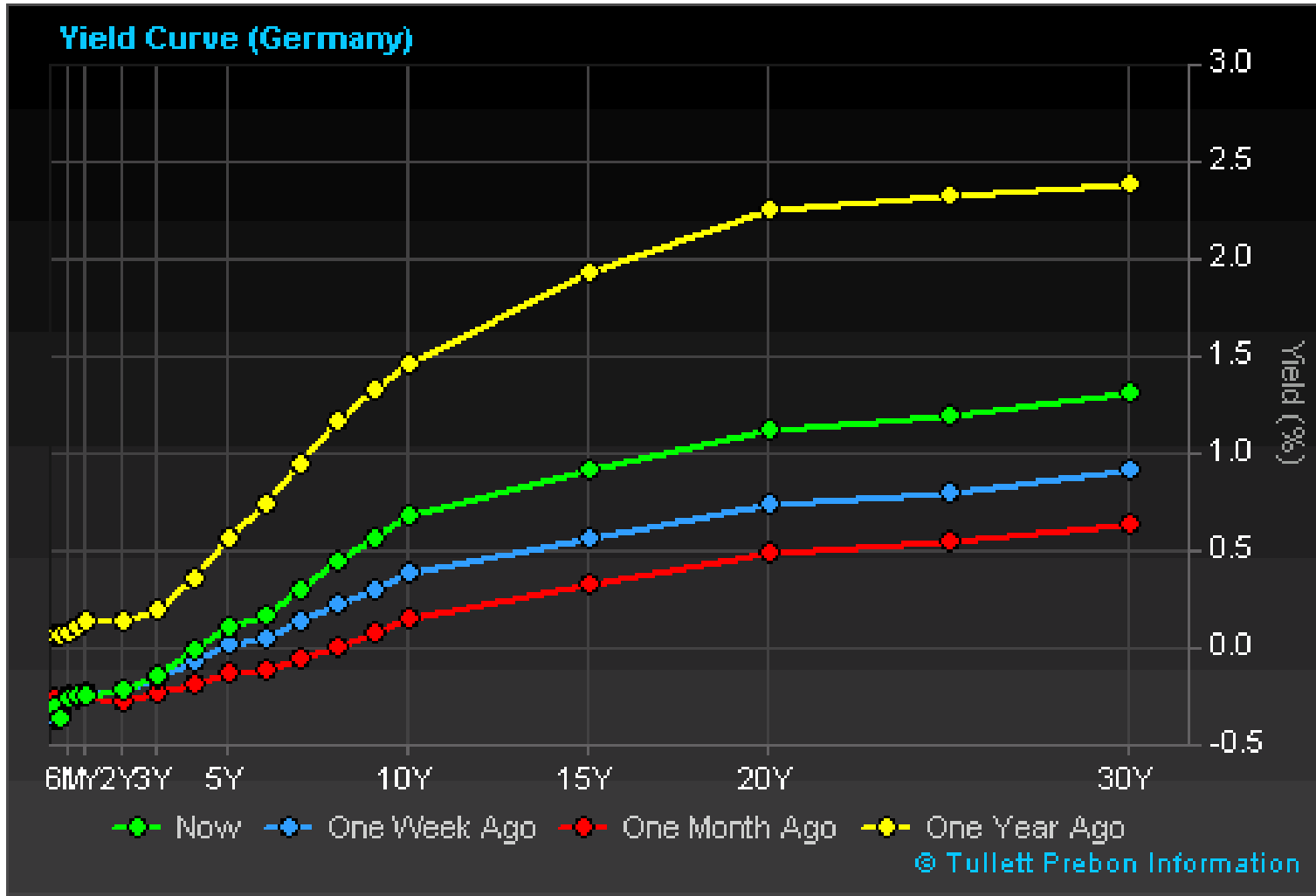
- ⌵ La différence avec l'année passée
- ⌵ La zone euro
- ⌵ Les USA
- ⌵ La BCE & sa politique
- ⌵ Conclusion



La différence avec l'année passée

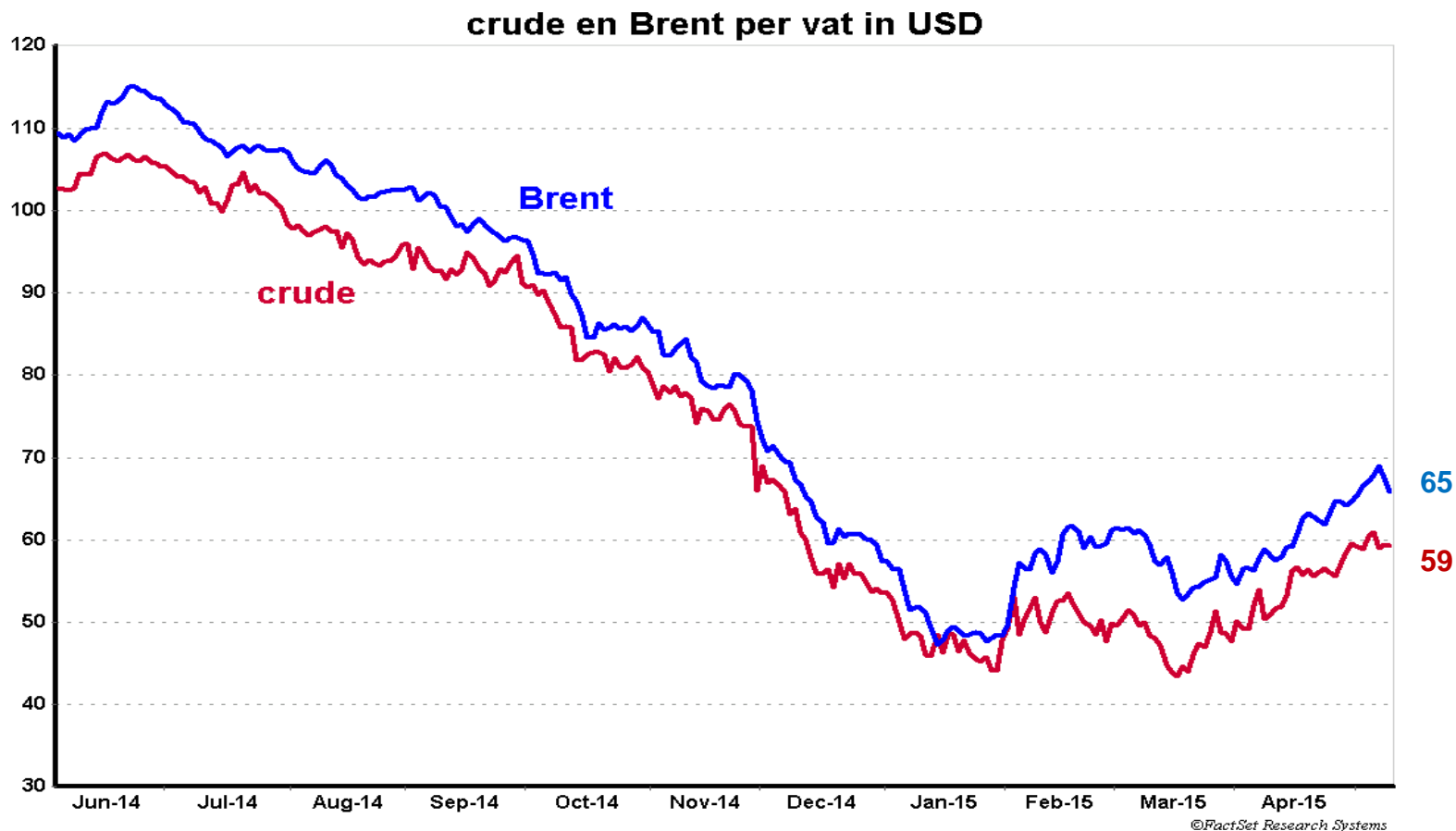
Le taux était en chute libre et reste bas

Le QE pousse le taux et les spreads par rapport au Bund à des niveaux extrêmement bas



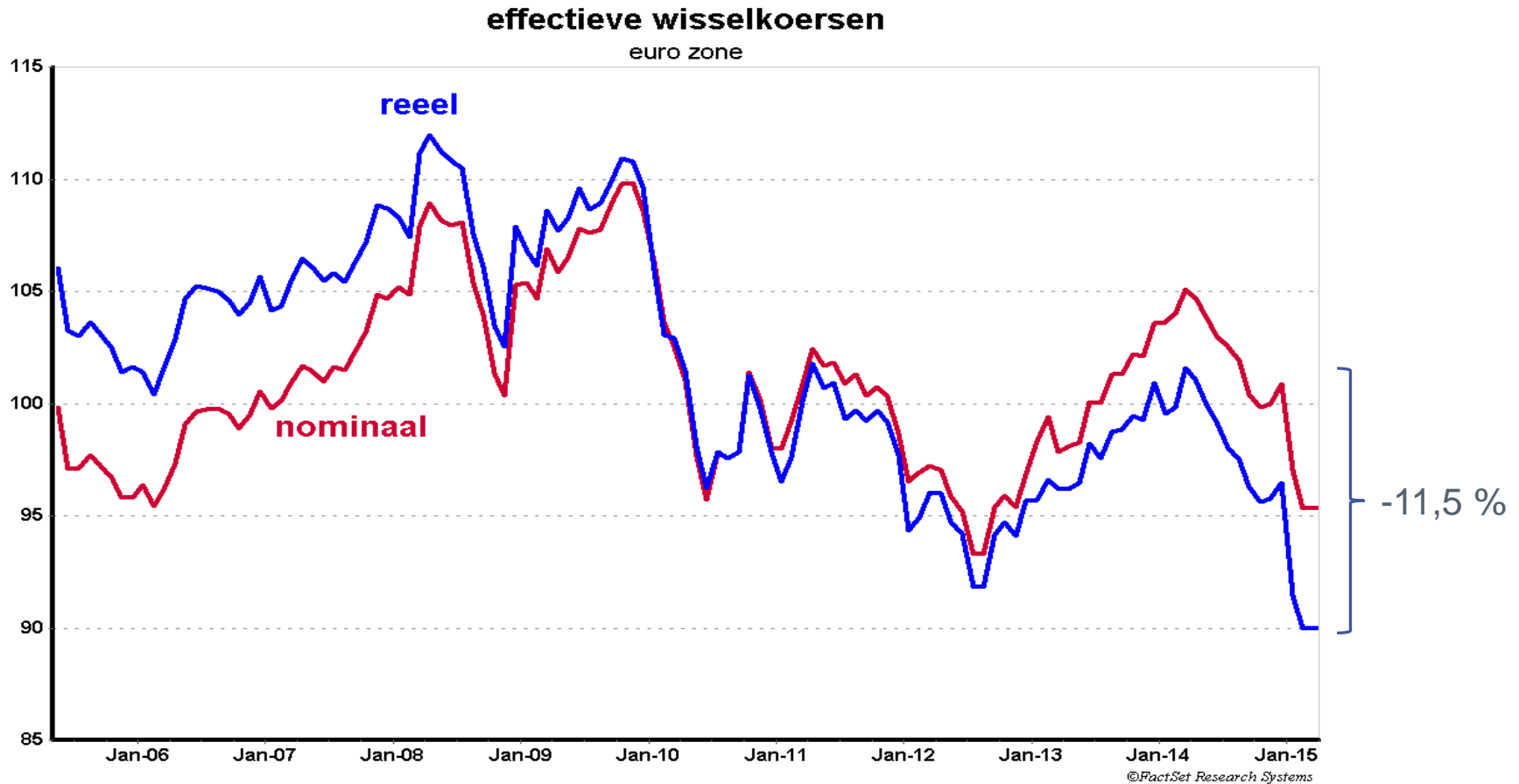
Le prix du pétrole brut s'est réduit de moitié

