



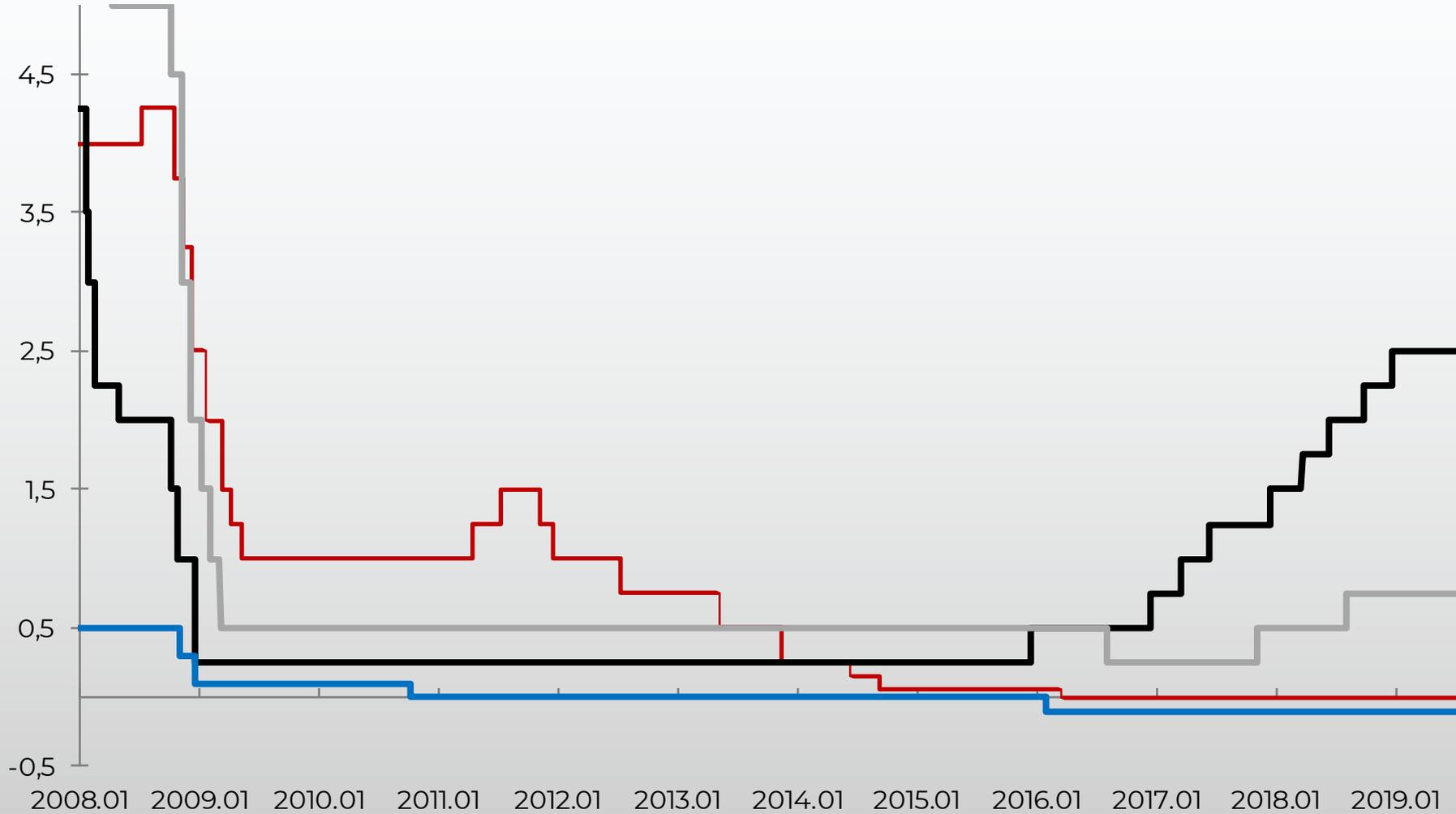
Taux négatifs : comment en sommes-nous arrivés là et quelle sera la suite?

Vincent Bodart (IRES, UCLouvain)

SREPB 23.10.2019



Politique monétaire



— Taux directeur BCE
— Taux directeur Bank of England

— Taux directeur FED
— Taux directeur Bank of Japan



Évolutions monétaires récentes

Renversement de politique monétaire aux États-Unis

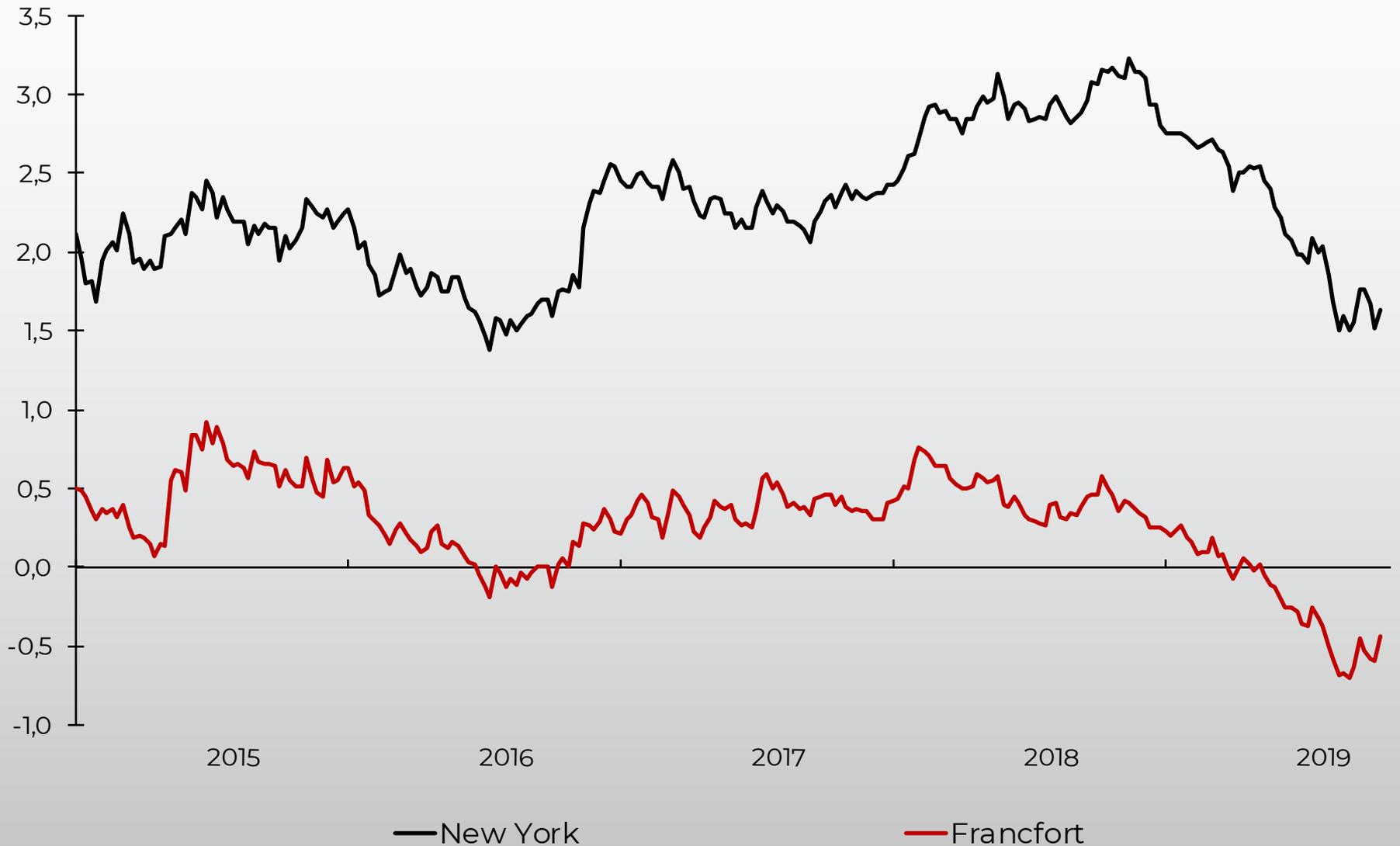
- Baisse de 50 pb du taux des FedFunds depuis l'été
- Taux des FedFunds: entre 1,75% et 2,00%

Renforcement du soutien monétaire en zone euro

- Réduction de 10 pb, à -0,5%, du taux d'intérêt sur les réserves excédentaires
- Maintien à 0,0% du taux d'intérêt repo
- Reprise du programme d'achat d'obligations d'État
- Renforcement de la politique d'incitation prospective



Rendement des emprunts publics à long-terme





Evolution financière récente

Forte baisse des rendements obligataires aux Etats-Unis et en zone euro

Emprunts publics à 10 ans	Fin 2018	Mi-octobre 2019	Variation
Etats-Unis	2,8%	1,7%	-1,1
Zone euro	0,2%	-0,4%	-0,6
Belgique	0,7%	0,0%	-0,7



Prévisions FMI

	PIB mondial		Commerce international	
	2019	2020	2019	2020
Oct. 2018	3,7	3,7	4,0	4,1
Jan. 2019	3,5	3,6	4,0	4,0
Avril 2019	3,3	3,6	3,4	3,9
Juillet 2019	3,2	3,5	2,5	3,7
Oct. 2019	3,0	3,4	1,1	3,2



Prévisions IRES

Commerce mondial	2019	2020
Oct. 2018	4,1	-
Jan. 2019	3,5	-
Avril 2019	3,5	-
Juillet 2019	2,6	3,5
Oct. 2019	2,1	3,1



ECONOMIE MONDIALE :

Nombreux signes d'affaiblissement

«The global economy is in a synchronized slowdown, with growth for 2019 downgraded again – to 3 percent – its slowest pace since the global financial crisis.

