

Zone euro : Reprise ou déflation ?

par [Céline Antonin](#), [Christophe Blot](#), Sabine Le Bayon et Danielle Schweisguth

Ce texte résume [les perspectives 2014-2015 de l'OFCE pour l'économie de la zone euro](#)

La zone euro va-t-elle s'engager sur la voie de la reprise ou s'enfoncera-t-elle dans une spirale déflationniste ? Les derniers indicateurs macroéconomiques émettent des signaux contradictoires à ce sujet. Le retour de la croissance se confirme avec trois trimestres consécutifs de progression du PIB. Cependant, le niveau du chômage dans la zone euro se maintient à un niveau historiquement élevé (11,9 % pour le mois de février 2014), ce qui alimente des pressions déflationnistes, confirmées par les derniers chiffres d'inflation (0,5 % en glissement annuel pour le mois de mars 2014). Si ce recul de l'inflation tient en partie à l'évolution des prix de l'énergie, il reste que l'inflation sous-jacente a glissé sous le seuil de 1 % (graphique 1). Dans ces conditions, un retournement des anticipations d'inflation ne peut être exclu, ce qui ne manquerait pas de pousser la zone euro en déflation. La BCE s'inquiète de cette situation depuis plusieurs semaines et se dit prête à agir (voir [ici](#)). Cependant, aucune piste concrète quant à la façon d'assouplir la politique monétaire et d'éviter l'ancrage des anticipations sur une trajectoire déflationniste n'a été définie.

Après un recul du PIB de 0,4 % en 2013, la croissance redeviendra positive dans la zone euro : 1,3 % en 2014 puis 1,6 % 2015. Pour autant, à ce rythme de croissance, la plupart des pays de la zone euro garderont un écart de production ouvert, reflétant l'idée que la zone euro se trouve sur une trajectoire de sortie de crise ralentie. En effet, bien que

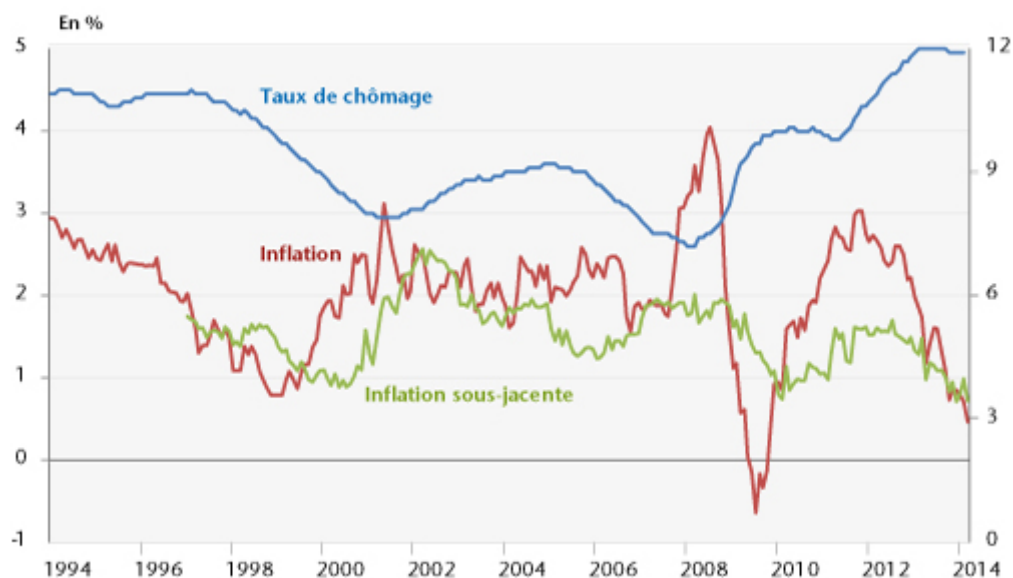
les efforts de réduction des déficits vont s'atténuer, les politiques budgétaires seront encore pro-cycliques. En outre, les conditions de financement vont continuer à s'améliorer. La fin de la crise des dettes souveraines, notamment grâce aux annonces de la BCE de juillet et de septembre 2012^[1], a permis de réduire les primes de risques sur le marché des obligations d'Etat. L'impact de cette réduction des taux longs de marché s'est en partie répercuté sur les taux d'intérêt bancaires et les conditions d'offre de crédits sont globalement moins restrictives qu'elles ne l'étaient entre le début de l'année 2012 et la mi-2013. Mais il reste que cette croissance sera insuffisante pour enclencher une véritable dynamique de reprise débouchant sur une réduction rapide et significative du chômage. Il ne baisserait en effet que très modérément passant de 11,9 % au premier trimestre 2014 à 11,3 % en fin d'année 2015. Alors que l'Allemagne serait dans une situation de quasi plein-emploi, le chômage de masse en Espagne et dans les autres pays du sud de l'Europe perdurerait (graphique 2). Le chômage se stabiliserait en Italie et continuerait d'augmenter en France.

