

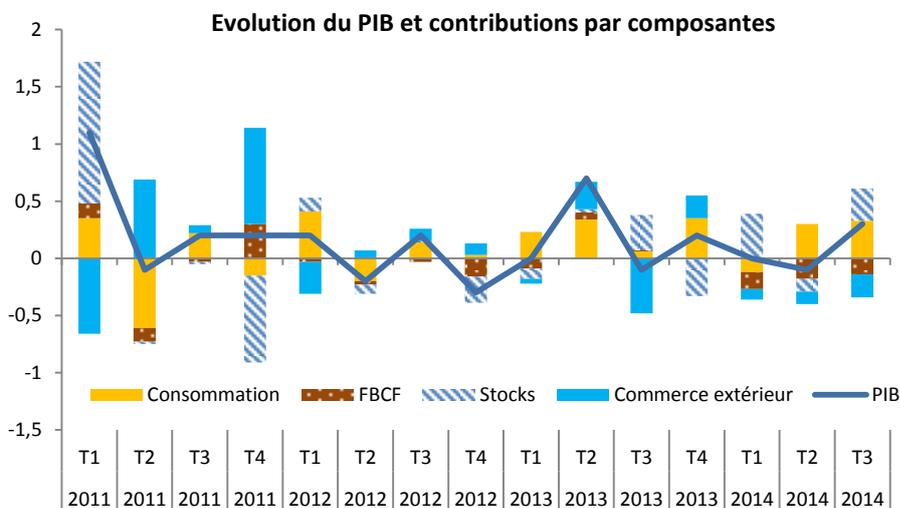
Que s'est-il passé au troisième trimestre 2014 ?

Jeudi 20 novembre 2014

Les instituts statistiques européens ont publié les résultats de la croissance économique au troisième trimestre 2014 en fin de semaine dernière. Ils sont résumés dans le présent flash, qui se penche également sur la question du déficit d'investissement en Europe.

1. France : un léger mieux global...

Selon l'INSEE, le PIB de la France aurait **augmenté** de **0,3 %** au troisième trimestre (T3) par rapport au trimestre précédent, après - 0,1 % au T2. Il a légèrement progressé sur un an (+ 0,4 % par rapport au T3 2013). De façon schématique, cette progression est la somme de trois évolutions : une contribution positive de la demande intérieure hors stocks (+ 0,2 %), une contribution négative du commerce extérieur (- 0,2 %) et une contribution positive des stocks (+ 0,3 %). Sur le premier point, la décomposition confirme les tendances déjà observées, à savoir une **progression des dépenses de consommation** des ménages et des administrations publiques (ces dernières accélèrent, de + 0,5 % à + 0,8 %) et un **recul de l'investissement** (FBCF), notamment des entreprises (contribution de - 0,1 %). Néanmoins, la consommation des ménages ralentirait du fait de dépenses d'énergie moins dynamiques et de certains reculs (alimentaire, habillement). Sur le deuxième point, la progression deux fois plus rapide des importations (+ 1,1 %) par rapport aux exportations (+ 0,5 %) est également assez habituelle (à noter la stagnation des exportations de produits manufacturés). Au total, **l'acquis de croissance pour l'année passe à + 0,4 %**, ce qui est conforme à la prévision retenue par le Gouvernement dans le PLFR 2 pour 2014 (+ 0,4 %).



Source : Afep à partir d'INSEE.

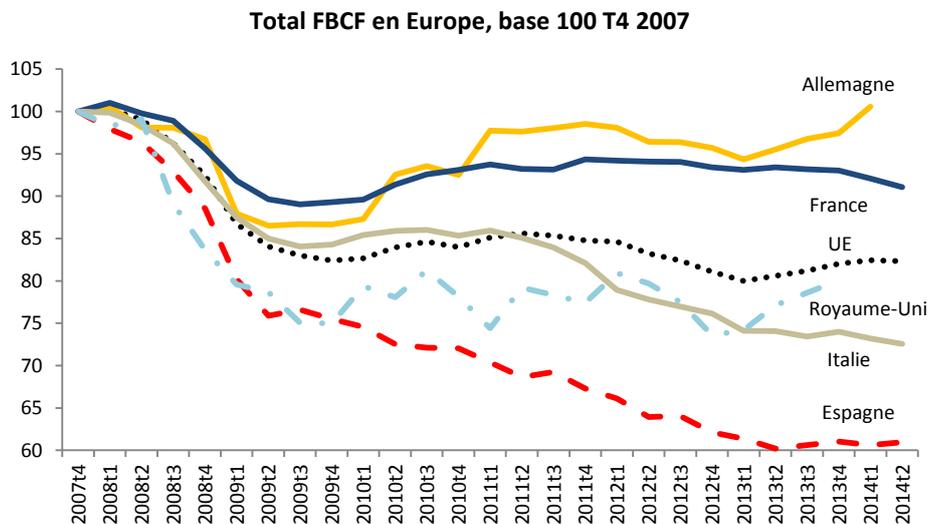
2. ... dans un contexte européen plus favorable

