

Interrogations sur les prévisions de croissance de la Commission Européenne

La Commission Européenne a publié ses prévisions d'automne. Les chiffres ont été révisés à la baisse par rapport aux prévisions du printemps dernier (le chiffre de croissance attendu pour 2014 était de 1.2%, il est désormais de 1.1%) et intègrent désormais ceux de l'année 2015.

On ne rentrera pas dans le détail par pays, le tableau de la zone Euro décrivant bien les problématiques que l'on peut se poser sur le scénario privilégié par la Commission.

Le tableau ci-dessous reprend les prévisions pour quelques agrégats

European Commission - European Economic Forecast Autumn 2013				
Forecasts for euro area	2012	2013	2014	2015
GDP growth (% , yoy)	-0.7	-0.4	1.1	1.7
Inflation (% , yoy)	2.5	1.5	1.5	1.4
Unemployment (%)	11.4	12.2	12.2	11.8
Public budget balance (% of GDP)	-3.7	-3.1	-2.5	-2.4
Gross public debt (% of GDP)	92.6	95.5	95.9	95.4
Current-account balance (% of GDP)	1.8	2.7	2.9	3.0

5 November 2013

Le scénario de la Commission Européenne s'articule autour de trois éléments

1 – Il y a une reprise modeste de la croissance en 2014 et 2015 avec 1.1% et 1.7% respectivement. Les chiffres sont inférieurs à la moyenne de 2% observée avant la crise. Ce n'est pas non plus un scénario avec une accélération brutale de l'activité comme ce peut être le cas dans les phases de sortie de récession.

Cette progression de l'activité n'est cependant pas suffisante pour inverser la dynamique du chômage en 2014 et elle ne fait que l'effleurer en 2015. Le taux de chômage se replie certes en 2015 mais dans des proportions limitées passant de 12.2% à 11.8%. On doit imaginer que si la croissance tendancielle de l'économie de la zone Euro est bien inférieure aux 2% connus avant la crise, si elle est voisine de 1% (l'OCDE l'estimait à 0.8% dans une publication de 2012) alors 1.7% est un bon chiffre de croissance mais il ne règle en aucun cas la question de l'emploi.

En d'autres termes si la croissance potentielle reste faible alors la question du chômage reste entière. Cela implique alors de vraies questions de financement du modèle social qui est souvent financé par le travail (c'est le cas en France)

2 – La phase de progression lente des prix se prolonge au moins jusqu'en 2015. Le scénario est tel qu'il n'y a pas de facteurs susceptibles de faire converger le taux d'inflation vers la cible de la BCE qui est de 2%. Le chiffre de 2013 est d'ailleurs un peu surévalué au regard des évolutions récentes de l'indice des prix de la zone. Le chiffre effectif sera plus près de 1.4% que de 1.5%.

Cet aspect est très préoccupant car cela veut dire qu'à un horizon qui n'est plus un horizon de court terme la BCE n'est pas capable d'orienter la politique monétaire pour faire converger le taux d'inflation vers son objectif.

La situation de ralentissement de l'inflation que l'on connaît actuellement en zone Euro est la conséquence directe de la politique d'austérité qui, depuis 2011, déprime la demande interne. Il n'y a pas de pression sur l'activité. Cela oblige les pays les plus en difficulté (pays périphériques) à ajuster les salaires à la baisse pour tenter de retrouver des marges de manœuvre accentuant l'absence de pression sur les prix. Dans ce scénario il n'est pas étonnant que les prix en Grèce diminuent et qu'en Espagne le taux d'inflation soit désormais voisin de 0%.

3 – Le dernier aspect est la hausse du surplus du compte courant. Il s'inscrit à 3% du PIB pour l'ensemble de la zone. C'est un chiffre important. Récemment Paul Krugman sur son blog du NY Times indiquait que ce solde de la zone Euro était déjà supérieur à celui de la Chine (voir [ici](#)).

Cette situation signifie que la zone Euro accumule de l'épargne et investit peu. Le solde du compte courant est la différence entre l'épargne et l'investissement. Un solde positif indique un excès d'épargne sur l'investissement.

L'idée est que les pays de la zone Euro ont connu des déséquilibres extérieurs importants avant la crise. Il est aujourd'hui souhaité que chaque pays qui présentait un déficit fort tende vers l'équilibre. Ce sera le cas de l'Espagne, de l'Italie et du Portugal. Ceux présentant des excédents avant la crise (Allemagne, Pays-Bas) les conservent, la France reste déficitaire mais un peu moins.

Au regard des évolutions récentes c'est plutôt en contraignant la demande interne que le rééquilibrage s'est opéré.

Le schéma est donc celui d'une accumulation d'actifs en zone Euro ce qui se traduit par une contribution plus réduite à la croissance mondiale.

On comprend alors la logique d'un taux d'inflation réduit. La demande interne est suffisamment contrainte pour permettre de dégager un surplus de compte courant. Cependant en déprimant cette demande interne il n'y a pas de tensions sur l'appareil productif et donc pas d'inflation. Pour que le modèle fonctionne il faut faire l'hypothèse que le reste du monde repartira de l'avant sans rentrer dans une logique similaire à celle de la zone Euro. Si c'était le cas le risque d'une croissance durablement plus lente serait fort et sans espoir d'amélioration de l'emploi sauf éventuellement par baisse des salaires. Clairement ce n'est pas souhaitable car cela remettrait profondément en cause le modèle social européen. En outre ces développements posent la question de l'influence de la zone Euro dans le monde. Si sa contribution à la croissance mondiale est réduite et qu'elle est dépendante de la croissance du reste du monde, on peut s'interroger sur la façon dont elle pèsera sur les grandes orientations de l'économie globale.

Observons que le deuxième étage de la politique économique de la Commission Européenne est en marche. Après les politiques d'austérité à marche forcée qui ont engendré une récession profonde et persistante, l'objectif est désormais de dégager un compte courant excédentaire fort et durable. Cela créera des pressions sur l'emploi et ne permettra pas le retour de l'autonomie de la croissance en zone Euro. En effet en déprimant la demande interne par une épargne excessive ou un investissement insuffisant, l'impulsion sur la demande viendra de l'extérieur.

Je ne suis pas certain que ce soit le mode de croissance que l'on puisse souhaiter à l'Europe. Chaque région du monde essaie de gagner en autonomie dans une économie qui restera globalisée. Ce doit être l'objectif de la zone Euro, pas celui d'une dépendance dont l'issue serait dramatique.