

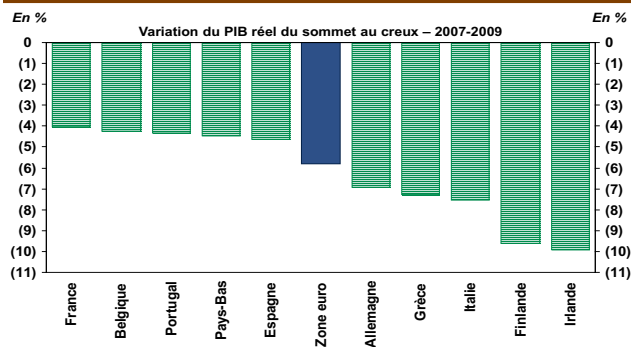
Où va l'Europe? Enjeux de moyen terme

Promise à un avenir plein de promesses à la suite de l'introduction de la monnaie commune à la fin des années 1990, l'économie européenne a connu des années décevantes depuis la crise économique et financière de 2008-2009. La croissance a été difficile autant dans les pays de l'Ouest que dans les économies émergentes de l'Est. Même les économies avancées qui sont restées en dehors de la zone euro ont connu leur lot de difficultés. Ce *Point de vue économique* cherche à dresser un portrait de la conjoncture actuelle en Europe et à voir les avenues qui s'offrent pour les prochaines années, notamment pour les investisseurs.

UNE REPRISE PÉNIBLE

La récession a été difficile pour l'économie européenne. Du sommet cyclique du premier trimestre de 2008 au creux enregistré au printemps de 2009, le PIB réel eurolandais a diminué de 5,8 % (graphique 1). C'est plus que la contraction de 4,2 % obtenue aux États-Unis alors que cette économie a été la principale source de la crise. Au Royaume-Uni, la baisse a été de 6,0 %. Dans les pays scandinaves ne faisant pas partie de la zone euro, la baisse moyenne a été de 6,3 %, ce qui n'inclut pas l'économie islandaise qui a vu son PIB réel chuter de 11,7 %. En Europe de l'Est, plusieurs économies ont aussi éprouvé des difficultés importantes, notamment les pays baltes. En Russie, la décroissance a été de 9,6 %, tandis qu'elle a été plus modeste en République tchèque à 5,8 %.

Graphique 1 – La contraction du PIB réel pendant la crise a été importante en zone euro



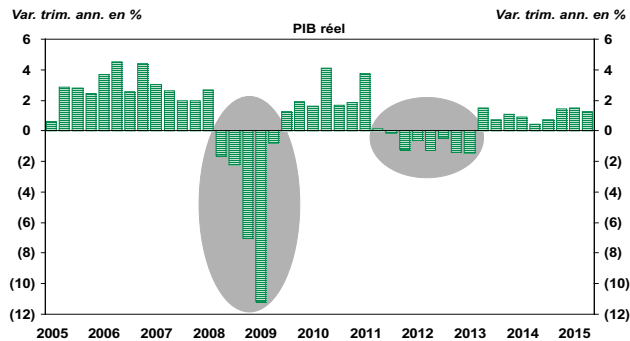
Sources : Eurostat, Datastream et Desjardins, Études économiques

À l'image de la situation nord-américaine, les difficultés du crédit, notamment pour les pays nécessitant des fonds provenant de l'extérieur, ont amplifié considérablement les effets de la crise. Malgré les efforts des banques centrales, il a fallu patienter longtemps avant de voir le crédit reprendre une tendance haussière. De plus, la plupart des économies de cette zone n'ont pu compter sur l'aide des politiques gouvernementales. Certains programmes d'aide ont été utilisés au début de la récession, mais les craintes relatives à un endettement trop élevé des gouvernements ont vite laissé la place à des politiques plus austères qui ont davantage fragilisé la reprise.

La crise des dettes souveraines, qui pointait principalement les pays périphériques de la zone euro, comme le Portugal, l'Italie, l'Irlande, la Grèce et l'Espagne, a fait mal à l'économie eurolandaise tout en fragilisant davantage les pays d'Europe de l'Est. Cette crise a même provoqué un retour en récession après que l'économie se soit temporairement améliorée entre 2009 et 2010. Le PIB eurolandais a recommencé à se contracter à partir de l'été 2011, et ce, jusqu'au début de 2013 (graphique 2 à la page 2). On a pu voir les indices de confiance des consommateurs et des entreprises rechuter.

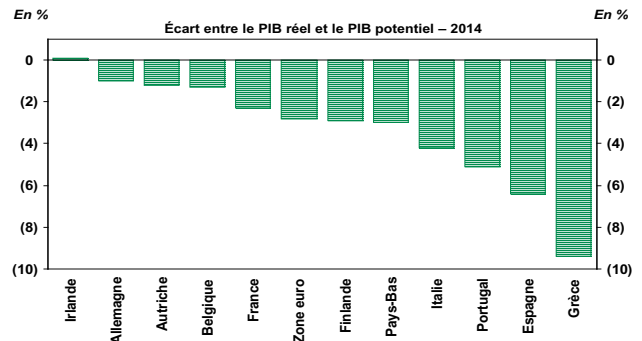
Cette double récession fait en sorte que l'économie européenne n'a pas encore pu rattraper l'activité économique qu'elle enregistrait avant la crise de 2008-2009 (graphique 3 à la page 2).