Global growth in 2020 is projected to improve modestly (...). However, unlike the synchronized slowdown, this recovery is not broad based and is precarious.

A notable feature of the sluggish growth in 2019 is the sharp and geographically broad-based slowdown in manufacturing and global trade. »



ECONOMIE MONDIALE : **Nombreux signes d'affaiblissement**

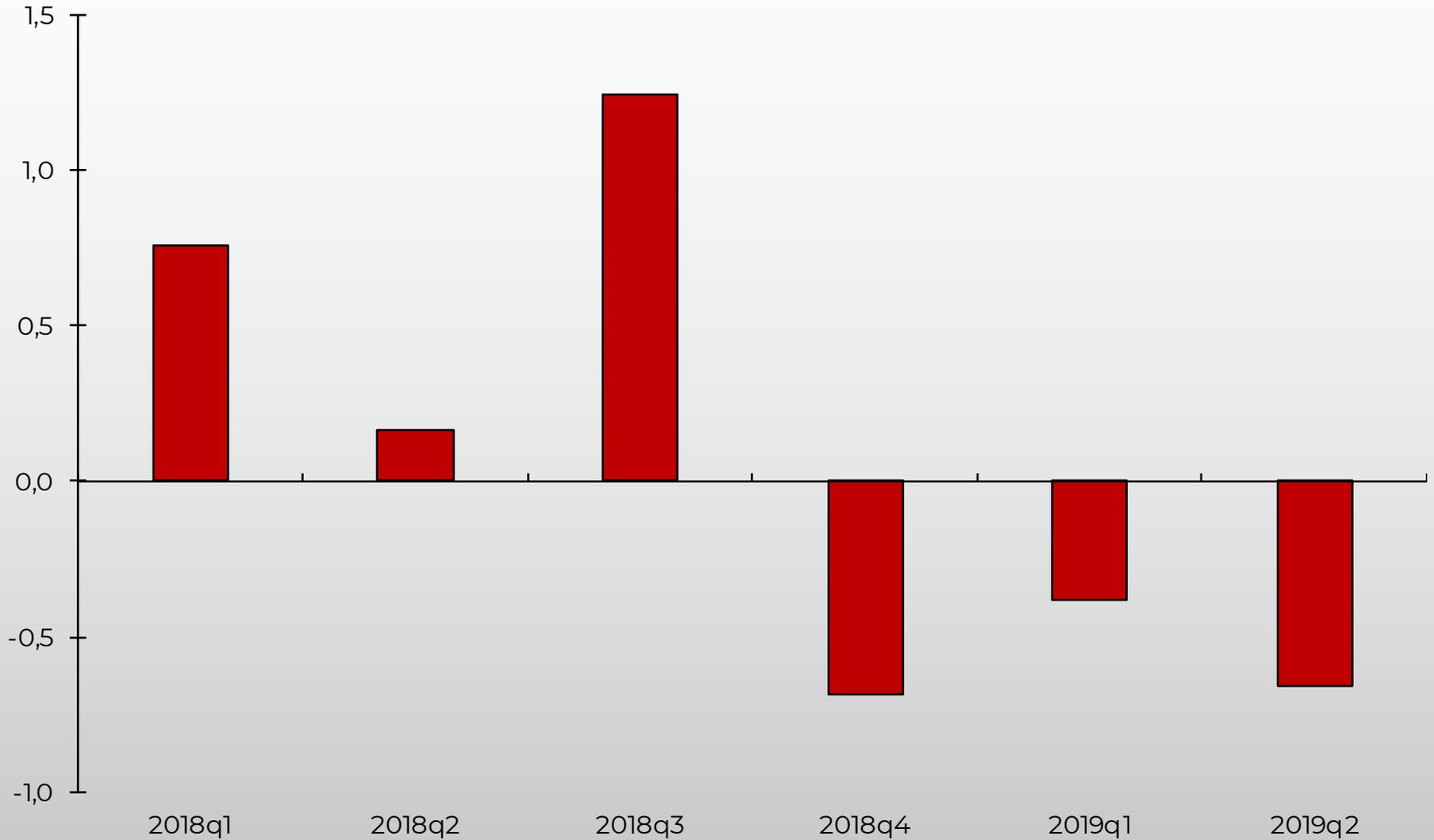
Recul des échanges commerciaux internationaux depuis le dernier trimestre 2018

