

Flash Economie

18 juillet 2016 - 753

L'accumulation de facteurs qui réduisent la croissance de la zone euro devrait inquiéter

Les différentes prévisions disponibles montrent toujours une accélération de la croissance de la zone euro entre 2016 et 2017.

Il nous semble que ces prévisions ignorent la liste assez longue de facteurs qui devraient réduire la croissance de la zone euro :

- la hausse du prix du pétrole ;
- le Brexit ;
- l'effet du niveau élevé de l'incertitude sur l'investissement ;
- les difficultés des banques dans les pays périphériques ;
- la nécessité de continuer à réduire les déficits publics dans plusieurs pays.

Patrick Artus

www.research.natixis.com

BANQUE DE GRANDE CLIENTELE
EPARGNE ET ASSURANCE
SERVICES FINANCIERS SPECIALISES

Les prévisionnistes croient toujours en une accélération de la croissance entre 2016 et 2017 pour la zone euro

Le tableau 1 montre les prévisions de croissance disponibles pour la zone euro.

Tableau 1 : Prévisions de croissance du PIB en volume (en % par an)

Zone euro	2014	2015	2016	2017
FMI (Avril 2016)			1,5	1,6
OCDE (Juin. 2016)			1,6	1,7
Commission européenne (Mai 2016)	0,9	1,5	1,6	1,8
BCE (Juin. 2016)			1,6 [1,3 - 1,9]	1,7 [0,7 - 2,7]
Consensus Forecast (Juin 2016)			1,6	1,6

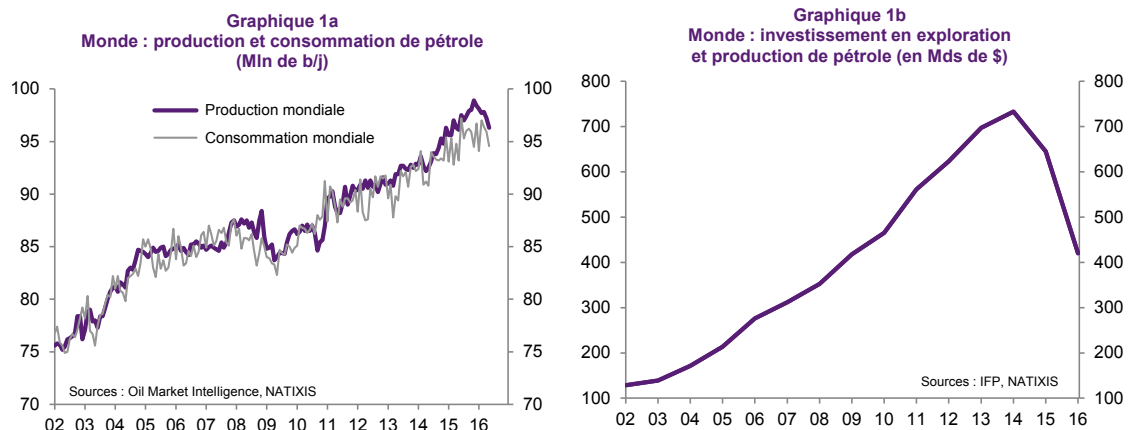
Sources : Commission Européenne, FMI, OCDE, Consensus Forecast, BCE, NATIXIS

Cette prévision d'une accélération de la croissance de la zone euro entre 2016 et 2017 nous étonne, en raison des multiples facteurs qui devraient freiner la croissance de la zone euro en 2017.