Or, cette situation de sous-emploi est la source du risque déflationniste. Elle pèse sur la dynamique des salaires et contribue à la faiblesse de l'inflation sous-jacente. Celle-ci est en effet nulle en Espagne en mars 2013 et négative en Grèce et au Portugal. Pour l'ensemble de la zone euro, nous n'anticipons pas à court terme de déflation, mais la faiblesse de la croissance accroît la probabilité que les anticipations des agents privés ne s'ancrent sur un tel scénario.

La situation de la zone euro rappelle celle du Japon au cours des années 2000. Le pays est entré en déflation en 1999^[2] après la récession liée à la crise asiatique. Ensuite, malgré une croissance moyenne de 1,4 % entre 2000 et 2006, les prix ne sont pas repartis à la hausse et la Banque centrale n'a pas trouvé les moyens de sortir de ce piège malgré des politiques monétaires expansionnistes. C'est précisément cette dynamique

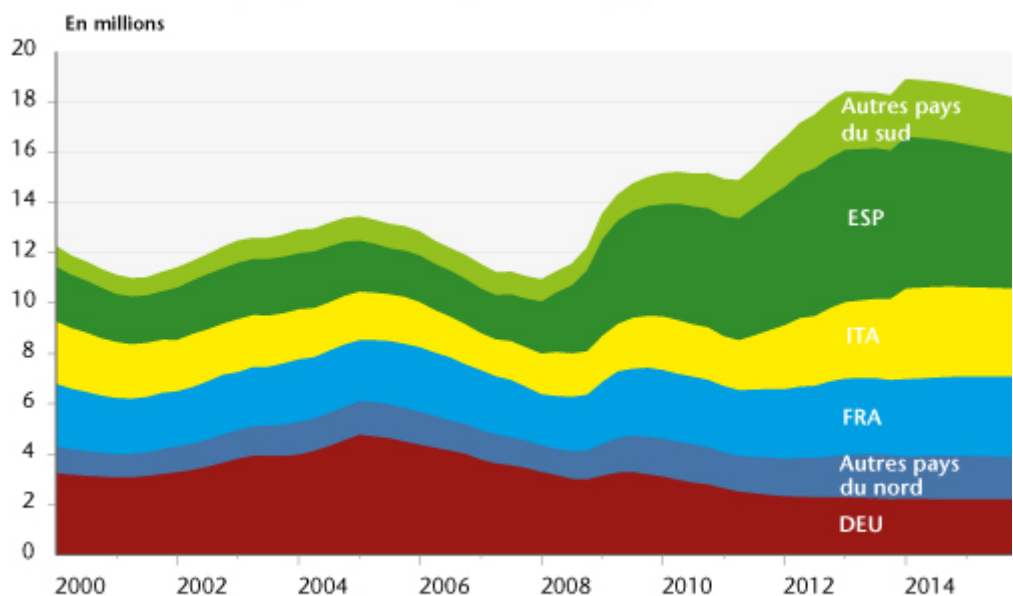
qui menace la zone euro aujourd'hui et tous les moyens qui permettront de l'éviter (politique monétaire, politique budgétaire et coordination des politiques salariales[31]) doivent être mobilisés.

Graphique 1. Taux de chômage et taux d'inflation dans la zone euro



Source : Eurostat.

Graphique 2. Chômage dans les pays de la zone euro



Note : Les autres pays du Sud sont le Portugal et la Grèce. Les autres pays du Nord sont les Pays-Bas, la Belgique, l'Irlande, l'Autriche et la Finlande.

Sources : Eurostat, prévision OFCE avril 2014.

[1] En juillet, le Président de la BCE, Mario Draghi, déclarait en effet que la BCE sauverait l'euro « quoi qu'il en coûte ». En septembre, la BCE annonçait la création d'une nouvelle opération (l'OMT, voir le post de [Jérôme Creel et de Xavier Timbeau](#)) lui donnant la possibilité d'acheter sans limite des titres de dette souveraine.

[2] Il faut mentionner un premier passage en déflation en 1995 après trois années de croissance atone.

[3] Tous ces éléments sont détaillés dans le précédent rapport [iAGS](#) (2014).

