

# ECOWEEK

N° 17-47, 22 décembre 2017

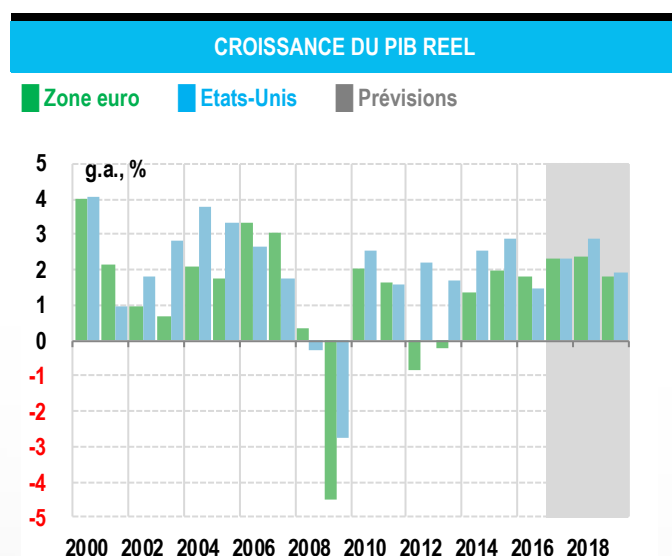
## Croissance : 2018, confort et défi d'une normalisation

■ La croissance a créé la surprise en 2017 ■ Une reprise mondiale auto-entretenue et un environnement monétaire accommodant devraient contribuer à son accélération ■ De nouvelles mesures de normalisation de la politique monétaire sont à prévoir aux États-Unis et dans la zone euro. On peut s'en féliciter mais elles constituent également un défi pour des marchés financiers habitués à des taux bas

Le cycle conjoncturel actuel est anormal. À une récession anormalement sévère a succédé une reprise anormalement lente qui a nécessité une politique monétaire anormalement accommodante. Ajoutées à une forte inertie de l'inflation, ces conditions ont engendré une évolution anormale des marchés financiers avec une compression des primes de risques et des investisseurs prêts à payer pour être exposés au risque de durée. Le terme « anormal » s'entend par rapport aux références historiques, il ne signifie pas « illogique ». Au contraire, la réaction des banques centrales et des investisseurs a été très rationnelle.

À la veille du Nouvel An, une question essentielle se pose : la poursuite de la normalisation de l'économie réelle va-t-elle entraîner une normalisation de la politique monétaire et, partant, celle des primes de risque ? La normalisation de l'économie réelle rassure. Elle traduit l'efficacité de la politique monétaire, le rebond de la confiance des ménages et des sociétés, la volonté d'investir et d'embaucher, engendrant ainsi un cycle de croissance qui s'auto-alimente. C'est ce que nous avons pu observer en 2017, et 2018 devrait connaître une croissance encore plus forte. Aux États-Unis, les baisses d'impôts, votées par le Congrès cette semaine, devraient dynamiser la croissance qui passerait de 2,3 % en 2017 à 2,9 % en 2018. Pour la zone euro, on devrait passer de 2,3 % à 2,4 % et, en France, de 1,8 % à 2,0 %.

La normalisation de l'économie réelle finira par fermer l'*output gap* dans la zone euro. Les chefs d'entreprises ont d'ailleurs de plus en plus de mal à pourvoir les postes vacants. Il faut donc s'attendre à une accélération des salaires et, autre signe de la normalisation, à une augmentation, lente mais certaine, de l'inflation. Les conditions sont donc réunies pour une normalisation de la politique monétaire : les membres du Comité fédéral de l'Open Market (FOMC) prévoient trois relèvements de taux en 2018. La BCE devrait réorienter sa communication vers la *forward guidance* sur les taux, puis arrêter le programme de rachat d'actifs à la fin de 2018. La volatilité du marché risque de rebondir, mais, ce défi une fois surmonté, les investisseurs pourraient juger rassurantes la progressivité des banques centrales de même que la perspective d'une croissance qui, tout en ralentissant en 2019, resterait supérieure au potentiel. Peut-être ce cycle sera-t-il également anormal par sa durée...



Sources : Thomson Reuters, BNP Paribas

William De Vijlder

p. 2

Revue des marchés

p. 3

Baromètre

p. 4

Scénario économique

DIRECTION DES ETUDES  
ECONOMIQUES

**Eco**  
**WEEK**



BNP PARIBAS

La banque  
d'un monde  
qui change