



## Perspectives 2015 : renforcement de la croissance mondiale +3.5%

**Liquidité mondiale toujours abondante, coûts de l'énergie bas, taux directeurs proches de zéro, faible inflation et taux longs bas soutiendront une accélération de la croissance mondiale en 2015**

### Points clés

- La croissance mondiale approchera +3% en 2014
- L'accélération attendue aux Etats-Unis se matérialise avec la hausse de +5% au T3
- Convergence des taux de croissance et accélération de la croissance mondiale en 2015 à +3.5%
- La liquidité mondiale restera élevée grâce à l'action de la BCE et de la BOJ
- La chute du pétrole agit comme un stimulus fiscal pour les consommateurs
- Avec la baisse des risques inflationnistes, les taux directeurs resteront bas plus longtemps
- Des taux longs encore un peu plus bas, en particulier en Europe
- La baisse de l'euro de -16% améliore la compétitivité de la zone euro

**La croissance mondiale s'approchera de +3% en 2014, mais restera certainement marquée par des divergences régionales importantes**

La convergence attendue des cycles conjoncturels en 2014, pour la première fois depuis le début de la crise financière, s'est finalement concrétisée malgré la faiblesse des conjonctures européenne et japonaise. Les Etats-Unis et le Royaume-Uni enregistreront les meilleurs résultats des pays du G7 en 2014 et seront d'ailleurs les premiers à normaliser leurs politiques monétaires en 2015.

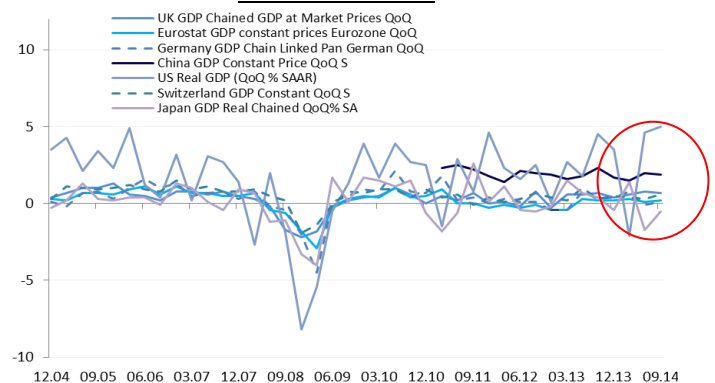
L'accélération de la croissance aux Etats-Unis à un rythme annuel de +5% au 3<sup>ème</sup> trimestre, soit la plus forte progression enregistrée depuis 2003, est de bon augure pour le 4<sup>ème</sup> trimestre 2014 et suggère que l'économie américaine pourra sans doute enregistrer une progression d'environ +3% de son PIB sur l'ensemble de l'année.

La dynamique américaine surpasse désormais celle du Royaume-Uni, qui devrait s'avérer un peu inférieure à +3% tout de même si elle enregistre une croissance trimestrielle proche de +0.7% au dernier trimestre.

En **Europe**, la croissance de la **zone euro** a sensiblement ralenti au 3<sup>ème</sup> trimestre. Elle n'enregistrait plus qu'une timide hausse de +0.2% (+0.8% sur un an), faisant craindre un retour en récession de l'économie européenne au cours des trimestres suivants. La croissance nulle du PIB allemand aux 2<sup>ème</sup> et 3<sup>ème</sup> trimestres a en effet fait craindre le pire pour la croissance globale de la zone euro. Malgré la correction de l'euro de -15% au cours des six derniers mois, le dernier trimestre sera probablement encore faible et la croissance du PIB européen devrait rester proche de +0.8% en 2014.

