La zone euro va définitivement mieux !

V. Riches-Flores

Retrouvez nous sur :
www.richesflores.com

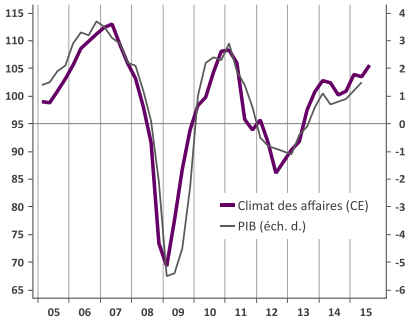
30 octobre 2015

Les économies de la zone euro vont mieux et nos perspectives, quelque peu, volontaires s'en trouvent confortées. Derrière une conjoncture dorénavant plus porteuse se profilent des tendances susceptibles de changer la donne de manière durable. Retour sur les conditions d'un meilleur allant et les raisons pour lesquelles la BCE ferait bien de s'abstenir d'accroître davantage son quantitative easing, à ce stade, tout au moins dans sa forme actuelle.

Amélioration généralisée du climat conjoncturel

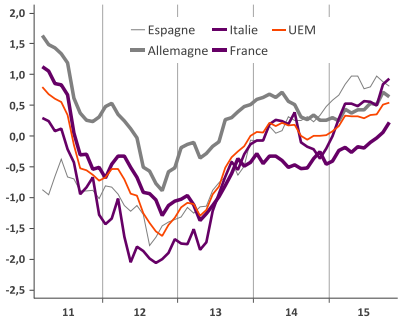
C'est d'abord sur le front du climat des affaires que les choses semblent avoir définitivement changé depuis le début de l'été, la plupart des enquêtes signalant, non seulement, une résistance aux turbulences mondiales mais une amélioration significative des perspectives. Selon l'indicateur de sentiment de la Commission européenne, la confiance aurait retrouvé en octobre son plus haut niveau depuis juin 2011, une période durant laquelle la croissance de la zone euro flirtait avec les 2 %, qu'elle n'a pas revu depuis !

Climat des affaires et croissance annuelle du PIB réel de l'UEM, GA en %



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Indices normalisés du climat des affaires des principaux pays de la zone euro

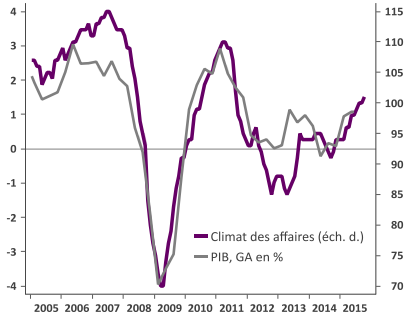


Sources : RichesFlores Research, Macrobond

C'est aussi au niveau des pays participants que s'apprécie cette amélioration, la France et l'Italie bénéficiant aujourd'hui d'une très nette embellie de leurs conditions conjoncturelles, au contraire du tassement observé dans la plupart des autres économies : Allemagne, Espagne mais aussi Pays-Bas, Belgique et Portugal.

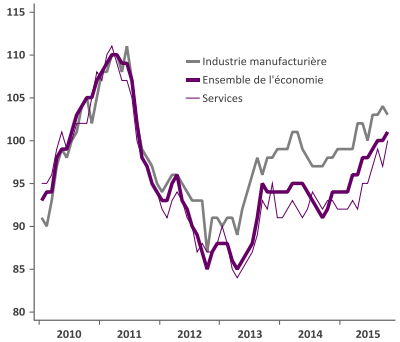
En France, l'indicateur de la Commission a plus progressé en quatre mois qu'il ne l'avait fait au cours des dix-huit mois précédents, une tendance confortée par les enquêtes en provenance de l'INSEE selon lesquelles la croissance française serait, a priori, en passe de franchir le cap de 1,5 % en glissement annuel à la charnière des années 2015 et 2016.