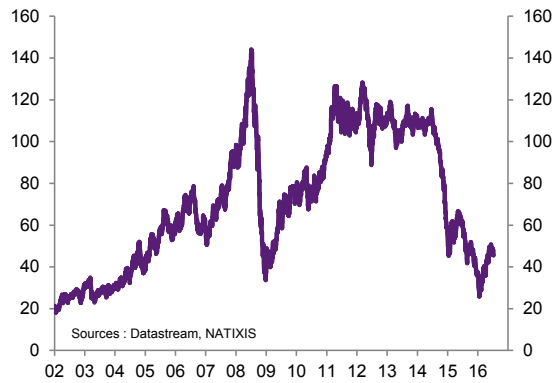
Les multiples facteurs de freinage de la croissance de la zone euro en 2017

1 - Hausse du prix du pétrole

Avec le rééquilibrage du marché du pétrole (**graphique 1a**) et la chute de l'investissement en Exploration-Production (**graphique 1b**), nous pensons que le prix du pétrole va continuer à augmenter (**graphique 1c**).

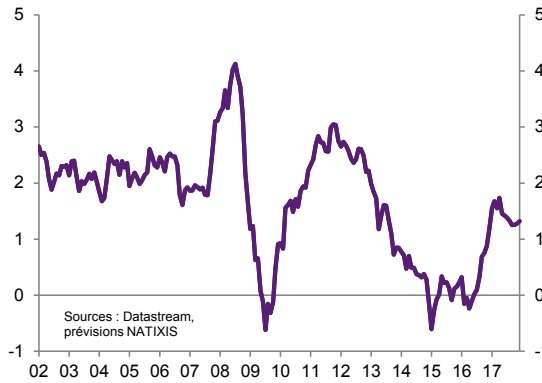


Graphique 1c
Prix du pétrole (Brent, \$/baril)

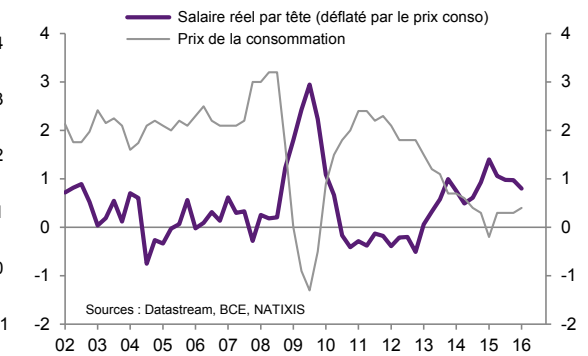


Cette hausse du prix du pétrole va accroître l'inflation (graphique 2a) et réduire en conséquence le salaire réel et la consommation des ménages (graphiques 2b/c) dans la zone euro.

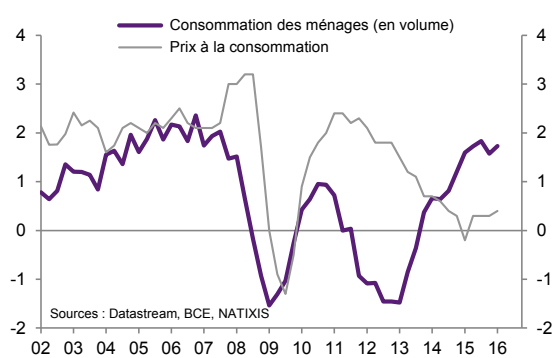
Graphique 2a
Zone euro : inflation (CPI, GA en %)



Graphique 2b
Zone euro : prix de la consommation et salaire réel par tête (GA en %)

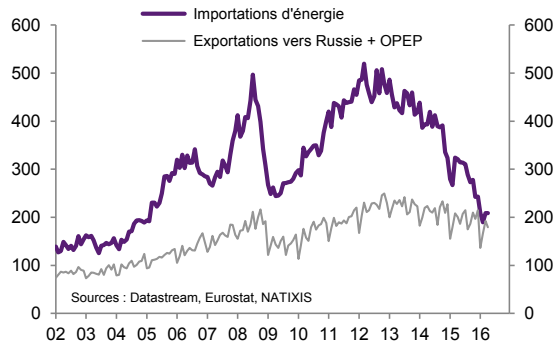


Graphique 2c
Zone euro : consommation des ménages et prix à la consommation (GA en %)



Le **graphique 3** montre que le passage du prix du pétrole de 120 à 30 \$/baril a réduit le coût des importations d'énergie de la zone euro nettes des exportations vers les pays exportateurs de pétrole de l'équivalent de 2,5% du PIB ; la remontée du prix du pétrole de 30 à 60 \$ le baril devrait alors coûter 0,8% du PIB en perte de revenu réel net pour la zone euro.

