

## Flash Economie

9 septembre 2016 - 914

### La mauvaise gestion de la politique économique de la zone euro depuis la crise

Depuis la crise de 2008-2009, la gestion de la politique économique de la zone euro a été assez catastrophique :

- la politique monétaire a été procyclique : restrictive de 2012 à 2013 alors que l'activité était faible, expansionniste depuis alors que l'activité redémarre ;
- la politique budgétaire a été aussi procyclique : réduction des déficits publics de 2011 à 2014 alors que l'activité est faible et qu'en conséquence le multiplicateur budgétaire est élevé ; faible réduction des déficits publics depuis 2015 alors que la croissance est repartie ;
- une attention très insuffisante a été accordée à la situation des banques de la zone euro (taille des créances douteuses, besoin de restructurer les bilans) jusqu'en 2016, ce qui contribue à l'absence de redémarrage du crédit et à la faiblesse des effets de la politique monétaire sur l'économie réelle.

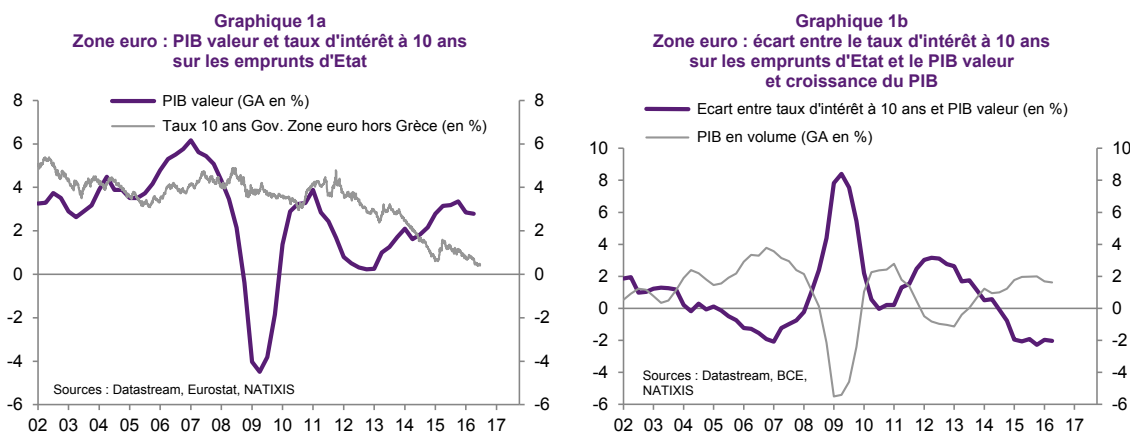
**Patrick Artus**  
Tel. (33 1) 01 58 55 15 00  
patrick.artus@natixis.com

[www.research.natixis.com](http://www.research.natixis.com)

BANQUE DE GRANDE CLIENTELE  
EPARGNE ET ASSURANCE  
SERVICES FINANCIERS SPECIALISES

## Politique monétaire procyclique depuis la crise

Nous comparons l'écart entre le taux d'intérêt à long terme de la zone euro et la croissance nominale de la zone euro avec la croissance réelle de la zone euro (graphiques 1a/b).



La politique monétaire est expansionniste quand le taux d'intérêt à long terme est inférieur à la croissance nominale ; restrictive quand le taux d'intérêt à long terme est supérieur à la croissance nominale.

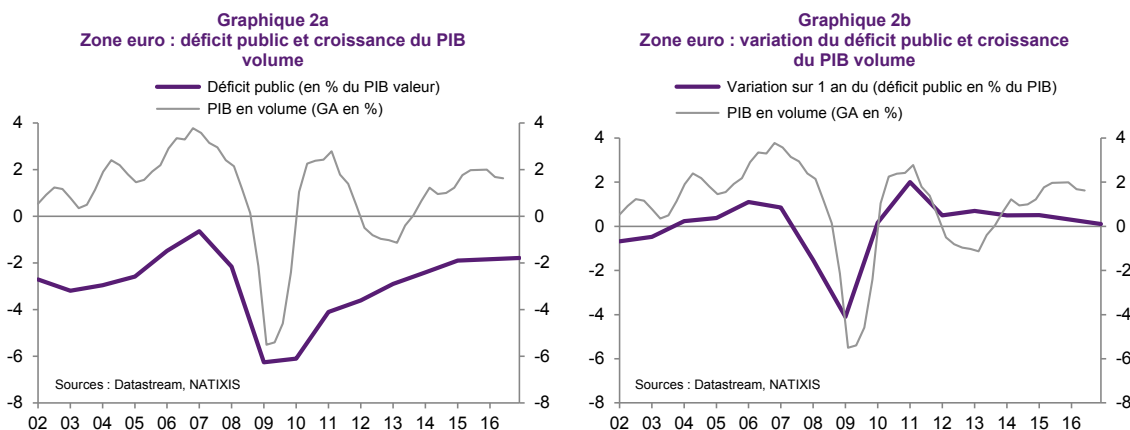
On voit que :

