

Croissance en Europe, merci qui?

ETIENNE DE CALLATAÏ

Chief economist, Orcadia Asset Management
(etienne.decallatay@orcadia.eu)

La zone euro terminera l'année avec une croissance du PIB supérieure à 2%. Cette performance était inattendue de la plupart des conjoncturistes, à commencer par les organisations internationales. Fin novembre 2016, l'OCDE annonçait pour l'année à venir une croissance de 1,6%, un pourcentage qu'affichait aussi le FMI en janvier 2017, ainsi que la Commission européenne en février 2017. Un beau consensus officiel qui s'est révélé trop prudent. Et il vaut mieux ne rien dire des commentateurs économiques, à défaut d'être économiste, qui annonçaient la fin des temps européens.

Comment expliquer cette heureuse surprise? Il faut espérer que les prévisionnistes se livreront chacun à un exercice d'introspection et partageront les résultats de leur analyse post mortem. Pour notre part, il semble important de commencer en disant que ce ne sont pas les décisions de politique économique prises dans le courant de l'année écoulée qui ont joué un quelconque rôle. Au départ de ces résultats, les nouveaux élus pourraient être tentés de mettre une plume à leur chapeau alors qu'il s'agit d'abord d'un baume pour les battus! La performance macroéconomique de la France en 2017 doit moins à Emmanuel Macron qu'à François Hollande.

Améliorer l'éducation

Les bonnes nouvelles de la politique économique n'agissent qu'avec retard, et le délai peut être conséquent. Certes, comme l'ont montré les travaux de McKinsey, améliorer l'éducation ne demande pas de patienter une génération pour en voir les

bienfaits, mais ce n'est pas pour autant une affaire de deux ou trois trimestres. Réformer les régimes de retraite, la fiscalité, l'organisation du marché du travail, la protection sociale ou l'organisation des services publics, cela ne paie qu'avec un certain décalage. Baisser le coût du travail ne fait pas chuter illico presto le taux de chômage. Non seulement les efforts ne rapportent pas immédiatement mais il n'est pas rare qu'ils commencent par coûter. Utiliser autrement les moyens actuellement investis dans le Plan Marshall, dans le traitement fiscal du secteur pharmaceutique ou dans le subventionnement du travail en continu serait bénéfique... mais au prix d'un choc initial négatif. De plus, une mauvaise politique peut commencer par rapporter. On l'a vu avec la complaisance dans la régulation publique du secteur financier, qui a artificiellement soutenu l'activité économique, notamment dans l'immobilier. Et on risque de le revoir avec la politique fiscale de Donald Trump.

Comme la croissance ne réagit qu'avec retard à la politique économique et vu qu'en plus elle ne dit rien de la qualité de celle-ci, il est particulièrement affligeant de voir un gouvernement et ceux qui l'ont précédé se disputer sur la base de la variation du PIB ou de l'emploi durant leurs périodes respectives au pouvoir.

Contexte international

S'agissant de la Belgique, il est une évidence que le premier facteur explicatif de la bonne surprise économique est à trouver en dehors du champ de la politique nationale au profit du contexte international. Est-ce pour autant alors le fait des autorités européennes? La réponse est circonspecte. Oui, la politique monétaire a certainement soutenu la conjoncture européenne, mais à en juger par la performance de l'économie américaine, le «quantitative easing» ne fait pas, à lui tout

seul, des miracles. La politique budgétaire n'a joué qu'un rôle mineur, et ici les Etats membres n'en ont fait quasiment qu'à leur tête. Le Plan Juncker n'a pas vraiment convaincu, non plus, avec un fameux effet d'aubaine, dont témoigne le soutien octroyé à l'entreprise semi-publique allemande Fraport à l'occasion du rachat de 14 aéroports régionaux en Grèce. Quant aux politiques fiscales, sociales, environnementales, sectorielles, réglementaires ou de concurrence, il est difficile d'être fort enthousiaste sur l'apport de la politique européenne au rebond conjoncturel récent.

Choix discrétionnaires

En fait, la meilleure tenue de l'économie de la zone doit vraisemblablement peu aux choix discrétionnaires actuels des autorités européennes, nationales et régionales et davantage à ce qui a été décidé hier, à un environnement favorable et aux mécanismes d'auto-équilibre de l'économie. Ces derniers sont à souligner. Après la chute des pays périphériques et les ajustements socialement pénibles vient aujourd'hui la sortie du tunnel. Après des années de compression des salaires en Allemagne, viennent enfin les signes d'une revalorisation des travailleurs. Avec la longue modération des investissements des entreprises vient finalement la perspective de leur retour en grâce.

En cette fin d'année, les organisations internationales pronostiquent une petite décline de la croissance dans la zone euro en 2018. A ce stade, à en juger par les indicateurs disponibles, cette anticipation peut être qualifiée de prudente. En fait, il y a lieu de penser que l'économie européenne devrait continuer à bien se tenir, malgré nos frustrations sur ce que le monde politique ne fait pas ou pourrait mieux faire. Merci qui? Merci les problèmes d'avant-hier!