Graphique 2 – La zone euro a subi une double récession



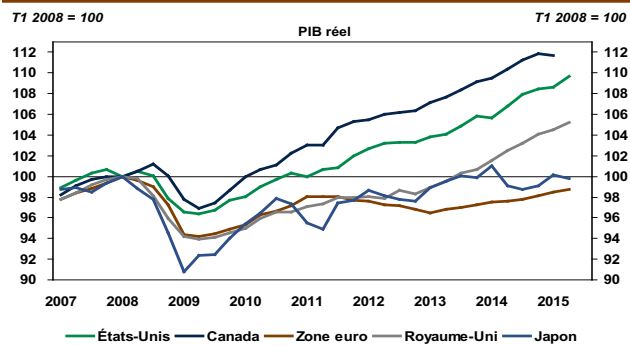
Sources : Eurostat et Desjardins, Études économiques

Graphique 4 – L'écart avec le potentiel demeure large pour la plupart des principaux pays de la zone euro



Sources : Commission européenne et Desjardins, Études économiques

Graphique 3 – L'économie eurolandaise demeure en deçà de son niveau d'avant la crise



Sources : Eurostat, Datastream et Desjardins, Études économiques

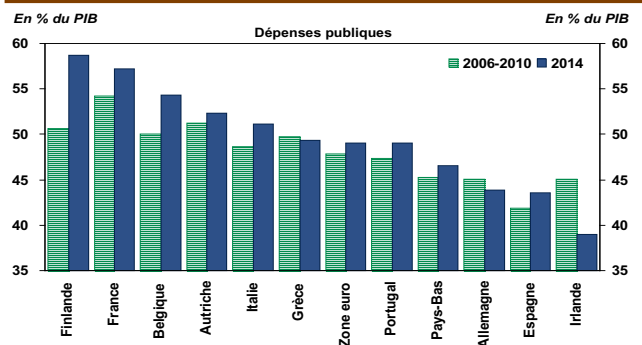
Comme pour la plupart des économies avancées, le PIB réel eurolandais demeure en dessous de son potentiel, et ce, malgré le fait que la croissance potentielle soit faible en zone euro. La Commission européenne (CE) a estimé cette croissance à seulement 0,6 % en 2014. Cela se compare désavantageusement au gain potentiel de 2,0 % estimé pour la première moitié des années 2000 ou aux 2,2 % estimés présentement pour l'économie américaine. Malgré une si faible croissance, l'écart entre la production et son potentiel reste large : la CE l'estime à -2,8 % pour 2014 et à -2,1 % en 2015. Évidemment, les différences sont grandes entre les pays de la zone (graphique 4).

CONTRAINTES FISCALES

L'assainissement des finances publiques européennes ne cause plus autant de tort à la croissance que ce que l'on a vu à partir de 2011, mais il demeure tout de même contraignant. En proportion du PIB, le déficit budgétaire total pour la zone euro atteignait 0,6 % en 2007. Il s'est gonflé à 6,1 % en 2010, pour ensuite diminuer à 2,7 % en 2011. Généralement, cette amélioration, même si elle semble

avoir fait mal à la conjoncture, ne s'est pas effectuée par de grandes coupes de dépenses. En proportion du PIB nominal, les dépenses étaient de 45,1 % en 2007 pour passer à un sommet de 50,4 % en 2009. Elles se sont modérées jusqu'à 48,7 % en 2011, probablement l'année où l'austérité a fait le plus mal. La proportion des dépenses est depuis en hausse pour passer à 49,4 % en 2014. C'est 1 % du PIB réel de moins qu'en 2010, mais tout de même plus qu'avant la crise. On ne peut donc pas parler de grand désengagement de l'État sur l'ensemble de la zone euro. Encore là, la situation diffère beaucoup selon les pays (graphique 5). Les dépenses ont évidemment plus diminué dans les pays européens qui ont vécu des contraintes importantes sur leur capacité à s'endetter et qui ont dû demander une aide du Fonds monétaire international (FMI) ou des institutions européennes. Du côté des revenus, ils ont évidemment reculé parallèlement avec l'économie en général pendant la crise. En pourcentage du PIB, ils sont demeurés relativement stables pour l'ensemble de la zone euro entre 2008 et 2010. De 44,1 % en 2010, ils ont augmenté jusqu'à 46,7 % en 2014.

