

# LA ZONE EURO

## HISTORIQUE DE L'EURO (14)

L'année 2021

**Christian BIALÈS**

Ancien élève de l'École normale supérieure Paris-Saclay  
Agrégé de l'Université  
Professeur honoraire de Chaire Supérieure  
en Économie et Gestion  
[www.christian-biales.fr](http://www.christian-biales.fr)

Ce site se veut **évolutif**. Pour cela il fait l'objet d'un **enrichissement documentaire régulier**.

© **Les textes édités sur ce site sont la propriété de leur auteur.**

Le code de la propriété intellectuelle n'autorise, aux termes de l'article L122-5, que les reproductions strictement destinées à l'usage privé.

Pour toute utilisation de tout ou partie d'un texte de ce site, nous vous demandons instamment d'indiquer clairement le nom de l'auteur et la source :

**CHRISTIAN BIALÈS**

Professeur honoraire de Chaire Supérieure en Économie et Gestion  
Montpellier (France)

**[www.Christian-Biales.fr](http://www.Christian-Biales.fr)**

Tout autre usage impose d'obtenir l'autorisation de l'auteur.

Vous pouvez aussi [mettre un lien vers cette page](#)

**Avertissement** : dans ces différents documents, les faits sont relatés en caractères « Times ».

Ce qui est écrit en caractères « *baskerville* » correspond à des explications « objectives » que je donne de ces faits.

Ce qui écrit en caractères « *Apple Chancery* » correspond à des points de vue strictement personnels.

• Janvier 2021 ->

Ce 1<sup>er</sup> janvier marque la fin de la période de transition au cours de laquelle le droit de l'UE continuait à s'appliquer au Royaume-Uni. Rappelons qu'un accord de commerce et de coopération a été signé entre la Présidente de la Commission européenne, le Président du Conseil européen et le Premier ministre britannique le 30 décembre 2020 pour définir les règles applicables aux relations entre l'UE et le R.-U. Cet accord a été approuvé par le Parlement britannique et devra être ratifié courant 2021 mais entre d'ores et déjà en application de façon provisoire.

Depuis le 1<sup>er</sup> janvier, c'est le Portugal, représenté par son premier ministre M. Costa, qui est le Président de la UE.

Le jeudi 7, publication par Markit Economics de son indice « Productivity PMI » pour la zone euro et 3 États membres :

**Productivity PMI Indices: December 2020**

|           | Total       | Manufacturing | Services    |
|-----------|-------------|---------------|-------------|
| France    | 44.9        | 50.0          | 43.8        |
| Germany   | 52.7        | 64.9          | 46.1        |
| Italy     | 46.4        | 52.2          | 44.4        |
| <b>EZ</b> | <b>48.4</b> | <b>57.1</b>   | <b>45.2</b> |

**Productivity PMI Indices: Q4 2020**

|           | Total       | Manufacturing | Services    |
|-----------|-------------|---------------|-------------|
| France    | 46.4        | 50.7          | 45.4        |
| Germany   | 53.9        | 65.3          | 47.8        |
| Italy     | 47.8        | 53.2          | 45.9        |
| <b>EZ</b> | <b>49.5</b> | <b>57.6</b>   | <b>46.5</b> |

On lit dans le commentaire : « La France a noté une forte baisse de la productivité du secteur privé, plus rapide que tout ce qui a été observé avant l'épidémie de COVID-19. Les données PMI de décembre ont montré une stabilisation des effectifs et une nouvelle contraction de la production. Dans l'industrie manufacturière française, la productivité stagne. Cela a mis fin à une séquence d'expansion de cinq mois. Les prestataires de services ont quant à eux signalé une troisième détérioration successive de l'efficacité de la main-d'œuvre. De plus, le taux de contraction a été élevé et parmi les plus rapides de l'histoire de la série ».

Le jeudi 7, publication aux éditions « Raisons d'agir » du livre de Marlène Benquet et Théo Bourgeron sur « La finance autoritaire ; vers la fin du néolibéralisme ».

Étant donné l'importance de la thèse soutenue, je fais une présentation de ce livre dans la rubrique « L'image et/ou la réflexion du mois », en économie, accompagnée de l'intéressante critique de Christakis Georgiou.

Le vendredi 8, la Commission européenne fait le point sur les commandes de vaccins anti-Covid :

« La Commission négocie activement pour constituer à l'intention des citoyens de l'Union européenne un portefeuille diversifié de vaccins à des prix raisonnables. Des contrats ont été conclus avec AstraZeneca (400 millions de doses), Sanofi-GSK (300 millions de doses), Johnson and

Johnson (400 millions de doses), BioNTech-Pfizer (600 millions de doses), CureVac (405 millions de doses) et Moderna (160 millions de doses). La Commission a conclu des discussions préliminaires avec la société pharmaceutique Novavax pour réserver 200 millions de doses.

La Commission a donc assuré des approvisionnements diversifiés pour plus de 2 milliards de doses. D'emblée, elle a jugé primordial de varier les approvisionnements en faisant intervenir différentes technologies pour accroître les chances d'autorisation d'un ou de plusieurs vaccins candidats par l'Agence européenne des médicaments (EMA). Si tous les vaccins candidats se révèlent sûrs et efficaces, les États membres pourront faire don d'une partie de leurs doses à des pays à revenu faible ou intermédiaire.

La Commission a délivré une autorisation de mise sur le marché conditionnelle pour le vaccin mis au point par BioNTech et Pfizer le 21 décembre, et pour celui de Moderna le 6 janvier, à la suite de l'évaluation positive, par l'EMA, de l'innocuité et de l'efficacité de ces produits. (...)

La logistique et le transport sont des aspects cruciaux sur lesquels tous les États membres doivent travailler, comme le souligne la communication du 15 octobre sur la préparation aux stratégies de vaccination et au déploiement de vaccins contre la COVID-19.

Ce sont les producteurs qui assureront la livraison aux plates-formes nationales de distribution.

Les États membres auront la charge de la distribution aux centres de vaccination et de la vaccination de leur population. Tous les États membres auront accès aux vaccins contre la COVID-19 en même temps, sur la base de la taille de leur population. (...).

Le lundi 11, Rexecode publie sa « conjoncture économique française en 10 graphiques » (<http://www.rexecode.fr/public/Indicateurs-et-Graphiques/La-conjoncture-en-10-graphiques>)

Le mardi 12 et mercredi 13, Eurostat publie plusieurs statistiques. D'abord, le compte des opérations courantes de la Balance des paiements de l'UE, CVS, a enregistré pour le 3<sup>ème</sup> trimestre 2020 un excédent de 75,6 Mds d'euros, soit 2,2% du PIB. Ce résultat est en baisse par rapport au résultat du 2<sup>ème</sup> trimestre (87,6 Mds, 2,9% du PIB). Par contre, pour la zone euro, les résultats pour ce solde sont de +67,7 Mds au 3<sup>ème</sup> trimestre et +42,1 au 2<sup>ème</sup>. Ensuite, la production industrielle d'octobre à novembre 2020 a progressé de 2,3% dans l'UE et de 2,5% dans la zone euro. Mais, par rapport à novembre 2019, cette production a baissé respectivement de 0,4% et de 0,6%.

Le mardi 12, l'équipe des économistes de Natixis font paraître un Flash Economie sur la dette publique, en distinguant la dette pré-Covid qui devra être remboursée par renouvellement dans le futur, et donc peut-être à des taux supérieurs, la dette Covid causée par les déficits publics de 2020 et 2021 mais qui en réalité correspond à la création monétaire que fait la BCE pour acheter de la dette publique (avec le risque de nourrir des bulles spéculatives et/ou une défiance vis-à-vis de la monnaie), et la dette post-Covid qui correspondra aux déficits des années 2022 et suivantes et qu'il faudra bien financer par de la dette... à payer - avec l'éventualité possible d'une remontée des taux - et en recourant au marché, d'où la nécessité de rester attractifs et crédibles en finançant par ces déficits des politiques publiques utiles et prometteuses.

*Le risque de défiance vis-à-vis de la monnaie est plus important en Europe qu'au Japon parce que le « patriotisme financier » y est moins fort et c'est un frein à la « japonisation » de la zone euro.*

Le mercredi 13, la BCE publie un communiqué de presse sur l'introduction d'un euro digital. En voici un extrait :

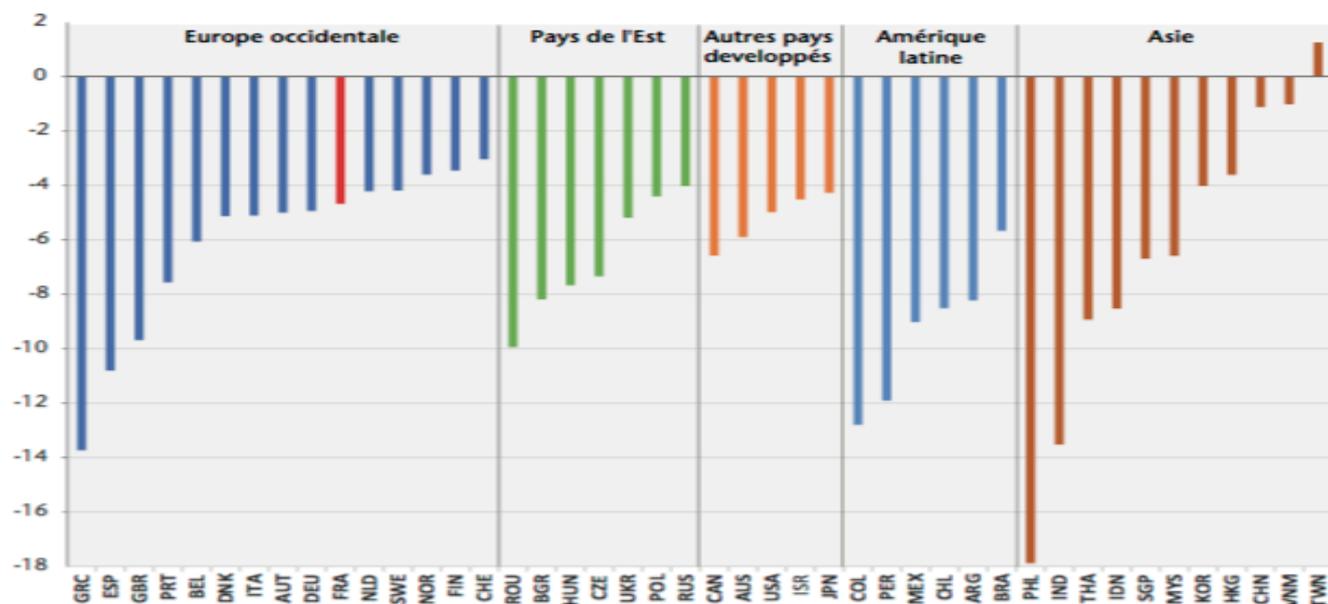
« Plus de 8 000 réponses reçues lors d'un sondage en ligne. Respect de la vie privée, sécurité et portée paneuropéenne sont les mieux placés dans les préférences des citoyens européens. Analyse détaillée à publier au printemps, avant la décision de lancement du projet.

La Banque centrale européenne (BCE) a conclu hier sa consultation publique sur l'euro numérique et va maintenant analyser en détail le grand nombre de réponses. 8 221 citoyens, entreprises et associations professionnelles ont répondu à un questionnaire en ligne, un record pour les consultations publiques de la BCE. La consultation publique a été lancée le 12 octobre 2020, à la suite de la publication du rapport de l'Eurosystème sur l'euro numérique. La BCE publiera une analyse complète de la consultation publique au printemps, qui constituera une contribution importante pour le conseil des gouverneurs de la BCE lorsqu'il décidera de lancer un projet d'euro numérique. Une première analyse des données brutes montre que la confidentialité des paiements occupe la première place parmi les caractéristiques demandées d'un euro numérique potentiel (41% des réponses), suivie de la sécurité (17%) et de la portée paneuropéenne (10%). (...).

Le jeudi 14, publication, par l'OFCE d'un « policy brief » sur la « Croissance mondiale confinée en 2020 ».

« (...) Au troisième trimestre 2020, tous les pays affichent un niveau de PIB bien inférieur au niveau prévu à l'automne 2019 (à l'exception de Taïwan), c'est-à-dire au niveau que le PIB aurait pu atteindre en l'absence de pandémie (graphique 1). (...) »

Graphique 1. Écart d'activité au troisième trimestre 2020 (en %)\*



\* L'écart en pourcentage entre le PIB effectif au troisième trimestre 2020 et le niveau de PIB résultant de la détermination d'une trajectoire contrefactuelle est désigné ici (ainsi que dans la suite du document) par le terme unique d'écart d'activité.

Sources : Comptabilités nationales, prévisions du FMI (automne 2019), calculs OFCE.

Le vendredi 15, la Commission européenne publie le communiqué suivant : « Le Premier ministre portugais, M. Costa, et la présidente de la Commission européenne, Mme von der Leyen, ont invité les chefs d'État ou de gouvernement de l'Union, les institutions européennes, les partenaires sociaux et d'autres acteurs clés à un sommet social qui se tiendra à Porto le 7 mai 2021. (...) Le sommet social se concentrera sur la manière de renforcer la dimension sociale de l'Europe pour relever les défis du changement climatique et de la transition numérique, afin de garantir l'égalité des chances pour tous et de ne laisser personne sur le bord de la route. L'organisation de ce sommet est inspirée par le plan d'action de la Commission pour la mise en œuvre du socle européen des droits sociaux, qui doit être présenté au cours des prochaines semaines. Le plan d'action rappellera les actions de mise en œuvre menées jusqu'à présent et exposera les nouvelles actions de l'Union pour transformer les engagements déjà avalisés par les dirigeants européens en actions concrètes. Les transitions écologique et numérique modifient notre façon de vivre et de travailler, et nous devons nous adapter à ces changements. Pour sortir de la crise déclenchée par la pandémie de COVID-19, il nous faut une relance inclusive, durable et résiliente. Pour ce faire, il convient d'accorder autant d'attention aux aspects sociaux qu'aux aspects économiques, et tous les partenaires doivent travailler de concert. (...) ».

Le vendredi 15 aussi, l'équipe des économistes de Natixis font paraître comme le mardi 12 un Flash Economie sur la dette publique, mais pour tenter de mettre - au moins pour un certain temps - un point final à la question de son traitement :

« Le débat public en France sur la dette publique est devenu très chaotique : certains demandent l'annulation de la "dette Covid", d'autres veulent la transformer en une dette perpétuelle, d'autres enfin veulent la cantonner pour la séparer du reste de la dette publique.

Ces débats inutiles cesseront quand on comprendra que la dette publique détenue par la Banque Centrale est une "perpétuité zéro-coupon" :

- elle est gratuite, quel que soit le niveau des taux d'intérêt, puisque la Banque Centrale rend ses profits à l'État ;
- elle sera renouvelée indéfiniment à l'échéance, avec le risque trop grand de redéclencher une crise des dettes publiques dans la zone euro si la BCE décidait un jour de réduire la taille de son bilan.

Une perpétuité zéro-coupon n'a manifestement pas besoin d'être annulée, ou transformée en une dette perpétuelle, ou cantonnée. Le statu quo est de loin la situation la plus favorable pour les pays de la zone euro ».

*Dire que la dette détenue par la Banque centrale est une « perpétuité zéro-coupon » revient à admettre qu'il y a une sorte d'effet de cliquet de la liquidité de monnaie centrale.*

Notes :

• Dans son édition du 24-25 de ce mois, le journal Le Monde fera paraître sur une double page 4 articles sur le même thème :

Un article d'A.-L. Delatte et B. Lemoine pour critiquer la stratégie de « cantonnement » de la dette et l'annonce que font les responsables français avec leurs collègues allemands qu'il faudra rembourser la dette que l'après-crise devrait être un « retour à la normale », c'est-à-dire semblable à l'avant-crise. En tous les cas, les auteurs ne font pas confiance à la « commission pour l'avenir des finances publiques » mise en place le 4/12/2020 avec pour Président Jean Arthuis.

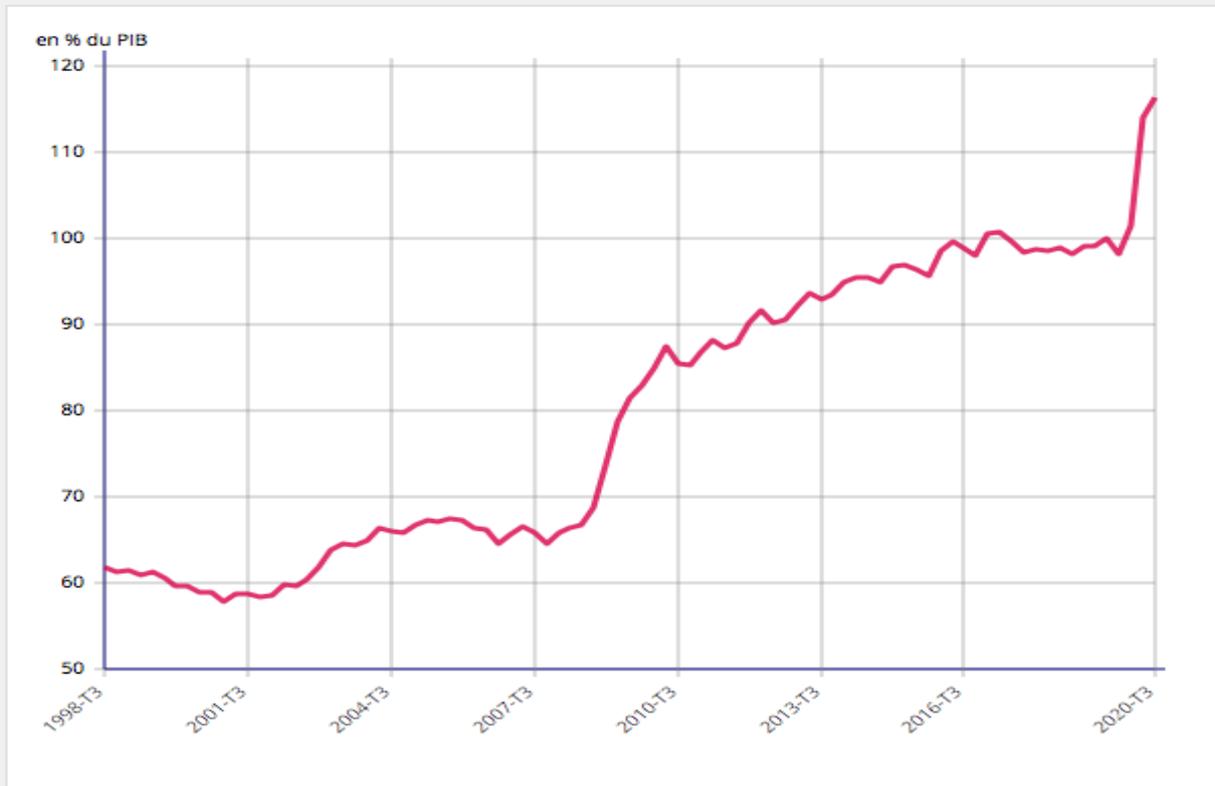
Le deuxième article est signé par J. Couppey-Soubeyran qui prône la politique de la « monnaie hélicoptère », de manière à éviter absolument que la monnaie créée en énorme quantité par la BCE ne se retrouve presque exclusivement dans l'espace financier et dans les banques commerciales plutôt que dans l'économie réelle.