Plafonnement de la production industrielle mondiale depuis fin 2018

Détérioration des indicateurs avancés

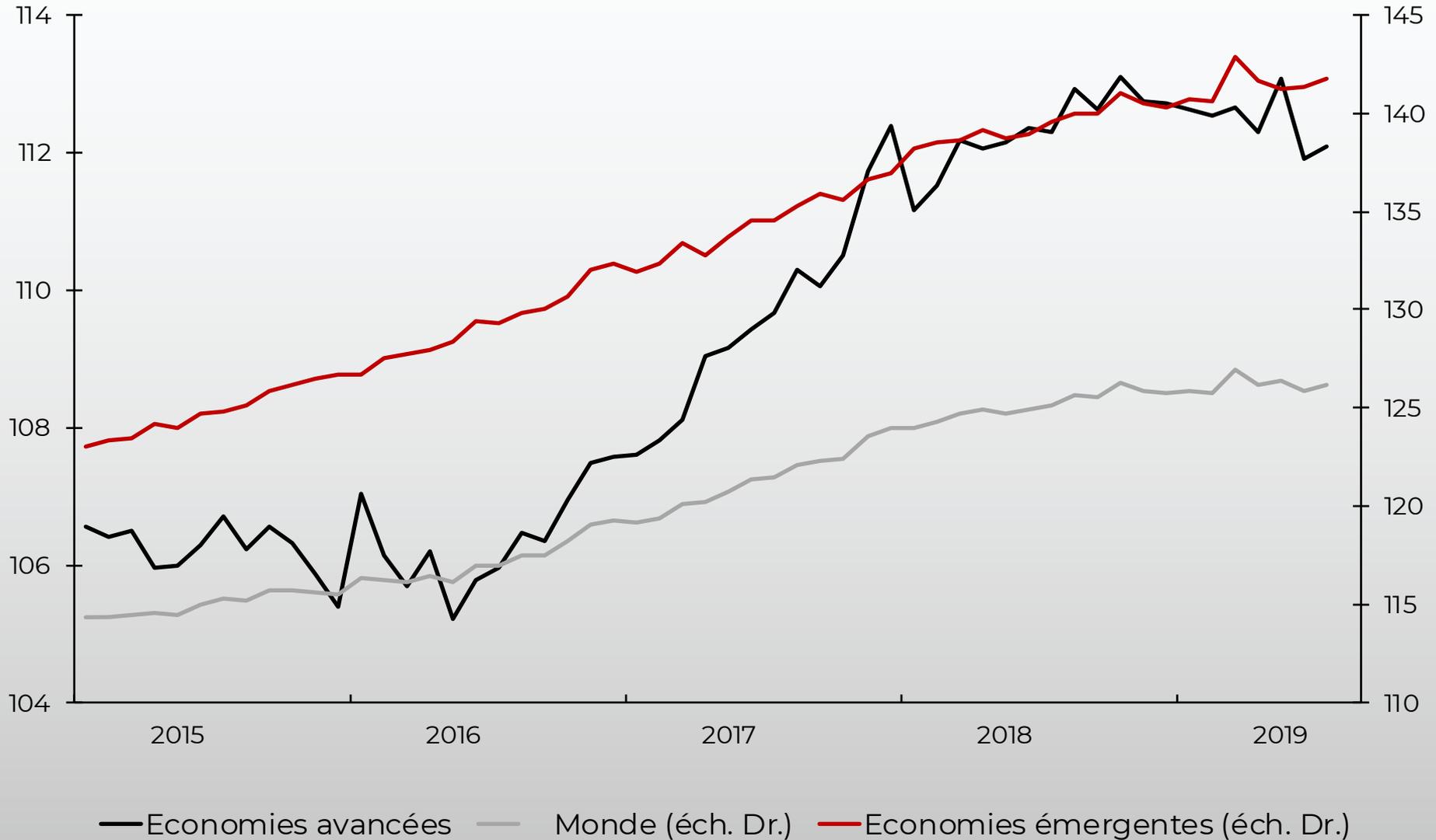


Demande mondiale d'importations



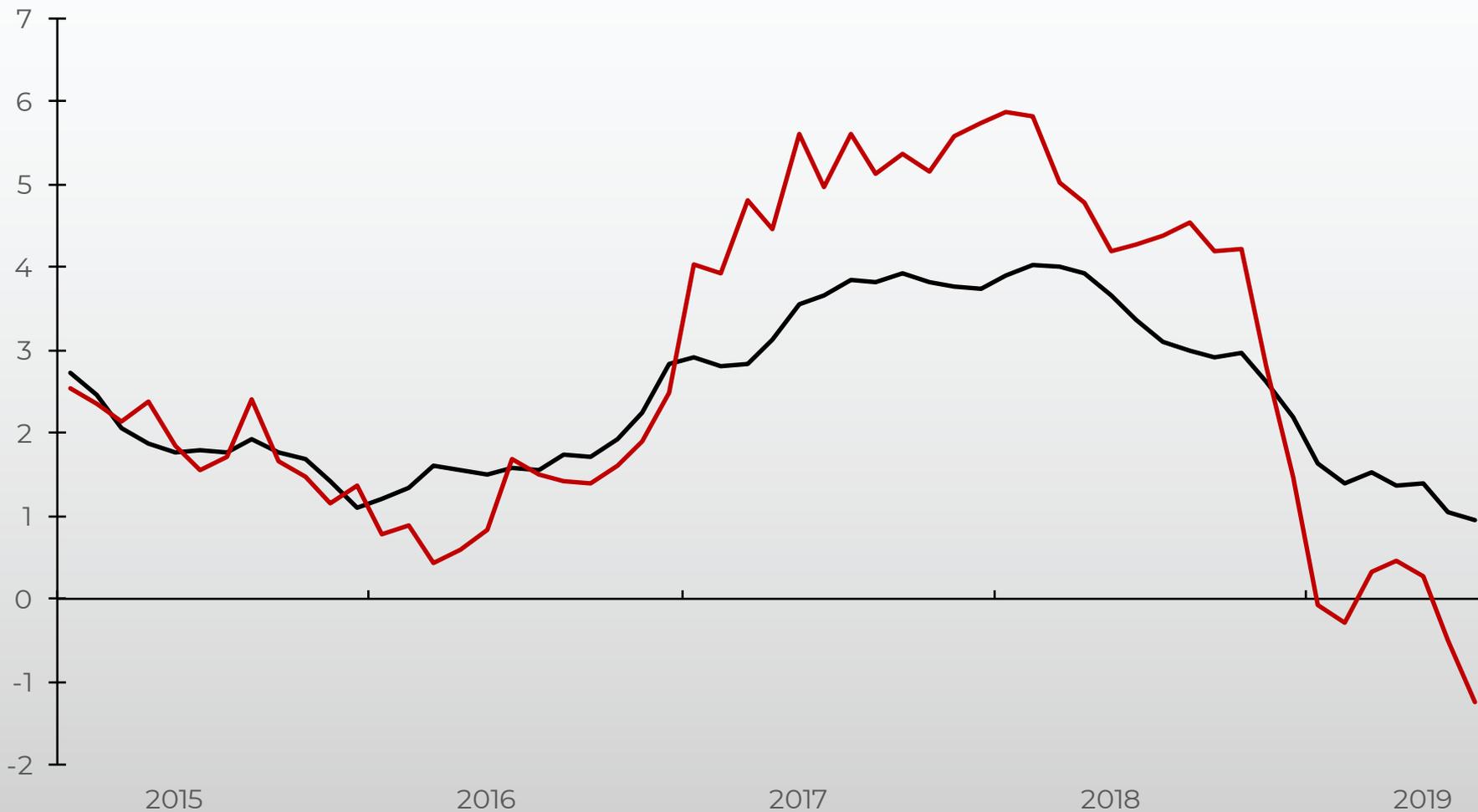


Production industrielle mondiale





Activité économique mondiale



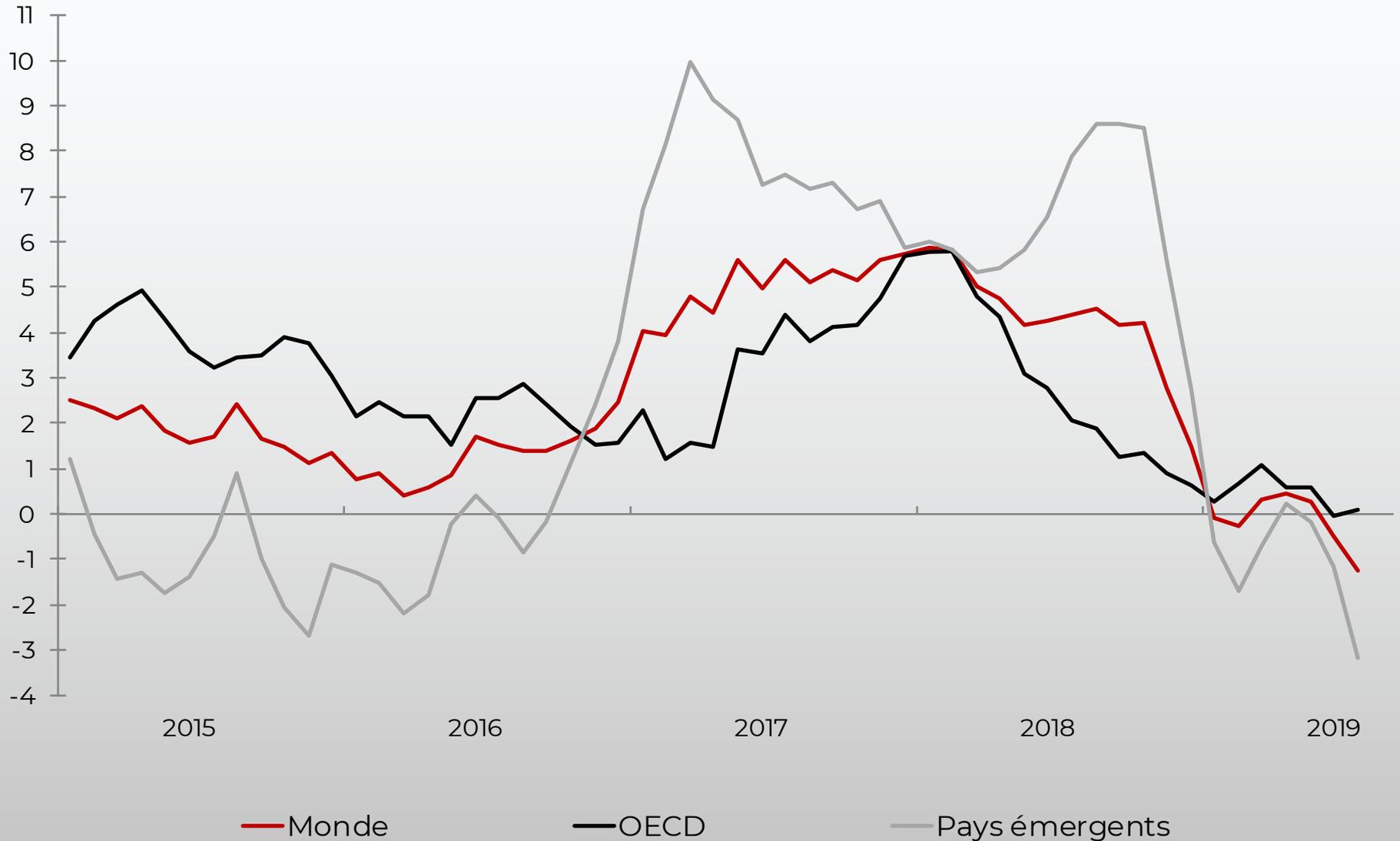
— Production industrielle mondiale (3mm, yoy, %)

— Importations mondiales de marchandises (yoy, mm3, %)



