

Point sur la croissance dans la zone euro

La croissance de la zone euro l'année dernière a été nettement supérieure aux attentes, le PIB ayant crû de 2,5 % contre des anticipations début 2017 aux alentours de 1,5 %. Alors qu'une progression comparable était attendue pour l'année 2018, certains observateurs se sont inquiétés ces dernières semaines suite à des publications inférieures aux attentes.

Les principaux facteurs d'inquiétude concernent la baisse des indices d'activité PMI, la hausse de l'euro, la hausse du prix du pétrole et la possibilité d'être revenu au niveau du chômage structurel.

Les indices PMI se sont repliés aux alentours de 55, après avoir atteint un pic proche de 60 fin 2017. Des indices PMI à 60 sont cohérents avec une croissance trimestrielle dans la zone euro de 1 % (soit 4 % en annualisé). Un maintien sur ces niveaux était donc peu concevable. Un indice PMI à 55 signale une croissance trimestrielle de 0,5 % à 0,6 %, une stabilisation sur ces niveaux dans les prochains mois serait donc rassurant sur la poursuite d'une solide croissance dans la zone euro.

L'euro est certes en hausse de 13 % par rapport au dollar sur un an, la parité euro/dollar s'affichant à 1,22. Cependant l'appréciation de l'euro s'est majoritairement passée entre début mai 2017 et fin juillet. Un taux de change euro/dollar évoluant entre 1,18 et 1,20 au second semestre 2017 n'a pas impacté la croissance.

Concernant les prix du pétrole, divers études ont calculé qu'une hausse du prix de 10 % a un impact négatif de 0,15 % sur la croissance de la zone euro. Le baril de pétrole est en hausse de 40 % sur un an. Compte tenu de l'appréciation de l'euro, la hausse du baril en euro est de 30 %. Cela pourrait avoir un impact négatif sur la croissance européenne de 0,4 à 0,5 %.

Dans une économie au « plein emploi », lorsque le taux de chômage structurel est atteint, la croissance ne peut excéder la croissance potentielle. Cette dernière - somme de la productivité et de la croissance de la population active - est estimée à 1,2 %. Un retour sur ces niveaux de croissance est inévitable à moyen terme, à moins d'un choc technologique qui augmenterait la productivité. Cependant nous n'en sommes pas encore là ! Lors du dernier cycle économique le taux de chômage structurel s'élevait à 7 %. Le taux de chômage est aujourd'hui de 8,5 % et diminue d'environ 1 % tous les ans. Il reste ainsi un an et demi avant d'arriver au taux de chômage structurel. De plus compte tenu de l'évolution du marché du travail, il est possible que le taux de chômage structurel soit plus faible que par le passé, comme c'est le cas aux Etats-Unis (chômage actuel de 4,1 % alors que le chômage structurel était estimé entre 4,5 % et 5 %).

Du côté des éléments positifs, mentionnons la hausse continue de la population employée, les augmentations de salaires, l'investissement des entreprises et des ménages qui se poursuit et les marges de manœuvre de la politique budgétaire.

L'environnement économique favorable incite les entreprises à investir et embaucher. L'emploi est en hausse annuelle de 1,6 %, ce qui soutient la consommation. Dans le même temps les salaires affichent une hausse (+1,7 %) supérieure à l'inflation (+1,3 %). L'inflation devrait accélérer dans les mois qui viennent compte tenu de la « flambée » des prix du pétrole. Cependant, la hausse globale de la masse salariale devrait permettre de maintenir la croissance de la consommation.

Compte tenu d'un niveau d'utilisation des capacités de production supérieur à 84 %, semblable aux niveaux de 1990, 2000 et 2006-2007, les entreprises se trouvent dans l'obligation d'investir afin de répondre à la demande. L'investissement des entreprises s'affiche en hausse de 5 %. Les ménages, confiants dans la situation actuelle et future et aidés par la faiblesse des taux d'intérêt, investissent également dans des logements.

Enfin, les dépenses publiques contribuent positivement à la croissance depuis 2013, grâce à la hausse des rentrées fiscales et la baisse du coût de la dette, ce qui constitue également un facteur de soutien.

Au global, le principal point négatif est la hausse du prix du baril de pétrole, qui pourrait contribuer négativement à la croissance de la zone euro à hauteur de 0,4 % à 0,5 %. Les autres éléments n'indiquent pas de ralentissement brutal de la croissance dans les mois/trimestres qui viennent. La croissance 2018 pourrait ressortir inférieure aux attentes (2,2 % estimés) mais l'environnement économique reste favorable.

Zone euro : Croissance de l'emploi (en bleu), des ventes au détail (en vert) et du PIB (en rouge)