Mais il oscille autour de 60 USD par baril



L'euro a dérapé

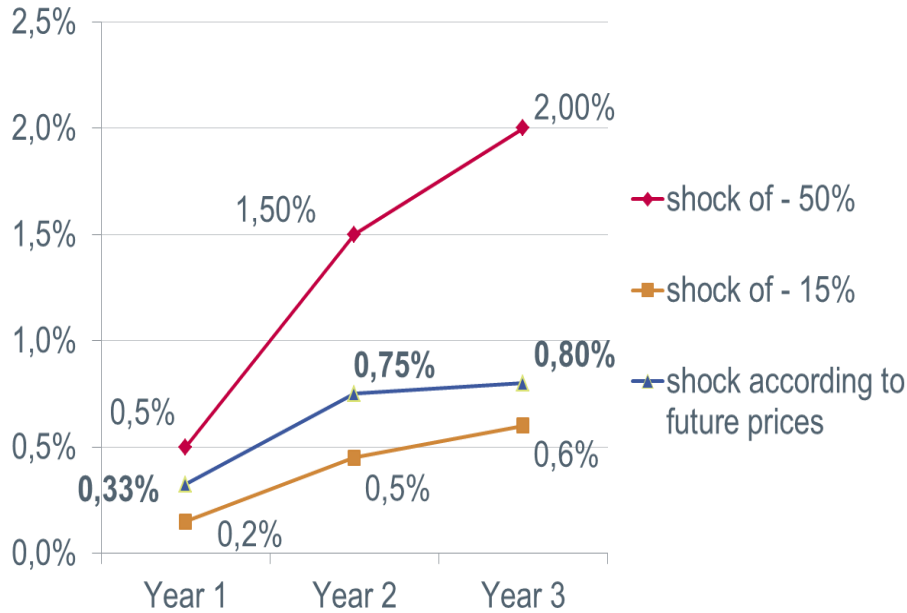
La faiblesse des taux et les problèmes « Grexit » ont fait perdre de la valeur à l'euro



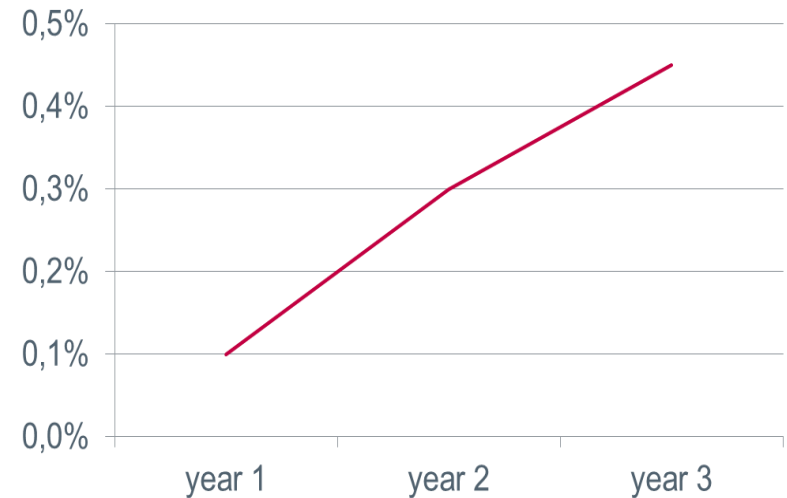
Le contexte international est positif pour la croissance