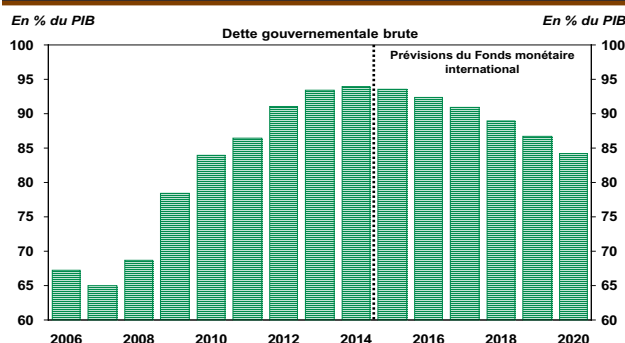
Graphique 5 – Les dépenses publiques demeurent importantes en zone euro



Sources : Commission européenne et Desjardins, Études économiques

Comme les dettes publiques demeurent élevées alors que l'ensemble de la zone euro affiche une dette brute de 94 % en 2014 après être tombée à 65 % en 2007 (graphique 6), la progression des dépenses devrait demeurer relativement faible, tout comme la contribution du secteur public à la croissance économique.

Graphique 6 – La dette publique a considérablement augmenté en zone euro



Sources : Fonds monétaire international et Desjardins, Études économiques

Au Royaume-Uni, le même constat s'observe alors que le gouvernement Cameron tente d'améliorer la situation des finances publiques depuis sa prise du pouvoir en 2010. Après être passé de 3,0 % en 2007 à 10,8 % du PIB en 2009, le déficit britannique en proportion du PIB a reculé à 5,7 % en 2014. La dette brute demeure toutefois relativement élevée à 89,5 % du PIB. La dette des pays scandinaves hors de la zone euro est deux fois plus petite avec une moyenne de 38,1 % du PIB.

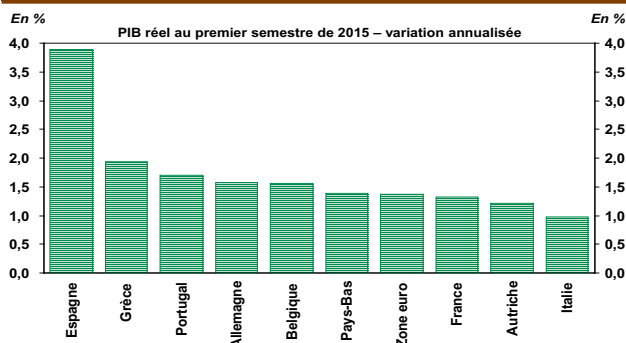
Du côté de l'Europe de l'Est, l'impératif de l'austérité a été moins évident. Dans leur cas, les mouvements de taux de change ont permis à l'économie de s'ajuster. En moyenne, les pays émergents d'Europe ont vu la proportion des dépenses gouvernementales passer d'un maximum de 41,1 % en 2009 à 37,1 % en 2011, pour ensuite remonter jusqu'à 38,4 % en 2014. À 30,9 %, la dette brute des économies émergentes européennes est plus faible que celle des pays de l'Ouest, cela est aidé par la situation de la Russie, dont la dette atteignait seulement 17,9 % du PIB en 2014 (elle a toutefois doublé depuis 2007).

AMÉLIORATION RÉCENTE DE LA CONJONCTURE

La reprise demeure lente et les craintes d'un nouveau ressac au cours de 2014 ont été vives. Toutefois, on sent maintenant une amélioration de l'économie eurolandaise, même si les hausses du PIB réel sont encore modestes. La croissance annualisée enregistrée par le PIB réel de la zone euro au premier semestre n'a été que de 1,4 %. Étonnamment, ce sont certains des pays les plus éprouvés pendant la crise qui ont

connu la meilleure croissance jusqu'à maintenant en 2015 (graphique 7).

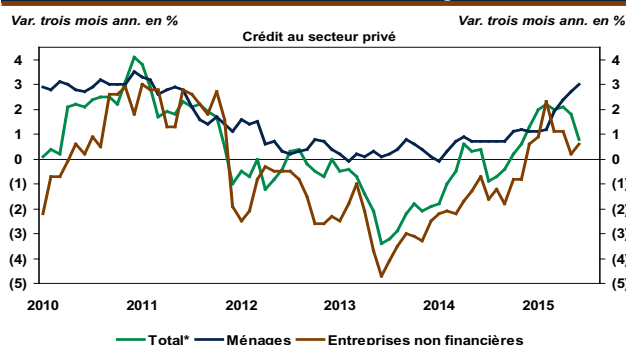
Graphique 7 – Certains des pays les plus en difficulté pendant la crise ont connu un bon début de 2015



Sources : Eurostat et Desjardins, Études économiques

Différents facteurs expliquent la meilleure tenue de l'économie de la zone euro, notamment une meilleure conjoncture aux États-Unis et au Royaume-Uni. Du côté des facteurs internes, après des années de difficultés, on remarque enfin une accélération du crédit au secteur privé. La faiblesse des taux d'intérêt et les mesures mises en place par la Banque centrale européenne (BCE) ont maintenant amené un retournement de la demande et de l'offre de prêts et l'on commence à en voir les fruits (graphique 8). Le niveau de crédit demeure toutefois faible.

