

Sur notre radar

Zone euro: convergence cyclique, différences structurelles

■ La convergence cyclique se renforce depuis quelques années dans la zone euro avec une moindre dispersion des soldes budgétaires, du chômage, de l'inflation, etc. ■ Les différences structurelles restent néanmoins importantes et influent sur la croissance à long terme des pays mais aussi sur leur résilience

Les huit graphiques suivants illustrent les propos développés dans l'éditorial de ce numéro d'EcoWeek. A l'exception du graphique consacré aux créances douteuses, tous montrent l'évolution des écarts-types de plusieurs variables économiques. Il convient d'observer la dynamique des écarts mais aussi leur niveau. Ainsi, l'écart-type du chômage baisse ces dernières années mais il reste élevé ; en termes de productivité, la dispersion (productivité horaire) fluctue assez fortement mais dans une bande étroite. Toutefois, en moyenne, cet écart-type est élevé.

Le tableau général qui ressort de ces graphiques est nuancé. Plusieurs éléments positifs peuvent être relevés :

1. La baisse de l'écart-type du solde budgétaire qui atteint un niveau bas
2. La baisse de l'écart-type de l'écart de production
3. La baisse de l'écart-type de l'inflation sous-jacente

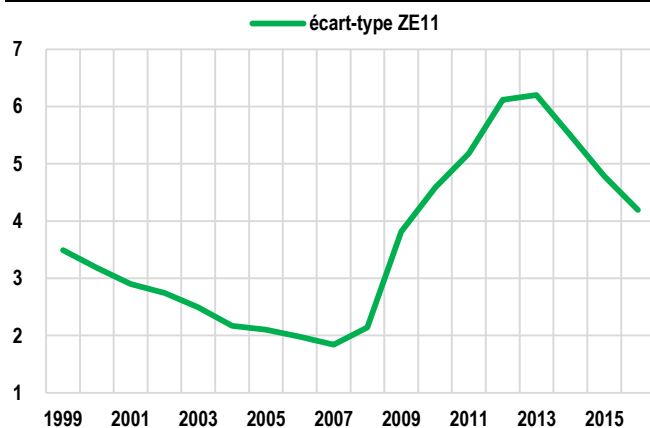
De manière moins positive, voire négative, notons :

1. La forte dispersion du taux de chômage
2. La dispersion du taux de chômage reste élevée par rapport à son niveau d'avant la grande récession
3. Le bond de l'écart-type de la dette publique, sans baisse subséquente notable
4. Le bond de l'écart-type de la dette privée, sans baisse subséquente notable
5. La forte fluctuation de la productivité du travail avec un écart-type toujours élevé
6. Le niveau toujours élevé des créances douteuses dans le secteur bancaire de plusieurs pays de la zone

L'existence d'importantes différences structurelles entre les pays complique la conduite de la politique monétaire de la zone euro, chaque économie avançant à son rythme. Ces différences influent aussi sur la résilience des pays en cas de choc, leurs marges de manœuvre budgétaires et leur réactivité à la politique monétaire européenne.

