Confiance ou volatilité Que nous apportera 2017?

Durant l'année qui vient de s'écouler, nous avons connu des changements politiques – tant mineurs qu'importants -, une dégradation des marchés boursiers et des taux d'intérêt négatifs. Quels sont les événements qui ont marqué de leur empreinte l'économie de l'année 2016, et que nous réserve la nouvelle année? Nous avons posé la question à notre Chief Economist, Geert Gielens.

2016 2016 2016 2016 2016 2016 2016

1 Frissons et tremblements

Le printemps 2016 a été dominé par les craintes concernant la **Chine**, et par beaucoup d'inquiétude au sujet des **banques**. Ce sont surtout les banques italiennes qui ont fait la une des médias, mais des doutes ont, par exemple, également surgi au sujet de la solvabilité de la Deutsche Bank. Ces préoccupations ont eu pour effet d'assombrir le printemps. À un moment donné, dans notre pays, les bourses ont même fait un plongeon de 20%, et depuis lors, elles restent grosso modo au même niveau. Tout cela a eu un effet désastreux sur l'année dans son ensemble, surtout quand on sait que les Belges ont de toute manière déjà une solide aversion au risque.

2 Des marchés dopés

La politique a joué un rôle particulièrement important durant cette année économique. Fin juin, les Britanniques ont voté en faveur de la sortie de l'Union européenne, un scénario auquel pratiquement personne ne s'attendait. Dès lors, sur les marchés, les conséquences du **Brexit** ne se sont pas fait attendre longtemps: les bourses ont dégringolé, et les taux ont amorcé une hausse, y compris aux États-Unis. L'an prochain aussi, le **Brexit** fera encore sentir ses effets sur l'économie, surtout lorsque débutera la procédure de sortie formelle.
La deuxième onde de choc politique est intervenue au mois de novembre, lors des élections présidentielles aux États-Unis, quand -contre toute attente- **Donald Trump** a fini par l'emporter. À nouveau une issue que pratiquement personne n'avait pronostiquée. Dans un premier temps, son élection a entraîné une réaction négative de la part des marchés. Mais le ton adopté par le futur président dans son discours de victoire était étonnamment apaisant, entraînant dès lors un revirement. C'était comme si l'on avait soudain dopé les marchés: aux États-Unis, les bourses ont bondi, et les taux américains ont entamé une remontée, poussant ainsi à leur tour les taux européens à la hausse. À tel point que même le taux à 10 ans est quelque peu sorti de la spirale négative. L'année prochaine aussi, cet effet se fera peut-être encore sentir. Nous partons du principe que, d'ici fin 2017, le taux à 10 ans devrait atteindre des valeurs de l'ordre de 1 % à 1,10 %.

3 Création massive de monnaie

La politique monétaire a également joué un rôle important en 2016. Au mois de mars, Mario Draghi a lancé son **Quantitative Easing 2.0**, poussant ainsi un peu plus encore à la baisse les taux à court terme. La Banque centrale européenne (BCE) a également élargi son programme d'achats d'actifs: le montant mensuel a été revu à la hausse, passant de 60 à 80 milliards d'euros, intégrant même des obligations Corporate. Mario Draghi a donc mis sur les rails une création massive de monnaie, sans toutefois atteindre l'effet escompté: les taux et les spreads de crédit ont certes diminué, mais ni la croissance réelle, ni l'inflation souhaitée n'étaient au rendez-vous.

2017 2017 2017 2017 2017 2017

1 "Soft-landing" chinois

L'ensemble des facteurs susmentionnés se fera encore sentir l'an prochain. Seule la **Chine** passera peut-être un peu **à l'arrière-plan**, car la crainte d'un 'hard-landing' chinois a pu être atténuée. La plupart des gens sont persuadés qu'il faut plutôt s'attendre à un scénario de type 'soft-landing', c'est-à-dire une croissance de l'ordre de 6,5 %. Une croissance bien moindre que par le passé, mais dont le rythme reste quand même soutenu. En ce qui concerne la Chine, à court terme, seuls deux risques se profilent à l'horizon: le premier, c'est la **croissance de la dette**, qui est relativement rapide dans le secteur privé. Si les entreprises ne réalisent pas assez de bénéfices et ne sont pas en mesure de rembourser leurs dettes, la Chine fonce tête baissée vers une crise de la dette. Pour l'instant, il n'existe pas d'indices concrets confirmant vraiment un scénario de ce genre, mais ce risque reste quand même latent.