Dans le troisième article, P. Gruson rejoint les auteurs du Flash Economie de Natixis en proposant des emprunts de long terme à 50 ans et à coupon zéro.

Le quatrième article est écrit par George Soros : l'investisseur américain bien connu recommande lui aussi l'émission d'obligations perpétuelles, d'abord au niveau d'un groupe d'États membres en utilisant la procédure de coopération renforcée, puis, pour traduire une réelle solidarité financière entre tous les États membres, de la part de l'UE en son nom propre.

• En fin d'année 2020, l'INSEE a publié le schéma suivant montrant l'évolution de la dette de l'ensemble des administrations publiques :

## Dette des administrations publiques au sens de Maastricht



Note : au dernier trimestre, le produit intérieur brut (PIB) utilisé pour exprimer la dette en point de PIB est le PIB annuel en données brutes. Cette mesure n'a pas de strict équivalent en cours d'année ; elle est approximée par le cumul du PIB trimestriel en données corrigées des variations saisonnières et des jours ouvrables (CVS-CJO) sur les quatre derniers trimestres connus.

Lecture : à la fin du 3<sup>e</sup> trimestre 2020, la dette publique de Maastricht représente 116,4 % du PIB.

Champ : France.

Sources : Banque de France ; DGFIP ; Insee,

Les perspectives sont de surcroît défavorables et certains n'hésitent pas à annoncer un dépassement des 120% d'endettement public en 2021 à cause des décisions budgétaires que peut entraîner l'évolution du contexte sanitaire.

Mais la crise sanitaire n'est pas le seul facteur expliquant le maintien du taux d'endettement public à un haut niveau pour encore une longue période. D'autres facteurs se conjuguent en effet pour que ce taux reste élevé : la répétition des crises et des récessions qui en découlent, l'affaiblissement de la croissance potentielle (avec une double causalité : l'évolution du PIB réel dépend de celle du PIB potentiel mais aussi vice-versa), la faiblesse de la demande privée (consommation des ménages et investissement des entreprises), taux d'intérêt longtemps anormalement bas, vieillissement démographique (hausse des dépenses de santé et de retraites). De plus, si on en revenait à une politique budgétaire « orthodoxe » pour réduire l'endettement public, on sait que cela aurait des conséquences récessionnistes sur le niveau d'activité : le taux d'endettement public ne baisserait alors que si le numérateur baissait plus que le dénominateur... On devine alors l'effet d'une telle politique sur la qualité des services publics et sur l'ensemble des interventions étatiques.

Le samedi 16, élection en Allemagne à la Présidence de la CDU. Le poste est vacant depuis la démission en février 2020 de « AKK » (Annegret Kramp-Karrenbauer). C'est Armin Laschet, ministre-président du Land de Rhénanie-du-Nord-Westphalie, qui l'emporte. Étant un allié fidèle d'Angela Merkel, la continuité est assurée et on peut compter sur lui pour défendre l'idée européenne.

Le mardi 19, un communiqué de la Commission européenne détaille les nouvelles mesures stratégiques que l'exécutif de l'UE prend « pour favoriser l'ouverture, la solidité et la résilience du système économique et financier européen ». Trois objectifs sont fixés : « renforcer le rôle international de l'euro » (et à ce titre, la Commission continue à soutenir les travaux de la BCE concernant l'émission

éventuelle d'un euro numérique, en complément des espèces), « poursuivre le développement des infrastructures des marchés financiers de l'UE et améliorer leur résilience, dans le cas notamment de l'application extraterritoriale de sanctions par des pays tiers » et « continuer à promouvoir la mise en œuvre et l'exécution uniformes des sanctions prises par l'UE ».

Le mercredi 20, publication d'un sondage IPSOS - dont une partie est reprise par Le Monde - sur la manière dont les Français jugent la situation économique actuelle et envisagent l'utilisation du plan de relance :

« Comment jugez-vous la situation économique actuelle... ? »  
En %

● Très bonne      ● Assez bonne  
● Assez mauvaise      ● Très mauvaise

... de la France



... de votre foyer



Sondage « L'opinion des Français sur la politique économique à suivre », réalisé par Internet, du 15 au 18 janvier, auprès d'un échantillon de 1 000 personnes représentatif de la population française âgée de 18 ans et plus

Source : Ipsos/Game Changers

## LES OBJECTIFS PRIORITAIRES POUR LE PLAN DE RELANCE 1/2

Question : « Emmanuel Macron et son gouvernement ont annoncé à l'automne dernier la mise en place d'un plan de relance de 100 milliards d'euros pour relancer l'économie après la crise liée à l'épidémie de Covid-19. Selon vous, quels devraient être les objectifs principaux de ce plan ? »

ENSEMBLE

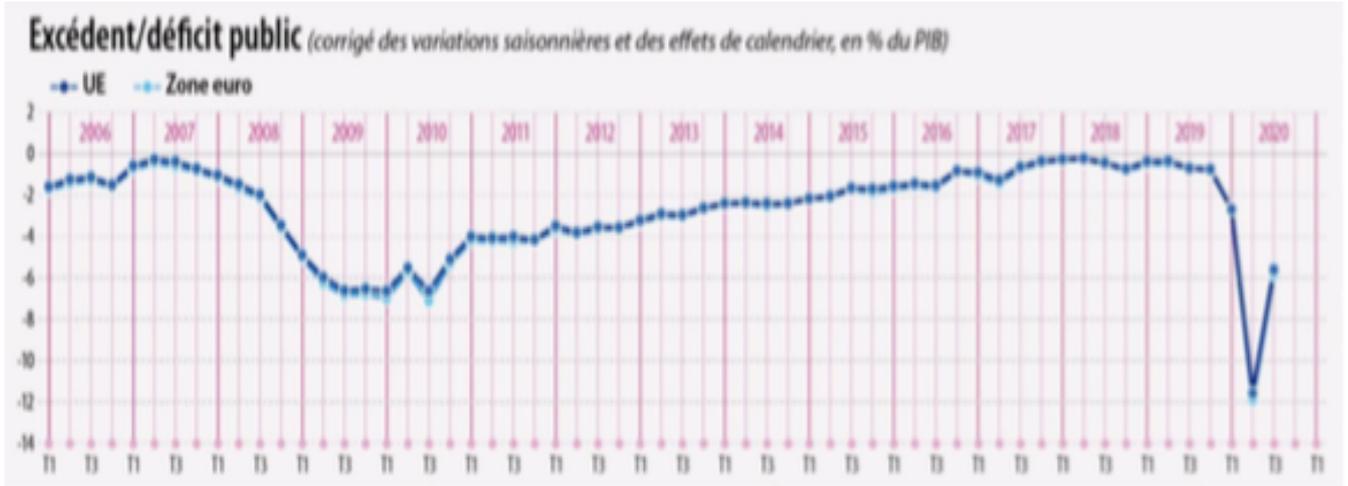


IPSO  
Base : Ensemble de l'échantillon

© Ipsos - Les Français et la politique économique à suivre - Une société - Janvier 2021



Les mercredi 20 et jeudi 21, Eurostat annonce un taux d'inflation annuel stable, pour le 4<sup>ème</sup> mois consécutif, à -0,3% pour la zone euro en décembre 2020 et montre l'évolution du solde budgétaire de la zone euro en % du PIB ainsi que celle du taux d'endettement public au 3<sup>ème</sup> trimestre 2020 par rapport au 3<sup>ème</sup> trimestre 2019, en % :



ec.europa.eu/eurostat



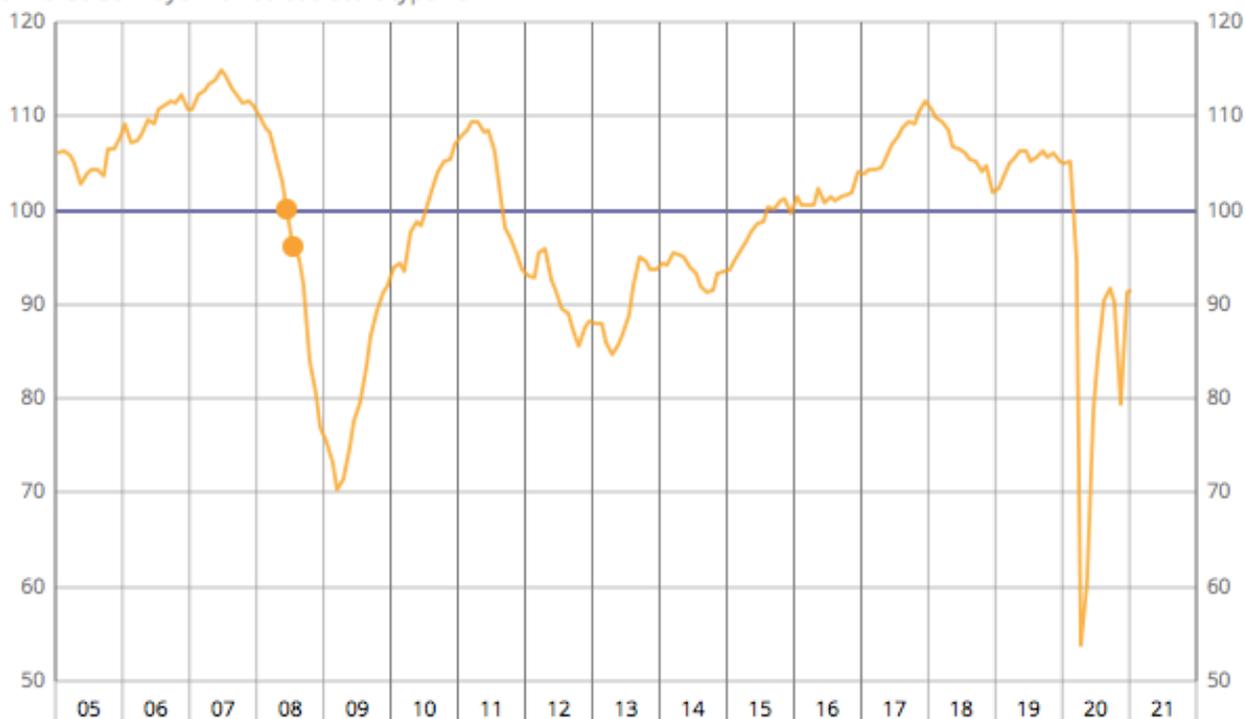
ec.europa.eu/eurostat

De son côté, l'INSEE publie un schéma intéressant sur l'évolution du climat des affaires (100 est la moyenne de longue période) :

www.chrisp

## Indicateur du climat des affaires France

normalisé de moyenne 100 et d'écart-type 10



Source : Insee

Le jeudi 21, réunion du Conseil des gouverneurs de la BCE sur la politique monétaire.

Voici son communiqué :

« Le Conseil des gouverneurs a décidé de confirmer une nouvelle fois l'orientation très accommodante de sa politique monétaire.

Premièrement, le taux d'intérêt des opérations principales de refinancement ainsi que ceux de la facilité de prêt marginal et de la facilité de dépôt demeureront inchangés, à respectivement 0,00 %, 0,25 % et -0,50 %. Le Conseil des gouverneurs prévoit que les taux d'intérêt directeurs de la BCE resteront à leurs niveaux actuels ou à des niveaux plus bas jusqu'à ce qu'il ait constaté que les perspectives d'inflation convergent durablement vers un niveau suffisamment proche de, mais inférieur à 2 % sur son horizon de projection, et que cette convergence se reflète de manière cohérente dans la dynamique d'inflation sous-jacente.

Deuxièmement, le Conseil des gouverneurs poursuivra ses achats dans le cadre du programme d'achats d'urgence face à la pandémie (*pandemic emergency purchase programme*, PEPP), dont l'enveloppe totale est de 1 850 milliards d'euros. Le Conseil des gouverneurs effectuera des achats nets d'actifs au titre du PEPP au moins jusqu'à fin mars 2022 et, dans tous les cas, jusqu'à ce qu'il juge que la crise du coronavirus est terminée. Les achats au titre du PEPP seront effectués de sorte à préserver des conditions de financement favorables pendant la pandémie. Si des conditions de financement favorables peuvent être maintenues à travers des flux d'achats d'actifs qui n'épuisent pas l'enveloppe au cours de l'horizon fixé pour les achats nets au titre du PEPP, cette enveloppe ne devra pas être entièrement utilisée. Cependant, l'enveloppe peut aussi être recalibrée si cela s'avère nécessaire au maintien de conditions de financement favorables pour contrebalancer le choc négatif lié à la pandémie sur la trajectoire de l'inflation.

Le Conseil des gouverneurs continuera de réinvestir les remboursements au titre du principal des titres arrivant à échéance acquis dans le cadre du PEPP au moins jusqu'à la fin de 2023. Dans tous les cas, le futur dénouement du portefeuille PEPP sera géré de façon à éviter toute interférence avec l'orientation adéquate de la politique monétaire.

Troisièmement, les achats nets effectués dans le cadre du programme d'achats d'actifs (*asset purchase programme*, APP) se poursuivront à un rythme mensuel de 20 milliards d'euros. Le Conseil des gouverneurs continue de prévoir d'avoir recours aux achats mensuels nets d'actifs au titre de l'APP aussi longtemps que nécessaire pour renforcer les effets accommodants de ses taux directeurs, et d'y mettre fin peu avant de commencer à relever les taux d'intérêt directeurs de la BCE.

Le Conseil des gouverneurs entend également poursuivre les réinvestissements, en totalité, des remboursements au titre du principal des titres arrivant à échéance acquis dans le cadre de l'APP pendant une période prolongée après la date à laquelle il commencera à relever les taux d'intérêt directeurs de la BCE et, en tout cas, aussi longtemps que nécessaire pour maintenir des conditions de liquidité favorables et un degré élevé de soutien monétaire.

Enfin, le Conseil des gouverneurs continuera à fournir une liquidité abondante par le biais de ses opérations de refinancement. En particulier, la troisième série d'opérations ciblées de refinancement à plus long terme (TLTRO III) demeure, pour les banques, une source intéressante de financement et soutient donc l'octroi de prêts bancaires aux entreprises et aux ménages.

Le Conseil des gouverneurs reste prêt à ajuster l'ensemble de ses instruments, de façon adéquate, pour assurer le rapprochement durable de l'inflation par rapport à son objectif, conformément à son engagement en faveur de la symétrie ».

Il n'y a donc pas de changement sur l'orientation très accommodante de la politique monétaire de la BCE. Et comme le dit Christine Lagarde lors de sa conférence de presse : « En résumé, un recoupement des résultats de l'analyse économique avec les signaux provenant de l'analyse monétaire confirme qu'un degré élevé de soutien monétaire est nécessaire pour conforter l'activité économique et la convergence durable de l'inflation vers des niveaux inférieurs à, mais proches de 2 % à moyen terme ».

Le jeudi 21, « Toute l'Europe » rappelle utilement les étapes de la mise en œuvre du plan de relance européen de 750 milliards d'euros (Next Generation EU », décidé le 21 juillet 2020 par le Conseil européen (<https://www.touteurope.eu/actualite/plan-de-relance-europeen-queelles-sont-les-prochaines-etapes.html>).

Voici les principales étapes :

1/1/2021 -> 30/4/2021 : transmission des plans nationaux définitifs à la Commission qui a deux mois pour faire sa première évaluation qu'elle doit soumettre au Conseil de l'UE pour validation à la majorité qualifiée. Quand le Conseil aura validé et que les parlements nationaux l'y auront autorisée, la Commission pourra lever l'emprunt et verser les premières subventions.

Été 2021 : début des versements ?

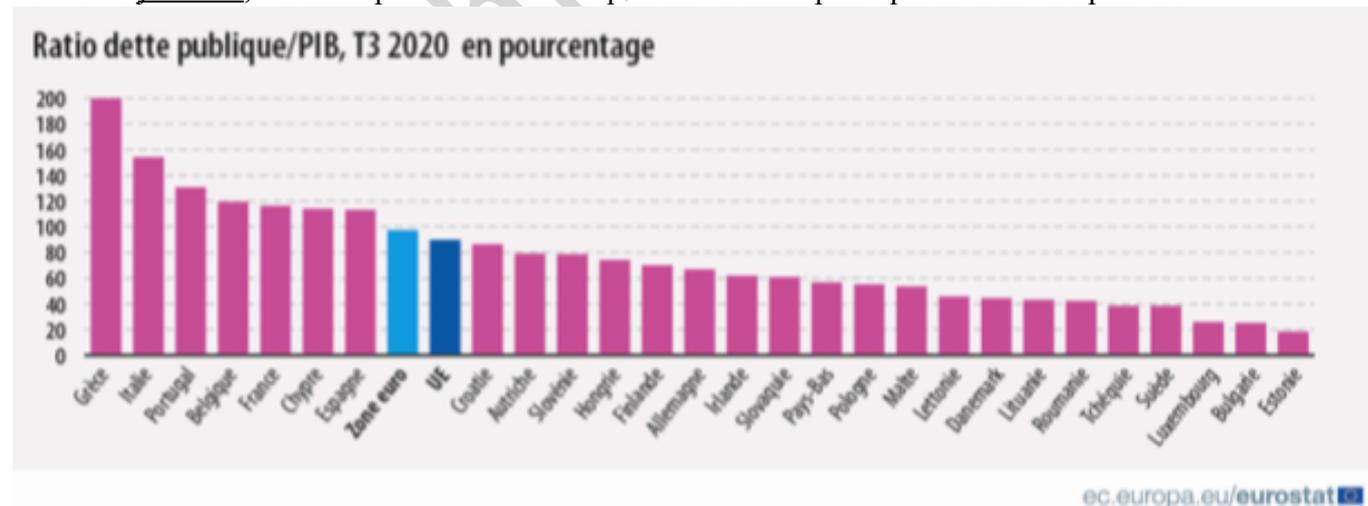
2021 - 2022 : versement de 70% du montant du plan de relance.

2023 : versement des 30% restants.