En théorie, tous ces facteurs soutiennent la croissance de l'économie

Impact du prix du pétrole brut sur le PIB en %



Impact de l'euro sur le PIB belge en %



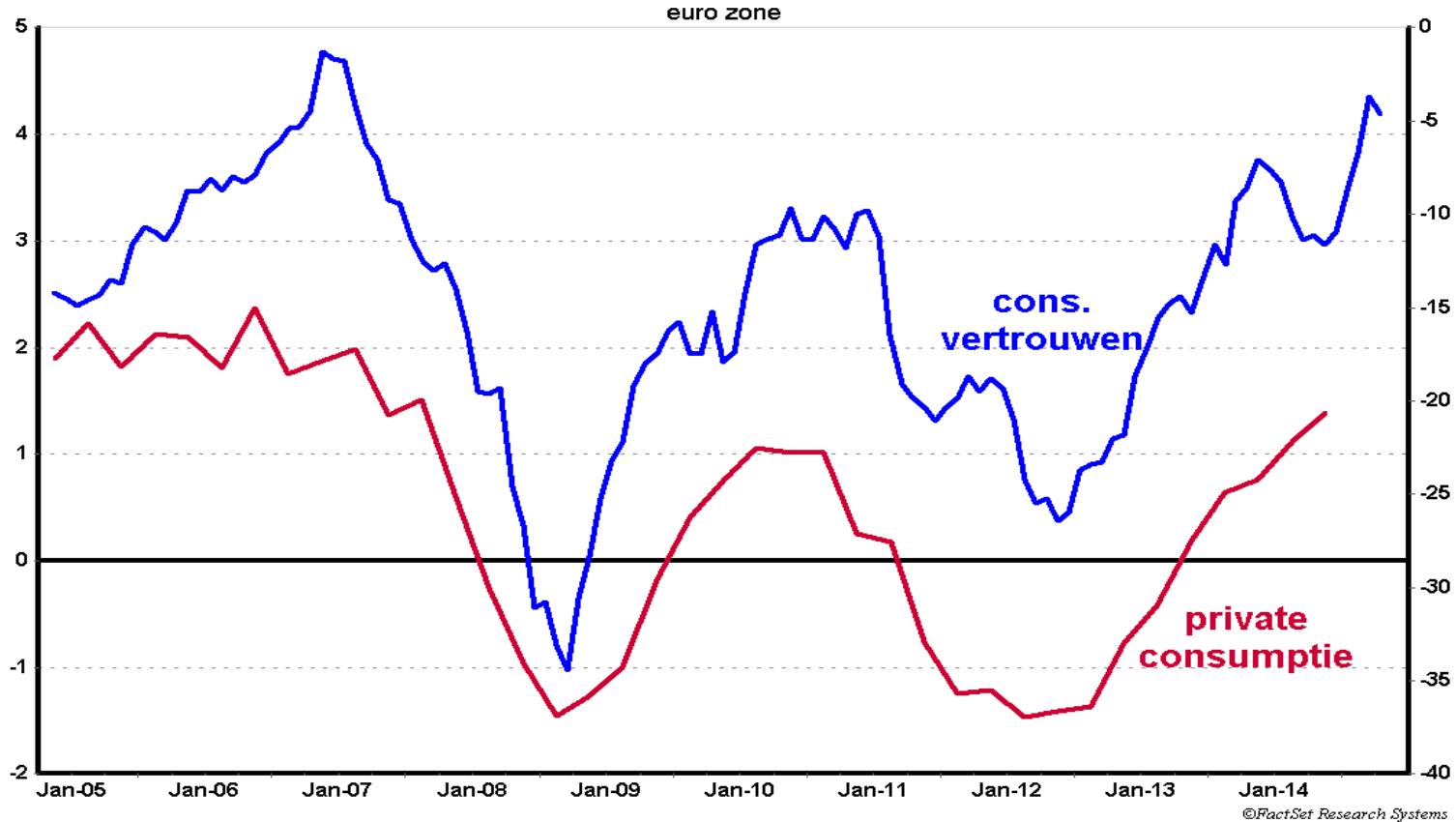


La zone euro

Regain de confiance des consommateurs

Et reprise de la consommation privée

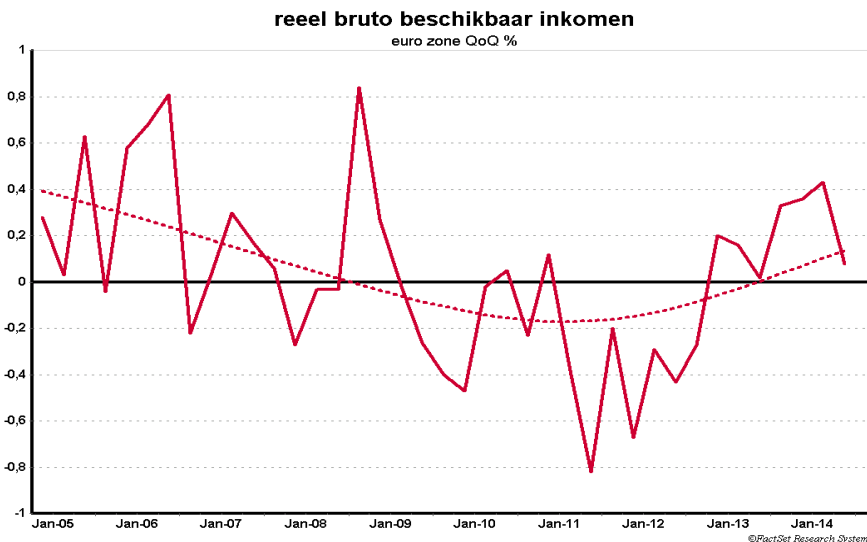
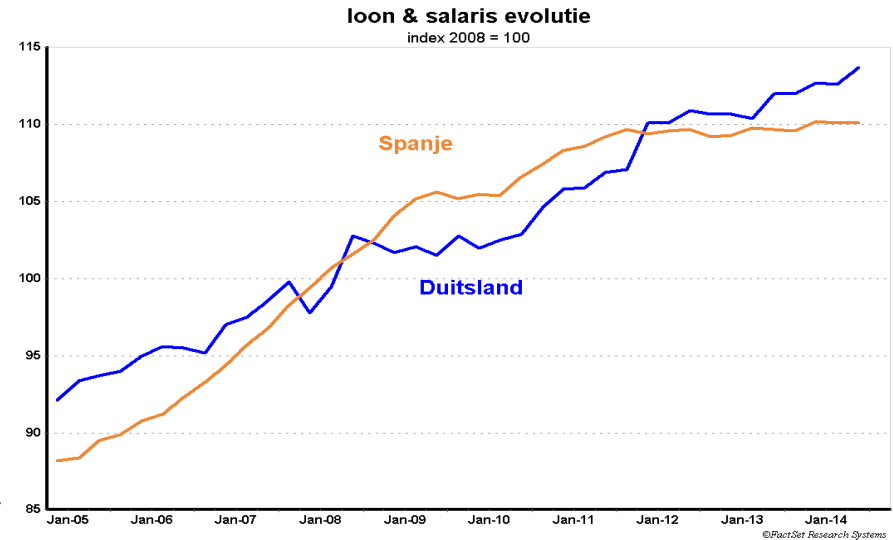
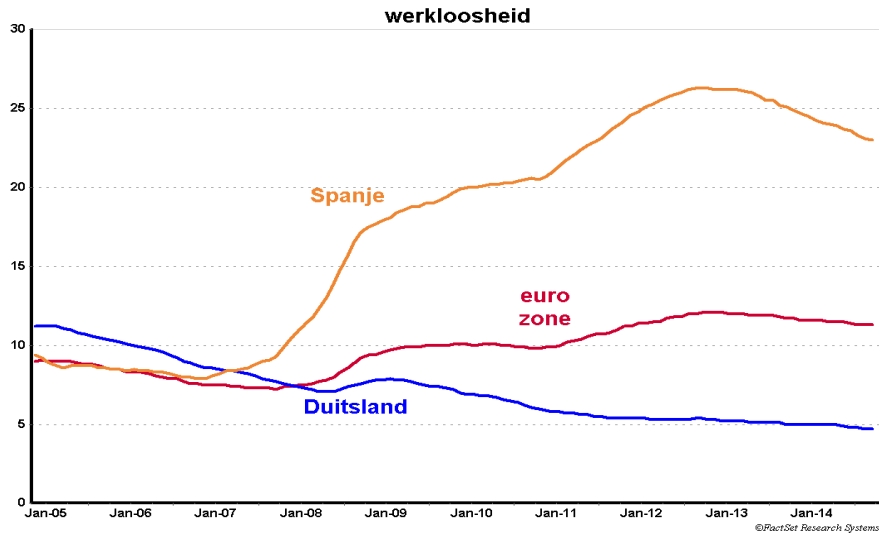
private consumptie en cons. vertrouwen



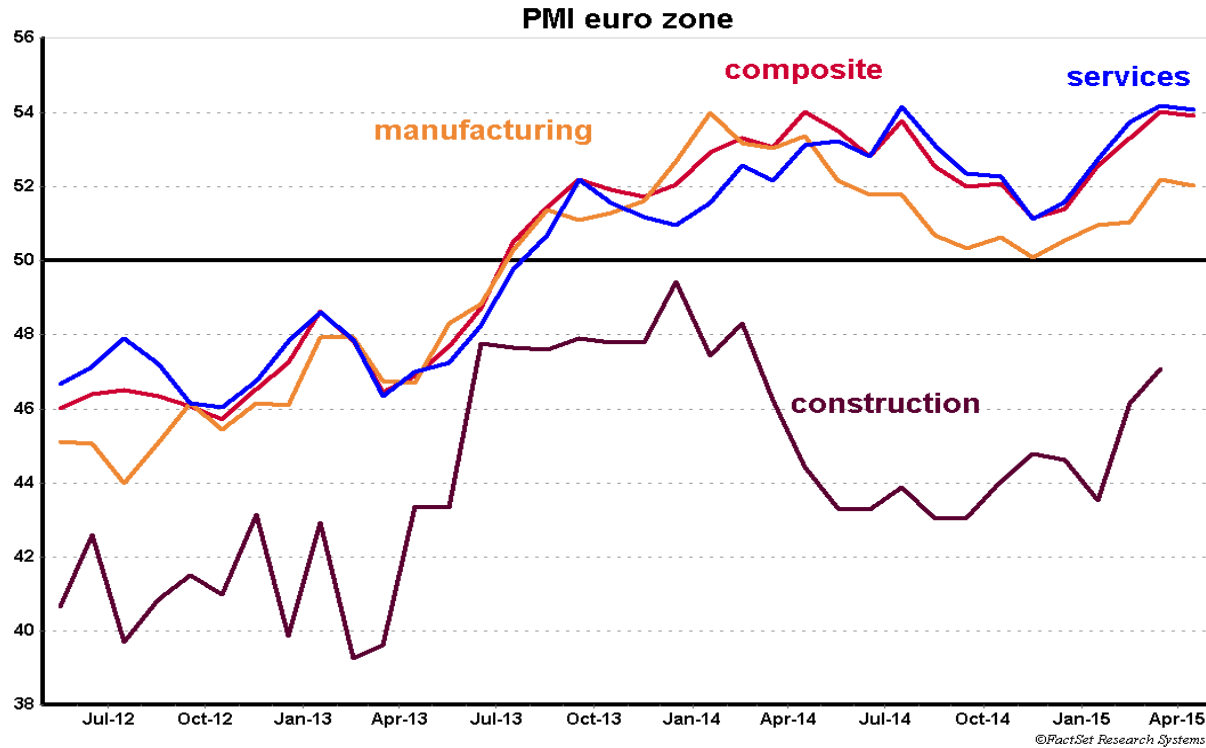
% ventes au détail MoM	oct/14	nov/14	déc/14	jan/15	fév/15	mars/15
	0,5 %	0,7 %	0,5 %	0,4 %	0,1 %	-0,8 %

Regain de confiance des consommateurs

La confiance des consommateurs et la demande sont soutenues par un début de hausse des revenus et de baisse du chômage



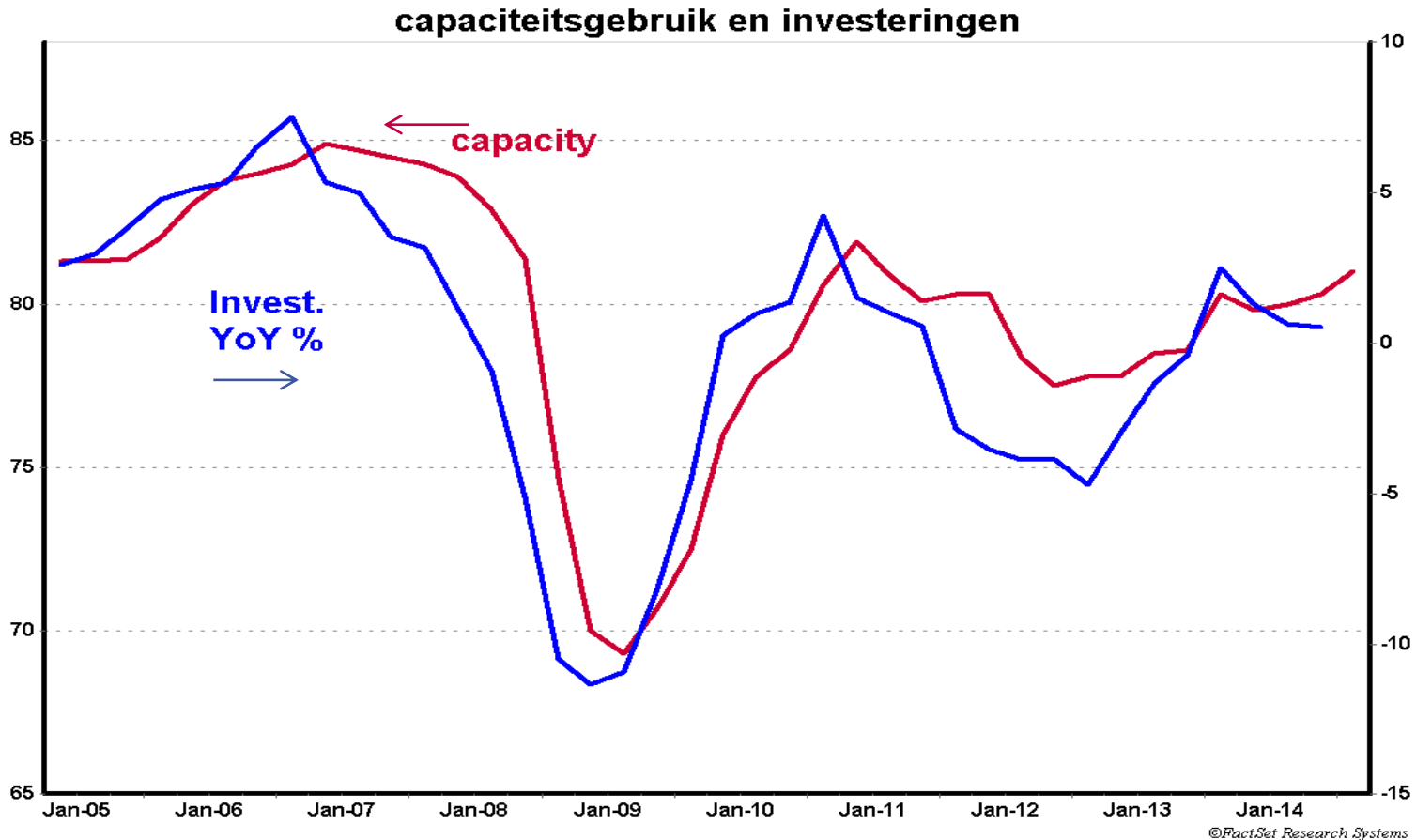
■ Augmentation de la confiance des producteurs



- $\frac{3}{4}$ des entreprises du Stoxx-600 (et qui ont déjà publié des résultats) affichent des chiffres de ventes supérieurs aux attentes.
- Les entreprises axées sur la zone euro enregistrent de meilleures prestations que celles qui sont axées sur les exportations.

