

ECOWEEK

N°18-02, 12 janvier 2018

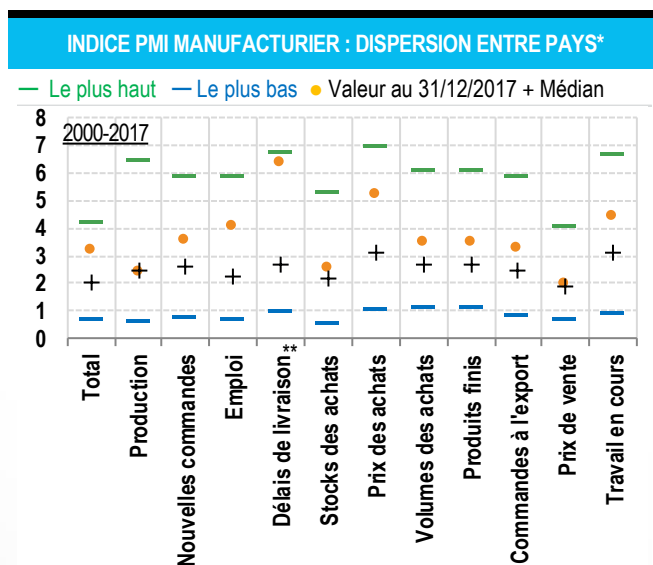
Zone euro: tous ensemble à présent?

■ Forte croissance dans la zone euro en 2017, avec une accélération quasiment générale ■ La dispersion de certains indicateurs cycliques, moindre par rapport au sommet du cycle, a néanmoins augmenté en 2017 ■ Une conjoncture favorable offre l'occasion d'adopter des politiques visant à réduire la dispersion structurelle

La stabilité et le bon fonctionnement d'une union monétaire passent par une homogénéité suffisante des performances économiques, à savoir une faible dispersion entre ses États membres. Deux facteurs peuvent soudainement accroître la dispersion : une récession générale (comme en 2008-2009), certains pays étant plus résilients que d'autres face aux replis conjoncturels, et des chocs asymétriques qui frappent un ou seulement quelques pays de la zone. L'environnement économique et financier s'étant nettement amélioré ces dernières années, on s'attendrait à une diminution de la dispersion cyclique.

Le graphique montre la dispersion (par écart-type) des valeurs de l'indice Markit PMI manufacturier et de ses sous-séries entre l'Autriche, la France, l'Allemagne, l'Italie, les Pays-Bas et l'Espagne (les données relatives à la Grèce n'ont pas été retenues car elles introduiraient une trop grande distorsion). Pour chaque série, le graphique indique les niveaux extrême et médian ainsi que la dernière observation.

L'examen du graphique appelle plusieurs remarques : 1/ globalement, l'observation la plus récente se situe bien en deçà du sommet cyclique, mais toujours au-dessus de la médiane (à l'exception de la production et des prix de vente qui sont à ce niveau), autrement dit, la dispersion n'est pas si faible ; 2/ elle est forte concernant l'emploi puisque l'Autriche, l'Allemagne, les Pays-Bas et l'Irlande affichent des valeurs élevées par rapport au reste de l'échantillon ; 3/ c'est également le cas pour l'arrière de travail, l'Allemagne et la France affichant des valeurs d'indice supérieures à celles des autres pays (les données pour l'Autriche n'étaient pas disponibles) ; 4/ la dispersion est très importante pour les délais de livraison et les prix des achats. Dans les deux cas, la situation en Irlande, en Allemagne et aux Pays-Bas indique une aggravation des goulets d'étranglement du côté de l'offre avec un allongement significatif des délais de livraison et des tensions inflationnistes sur les prix des achats plus fortes que dans les autres pays. D'où la difficulté, pour la BCE, de fixer l'orientation de sa politique monétaire. En 2017, la dispersion de l'indice PMI manufacturier s'est accrue, avec des pays comme l'Allemagne, les Pays-Bas et l'Autriche en plein essor, une forte progression en Irlande et en France, et, dans une moindre mesure, en Italie, tandis que le PMI espagnol n'a guère évolué. Ces résultats soulignent également la nécessité de profiter d'un environnement cyclique favorable pour mettre en œuvre des politiques économiques structurelles visant à réduire la dispersion sur le long terme.



*Autriche, France, Allemagne, Irlande, Italie, Pays-Bas, Espagne ** Echelle inversée Sources: Markit, BNP Paribas

William De Vijlder

p. 2

Revue des marchés

p. 3

Baromètre

p. 4

Scénario économique

DIRECTION DES ETUDES ECONOMIQUES



BNP PARIBAS



La banque
d'un monde
qui change