

CONJONCTURE MACROÉCONOMIQUE

BILAN 2017 ET PERSPECTIVES 2018



**Philippe
Weber**

Co-responsable
des Études et de la
Stratégie

LE TOURNANT DE L'ANNÉE EST LE MOMENT DES BILANS ET DES ATTENTES. SACRIFIONS DONC À CETTE TRADITION : QUE RETIENDRIEZ-VOUS DE L'ANNÉE 2017 ?

Je retiendrais trois évolutions principales : confirmation de la croissance dans la quasi-totalité des pays, avec même une certaine convergence, mais toujours sans inflation ; début de la normalisation des politiques monétaires ; incertitudes politiques dans beaucoup de grands pays.

LA CROISSANCE EST DONC BIEN INSTALLÉE ?

Apparemment oui. Le taux de croissance du PIB a convergé à partir de l'été un peu au-dessus de 2 %, et la bonne tenue des enquêtes laisse attendre au moins un maintien, et plus vraisemblablement une accélération. Tout y a concouru : les taux d'intérêt, courts et longs, sont restés très bas ; la quasi-totalité des pays connaît une croissance, ce qui fait que le commerce international contribue à l'activité. Mais la demande intérieure aussi se renforce même dans les pays où elle était jusqu'ici fragile, comme le Japon, et on voit même l'investissement des entreprises redémarrer aux États-Unis. Certes, la croissance est modeste en comparaison du passé : on se félicite d'une expansion de 2,5 %. Mais c'est plus que le potentiel, désormais très bas dans les pays développés : d'une part la population vieillit, d'autre part les entreprises ont relativement peu investi depuis la crise, enfin le progrès technique semble, un peu paradoxalement il est vrai, ralenti.

Il faut aussi noter que cette croissance se fait sans accélération sensible de l'inflation, alors qu'on va entrer dans la 9^e année consécutive de croissance aux États-Unis, par exemple. Cela s'explique au moins partiellement par le fait que l'écart entre production effective et potentielle est à peine comblé, que la concurrence internationale est forte, tandis que la faiblesse des gains de productivité pèse sur les salaires. Mais, si l'inflation est plus faible que ce qu'on aurait attendu en se fondant sur l'expérience passée, elle se normalise et le risque de déflation est aujourd'hui écarté.

C'EST CETTE NORMALISATION QUI PERMET AUX BANQUES CENTRALES DE NORMALISER LEUR POLITIQUE ?

Exactement. En 2017, on a vu la Réserve fédérale amorcer prudemment la baisse de la taille de son bilan et relever trois fois son taux directeur - rythme extrêmement lent, mais moins que les années précédentes où une seule hausse avait été décidée. De son côté, la BCE maintient ses taux directeurs (avec un taux interbancaire au jour le jour nettement négatif), mais ralentit ses achats de titres. La Banque d'Angleterre a procédé à son premier relèvement de taux depuis dix ans. Seule la Banque du Japon maintient inchangée sa politique « d'assouplissement quantitatif et qualitatifs avec maîtrise de la courbe des taux ». Mais dans aucun de ces cas il ne s'agit de resserrement monétaire, simplement de moindre assouplissement.

VOUS ÉVOQUEZ AUSSI LA POLITIQUE

L'année 2017 a connu bien des rebondissements. Aux États-Unis, un nouveau gouvernement s'est installé, avec un président souvent imprévisible. Sa politique internationale est difficile à anticiper. En Allemagne, on n'a toujours pas de gouvernement trois mois après le scrutin. En Italie, un nouveau mode de scrutin n'a pu être mis en place qu'après des mois d'hésitations, pour des élections qui auront lieu, finalement, le 4 mars. Les négociations sur le Brexit sont difficiles. Avec la Catalogne, l'Espagne fait face à une situation très délicate. Cela étant, c'est sans doute la France qui, au printemps, a provoqué le plus de mouvements de marché, les intervenants craignant l'élection d'un président opposé à l'Union européenne, au moins dans sa forme actuelle. Finalement, on dirait que rien ne s'est passé, les marchés ne se sont inquiétés que brièvement.

CONJONCTURE
MACROÉCONOMIQUECELA CONDUIT À SE DEMANDER SI CELA VA DURER, ET CE
QUE NOUS RÉSERVE 2018 !

Le scénario qui nous semble le plus probable est que tout continue comme en 2017, en tout cas dans l'économie. Certes le cycle est désormais ancien, mais en l'absence de surstockage ou de surinvestissement, les risques de retournement viendraient plus de l'endettement. L'endettement privé a beaucoup remonté, notamment aux États-Unis, et, sous des modalités spécifiques, en Chine. On peut espérer que les autorités financières sont prévenues, et, au demeurant, du côté des États-Unis en tout cas, l'endettement est beaucoup plus souvent qu'il y a 10 ans à taux fixe, ce qui limite les risques.

Il y a bien sûr des possibilités alternatives. Par exemple, le président Trump pourrait finir par amener un blocage, soit international, soit même national : les sujets ne manquent pas. Les tensions évoquées plus haut en Europe n'ont pas disparu, sauf en France. Il faudra aussi surveiller la Chine : le gouvernement semble bien maîtriser la situation, mais le risque d'une crise d'endettement existe. Enfin, on ne peut exclure que l'inflation revienne. Il ne s'agirait pas d'hyperinflation, mais même un retour plus rapide que les marchés ne l'anticipent vers 2 % ou un peu plus aurait des conséquences.

JANVIER : MOIS DE JANUS, DIEU ROMAIN DES PORTES,
DES PASSAGES, DES COMMENCEMENTS ET DES FINS

Source Wikipedia