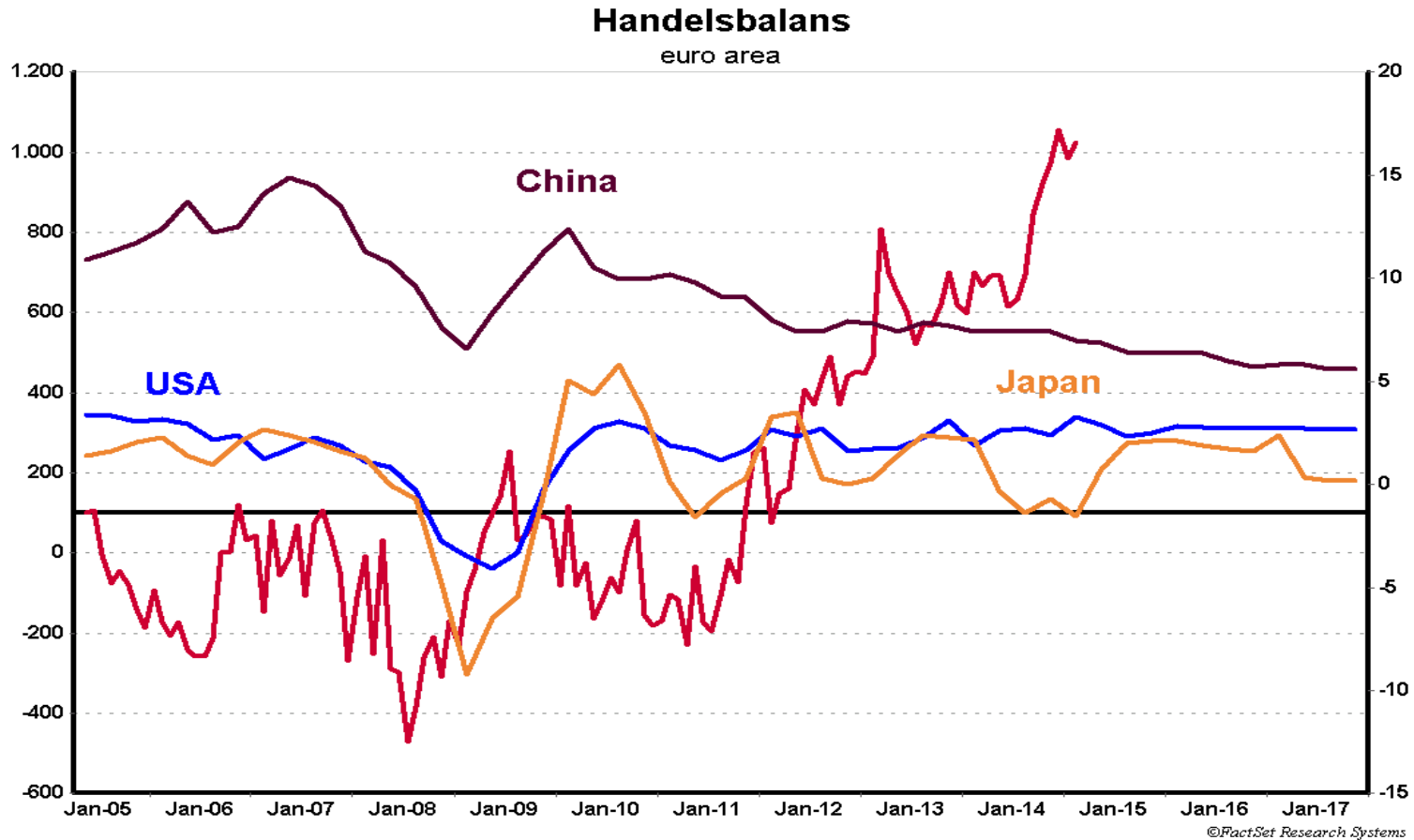
Augmentation de la confiance des producteurs

L'utilisation des capacités s'accroît, mais elle reste encore inférieure à la moyenne à LT



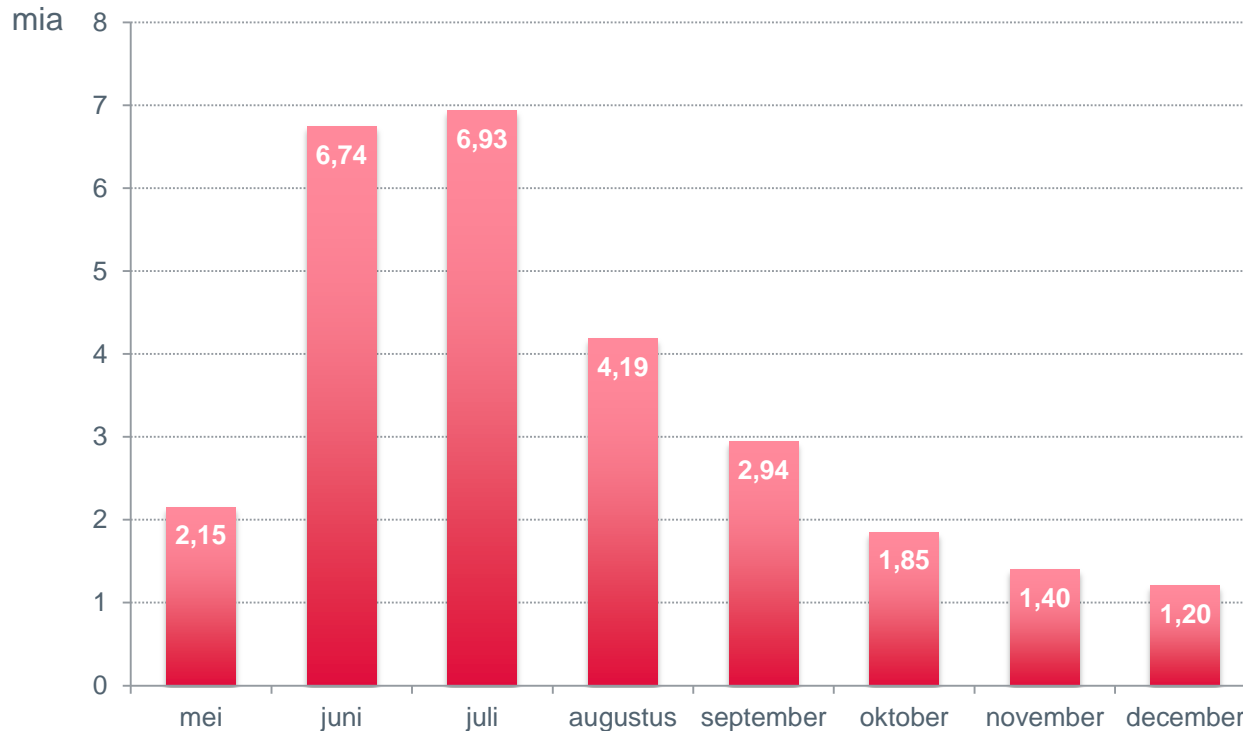
La croissance mondiale entraîne une hausse des exportations

Les exportations nettes augmentent mais les perspectives de l'économie mondiale sont modérées.



La tragédie grecque

Remboursements de la Grèce : fin du report ?



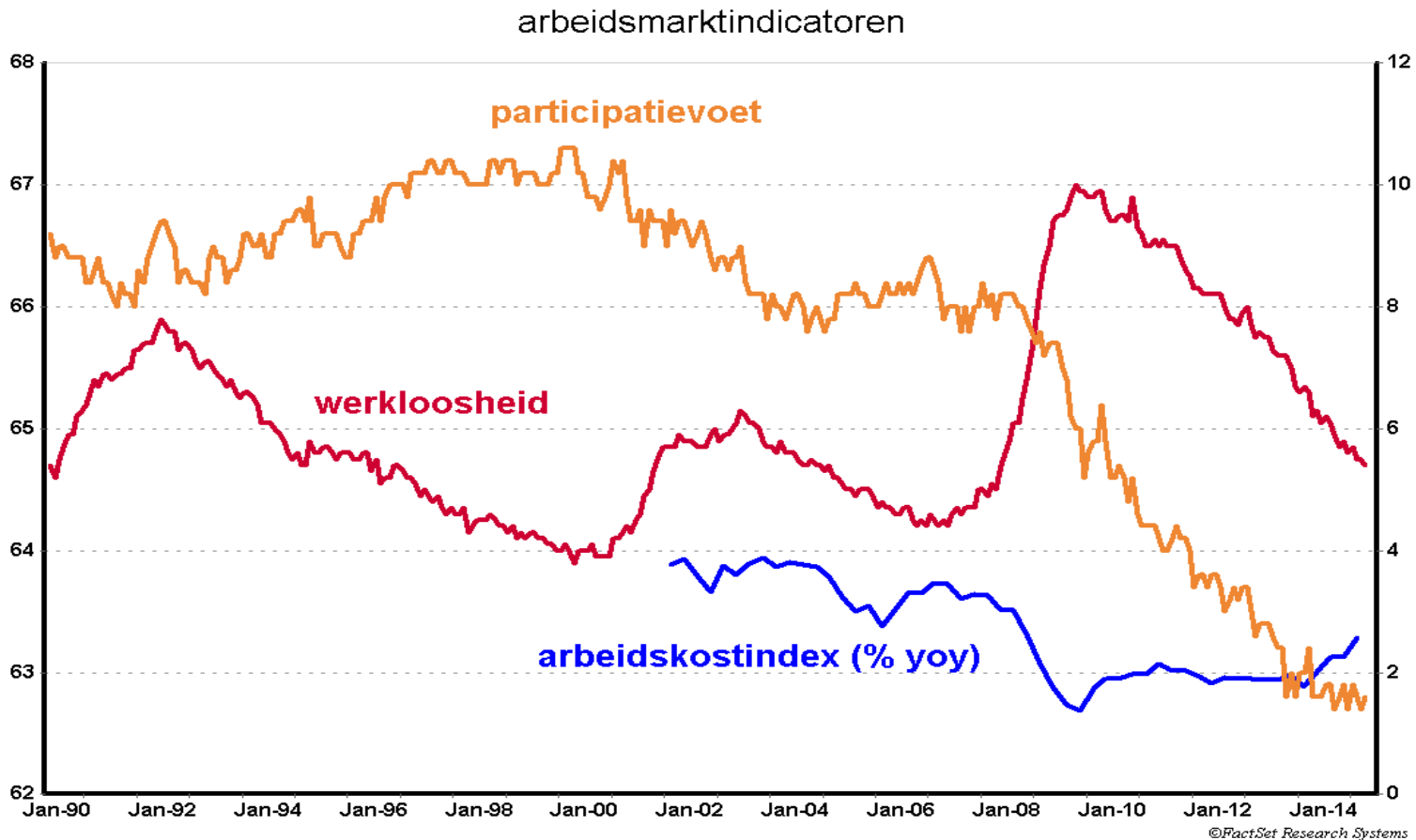
- La Grèce doit encore rembourser plus de 20 mia d'euros.
- Concentration des paiements dans la période de juin à août.
- L'État grec sous-estime les paiements (les salaires, pensions,... ne sont pas repris dans le graphique)