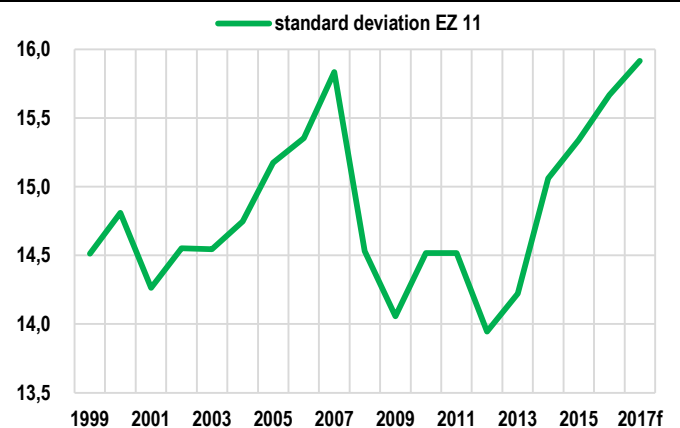
William De Vijlder

Taux de chômage harmonisé, %



Sources : Eurostat, BNP Paribas

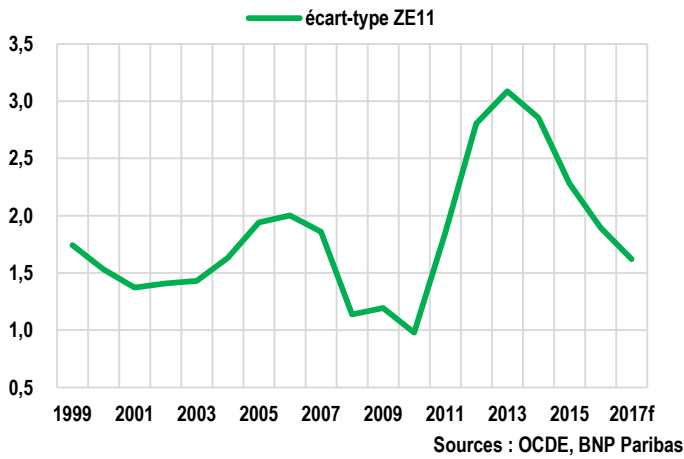
Productivité du travail (par heure) (USD PPA de 2016)



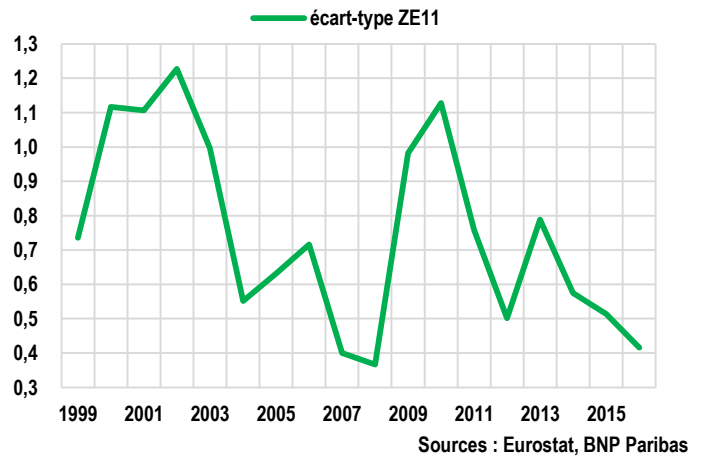
Sources : Conference Board, BNP Paribas



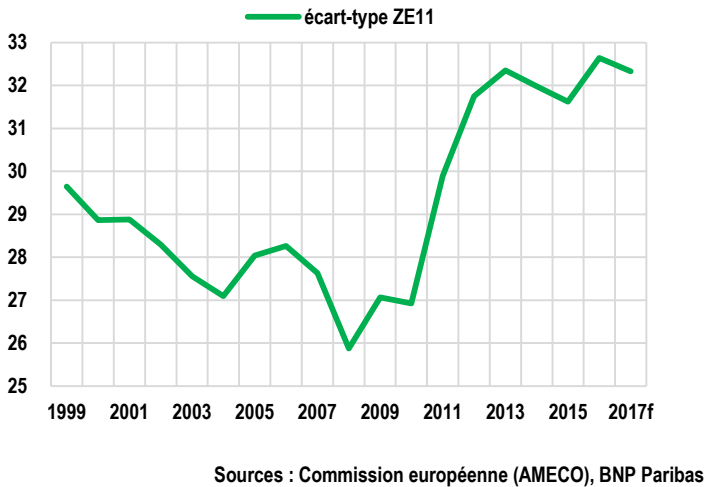
Ecart de production (output gap, %)