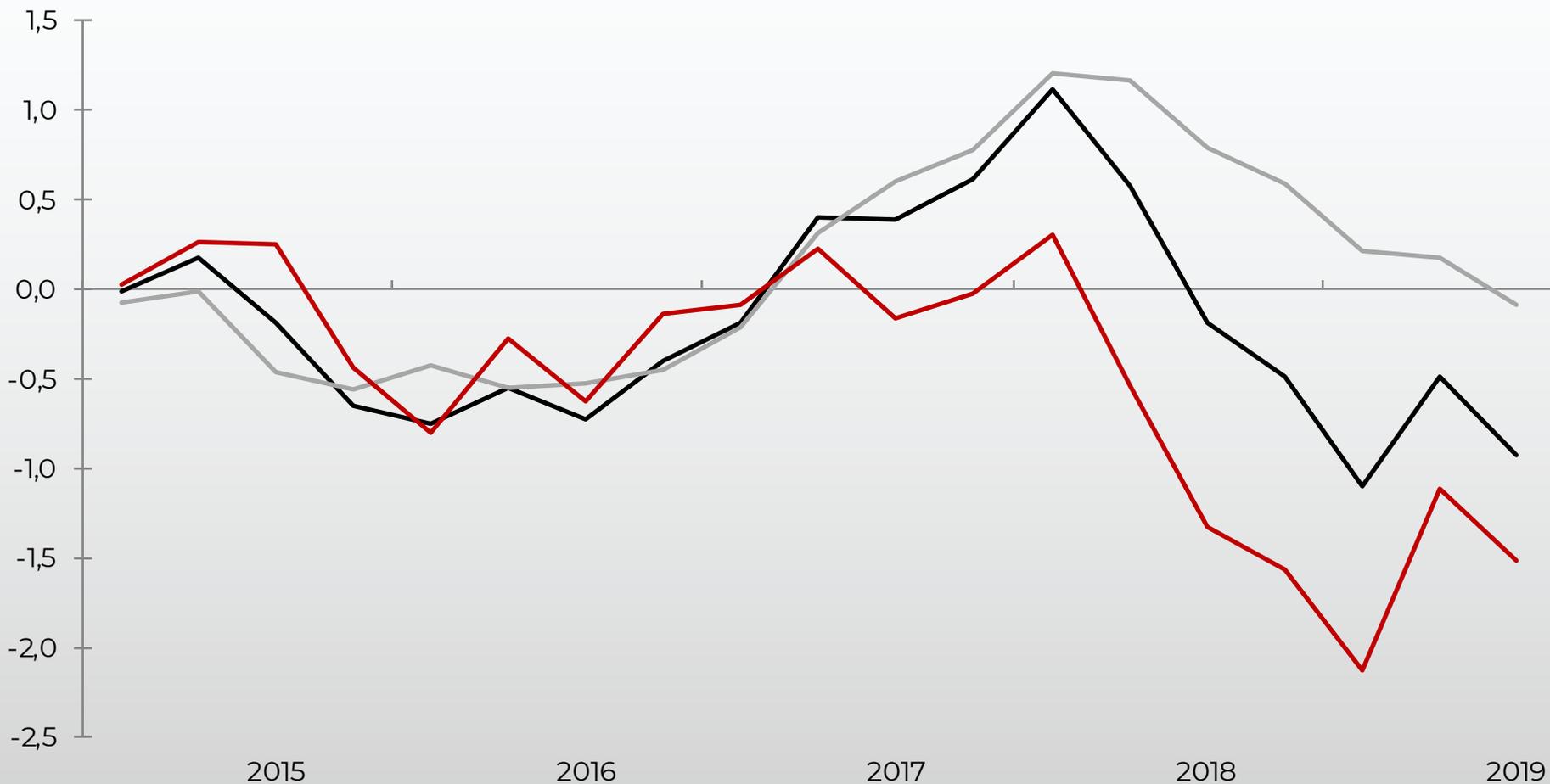
Importations mondiales de marchandises

(yoy, mm3, %)





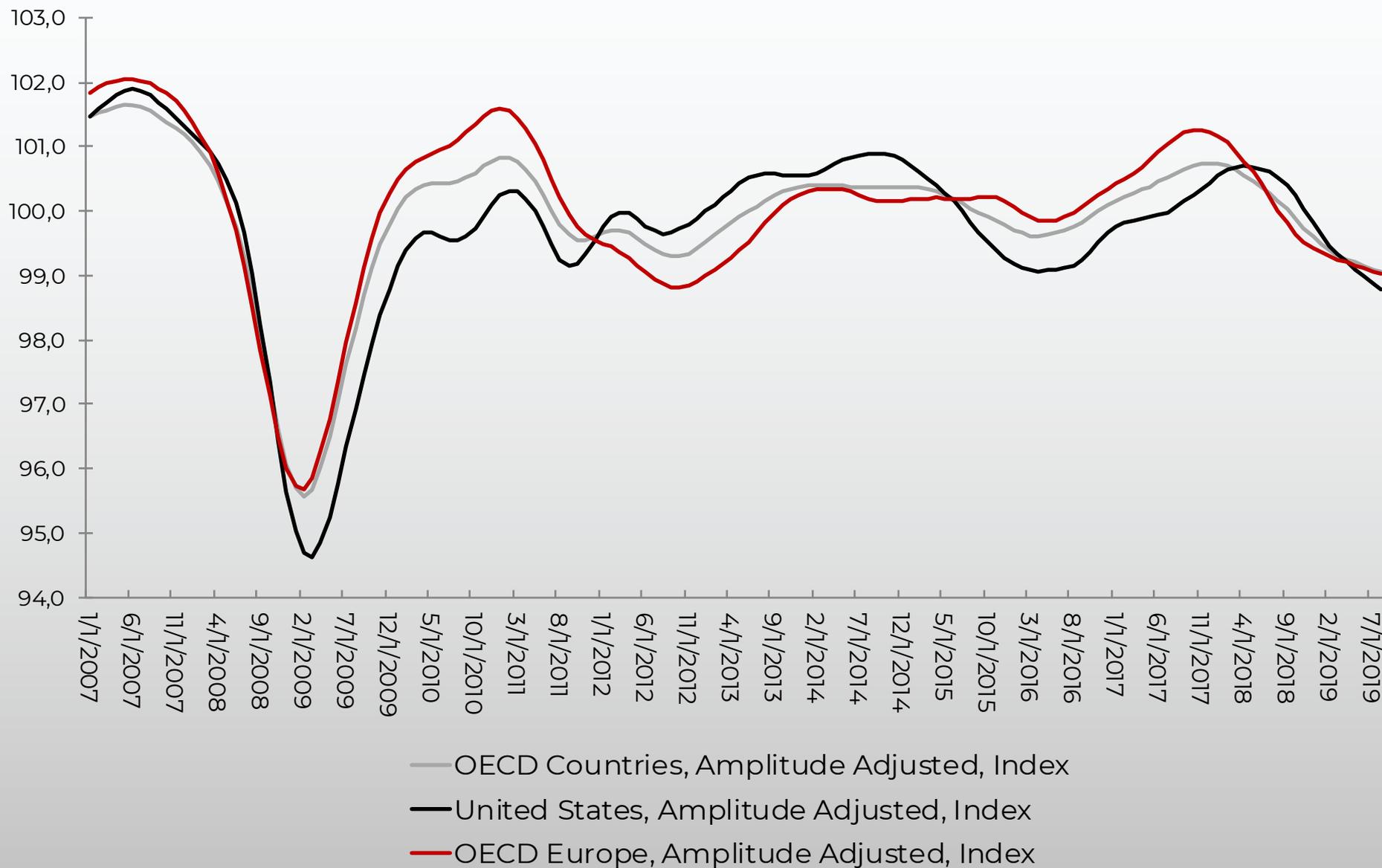
Indicateurs *Ifo* pour l'économie mondiale



- Indicateur global
- Indicateur de la situation actuelle
- Indicateur de la situation attendue pour les 6 prochains mois



Indicateurs avancés OCDE: OCDE





ECONOMIE MONDIALE :

Nombreux signes d'affaiblissement

Indices Markit (PMI) en zone de contraction

	Production	Exportation
Industrie	49,7	48,0
Industrie + Service	51,2	48,2



ECONOMIE MONDIALE :

Croissance timide

Impact du niveau élevé d'incertitude (guerre commerciale entre la Chine et les Etats-Unis, Brexit) sur l'investissement et les achats des biens durables

Rétablissement de mesures protectionnistes

Affaiblissement de la synchronisation économique internationale:

- Croissance toujours favorable aux Etats-Unis
- Croissance fortement affaiblie en zone euro (en particulier en Allemagne)
- Nouveau ralentissement de la croissance chinoise
- Problèmes économiques dans certains grands pays émergents (Argentine, Turquie, Inde, Venezuela, Brésil, Mexique)



ETATS-UNIS :

« The U.S. economy is in good place, and the baseline outlook is favorable. But, despite this favorable baseline outlook, the U.S. economy confronts some evident risks in his 11th year of economic expansion ».

Richard Clarida, October 18, 2019.