Graphique 8 – La reprise du crédit se poursuit en zone euro, notamment du côté des ménages

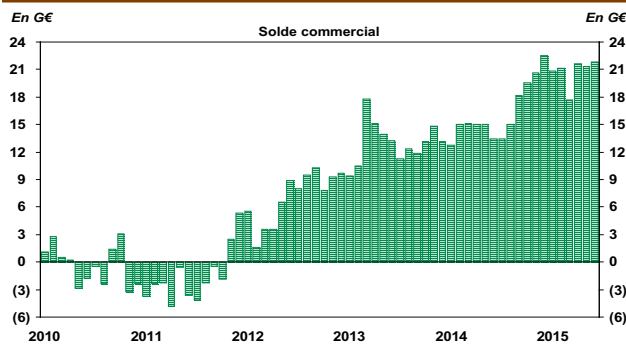


* Inclut des institutions financières autres que des institutions bancaires.
Sources : Banque centrale européenne et Desjardins, Études économiques

Même si la situation a été difficile pendant plusieurs années en zone euro, la devise est demeurée relativement forte une fois que s'est atténuée la crise des dettes souveraines. Du creux, aux alentours de 1,20 €/ \$ US, atteint pendant la crise des dettes en 2012, l'euro a remonté jusqu'au début de 2014 alors que la BCE se montrait bien moins active que les autres banques centrales, notamment la Réserve fédérale, dans le support monétaire à la croissance. L'euro s'est approché de

1,40 €/ \$ US au printemps de 2014, mais il a ensuite connu une descente vertigineuse qui l'a approché de la parité avec le dollar américain (creux de 1,05 €/ \$ US en mars 2015). Cette faiblesse de l'euro aide la croissance interne en donnant une impulsion non négligeable aux exportations nettes (graphique 9).

Graphique 9 – Le solde commercial eurolandais s'améliore grandement



Sources : Eurostat et Desjardins, Études économiques

Au Royaume-Uni, la croissance a aussi connu des difficultés au début de la reprise, mais l'économie britannique a enfilé les trimestres de croissance assez rapidement à partir du début de 2013. Ces gains ont été appuyés par une bonne progression de la consommation et de l'investissement.

Après avoir connu des difficultés en 2012 et en 2013 causées par la faiblesse de l'économie de la zone euro et par une politique monétaire probablement pas assez expansionniste, la Suède et le Danemark ont connu une accélération du PIB réel en 2014. La croissance norvégienne dépend davantage des fluctuations du secteur pétrolier; l'année 2014 a été bonne, mais les perspectives sont moins fortes.

En Europe de l'Est, la conjoncture actuelle est mixte. Les pays plus proches de la zone euro s'en tirent plutôt bien. C'est le cas en Pologne, en Hongrie et en Roumanie. Toutefois, la baisse du prix des matières premières et le conflit avec la Russie compliquent la situation des pays plus à l'est. La Russie semble s'enfoncer dans une récession, conséquence de la baisse des prix du pétrole et des sanctions imposées à la suite du conflit en Ukraine. Avec une guerre sur son territoire, l'Ukraine connaît évidemment des problèmes économiques importants et son PIB réel a chuté de 6,5 % en 2014.

EFFORTS DES BANQUES CENTRALES

Les banques centrales européennes, mis à part la Banque d'Angleterre (BoE), sont présentement plutôt actives. Les taux d'intérêt directeurs ont été largement amoindris et, dans certains cas, ils ont même été fixés en territoire

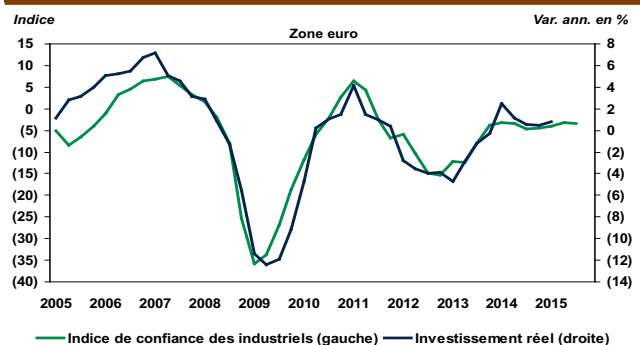
négatif (zone euro, Suède, Danemark et Suisse). La BCE et la Banque de Suède assouplissent également leur politique monétaire en achetant des actifs, notamment, mais pas exclusivement, des obligations gouvernementales. Ces mesures sont évidemment mises en place afin d'appuyer la croissance de l'économie et, notamment au Danemark et en Suède, pour limiter les mouvements de la devise locale vis-à-vis de l'euro. L'inflation est aussi particulièrement faible en Europe à cause de l'importance de l'écart entre le niveau de l'économie et son potentiel (capacités non utilisées) et de la baisse des coûts de l'énergie. En juillet 2015, le taux d'inflation était de 0,2 % en zone euro, de 0,8 % en Suède et de 0,5 % au Danemark. La Norvège fait office d'exception avec un taux d'inflation de 1,5 % et le taux directeur de la Banque de Norvège (Norges Bank) s'établit à 1,0 % (mais est sur une pente descendante).