Les USA

L'économie américaine

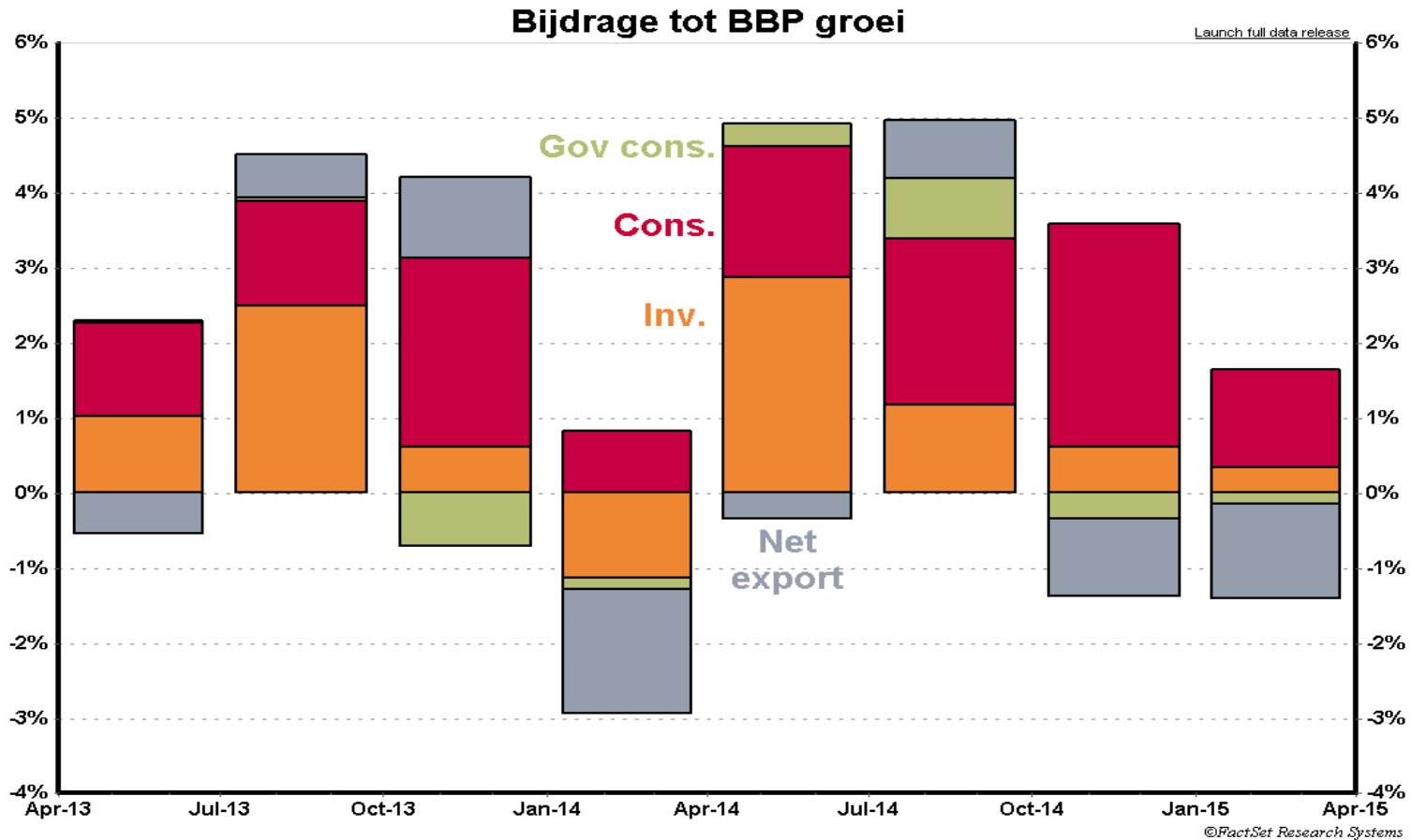
L'économie américaine a enregistré une croissance plus tôt et plus rapide que l'Europe, mais elle a aussi ses points faibles.



Croissance du PIB (YoY % mars 2015)	Core inflation (mars 2015)	CPI (mars 2015)
2,99 %	1,75 %	-0,07 %

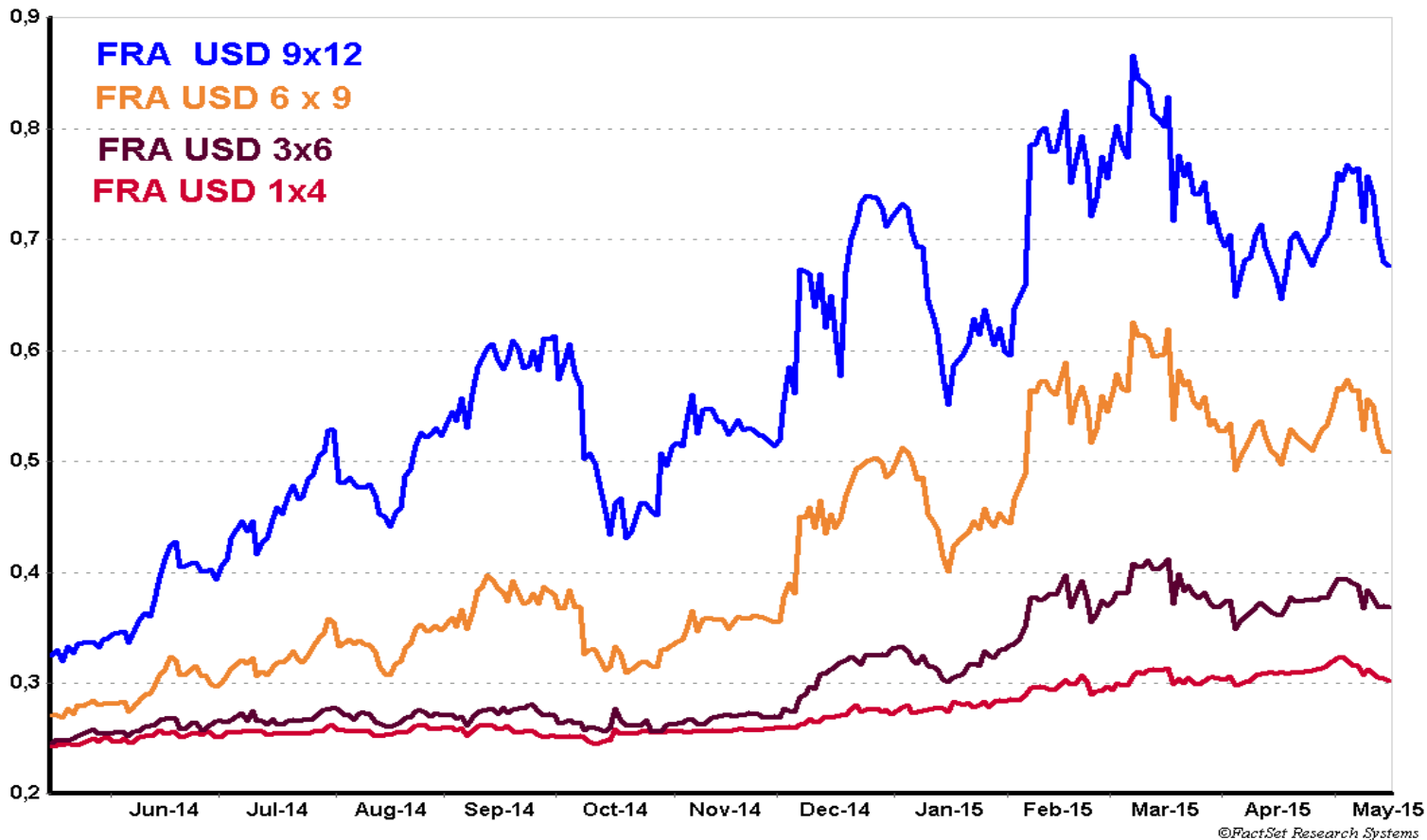
L'économie américaine

Le dollar fort freine les USA et affaiblit leur position commerciale.