D'ici 2023, instauration de nouvelles ressources propres (taxe carbone et taxe numérique, en attendant d'autres sources possibles). Le 1/1/2021 a été mise en place d'une taxe sur les plastiques qui fait également partie des ressources propres.

2028 - 2058 : remboursement de l'emprunt européen.

Le même jeudi 21, Eurostat publie des statistiques sur la dette publique et le déficit public :



## Excédent/déficit public, corrigé des va

|                   | en % du PIB |         |         |         |         |         |                      |                      |                      |
|-------------------|-------------|---------|---------|---------|---------|---------|----------------------|----------------------|----------------------|
|                   | T3 2018     | T4 2018 | T1 2019 | T2 2019 | T3 2019 | T4 2019 | T1 2020 <sup>p</sup> | T2 2020 <sup>p</sup> | T3 2020 <sup>p</sup> |
| <b>Zone euro</b>  | -0,5        | -0,8    | -0,5    | -0,5    | -0,7    | -0,8    | -2,6                 | -11,9                | -5,8                 |
| <b>UE</b>         | -0,4        | -0,7    | -0,4    | -0,4    | -0,7    | -0,8    | -2,7                 | -11,6                | -5,6                 |
| <b>Belgique</b>   | -0,7        | -2,1    | -1,9    | -2,2    | -1,7    | -1,9    | -5,7                 | -15,3                | -6,0                 |
| <b>Bulgarie</b>   | 1,3         | 2,2     | 2,3     | 1,6     | 0,1     | 3,6     | -0,8                 | -5,7                 | -4,2                 |
| <b>Tchéquie</b>   | 0,2         | 0,4     | 1,0     | 1,6     | -0,3    | -1,2    | -2,8                 | -6,2                 | -4,4                 |
| <b>Danemark</b>   | 1,4         | 0,1     | 4,4     | 4,4     | 3,1     | 3,3     | -1,0                 | -4,7                 | -0,9                 |
| <b>Allemagne</b>  | 1,9         | 1,0     | 1,9     | 1,7     | 1,2     | 1,2     | 0,3                  | -9,4                 | -4,6                 |
| <b>Estonie</b>    | -0,8        | -2,9    | 0,0     | 0,3     | -0,6    | 0,1     | -3,8                 | -7,9                 | -3,2                 |
| <b>Irlande</b>    | :           | :       | :       | :       | :       | :       | :                    | :                    | :                    |
| <b>Grèce</b>      | :           | :       | :       | :       | :       | :       | :                    | :                    | :                    |
| <b>Espagne</b>    | -2,6        | -2,2    | -2,2    | -2,9    | -3,1    | -3,1    | -4,7                 | -19,5                | -7,7                 |
| <b>France</b>     | -2,6        | -2,1    | -2,9    | -2,8    | -2,7    | -3,7    | -5,4                 | -12,3                | -4,9                 |
| <b>Croatie</b>    | :           | :       | :       | :       | :       | :       | :                    | :                    | :                    |
| <b>Italie</b>     | :           | :       | :       | :       | :       | :       | :                    | :                    | :                    |
| <b>Chypre</b>     | :           | :       | :       | :       | :       | :       | :                    | :                    | :                    |
| <b>Lettonie</b>   | -1,7        | -2,3    | -1,4    | -1,4    | 0,0     | 0,0     | -2,4                 | -6,1                 | -5,6                 |
| <b>Lituanie</b>   | 0,9         | -0,3    | 0,0     | 1,3     | -0,4    | 0,7     | -3,0                 | -6,5                 | -8,7                 |
| <b>Luxembourg</b> | 4,3         | 5,3     | 5,6     | 3,3     | 1,3     | -0,1    | 0,7                  | -11,0                | -3,9                 |
| <b>Hongrie</b>    | -0,6        | -2,6    | -1,0    | -1,1    | -3,0    | -3,1    | -3,2                 | -10,8                | -3,8                 |
| <b>Malte</b>      | 2,2         | 1,0     | 1,1     | 0,9     | 0,1     | -0,4    | -8,6                 | -11,8                | -10,9                |
| <b>Pays-Bas</b>   | 1,9         | 0,3     | 1,9     | 1,8     | 1,1     | 2,1     | 1,0                  | -11,4                | -4,4                 |
| <b>Autriche</b>   | 0,2         | -0,3    | 0,0     | 0,8     | 0,8     | 1,0     | -0,8                 | -16,0                | -6,8                 |
| <b>Pologne</b>    | -0,9        | 0,7     | 0,5     | -1,4    | -1,0    | -1,2    | -3,8                 | -17,1                | -4,6                 |
| <b>Portugal</b>   | 1,8         | -1,3    | 0,6     | -0,6    | 0,3     | 0,0     | 0,4                  | -8,2                 | -7,7                 |
| <b>Roumanie</b>   | -4,0        | -2,6    | -4,3    | -3,7    | -6,1    | -3,8    | -7,7                 | -11,4                | -10,0                |
| <b>Slovénie</b>   | 0,2         | 1,1     | 0,6     | 0,2     | 0,7     | 0,5     | -4,9                 | -17,0                | -1,8                 |
| <b>Slovaquie</b>  | -1,1        | -0,7    | -1,0    | -1,2    | -1,6    | -1,5    | -3,4                 | -8,3                 | -6,2                 |
| <b>Finlande</b>   | -1,1        | -1,0    | -1,4    | -0,6    | -2,0    | 0,0     | -0,7                 | -7,0                 | -6,0                 |
| <b>Suède</b>      | 0,6         | 0,4     | -0,2    | 1,6     | 0,1     | 0,8     | -1,3                 | -6,7                 | -2,4                 |
| <b>Suisse</b>     | 1,3         | 1,3     | 1,4     | 1,4     | 1,4     | 1,5     | 1,3                  | -3,0                 | -1,4                 |

\* Corrigées des variations saisonnières et des effets de calendrier. Données pour l'UE et pour la zone euro résultant d'  
p provisoire : Donnée confidentielle ou estimée par Eurostat

Données sources: gov\_10q\_ggnfa

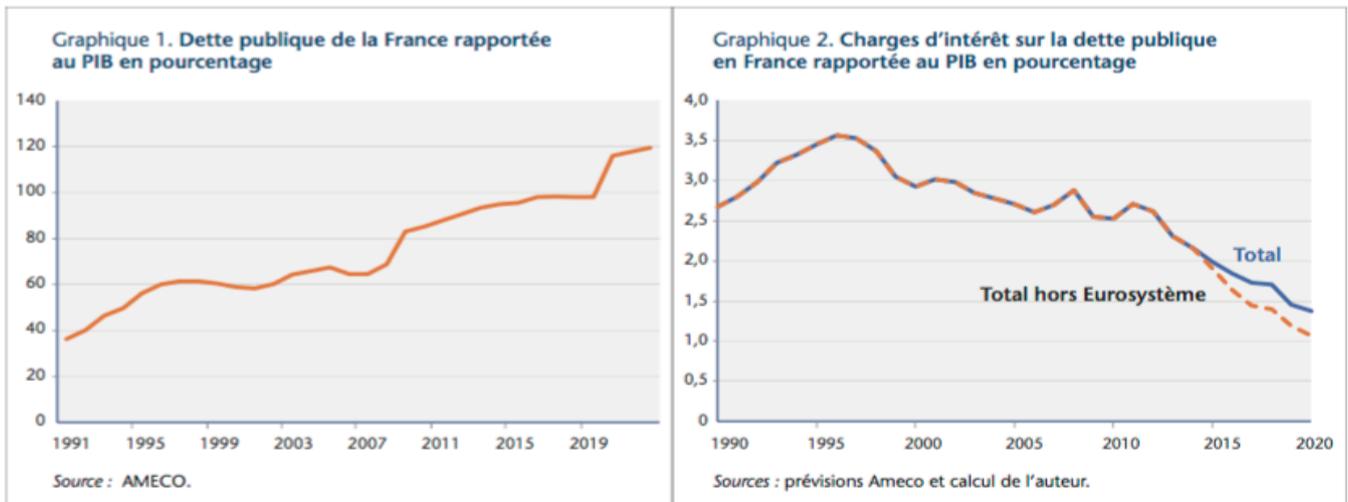
Le vendredi 22, Markit economics publie des indices : l'indice PMI Flash Composite pour la zone euro montre une contraction du secteur privé en début d'année 2021 en se repliant de 49,1 à 47,5. Pour la France, il passe de 49,5 à 47,0 (pour l'Allemagne, l'indice passe de 52,0 à 50,8). Mais, concernant les États-Unis, on constate au contraire une amélioration puisque l'indice passe de 55,3 à 58,0.

Le mardi 26, le bras droit d'A. Merkel, Helge Braun, souhaite dans un article d'Handelsblatt que soit décidé un corridor pour les nouveaux emprunts pour financer la relance, parce qu'il considère que le frein à la dette inscrit dans la Constitution en 2009 ne peut pas jouer dans la période actuelle et qu'il faut même s'affranchir des règles de discipline budgétaire. C'est un appel à l'abandon d'un dogme en Allemagne d'autant plus remarquable qu'il vient d'un responsable de la CFU pourtant attaché à l'orthodoxie financière. Il suscite malgré tout de très nombreuses réactions et oppositions.

Le mercredi 27, l'OFCE publie sous la plume très claire et pédagogique de Xavier Ragot un « Policy brief » (n°84) sur la dette publique - de la France mais en relation directe avec le fonctionnement de la zone euro (<https://www.ofce.sciences-po.fr/pdf/pbrief/2021/OFCEpbrief84.pdf>).

Nous en retiendrons deux développements :

Le premier concerne la question très controversée de l'annulation de la dette :



« La difficulté révélée par les deux graphiques est manifeste : la mesure de la dette au sens de Maastricht est croissante, alors que le coût effectif de la dette, qui est l'élément pour mesurer la charge fiscale de la dette publique est décroissant. La divergence entre les deux mesures provient de la baisse tendancielle du taux d'intérêt sur la dette publique. Cette baisse des taux d'intérêt est un argument puissant pour repenser la mesure de la dette publique. Il faut se concentrer sur le graphique 2 et non le graphique 1. (...) Les États sont des agents économiques qui vivent des siècles, voire des millénaires. Si un État veut stabiliser sa dette à 100 et que le taux d'intérêt est 5 %, il devra émettre 100 euros de dette chaque année et payer seulement 5 % d'intérêt : il rembourse 105 chaque année en émettant 100 de dettes et paie 5 euros avec des recettes fiscales. Le coût de la dette pour les finances publiques est donc indéfiniment de 5. Qu'en est-il quand les taux d'intérêt baissent et deviennent négatifs. Si le taux d'intérêt est -1 %, l'État emprunte 100 et doit rembourser 99. Il gagne donc 1 euro chaque année en ne faisant rien ! Cela a-t-il un sens de considérer de la même manière 100 euros de dette quand les taux d'intérêt sont de 5 % et quand ils sont de -1 % ? (...) La relation entre la dette publique et la politique monétaire est une source de confusion extraordinaire, alors que les mécanismes sont, au fond, assez simples. Les banques centrales rachètent aujourd'hui massivement des dettes publiques en créant de la monnaie, qui sont utilisées comme réserves par les banques. L'Eurosysteme (qui est l'ensemble des banques centrales de la zone euro et la BCE) rachète des montants de dettes publiques non directement auprès des États, mais auprès d'acheteurs privés qui ont des dettes publiques. Ce dernier point est ici secondaire. Les banques centrales européennes détiennent donc des montants de dettes publiques et perçoivent les intérêts payés par les États. Cependant, les banques centrales appartiennent aux États, et ces dernières reversent leurs profits aux États. De manière plus précise, le gain pour la banque centrale de détention de la dette publique est la différence entre le taux d'intérêt sur la dette et le taux de rémunération des réserves, induites par le rachat de dettes publiques. Comme ce taux sur les réserves est négatif, le rachat par l'Eurosysteme fait un peu plus qu'annuler le coût de la dette. L'indépendance des banques centrales est opérationnelle dans le cadre d'un mandat fixé par les États : l'indépendance n'est nullement financière. Ainsi, les États paient des intérêts aux banques centrales, qui reversent ces mêmes intérêts aux États. C'est comme si la dette publique était de facto inexistante pendant la période de détention par la banque centrale, car elle ne donne pas lieu à un coût financier pour les États (ils reçoivent ce qu'ils paient aux banques centrales). Il est difficile de déterminer la période de détention des dettes par les banques centrales. Les banques centrales pourraient faire décroître ce montant si l'inflation augmentait durablement au-dessus de 2 %, ce qui serait une bonne nouvelle pour les finances publiques. Les montants détenus par les banques centrales apparaissent dans le graphique 2 lors du graphe "total hors Eurosysteme". Cette courbe enlève du coût de la dette publique une estimation du montant payé aux banques centrales européennes (et reversé à l'État français). Ce graphique 2 est important pour le débat actuel sur l'annulation des dettes publiques. Le graphique montre que la part des intérêts issus de la détention des dettes publiques par les banques centrales dans la réduction totale du coût de la dette est faible. L'essentiel de la réduction du coût de la dette provient de la réduction des taux d'intérêt. Ainsi, l'annulation des dettes publiques détenues par les banques centrales

n'a comme intérêt que de rendre permanente la réduction du coût de la dette publique. Dans le cadre actuel, cette réduction du coût de la dette pourrait disparaître si la Banque Centrale Européenne choisissait une autre politique, ce qui est peu probable. Par contre, le coût d'une telle annulation sera de mettre fin au rachat de la dette par les banques centrales et de rendre possible un défaut sur la dette publique française. Ces deux effets contribueraient à augmenter les taux sur la dette française, sans aucun gain budgétaire à court terme. Alors que le débat devrait être d'utiliser au mieux les taux d'intérêt bas pour investir, le débat sur l'annulation des dette publiques tourne le dos à cet enjeu économique de court terme ».

Le deuxième développement retenu concerne la question « S'endette-t-on auprès des générations futures ? ». La réponse de Xavier Ragot est claire et nette : non !

« En émettant de la dette publique, l'État s'endette auprès des générations actuelles et remboursera sa dette aux générations futures, si la maturité est suffisamment longue (supposons que l'État s'endette sur 30 ans). L'État s'endette donc auprès des générations présentes qui veulent bien lui prêter de l'argent : Emma, par exemple, veut épargner 100 euros (Emma Épargne). L'État reçoit les 100 euros d'Emma et lui transfère une reconnaissance de dettes à valoir dans 30 ans contre une promesse de rembourser, par exemple, 180 euros dans 30 ans (soit un taux d'intérêt *annuel* de 2 % par an). Quelqu'un aura nécessairement cette reconnaissance de dettes publiques dans 30 ans. Faisons l'hypothèse que c'est la fille d'Emma qui héritera de cette reconnaissance de dette. Le goût pour les prénoms évoluant entre les générations, la fille d'Emma s'appelle Emmatrix. Ainsi, l'État prend 100 à Emma et donne 180 à Emmatrix dans 30 ans. Est-ce tout ? Non : l'État va utiliser les 100 euros en faveur des générations *actuelles*, que ce soit en transférant du revenu à d'autres personnes, en réalisant de l'investissement public, en payant des fonctionnaires. Des ménages recevront cet argent. Faisons l'hypothèse que c'est Dorothée qui reçoit les 100 euros aujourd'hui. Dorothée consomme une partie (Dorothée Dépense). Elle pourrait aussi épargner une autre partie, augmentant le patrimoine de son enfant Dorothéetrix, mais faisons l'hypothèse que ce n'est pas le cas. La dette publique est donc un transfert d'Emma vers Dorothée au sein de la génération actuelle, et vers Emmatrix et en partie Dorothéetrix au sein des générations futures. Est-ce tout ? Non, il faudra bien que l'État rembourse ses dettes dans 30 ans pour payer Emmatrix. Comment va-t-il faire ? Il va taxer les générations futures. Si l'État taxe Dorothéetrix pour rembourser Emmatrix, alors Emmatrix est riche de la dette publique héritée et ne paie pas d'impôt. À l'inverse, Dorothéetrix ne reçoit pas d'héritage, mais paie des impôts supplémentaires. Dans ce cas, Dorothée et Emmatrix sont heureuses de l'accroissement de la dette publique, tandis que Dorothéetrix en paie le coût. La dette publique est d'abord une redistribution au sein des générations présentes (entre Emma et Dorothée) et au sein des générations futures (Entre Emmatrix et Dorothéetrix). Les générations futures paieront plus d'impôt mais elles recevront aussi le montant de l'impôt payé ! Les quatre affirmations suivantes sont donc vraies toutes à la fois : "L'État s'endette auprès des générations présentes (Emma)", "Les générations présentes reçoivent du revenu grâce à la dette publique (Dorothée)", "les générations futures seront plus riches du fait de la dette actuelle (Emmatrix)", "les générations futures paieront pour la dette publique présente (Dorothéetrix)". Cet exemple semble trivial, mais il résume l'essentiel des effets redistributifs directs de la dette publique. (...) ».

Le mercredi 27, l'INSEE publie comme chaque mois des indices sur la confiance des ménages français dans la situation économique.

## OPINION DES MÉNAGES : l'indicateur synthétique et les soldes d'opinion

soldes de réponses CVS, en points

|   | Moy.<br>(1) | Oct<br>20 | Nov<br>20 | Dec<br>20 | Janv<br>21 |
|---|-------------|-----------|-----------|-----------|------------|
| Indicateur synthétique (2)                                  | 100         | 93        | 89        | 95        | 92         |
| Situation financière personnelle - évolution passée         | -21         | -15       | -15       | -15       | -17        |
| Situation financière personnelle - perspectives d'évolution | -6          | -8        | -14       | -4        | -9         |
| Capacité d'épargne actuelle                                 | 9           | 25        | 22        | 24        | 26         |
| Capacité d'épargne future                                   | -8          | 7         | 7         | 9         | 8          |
| Opportunité d'épargner                                      | 17          | 32        | 35        | 27        | 38         |
| Opportunité de faire des achats importants                  | -14         | -18       | -29       | -13       | -19        |
| Niveau de vie en France - évolution passée                  | -46         | -66       | -69       | -69       | -68        |
| Niveau de vie en France - perspectives d'évolution          | -26         | -54       | -64       | -42       | -51        |
| Chômage - perspectives d'évolution                          | 34          | 73        | 78        | 68        | 76         |
| Prix - évolution passée                                     | -18         | -37       | -39       | -39       | -39        |
| Prix - perspectives d'évolution                             | -32         | -32       | -23       | -29       | -29        |

(1) Moyenne de janvier 1987 à décembre 2020

(2) L'indicateur est normalisé de manière à avoir une moyenne de 100 et un écart-type de 10 sur la période d'estimation (1987-2020)

Source : Insee, enquête mensuelle de conjoncture auprès des ménages

Note : « Pour chaque question posée, on calcule un solde d'opinion par différence entre les pourcentages de réponses positives et négatives. Le niveau de ces soldes n'étant pas directement interprétable, les commentaires s'appuient sur leurs seules évolutions et écarts à la moyenne de long terme. Les coefficients saisonniers étant recalculés chaque mois, l'historique des soldes corrigés des variations saisonnières (CVS) est légèrement révisé à l'occasion de chaque publication ».