ETATS-UNIS :

Vers une expansion moins vigoureuse

La croissance américaine résiste :

- Croissance économique soutenue depuis le début de l'année
- Croissance tirée essentielle par la consommation des ménages
- Créations d'emplois toujours élevées
- Taux de chômage historiquement bas
- Faibles pressions inflationnistes



ETATS-UNIS :

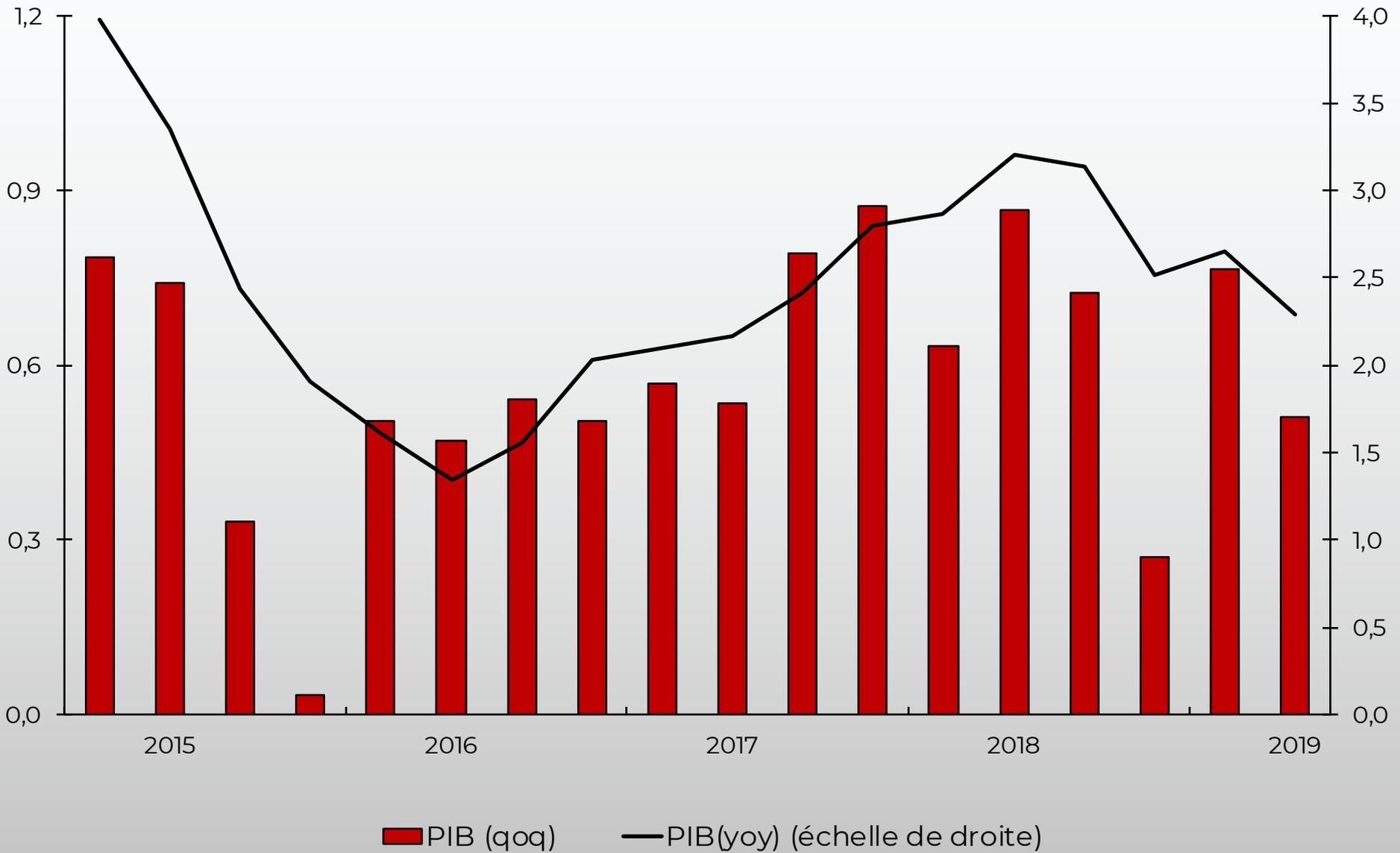
Vers une expansion moins vigoureuse

Mais les signes d'effritement se multiplient :

- Ralentissement de la croissance économique et de l'emploi
- Dégradation de la confiance des entreprises, en particulier dans l'industrie
- Recul des intentions d'embauches
- Détérioration des perspectives d'investissement
- Affaiblissement du commerce extérieur