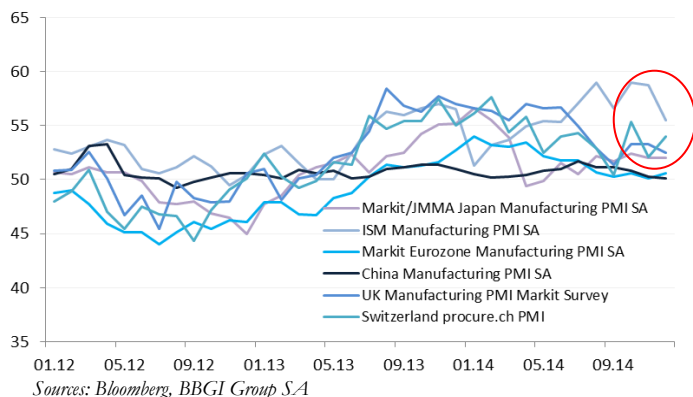
En **Asie**, **l'économie japonaise** est entrée dans une nouvelle récession en cours d'année, provoquée par l'introduction d'une nouvelle taxe à la consommation visant à réduire les déficits budgétaires. Le PIB en hausse de +1.4% au 1<sup>er</sup> trimestre s'est effondré de -1.7% puis de -0.5% au cours des deux trimestres suivants. L'année 2014, en dépit d'une chute de la devise nippone de -15% contre le dollar, aura du mal à enregistrer un résultat positif significatif, même dans l'éventualité d'un rebond au dernier trimestre.

### PIB trimestriels



Sources: Bloomberg, BGGI Group S.A

### PMI Manufacturiers



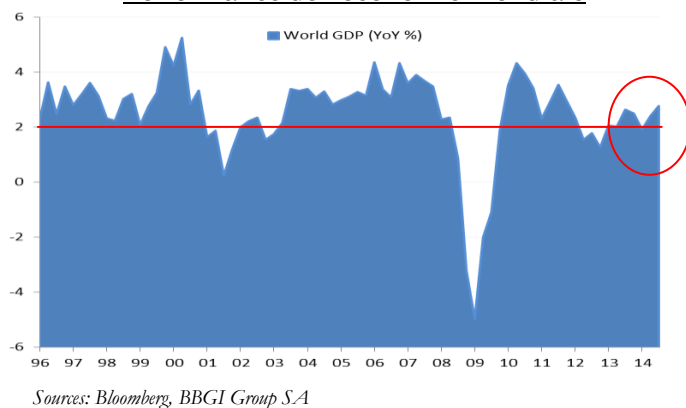
En **Chine**, la croissance aura finalement été relativement régulière toute l'année en dépit de soubresauts fréquents dans les estimations et les anticipations. Le dernier trimestre devrait selon nous rester solide et permettre une progression de +7.4% du PIB sur l'ensemble de l'année 2014.

Dans notre pays, après un premier trimestre particulièrement solide, l'inquiétude est réapparue lors de la publication du PIB préliminaire du 2<sup>ème</sup> trimestre. Mais la dynamique de la consommation des ménages et des secteurs exportateurs ont vite rétabli la confiance, comme en témoignait notamment la hausse de +33% de notre balance commerciale en octobre. La croissance du PIB de la **Suisse** devrait s'approcher de +0.5% au dernier trimestre et s'afficher pour l'ensemble de l'année à environ +2%.

Dans ce contexte global, **l'économie mondiale** devrait donc être en mesure d'enregistrer une performance de plus de +3% en 2014, ce qui constituera certainement le meilleur taux de croissance annuel depuis décembre 2012.

**L'année 2014 aura donc bien été celle du retour de la convergence des cycles économiques, même si les disparités en matière de dynamique économique ont été particulièrement importantes.**

### Performance de l'économie mondiale



**Cette convergence devrait se poursuivre en 2015 avec une réduction des disparités régionales.**

Les zones de croissance les plus fortes en 2014, comme les Etats-Unis et le Royaume-Uni, devraient maintenir leur dynamisme et pourraient entrer dans une phase de stabilisation de leurs performances économiques, tandis qu'une amélioration des conditions en Europe et au Japon en particulier devrait clairement soutenir une reprise conjoncturelle très attendue.

**La conséquence devrait être un resserrement des écarts de croissance et une accélération du rythme de la croissance mondiale à +3.5%.**

### 5 événements marquants de 2014 qui auront une influence sur les perspectives de croissance 2015

L'année 2014 a été marquée par plusieurs événements extrêmement importants, qui ont en partie déjà développé des effets en 2014, et qui auront un impact déterminant sur les perspectives économiques mondiales en 2015. Il s'agit tout d'abord du découplage de politiques monétaires, de la chute brutale des cours du brut, des effets induits de cette baisse sur la consommation et les risques déflationnistes potentiels, d'une relance à la baisse des taux longs et d'une poursuite de la hausse du dollar.