Indice INSEE du climat des affaires et croissance du PIB



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

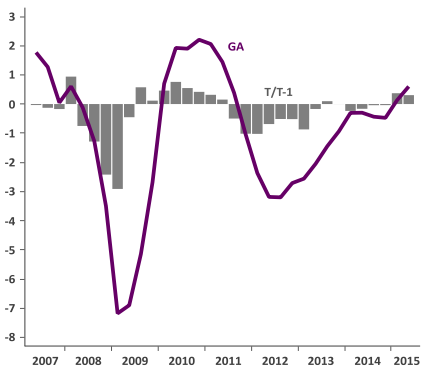
Climat des affaires par secteur selon l'INSEE



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

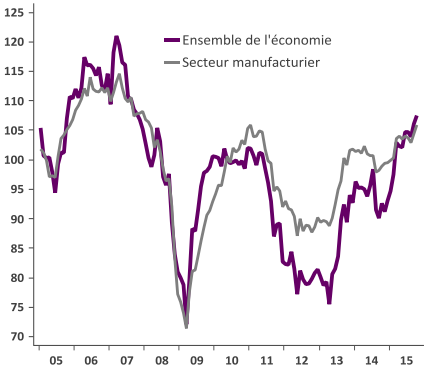
L'amélioration de la situation en Italie est, par ailleurs, spectaculaire. Après être sortie de plus de trois années de récession début 2015, la croissance semble en nette accélération depuis le début de l'été. En octobre, le climat des affaires y a retrouvé un plus haut depuis huit ans, tandis que les perspectives de production renouaient, comme en France, avec des niveaux jamais égalés depuis 2011.

Croissance du PIB italien à prix constants



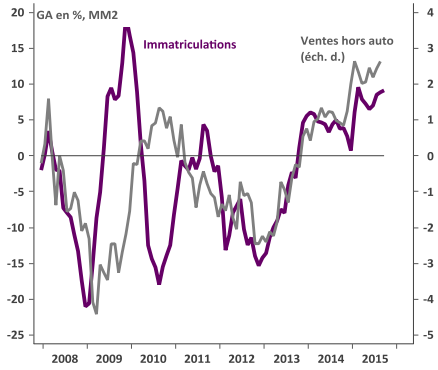
Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Climat des affaires selon l'ISTAT



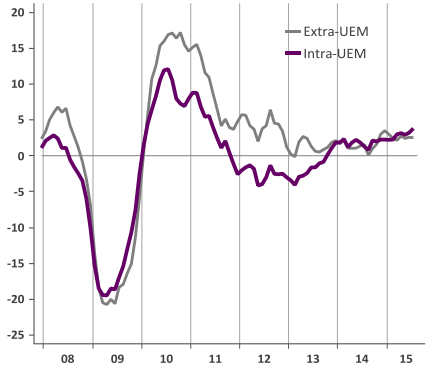
Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Ventes au détail et immatriculations en UEM



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Exportations en volume, GA en %



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Les consommateurs, principaux acteurs de la reprise

Contrairement aux attentes, ce n'est pas sur le front extérieur que les choses s'améliorent. La croissance en volume des exportations extra-européennes stationne, en effet, sur de faibles niveaux depuis le début de l'année pour la plupart des pays européens, Allemagne y compris. Les exportateurs pris dans leur globalité retirent donc peu de bénéfices de la chute de l'euro, sinon une amélioration de leurs marges dont les effets sur la santé des entreprises sont, toutefois, loin d'être négligeables. C'est néanmoins de l'amélioration de la situation domestique que provient le réveil de l'activité, en particulier de la reprise de la consommation, aujourd'hui observée dans tous les pays de la zone euro.