Le vendredi 29, l'INSEE publie une statistique sur l'évolution récente du PIB :

## Le PIB et ses composantes en volumes chaînés

variations en %, données CVS-CJO

|                                       | 2020 T1 | 2020 T2 | 2020 T3 | 2020 T4 | 2019 | 2020  |
|---------------------------------------|---------|---------|---------|---------|------|-------|
| PIB                                   | -5,9    | -13,7   | 18,5    | -1,3    | 1,5  | -8,3  |
| Importations                          | -5,8    | -17,0   | 16,2    | 1,3     | 2,6  | -11,6 |
| Dép. conso. ménages                   | -5,7    | -11,6   | 18,2    | -5,4    | 1,5  | -7,1  |
| Dép. conso. APU*                      | -2,8    | -10,0   | 14,6    | -0,4    | 1,7  | -3,1  |
| FBCF                                  | -10,6   | -14,7   | 24,0    | 2,4     | 4,3  | -9,8  |
| Exportations                          | -6,9    | -25,2   | 21,9    | 4,8     | 1,8  | -16,7 |
| Contributions :                       |         |         |         |         |      |       |
| Demande intérieure finale hors stocks | -6,3    | -12,2   | 19,4    | -2,7    | 2,2  | -7,0  |
| Variations de stocks                  | 0,7     | 0,8     | -1,7    | 0,4     | -0,4 | 0,2   |
| Commerce extérieur                    | -0,3    | -2,3    | 0,8     | 0,9     | -0,3 | -1,5  |

\* APU : administrations publiques

\*\* ENF : entreprises non financières

Les volumes sont mesurés aux prix de l'année précédente chaînés et corrigés des variations saisonnières et des effets des jours ouvrables (CVS-CJO).

Source : Insee

« Au quatrième trimestre 2020, le produit intérieur brut (PIB) recule à nouveau : -1.3 % après +18,5 % au troisième trimestre 2020. La perte d'activité ce trimestre est marquée par le confinement en vigueur de fin octobre jusqu'à mi-décembre et par les couvre-feux mis en place au cours des mois d'octobre et décembre. Elle est néanmoins bien plus modérée que celle constatée lors du premier confinement de mars-mai 2020 : au quatrième trimestre 2020, le PIB est inférieur de 5,0 % à son niveau un an auparavant (glissement annuel) alors que le recul sur un an s'élevait à 18,8 % au deuxième trimestre. En moyenne sur l'année 2020, le PIB a fortement baissé (-8,3 %, après +1,5 % en 2019. Cette première estimation de la baisse annuelle d'activité et des autres agrégats annuels par somme des quatre trimestres sera consolidée lors de la publication du compte annuel provisoire 2020 fin mai 2021 ».

Le dimanche 31, le Think tank en économie-finance « BSI Economics » fait paraître un article intéressant pour la synthèse qu'il propose, d'A.-S. Alsif et D. de La Touanne, et intitulé « L'argent des banques centrales est-il vraiment magique ? ». Le voici :

« Le 18 mars 2020, la Banque centrale européenne (BCE) annonçait son plan d'urgence de 750 milliards d'euros pour faire face à la crise de la Covid 19. Une somme pour le moins colossale accompagnée des propos de sa Présidente Christine Lagarde qui déclarait qu'il "n'y avait pas de limites à notre engagement envers l'euro". Ce plan de soutien massif interroge sur l'origine de cette création monétaire et invite certains à parler "d'argent magique". Ce concept s'apparente à la création monétaire sans corrélation directe à la constitution de richesses dans l'économie réelle. Il a souvent pour corollaire un risque de hausse de l'inflation, des bulles sur le prix des actifs ou encore une remise en cause de l'indépendance des banques centrales.

En réalité, cet argent n'a rien de magique et s'inscrit dans le cadre des politiques non conventionnelles de *Quantitative Easing* (QE) déjà mises en œuvre par la BCE depuis 2015 et renouvelées depuis.

La crise sanitaire a soulevé de nouvelles questions telles que la possibilité pour une banque centrale de monétiser la dette publique des Etats européens (c'est-à-dire de financer les déficits publics par de la création monétaire). Une équation complexe qui prend en compte un ensemble de paramètres qu'il convient d'expliquer.

Le plan d'urgence de la BCE annoncé en mars 2020 amorcé dans le cadre du programme *Pandemic Emergency Purchase Programme* (PEPP) a remis sur le devant de la scène la politique monétaire non conventionnelle menée par la Banque centrale depuis la crise des dettes souveraines de la zone euro de 2012. Cette politique se traduit par des politiques d'assouplissement quantitatif (ce que l'on nomme également *Quantitative Easing*), qui consiste pour la banque centrale à racheter des obligations d'Etat sur le marché secondaire et à les financer par l'émission de réserves sur les comptes que détiennent les banques commerciales auprès de la Banque centrale.

Ce procédé a pour conséquence d'accroître le bilan de la Banque centrale et permet aux Etats de modérer le poids de la charge de la dette. Néanmoins, cette opération n'est pas "gratuite" : le QE permet d'améliorer la capacité des Etats à financer leur dette en les faisant bénéficier d'un plus faible taux d'intérêt. Ce mécanisme aide particulièrement les pays ayant des difficultés

financières, ou fortement endettés, pour se financer sur les marchés financiers. En effet, les taux d'intérêt sur les obligations souveraines pourraient être très élevés en raison du risque d'insolvabilité que portent ces Etats, les rendant à leurs tours insolubles s'ils étaient dans l'incapacité d'honorer ces taux élevés.

Cet argent n'est donc pas magique mais permet à des pays d'éviter le défaut et, dans un contexte de très faible inflation, d'éviter de nouvelles crises financières. Dans le cadre de l'Union européenne, cette politique permet également de pallier l'absence de politique budgétaire commune. En effet, la zone euro n'a pas de budget commun lui permettant de faire face aux chocs exogènes. Néanmoins, afin de faire face à la crise, une avancée majeure sur le plan budgétaire s'est produite. En effet, la Commission européenne a présenté le 27 mai 2020 au Parlement européen, un plan de relance d'un montant de 750 milliards d'euros. Pour la première fois, la Commission empruntera sur les marchés financiers qui abonderont le budget européen. Le plan prévoit 500 milliards d'euros transférés, par le canal du budget européen, aux Etats membres qui ont été les plus affectés par le Covid-19 et 250 milliards d'euros distribués sous forme de prêts.

Il apparaît donc difficile pour une Banque centrale de financer la dette publique d'un Etat par d'autre moyen en raison de son indépendance. En effet, selon l'article 130 du TFUE, "les institutions, organes ou organismes de l'Union ainsi que les gouvernements des Etats membres s'engagent à ne pas influencer les membres des organes de décision de la Banque centrale européenne ou des banques centrales nationales dans l'accomplissement de leurs missions". Cet article affirme le fait que la BCE est une institution indépendante dont la mission est d'assurer la stabilité des prix dans la zone euro et d'atteindre la cible d'inflation de 2 %. A ce titre, elle ne peut financer directement la dette des Etats : la quantité de monnaie en circulation doit permettre de contenir l'inflation. Elle n'a pas vocation à financer la relance économique (prérogative de la politique budgétaire) mais à garantir l'accès aux moyens de financement nécessaires aux agents économiques et éviter une fragmentation au sein même de la zone euro.

Une politique monétaire indépendante permet de limiter les tensions inflationnistes et les risques d'hyperinflation. Un des exemples le plus marquant reste au XXème siècle celui de l'hyperinflation en Allemagne sous la République de Weimar : la création de monnaie non contrôlée pour régler la dette du Traité de Versailles a ruiné une partie du pays et laissé une empreinte forte expliquant encore aujourd'hui l'attachement de l'Allemagne à l'indépendance de la Banque centrale. De fait, l'indépendance de la BCE lui permet d'être la garante des prix et d'assurer la confiance des investisseurs dans la monnaie malgré les crises et donc, de préserver la valeur de l'euro.

L'idée de la monnaie hélicoptère (<http://www.bsi-economics.org/1126-helicoptere-miracle-citation>), qui reviendrait pour la Banque centrale à alimenter directement le compte en banque des ménages en créant de la monnaie, procède des mêmes contraintes et nécessiterait une coordination renforcée entre la BCE et les autorités budgétaires des Etats membres. Rappelons que ce procédé n'est pas utilisé et qu'au mois de mars 2020 aux Etats-Unis, ce n'est pas la Réserve fédérale qui a distribué un chèque de 1 200 USD aux Américains mais bien l'Etat en s'endettant. C'est donc bien la politique budgétaire expansionniste de l'Etat fédéral américain qui a permis de distribuer cet argent. De plus, cette politique économique pourrait inciter les consommateurs à davantage épargner qu'à injecter directement les liquidités au sein de l'économie réelle. En période de crise, nombre de ménages constituent une épargne de précaution.

À force de regarder du côté de la dette, on oublierait l'existence de cette épargne qui pourrait financer davantage les entreprises. L'épargne des ménages, dont le taux dépasse en France les 20 % de leur revenu disponible, pourrait être mieux fléchée pour financer le tissu productif et permettre un fort rebond économique ; la croissance restant le premier facteur de désendettement ».

En fin de mois, l'euro cote 1,2136 \$ après avoir coté 1,2214 le 1<sup>er</sup>, 1,2219 le 8, 1,2075 le 15 et 1,2170 le 22.

#### • Février 2021 ->

En ce début de mois, Eurostat publie quelques statistiques.

Le taux d'inflation annuel de la zone euro a augmenté de -0,3% en décembre à +0,9% en janvier (cette augmentation s'explique par l'évolution des composantes de l'ICPH : le taux pour alimentation-alcool-tabac est passé de 1,3% à 1,5%, celui de l'énergie de -6,9% à -4,1%, celui des biens industriels de -0,5% à 1,4% et celui des services de 0,7% à 1,4%).

Le taux d'évolution du PIB en volume par rapport au trimestre précédent est donné par le tableau suivant :

## Taux de croissance du PIB en volume publiés jusqu' (basé sur des données corrigées des variations

|                  | Pourcentage de variation par rapport au trimestre précédent |        |        |        |
|------------------|---|--------|--------|--------|
|                  | 2020T1  | 2020T2 | 2020T3 | 2020T4 |
| <b>Zone euro</b> | -3,7  | -11,7  | 12,4   | -0,7   |
| <b>UE</b>        | -3,3  | -11,4  | 11,5   | -0,5   |
| <b>Belgique</b>  | -3,4  | -11,8  | 11,6   | 0,2    |
| <b>Tchéquie</b>  | -3,3  | -8,5   | 6,9    | 0,3    |
| <b>Allemagne</b> | -2,0  | -9,7   | 8,5    | 0,1    |
| <b>Espagne</b>   | -5,3  | -17,9  | 16,4   | 0,4    |
| <b>France</b>    | -5,9  | -13,7  | 18,5   | -1,3   |
| <b>Italie</b>    | -5,5  | -13,0  | 16,0   | -2,0   |
| <b>Lettonie</b>  | -2,3  | -7,1   | 7,1    | 1,1    |
| <b>Lituanie</b>  | 0,0   | -5,9   | 3,8    | 1,2    |
| <b>Autriche</b>  | -2,8  | -11,6  | 12,0   | -4,3   |
| <b>Portugal</b>  | -4,0  | -13,9  | 13,3   | 0,4    |
| <b>Suède</b>     | 0,3   | -8,0   | 4,9    | 0,5    |

\* voir « Méthodes et définitions »

\*\* Les taux de croissance par rapport au trimestre précédent et au même trimestre (généralement basés sur des données corrigées des variations saisonnières, du fait pas transmises pour la compilation des estimations rapides du PIB.

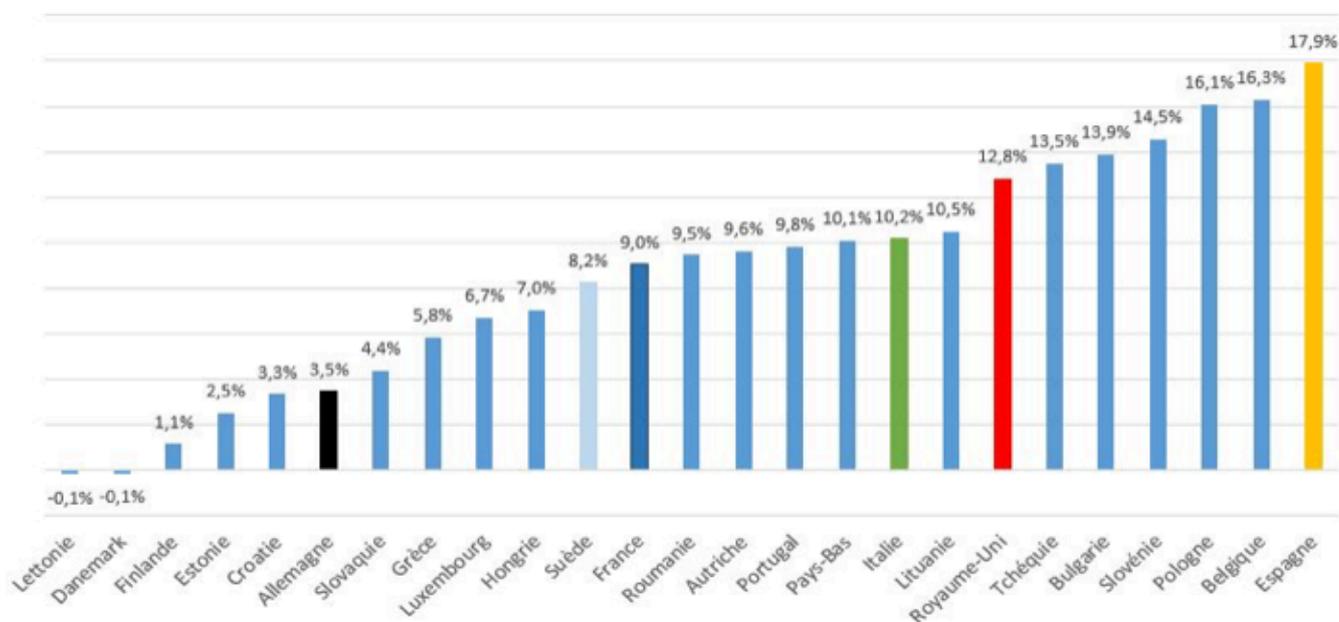
Données sources: [namq\\_10\\_gdp](#)

Selon Eurostat, sur l'année 2020 dans son ensemble, le PIB de la zone euro aurait diminué de 6,8%, et celui de l'UE de 6,4%. Pour la France, l'INSEE estime la baisse du PIB à -8,3% après +1,5% en 2019. Toujours selon l'INSEE, entre fin septembre et fin décembre 2020, l'emploi salarié du secteur privé a baissé de 0,2% soit 39600 destructions nettes d'emplois.

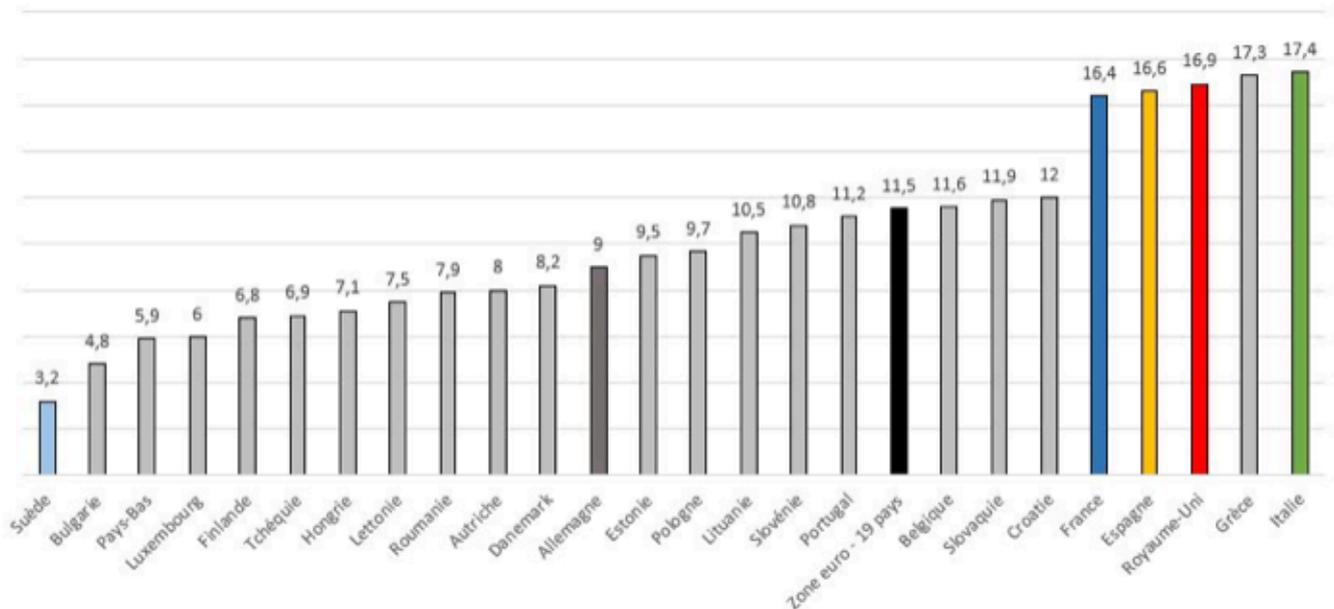
Le jeudi 4, François Saint-Cast, de l'IFRAP publie un article pour comparer les stratégies des différents pays européens en matière sanitaire et leurs conséquences sur la surmortalité et sur l'économie :

Nous en extrayons quelques schémas :

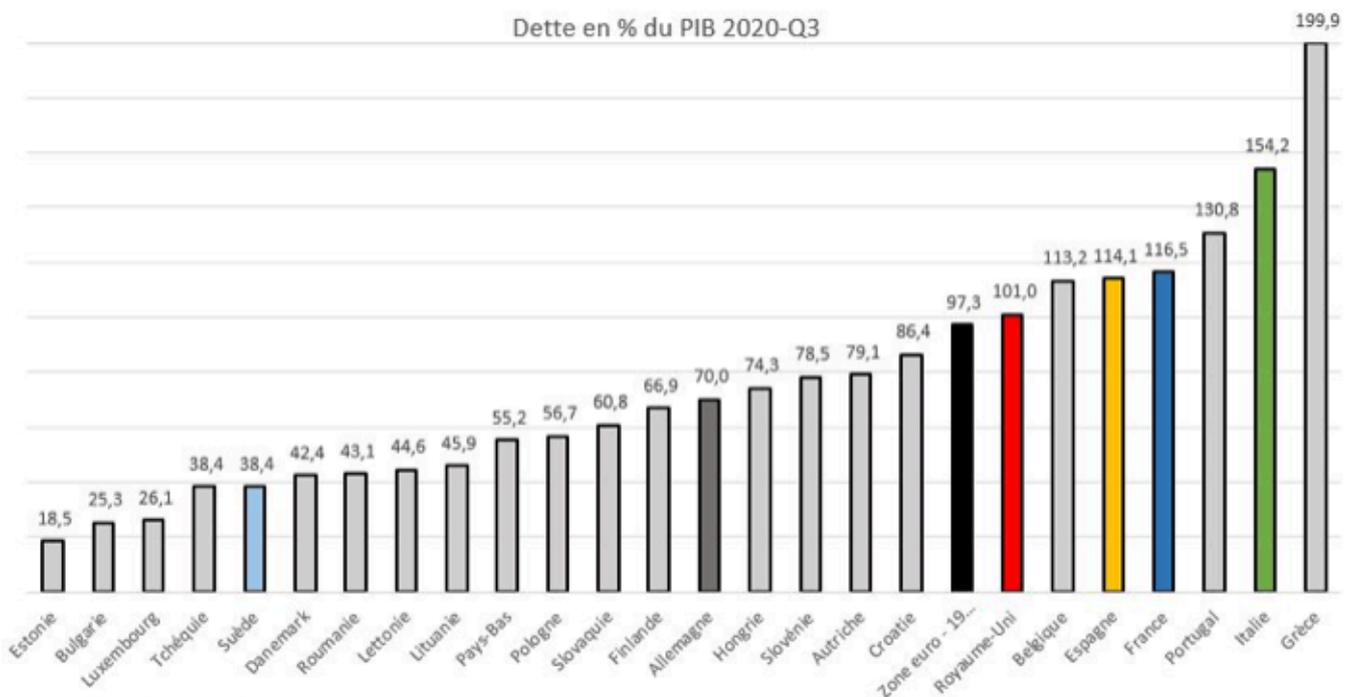
Ecart de la mortalité en 2020 par rapport à la moyenne(2018-19)



Augmentation de la dette de 2019 T3 2020 T3 en point de pourcentage dette/PIB



Au total l'endettement des pays est le suivant au troisième trimestre 2020 :



Le mercredi 3, Mario Draghi, ancien président de la BCE, accepte de tenter de former un gouvernement en Italie. Il sera confirmé le vendredi 12 au poste de Président du Conseil.