- de 2012 à 2013 la politique monétaire est restrictive alors que la croissance de la zone euro est faible ;
- de 2014 à 2016 la politique monétaire est expansionniste alors que la croissance de la zone euro repart.

La politique monétaire de la zone euro a donc été en moyenne procyclique.

## Politique budgétaire procyclique depuis la crise

Les graphiques 2a/b permettent de comparer la variation du déficit public et le taux de croissance de la zone euro.



On observe :

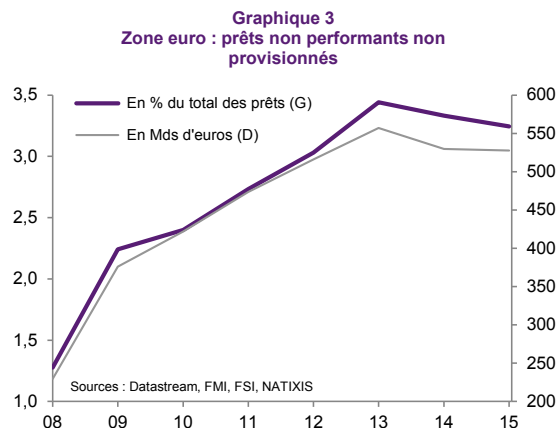
- **de 2011 à 2014 une réduction rapide du déficit public alors que la croissance de la zone euro est faible** ; on sait que dans une situation de sous-emploi et de croissance faible, le multiplicateur budgétaire est élevé ; une réduction importante du déficit public dans ces circonstances a donc un effet très négatif sur la croissance ;
- **en 2015-2016 une faible réduction du déficit public alors que la croissance de la zone euro repart**, et donc que le multiplicateur budgétaire est faible.

La politique budgétaire de la zone euro a donc été en moyenne procyclique.

## Absence de réaction à la dégradation de la situation des banques

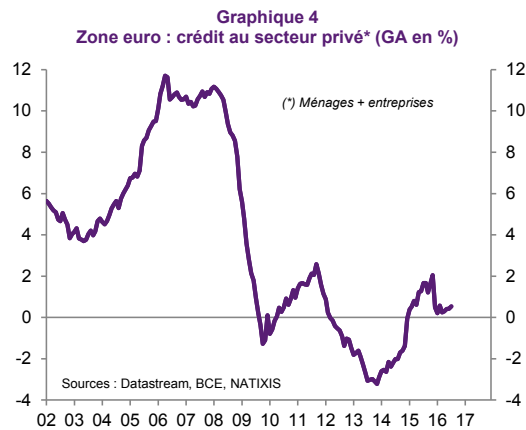
Nous regardons ici la **situation des banques de l'ensemble de la zone euro**, en sachant que cette situation est très différente d'un pays à l'autre.

Le **graphique 3** montre les **Prêts Non Performants (Non Performing Loans) et non provisionnés des banques de la zone euro**.



**Ce n'est qu'en 2016 qu'on commence à s'inquiéter de cette hausse des créances douteuses des banques**, et à réfléchir aux solutions possibles (vente des créances douteuses, recapitalisation des banques), surtout dans les pays où la situation est la plus grave (Italie, Portugal).

Pourtant, ces créances douteuses dans les bilans des banques **contribuent à freiner l'offre de crédit** (puisque les banques savent qu'ultérieurement elles vont réduire leurs fonds propres), **graphique 4, donc à réduire l'efficacité de la politique monétaire de la BCE**.



## Synthèse : une mauvaise gestion de la politique économique de la zone euro depuis la crise de 2008-2009

Nous avons vu que depuis la crise de 2008-2009 :

- la politique monétaire de la zone euro a été procyclique ;
- la politique budgétaire de la zone euro a été procyclique ;
- la dégradation de la situation des banques (Non Performing Loans en hausse) n'a pas suscité de réaction.

Tout ceci a empêché qu'il y ait un profil normal de reprise de la croissance dans la zone euro après la crise de 2008-2009 (**graphique 5**).

