

Laurence Boone : « Hormis le Brexit, toutes les autres planètes sont aujourd'hui alignées »

[GUILLAUME DE CALIGNON \(HTTPS://WWW.LESECHOS.FR/JOURNALISTES/INDEX.PHP?ID=77\)](https://www.lesechos.fr/journalistes/index.php?id=77) | Le 14/12 à 16:37 | Mis à jour à 18:42



Laurence Boone, chef économiste d'AXA.

Laurence Boone, chef économiste d'AXA, responsable de la recherche et des solutions multi-actifs chez AXA Investment Manager, considère que la reprise dans la zone euro est solide.

La reprise vous semble-t-elle bien installée dans la zone euro ?

La reprise que connaît la zone euro repose sur des bases solides. D'abord, la politique économique est aujourd'hui favorable à la croissance. La Banque centrale européenne poursuit son programme de rachats d'actifs et la politique monétaire reste donc accommodante. La politique budgétaire est, elle, globalement neutre sur le Vieux Continent. Ensuite, la vague populiste a été enrayée au printemps dernier avec l'élection

d'Emmanuel Macron en France, ce qui a entraîné un net regain de confiance des ménages mais surtout de la part des entreprises. Les craintes de déflation, qui dominaient le débat économique il y a à peine un an, sont désormais derrière nous. Quant au taux de chômage, il est en passe de retrouver son niveau d'avant la crise de 2008 dans la zone euro. Le commerce mondial repart à la hausse. Enfin, le Brésil et la Russie, qui étaient encore en récession il y a douze mois, en sont sortis. Bref, hormis le Brexit, toutes les autres planètes sont aujourd'hui alignées comme rarement cela a été le cas au cours des dernières années.

La croissance française restera-t-elle inférieure à la moyenne de la zone euro en 2018 ?

L'économie française profite moins de l'essor des échanges mondiaux que d'autres membres de la zone euro. De façon assez classique, l'activité dans l'Hexagone recule moins fortement que celle de ses voisins lors de la crise mais elle rebondit plus lentement. Avec une croissance que nous anticipons à 1,7 % l'an prochain, nous sommes bien dans ce cas. Les deux moteurs de la zone euro, l'Allemagne et l'Espagne, devraient voir leur PIB croître respectivement de 2,4 % et de 2,7 % l'an prochain. La croissance de la zone euro atteindrait, elle, 2,3 %. Mais, si l'on enlève les économies allemande et espagnole, alors la performance de la France se situera dans la moyenne du continent.

Alors qu'on voit des tensions sur le marché du travail en Allemagne, pourquoi l'inflation ne remonte-t-elle pas ?

Les prix commencent tout de même à grimper, lentement mais sûrement. L'inflation de la zone euro s'est élevée à 0,2 % l'an passé et elle est passée à 1,4 % cette année. En ce qui concerne l'Allemagne, nous anticipons une inflation à 1,9 % en 2019. La hausse des prix sera à ce moment-là proche de la cible de la BCE. Il faut tout de même se rappeler que nous avons vécu une crise extraordinaire en 2008 et que, dans la zone euro, la politique économique menée n'a pas permis de remonter la pente aussi vite qu'aux Etats-Unis. L'Europe a mis du temps à régler le problème bancaire, a tardé à mettre en place un programme de rachat de dettes publiques et s'est convertie à l'austérité budgétaire dès 2011. Il existe donc un décalage de deux ans au moins entre le cycle économique américain et européen aujourd'hui. L'inflation ne va donc pas grimper tout de suite. En Allemagne, plus de la moitié des entreprises, notamment des PME, ne sont pas liées par des négociations collectives. Les syndicats étant alors moins puissants, les hausses de salaires ont tendance à être moins importantes. Clairement, les institutions du marché du travail définissent en partie l'évolution des salaires et donc de l'inflation. Toutefois, le taux de chômage est inférieur à 4,5 % outre-Rhin. Le marché du travail se tend de plus en plus et les salaires vont progresser.

Quelle sera l'attitude de la BCE l'an prochain ?

La Banque centrale se retrouve dans la même séquence que la Réserve fédérale américaine il y a deux ans avec une reprise mais une inflation qui se fait attendre. La BCE a réussi à éviter la déflation et la « japonisation » de l'économie européenne mais elle sera précautionneuse et prudente dans sa politique monétaire. Mario Draghi a indiqué que les achats d'actifs seraient réduits de 60 à 30 milliards d'euros par mois à partir de janvier. Ce montant de rachats sera effectif jusqu'en septembre 2018 au moins. Ce n'est qu'à partir du moment où ce programme sera terminé que la BCE envisagera de remonter ses **taux d'intérêt** (<https://www.lesechos.fr/finance-marches/vernimmen/definition-taux-dinteret.html#xtor=SEC-3168>). Il faudrait qu'il y ait un changement énorme dans le scénario macroéconomique pour que cet agenda soit modifié. Je pense que la BCE ne remontera ses taux qu'à la fin de l'année 2018 ou au début 2019.

Dans ce contexte favorable, où se situent les risques pour la zone euro ?

Les **risques politiques** (<https://www.lesechos.fr/finance-marches/vernimmen/definition-risque-politique.html#xtor=SEC-3168>), même s'ils se sont réduits avec le moindre succès des partis populistes et anti-euro ces derniers mois, restent présents, tout comme les tensions géopolitiques représentent un danger latent. Mais le risque pourrait bien provenir de l'autre côté de l'Atlantique. Si l'inflation revient plus brutalement que prévu par les **marchés financiers** (<https://www.lesechos.fr/finance-marches/vernimmen/definition-marche-de-capitaux.html#xtor=SEC-3168>), alors les taux d'intérêt pourraient grimper plus vite qu'anticipé. Certes, ce mouvement n'aura pas lieu de la même façon dans la zone euro puisqu'on voit mal comment les taux monteraient tant que la BCE continue ses achats d'actifs mais il faut rester vigilant sur ce point. Autre risque à surveiller, l'éclatement d'une bulle sur les marchés. Les politiques monétaires ultra-accommodantes dans les pays développés ont participé à l'inflation du prix de certains actifs et ont peut-être entraîné la formation de **bulles financières** (<https://www.lesechos.fr/finance-marches/vernimmen/definition-bulle-financiere.html#xtor=SEC-3168>). Or, si elles éclatent, comme la réglementation bancaire a beaucoup évolué ces dernières années, on ne sait pas très bien comment les banques vont réagir.

Guillaume de Calignon

[@gcalignon](https://twitter.com/gcalignon) (<https://twitter.com/gcalignon>)

Suivre