Le vendredi 5, les services de la douane publient les résultats du commerce extérieur de la France : « En 2020, les exportations françaises se contractent (baisse de 15,9 %, après 3,5 % de croissance en 2019), dans le contexte de la crise sanitaire Covid-19. Les importations diminuent également, mais de façon légèrement moins marquée (baisse de 13,0 %, après 2,2 % de croissance en 2019). Le déficit commercial FAB/FAB se détériore ainsi de 7,3 milliards d'euros et s'établit à 65,2 milliards, après 57,9 milliards en 2019. C'est le déficit le plus élevé depuis 2012 ».

Le vendredi 5 également, plus de 100 économistes, français, italiens, allemands, irlandais, belges, espagnols, luxembourgeois, suisses, suédois, portugais, grecs, anglaise et hongrois, lancent un **appel**

**« Annuler les dettes publiques détenues par la BCE pour reprendre en main notre destin ».** Le lecteur de ce document sait que tous nos développements antérieurs nous amènent à partager les raisonnements et les propositions tenus dans cet appel.

En voici le texte entier :

« Le débat sur l'annulation des dettes détenues par la BCE connaît un fort retentissement en France, mais aussi en Italie, au Luxembourg, en Belgique, dans les couloirs des institutions européennes, auprès des représentants de la BCE elle-même et des différents ministères des finances de la zone euro.

Ce débat est sain et utile. Pour la première fois depuis bien longtemps, les enjeux monétaires font l'objet d'une discussion publique. La monnaie cesse pour un instant d'être cet objet soustrait à la délibération collective et confiée à une banque centrale indépendante des pouvoirs politiques mais dépendante des marchés financiers. Les citoyens découvrent, pour certains avec effarement, que près de 25 % de la dette publique européenne est aujourd'hui détenue par leur banque centrale. Nous nous devons à nous-même 25 % de notre dette et si nous remboursions cette somme, nous devons la trouver ailleurs, soit en réempruntant pour faire rouler la dette au lieu d'emprunter pour investir, soit en augmentant les impôts, soit en baissant les dépenses.

Il y aurait pourtant une autre solution. En tant qu'économistes, responsables et citoyens engagés de différents pays, il est de notre devoir d'alerter sur le fait que la BCE pourrait aujourd'hui offrir aux États européens les moyens de leur reconstruction écologique, mais aussi de réparer la casse sociale, économique et culturelle, après la terrible crise sanitaire que nous traversons.

Non pas que les États n'aient pas agi car des mesures de protection ont bien été adoptées. Mais elles demeurent très insuffisantes. Le plan de relance européen, fondé sur une enveloppe de 300 milliards d'euros à peine de subventions sur trois ans, est bien loin des 2 000 milliards d'euros demandés par le Parlement européen. Faut-il rappeler qu'avant la crise sanitaire, la Cour des comptes européenne, en 2018, indiquait déjà un besoin minimal de 300 à 400 milliards d'euros d'investissements supplémentaires par an pour financer la transition écologique en Europe ? Nous sommes loin du compte, encore plus avec la crise sanitaire.

Nous ne prenons pas l'annulation de dettes publiques, fussent-elles détenues par la BCE, comme un événement anodin. Nous savons que les annulations de dette constituent des moments fondateurs. Ce fut le cas à la Conférence de Londres, en 1953, quand l'Allemagne bénéficia d'un effacement des deux tiers de sa dette publique, lui permettant de retrouver le chemin de la prospérité et d'ancrer son avenir dans l'espace européen. Mais l'Europe ne traverse-t-elle pas aujourd'hui une crise d'une ampleur exceptionnelle qui appellerait des mesures tout aussi exceptionnelles ?

Par ailleurs, nous avons la chance d'avoir un créancier qui ne craint pas de perdre son argent : la BCE. Notre proposition est donc simple : passons un contrat entre les États européens et la BCE. Cette dernière s'engage à effacer les dettes publiques qu'elle détient (ou à les transformer en dettes perpétuelles sans intérêt), tandis que les États s'engagent à investir les mêmes montants dans la reconstruction écologique et sociale. Ces montants s'élèvent aujourd'hui, pour l'ensemble de l'Europe, à près de 2 500 milliards d'euros. De quoi répondre enfin aux attentes du parlement européen et surtout à la sauvegarde de l'intérêt général.

La BCE peut se le permettre sans aucun doute. Comme le reconnaît un très grand nombre d'économistes, même parmi ceux qui s'opposent à cette solution, une banque centrale peut fonctionner avec des fonds propres négatifs sans difficulté. Elle peut même créer de la monnaie pour compenser ces pertes : c'est prévu par le protocole n°4 annexé au traité sur le fonctionnement de l'Union européenne. Ensuite, juridiquement, contrairement à ce qu'affirment certains responsables d'institutions, notamment de la BCE, l'annulation n'est pas explicitement interdite par les traités européens. D'une part, toutes les institutions financières au monde peuvent procéder à un abandon de créances et la BCE ne fait pas exception. D'autre part, le mot "annulation" ne figure ni dans le traité ni dans le protocole sur le système européen de banques centrales (SEBC). Peut-être serait-ce "contraire à l'esprit du traité", mais n'était-ce pas le cas également du Quantitative easing voulu par Mario Draghi ? En cette matière, seule la volonté politique compte : l'histoire nous a maintes fois montré que les difficultés juridiques s'effacent devant les accords politiques.

Dissipons enfin un malentendu : il est évident que l'annulation des dettes publiques détenues par la BCE, même conditionnée à des réinvestissements, ne saurait constituer l'alpha et l'oméga de toute politique économique. D'abord, la BCE n'interviendrait que pour libérer des marges de manœuvre budgétaires aux États et n'investirait évidemment pas elle-même. Certains pensent que les taux d'intérêts faibles ou négatifs à travers l'Europe, sont suffisants pour pousser les États à s'endetter pour investir. Ce n'est pas ce que montre la réduction constante du niveau de dette publique moyenne dans l'Union européenne entre 2015, date d'apparition des taux négatifs, et le début de la crise sanitaire. Beaucoup d'États ont réduit leur niveau d'endettement au lieu d'emprunter pour investir, malgré les taux négatifs. Pourquoi cela changerait-il ? Le pacte conclu entre les États et la BCE empêchera cette stratégie de fuite devant les responsabilités. Mais il ne faudra bien sûr pas s'en contenter : d'autres mesures doivent être prises en matière de réforme des critères de dette et de déficit, de protectionnisme écologique et solidaire, de réformes fiscales visant à réduire le niveau des inégalités et à changer les comportements, d'impulsion donnée aux banques publiques d'investissement et de réforme des règles relatives aux aides d'État. Une nouvelle gouvernance européenne, notamment par le passage à la majorité qualifiée en matière fiscale, doit aussi être mise en œuvre.

L'Europe ne peut plus se permettre d'être systématiquement bloquée par ses propres règles. D'autres États dans le monde utilisent au maximum leur politique monétaire, en appui de la politique budgétaire, comme la Chine, le Japon ou les États-Unis. La Banque du Japon va même jusqu'à utiliser son pouvoir de création monétaire pour acheter des actions directement sur le marché via des fonds indiciels cotés (ETF), étant ainsi devenue le plus grand investisseur du pays. Nous devons nous aussi réfléchir à nous servir du pouvoir de création monétaire de la BCE pour financer la reconstruction écologique et sociale, sous contrôle démocratique. L'annulation des dettes publiques qu'elle détient, en échange d'investissements par les États, constituerait un premier signal fort de la reconquête par l'Europe de son destin ».

Deux jours après, le dimanche 7, dans le Journal du Dimanche, et conformément à ce que l'on pouvait prévoir, la Présidente de la BCE Christine Lagarde écarte d'un revers de la main tout cet argumentaire de tous ces économistes. Pour elle, l'annulation de la dette est « inenvisageable » parce qu'elle serait « une violation du traité européen qui interdit strictement le financement monétaire des États ; cette règle constitue l'un des piliers fondamentaux de l'euro. (...) Si l'énergie dépensée à réclamer une annulation de la dette par la BCE était consacrée à un débat sur l'utilisation de cette dette, ce serait beaucoup plus utile ! À quoi sera affectée la dépense publique ? Sur quels secteurs d'avenir investir ? Voilà le sujet essentiel aujourd'hui ».

Dans le périodique Challenges du 28 janvier, le gouverneur de la Banque de France, François Villeroy de Galhau adoptait bien sûr la même position. À la question « dans une situation exceptionnelle, ne pourrait-on pas imaginer une annulation ? », voici sa réponse : « ce n'est pas compatible avec le pacte fondateur de l'euro, et cela reviendrait donc à envisager de quitter l'euro. Mais si par hypothèse on annulait les près de 600 milliards d'euros de dette française dans le bilan de la Banque de France, cela serait un gain apparent pour les Français, neutralisé immédiatement par une perte équivalente dans les actifs de la Banque de France... qui appartient aux Français. Nous n'aurions donc rien gagné ». *Ajoutons alors aussitôt que nous n'aurions rien perdu non plus ; l'opération serait blanche !* Car, à la question « Comment rembourser ? », voici la réponse du Gouverneur : « Il y a 3 ingrédients à combiner, à partir de 2023. Le temps, en se donnant une perspective pluriannuelle, par exemple sur 10 ans : plus on réagit fort dans l'urgence actuelle, plus il est important de tracer un chemin de confiance pour l'avenir. Ensuite, la croissance, grâce aux réformes, notamment pour que son taux reste durablement supérieur aux taux d'intérêt, mais aussi, enfin, la meilleure maîtrise de nos coûts publics ».

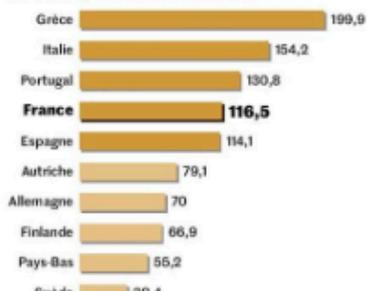
*Peut-on imaginer des discours plus orthodoxes et plus convenus ?*

Dans son édition du mardi 9, Le Monde publie un long article sur la fracture économique entre le Nord et le Sud qui est accentuée par la crise. Autrement dit, l'hétérogénéité de la zone euro qui existe depuis fort longtemps et que nous avons commentée ici à plusieurs reprises, risque d'être très aggravée par la crise du Covid qui n'affecte en effet pas les pays de la même façon. De plus, on peut déjà s'inquiéter de ce qui pourra se passer dans l'après-crise quand il s'agira de débattre sur les règles budgétaires, pour l'instant mises entre parenthèses par le « quoi qu'il en coûte ». Le schéma suivant accompagne cet article :

## Le sud de la zone euro face au risque de décrochage

### Un niveau de dette publique préoccupant

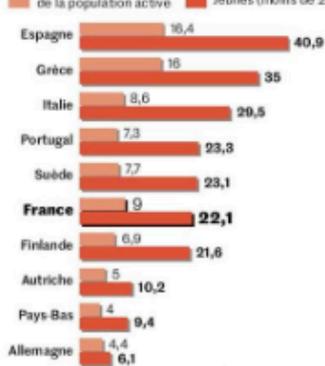
En % du PIB, troisième trimestre 2020



### Un taux de chômage plus élevé

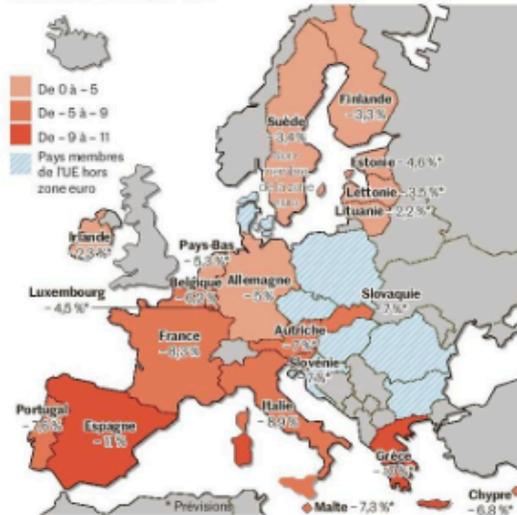
Au sens du Bureau international du travail (BIT), novembre 2020

Ensemble de la population active Jeunes (moins de 25 ans)



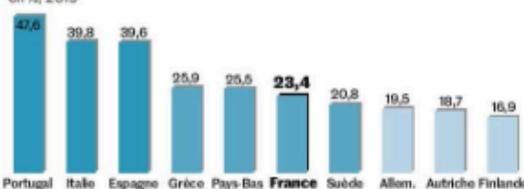
### Une récession économique plus dure

Evolution du PIB en %, en 2020



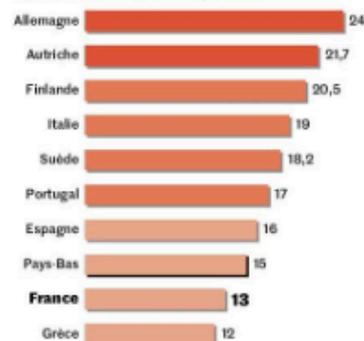
### Un taux de peu diplômés plus important

Part des 15-64 ans dont le niveau d'éducation est inférieur au bac ou équivalent, en %, 2019



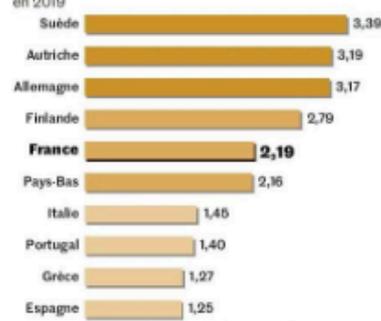
### En France, un sérieux décrochage industriel

Part de l'industrie dans le PIB, en 2019



### En Allemagne, un investissement dans la recherche et le développement (R&D) supérieur à 3 % du PIB

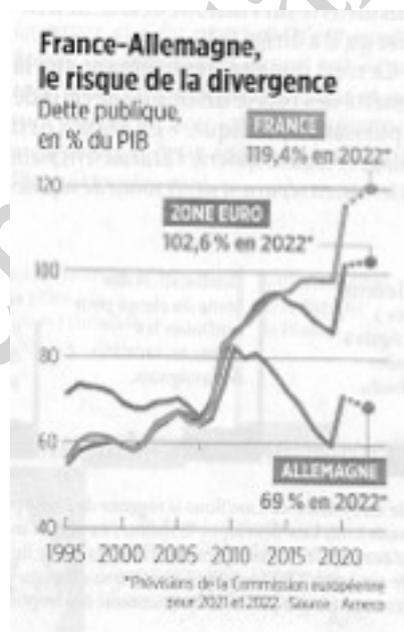
Dépenses publiques et privées de R&D, en % du PIB, en 2019



Sources : FMI, Eurostat, Banque mondiale, Commission européenne

Infographie : Le Monde, Philippe Da Silva

Autre schéma évocateur :



On a souvent dit dans cet historique que l'union monétaire créait elle-même de l'hétérogénéité au sein de la zone euro. La crise du Covid ne peut en effet que l'accroître pour la bonne et simple raison qu'elle ne touche pas les secteurs d'activité de la même façon et avec la même intensité : elle met particulièrement en difficulté les secteurs du tourisme, des transports, de l'hôtellerie et de la restauration, de la distribution traditionnelle, de l'immobilier de bureau, ... Par conséquent, tous les pays, comme la France, où ces secteurs ont un poids relativement important souffrent plus que les autres. Par ailleurs, l'hétérogénéité de la zone euro peut lui être fatale non seulement par elle-même mais aussi par le fait qu'elle pourra susciter de la part des États membres les plus atteints des politiques nationalistes pour retrouver de l'autonomie dans l'élaboration de leur stratégie quand ils estimeront que les politiques européennes deviennent globalement négatives pour eux. Autrement dit, la gouvernance européenne est telle qu'elle peut encourager le souverainisme.