Graphique 3
Zone euro : importations d'énergie et exportations vers Russie + OPEP (en Mds d'euros par an)

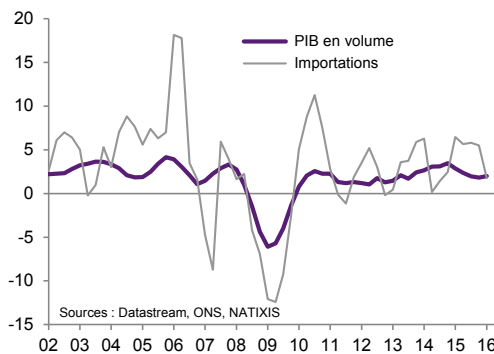


2 - Brexit

Le Brexit va influencer négativement la croissance de la zone euro :

- en freinant la croissance du PIB donc des importations du Royaume-Uni (**graphique 4a**), avec le recul des investissements au Royaume-Uni et avec la perte de pouvoir d'achat des ménages britanniques due à la dépréciation de la livre sterling ;
- en faisant baisser le prix des exportations vers le Royaume-Uni en raison de la dépréciation de la livre (**graphiques 4b/c**).

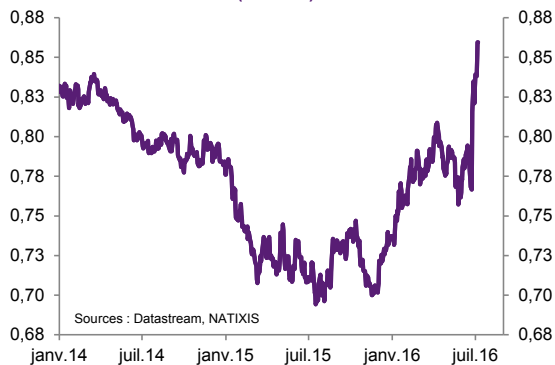
Graphique 4a
Royaume-Uni : PIB et importations (volume, GA en %)



Graphique 4b
Royaume-Uni : taux de change par rapport à l'euro (1£ = ... €)

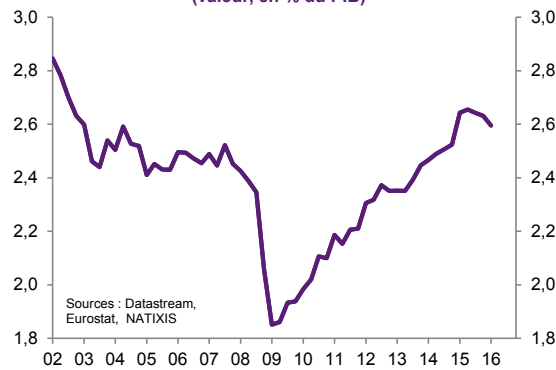


Graphique 4c
Royaume-Uni : taux de change par rapport à l'euro (1€ = ... £)



Compte tenu de la taille des exportations du Royaume-Uni vers la zone euro (**graphique 4d**), la **perte de croissance de la zone euro due au Brexit peut être estimée au plus à 0,3 point.**

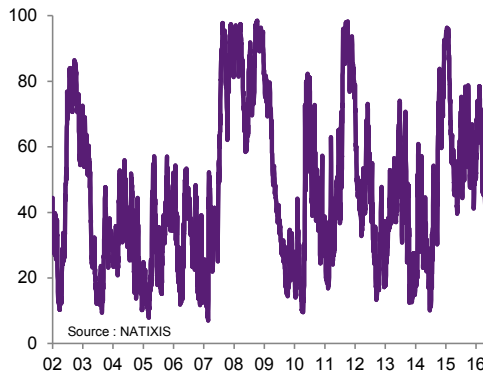
Graphique 4d
Zone euro : exportations vers le Royaume-Uni
(valeur, en % du PIB)