De son côté, la BoE est plutôt en mode d'attente. Les taux directeurs sont inchangés à 0,50 % depuis mars 2009 et la BoE a terminé son programme d'achat de titres à l'été 2012. Les prochains mouvements de politique monétaire devraient aller dans le sens d'un resserrement des conditions monétaires.

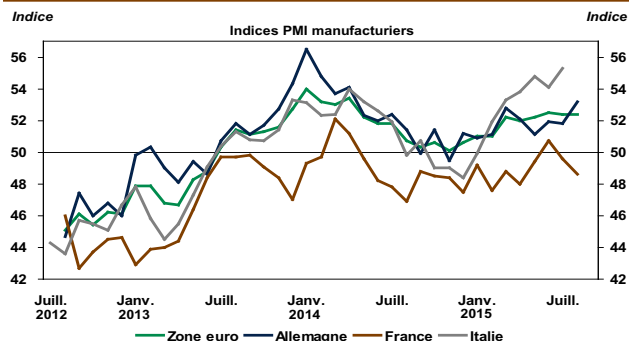
LES ENTREPRISES SONT ENCORE FRAGILES

La situation des entreprises européennes est encore fragile. Évidemment, ce sont les entreprises financières qui ont le plus écopé des récents épisodes de crise. Toutefois, même les entreprises non financières ont de la difficulté à retrouver une situation normale. Chez les industriels, la confiance n'est plus aux creux enregistrés en 2009 ou en 2012, mais leur moral reste plutôt à plat et ne parvient pas à revenir vers des niveaux plus propices à une forte croissance de l'investissement et de l'économie (graphique 10). Les derniers mouvements des indicateurs de confiance des industriels, tout comme les indices PMI, affichaient un certain surplage, même une détérioration (graphique 11 à la page 5).

Graphique 10 – La confiance des industriels ne suggère pas encore une forte accélération des investissements

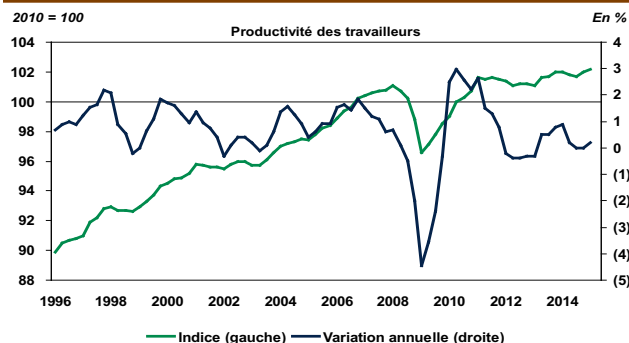


Sources : Commission européenne, Eurostat et Desjardins, Études économiques

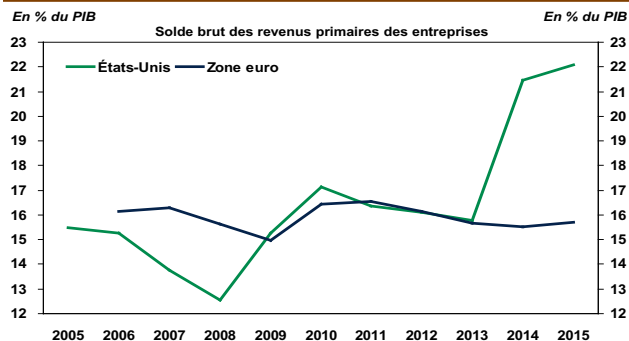
Graphique 11 – Les indices PMI demeurent relativement décevants

Sources : Markit, Datastream et Desjardins, Études économiques

L'incapacité d'augmenter les prix dans un environnement de très faible inflation, jumelée à la croissance économique anémique, à la faible confiance des consommateurs et à une croissance pratiquement nulle de la productivité (graphique 12), limite grandement la progression des profits des entreprises. En proportion du PIB, ceux-ci sont loin des sommets historiques atteints récemment aux États-Unis (graphique 13). Cette situation reflète une certaine déprime de court terme, mais laisse entrevoir des opportunités

Graphique 12 – La croissance de la productivité est plutôt lente en zone euro

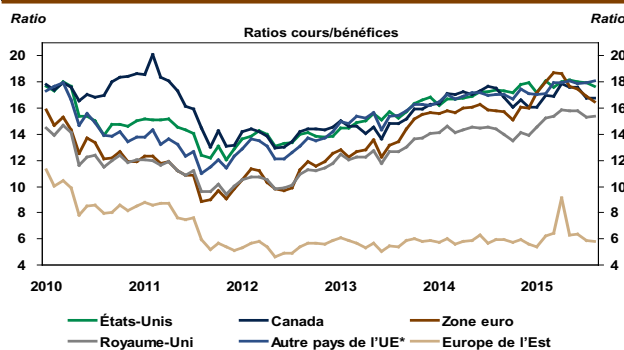
Sources : Eurostat et Desjardins, Études économiques

Graphique 13 – Les profits des entreprises eurolandaises demeurent modestes

Sources : Commission européenne et Desjardins, Études économiques

intéressantes si l'on tient compte du décalage des cycles économiques; alors qu'une croissance encore plus grande des profits par rapport à l'économie semble difficile à envisager aux États-Unis, des améliorations sont encore largement possibles en zone euro. La faiblesse des taux devrait généralement appuyer les performances des entreprises européennes, mais leurs niveaux sont si bas en zone euro qu'ils ont aussi l'effet pervers de contraindre les profits du secteur financier, notamment du côté des assureurs.