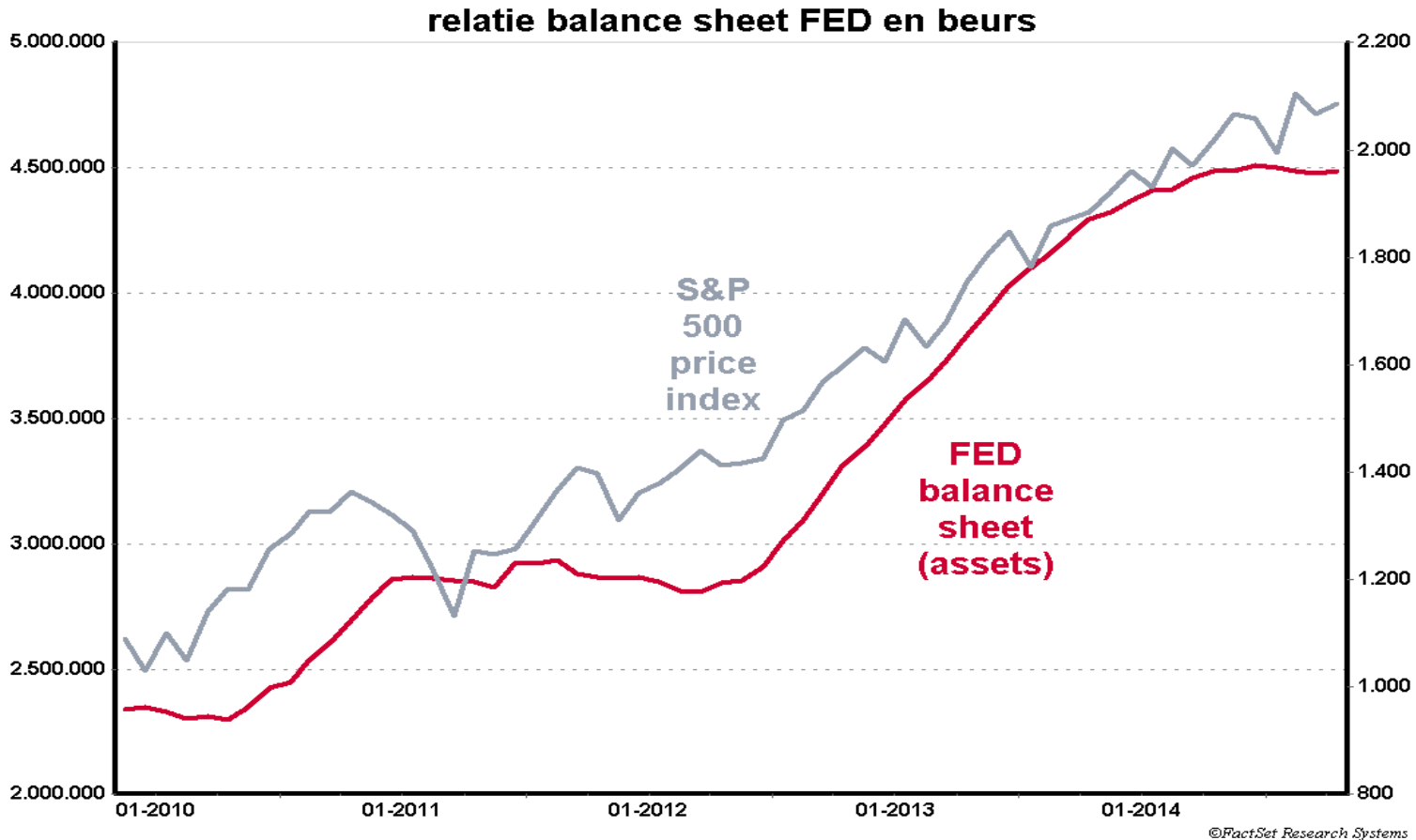
L'économie américaine

Une hausse des taux est attendue mais plutôt après l'été et dans une mesure limitée.



L'économie américaine

Comment réduire le bilan de la Fed sans dégâts ?





Politique monétaire

Politique monétaire

QE : achat d'obligations d'État/covered bonds et ABS

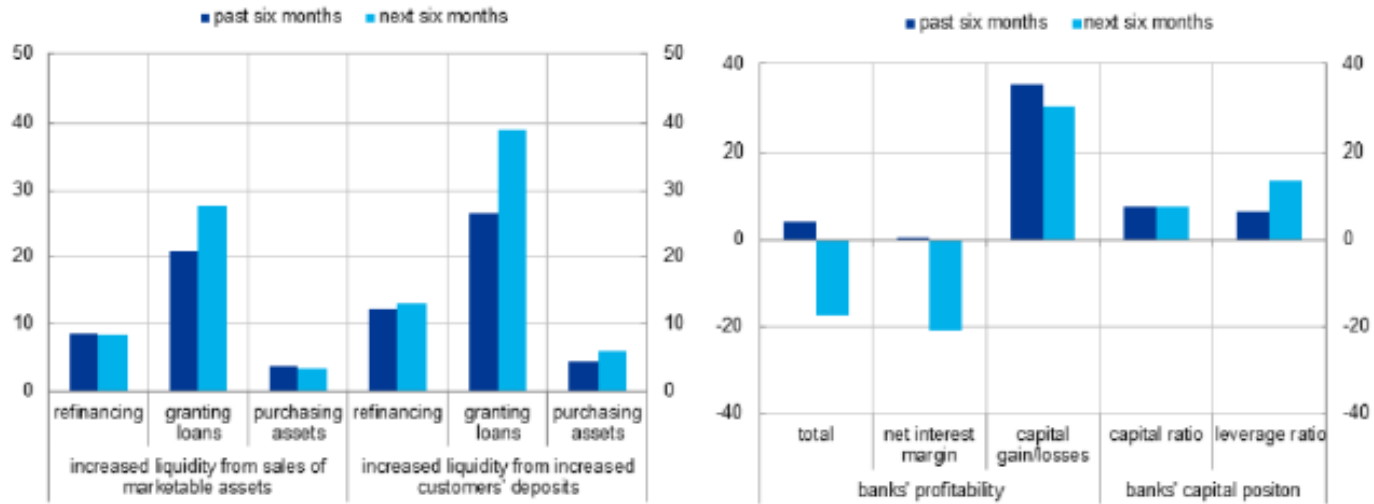
- Obligations Investment Grade
- Durées plus longues (2 - 30 ans)
- 60 mia par mois
 - 45 mia d'obligations d'État
 - 15 mia covered/ABS
- Mars 2015 jusque sept. 2016 incl.
- Marché secondaire
- Objectif : supprimer l'attrait des obligations et investissements sans risque

	Achats en 2015 en mia	Émission nette en 2015 en mia
Allemagne	116	4
France	91	71
Italie	79	116
Espagne	57	44
Pays-Bas	26	15
Belgique	16	4
Grèce	13	NA
Autriche	13	6
Portugal	11	7
Finlande	8	8
Irlande	7	16
Slovaquie	5	NA
Lituanie	3	NA
Slovénie	2	NA
Lettonie	2	NA
Estonie	1	NA
Autre	0	
total	450	291

Politique monétaire : impact 1

QE : augmentation de l'octroi de crédits mais principalement aussi grâce à CBPP3

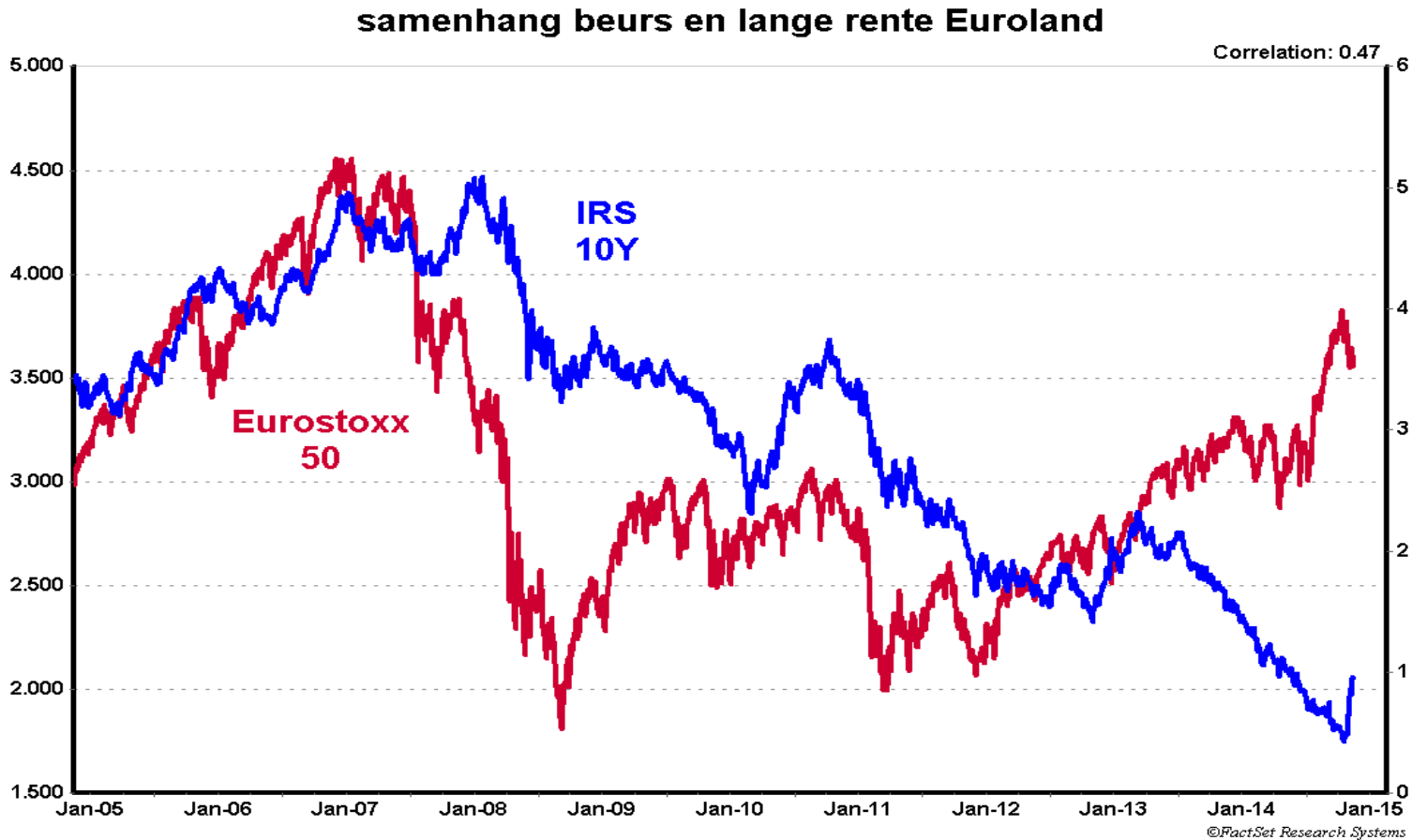
Graph 1 : Purpose for which banks used additional liquidity Impact of the QE on bank's profitability and capital position



