

La situation économique en Europe et dans le monde : actualité et perspectives

Sylvain Broyer, Chief Economist EMEA, S&P Global Ratings

Si l'on se reporte ne serait-ce qu'au début de 2022, on était en présence d'un fort rebond de l'activité, avec des taux de progression du PIB aux Etats-Unis et en Europe excédant la croissance potentielle. Le décor a changé du tout au tout. La guerre en Ukraine se manifeste par un renchérissement sensible des prix de l'énergie et par une chute de la confiance – à partir de niveaux très élevés – des ménages et des entreprises. L'inflation, de son côté, est beaucoup plus forte que ce qui avait été anticipé. Les effets du conflit armé interviennent sur fond de normalisation des politiques monétaires et de confinements à grande échelle en Chine, dont les répercussions sur les approvisionnements sont manifestes (en Allemagne, les stocks de l'industrie automobile sont au plus bas historique). Les marchés financiers prennent acte de ce nouvel environnement de façon désordonnée, principalement en Europe, où l'on assiste au retour d'une certaine fragmentation géographique.

A grands traits, le tableau qui se dessine est celui d'une croissance entravée et d'une inflation plus forte. Mais la situation est surtout marquée par l'incertitude, en particulier si l'on envisage les conséquences à terme du conflit. Les économistes sont par exemple plutôt mal armés quand il s'agit de mesurer les effets sur les chaînes d'approvisionnement de la raréfaction de certains produits. Dans ces conditions, les chiffres doivent être pris avec précaution.

En ce qui concerne la croissance, S&P Global Ratings anticipe 1,5 point de pourcentage en moins aux Etats-Unis par rapport aux estimations réalisées en novembre 2011 et une révision à la baisse encore plus accentuée en Europe. Le taux de croissance du PIB de la zone euro ne serait que de 2,7 % cette année, ce qui, compte tenu de l'acquis de croissance constaté fin 2021, correspond à une quasi-stagnation de l'activité au cours des trois derniers trimestres de l'année. S'agissant de l'inflation, par rapport à novembre 2021, les taux sont majorés de 3 points de pourcentage aux Etats-Unis et de 4 points en Europe. L'inflation se situerait à 6,4 % dans la zone euro en 2022.

Tous les vents ne sont pas contraires

L'économie mondiale n'est cependant pas soumise qu'à des vents contraires. Il convient par exemple de ne pas surestimer le poids économique de la Russie. Commercialement, il s'agit d'un partenaire mineur dont les échanges internationaux ne se sont jamais vraiment remis des sanctions internationales infligées à la suite de l'annexion de la Crimée en 2014. Par ailleurs, si la confiance des ménages et des entreprises est entamée, elle demeure à des niveaux honorables, en raison notamment de la bonne tenue des marchés du travail (en Europe, on est probablement en train d'assister à une amélioration structurelle de ce marché). Coté énergie, si la facture s'est sensiblement alourdie, elle est en valeur absolue inférieure à ce qu'elle était en 2012 par exemple, année où le prix moyen du Brent avait excédé 110 dollars le baril. On est aussi en présence d'une épargne excédentaire abondante, de l'ordre de 6 points de PIB, la question étant de savoir jusqu'à quel point les ménages continueront de puiser dans ce bas de laine si l'inflation demeure élevée. Il faut, enfin, compter sur le stimulus fiscal (mesures anti-crise, hausse des dépenses de défense, accueil des réfugiés ukrainiens...) et sur le plan de relance de l'Europe (NextGenerationEU), dont 16 % ont déjà été engagés sous forme de transferts et 5 % sous forme de prêts.

Il reste que la Russie était un important exportateur d'énergie, de métaux (palladium, nickel, éponges de titane...) et de produits agricoles (blé, tournesol...), ce qui exclut, pendant au moins deux ans, le retour de l'inflation à des niveaux tolérables. Dans ces conditions, la Banque centrale européenne (BCE) devrait porter son taux de repo à 1,5 % d'ici à la fin de 2023, même si, contrairement à la Réserve fédérale américaine, elle ne devrait pas procéder à un dégonflement rapide de son bilan. On doit donc s'attendre à des hausses des taux d'intérêt, y compris des taux réels en 2023 et 2024. Quant au dollar, qui s'est significativement apprécié depuis le début de l'année, il devrait demeurer fort : les Etats-Unis, compte tenu notamment de leurs ressources en gaz, en pétrole et en produits agricoles, sont largement immunisés contre le conflit armé en Europe.

Réponses aux questions

A propos de l'inflation

Son origine diffère selon les zones géographiques. En Europe de l'Est, il existait des tensions dès avant la pandémie en raison de taux de croissance élevés et de marchés de l'emploi tendus. Dans la zone euro, avant le conflit armé, on assistait à un début de normalisation des prix, qui commençaient à converger vers la cible de la BCE.

La hausse de l'inflation dans le monde s'est effectuée en trois temps. Aux Etats-Unis, c'est la politique fiscale, et non la politique monétaire, qui a mis le feu aux poudres : les chèques aux ménages durant la pandémie ont représenté jusqu'à 8 % de revenus supplémentaires, ce qui a occasionné un choc de demande, par exemple sur les biens de consommation embarquant de l'électronique. Au sortir de la pandémie, partout dans le monde, les chaînes d'approvisionnement ont été très perturbées, phénomène que l'on avait largement sous-estimé. Enfin, l'inflation s'est renforcée avec le renchérissement de l'énergie et de certaines matières premières agricoles depuis le début du conflit en Ukraine.

Dans l'Union européenne, la disparité des niveaux d'inflation fait peser la menace d'une fragmentation, voire d'une dislocation de la zone euro. Cette menace est prise très au sérieux par les autorités européennes, et des dispositifs sont en place ou pourraient l'être afin d'y remédier. Les premiers versements de fonds dans le cadre du plan de relance NextGenerationEU vont aux pays les plus fragilisés. La BCE, de son côté, est prête à envisager le recours à de nouveaux dispositifs permettant de cibler ses soutiens, même si leur mise en œuvre sera politiquement délicate. On a pour l'instant affaire, par ailleurs, à une articulation efficace entre les politiques monétaire et budgétaire. Enfin, à l'occasion de la guerre en Ukraine, on assiste à une solidarité politique forte qui, si elle se maintient, pourrait ouvrir la voie à la mise en place de dispositifs économiques permettant de lutter contre les forces centripètes.

A propos du risque de fragmentation en blocs régionaux

L'histoire économique nous montre qu'en matière d'intégration économique, on a affaire à des cycles, mais qu'on en revient toujours à la globalisation, bénéfique pour tout le monde. Par ailleurs, il semble difficile d'envisager un bloc régional autour de la Russie : le pays manque des ressources technologiques propres qui lui permettraient de se passer du commerce international.

On se trouve probablement, en ce moment, entre deux équilibres. La page de ce que les économistes ont appelé la grande modération (internationalisation des échanges, recul de l'inflation...) est tournée. La question est de savoir à quel moment – 5 ans ? 10 ans ? – sera atteint un nouvel état stable.