Le cours des actions affiche une situation plus équilibrée. Aux alentours de 17, les ratios cours/bénéfices en zone euro se situent près de leur moyenne et montrent une image semblable à ce que l'on retrouve en Amérique du Nord (graphique 14). Toutefois, avec une possibilité plus grande de croissance des profits relativement à l'économie, l'évolution du cours des actions risque de se montrer intéressante. C'est aussi vrai pour les pays de l'Union européenne (UE) non-membres de la zone euro. La Bourse britannique, où le ratio est actuellement légèrement plus bas, pourrait cependant être touchée par un resserrement monétaire plus rapide, reflétant le degré d'avancement du pays dans le présent cycle économique. En Europe de l'Est et dans les pays émergents de l'Europe, la situation est toutefois bien différente et les ratios cours/bénéfices sont bien plus bas. Évidemment, les cours boursiers sont aussi affectés par l'incertitude causée par le lourd voisinage de la Russie.

Graphique 14 – Les ratios cours/bénéfices américains et européens se ressemblent

* Union européenne. Sources : Institutional Brokers' Estimate System, Datastream et Desjardins, Études économiques

PERSPECTIVES

Après ces années de difficulté, l'économie de la zone euro devrait s'améliorer davantage. Appuyée par des taux d'intérêt qui demeureront très bas, par une faible inflation qui aide le revenu réel et par une devise dont la dépréciation stimule le commerce extérieur, la croissance devrait se faire plus solide.

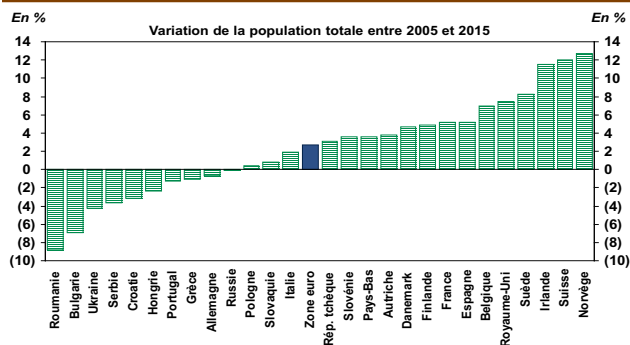
En dehors de la reprise conjoncturelle, la progression de l'économie devrait toutefois demeurer relativement lente.

La plupart des mesures de croissance du PIB réel potentiel montrent un ralentissement marqué par rapport à ce qui s'observait dans les années 1990 ou 2000. Dans le cas de la zone euro, la variation annuelle du PIB réel potentiel passe de 2,0 % durant la première moitié des années 2000 à 0,6 % en 2014. Une remontée à 0,9 % est anticipée pour 2016. La plupart des principales économies de la zone connaissent le même sort. La croissance potentielle en France est prévue à 1,1 % en 2016 et celle de l'Allemagne à 1,6 % (dans ce cas, c'est supérieur à ce qui est estimé pour 2001-2005). En Italie, le potentiel devrait rester enlisé en zone négative en 2016 avec une prévision à -0,1 %. Rappelons que la progression des PIB réels peut s'avérer supérieure à ces croissances potentielles; une fermeture partielle de l'écart est d'ailleurs envisagée. Toutefois, un potentiel si faible réduit les possibilités d'une croissance réelle forte et durable. Elle rend les cycles économiques plus fragiles (possibilités de décroissance plus grandes), elle limite les hausses de taux d'intérêt et constitue un frein aux intentions d'investissement des entreprises et à la croissance de leurs profits.

Enjeux démographiques

Une des principales raisons de la faiblesse de la croissance du PIB réel potentiel en Europe au cours des prochaines années est la lente évolution démographique. La croissance de la population s'y montre modeste, comme dans la plupart des pays avancés et aussi comme dans certaines économies émergentes, dont la Chine. Cette situation devrait perdurer pour la plupart des économies européennes au cours des prochaines années, voire des prochaines décennies selon les prévisions moyennes effectuées par l'Organisation des Nations unies (ONU). Alors que la population des pays actuellement membres de la zone euro a augmenté de 3,8 % entre 1985 et 1995 tout comme entre 1995 et 2005, le gain sur 10 ans n'a été que de 2,7 % entre 2005 et 2015 (graphique 15). Pour les 10 prochaines années, la croissance démographique prévue est anémique à seulement 0,8 %. Des baisses nettes de la population de la zone euro sont même

