

Bruxelles, le 19 mai 2015

Le printemps économique a-t-il enfin commencé dans la zone euro ?

Les périodes d'incertitude et de volatilité vont encore perdurer

Le contexte macroéconomique de 2015 diffère de celui de 2014 en 3 points : finalement, la BCE a quand même adopté une politique de Quantitative Easing à grande échelle en rachetant des obligations d'État, ce qui a fait plonger les taux d'intérêt. Début avril, les obligations d'État allemandes à 9 ans affichaient même un rendement négatif. Le deuxième facteur de changement est celui des prix pétroliers, qui ont diminué de moitié et sont entre-temps encore inférieurs de 35 %-40 % à leur niveau de la mi-2014. La troisième différence se situe dans le cours de l'euro. À la suite de la baisse des taux d'intérêt et de l'incertitude quant à l'éventualité d'un Grexit, l'euro s'est affaibli par rapport aux devises de la plupart des partenaires commerciaux de la zone euro. Ces trois facteurs constituent (du moins, en théorie) un bon substrat pour une croissance économique de grande ampleur.

Regain de confiance des consommateurs dans la zone euro

Dans la zone euro, le printemps économique a finalement commencé. La confiance des consommateurs s'est rétablie et atteint des niveaux élevés. Cette confiance repose sur la hausse du revenu disponible et la baisse des prix. Les ventes au détail ont également enregistré une progression significative par rapport au mois précédent. Il est rassurant que l'augmentation de ce revenu disponible se base tant sur un recul (lent mais constant) du chômage que sur une hausse (modérée) des salaires. Il en résulte que cette augmentation des revenus est largement supportée et que l'accroissement de la demande qui en découle normalement devrait être stable. La confiance s'est également rétablie chez les producteurs. Cela se reflète dans les chiffres des ventes meilleurs que prévus. Ceux-ci devraient générer des recrutements supplémentaires et un taux d'occupation des capacités plus élevé. L'utilisation de la capacité de production existante demeure cependant inférieure à la moyenne à long terme, ce qui freine une augmentation rapide des investissements. Les exportations constituent un troisième facteur de soutien de la croissance dans la zone euro. La balance commerciale devient de plus en plus positive. D'une part, cela s'explique par la baisse des prix pétroliers, qui entraîne une diminution de la valeur des importations. D'autre part, la croissance mondiale induit un accroissement de la demande de produits d'exportation européens. Toutefois, les attentes quant à l'économie mondiale sont modérées, de telle sorte qu'en Europe, c'est principalement le marché intérieur européen qui doit générer une croissance supplémentaire et plus rapide. Un dernier facteur qui requiert notre attention est la situation de la Grèce. Depuis l'élection de Syriza, le gouvernement grec et l'Europe/le FMI négocient. Ces négociations devraient aboutir prochainement étant donné que la Grèce a plusieurs milliards à rembourser et ne pourra vraisemblablement pas faire face à ces échéances sans accord.

L'économie américaine

Les États-Unis sont déjà plus loin dans le cycle économique et ont enregistré une croissance de près de 3 % en glissement annuel au 1er trimestre 2015. Mais sur une base trimestrielle, l'économie a stagné. En outre, les chiffres du mois d'avril ne reflètent pas une très forte croissance. À cela s'ajoute que le taux d'occupation n'a pas augmenté, en dépit de la forte baisse du chômage. Le marché du travail américain ne connaît pas encore de véritables tensions salariales. La grande question est de savoir quand et dans quelle mesure la Fed va augmenter le taux directeur. Elle va d'abord devoir répondre à une double question : l'économie américaine peut-elle supporter des taux d'intérêt plus élevés, sachant que le dollar plus fort ralentit déjà la croissance. D'un autre côté, il faut peut-être mettre fin à la hausse boursière basée sur de l'argent bon marché, mais comment s'y prendre au mieux sans provoquer de krach ?

Politique monétaire

Le rachat d'obligations d'État par la BCE et les NCB entraîne une énorme demande supplémentaire de titres publics qui n'est pas compensée par une augmentation des émissions des États membres. Les conséquences de cette politique sont diverses et parfois considérables. Sur le plan économique, les achats (surtout de covered bonds) ont pour effet que des liquidités supplémentaires sont disponibles pour les banques, qui les convertissent alors en crédits aux entreprises. Sur le plan financier, la forte injection de liquidités fausse le marché, entraîne une inflation des prix des actifs financiers et pousse les taux à des niveaux jamais égalés. Fondamentalement, les taux sont toutefois trop bas et le retour d'une inflation positive ainsi que l'augmentation des attentes de croissance en Europe montrent que les taux peuvent en effet augmenter. Dès lors, des positions ont été progressivement réduites et les taux ont grimpé très rapidement en trois semaines de temps, tandis que la Bourse fléchissait. En résumé, la volatilité et l'incertitude resurgissent. Ces facteurs opposés demeurent fondamentalement présents dans l'économie : la BCE poursuit ses achats, car les attentes en matière d'inflation pour 2016 sont inférieures à l'objectif de 2 %. D'autre part, l'accélération de la croissance a pour effet que les pratiques du marché anticiperont des hausses de taux. Les périodes d'incertitude et de volatilité vont dès lors perdurer.

Contact presse

Ulrike Pommée

+ 32 2 222 02 57

press@belfius.be