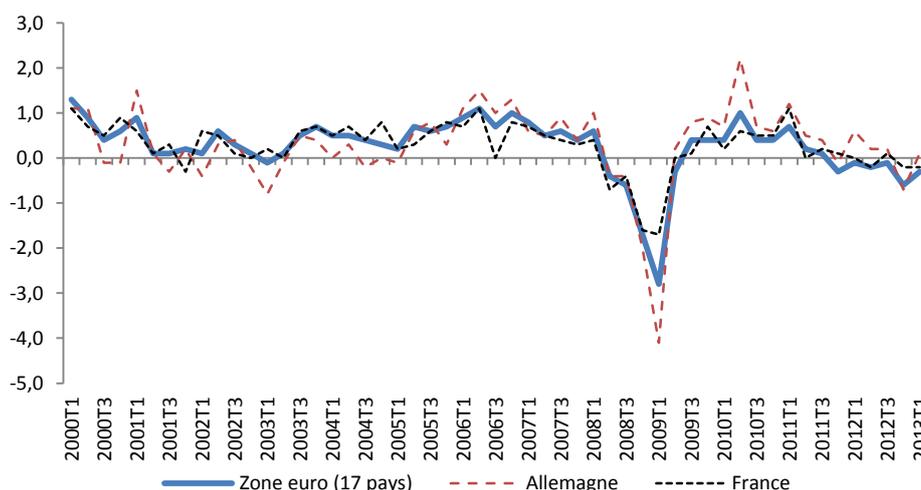


L'environnement macroéconomique européen est au centre des préoccupations de l'ensemble des acteurs économiques. Si les indicateurs récents restent relativement mal orientés, cette tendance pourrait évoluer dans les mois à venir, sans toutefois marquer une nette inversion. Le présent flash fait le point sur les prévisions disponibles pour 2013 et 2014.

1. Vers la fin de la récession en zone euro ?

Après une contraction de 0,6 % au quatrième trimestre 2012, le PIB de la zone euro a connu son sixième trimestre consécutif de baisse au premier trimestre 2013 (- 0,3 %). La croissance de la zone est ainsi négative depuis le quatrième trimestre 2011, soit la plus longue période de récession depuis sa création. Lors de la récession de 2008-2009, la contraction avait duré quatre trimestres consécutifs, la croissance repartant à compter du deuxième semestre 2009. Toutefois, la nature de ces deux épisodes rapprochés de croissance négative est différente : dans le premier cas, la récession fut violente, notamment fin 2008 (- 1,7 % au T4 2008) et début 2009 (- 2,8 % au T1 2009) alors que, dans le cas présent, les reculs ont été plus limités (- 0,3 % en moyenne).

Croissance trimestrielle du PIB



Source : Eurostat.