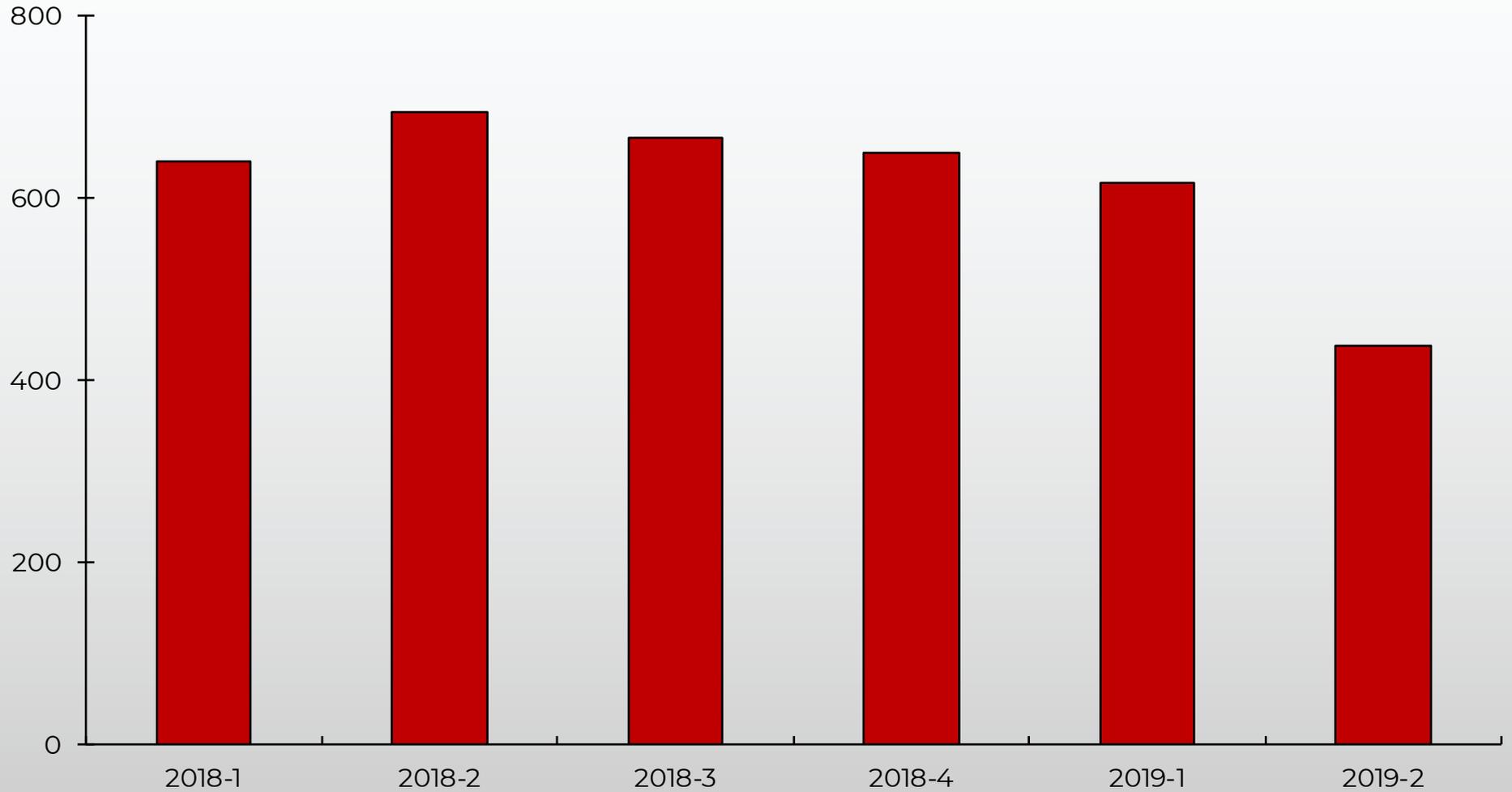


Croissance du PIB américain





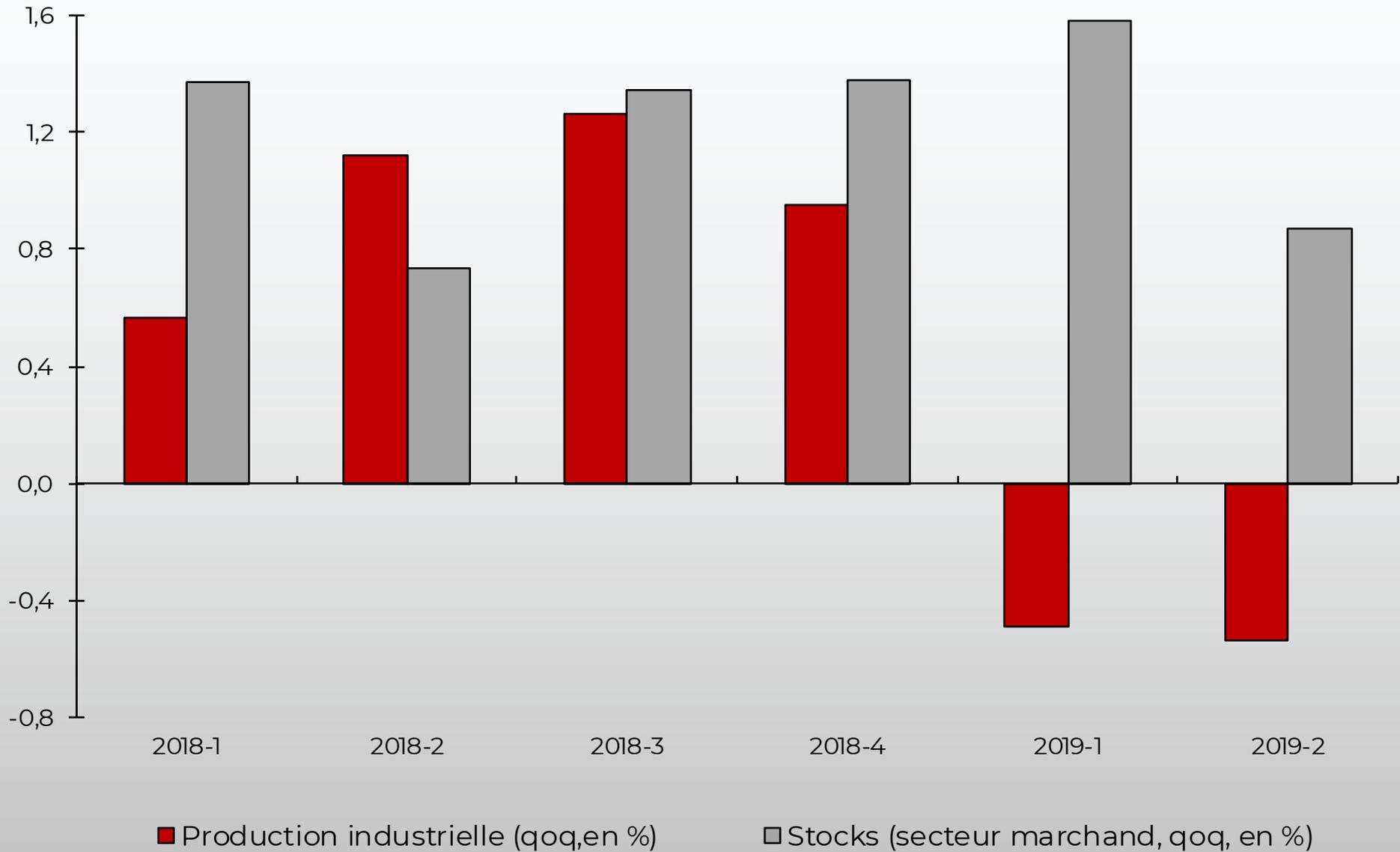
Emplois nets créés aux Etats-Unis



■ Emploi total non agricole (variation trimestrielle, en milliers, cvs)