Selon Eurostat, le PIB de la **zone euro** aurait **progressé de 0,2 %** au T3 par rapport au trimestre précédent (après + 0,1 %), tandis que celui de l'Union européenne à 28 aurait crû de 0,3 % (après + 0,2 %) traduisant des évolutions positives dans la plupart des pays, y compris dans les économies les plus touchées par la récession (reprise en Grèce et au Portugal). Première économie européenne, **l'Allemagne aurait vu son PIB croître de 0,1 %** par rapport au trimestre précédent. Après un T2 légèrement négatif (- 0,1 %) laissant craindre à certains un début de récession outre-Rhin, l'évolution constatée s'expliquerait par une progression des dépenses de consommation des ménages et une contribution positive du commerce extérieur. En revanche, l'investissement (tout particulièrement dans la rubrique « machinerie et équipement ») et les stocks seraient en baisse. Au **Royaume-Uni**, la croissance aurait poursuivi sur un rythme dynamique (+ 0,7 %) grâce, principalement, au secteur des services (contribution de + 0,58 point) :

services financiers, distribution, hôtellerie-restauration, transports, entreposage et communication. En **Espagne**, la reprise se serait installée, avec un cinquième trimestre consécutif de croissance (+ 0,5 %) et un reflux du chômage. En revanche, l'évolution constatée en **Italie** (- 0,1 %) est préoccupante malgré une contribution positive du commerce extérieur, avec la confirmation d'une activité en récession (deuxième trimestre consécutif de recul du PIB, acquis de croissance de - 0,3 %). En glissement annuel (i.e. l'évolution du PIB au T3 2014 par rapport au T3 2013), on constate que le PIB aurait crû de 0,8 % en zone euro et de 1,3 % dans l'UE 28. Dans les cinq plus grandes économies, l'évolution aurait été la suivante : + 3,0 % au Royaume-Uni, + 1,6 % en Espagne, + 1,2 % en Allemagne, + 0,4 % en France, - 0,4 % en Italie.

3. Déficit d'investissement en Europe : le constat

Parmi les difficultés macroéconomiques rencontrées par la France et l'Europe, l'évolution de l'investissement figure au centre des attentions. Au sein de l'UE, alors que le PIB et la consommation privée étaient revenus au T2 2014 au même niveau que fin 2007, **l'investissement total** était, lui, encore **inférieur** à hauteur de **18 %** à son pic d'avant-crise. La chute de l'investissement a concerné l'ensemble des pays bien qu'à des intensités et sur des périodes de temps distinctes : l'Allemagne a ainsi déjà retrouvé son niveau d'investissement d'avant-crise, alors que ce dernier est encore de 40 % plus faible en Espagne. Au-delà de l'impact de la Grande récession, ceci pose la question du niveau observé en amont de celle-ci : dans une étude récente¹, l'institut de recherche allemand DIW pointe un « **surinvestissement** » financé par des capitaux extérieurs dans les pays du « Sud » (Espagne, Grèce, Irlande) en lien avec la surchauffe du secteur de la construction et un « **sous-investissement** » en Allemagne et aux Pays-Bas. Il en résulte à l'heure actuelle un **déficit d'investissement** au niveau européen d'environ 2 points de PIB. Tout comme le niveau d'utilisation des capacités de production, le désendettement (« *deleveraging* ») en cours des entreprises et des ménages continuera de peser sur l'investissement à court et moyen termes : ainsi, d'après la Commission européenne, certains pays (Espagne, Grèce, Irlande) auraient encore besoin de réduire de 30 points le ratio dette privée/PIB.



Source : Afep à partir d'Eurostat.

Les résultats du T3 confirment une croissance faible en France et en Europe. Ecartant à ce stade le risque de retour en récession, ils ne modifient cependant pas le diagnostic d'un continent en difficulté. Selon le dernier rapport de la Commission européenne, « l'investissement a été à la fois l'une des principales victimes des crises financières et souveraines dans l'UE, et l'une des principales causes de la reprise molle ». Un cercle vicieux « baisse de l'investissement → baisse de la croissance potentielle → nouvelle baisse de l'investissement » aurait été enclenché. Pour le briser, la réponse « quantitative » (hausse du niveau d'investissement) ne suffira pas et devra avant tout être « qualitative » en ciblant les projets à plus fort potentiel à moyen et long termes même si cela peut parfois conduire à tempérer la profitabilité immédiate.

¹ « Weak Investment Dampens Europe's Growth », DIW Economic Bulletin, 2014.