#### 1. La liquidité mondiale restera élevée grâce à l'action de la BCE et de la BOJ

**En termes de politique monétaire l'année 2014 constitue tout d'abord un point d'inflexion et de divergence des politiques menées par un couple de pays composé des Etats-Unis et du Royaume-Uni par rapport à celles adoptées en Europe et au Japon.**

Alors qu'aux Etats-Unis, la croissance économique se renforçait progressivement en 2014, la banque centrale mettait un terme à son programme de QE3 en octobre sans que des effets négatifs importants ne soient relevés sur les marchés financiers. La fin des injections de liquidités par la Réserve fédérale était théoriquement compensée par l'annonce d'un QE japonais massif, qui devait porter le bilan de la banque centrale japonaise à un niveau proche de 80% du PIB japonais et par une hausse en parallèle de 50% du bilan de la BCE. Tant au Japon qu'en Europe, la situation conjoncturelle dramatique en 2014 nécessitait effectivement des mesures exceptionnelles et une action plus décisive des banques centrales concernées.

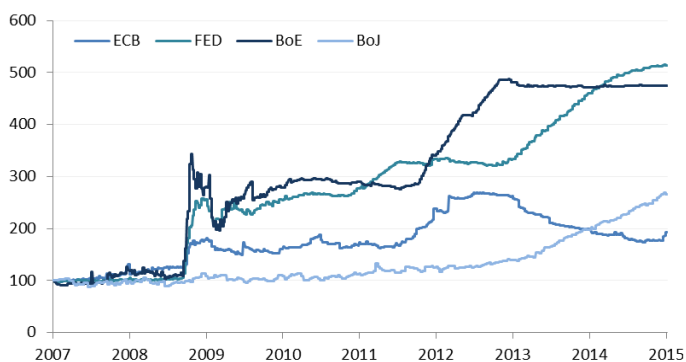
En Europe, la contraction du bilan de la banque centrale européenne de 3.1 à seulement 2 trillions d'euros entre

2012 et 2014 – soit en pleine période d'austérité budgétaire - a clairement constitué un frein à la croissance européenne. En retirant une liquidité importante aux marchés du crédit, elle participait à l'émergence des nouveaux risques déflationnistes. La hausse de 2 à 2.2 trillions d'euros enregistrée entre septembre et décembre 2014 constitue donc le début de l'action annoncée par la BCE et les prémices indispensables à une relance du crédit bancaire.

**Ainsi, la liquidité mondiale ne devrait pas diminuer en 2015 grâce aux injections de liquidités opérées désormais en Europe et au Japon.**

**Les politiques de rachats d'actifs menées en 2015 par ces deux banques centrales contribueront à améliorer les perspectives de croissance tant en Europe qu'au Japon.**

### Bilan des banques centrales (USA, UK, Europe, Japon)



Sources: Bloomberg, BBGI Group S.A

## **2. La chute du pétrole agit comme un stimulus fiscal pour les consommateurs**

**L'effondrement surprise des cours du pétrole de -56% observé au cours des six derniers mois a sans doute déjà eu quelques effets positifs sur la consommation au dernier trimestre 2014, mais il devrait plus largement influencer les statistiques de croissance en début d'année 2015.**

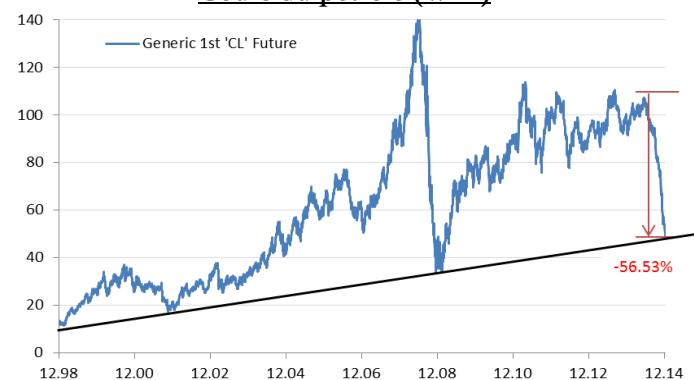
Le déclin brutal des cours du brut imputé tout d'abord à une diminution de la demande mondiale de pétrole lorsque les indicateurs économiques ont commencé à virer au rouge en Europe pendant l'été, a ensuite été attribué à la hausse de la production de pétrole et gaz de schiste aux Etats-Unis. S'il est exact que la production de pétrole a en effet progressé de 5 mios de barils par jour en 2008 à près de 8 mios de barils en 2013, la hausse de la production constatée en 2014 ne représentait que 600'000 barils et donc à peine 0.7% de la demande mondiale de brut (92.4 mios de barils) estimée par l'agence internationale de l'énergie (EIA).

