

## La convergence peut doper la croissance. Elle est encore à confirmer

La convergence est le mot du moment sur les marchés financiers. C'est en tout cas l'espérance du moment tant cette fameuse convergence peut paraître facteur de stabilité et de tendance marquée, dix ans après la crise des subprime, qui, précisément, trouvait sa source dans les divergences économiques et financières alors croissantes.

### La croissance mondiale se cale vers 3 % et l'écart entre développés et émergents s'est réduit

La crise était venue de l'écart de croissance entre la Chine, puis l'ensemble d'une classe disparate baptisée « émergente », avec les pays développés et, au premier chef, les États-Unis. Le tout s'était développé sur un rythme mondial moyen de plus de 4 % de 2004 à 2007. Sur la période, on relevait 11 % en Chine, pour plus de 2,5 % aux États-Unis ou en zone euro. Le rééquilibrage qui a suivi s'est opéré au bénéfice des américains (retrouvant la zone de 2,5 % après une récession), au prix d'une réduction du dynamisme mondial touchant la Chine qui se réduit vers les 6 % et, plus encore, les pays producteurs de matières premières.

Un déséquilibre en a creusé d'autres et il a fallu la stratégie hors norme des grandes banques centrales pour stabiliser l'ensemble et, finalement, retrouver un point d'équilibre permettant de construire un cycle pérenne.

D'une certaine façon la redistribution des cartes a effectivement permis une reconstruction. La solidité du cycle recréé passe par cette fameuse convergence des économies. La performance qui va tourner autour de 3 % par an au niveau de la planète se situe dans le point bas de la fourchette depuis le début du millénaire. Cela n'a rien d'exceptionnel, mais assure le constat que le décrochage général de la dépression a été évité.

Dans ce cadre, 2017 permettra d'aller un peu au-dessus en raison, pour les émergents, du rebond des matières premières, même si il est limité et, surtout, en zone euro des effets des injections monétaires de la banque centrale.

On est sur une tendance qui s'affirme avec ces rythmes qui se rapprochent. Il faut prendre en compte une évolution assez marquée et sans doute durable : la baisse du potentiel de croissance. Un niveau de l'ordre de 2 % pour les pays développés et de 4 % pour les pays émergents; il coiffe la dynamique, mais, assure une certaine visibilité grâce à la réduction des écarts.

### Le point de cristallisation : la zone euro et ses marchés de l'emploi

La convergence qui assurerait une belle visibilité à l'économie – et donc aux marchés financiers – ne se limite pas au rapport pays de l'OCDE-pays émergents. La

répartition de la croissance et de l'inflation dans les zones développées est déterminante en raison de la richesse des pays, de la mobilisation de l'épargne disponible, de l'aspect déterminant de leur consommation.

Est-on vraiment engagé dans le bon sens ? Les États-Unis accrochent leur croissance entre 2 % et 2,5 %, le Japon environ 0,7 % et la zone euro vise entre les deux autour de 1,5%. Une fois encore, l'année 2017 peut permettre un rapprochement plus assuré encore. La zone euro se dirige cette année vers une expansion de 1,8 % alors que les États-Unis sont en phase d'inflexion et se trouvent en tendance ente 2 % et 2,3 %.

Les taux se rapprochent, mais dans un dynamisme qui ne s'affirme pas. Au contraire, le consommateur américain marque le pas, l'investissement ne prend pas la relève et les deux facteurs de soutien de l'économie des États-Unis sont suspendus à l'application du programme Trump. En zone euro, il est difficile de ne pas parier sur une croissance plus modérée à partir de l'automne 2017.

Pourtant, spécifiquement dans ces deux zones économiques – Amérique du Nord et continent européen – qui pèsent 40 % de la création de richesse mondiale et plus de 60 % des capacités d'investissements, l'accélération peut venir à terme d'une meilleure mise en résonance.

La clé est sans doute en zone euro où l'éclaircie politique peut conduire à la restauration d'une coopération économique nécessaire au mouvement en avant. L'année en cours permet à l'Italie et à la France de recoller à l'Allemagne. Mais le déséquilibre majeur, celui du marché de l'emploi, reste un frein à cette convergence.

L'ensemble des pays de la monnaie unique vont établir un taux de chômage de l'ordre de 9 % de la population active d'ici à un an. Ce serait un niveau permettant une croissance sans inflation, à une condition : que les disparités entre les trois grands pays se réduisent sur le marché de l'emploi. Les salaires allemands progressent de plus de 2 % ; les italiens et les français (d'un niveau équivalent en moyenne) sont stables ou en faible hausse. On n'y est pas pour l'évolution en parallèle et l'effet le plus direct est la modération salariale généralisée, qui pèse sur l'inflation toujours inférieure à 1 % hors énergie et alimentaire. C'est le point central de cette convergence que les financiers guettent pour justifier les valorisations d'aujourd'hui et même aller plus loin.

Cette divergence européenne freine les Bourses, mais, en sens inverse, elle limite les possibilités d'«exit strategy» de la Banque Centrale qui, communiqué après communiqué repousse son calendrier de réduction des achats d'actifs et en limite les ambitions.