Le mercredi 10, le Parlement européen approuve par 582 voix pour (40 contre et 69 abstentions) l'un des éléments majeurs du plan de relance de l'UE établissant une « facilité pour la reprise et la résilience » (FRR), qui prévoit l'injection de 672,5 milliards d'euros. (voir le document de la Commission à l'adresse : [https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/recovery-coronavirus/recovery-and-resilience-facility\\_fr](https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/recovery-coronavirus/recovery-and-resilience-facility_fr)).

La FRR a un objectif à CT - relance de l'économie en soutenant le revenu national, les investissements et le niveau de vie des ménages - et un objectif à LT - poursuivre les investissements dans les domaines prioritaires européens, en particulier la transition verte et la transformation numérique.

« Les États membres travaillent, à l'heure actuelle, à l'élaboration de leurs **plans nationaux de reprise et de résilience** afin d'accéder aux fonds mis à disposition au titre de la facilité pour la reprise et la résilience. Pour le moment, 18 gouvernements ont présenté leur projet de plan, en tout ou partie, devant la Commission européenne. Six pays en ont dévoilé quelques éléments, et trois n'en sont encore qu'au stade de la discussion. La mise en œuvre des mesures budgétaires de reprise économique par l'intermédiaire de plans nationaux des États membres de l'UE est la **priorité de l'Union européenne pour 2021**.

Pour être éligibles à ces fonds, les gouvernements des États membres doivent soumettre leurs plans de relance à la Commission européenne d'ici la fin avril 2021 en détaillant les réformes et investissements prévus :

. chaque plan national doit consacrer au moins **37% de son budget** à des mesures en faveur du **climat** et au moins **20%** à la **transformation numérique**. Les fonds ne doivent pas être utilisés pour des dépenses budgétaires ordinaires ;

. la **Commission évalue les plans** en fonction de critères d'efficacité, de cohérence et de garanties contre la fraude, la corruption et les conflits d'intérêts ;

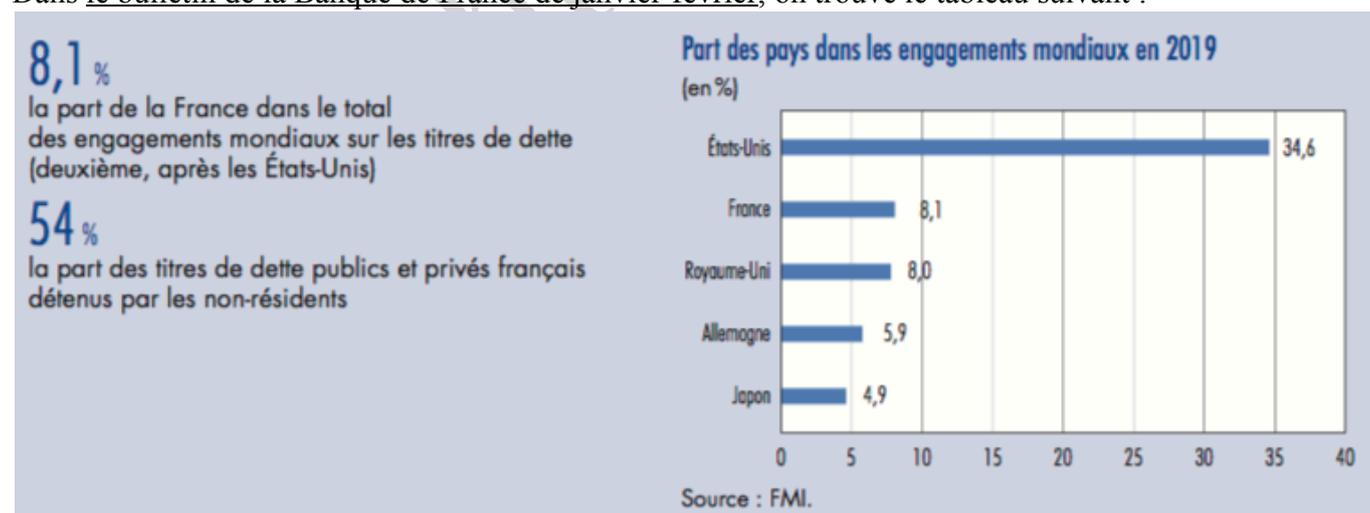
. l'accès aux financements européens est aussi conditionné au **respect de l'État de droit et des valeurs fondamentales de l'UE**.

Adopté par le Conseil européen le 21 juillet 2020 pour faire face à la crise économique, le plan de relance prévoit un **grand emprunt commun** de 750 milliards d'euros, qui sera **remboursé jusqu'en 2058**. À cet effet, les 27 chefs d'État et de gouvernement se sont mis d'accord pour **créer de nouvelles ressources**. Cette décision sur des "ressources propres" de l'Union est indispensable au **financement du plan** de relance européen dont la France sera le troisième bénéficiaire.

Les Parlements des 27 États membres sont appelés à ratifier l'accord sur les "ressources propres" sans quoi aucun versement ne pourra avoir lieu.

En ce qui concerne la France, l'Assemblée nationale a voté, le 26 janvier 2021, en faveur du projet de loi autorisant la création de nouvelles ressources (nouvelle fenêtre) pour alimenter le budget de l'UE, approuvant ainsi la réforme du budget de l'Union. Le Sénat a donné son feu vert le 4 février 2021 » (Vie-publique.fr).

Dans le bulletin de la Banque de France de janvier-février, on trouve le tableau suivant :



« La France est le cinquième pays émetteur de titres de dette souveraine comme non souveraine, loin derrière les États-Unis (39% du total mondial), le Japon et la Chine (13%). Sa part dans le total mondial (5%) est proche de celle du Royaume-Uni mais supérieure à celle de l'Allemagne (4 %). Elle est donc le premier émetteur de la zone euro ».

En ce mois de février, le Center for Economics and Policy Research fait paraître deux articles sur le Luxembourg qui apparaît comme l'un des plus grands paradis fiscaux. D'abord pour montrer que ce pays, en plein cœur de la zone euro et l'un des pays fondateurs, est une place forte de l'activité bancaire anormale (le produit net des banques européennes au Luxembourg représente plus de 20% du PIB du pays) ; ensuite, pour montrer que les IDE sont d'un montant exorbitant : la moyenne annuelle des UDE à l'origine et à destination du Luxembourg représente 4900% de son PIB ! Mais ce n'est pas le seul cas scandaleux puisque le Liechtenstein et les Pays-Bas sont aussi des paradis fiscaux...

Le lundi 15, la réunion de l'Eurogroupe donne lieu au communiqué suivant de l'agence Reuters :

« La zone euro devrait définir entre mars et mai les modalités d'un allègement des mesures de soutien économique des gouvernements alors que les campagnes de vaccination permettent la levée progressive des confinements et que l'activité reprend, ont déclaré lundi de hauts représentants de la zone euro.

Les ministres des Finances de la zone euro ont discuté des prévisions de la Commission européenne selon lesquelles l'économie de la région allait rebondir moins qu'attendu cette année. Ils sont convenus de maintenir pour le moment l'ensemble des mesures de soutien instaurées pour atténuer les effets de la crise sanitaire du coronavirus.

"Cela réaffirme le besoin (...) que des politiques économiques de soutien restent en place aussi longtemps qu'elles seront nécessaires", a déclaré le président de l'Eurogroupe à l'issue de la réunion.

Paschal Donohoe a ajouté qu'il y avait un risque inhérent à retirer les mesures de soutien trop tôt, contrairement à un retrait trop tardif.

Les gouvernements de la zone euro ont mis à disposition de leurs économies des milliers de milliards d'euros depuis que la pandémie de coronavirus a frappé la région en début d'année dernière, avec des stimulus financiers et diverses mesures en matière de liquidités et de prêts aux entreprises, d'impôts et de salaires.

Dans cette optique, les "Vingt-Sept" ont suspendu l'an dernier jusqu'à fin 2021 la règle budgétaire limitant les emprunts gouvernementaux.

Mais alors que l'économie se rétablit progressivement, l'Eurogroupe estime que les mesures de soutien doivent devenir davantage ciblées, afin d'aider seulement les entreprises viables plutôt que de maintenir à flot celles qui auraient fait faillite sans la pandémie de coronavirus.

Les ministres des Finances de la zone euro devraient discuter plus en détails en avril de la transition à mettre en place pour les mesures de soutien.

La Commission européenne et les membres de l'UE devront aussi décider dans les prochains mois s'ils veulent rétablir en 2022 la limite sur les emprunts ou prolonger la suspension d'une année.

"Début mars, la Commission fournira des directives sur la manière dont elle entend aborder l'ensemble des politiques économiques du printemps cette année", a déclaré le commissaire européen à l'Economie, Paolo Gentiloni.

"Cela comprendra des directives financières préliminaires pour la période devant nous et les paramètres que nous étudierons" en vue d'une décision sur la suspension ou non de la règle sur les emprunts, a-t-il ajouté lors d'une conférence de presse. (version française de Jean Terzian) » .

*Si tout se passe bien, les 1ers versements devraient arriver d'ici à la fin de cet été. À cette heure, seuls 6 pays ont ratifié : la France, la Croatie, Chypre, la Slovaquie, le Portugal et la Bulgarie. Pour diverses raisons, c'est la Hongrie qui pourrait soulever le plus de problèmes.*

Le lundi 21, publication par le PIIE, sous les signatures d'Olivier Blanchard, Alvaro Leandro et Jeromin Zettelmeyer d'un article sur les règles budgétaires européennes. Dans sa présentation, on lit : « Depuis plus de trois décennies, les politiques budgétaires des membres de l'Union européenne (UE) ont été limitées par des règles de plus en plus complexes construites autour d'objectifs communs en matière de dette et de déficit, connus sous le nom de pacte de stabilité et de croissance. Face au choc historique résultant de la pandémie de COVID-19, l'UE a suspendu les règles jusqu'à au moins fin 2021. Il est généralement admis que les règles devront être réformées avant d'être rétablies - en raison des niveaux élevés de dette contractée pendant la pandémie, mais aussi pour remédier aux lacunes existant de longue date. Dans ce document de travail du PIIE, nous plaidons pour une approche différente. Si la conception des règles de l'UE peut être améliorée, le principal problème réside dans le concept même de règles budgétaires de l'UE qui ne varient pas selon le pays ni le moment. Aucune règle ne peut se rapprocher de la diversité des situations possibles, notamment parce que beaucoup sont impossibles à prévoir. Le document propose donc de rejeter les règles budgétaires au profit de normes fiscales - des prescriptions qualitatives qui laissent place au jugement - ainsi qu'un processus de mise en œuvre des normes ». Les auteurs proposent alors de remplacer les normes budgétaires par des standards budgétaires : « La

littérature juridique fait référence à cette approche comme appliquant des standards plutôt que des règles. Les standards énoncent un objectif, mais sans préciser comment il doit être atteint. “Ne roulez pas à plus de 55 miles à l’heure“ constitue une règle pure ; “Ne conduisez pas à une vitesse excessive“ est un pur standard. La vitesse considérée comme “excessive“ dépend de la situation et sera basée sur le jugement, les normes sociales et les précédents juridiques. La plupart des standards juridiques se situent entre ces cas extrêmes : les règles peuvent inclure des exceptions ou des contingences étatiques ; les standards peuvent énumérer des critères que les arbitres doivent prendre en compte pour décider si le standard a été respecté ».

Le jeudi 25, les économistes de Natixis font paraître un Flash Economie sur le même sujet des normes budgétaires. Nous en reproduisons l’introduction, très éclairante sur cette question :

« Il est apparu un débat sur le bon indicateur à regarder de la solvabilité budgétaire ; il a été avancé que c’était le niveau des intérêts sur la dette publique et non le taux d’endettement public, alors que jusqu’à présent l’Europe avait une norme de taux d’endettement public.

Pour examiner ce point, nous partons de la condition générale de solvabilité budgétaire d’un pays :

- si le taux d’intérêt nominal est inférieur à la croissance nominale, la dynamique du taux d’endettement public est convergente, et il n’y a pas de problème de solvabilité budgétaire dès que le pays a une taxe inflationniste positive et un excédent budgétaire primaire ; mais, même dans ce cas, il faut exclure un déficit budgétaire primaire trop important ;
- si le taux d’intérêt nominal est supérieur à la croissance nominale, la solvabilité budgétaire est assurée si l’endettement public est inférieur à la somme actualisée des excédents budgétaires primaires et des financements monétaires des déficits publics futurs. Ceci ne crée une contrainte ni sur le taux d’endettement public, ni sur les intérêts payés sur la dette publique, mais sur le produit du taux d’endettement public par l’écart entre taux d’intérêt et croissance.

La solvabilité budgétaire nécessite donc une contrainte plus complexe que celles portant simplement sur l’endettement ou les intérêts sur la dette publique. Même si le taux d’intérêt est inférieur au taux de croissance, il existe une limite au déficit public ».

Notons que le Flash Economie de la veille montrait que pour l’instant le rapport de force entre les États et les investisseurs en dette publique est actuellement au profit des États : comme l’épargne privée est très élevée, la demande de titres de dettes sans risque, donc en priorité publiques, est forte. Or, les Banques centrales absorbent une quantité importante de ces dettes, ce qui rationne d’autant la demande de titres et affaiblit donc le poids relatif des investisseurs privés. Pour que le rapport de force change, il faudrait que les Banques centrales modifient leur politique et/ou que la quantité d’épargne diminue (pour cause de vieillissement démographique) et/ou que les investisseurs soient encouragés à acheter des titres plus risqués (disparition de la « répression financière »).

*La politique monétaire super-expansionniste des banques centrales est le facteur décisif qui explique l’élévation considérable du stock d’épargne : elles sont donc en grande partie responsables du fait qu’il y ait probablement une mauvaise allocation de cette épargne et qu’il puisse en résulter un abaissement de la croissance de long terme. Or, il risque d’être très difficile pour les Banques centrales de sortir de leur politique expansive, car, en plus de leur dilemme entre empêcher une crise des dettes et empêcher une crise financière par éclatement de bulles spéculatives, il faut qu’en même temps elles empêchent les emprunteurs de devenir insolubles et la valeur de la richesse rapportée au PIB de diminuer. De surcroît, elles sont garantes en quelque sorte de la solvabilité des États, à qui elles ont d’ailleurs demandé de soutenir l’activité économique, estimant que c’est du ressort de la politique budgétaire. Ce faisant, les banques centrales ont rendu la politique monétaire et la politique budgétaire concrètement complémentaires alors qu’elles pensaient que ces politiques étaient restées substituables. Non seulement cela en rajoute à la difficulté de sortir de la politique monétaire expansive mais cela pose le double problème de l’indépendance de la banque centrale et de la dimension démocratique de son action.*

En cette fin de mois de février, voici quelques statistiques :

### Taux d'inflation (%) mesurés par les IPCH

|            | Taux annuel |        |        |        |        |        |        | Taux mensuel |
|------------|-------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------------|
|            | Fév 20      | Sep 20 | Oct 20 | Nov 20 | Déc 20 | Jan 21 | Fév 21 | Fév 21       |
| Belgique   | 1,0         | 0,5    | 0,4    | 0,2    | 0,4    | 0,6    | 0,3e   | 1,2e         |
| Allemagne  | 1,7         | -0,4   | -0,5   | -0,7   | -0,7   | 1,6    | 1,6e   | 0,6e         |
| Estonie    | 2,0         | -1,3   | -1,7   | -1,2   | -0,9   | 0,3    | 0,5e   | 0,8e         |
| Irlande    | 0,9         | -1,2   | -1,5   | -1,0   | -1,0   | -0,1   | -0,4e  | 0,3e         |
| Grèce      | 0,4         | -2,3   | -2,0   | -2,1   | -2,4   | -2,4   | -1,9e  | 0,2e         |
| Espagne    | 0,9         | -0,6   | -0,9   | -0,8   | -0,6   | 0,4    | -0,1e  | -0,6e        |
| France     | 1,6         | 0,0    | 0,1    | 0,2    | 0,0    | 0,8    | 0,7e   | 0,0e         |
| Italie     | 0,2         | -1,0   | -0,6   | -0,3   | -0,3   | 0,7    | 1,0e   | -0,2e        |
| Chypre     | 1,0         | -1,9   | -1,4   | -1,1   | -0,8   | -0,8   | -0,9e  | 0,1e         |
| Lettonie   | 2,3         | -0,4   | -0,7   | -0,7   | -0,5   | -0,5   | -0,2e  | 0,4e         |
| Lituanie   | 2,8         | 0,6    | 0,5    | 0,4    | -0,1   | 0,2    | 0,4e   | 0,2e         |
| Luxembourg | 1,8         | -0,3   | -0,4   | -0,7   | -0,3   | 1,1    | -0,5e  | -0,6e        |
| Malte      | 1,1         | 0,5    | 0,6    | 0,2    | 0,2    | 0,2    | 0,1e   | 0,5e         |
| Pays-Bas   | 1,3         | 1,0    | 1,2    | 0,7    | 0,9    | 1,6    | 1,9e   | 1,2e         |
| Autriche   | 2,2         | 1,2    | 1,1    | 1,1    | 1,0    | 1,0    | :      | :            |
| Portugal   | 0,5         | -0,8   | -0,6   | -0,4   | -0,3   | 0,2    | 0,3e   | -0,5e        |
| Slovénie   | 2,0         | -0,7   | -0,5   | -1,1   | -1,2   | -0,9   | -1,1e  | 0,2e         |
| Slovaquie  | 3,1         | 1,4    | 1,6    | 1,6    | 1,6    | 0,7    | 0,9e   | 0,3e         |
| Finlande   | 1,1         | 0,3    | 0,2    | 0,2    | 0,2    | 1,0    | 0,9e   | 0,4e         |