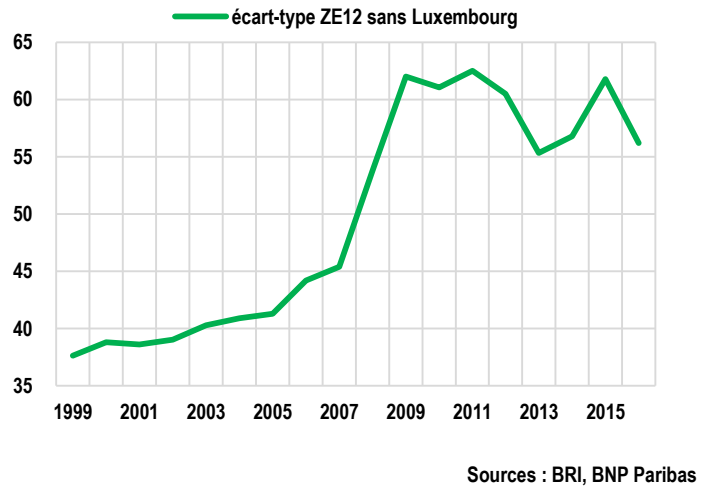
Taux d'inflation sous-jacente harmonisée, %



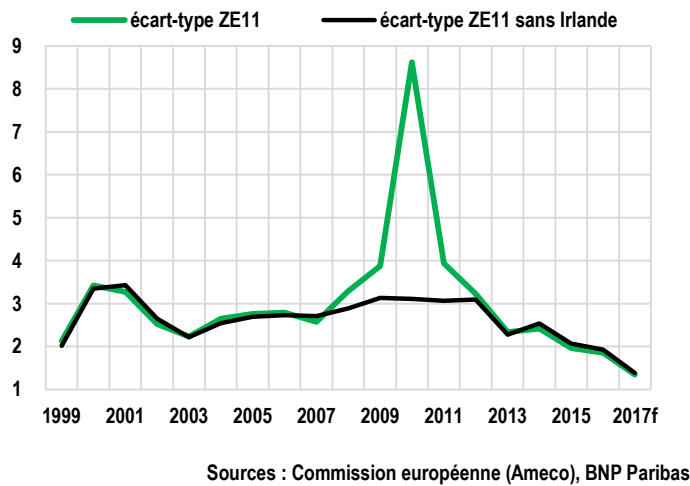
Dettes publiques, consolidées (% du PIB)



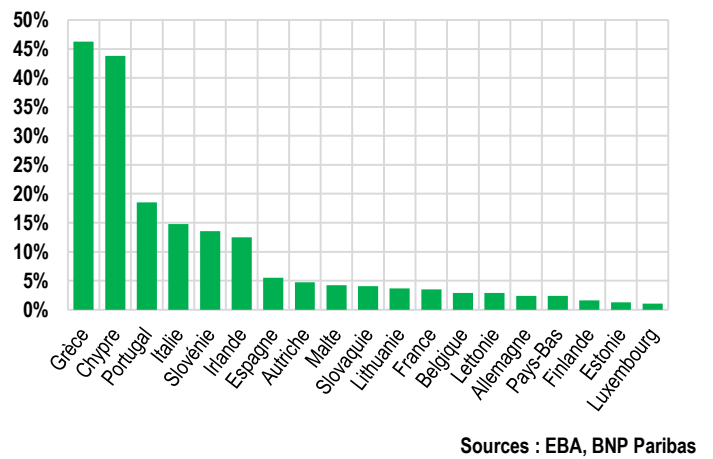
Total des crédits au secteur privé non-financier, % du PIB



Solde budgétaire, % du PIB



Créances douteuses en % du total des crédits bruts (T1 2017)



ZE11 : Allemagne, Autriche, Belgique, Espagne, Finlande, France, Irlande, Italie, Luxembourg, Pays-Bas, Portugal
 ZE12 : ZE11 + Grèce
 f : forecast (prévision)

