

La zone heureuse

PAR JEAN-PIERRE PETIT

La zone euro a été la grande surprise macroéconomique de 2017. Le consensus des prévisionnistes tablait, au début de l'année dernière, sur une croissance réelle moyenne de 1,4 % pour 2017. Le résultat sera certainement de 2,4 %, soit une divergence de plus de 70 % entre la prévision et le résultat ! Actuellement, le consensus pour 2018 paraît encore trop prudent : il est de 2,2 %, alors qu'une expansion de 2,5 à 2,7 % semble plus plausible.

La zone euro bénéficie toujours aujourd'hui d'une bonne dynamique et, surtout, d'une très forte diffusion géographique et sectorielle. Les derniers indices PMI (*purchasing managers index*, fondés sur les prévisions des directeurs d'achat du secteur manufacturier) suggèrent une croissance annualisée proche de 3 % au premier trimestre 2018. Sur la base d'un scénario médian à horizon de deux ans (sans récession américaine ni graves accidents de crédit en Chine), le rattrapage macroéconomique de la zone euro devrait se poursuivre.

Par rapport au niveau d'avant la crise de 2008, le PIB réel de la zone euro est en effet 10 points au-dessous de celui des Etats-Unis. Cela ne s'explique pas exclusivement par les différentiels de croissance potentielle, mais par les nombreuses erreurs des gouvernements et des institutions européennes lors de la crise de la dette souveraine (2010-2012) qui ont considérablement retardé le redressement.

Le rattrapage sera particulièrement marqué en matière d'investissement des entreprises. L'évolution en volume des dépenses des entreprises européennes en biens d'équipement

accuse en effet un retard de plus de 20 points par rapport à celle des entreprises américaines. Or la plupart des voyants sont au vert en matière d'investissement productif en Europe (hausse de la profitabilité, conditions financières souples, amélioration des perspectives de demande, ampleur des cash-flows, taux d'utilisation des capacités au-dessus de la moyenne historique, baisse de la fiscalité du capital en France...).

Certes, la zone euro va sans doute subir les effets de l'appréciation de l'euro (elle a été de plus de 15 % face au dollar depuis plus d'un an, et de plus de 8 % en taux de change effectif), mais les conditions financières restent malgré tout accommodantes, et la fin de l'assouplissement quantitatif mené par la banque centrale européenne (BCE) n'interviendra pas avant la fin de 2018. Une première hausse des taux directeurs n'aura sans doute pas lieu avant le deuxième semestre 2019.

AJUSTEMENT CYCLIQUE

Ajoutons que le cycle économique européen est encore jeune. La durée moyenne des cycles expansifs dans la zone euro depuis quarante ans a été de 24 trimestres. Or le cycle actuel ne compte que 17 trimestres depuis la fin de la récession en 2013.

Ne nous emballons pas pour autant : le mouvement en cours est pour l'essentiel un ajustement cyclique, lié à l'amélioration de l'environnement mondial, à la qualité et à la justesse du pilotage de la BCE et à la réduction des risques politiques internes. Mais le fonctionnement interne de la zone euro présente toujours de graves défaillances. Et les réformes structurelles à accomplir dans les différents grands pays, qui seraient de nature à relever durablement les perspectives de croissance potentielle, sont encore devant nous.

Des risques mondiaux pèsent évidemment sur ce scénario (crise géopolitique, crise du pétrole, erreurs de politique monétaire de la Réserve fédérale américaine...), mais aussi des risques européens : on pense bien sûr aux élections italiennes du 4 mars. Ces élections ne sont cependant pas de nature à faire dérailler l'emballement macroéconomique ou à provoquer une grave crise des marchés, même si le paysage politique italien restera fragmenté et qu'une majorité stable sera difficile à dégager. Au total, 2018 devrait donc encore voir la zone euro sur-performer par rapport aux trois autres grands leaders du monde développé, les Etats-Unis, le Japon et le Royaume-Uni. ■



Jean-Pierre Petit est président de la société de conseil Les Cahiers verts de l'économie