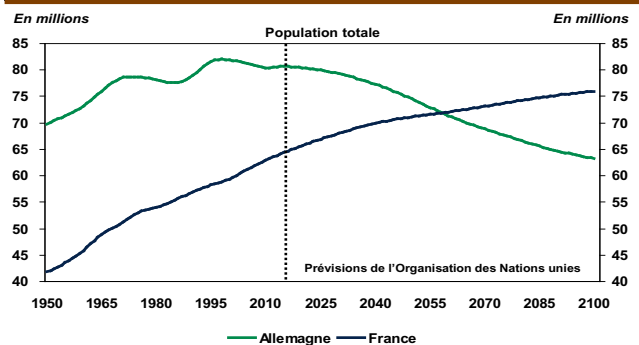
Graphique 15 – La croissance de la population est inégale en Europe



Sources : Organisation des Nations unies et Desjardins, Études économiques

prévues à partir de 2030. Le principal moteur de l'économie européenne, l'Allemagne, a un important problème démographique alors que sa population stagne aux alentours de 81 millions d'habitants depuis plus de 15 ans. Il y a même eu une contraction de 0,8 % entre 2005 et 2015. Parmi les principales économies européennes, la France enregistre l'une des plus fortes croissances de la population, avec un gain de 5,1 % au cours des 10 dernières années. Cette situation risque à long terme de modifier l'équilibre des forces en zone euro. Selon les projections de l'ONU, la France (actuellement 64 millions d'habitants) sera plus peuplée que l'Allemagne d'ici 2060 (graphique 16)! Ne pouvant, selon ces hypothèses, compter sur une demande intérieure très dynamique à moyen et long terme, l'Allemagne doit donc tabler de plus en plus sur sa productivité et sur le commerce extérieur, ce qu'elle fait heureusement déjà très bien. Au sein de l'Indice mondial de compétitivité compilé par le Forum économique mondial (WEF), l'Allemagne se place en cinquième position, grâce aux facteurs liés à l'innovation et à la sophistication. Par comparaison, la France repose en 23^e place. Les ententes de libre-échange avec d'autres grandes zones économiques qui sont en discussion ou en voie de ratification sont aussi très intéressantes pour pallier la faiblesse de la demande intérieure et elles devraient fournir des opportunités que l'économie interne européenne ne pourrait développer à elle seule.

Graphique 16 – La population française est appelée à dépasser celle de l'Allemagne à long terme



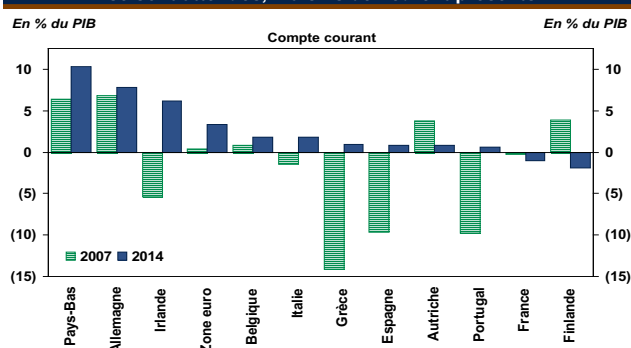
Sources : Organisation des Nations unies et Desjardins, Études économiques

Déséquilibres commerciaux

L'importance du commerce international pour l'Allemagne reflète cependant un autre problème européen : la situation économique de la zone euro reste fragilisée par les déséquilibres macroéconomiques qui la hantent depuis l'instauration de la monnaie unique. Ces problèmes latents avaient été oubliés, voire négligés, au milieu des années 2000. Ils sont revenus hanter la conjoncture avec la crise financière de 2008-2009 et la crise des dettes souveraines. Les grandes divergences dans les structures économiques de chacun des pays membres de la zone se reflètent de plusieurs façons,

notamment par les soldes des comptes courants. De ce côté, on remarque que les grandes disparités observées se sont en partie dissipées (graphique 17). Toutefois, l'Allemagne engrange toujours de larges surplus de son compte courant et la France demeure en déficit. Sans ajustement possible de devises, le rééquilibrage des comptes courants s'effectue par des variations internes de coûts de production. Cela affaiblit, du moins à court terme, la demande intérieure et la confiance au sein des économies les plus touchées (et les moins compétitives) qui ne disposent plus des sommes extérieures faciles comme au cours des années 2000 pour pallier, voire masquer leurs problèmes.

Graphique 17 – Les déséquilibres des comptes courants se sont atténués, mais ils demeurent présents



Sources : Organisation de coopération et de développement économiques et Desjardins, Études économiques

Productivité et potentiel

Pour continuer à croître malgré une situation démographique contraignante, l'Europe aura grand besoin d'une meilleure productivité et d'investissements. L'UE a déjà annoncé l'injection de 315 G€ en trois ans pour des projets publics et privés d'investissement. On peut toutefois douter de l'efficacité de ce programme qui semble ratisser large plutôt que de viser les économies qui ont le plus de difficultés. C'est tout de même un pas dans la bonne direction qui redonne une certaine confiance envers les autorités européennes alors que le discours passé d'austérité à tout prix a plutôt nui à l'économie. Dans ces circonstances, surtout si l'on suppose que l'été 2015 met réellement fin à la crise grecque, le climat de confiance ne pourra que s'améliorer.