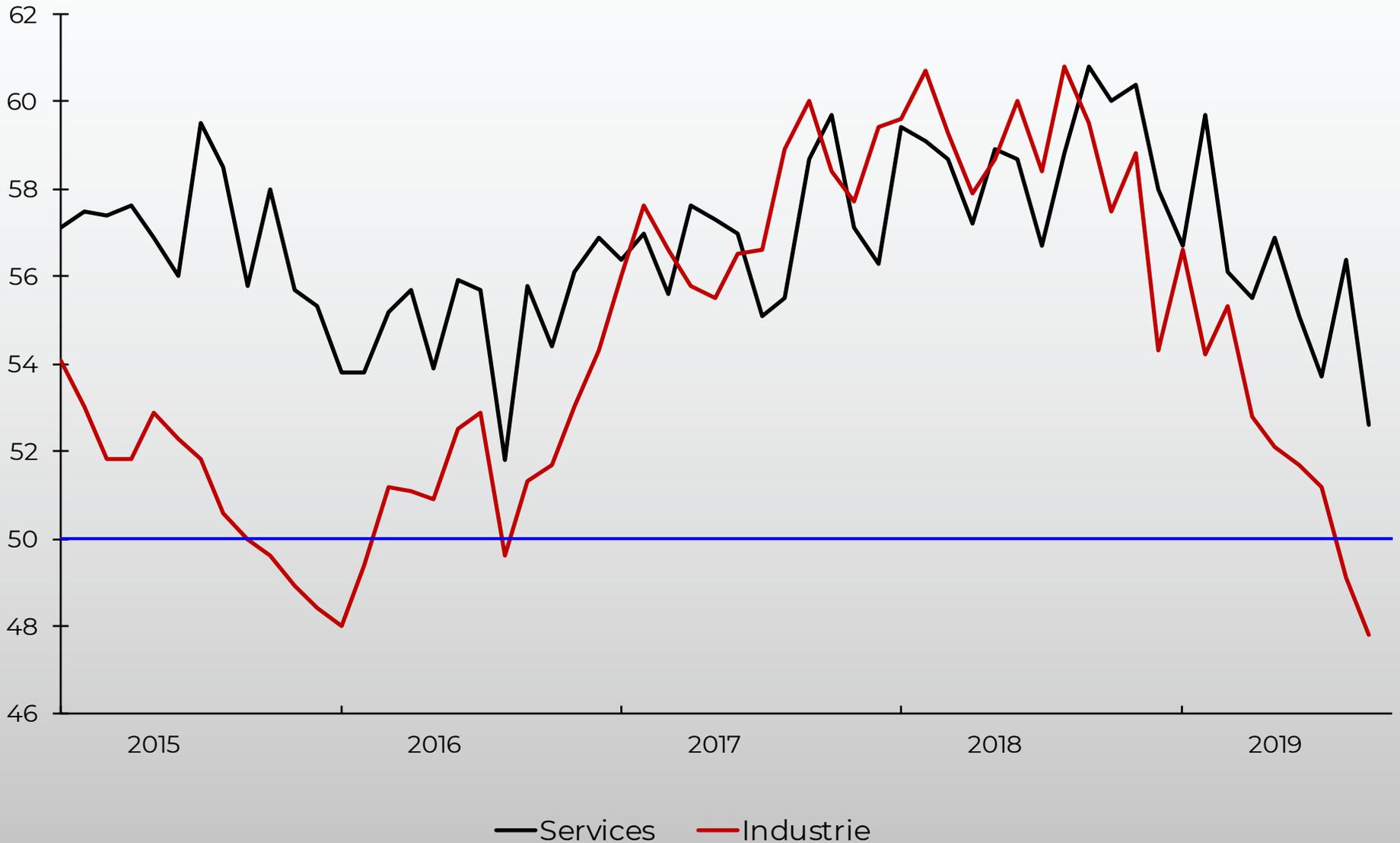


Production et stocks



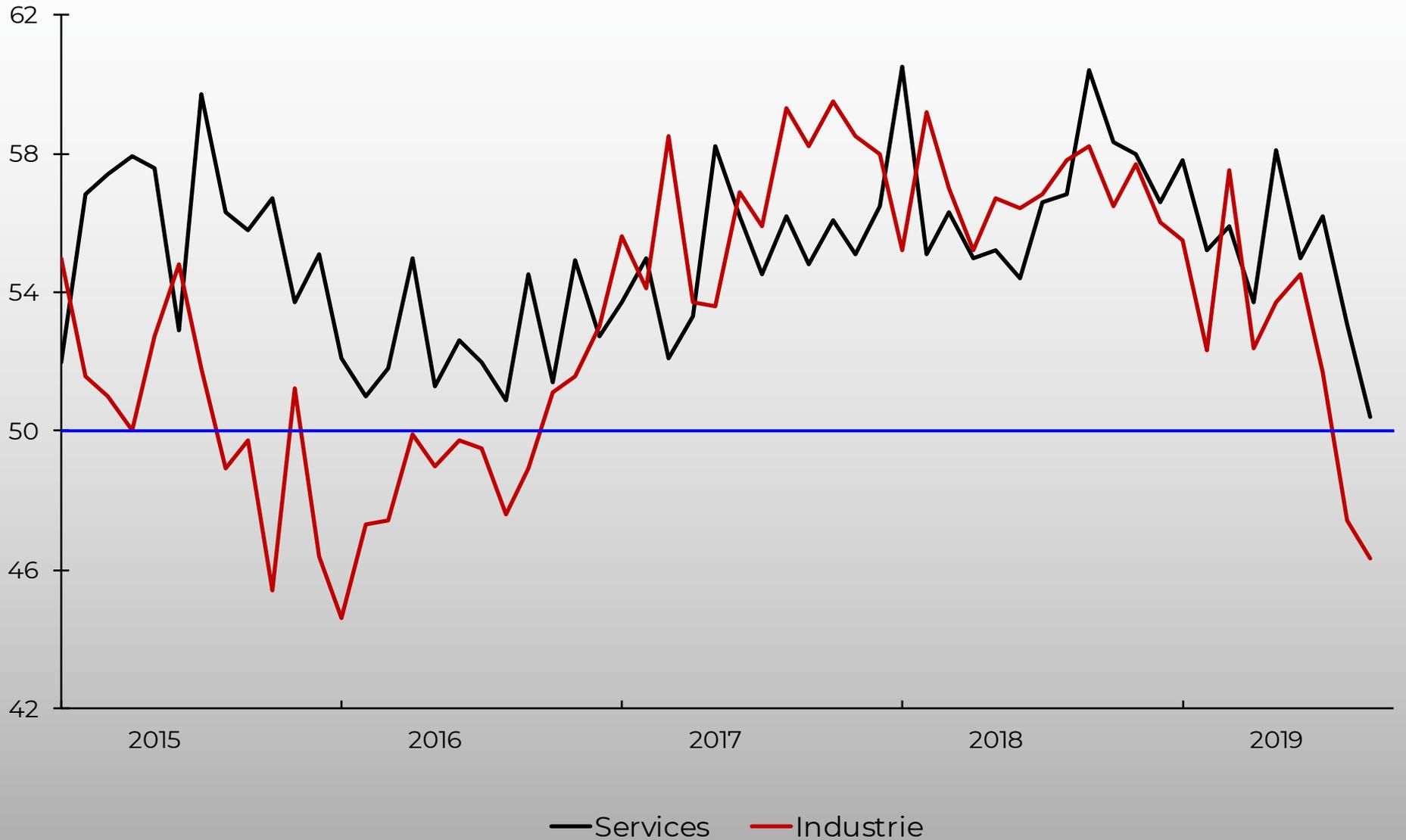


Climat des affaires



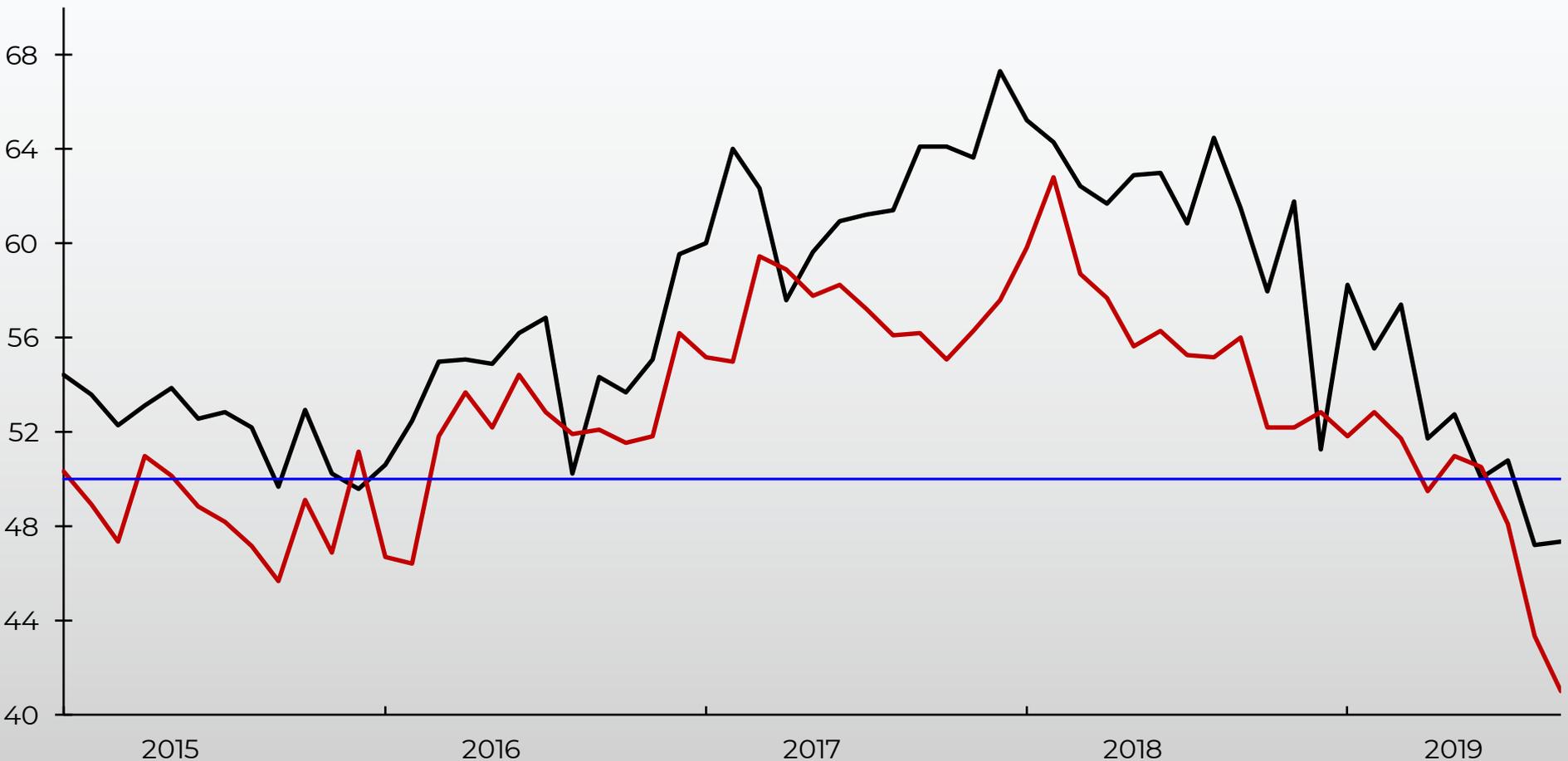


Intentions d'embauches





Etats-Unis: Indicateurs ISM pour l'industrie manufacturière

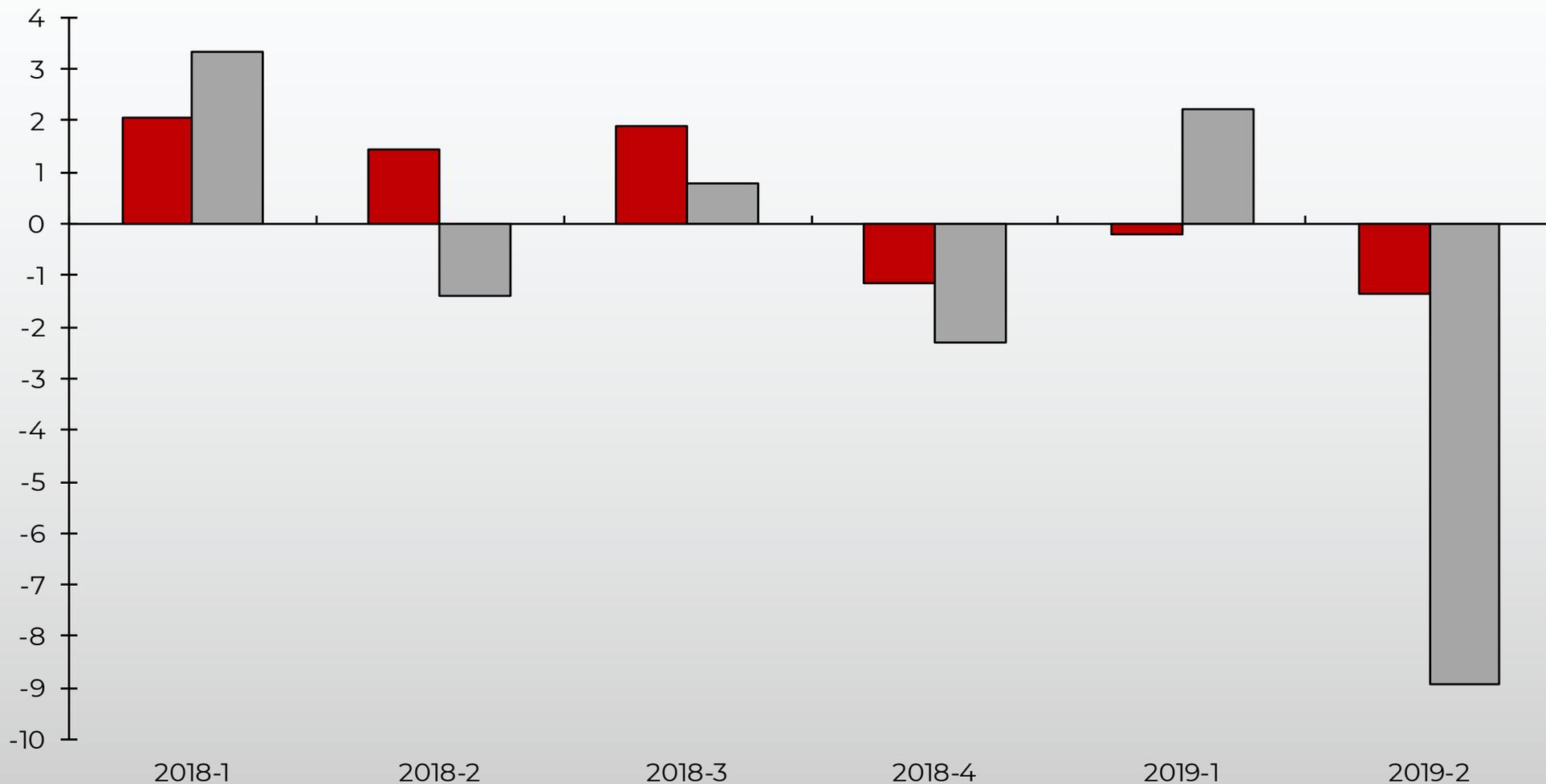


— Nouvelles commandes (ind. diff., cvs, source: ISM)