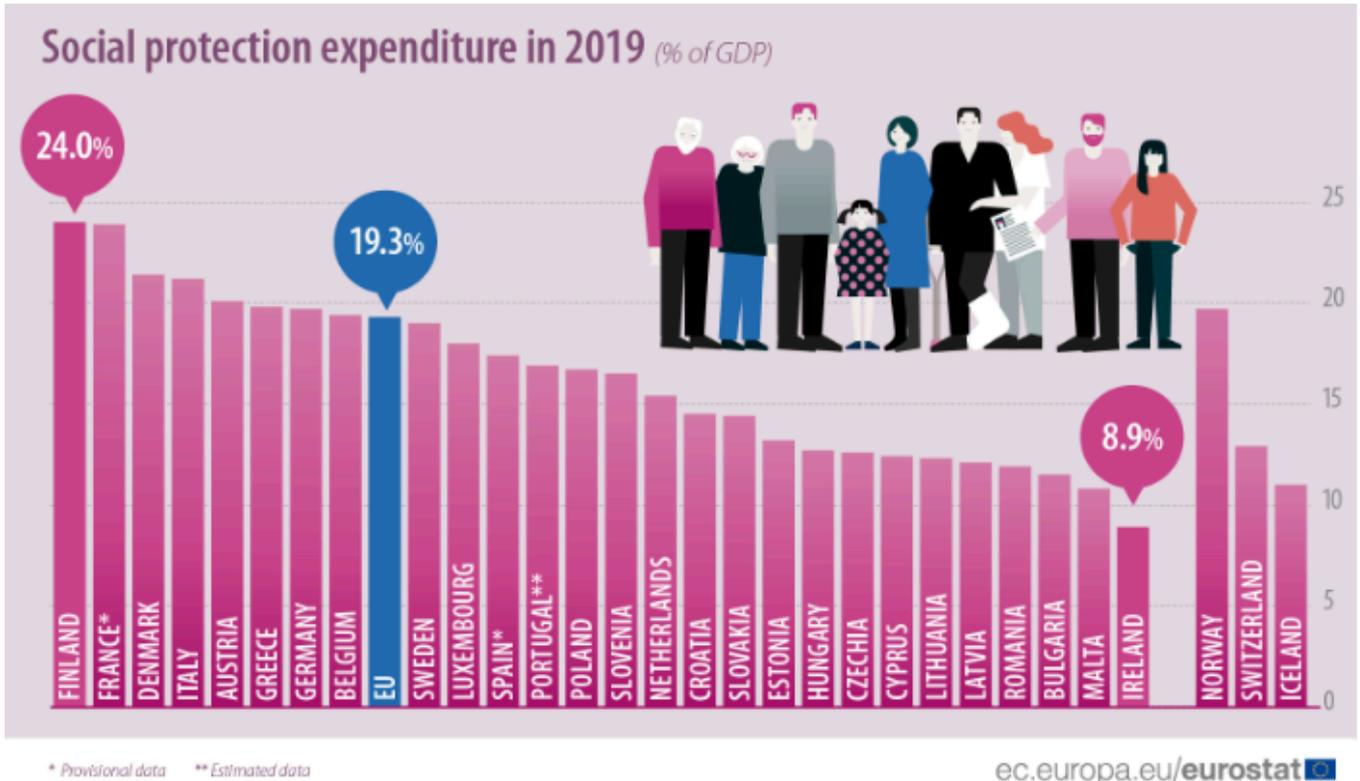
e estimation : non disponible Données sources: prc\_hicp\_marr

### Chômage total corrigé des variati

|            | Taux (%) |        |        |        |        |
|------------|----------|--------|--------|--------|--------|
|            | Jan 20   | Oct 20 | Nov 20 | Déc 20 | Jan 21 |
| Zone euro  | 7,4      | 8,4    | 8,1    | 8,1    | 8,1    |
| UE         | 6,6      | 7,5    | 7,3    | 7,3    | 7,3    |
| Belgique   | 5,1      | 6,3    | 6,1    | 5,8    | 5,6    |
| Bulgarie   | 4,2      | 5,4    | 5,3    | 5,3    | 5,5    |
| Tchéquie   | 2,0      | 3,1    | 2,9    | 3,1    | 3,2    |
| Danemark   | 5,0      | 6,0    | 5,9    | 6,0    | 6,1    |
| Allemagne  | 3,4      | 4,5    | 4,6    | 4,6    | 4,6    |
| Estonie    | 4,4**    | 8,1    | 7,8    | 6,9    | :      |
| Irlande    | 5,1      | 6,2    | 6,0    | 5,8    | 5,8    |
| Grèce      | 16,6*    | 16,4   | 16,2   | :      | :      |
| Espagne    | 13,8     | 16,3   | 16,1   | 16,2   | 16,0   |
| France     | 8,1      | 8,5    | 8,1    | 7,8    | 7,9    |
| Croatie    | 6,0      | 7,8    | 7,6    | 7,6    | 7,1    |
| Italie     | 9,6**    | 9,5    | 8,8    | 9,0    | :      |
| Chypre     | 6,4      | 10,3   | 7,7    | 7,3    | 6,8    |
| Lettonie   | 7,2      | 8,0    | 8,1    | 8,2    | 8,5    |
| Lituanie   | 6,2      | 9,3    | 9,2    | 9,2    | 9,6    |
| Luxembourg | 5,7      | 6,5    | 6,6    | 6,7    | 6,8    |
| Hongrie    | 3,8      | 4,4    | 4,0    | 4,1    | 4,9    |
| Malte      | 3,7      | 4,5    | 4,4    | 4,4    | 4,4    |
| Pays-Bas   | 3,0      | 4,3    | 4,0    | 3,9    | 3,6    |
| Autriche   | 4,4      | 5,4    | 5,5    | 5,8    | 5,7    |
| Pologne    | 3,0      | 3,2    | 3,2    | 3,2    | 3,1    |
| Portugal   | 6,8      | 7,5    | 7,1    | 6,8    | 7,2    |
| Roumanie   | 3,9**    | 5,1    | 5,1    | 5,2    | :      |
| Slovénie   | 4,1      | 4,9    | 4,9    | 4,7    | 4,7    |
| Slovaquie  | 6,0      | 7,1    | 7,1    | 7,0    | 7,2    |
| Finlande   | 6,8**    | 8,2    | 8,1    | 8,1    | :      |
| Suède      | 7,1      | 8,8    | 8,7    | 8,6    | 8,8    |
| Islande    | 4,7      | 6,9    | 7,1    | 7,2    | 7,2    |
| Norvège    | 4,0*     | 5,2    | 5,0    | :      | :      |
| Suisse     | 4,3      | 5,2    | 5,2    | 5,2    | :      |
| États-Unis | 3,5      | 6,9    | 6,7    | 6,7    | 6,3    |

: Données non disponibles \* Novembre 2019 \*\* Décembre 2019

Données sources: une\_rt\_m (taux) et une\_rt\_m (en milliers de personnes)

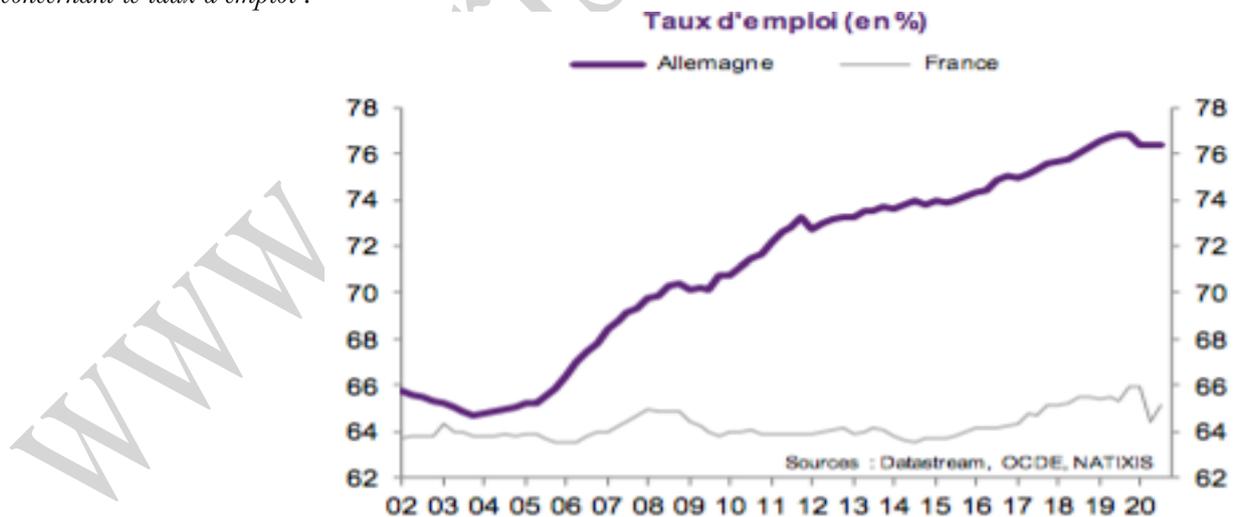


Source dataset: [gov\\_10a\\_exp](#)

Au 3<sup>ème</sup> trimestre 2020, la balance des transactions courantes de la France a un solde négatif de 16 milliards d'euros, après un déficit de près de 19 milliards au 2<sup>ème</sup> trimestre.

*Le fait que la France enregistre de manière durable un déficit commercial est, avec la désindustrialisation, le manque d'entreprises fortes dans le domaine des nouvelles technologies, le recul de la part de marché de la France dans le commerce mondial, la diminution du niveau de vie et la faiblesse du taux d'emploi, un signe du déclin de la France.*

Note concernant le taux d'emploi :



*Note concernant le nombre d'entreprises dans les nouvelles technologies : la question du passage à une « économie verte et numérique » se pose à toute l'Europe, et si nous ne relevons pas favorablement ce défi, non seulement se confirmera le déclin évoqué plus haut mais aussi assistera-t-on à des vagues emboîtées de délocalisations, d'importations en forte croissance, et d'appauvrissements successifs.*

*Note concernant l'évolution globale du commerce mondial :*

*Selon les calculs de Natixis (Flash Economie du 8 mars), l'élasticité du commerce mondial en volume au PIB mondial en volume est passée de 1,6 avant la crise des subprimes à 0,8 après.*

**Tableau 1 : Monde : croissance moyenne du PIB volume et du commerce en volume**

| Périodes    | PIB volume<br>(GA en %) | Commerce mondial<br>(volume, GA en %) |
|-------------|-------------------------|---------------------------------------|
| 1995 - 2007 | 4,7                     | 7,4                                   |
| 1995 - 2010 | 4,3                     | 6,3                                   |
| 2011 - 2019 | 3,4                     | 2,6                                   |
| 2011 - 2020 | 2,9                     | 1,8                                   |

Source : NATIXIS

*Cette décroissance relative du commerce mondial est la conséquence, tout à la fois, de la régionalisation des chaînes de valeur et de la tendance à l'augmentation des services ainsi que des produits domestiques dans la consommation.*

*On peut profiter aussi de ce résultat pour rappeler le lien entre déficit public et déficit extérieur :*

*Quand il y a déficit public, la quantité d'épargne privée domestique joue un rôle important car, si celle-ci est insuffisante, le déséquilibre conduira à un déficit extérieur plutôt qu'à l'inflation selon que l'élasticité des importations est forte ou non. Et, logiquement, si déficit extérieur il y a dans cette situation d'épargne privée insuffisante, on doit avoir soit une hausse des taux d'intérêt soit une dépréciation du change pour attirer les capitaux extérieurs nécessaires. Cette nécessité d'attirer les capitaux extérieurs oblige nos gouvernants à défendre l'attractivité du pays et, dans ce contexte, ils doivent favoriser les acquisitions d'entreprises françaises par des entreprises étrangères et par des fonds d'investissement étrangers, ce qui aurait en plus l'avantage de renforcer les fonds propres de nos entreprises, ce dont elles ont bien besoin. Or, des décisions récentes du ministre de l'économie vont à contre-sens...*

L'euro cote 1,2071\$ le 26, après avoir coté 1,2048 le 5, 1,2119 le 12 et 1,2117 le 19.

- Mars 2021 ->

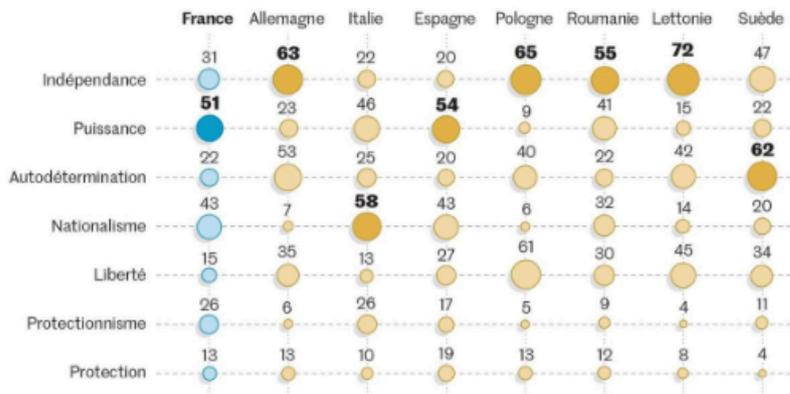
Le mardi 2, Rexecode fait une analyse pessimiste du recul important de la compétitivité de l'économie française en 2020 qui ne s'explique pas tellement par un défaut de spécialisation industrielle ni par le poids des contraintes sanitaires mais par une « fragilité générale » liée sans doute à la baisse de la part de l'industrie française dans la valeur ajoutée industrielle de l'ensemble de la zone euro (baisse de 0,4 point pour atteindre 14,1%, son plus bas historique).

Le mardi 2 aussi, Le Monde publie l'excellent résumé graphique suivant des résultats d'une enquête faite par Ipsos sur la question du ressenti de la souveraineté européenne par les Européens à l'initiative des fondations Jean Jaurès et Friedrich Ebert. Dans le schéma en haut et à droite, il apparaît que dans de nombreux pays les citoyens européens souhaitent le renforcement de la souveraineté européenne.

## La souveraineté, un concept à géométrie variable

« Parmi les mots suivants, quels sont ceux que vous évoquent spontanément le terme de "souveraineté" ? En premier ? En deuxième ? »

en % de réponses



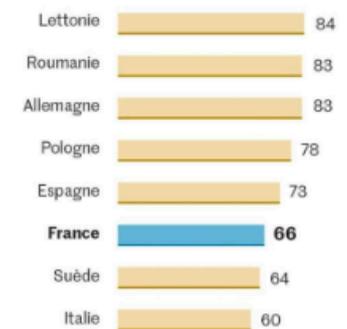
« Pour que l'Europe soit souveraine, doit-elle selon vous disposer de chacune des choses suivantes ? »

en % de réponses, selon ce qui est primordial

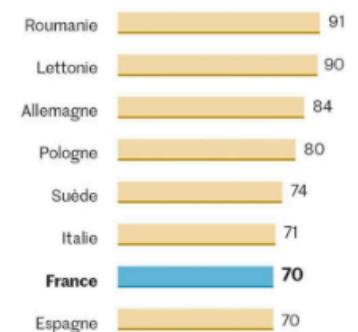


« Selon vous, faut-il renforcer... »

... la souveraineté européenne, pourcentage de « oui »



... la souveraineté de votre pays, pourcentage de « oui »



Ce sondage Ipsos, pour les fondations Jean-Jaurès et Friedrich-Ebert-Stiftung, a été réalisé entre le 28 décembre 2020 et le 8 janvier 2021, par Internet, selon la méthode des quotas, auprès de 8 000 personnes, constituant 8 échantillons de 1 000 personnes représentatives de la population, âgées de 18 ans et plus, dans les 8 pays mentionnés.

Quand on analyse le fonctionnement actuel de l'UE sur le plan institutionnel, on est en droit de se poser la question de savoir s'il est effectivement réaliste de raisonner en termes de souveraineté européenne. Je rappelle que le souverain est celui qui a « la compétence des compétences », qui a donc le privilège de délimiter lui-même le champ de ses compétences. Or, en ce qui concerne l'UE, les traités précisent clairement qu'elle n'agit que dans la limite des compétences que les États membres lui ont attribuées pour atteindre les objectifs que ces traités établissent et que toute compétence non attribuée à l'UE dans les traités appartient aux États membres. On est d'ailleurs amené à distinguer les compétences exclusives (de l'UE), les compétences partagées (entre l'UE et les États membres), et les « compétences d'appui ». Pour compléter le dispositif, au principe d'attribution s'ajoutent le principe de subsidiarité et le principe de proportionnalité. La souveraineté s'exprime clairement dans les règles de vote et on sait que dans l'UE elle prend deux modalités, celle du vote à l'unanimité et celle de la majorité qualifiée, le vote à la majorité simple, pourtant prévu pour l'application initiale du traité de Rome de 1957 n'est maintenant pratiquement utilisé que pour les questions de procédure. La configuration institutionnelle de l'UE peut renvoyer finalement davantage à la notion de suzeraineté

*qu'à celle de souveraineté : on peut en effet constater concrètement des comportements d'allégeance en particulier au sein de la Commission européenne où est affichée pourtant très clairement l'indépendance de ses membres et en particulier de ceux du Collège des commissaires, également à travers la répartition des « portefeuilles » au sein de la Commission et aussi au niveau de la nomination des fonctionnaires européens. Si bien que, dans ce cadre quasi-féodal, mon rêve fédéraliste est encore loin de pouvoir se réaliser !*

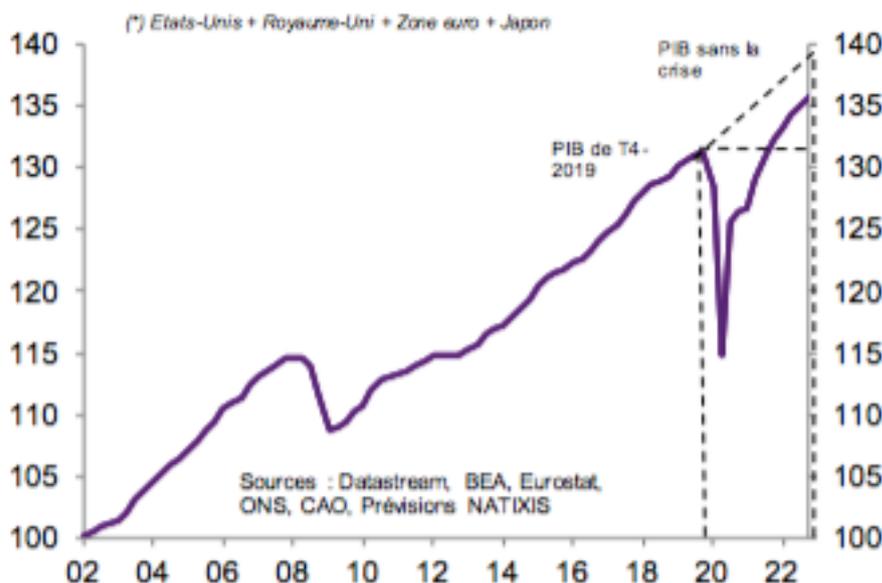
Le mercredi 3, la Commission européenne publie une communication concernant les politiques à adopter pour la période à venir, qui montre que le retour aux normes budgétaires n'est pas pour demain, peut-être pour 2023 mais la réforme du Pacte de stabilité et de croissance semble inévitable :

« (...) La communication précise que la politique budgétaire devrait rester souple et s'adapter à l'évolution de la situation. Elle met en garde contre un retrait prématuré du soutien budgétaire, qui devrait être maintenu cette année et l'année suivante. Elle prévoit que lorsque les risques sanitaires seront moindres, les mesures budgétaires devraient progressivement devenir plus ciblées et tournées vers l'avenir, favorisant ainsi une reprise résiliente et durable, et que les politiques budgétaires devraient tenir compte de l'incidence de la facilité pour la reprise et la résilience. Enfin, les politiques budgétaires devraient prendre en considération la vigueur de la reprise et la viabilité de la situation budgétaire. (...) À la suite d'un dialogue entre le Conseil et la Commission, cette dernière jugera de l'opportunité de désactiver la clause dérogatoire générale ou de la maintenir activée sur la base des prévisions du printemps 2021, qui seront publiées au cours de la première quinzaine de mai. (...) La Commission confirme son intention de relancer le débat public sur le cadre de gouvernance économique, une fois que la reprise sera bien engagée ». Comme le précise Valdis Dombrovskis, « pour atténuer ces répercussions et promouvoir une reprise résiliente et durable, notre message est clair : le soutien budgétaire devrait se poursuivre aussi longtemps que nécessaire. Sur la base des indications actuelles, la clause dérogatoire générale resterait active en 2022 et serait désactivée en 2023. Les États membres devraient utiliser au mieux la facilité pour la reprise et la résilience, car elle leur donne une chance unique de soutenir leur économie sans grever les finances publiques. Des mesures rapides, temporaires et ciblées permettront un retour en douceur à la viabilité budgétaire à moyen terme ».

