

Pourquoi la reprise se fait attendre en Europe

Chaque année, on nous annonce la reprise et pourtant... Cet été encore, les chiffres de la zone euro n'incitent pas à l'optimisme. Pire, ils laissent craindre un ralentissement économique, sinon une rechute.

Si l'on fait exception de l'Espagne dont le rythme de croissance s'est accéléré au deuxième trimestre, les grands pays de la zone euro font grise mine. L'Italie ne parvient pas à s'extraire de la récession. Les

chiffres français, attendus ce jeudi, devraient acter la panne de l'économie hexagonale.

Même l'Allemagne inquiète : fortement dépendante des exportations, la première économie de la zone pourrait voir son dynamisme s'essouffler

– comme le laisse présager le tassement de la production et des commandes industrielles outre-Rhin d'avril à juin. Sans surprise, la Belgique n'échappe pas au marasme : au deuxième trimestre, le PIB réel a quasi-

ment stagné (+0,1 %) dans notre pays.

Plus de cinq ans après la crise financière, la zone euro ne parvient donc pas à renouer avec une croissance solide et durable. Il y aurait donc quelque chose de pourri au royaume de l'euro ?

Ce mardi, *Le Soir* fait le point sur les principales raisons qui font patiner l'économie de la zone euro. Mercredi, nous analyserons les solutions qui pourraient enfin relancer la machine.

Pourquoi la zone euro ne redémarre pas

faiblesses Exportations faibles, investissements déprimés, banques insuffisamment assainies, dettes élevées

Si l'on fait exception de l'Espagne dont le rythme de croissance s'est accéléré au deuxième trimestre, les grands pays de la zone euro font grise mine.

En Italie, le PIB réel s'est contracté, confirmant que la Péninsule, troisième économie de la zone, ne parvient pas à s'extraire de la récession.

Les chiffres français et allemand sont attendus ce jeudi. Ils devraient acter la panne de l'économie hexagonale, avec un taux de croissance réelle trimestriel compris en zéro et 0,2 %.

Même l'Allemagne inquiète : fortement dépendante des exportations, la première économie de la zone pourrait voir son dynamisme s'essouffler – comme le laisse présager le tassement de la production et des commandes industrielles outre-Rhin d'avril à juin.

Sans surprise, la Belgique n'échappe pas au marasme : au deuxième trimestre, le PIB réel a quasiment stagné (+0,1 %) dans notre pays.

Plus de cinq ans après la crise financière, la zone euro ne parvient donc pas à renouer avec une croissance solide et durable. Du coup, elle s'avère incapable de jouer le rôle de locomotive économique de l'Union européenne, auquel la destine son poids (près de trois quarts de la richesse créée en Europe chaque année l'est en son

sein). Pire, elle tire vers le bas les « performances » économiques de l'ensemble de l'Union.

Il y aurait donc quelque chose de pourri au royaume de l'euro ?

Les pays partageant la monnaie unique – qui, dès 2010 ont fait le choix de l'assainissement budgétaire (ou de l'austérité, c'est selon) – comptaient sur un moteur à trois temps : la relance par les exportations, l'accélération par la reprise des investissements et la consolidation d'une dynamique de croissance autonome par le regain des dépenses de consommation des ménages.

Mais cette belle dynamique a connu des ratés.

1 Le manque de compétitivité des exportations. S'il y a un facteur qui peut aider à relancer la croissance, ce sont les exportations. En témoigne l'Allemagne, qui représente presque un tiers des exportations de la zone euro.

La première économie de la zone connaît une balance commerciale positive : elle exporte plus qu'elle n'importe. En partie, parce qu'en plus de sa compétitivité prix, le pays joue sur sa compétitivité hors-prix.

Concrètement, les exportations de l'Allemagne sont basées sur la qualité et l'innovation, parfois au détriment des exportations des pays voisins qui ne décollent pas. Sans doute convient-il d'être prudent. Les chiffres attendus jeudi pourraient s'avérer moins bons que prévus. Et la (trop) bonne

élève de la zone euro pourrait finir par payer sa dépendance aux exportations et la faiblesse de sa demande intérieure.

En attendant, les performances allemandes sont hors de portée de la plupart de ses partenaires européens. Si les exportations de la zone euro avaient entrepris une forte remontée après avoir lourdement chuté en 2008 et 2009, leur croissance a en effet ralenti depuis 2011.

La faute notamment à un euro trop fort. Pendant que la Réserve fédérale a massivement injecté des liquidités aux États-Unis, tirant le cours du dollar à la baisse, la Banque centrale européenne, elle, n'a pas réussi à éviter la surévaluation de la monnaie unique.

Une devise forte rend les exportations européennes plus chères en comparaison avec les produits libellés en dollars. C'est notamment le cas de la France.