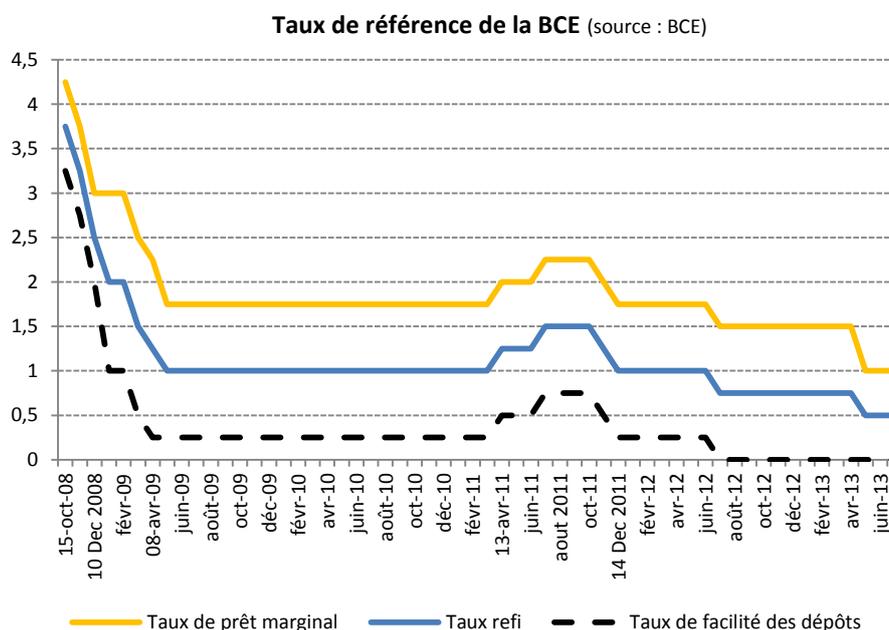
Cette récession pourrait bientôt prendre fin : ainsi, selon trois des plus grands instituts économiques européens (l'IFO en Allemagne, l'INSEE en France, l'ISTAT en Italie), **la croissance du PIB pourrait être positive dès le deuxième trimestre (+ 0,1 %)**, avant une légère accélération au deuxième semestre de l'année (+ 0,2 % au T3 et + 0,3 % au T4)¹. Alors que la consommation stagnerait encore au T2 et au T3, la légère reprise s'expliquerait par l'accélération de la demande extérieure, notamment aux Etats-Unis, où le durcissement de la politique budgétaire freinerait peu l'activité. Celle-ci soutiendrait également l'investissement, qui repartirait à partir du T3. L'Institut Markit², dont les indicateurs sont très suivis par les analystes, observe « un ralentissement de la contraction en juin » et prévoit un recul du PIB de 0,2 % au T2, avant **un retour à la croissance à compter du deuxième semestre de l'année**. Il juge notamment que les résultats pour l'Espagne et l'Italie sont « encourageants ». De son côté, l'OCDE³ prévoit une « inflexion positive » de la croissance au sein de la zone euro. Enfin, la décision du Conseil des Gouverneurs de la BCE **d'abaisser le taux directeur d'un quart de point**

¹ « Rétablissement sous contraintes », Euro-zone economic outlook, IFO, INSEE, ISTAT, 4 juillet 2013.

² Communiqué de presse du 3 juillet 2013.

³ Indicateurs composites avancés de l'OCDE, communiqué de presse du 8 juillet 2013.

(de 0,75 % à 0,5 %) lors de la réunion du 2 mai a renforcé le caractère accommodant de la politique monétaire menée depuis plusieurs mois. En effet, les taux de référence sont à des niveaux historiquement bas depuis la création de la monnaie unique, et la BCE s'est engagée à ce que ceci se poursuive « *aussi longtemps que nécessaire* ».



2. Les perspectives pour 2014

En lien avec une croissance mondiale plus dynamique (+ 3,8 %, après + 3,1 % selon le FMI⁴), **la croissance de la zone euro serait de + 0,9 % l'an prochain** (+ 0,8 % pour le consensus des économistes), contre - 0,6 % en 2013. Les quatre grands pays de la zone (Allemagne, France, Italie, Espagne) afficheraient une progression du PIB supérieure à celle de 2013, ce qui permettrait de limiter la hausse du taux de chômage, voire de le stabiliser à un niveau élevé (supérieur à 12 % de la population active).

Synthèse du consensus des économistes de juillet pour 2014

	Etats-Unis	Japon	Allemagne	France	Italie	Zone €*
PIB	+ 2,7 %	+ 1,5 %	+ 1,6 %	+ 0,6 %	+ 0,4 %	+ 0,8 %
Chômage	7,0 %	3,8 %	6,7 %	11,0 %	12,4 %	12,4 %
Taux 10 ans octobre 2013	2,5 %	0,9 %	1,6 %	2,2 %	4,4 %	0,5 %
Taux 10 ans juillet 2014	2,9 %	1,0 %	1,9 %	2,3 %	4,3 %	0,5 % (juin 2014)

* : en l'absence de bons européens, il s'agit là du consensus sur le taux directeur dit « refi ».

La prochaine sortie de récession de la zone euro, à confirmer, marquerait une évolution par rapport aux tendances récentes. Elle reposerait sur une politique monétaire durablement accommodante (dont les marges de manœuvre se réduisent de fait), une demande extérieure plus dynamique et une politique budgétaire plus souple. Toutefois, il est beaucoup trop tôt pour parler de « reprise » tant l'environnement paraît fragile, à la fois sur le plan intérieur (chômage élevé, dettes publiques record) et sur le plan extérieur (ralentissement de la croissance chinoise, restriction progressive de l'assouplissement quantitatif de la Réserve fédérale et resserrement budgétaire aux Etats-Unis).

⁴ World economic outlook update, IMF, July 9, 2013.