Source: BLS, Belfius Capital Market Research

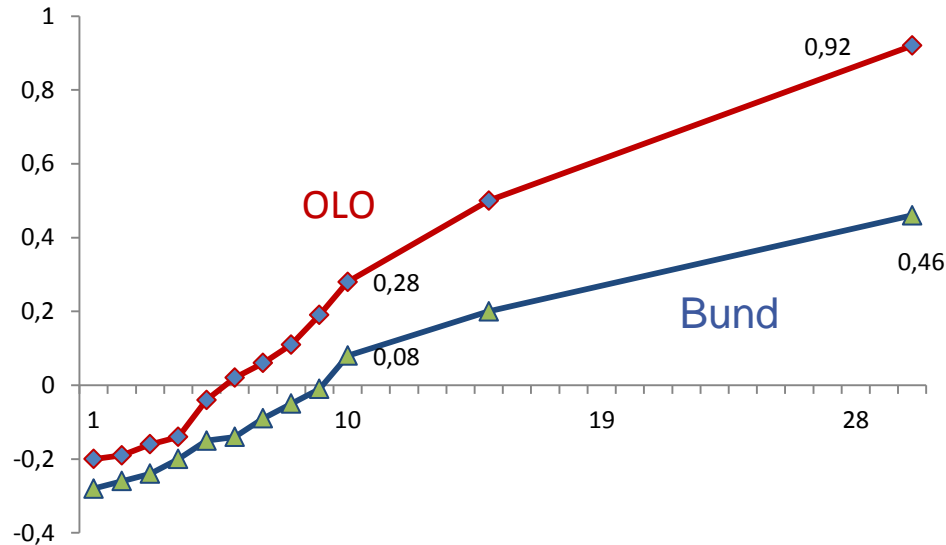
Politique monétaire : impact 2

Fonctionnement du marché : la diversification normale fonctionne-t-elle encore ?



Politique monétaire : impact 3

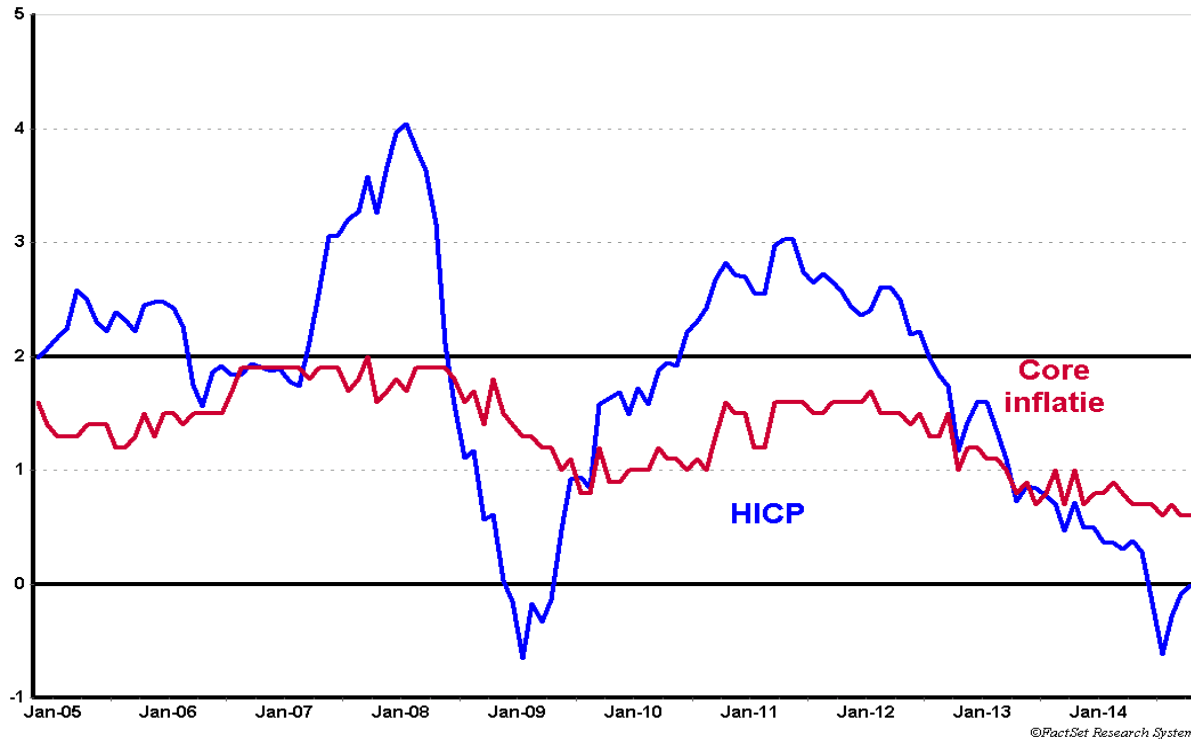
Terrible pression sur les taux mais aussi plus de volatilité



Baisse de taux 1 an (max)		
	OLO	Bund
1	0,39	0,4
2	0,47	0,43
3	0,58	0,44
4	0,78	0,52
5	0,91	0,74
6	1,21	0,84
7	1,41	1,01
8	1,48	1,17
9	1,71	1,35
10	1,83	1,43
15	1,96	1,77
30	2,17	1,94

Politique monétaire : impact 3

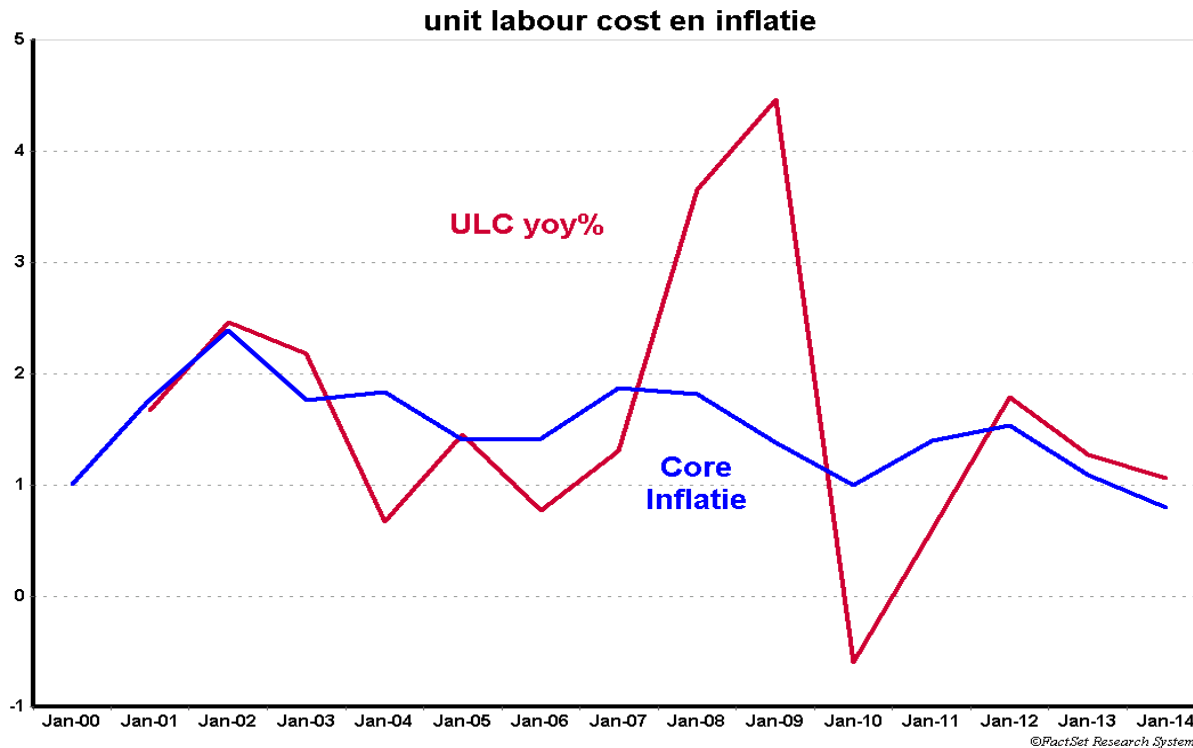
Confrontation entre les « investissements » et la « spéculation » : la volatilité peut atteindre des pics.



- L'inflation structurelle varie peu
- Le pétrole et l'énergie ont entraîné la récente « hausse de l'inflation ».
- En dehors de l'énergie, pas de facteurs « costpush » sur l'inflation
- L'augmentation de la demande laisse présager une hausse de l'inflation

Politique monétaire : impact 3

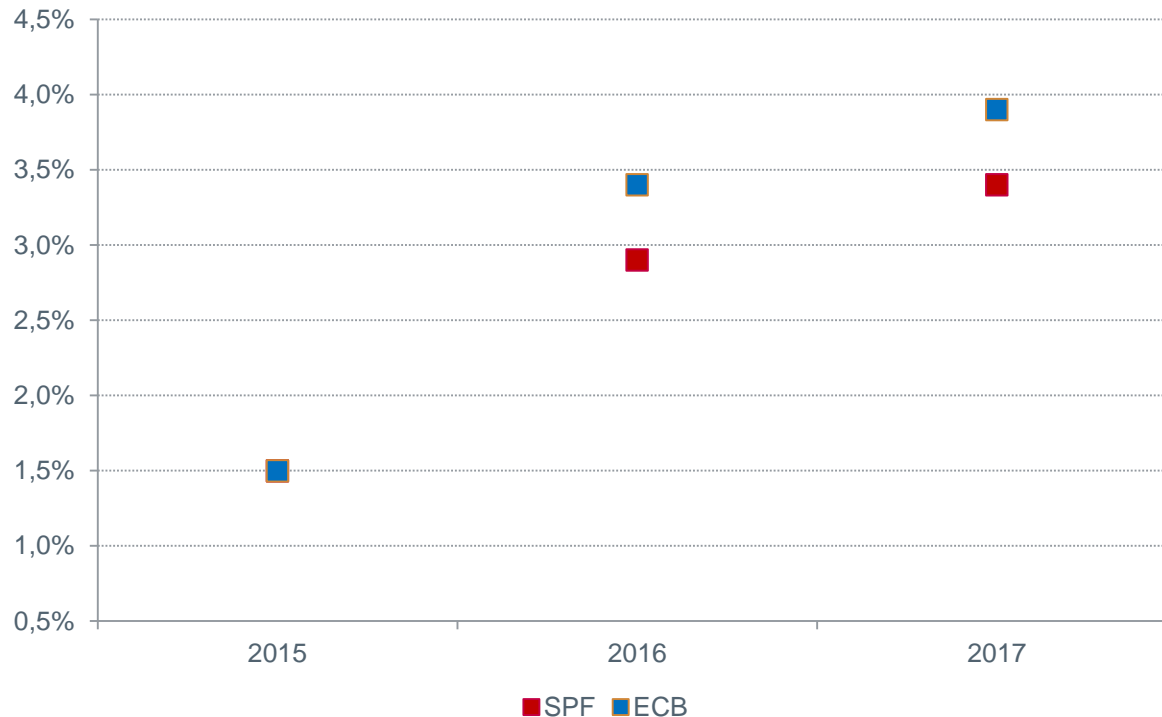
Confrontation entre les « investissements » et la « spéculation » : la volatilité peut atteindre des pics.