Relevons encore que selon l'EIA, la demande mondiale a atteint un pic de 92.8 mbj en avril avant de décliner à 92.44 mbj en novembre, ce qui représente une contraction très modeste. L'absence de décision de réduction de la production de brut lors de la réunion de novembre de l'OPEP a également été évoquée comme un facteur aggravant la situation de surproduction. Il nous semble pourtant difficile d'attribuer à des conditions aussi peu fluctuantes de l'offre et de la demande une chute dramatique des cours comme celle qui est intervenue au second semestre 2014. La situation qui prévaut en ce début d'année 2015 n'est en rien similaire à celle de 2008 qui avait vu les cours du pétrole chuter de -78% sur fonds de crise systémique mondiale et d'une récession soudaine et profonde.

**L'année 2015 devrait au contraire être caractérisée par un renforcement de la conjoncture mondiale et par une hausse de la demande de brut. La baisse actuelle des cours nous semble donc exagérée dans ce contexte et temporairement exacerbée par le renversement de positions spéculatives.**

Néanmoins, même en cas de rebond des cours dans les prochains mois, la chute des prix de l'énergie aura un impact positif sur la consommation des ménages et sera particulièrement favorable pour les pays importateurs de pétrole comme le Japon, la Corée, l'Inde ou la Thaïlande.

### Cours du pétrole (WTI)



Sources: Bloomberg, BBGI Group S.A

En résumé, la chute du brut constitue une nouvelle forme de QE et un stimulant économique transfrontalier, qui renforcera à la fois la confiance et la propension à consommer des consommateurs sur le plan international, tout en contribuant à la baisse des coûts et à l'amélioration des marges des entreprises.

## **3. Avec la baisse des risques inflationnistes, les taux directeurs resteront bas plus longtemps**

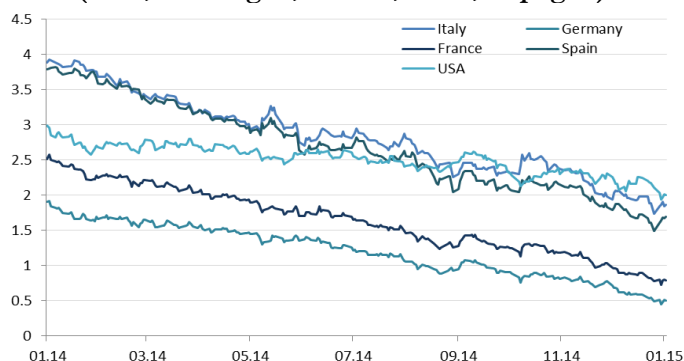
Cet événement aura aussi un impact important sur les indices de prix à la consommation et à la production. Au

cours des prochains mois, l'inflation n'a donc que très peu de risques de progresser, malgré l'accélération attendue de la croissance mondiale. Les conséquences déflationnistes possibles de cette chute de l'énergie permettront aux banques centrales engagées dans des politiques monétaires accommodantes de mettre en œuvre leurs programmes sans retenue. Celles en phase de normalisation pourront adopter un rythme plus progressif. Les taux courts resteront donc bas plus longtemps qu'escompté en raison de ces risques déflationnistes.

#### 4. Des taux longs encore un peu plus bas, en particulier en Europe

Le 4<sup>ème</sup> facteur positif pour la croissance mondiale en 2015 sera par conséquent la poursuite d'un environnement de taux d'intérêt à long terme bas peut-être un peu plus longtemps qu'envisagé initialement. Aux Etats-Unis, l'accélération du cycle conjoncturel devrait être accompagnée d'une inflation inférieure à celle estimée par la Fed (2%), ce qui soutiendra un aplatissement de la courbe des taux. Les taux à dix ans du Trésor américain sont à nouveau proches de 2% et la tendance baissière engagée en décembre 2013 pourrait bien se poursuivre au cours des prochains mois à la faveur notamment d'arbitrages entre dettes gouvernementales européenne et américaine. Les taux à dix ans de la dette italienne (1.84%), espagnole (1.6%), française (0.8%) ou allemande (0.5%) sont désormais inférieurs à ceux du Trésor américain.