De plus, les réformes structurelles mises en place, souvent douloureusement, dans plusieurs pays depuis 2010 devraient éventuellement porter des fruits et permettre une meilleure productivité et une meilleure capacité d'adaptation dans le présent cycle de croissance. Par exemple, l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE) estime que les réformes instaurées augmenteront le PIB potentiel français de 3 % après dix ans. Le même calcul table sur un gain de 6,3 % pour l'Italie! La conjoncture deviendra plus favorable pour de nouveaux investissements privés et

les opportunités en ce sens devraient se faire plus nombreuses et plus alléchantes.

Royaume-Uni

Du côté du Royaume-Uni, la croissance prévue du PIB potentiel en 2016 devrait s'avérer presque deux fois plus forte, à 1,7 %, que celle estimée pour la zone euro. Cela reflète aussi une situation démographique plus intéressante alors que la population britannique a connu une progression de 7,5 % au cours des dix dernières années et qu'un gain de 5,9 % est prévu pour la prochaine décennie. Selon le FMI, l'économie britannique a cependant une certaine déficience au niveau des infrastructures publiques, ce qui pourrait limiter sa croissance potentielle. Ceci est cependant contrebalancé par une propension rapide à l'utilisation des nouvelles technologies. La menace d'une sortie du Royaume-Uni de l'UE est toutefois une épée de Damoclès qui risque de fragiliser la conjoncture d'ici le vote référendaire prévu en 2017. Cette appréhension contrebalance les bienfaits potentiels de la réélection majoritaire récente du gouvernement Cameron, largement perçue comme très pro-entreprises.

Pays scandinaves

Du côté des pays scandinaves, la principale contrainte de long terme demeure l'étroitesse du marché local. Toutefois, la bonne croissance de la population au cours de la dernière décennie (+8,3 % pour le total de la Suède, du Danemark et de la Norvège) a été un facteur bénéfique qui devrait en partie se poursuivre d'ici 2025 (+6,9 %) selon l'ONU. Ces économies ont tout de même besoin d'une grande ouverture aux marchés internationaux et elles doivent s'assurer de garder un bon degré de compétitivité. D'ailleurs, la Suède (10^e), la Norvège (11^e) et le Danemark (13^e) s'imposent de belle façon au sein de l'Indice mondial de compétitivité. À court terme, les pays scandinaves ont été fragilisés par la faiblesse économique de la zone euro, et la dépréciation de l'euro a compliqué la tâche de leur banque centrale. Ces économies devraient toutefois profiter de l'amélioration de la conjoncture eurolandaise. Des coûts de la vie relativement élevés semblent toutefois contraindre la capacité de certaines entreprises à embaucher de la main-d'œuvre de haut niveau et limite ainsi la poursuite d'un développement rapide.

Europe de l'Est

La croissance future des pays d'Europe de l'Est dépendra beaucoup de l'avenir des relations entre la Russie et l'Occident. La guerre en Ukraine et la chute du secteur pétrolier ont malmené les perspectives dans cette région. Pour limiter l'influence instable causée par la Russie, ces pays ont toutefois tout avantage à se tourner de plus en plus vers leurs voisins de l'Ouest, ainsi qu'à continuer leur réforme structurelle visant à accroître leur productivité



et, surtout, l'efficacité d'une économie de marché encore malmenée. Les meilleurs pays d'Europe de l'Est (soit la République tchèque et la Pologne qui sont membres de l'UE) se situent aux alentours de la quarantième place dans l'indice de compétitivité. La situation démographique est toutefois difficile dans cette région. La population (incluant la Russie) a diminué de 1,5 % depuis 2005 et une baisse de 2,7 % est prévue d'ici 2025. Finalement, pour offrir une meilleure croissance et de meilleures opportunités d'investissement, les bilans financiers devront être assainis, notamment du côté du secteur privé.

CONCLUSION

L'économie européenne a connu son lot de problèmes et certains laisseront des cicatrices pratiquement permanentes. Toutefois, malgré certains faux départs et incertitudes latentes, la reprise de l'économie européenne semble maintenant sur des assises plus solides. La zone euro est toujours en début de cycle économique avec un taux de chômage élevé, une inflation anémique et une croissance du crédit encore balbutiante, mais l'amélioration de la situation devrait offrir des opportunités intéressantes. La faiblesse des taux d'intérêt, notamment relativement aux autres régions où l'on commence à voir poindre des hausses de taux directeurs, la valeur de l'euro, des ouvertures sur le plan des échanges commerciaux internationaux (notamment avec les États-Unis) représentent à court terme des facteurs intéressants pour les entreprises et pour les investisseurs. À moyen terme, certains éléments contraignants seront encore très présents, comme la faible croissance démographique, mais un nouvel essor de l'investissement et de la productivité, appuyé par la poursuite de réformes structurelles, devrait permettre à croire en une économie européenne qui continuera d'occuper une place importante sur l'échiquier planétaire.

Francis Généreux
Économiste principal