- Tendence baissière du coût du travail à l'unité
- Le chômage élevé freine-t-il les augmentations salariales ?

Politique monétaire : impact 3

Confrontation entre les « investissements » et la « spéculation » :
la volatilité peut atteindre des pics.



- Taux à LT = attente de croissance réelle + attente d'inflation
- Fondamentalement, le taux doit augmenter à terme.

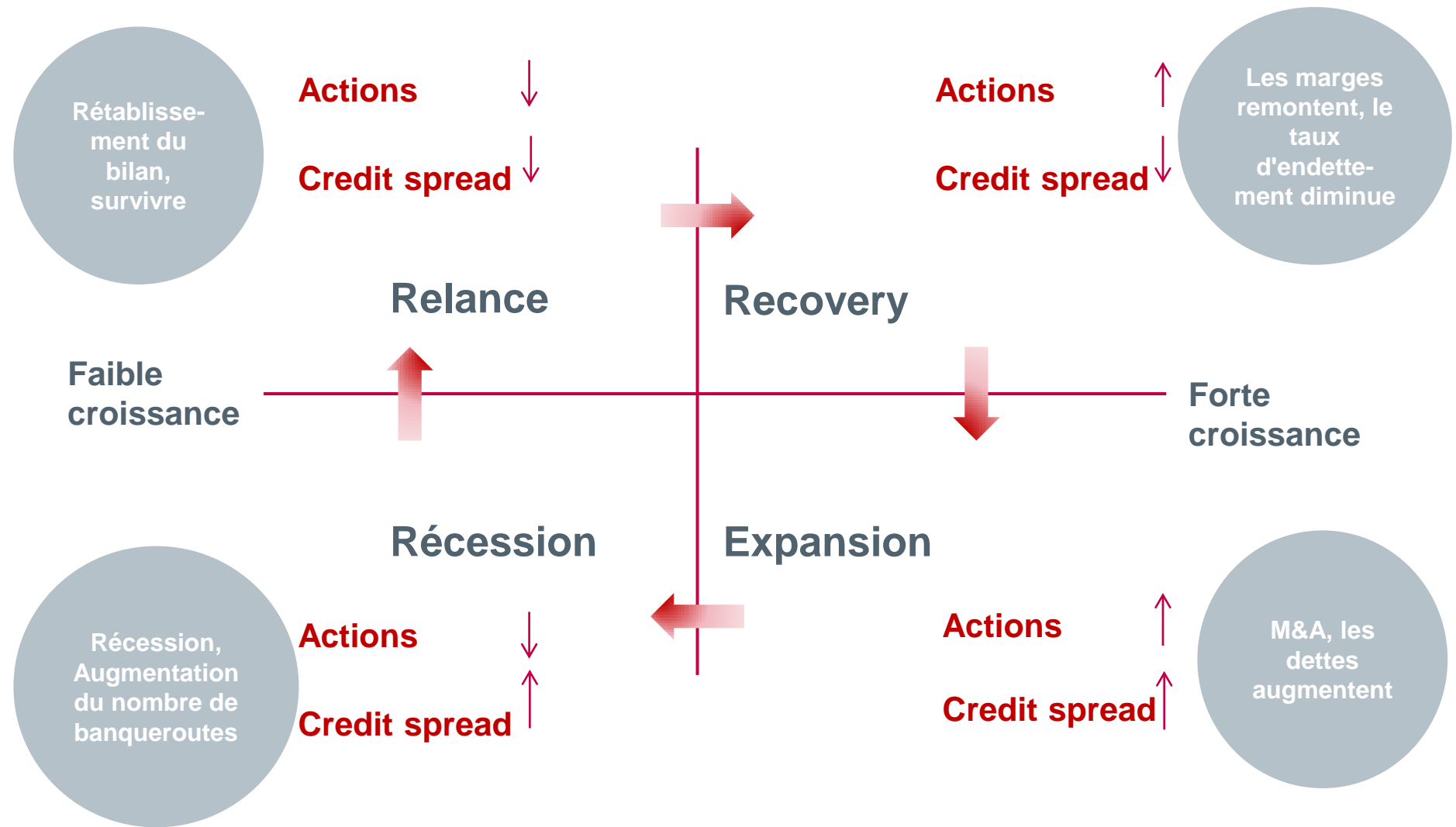


Conclusion

■ Conclusion

- Le rétablissement a commencé dans la zone euro et dans l'UE.
- Le rétablissement se marque aussi à l'intérieur de l'Europe (demande intérieure)
- Grâce à la faiblesse de l'euro, les exportations apportent une contribution positive mais la croissance de l'économie mondiale n'est pas très forte.
- L'inflation reste basse la première année et la BCE n'a pas de raisons de modifier sa politique monétaire dans l'immédiat.
- La plus grande question est de savoir comment et quand l'expansion monétaire sera réduite. Cela génère une incertitude extrême.

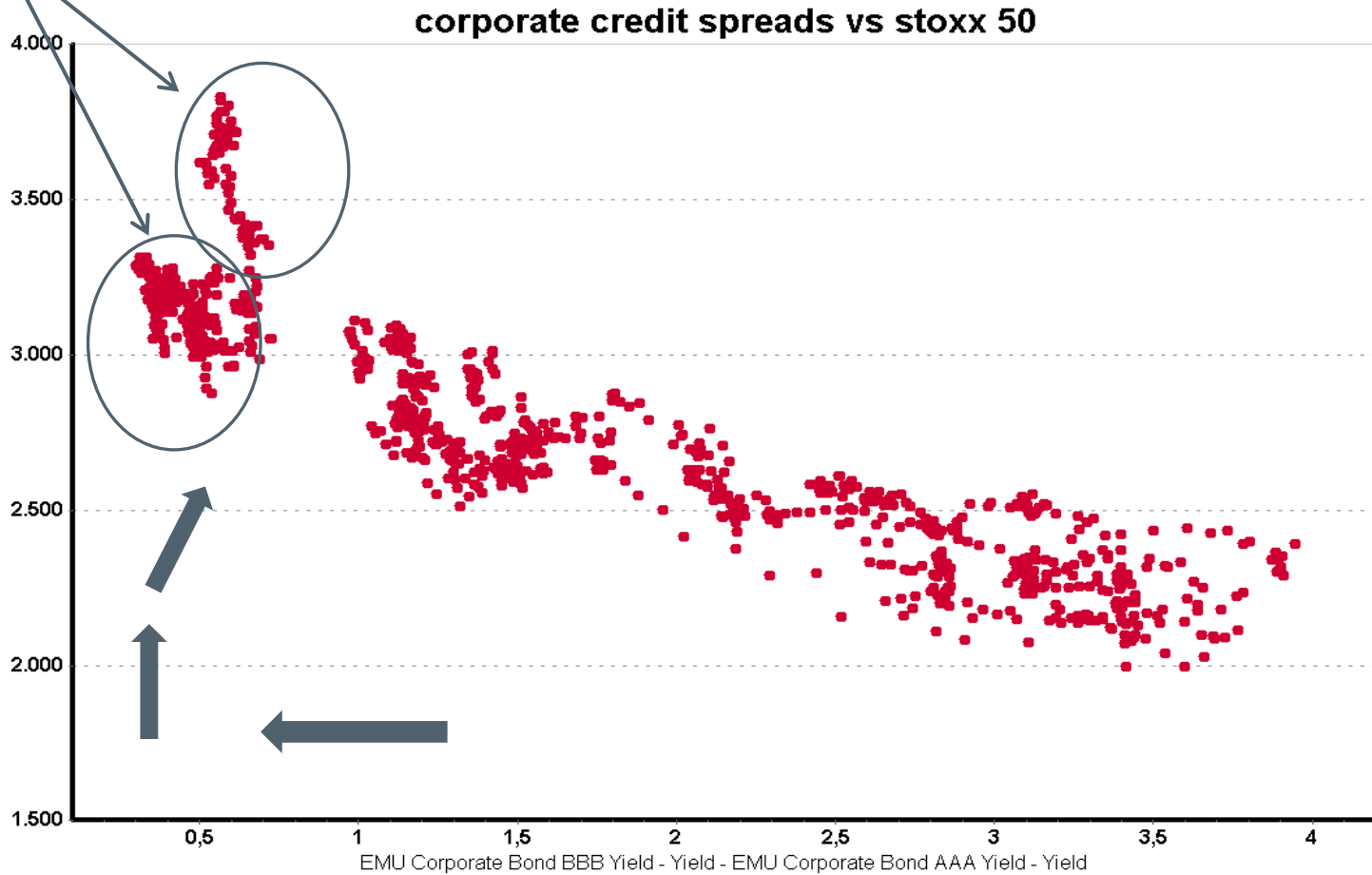
Cycle économique



Cycle économique

Transition de la relance à l'expansion (?)

Données
2014 - 2015



©FactSet Research Systems