**Taux à 10 ans  
(USA, Allemagne, France, Italie, Espagne)**



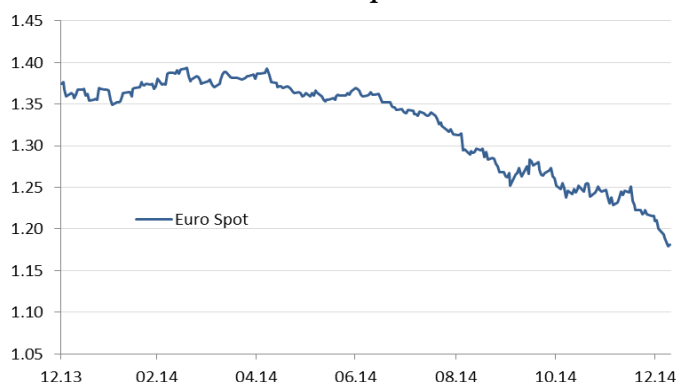
Sources: Bloomberg, BBGI Group S.A

En Europe, les rachats d'actifs de la BCE maintiendront un climat favorable sur l'ensemble des segments obligataires en euro en 2015. Si la BCE limite son action à des achats d'obligations d'entreprise, d'ABS, de dette d'agence et d'obligations supranationales, il est probable qu'elle ne puisse réaliser que partiellement le QE attendu. Il faudra sans doute qu'elle décide d'élargir son programme à de la dette souveraine, ce qui présente un certain nombre de problèmes juridiques potentiels. L'incertitude subsiste donc quant à la véritable capacité d'expansion de 1 trillion d'euro du bilan de la BCE.

#### 5. La baisse de l'euro de -16% améliore la compétitivité de la zone euro

La chute de l'euro de -16% contre dollar en six mois replace la devise européenne en quelques semaines à son cours de lancement du 1<sup>er</sup> janvier 1999. La baisse de l'inflation anticipée impliquant des taux réels plus élevés, la BCE se devait d'agir pour renverser ces anticipations par une baisse de la devise.

**Euro Spot**



Sources: Bloomberg, BBGI Group S.A

La dévaluation de l'euro pourrait se poursuivre en 2015, mais une stabilisation à ces niveaux suffirait déjà certainement à renforcer les termes de l'échange et la compétitivité des exportations allemandes, italiennes et espagnoles en particulier. Une reprise de la dynamique dans ces pays contribuera au retour presque inespéré de la croissance européenne. En conclusion, l'année 2015 devrait être celle de l'élargissement de la participation au développement économique sur le plan international.

BBGI Group est soumis à l'Autorité de surveillance des marchés financiers (FINMA) et offre les services suivants à ses clients suisses et internationaux:

- Gestion institutionnelle
- Gestion de patrimoine privé
- Fonds de placement
- Conseil indépendant pour clients institutionnels et privés
- Gestion active du risque monétaire
- Placement immobilier

**Information importante :** Ce document et ses annexes sont confidentiels et destinés exclusivement à leur destinataire et ne peuvent être donc reproduits sans l'accord écrit explicite de BBGI Group. Ceux-ci sont mis à disposition à titre informatif et ne constituent en aucun cas une offre ou une sollicitation d'achat, de vente ou de souscription. BBGI Group ne peut être tenu pour responsable de n'importe quelle décision prise sur la base des informations mentionnées, qui ne constituent d'ailleurs pas non plus un conseil, lié ou non à des produits ou services financiers. Ce document et ses annexes sont basés sur des informations disponibles publiquement. En aucune circonstance, ces derniers ne peuvent être utilisés ou considérés comme un engagement de leurs auteurs. BBGI Group s'efforce d'utiliser des informations réputées fiables et ne peut être tenu pour responsable de leur exactitude et de leur intégralité. D'autre part, les opinions et toutes les informations fournies peuvent faire l'objet de modification sans avis préalable. Les prix ou marges mentionnés ne sont qu'indicatifs et restent sujets à modification sans préavis en fonction de l'évolution des conditions des marchés. Les performances passées et simulations ne sont pas représentatives des résultats futurs. Les opinions, vues et prévisions exprimées dans ce document et ses annexes reflètent les vues personnelles de leurs auteurs et ne traduisent pas les opinions de BBGI Group.

**BBGI Group**  
Rue Sigismund Thalberg no 2  
1201 Genève - Suisse  
T: +41225959611 F: +41225959612  
info@bbgi.ch - www.bbgi.ch