De sorte que si la balance commerciale reste légèrement positive, la zone euro continue de souffrir d'un manque de compétitivité des produits, au niveau des prix, mais aussi de leur « qualité » (nous ne produisons pas assez de biens à haut contenu technologique et à forte valeur ajoutée).

La dynamique moins vive que prévu des exportations tient également au ralentissement des pays émergents et à une croissance américaine décevante au regard de l'expérience historique.

2 La relance des investissements tarde à se matérialiser. Et cela ne fait pas notre affaire. Car le premier moteur de la relance européenne – le commerce extérieur – s'est déjà essoufflé, alors même que la reprise reste hésitante.

Dans ces conditions, qu'est-ce qui peut soutenir l'économie européenne ? Une politique budgétaire expansionniste ? Elle l'a été, dans la foulée de la crise financière. C'est d'ailleurs ce qui explique pour partie la brièveté de la récession de 2008-2009. Mais ce n'est plus d'actualité.

Les dépenses de consommation des ménages ? Elles ont initialement constitué un facteur de résistance non négligeable. Mais elles se sont tassées (et effondrées dans les pays de la périphérie, sous l'effet conjoint de l'austérité budgétaire et de l'envolée du chômage).

Ce n'est ni surprenant, ni inattendu. Les dirigeants de la zone euro espéraient que le relais serait pris par les investissements des entreprises, grâce notamment à une politique de taux d'intérêt très bas.

Las, ce deuxième temps de la relance tarde toujours à se matérialiser. Les investissements restent déprimés. En volume, ils sont 20 % plus bas par rapport à leur niveau du premier trimestre de 2008.

Et pour cause : les capacités de production des entreprises restent excédentaires. Compte tenu de la faiblesse de la demande, elles ne tournent pas à pleine capacité et n'ont donc guère d'incitation à investir.

Car toutes les entreprises euro-

péennes ne manquent pas d'argent. Certaines manquent au contraire de projets jugés rentables. De sorte que du cash s'accumule et n'est pas investi dans l'économie réelle. Mais ce n'est pas la seule explication.

3 Le secteur bancaire est trop frileux. Des projets en recherche de financement, il y en a malgré tout. Mais ils font face à la frilosité des banques qui ne sont pas prêtes à prendre des risques, en tout cas pas maintenant.

La crise financière a mis en évidence les failles et les abus du secteur bancaire. Histoire de renforcer le système, les autorités ont imposé des règles plus strictes, celles dites « de Bâle III ». Concrètement, pour tout investissement ou prêt accordé, les banques doivent désormais garantir un minimum de fonds propres.

Pour la plupart tout juste remises des investissements hasardeux dans les subprimes ou la dette souveraine, les institutions se sont donc attaquées à leurs ratios de liquidité et de solvabilité.

L'examen de passage mené par la Banque centrale européenne (BCE) arrivant à grands pas, ce n'est pas le moment pour les banques de pratiquer des activités gourmandes en fonds propres.

Pour certaines institutions, le crédit et le financement sont donc au point mort. Et, dans les pays du sud de la zone, les taux d'intérêt exigés des entreprises restent nettement plus élevés qu'au nord de la zone.

4 Une autre dette étouffe l'Europe. Dans ces conditions, l'Europe compte plus que jamais

sur la BCE, espérant que l'examen des bilans bancaires, dont les résultats seront connus cet automne, permette l'assainissement du secteur bancaire et la relance du crédit et de l'investissement.

Seulement voilà : à la différence des États-Unis, le désendettement du secteur privé est à peine entamé. Et les niveaux d'endettement des agents économiques (ménages et/ou entreprises non financières) restent très élevés dans de nombreux États-membres.

Et cela pourrait affecter durablement le dynamisme économique européen. Pourquoi ? Parce que les ménages et les entreprises qui souhaitent réduire leurs dettes n'ont pas d'autre choix que d'épargner – et donc de réduire leurs dépenses, de consommation ou d'investissement. Peu importe, dans ce contexte, que les taux d'intérêt soient très bas.

Conséquence : la demande est insuffisante – comme en témoignent le ralentissement de l'inflation et la déflation qui frappe les pays du sud de la zone.

Et c'est sans doute là où se situe le principal point faible de l'économie européenne : car si les agents économiques privés épargnent, d'autres devraient dépenser et s'endetter, pour compenser cette insuffisance de la demande. Et il n'y a pas 36 possibilités : si le « reste du monde » n'est pas capable de tirer l'Europe hors du marasme, il ne reste que les... États, eux-mêmes souvent très endettés... ■

DOMINIQUE BERNIS
et MORGANE KUBICKI

PERSPECTIVES

2015, la grande désillusion ?