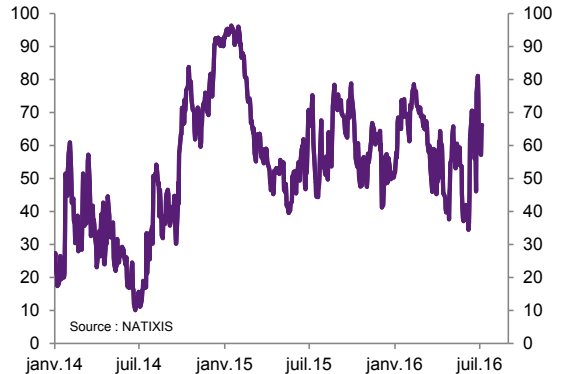
3 – Incertitude et investissement

Les inquiétudes sur la croissance de la Chine, des émergents, des Etats-Unis, le Brexit, ont conduit à un niveau élevé d'incertitude et d'aversion pour le risque (**graphiques 5a/b**).

Graphique 5a
Indice NATIXIS de perception du risque (en pb)



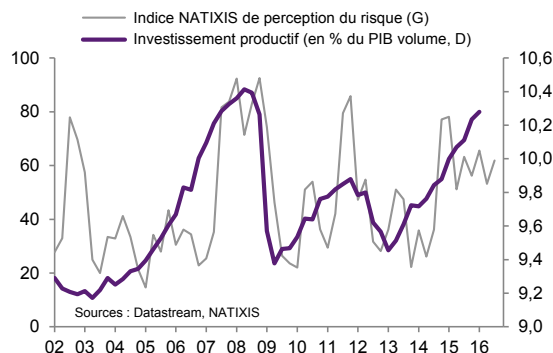
Graphique 5b
Indice NATIXIS de perception du risque (en pb)



Nous nous demandons **si ce niveau élevé d'incertitude peut réduire l'investissement des entreprises de la zone euro.**

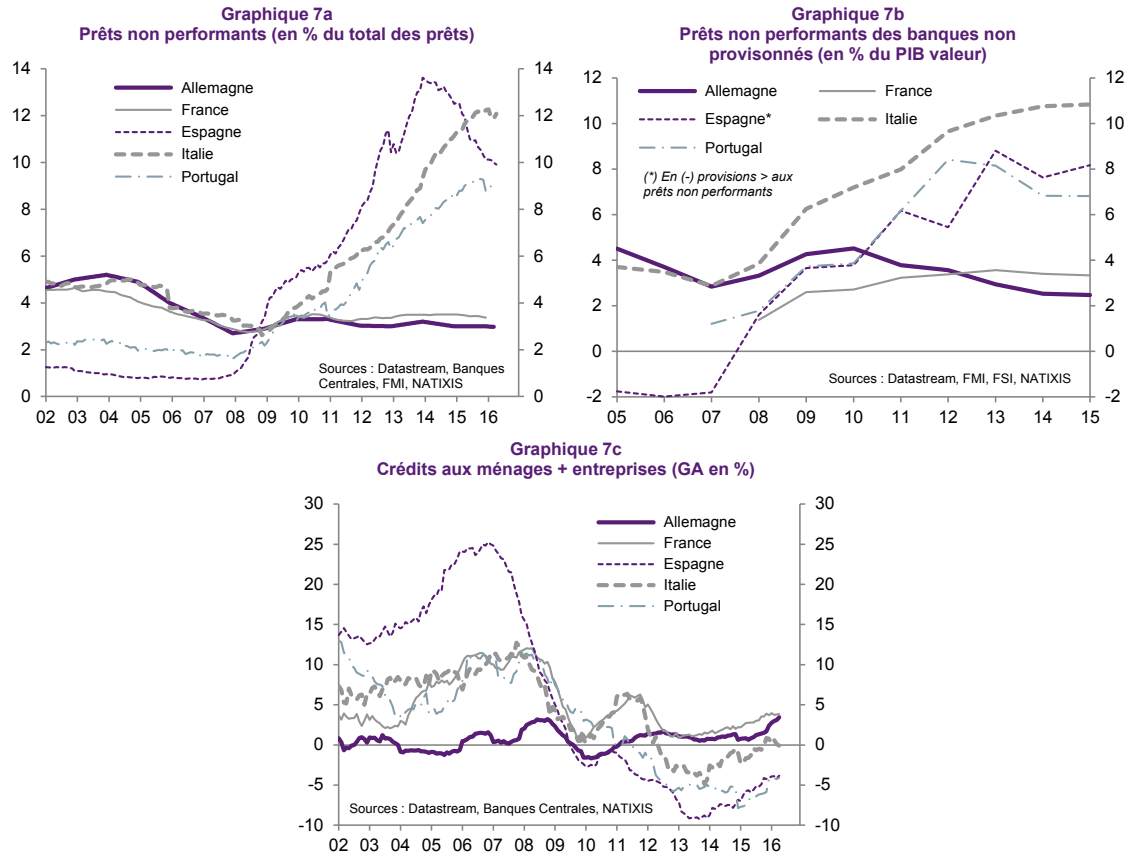
L'analyse économétrique montre que l'incertitude réduit l'investissement productif avec un délai de trois trimestres en moyenne (**graphique 6**).

