

# La zone euro à l'aube d'une « décennie dorée » ?

Emploi, consommation, investissement des entreprises... un à un, les clignotants passent au vert

**C'**est peut-être parce que les séquelles laissées par la crise sont encore palpables. Ou à cause de leur inclination notable pour le pessimisme. Dans tous les cas, les Français, comme la plupart de leurs voisins Européens, ont encore du mal à le reconnaître : l'économie va mieux. Vraiment. « *Ce n'est pas un vain mot : la plupart des indicateurs sont au vert* », explique Frederik Ducrozet, économiste chez Pictet. « *Nous sommes enfin sortis de l'ornière* », confirme Jean-François Robin, chez Natixis.

Même le *Financial Times*, quotidien financier britannique en général prompt à souligner les faiblesses de l'Europe continentale, s'en émeut dans son édition en ligne du lundi 5 juin : « *La reprise de la zone euro est la surprise économique de 2017* ». Un point de vue partagé par Philippe Hildebrand, ancien patron de la Banque nationale suisse (BNS) et actuel vice-président du fonds d'investissement BlackRock, interrogé le 25 mai par Bloomberg. Selon lui, l'union monétaire est peut-être à l'aube d'une « *décennie dorée* » !

C'est peut-être aller un peu vite en besogne. Les difficultés restent en effet sérieuses en Grèce, toujours minée par un taux de chômage élevé et une dette publique record. Tout comme en Italie, où les créances douteuses pèsent sur le système bancaire. Il n'empêche : l'horizon conjoncturel s'est nettement éclairci. Il n'a pas été aussi déagagé depuis le début de la crise financière de 2007. « *Les enquêtes d'activité atteignent des niveaux stratosphériques* », commente James Nixon, chez Oxford Economics. Notamment en Espagne et en Allemagne, mais pas seulement.

## « Les enquêtes d'activité atteignent des niveaux stratosphériques »

JAMES NIXON

analyste Oxford Economics

Au premier trimestre, le produit intérieur brut (PIB) portugais a crû de 1 %, enregistrant sa meilleure performance depuis 2007. Celui de la Finlande a progressé de 1,2 %, au plus haut depuis 2010, confirmant que le pays nordique tourne enfin la page de la récession. Même en France, qui reste à la traîne, la croissance a été révisée à la hausse sur les trois premiers mois de l'année (à 0,4 %), grâce à la bonne tenue de l'investissement des entreprises.

### 7 millions d'emplois créés

La zone euro profite d'un contexte favorable : les taux d'intérêt sont toujours très bas, la politique monétaire soutient le crédit et, depuis la fin des mesures d'austérité, les politiques budgétaires sont de nouveau favorables à l'activité.

Mais l'amélioration tient aussi au redémarrage de l'emploi. En avril, le taux de chômage est tombé à 9,3 % dans la zone euro, son plus bas niveau depuis mars 2009. « *Lentement mais sûrement, le marché du travail guérit des séquelles laissées par la période de 2008-2012*, détaille Angel Talavera, chez Oxford Economics, dans une note sur le sujet. *Sept millions d'emplois ont été créés depuis son point bas*. » De quoi soutenir la demande intérieure, qui reste le principal moteur de l'économie européenne.

Mais plus seulement. Car, désormais, les exportations tirent elles aussi la reprise, stimulées par le redressement des économies émergentes et du commerce international. Selon la Banque mondiale, les échanges de biens devraient progresser de 4 % cette année, soit la plus forte hausse depuis 2008.

L'embellie est également notable sur le front politique. Il y a quelques mois encore, la montée de l'euroscepticisme, dans la foulée du Brexit, laissait craindre le pire concernant l'avenir de la zone

euro. Mais la victoire d'Emmanuel Macron, en France, a ouvert de nouveaux horizons. Face aux gesticulations de Donald Trump, « *le continent a pris conscience qu'il ne peut plus compter sur ses vieux alliés – comme l'a souligné récemment la chancelière Angela Merkel – et doit se concentrer sur son propre futur pour assurer sa survie* », remarque M. Talavera.

Les États membres de la zone euro semblent enfin prêts à resserrer les rangs, tandis que la croissance est de retour. Signe des temps : au début de l'année, nombre d'experts estimaient que l'économie américaine, portée par le plan de relance massif annoncé par M. Trump, rebondirait vigoureusement en 2017, loin devant celle du Vieux Continent. Depuis, cette certitude s'est fissurée. Il paraît désormais peu probable que le républicain mène son programme économique à son terme. Finalement, la croissance de la zone euro pourrait dépasser celle des États-Unis, comme en 2016 (1,7 %, contre 1,6 %). Depuis début 2015, l'économie de l'union monétaire a même crû de 5,1 %, contre 4,6 % outre-Atlantique.

### Une inflation à 1,4 % en mai

Lors de sa réunion du jeudi 8 juin, exceptionnellement délocalisée à

Tallinn (Estonie), le conseil des gouverneurs de la Banque centrale européenne (BCE) devrait prendre acte de ces bonnes nouvelles. Ses économistes pourraient même réviser à la hausse leurs prévisions de croissance pour 2017, actuellement de 1,8 % (Le FMI, lui, table sur 1,7 %). Les « *ECB watchers* », le petit nom donné aux spécialistes de la BCE, décrypteront avec attention les déclarations de Mario Draghi, son président. Avec une question-clé en tête : l'italien va-t-il signaler un

début de normalisation de sa politique accommodante ?