Et si les perspectives de 2015 étaient moins bonnes que celles de 2014 ? Difficile à croire, tant les prévisions se veulent désespérément optimistes. L'année 2014 devait être bonne, mais les indicateurs sont régulièrement revus à la baisse. Peut-on encore se réjouir de 2015 ?

Le bureau d'étude de Natixis met en lumière une série de facteurs qui menacent la croissance mondiale l'année prochaine : « Le scénario de recul de la croissance en 2015 par rapport à 2014 n'est donc pas à ex-

clure », note Patrick Artus.

Il y a la Chine, qui ne pourra pas maintenir sa forte croissance indéfiniment. Le Japon s'essouffle aussi, après que sa banque centrale ait massivement injecté des liquidités pour soutenir la croissance. De même au Royaume-Uni, où cette technique a soutenu la demande intérieure et la hausse des prix. Aux États-Unis, la stagnation des salaires

réels et de l'investissement freinent la reprise. Les pays émergents font face à des obstacles structurels comme le marché du travail, les infrastructures ou le transport. Enfin, en zone euro aussi, le manque de dynamisme de l'industrie, la faiblesse des exportations et des pro-

jets d'investissement et le désendettement empêchent l'économie de repartir solidement. Et les facteurs de soutien transitoires mis en place par la Banque centrale européenne pourraient aussi disparaître.

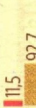
Évitons donc le « réflexe du prévisionniste », comme le désigne Natixis. C'est-à-dire de « prévoir une assez bonne année pour l'année suivante quand l'année courante est mauvaise ». Si les investisseurs prévoient 2015 de façon trop optimiste, les marchés, déçus, risquent de réagir avec une baisse supplémentaire des taux d'intérêt sur les dettes sans risque, une hausse des primes de risque sur les dettes risquées et une baisse des cours boursiers.

Chaque année, on nous promet la reprise, mais elle se fait désirer. Pareil cet été : derniers chiffres laissent craindre un ralentissement économique, sinon une rechute. Mais quel est ce mal mystérieux qui ronge la zone euro ?

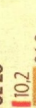
La zone euro prise au piège du chômage et de la dette

- Chômage
- Dette publique en pourcentage du PIB
- Dette privée en pourcentage du PIB
- ▲ Poids dans l'économie dans la zone euro en %
- ▲ Inflation (BCE)
- Pays de la zone euro

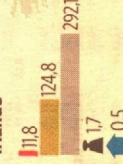
Zone euro 18



UE 28



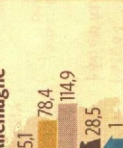
Irlande



Belgique



Allemagne



Pays-Bas



France



Grèce



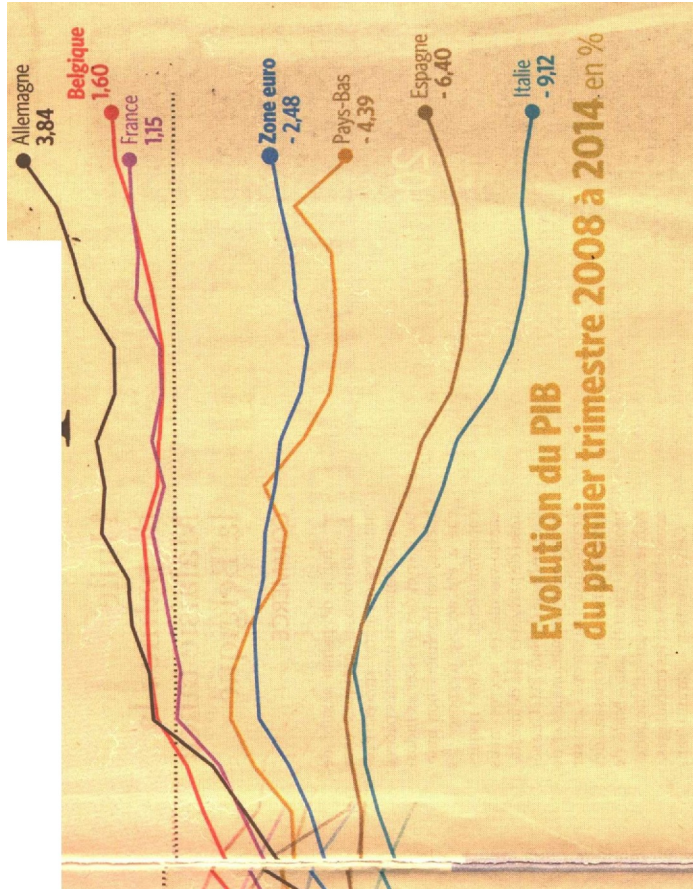
Italie



Espagne



Portugal



PIB supérieur à son niveau du 1^{er} trimestre 2008
PIB inférieur à son niveau du 1^{er} trimestre 2008