

Où en est la croissance européenne?

A six semaines des élections européennes, la claque électorale subie en France par le pouvoir met en évidence un jugement qui ne concerne pas seulement la politique. Les ménages ont le sentiment que la conjoncture économique se dégrade de façon immuable, et sans vraie perspectives de reprise.

Du côté des observateurs de l'économie, ou pour les investisseurs qui confirment un optimisme pour le vieux continent, ce pessimisme surprend un peu. Les indicateurs marquent plutôt une amélioration. Les indices boursiers des valeurs européennes moyennes ou petites (celles qui sont les plus exposées au marché intérieur) progressent de 10 à 20 % depuis le début de l'année. Et les pays périphériques de la zone ont reconstitué leur capacité d'emprunt comme la levée de 3 milliards à 5 ans de la Grèce (à moins de 5 % de rendement) l'a illustré de façon spectaculaire la semaine dernière.

L'anticipation de marchés et des économistes, le réel du quotidien des ménages

La distorsion entre le vécu des uns et l'analyse des autres n'est pas exceptionnelle, mais n'est pas faite pour durer. Dire qu'il y aurait un écart entre «le vécu» d'une part (par les agents économiques) et «le réel» de l'autre (les économistes et les financiers) serait évidemment un contresens arrogant. Comme si ce que ressentent les ménages n'était pas «du réel»!

Plutôt que de vouloir séparer les sachants et le bon peuple, il faut évidemment prendre en compte l'interaction car, quels que puissent être les éléments porteurs, c'est la psychologie qui fait finalement les tendances de l'économie. Cependant, on peut justement trouver des éléments d'analyse qui permettront aux hommes politiques de faire le travail qui est le leur: donner des perspectives, susciter de l'enthousiasme, aller de l'avant.

La question peut être différemment abordée: les marchés financiers sont des indicateurs d'anticipation, les économistes suivent les indicateurs avancés. Sur ce plan, la hausse des actions européennes en 2013 a pris en compte ce qu'on a appelé le sauvetage de l'euro: la sortie des scénarios de défaillances en cascade qui aurait fait tourner la récession contenue en profonde récession. Mais les investisseurs sont allés au-delà et les multiples d'évaluation anticipent sur des progressions de bénéfices. Qui devront venir d'un accroissement de l'activité. D'un cycle de reprise.

Le verre à moitié vide: les conséquences de la faiblesse de l'inflation

Où en est-on de la croissance européenne au début du deuxième trimestre? Regardons le verre à moitié vide: l'inflation se réduit encore et a perdu près de 2 % en deux ans. Il y a des zones de déflation dans le sud du continent (baisse de prix de 0,2 % en Espagne en mars) et les prix sont toujours très contenus en Allemagne (avec même une baisse de 1,7 % des prix de gros en un an). On a toutes les raisons de douter de la possibilité de trouver, à terme pas trop éloigné, les 2 % d'objectif d'inflation de la BCE.

Cette menace persistante de déflation n'est pas à prendre à la légère. L'inflation basse produit d'ores et déjà des dégâts réels. Elle a un effet mécanique de hausse des taux d'intérêt réels, et limite ainsi l'investissement et la consommation (d'autant qu'une de ses composantes est la pression sur les salaires). Les taux réels jouent aussi sur l'endettement des Etats: il est plus coûteux dans la réalité des faits et moins productif pour l'économie. De la même façon, il favorise les placements en euro et est un soutien de plus pour une monnaie surévaluée qui pénalise les exportations.

Le verre à moitié plein: le climat des affaires, la BCE à la manœuvre

Toutefois, le verre à moitié plein est peut être mieux rempli. Le plus important repose sur ces fameux indicateurs avancés. Ceux qui mesurent le climat des affaires ont poursuivi leur redressement depuis le début de l'année un peu partout en Europe, ce que les Français, sensiblement en retrait sur ce plan, ne perçoivent pas toujours. La tendance est similaire du côté des ménages et, au total, la prévision de croissance de la zone dépasse maintenant 1 % pour l'exercice en cours. Avec une asymétrie qui s'atténue, l'Allemagne et ses satellites confirmant la croissance, mais les pays ayant subi des récessions aigües, montrant une inversion de tendance solide. L'Allemagne, qui pourrait viser une croissance de 2 %, entraîne ce cycle réellement inversé.

Les mesures propres à permettre le développement du cycle se profilent concrètement. En premier lieu du côté de la Banque Centrale qui, après des annonces répétées, finira bien par mettre en place une politique monétaire «non conventionnelle» qui prendra acte d'un faible niveau d'inflation (par exemple via des taux nuls ou négatifs), et fera entrer l'euro dans la guerre des monnaies. En second lieu avec les marges de manœuvres que l'Italie et la France vont trouver ou obtenir pour atténuer et même retarder des mesures restrictives de baisse des déficits publics.

La balance est positive: les risques à surveiller

Au final, la balance est positive. L'économie européenne «a touché le fond de la piscine» au second semestre 2013 et est engagée dans une reprise modérée et progressive, mais réelle. Un taux d'expansion de 1,5 % pour la zone cette année et de près de 2 % en 2015 n'est pas une projection irréaliste.

On est plus aujourd'hui à peser les risques de couacs d'un scénario positif qu'à le remettre en cause.

La géopolitique s'est invitée dans l'affaire et le poids des énergies fossiles russes sur l'Europe et, singulièrement sur l'Allemagne et l'Italie incite à juger le risque

d'emballlement comme le plus dangereux ... et le moins probable. C'est le premier risque.

Le deuxième point est macroéconomique et est le couple déflation/euro. La dérive des prix ne se décrète pas, mais les moyens sont là, on attend la Banque Centrale et on l'attend sans grand délai, faute de quoi le doute pourrait s'installer. En revanche, en ce qui concerne l'euro, les illusions ne sont pas de mise: la croissance européenne ne fait que renforcer l'attractivité d'une devise qui, durablement, bénéficie des fondamentaux des économies prises au global, et en particulier de la balance commerciale.

Le vrai risque, nous le touchons de plus près: c'est la France. Le Premier ministre a trouvé le bon ton et a confirmé des intentions de politique pro-business. Au-delà du ton, il faut convaincre et entraîner et ce ne sont pas des actions, nécessaires, mais récessionnistes, qui peuvent faire repartir la confiance, et finalement l'activité. M. Valls se veut le Blair ou le Clinton français. Il ne peut l'être car sans Thatcher ou Reagan, il n'y aurait pas eu des politiques libérales affichées «à gauche» au Royaume Uni ou aux Etats-Unis. Pour aller de l'avant il faut des moyens que le gouvernement n'a pas. Mais, dans le cycle qui s'engage, l'effet d'entraînement de l'Allemagne et des économies du Sud sont la chance pour que la France en profite un peu malgré elle, et ne soit pas le maillon faible qui ferait trébucher l'ensemble européen.