Le deuxième risque est en lien avec **l'élection de Donald Trump**. Le nouveau président américain doit sa victoire en partie à sa rhétorique 'anti-commerce', principalement dirigée contre les États asiatiques. Donald Trump reproche à la Chine de pratiquer une concurrence déloyale et des prix de dumping. De plus, les USA n'étaient pas d'accord avec la dépréciation du Yuan. Tous ces facteurs pourraient potentiellement générer un conflit commercial entre ces deux grandes puissances.

2 Euroscepticisme

L'an prochain, nous connaîtrons sans doute encore des problèmes politiques, pas tellement à cause de Donald Trump, mais principalement en Europe. En effet, **trois scrutins importants** sont au programme: l'élection présidentielle en France, les élections législatives aux Pays-Bas, et les élections fédérales pour le renouvellement du Bundestag en Allemagne, où Angela Merkel briguera un quatrième mandat de Chancelière fédérale. Tant la France que les Pays-Bas sont confrontés à une **forte vague d'euroscepticisme**. Si des gouvernements eurosceptiques devaient effectivement être constitués, l'euro pourrait bien rester sous pression, avec en corollaire la possibilité d'une dépréciation de l'euro par rapport au dollar.

3 Risque de volatilité

En décembre, **Mario Draghi** a décidé de lancer pour 2017 un **Quantitative Easing 3.0**, qui comporte un certain nombre d'adaptations techniques. Ainsi, la limitation du rendement minimum à -0,4 % sera peut-être supprimée, et la durée minimale des obligations à acheter sera réduite de deux ans à 1 an. En outre, Mario Draghi a annoncé que le programme d'acquisition serait maintenu au-delà de mars 2017, mais à un rythme de 60 milliards d'euros par mois, jusqu'à la fin de l'année.

En décembre, la présidente de la banque centrale des États-Unis (Fed), Janet Yellen, partait du principe que l'économie américaine poursuivrait sa progression, et que le marché de l'emploi continuerait à montrer des signes tangibles de reprise. En 2017, la **Federal Reserve** s'attend même à davantage de **hausses de taux** (trois au lieu de deux prévues). Cette prévision a d'ores et déjà eu pour effet de booster les taux aux USA, tant à court qu'à long terme. Une remontée des taux aux États-Unis entraînera peut-être aussi dans son sillage les taux européens.

Tout cela a pour effet d'amorcer un **mouvement inverse**. Étant donné les liens avec l'économie américaine, les taux européens vont vouloir amorcer une remontée, alors qu'avec son programme d'achats d'actifs, la BCE met tout en œuvre pour contrer une hausse des taux. Ce qui pourrait engendrer pas mal de volatilité, car on ne voit pas toujours clairement qui va l'emporter. Au final, nous nous attendons à voir une hausse des taux à long terme. Le court terme restera certainement négatif en Europe; dans ce domaine, nous pronostiquons pour les années à venir un statu quo par rapport à la situation actuelle.

4 De l'eau dans son vin

L'an prochain, notre économie s'améliorera de façon systématique, mais à un rythme lent. Pour 2017, on prévoit dans la zone euro une **croissance de 1,2 à 1,4 %**. La seule question qui peut encore inciter à la méfiance sur les marchés, c'est le Brexit. On s'attend à ce que la Grande-Bretagne et l'Europe négocient âprement. Toutefois, aucune des parties n'a intérêt à faire capoter les négociations: pour l'Europe, le Royaume-Uni reste un marché aux débouchés importants, et la Grande-Bretagne souhaite conserver son accès au marché européen, sans entraves. Elles ont donc toutes deux des motifs d'ordre économique pour mettre un peu d'eau dans leur vin durant leurs entretiens, même si la période de transition risque d'être passablement houleuse.

5 Confiance

La plupart des indicateurs de confiance donnent une **image positive**. Surtout à l'égard de la zone euro, où l'on s'attend à une croissance de plus de 1,5 %. L'indice PMI, le baromètre de la confiance des directeurs d'achat va même au-delà, tablant sur 1,9 %. Tout est réuni pour continuer sur l'élan de 2016. L'incertitude vient donc principalement de facteurs externes à l'économie.