Graphique 6
Zone euro : investissement productif et indice NATIXIS de perception du risque



4 – Difficultés des banques dans les pays périphériques

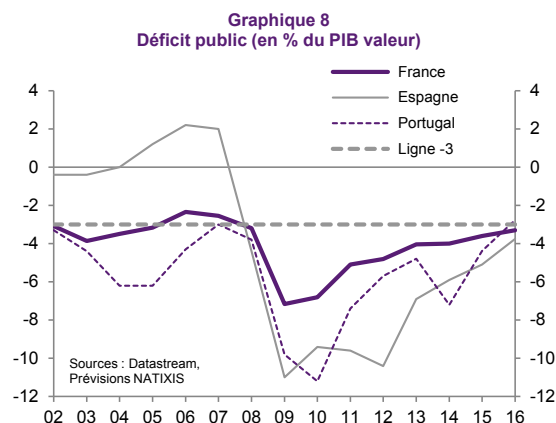
Dans les pays périphériques de la zone euro, les banques montrent encore des quantités importantes de créances douteuses (graphiques 7a/b), ce qui réduit leur capacité à distribuer du crédit (graphique 7c) et freine la croissance.



Tant qu'une solution (provisionnement et recapitalisation, bad banks...) n'a pas été trouvée pour débarrasser les bilans des banques des créances douteuses, la croissance de la zone euro sera freinée.

5 – Réduction des déficits publics

Plusieurs pays de la zone euro (France, Espagne, Portugal) ont encore des déficits publics supérieurs à ceux qu'ils s'étaient engagés à ne pas dépasser (graphique 8).



Même si le Pacte de Stabilité (et de croissance) est aujourd'hui appliqué de manière flexible, **il faudra que ces pays continuent à réduire leurs déficits budgétaires.**

Synthèse : une assez longue addition

Quand on prend en compte **tous les facteurs de freinage de la croissance de la zone euro en 2017 :**

- hausse du prix du pétrole ;
- Brexit ;
- incertitude freinant l'investissement ;
- difficulté des banques des pays périphériques ;
- nécessité de réduire les déficits publics dans plusieurs pays ;

on arrive à une addition assez longue de facteurs négatifs qui rend assez improbable que la croissance de la zone euro accélère entre 2016 et 2017, même s'il y a certains facteurs favorables (amélioration du commerce mondial, graphique 9a, profitabilité élevée, graphique 9b, amélioration de l'immobilier résidentiel, graphique 9c, hausse de l'emploi, graphique 9d...).