En mars 2016, la BCE a ramené son taux directeur à zéro, un an après avoir lancé un programme de rachat massif de dettes publiques et privées, aujourd'hui à hauteur de 60 milliards d'euros par mois. Deux mesures visant à soutenir le crédit et l'activité en zone euro, tout en relançant les prix. L'institution estime qu'une inflation évoluant autour de 2 % par an est le signe d'une bonne santé économique. « *Or, l'inflation de la zone euro est retombée à 1,4 % en mai, après 1,9 % en avril*, rappelle M. Robin. *Le rebond des prix observé en début d'année était surtout lié à la hausse des cours du pétrole*. » Un effet sur lequel il ne faudra plus compter ces prochains mois.

Pour l'heure, la BCE table sur une inflation de 1,7 % en 2017 et 1,6 % en 2018. Mais elle pourrait revoir ses prévisions à la baisse. Dans tous les cas, l'indice des prix reste trop éloigné de la cible de 2 %. De quoi justifier le maintien de ses soutiens à l'économie au moins jusqu'à la fin de l'année. Et ce, en dépit des critiques d'une partie des économistes allemands, redoutant que les taux bas ne favorisent l'apparition d'une bulle sur le marché immobilier outre-Rhin. ■

MARIE CHARREL

## L'embellie conjoncturelle se confirme

## La croissance est de retour en zone euro

ÉVOLUTION DU PIB, EN %



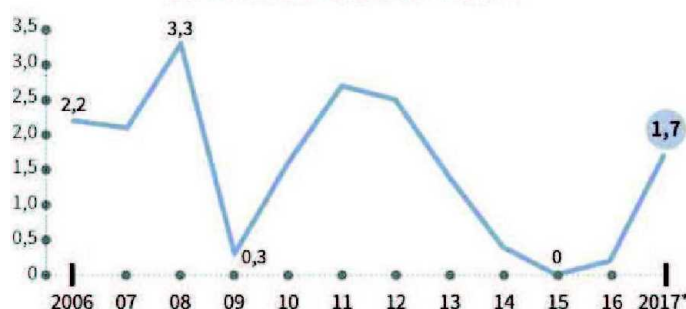
## Le chômage diminue

ÉVOLUTION DU TAUX DE CHÔMAGE, EN %



## L'inflation se redresse doucement

ÉVOLUTION DE L'INDICE DES PRIX, EN %



## La reprise est généralisée

PRÉVISIONS DE CROISSANCE DE LA COMMISSION EUROPÉENNE POUR MAI 2017



\*Prévisions SOURCES : FMI, EUROSTAT, COMMISSION EUROPÉENNE, BCE

## Un vent d'optimisme souffle sur le Portugal

LA ZONE EURO A RETROUVÉ les faveurs des marchés et Lisbonne en profite. Depuis quelques semaines, la dette publique portugaise est prisée des investisseurs. Résultat : les taux d'emprunt baissent (plus la demande est forte, plus ils diminuent). Lundi 5 juin, les obligations à dix ans du pays s'échangeaient à un taux de 3,03 % sur le marché secondaire, où circulent les dettes déjà émises. En février, lorsque les marchés redoutaient qu'une victoire du Front national en France mette à mal l'intégration de la zone euro, ces taux avaient grimpé jusqu'à 4,24 %. En 2012, au plus fort de la crise des dettes souveraines, ils culminaient à plus de 15 %... A l'époque, l'économie portugaise traversait une terrible récession. Un

an plus tôt, en 2011, le gouvernement s'était résolu à entrer dans le plan d'aide du Fonds monétaire international, en échange d'un prêt de 78 milliards d'euros. La page est tournée : Lisbonne a quitté le programme en 2014 et a renoué avec une croissance d'abord timide. Puis de plus en plus ferme.

## Une « explosion du tourisme »

Au premier trimestre, son produit intérieur brut (PIB) a progressé de 1 %, porté par le rebond des exportations (+ 9,7 %), notamment des industries textile et agroalimentaire. D'après la Commission européenne, la croissance devrait atteindre 1,8 % sur l'ensemble de l'année, après 1,4 % en 2016. Le taux de chômage est, lui, tombé

à 9,8 % en avril, contre 16,2 % en 2013. « Le pays profite aussi de l'explosion du tourisme », note Antonio Costa Pinto, politologue à l'université de Lisbonne. Au pouvoir depuis novembre 2015, le gouvernement socialiste d'Antonio Costa a relevé certaines dépenses sociales, tout en poursuivant la réduction du déficit public, tombé à 2 % en 2016. Un vent d'optimisme souffle sur le pays. Mais il reste fragilisé par un système bancaire convalescent et une dette publique élevée (130 % du PIB). Et nombre d'économistes craignent que les taux d'emprunt repartent à la hausse lorsque la Banque centrale européenne réduira ses soutiens à l'économie de la zone euro, courant 2018. ■

M. C.