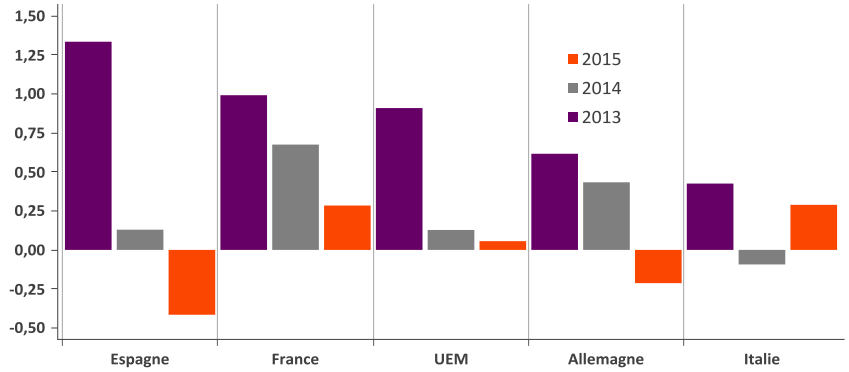
Cette décrispation de la consommation est incontestablement une bonne nouvelle. Tout d'abord parce que le retard pris ces dernières années est considérable, ensuite parce que ce rebond domestique arrive à point nommé pour protéger la zone euro du risque de diffusion d'une conjoncture internationale de plus en plus préoccupante. En l'occurrence, au contraire des ventes à destination du reste du monde, les exportations intra-européennes ont retrouvé une certaine vigueur depuis le printemps, progressant plus rapidement même que les exportations extra-européennes, de 3,8 % l'an en volume en juillet, selon les derniers chiffres disponibles, contre 2,5 %.

Le pétrole ? Pas seulement !

Nous avions envisagé en début d'année, comme de nombreux économistes, une conjoncture plus porteuse pour les consommateurs européens dans la foulée de la chute des cours de l'énergie. Il est indéniable que le maintien des cours du pétrole sur de très bas niveaux a largement contribué à l'amélioration des gains de pouvoir d'achat qui autorise, aujourd'hui, une reprise de la consommation. D'autres facteurs sont, entretemps, venus consolider le contexte du consommateur, parmi lesquels :

- Un changement de cap notable de la politique budgétaire, la plupart des pays de la zone euro ayant basculé d'un mode très restrictif à un mode accommodant ou

Degré de restriction budgétaire en % du PIB potentiel

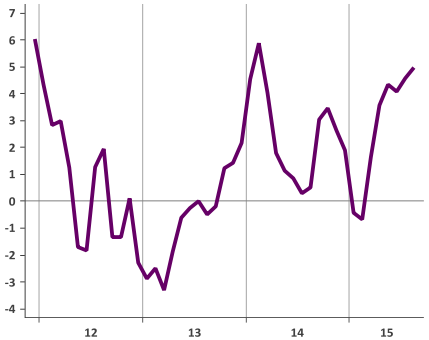


Sources : RichesFlores Research, AMECO, Macrobond

beaucoup moins drastique qu'au cours des années récentes, quand la préparation des budgets 2016 intègre dans de nombreux pays des mesures d'assouplissement fiscal à l'égard des particuliers.

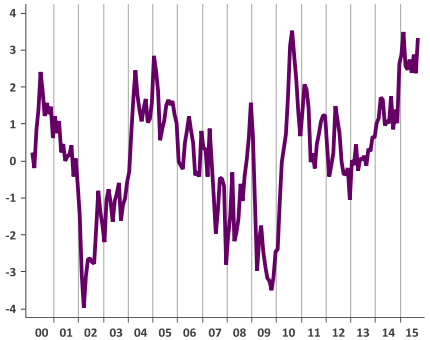
- Un net changement d'influence de l'Allemagne, redevenue, sinon locomotive, du moins, une zone de débouchés en croissance pour le reste de la zone euro amenée à intensifier son influence, à en juger par la configuration beaucoup plus engageante de la conjoncture domestique allemande (voir à ce sujet : « *Le grand retour de l'Allemagne* »).

Importations allemandes en provenance de l'UEM, GA en %, prix courants, MM2



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Croissance du volume des ventes de détail en Allemagne, GA en %, MM3