Le calice de l'austérité jusqu'à la lie

[Céline Antonin](#), [Christophe Blot](#) et Danielle Schweisguth

[Ce texte résume les prévisions de l'OFCE d'avril 2013](#)

La situation macroéconomique et sociale de la zone euro reste préoccupante. L'année 2012 a été marquée par un nouveau recul du PIB (-0,5 %) et une hausse continue du taux de chômage qui atteignait 11,8 % en décembre. Si l'ampleur de cette nouvelle récession n'est pas comparable à celle de 2009, elle l'est cependant au moins par la durée puisque, au dernier trimestre 2012, le PIB a baissé pour la cinquième fois consécutive. Surtout, pour certains pays (Espagne, Grèce et Portugal) cette récession prolongée marque le commencement d'une déflation qui pourrait rapidement s'étendre aux autres pays de la zone euro (voir [Le commencement de la déflation](#)). Enfin, cette

performance est la démonstration d'un échec de la stratégie macroéconomique mise en œuvre dans la zone euro depuis 2011. La consolidation budgétaire amplifiée en 2012 n'a pas ramené la confiance des marchés ; les taux d'intérêt n'ont pas baissé sauf à partir du moment où le risque d'éclatement de la zone euro a été atténué grâce à la ratification du TSCG (Traité de stabilité, de coordination et de gouvernance) et à l'annonce de la nouvelle opération OMT permettant à la BCE d'intervenir sur les marchés de la dette souveraine. Pour autant, il n'y a aucune remise en cause du dogme budgétaire, si bien que les pays de la zone euro poursuivront en 2013, et si nécessaire en 2014, leur marche forcée pour réduire leur déficit budgétaire et atteindre le plus rapidement possible le seuil symbolique de 3 %. Le martellement médiatique de la volonté française de tenir cet engagement est le reflet parfait de cette stratégie et de son absurdité (voir [France : tenue de rigueur imposée](#)). Ainsi, tant que le calice ne sera pas bu jusqu'à la lie, les pays de la zone euro semblent condamnés à une stratégie qui se traduit par de la récession, du chômage, du désespoir social et des risques de rupture politique. Cette situation représente une plus grande menace pour la pérennité de la zone euro que le manque de crédibilité budgétaire de tel ou tel Etat membre. En 2013 et 2014, l'impulsion budgétaire de la zone euro sera donc de nouveau négative (respectivement de -1,1 % et -0,6 %), ce qui portera la restriction cumulée à 4,7 % du PIB depuis 2011. Au fur et à mesure que les pays auront réduit leur déficit budgétaire à moins de 3 %, ils pourront ralentir le rythme de consolidation (tableau). Si l'Allemagne, déjà à l'équilibre des finances publiques, cessera dans les deux prochaines années de faire des efforts de consolidation, la France devra maintenir le cap pour espérer atteindre 3 % en 2014. Pour l'Espagne, le Portugal ou la Grèce, l'effort sera moindre que celui qui vient d'être accompli mais il continuera à peser significativement sur l'activité et l'emploi, d'autant plus que l'effet récessif des impulsions passées restera important.

Dans ce contexte, la poursuite de la récession est inévitable. Le PIB reculera de 0,4 % en 2013. Le chômage devrait battre de nouveaux records. Le retour de la croissance n'est pas à attendre avant 2014 ; mais même en 2014, en l'absence d'inflexion du dogme budgétaire, les espoirs risquent à nouveau d'être déçus dans la mesure où cette croissance, attendue à 0,9 %, sera insuffisante pour enclencher une baisse significative du chômage. De plus, ce retour de la croissance sera trop tardif et ne pourra pas effacer le coût social exorbitant d'une stratégie dont on aura insuffisamment et tardivement discuté les alternatives.

Tableau. Solde public et impulsion budgétaire des pays de la zone euro

En points de PIB

	Solde public			Impulsion budgétaire	
	2012	2013 (p)	2014 (p)	2013 (p)	2014 (p)
Allemagne	0,2	-0,4	-0,1	0,1	0,0
Autriche	-3,0	-2,5	-1,8	-0,6	-0,3
Belgique	-3,0	-2,8	-1,9	-0,5	-1,0
Espagne	-10,2	-6,5	-5,8	-2,0	-1,1
Finlande	-1,6	-1,5	-0,9	-0,8	-0,7
France	-4,8	-3,9	-3,0	-1,8	-1,4
Grèce	-6,6	-5,4	-4,5	-3,8	-2,0
Irlande	-8,2	-8,4	-6,6	-1,9	-1,8
Italie	-3,0	-3,9	-3,4	-1,4	-0,7
Pays-Bas	-4,1	-3,4	-3,0	-1,7	-0,7
Portugal	-5,0	-4,4	-3,0	-2,1	-1,9
Zone euro 11*	-3,2	-2,6	-1,8	-1,1	-0,6

* Hors Chypre, Luxembourg, Malte, Slovaquie, Slovénie et Estonie.

Sources : Eurostat, Commission européenne, calculs et prévision OFCE mars 2013.