— Nouvelles commandes à l'exportation (ind. diff., cvs, source: ISM)



Nouvelles commandes dans l'industrie

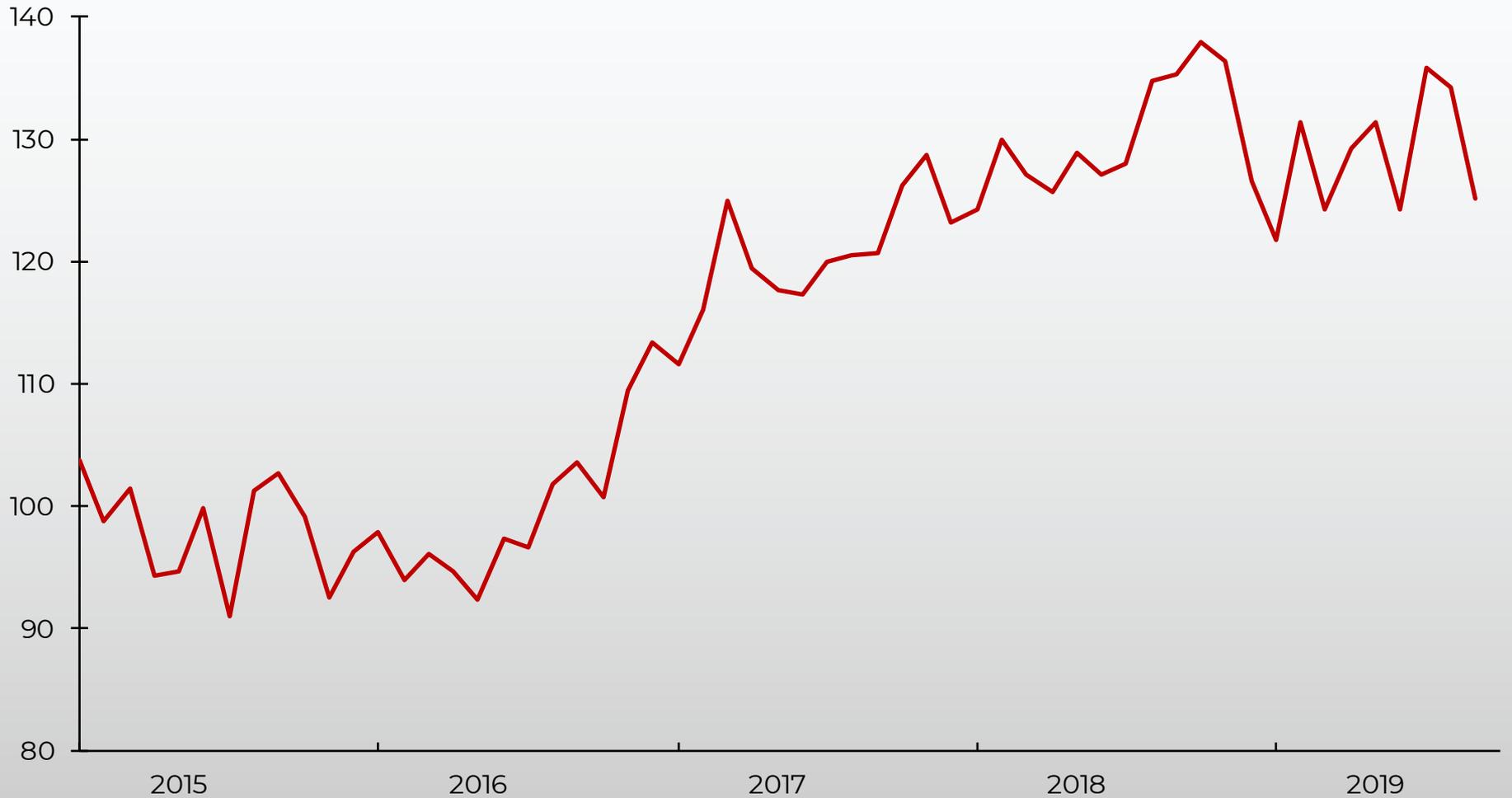


■ Nouvelles commandes: total (qoq, en %)

□ Nouvelles commandes: biens d'équipement (qoq, en %)

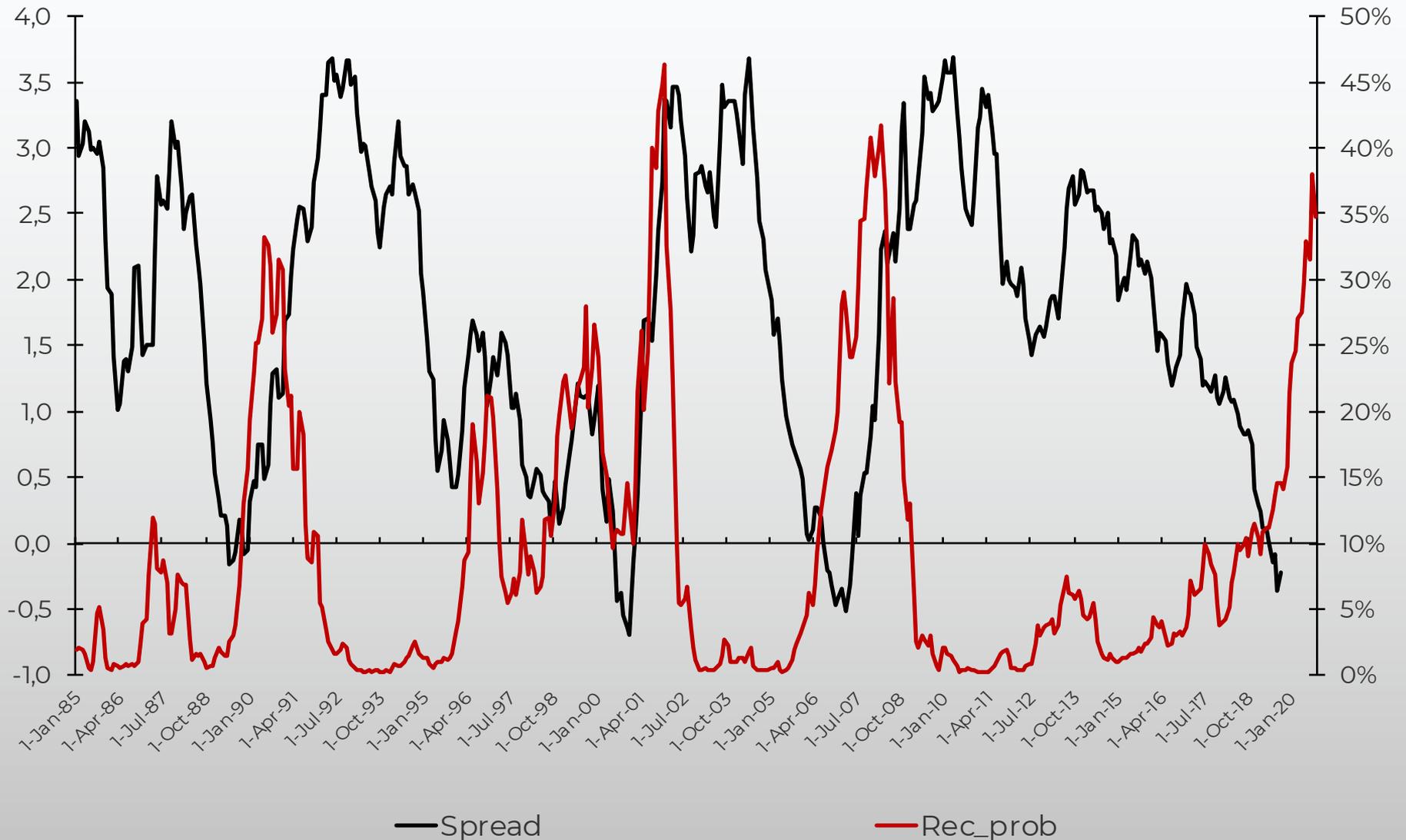


Confiance des ménages américains





Taux d'intérêt et risque de récession aux Etats-Unis





Conclusions

Contexte international déprimé

+

**Signes de détérioration de la conjoncture économique
américaine**



**Nouvel réduction probable des taux de politique
monétaire US**

+

« Flight for safety »



Maintien à un bas niveau des taux d'intérêt à long terme