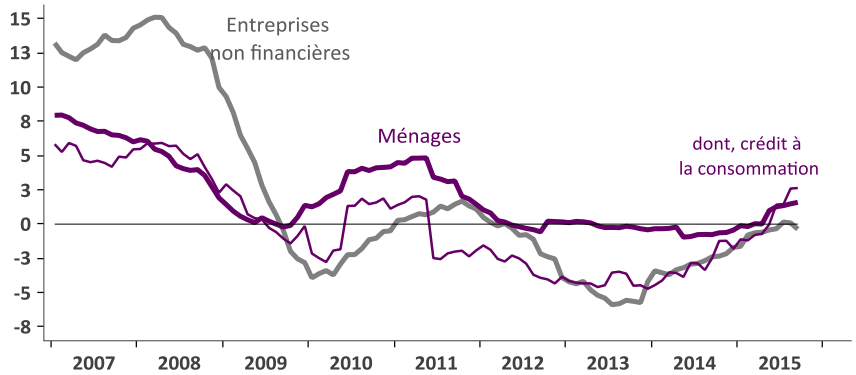


Sources : RichesFlores Research, Macrobond

- Enfin, les effets positifs de la baisse des taux d'intérêt, ajoutés à l'impact supposé du quantitative easing sur les conditions de financement de l'économie, ont jusqu'à présent eu un écho plus net auprès des ménages que des entreprises, parvenant, y compris, à stimuler le crédit à la consommation récemment.

Au total, les conditions des consommateurs de la zone euro se sont sensiblement améliorées ces derniers mois, avec pour effet, non seulement de tirer la consommation à la hausse mais également de permettre un retour quasi généralisé des créations d'emplois, bien qu'à des rythmes très variables d'une économie à l'autre.

Croissance annuelle du crédit au secteur privé, en %



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Le mauvais timing de Mario Draghi

Si l'amélioration en présence reste à confirmer, reconnaissons que les conditions actuelles sont de loin les meilleures connues par la zone euro depuis longtemps. Pourquoi dès lors envisager d'étendre le dispositif quantitatif de la politique monétaire dès maintenant ? La question que nous avons posée après l'annonce en par la BCE d'une telle éventualité se pose de manière plus aigüe, encore, après les récents indicateurs qui tous ont surpris par leur résistance.

Sauf à imaginer que la BCE soit prête à lancer un vaste programme de financement d'investissement public, ce qui ne semble pas encore être le cas, mieux vaudrait sans doute qu'elle s'abstienne, en effet, et conserve des marges de manœuvre susceptibles, le cas échéant, d'être utiles plus tard. En agissant dans les prochaines semaines, elle risque de provoquer une dépréciation, peut-être recherchée, de l'euro dont la région n'a pas forcément besoin aujourd'hui mais dont les effets destructeurs sur le reste du monde, l'Asie et les États-Unis notamment, pourraient se révéler plus nocifs qu'autre chose, y compris, à terme, pour la zone euro…

Après notre article de ce matin sur le mauvais timing de la Fed, force est de constater que la bougeotte des banquiers centraux finit par troubler. À vouloir trop en faire, ils pourraient bien finir par détruire tout ce qu'ils ont tenté reconstruire ces dernières années…

Véronique Riches-Flores
contact@richesflores.com

La Société RichesFlores Research élabore des diagnostics économiques et financiers. Elle produit des analyses et prévisions économiques internationales ainsi qu'une recherche transversale sur les développements de l'économie mondiale à court, moyen et long termes. **Organisme de R&D agréé par le Ministère de l'Enseignement Supérieur et de la Recherche, RichesFlores Research est éligible au CIR (Crédit d'Impôt Recherche).**
RichesFlores Research est une entreprise totalement indépendante et transparente, dotée des bases de données et des moyens d'information nécessaires à la préservation de son indépendance et de son impartialité. Cette indépendance est protégée par le fait que RichesFlores Research n'est prestataire d'aucun service d'investissement ou de vente de produits financiers susceptibles d'influencer ses conclusions, recommandations ou conseils.
Ce document est donné à titre d'information. Il ne constitue ni une offre commerciale ni une incitation à investir. Il est strictement confidentiel et établi à l'attention exclusive de ses destinataires. Il ne saurait être transmis à quiconque sans l'accord préalable écrit de RichesFlores Research.
Cette recherche comme son contenu sont la propriété exclusive de RichesFlores Research et ne sauraient être reproduits sans accord préalable et sans spécification de sa source datée.
La recherche, les conclusions, les données et les diagnostics contenus dans ce document n'engagent pas la responsabilité de RichesFlores Research.
Contenu non-contractuel ne constituant ni une offre de vente ni un conseil d'investissement.
Véronique Riches-Flores, contact@richesflores.com