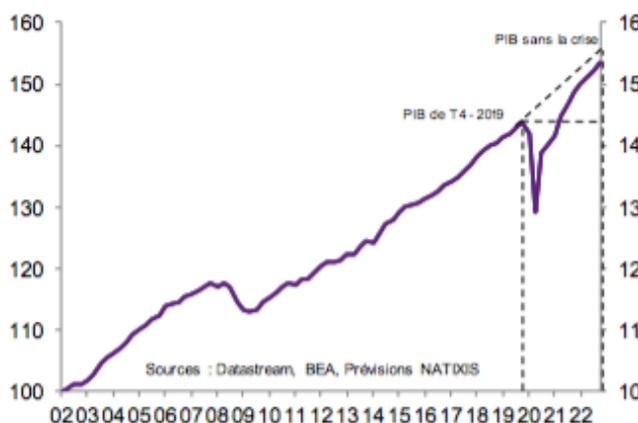
Le lundi 8, Yanis Varoufakis tweete : « Si prévisible, si triste : Mario Draghi a embauché McKinsey pour "organiser" la distribution de l'argent du Fonds de redressement en Italie. Et ensuite ? Amener la mafia à réorganiser le ministère de la Justice ? »

Le mercredi 10, dans son Flash Economie n°180, Natixis publie plusieurs graphiques importants. Nous en reproduisons trois :

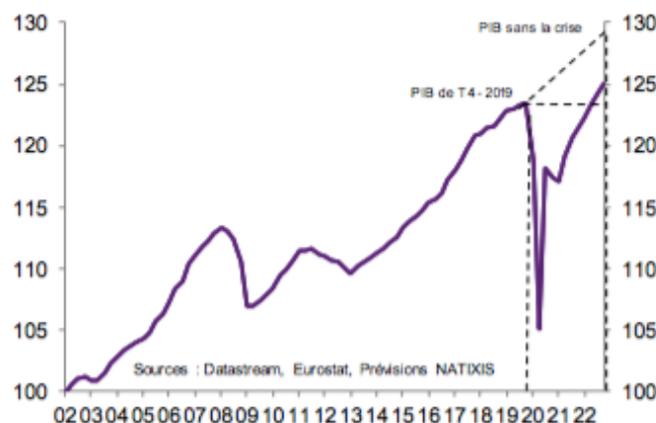
**Graphique 1**  
OCDE\* : PIB volume (100 en 2002:1)



**Graphique 7a**  
Etats-Unis : PIB volume (100 en 2002:1)



**Graphique 7b**  
Zone euro : PIB volume (100 en 2002:1)



On se rend compte qu'en volume, le PIB de fin 2022 devrait se situer au-dessus de celui avant la crise sanitaire, mais encore significativement en-dessous de celui que l'on était en mesure d'espérer si la crise n'avait pas eu lieu ; et que la différence est plus importante pour la zone euro que pour les États-Unis. Il faut donc en attendre un nouveau de sous-emploi en rapport avec ces différences, et, par conséquent il est difficile d'imaginer dans ces conditions une reprise de l'inflation (les récentes anticipations inflationnistes des marchés financiers doivent être analysées de ce point de vue comme étant des surréactions aux annonces de soutien budgétaire énergétique de l'économie, spécialement américaine). De plus, ces différences font apparaître - comme très souvent - une capacité d'adaptation plus grande de l'économie américaine et la question se pose de savoir si l'économie européenne, moins résiliente, ne va pas manquer de capacité de résistance.

Le jeudi 11, réunion de la BCE sur la politique monétaire.

« Le Conseil des gouverneurs a pris les décisions suivantes.

Premièrement, le Conseil des gouverneurs continuera d'effectuer des achats nets d'actifs dans le cadre du programme d'achats d'urgence face à la pandémie (*pandemic emergency purchase programme*, PEPP), dont l'enveloppe totale est de 1 850 milliards d'euros, au moins jusqu'à fin mars 2022 et, dans tous les cas, jusqu'à ce qu'il juge que la crise du coronavirus est terminée. Sur la base d'une évaluation conjointe des conditions de financement et des perspectives d'inflation, le Conseil des gouverneurs prévoit que le rythme des achats au titre du PEPP sera nettement augmenté au cours du trimestre à venir par rapport aux premiers mois de l'année.

Le Conseil des gouverneurs procédera à ces achats de façon souple, en fonction des conditions de marché et dans le but d'éviter un resserrement des conditions de financement incompatible avec la lutte contre les effets à la baisse de la pandémie sur la trajectoire projetée de l'inflation. En outre, la flexibilité des achats (dans le temps, entre catégories d'actifs et entre les juridictions) continuera de soutenir la transmission harmonieuse de la politique monétaire. Si des conditions de financement favorables peuvent être maintenues à travers des flux d'achats d'actifs qui n'épuisent pas l'enveloppe au cours de l'horizon fixé pour les achats nets au titre du PEPP, cette enveloppe ne devra pas être entièrement utilisée. Cependant, l'enveloppe peut aussi être recalibrée si cela s'avère nécessaire au maintien de conditions de financement favorables pour contrebalancer le choc négatif exercé par la pandémie sur la trajectoire de l'inflation.

Le Conseil des gouverneurs continuera de réinvestir les remboursements au titre du principal des titres arrivant à échéance acquis dans le cadre du PEPP au moins jusqu'à la fin de 2023. Dans tous les cas, le futur dénouement du portefeuille PEPP sera géré de façon à éviter toute interférence avec l'orientation adéquate de la politique monétaire.

Deuxièmement, les achats nets effectués dans le cadre du programme d'achats d'actifs (*asset purchase programme*, APP) se poursuivront à un rythme mensuel de 20 milliards d'euros. Le Conseil des gouverneurs continue de prévoir d'avoir recours aux achats mensuels nets d'actifs au titre de l'APP aussi longtemps que nécessaire pour renforcer les effets accommodants de ses taux directeurs, et d'y mettre fin peu avant de commencer à relever les taux d'intérêt directeurs de la BCE.

Le Conseil des gouverneurs entend aussi poursuivre les réinvestissements, en totalité, des remboursements au titre du principal des titres arrivant à échéance acquis dans le cadre de l'APP pendant une période prolongée après la date à laquelle il commencera à relever les taux d'intérêt directeurs de la BCE et, en tout cas, aussi longtemps que nécessaire pour maintenir des conditions de liquidité favorables et un degré élevé de soutien monétaire.

Troisièmement, le taux d'intérêt des opérations principales de refinancement ainsi que ceux de la facilité de prêt marginal et de la facilité de dépôt demeureront inchangés, à respectivement 0,00 %, 0,25 % et -0,50 %. Le Conseil des gouverneurs prévoit que les taux d'intérêt directeurs de la BCE resteront à leurs niveaux actuels ou à des niveaux plus bas jusqu'à ce qu'il ait constaté que les perspectives d'inflation convergent durablement vers un niveau suffisamment proche de, mais inférieur à 2 % sur son horizon de projection, et que cette convergence se reflète de manière cohérente dans la dynamique d'inflation sous-jacente.

Enfin, le Conseil des gouverneurs continuera à fournir une liquidité abondante par le biais de ses opérations de refinancement. En particulier, la troisième série d'opérations ciblées de refinancement à plus long terme (TLTRO III) demeure, pour les banques, une source intéressante de financement et soutient donc l'octroi de prêts bancaires aux entreprises et aux ménages.

Le Conseil des gouverneurs est prêt à ajuster l'ensemble de ses instruments, de façon adéquate, pour assurer le rapprochement durable de l'inflation par rapport à son objectif, conformément à son engagement en faveur de la symétrie ».

Lors de la conférence de presse de Ch. Lagarde qui a suivi, on note ses propos suivants :

« (...) préserver des conditions de financement favorables pendant la pandémie reste essentiel. Les conditions de financement sont définies à partir d'un ensemble complet d'indicateurs multidimensionnels, couvrant l'intégralité de la chaîne de transmission de la politique monétaire, des taux d'intérêt sans risque et des rendements souverains aux rendements des obligations d'entreprise et aux conditions du crédit bancaire. Les taux d'intérêt de marché ont augmenté depuis le début de l'année, ce qui constitue un risque pour les conditions de financement au sens large (souligné par nous). Les banques utilisent les taux d'intérêt sans risque et les rendements des obligations souveraines comme références pour déterminer les conditions du crédit. Des augmentations des taux de marché, si elles sont fortes et durables et ne sont pas maîtrisées, pourraient se traduire par un resserrement prématuré des conditions de financement pour tous les secteurs de l'économie. Une telle évolution n'est pas souhaitable alors qu'il reste nécessaire de préserver des conditions de financement favorables pour réduire l'incertitude et renforcer la confiance, et soutenir ainsi l'économie tout en maintenant la stabilité des prix à moyen terme (souligné par nous aussi). (...)

Un recoupement des résultats de l'analyse économique avec les signaux provenant de l'analyse monétaire confirme qu'un degré élevé de soutien monétaire est nécessaire pour conforter l'activité économique et la convergence durable de l'inflation vers des niveaux inférieurs à, mais proches de 2 % à moyen terme.

S'agissant des politiques budgétaires, une orientation ambitieuse et concertée demeure essentielle au vu de la forte contraction de l'économie de la zone euro. À cette fin, le soutien apporté par les politiques budgétaires nationales doit être maintenu, compte tenu de l'atonie de la demande émanant des entreprises et des ménages, en lien avec la poursuite de la pandémie et les mesures d'endiguement associées. Cependant, les mesures budgétaires prises face à l'urgence de la pandémie doivent, autant que possible, rester temporaires et ciblées par nature pour lutter efficacement contre les vulnérabilités et soutenir une reprise rapide. (...) Le Conseil des gouverneurs reconnaît le rôle-clé du plan "Next Generation EU" et souligne l'importance de sa mise en œuvre opérationnelle sans délai. Il appelle les États membres à veiller à une ratification rapide de la décision relative aux ressources propres, à finaliser promptement leurs plans de relance et de résilience et à allouer les fonds à des dépenses publiques productives en menant en parallèle des politiques structurelles de renforcement de la productivité. Le plan "Next Generation EU" pourrait ainsi contribuer à une reprise plus rapide, plus forte et plus uniforme et accroître la capacité de résistance et le potentiel de croissance des économies des États membres, augmentant l'efficacité de la politique monétaire dans la zone euro ».

Également, ce jeudi 11 mars, soit 4 jours avant la date limite possible pour le faire, la Hongrie et la Pologne saisissent la CJUE pour demander l'annulation du mécanisme de conditionnalité du versement des fonds communautaires au respect de l'État de droit. La décision pourrait être connue d'ici une dizaine de mois.

Le vendredi 12, Joe Biden signe le plan de relance de 1900 milliards de dollars (1573 Mds d'euros) après son adoption par la Chambre des représentants deux jours auparavant. Notons que le président des États-Unis réunit aussi une équipe d'experts en matière d'antitrust contre les GAFA.

Le lundi 15, réunion de l'Eurogroupe, dont voici le communiqué en 9 points :

« . Un an plus tard, le monde reste sous l'emprise de la pandémie du COVID-19 et nous continuons de nous concentrer sur ses conséquences économiques et sociales. Notre réponse politique vigoureuse aux niveaux national, de la zone euro et de l'UE porte ses fruits. L'UE a mis en place de nouveaux instruments communs d'une taille sans précédent, notamment le mécanisme de relance et de résilience (FRR). Nous continuons à soutenir notre économie, nos citoyens et nos entreprises pendant ces périodes de détresse sanitaire et économique extraordinaire, en atténuant les effets de la crise.

. L'activation de la clause échappatoire générale et du cadre temporaire des aides d'État a permis aux gouvernements nationaux de mettre en place un niveau de soutien budgétaire de grande envergure en 2020, estimé à environ 8% du PIB, en plus de plans de liquidité d'environ 19% du PIB dans la zone euro. Cela dépasse de loin la réponse à la grande crise financière. Les trois filets de sécurité européens - SURE pour atténuer les risques de chômage, le Fonds paneuropéen de garantie de la BEI et le soutien du MES en cas de pandémie de crise, convenus en avril 2020 - complètent les réponses nationales. Les décisions de politique monétaire et les orientations prévisionnelles de la Banque centrale européenne, qui ont préservé des conditions favorables pour tous les secteurs de l'économie, ainsi que les actions des autorités de contrôle, ont également été indispensables. Ensemble, les mesures européennes ont soutenu la confiance, protégé des millions d'emplois et de moyens de subsistance et amorti l'impact de la crise pandémique sur les entreprises, protégeant ainsi les revenus et la capacité de production des pires effets de la pandémie.

. Les prévisions hivernales de la Commission pour 2021 ont confirmé que la récession en 2020 était sévère, quoique légèrement inférieure aux prévisions à l'automne dernier. Les progrès dans la mise au point de vaccins efficaces et un taux de vaccination élevé sont essentiels pour surmonter la pandémie. Cela permettra une plus grande ouverture de nos économies et une reprise de la croissance. Néanmoins, les perspectives restent assombries par l'incertitude et la reprise devrait être inégale selon les pays, les régions et les secteurs.

. Une coordination étroite du soutien budgétaire au sein de l'Eurogroupe a été un élément clé de notre réponse de politique économique commune à ce jour. Une coordination continue et solide de la politique budgétaire de soutien dans la zone euro reste essentielle pour garantir que nos économies entrent dans une phase de reprise soutenue. Nous nous félicitons de la communication de la Commission du 3 mars 2021 "Un an depuis l'épidémie de COVID-19: réponse de la politique budgétaire", fournissant des orientations politiques pour la coordination de notre orientation budgétaire favorable. À la lumière de l'évaluation de la Commission, nous réaffirmons la stratégie de politique budgétaire exposée dans notre déclaration de décembre 2020 sur les projets de plans budgétaires 2021.

. Nous sommes unis dans notre approche selon laquelle jusqu'à ce que la crise sanitaire soit terminée et que la reprise soit fermement engagée, nous continuerons de protéger notre économie en déployant le niveau nécessaire de soutien budgétaire. Soutenir l'activité économique et atténuer les effets de cicatrisation grâce à des mesures opportunes, temporaires et ciblées est la clé de la viabilité budgétaire à long terme. Le retrait prématuré du soutien budgétaire doit être évité. L'Eurogroupe s'est engagé à adopter une position de soutien dans la zone euro en 2021 et en 2022, en tenant également compte de la relance budgétaire découlant du FRR. Des réformes ambitieuses et des investissements productifs, soutenus par le FRR, sont essentiels pour accroître le potentiel de croissance à moyen terme. L'Eurogroupe prend note de l'indication préliminaire de la Commission selon laquelle la clause de sauvegarde générale continuera de s'appliquer l'année prochaine.

. Pour le moment, et tant que l'urgence sanitaire aiguë prévaudra, des mesures fiscales générales restent nécessaires pour protéger les citoyens et les entreprises. La politique budgétaire doit rester agile et s'ajuster efficacement à mesure que la situation sanitaire et économique évolue. Dans un deuxième temps, une fois la situation sanitaire améliorée et les restrictions assouplies, les mesures fiscales devraient progressivement s'orienter vers des actions plus ciblées pour promouvoir une reprise résiliente et durable. Les entreprises viables mais toujours vulnérables devraient être aidées à éviter les problèmes de solvabilité, à rouvrir et à ajuster leurs modèles commerciaux. Les politiques devraient continuer de protéger les relations entre les employés et l'entreprise, tout en facilitant de plus en plus les transitions professionnelles et la création d'emplois pour les chômeurs et les inactifs. Les mesures devraient être adaptées au rythme et à la vigueur de la reprise dans chaque État membre et étayées par un engagement continu en faveur de la viabilité budgétaire.

. Une fois la reprise fermement engagée, les États membres de la zone euro devraient s'attaquer à l'augmentation des niveaux de dette publique en mettant en œuvre des stratégies budgétaires durables à moyen terme, en mettant l'accent sur l'amélioration de la qualité des finances publiques, l'augmentation des niveaux d'investissement et le soutien aux transitions verte et numérique. Les États membres devraient se concentrer sur des réformes qui favoriseront l'investissement privé et augmenteront la capacité de production de la zone euro.

. L'Eurogroupe reconnaît que le mécanisme de relance et de résilience (FRR) et les autres composantes de l'UE de nouvelle génération sont des outils européens de taille à notre disposition, qui faciliteront une orientation budgétaire favorable dans toute la zone euro. Ils offrent également une occasion unique de canaliser les investissements vers les domaines où ils sont le plus nécessaires et de soutenir les réformes propices à la croissance, contribuant ainsi à la viabilité budgétaire. Il est donc important d'intégrer le FRR dans les stratégies budgétaires à moyen terme. La relance budgétaire supplémentaire du FRR sera particulièrement importante pour les États membres de la zone euro où le financement du FRR est important par rapport à leur PIB ou à l'investissement public total. À cet égard, la mise en œuvre en temps voulu du RRF reste de la plus haute priorité.

. Compte tenu de l'incertitude persistante, l'Eurogroupe continuera de suivre la situation économique et de réfléchir à l'orientation budgétaire de la zone euro à moyen terme au cours des prochains mois. Nous coordonnerons nos actions pour

garantir une réponse politique favorable et agile. Nous attendons avec impatience les nouvelles orientations de politique budgétaire de la Commission attendues fin mai, dans le cadre du paquet Semestre européen printemps 2021 et à la lumière des prévisions économiques du printemps de la Commission ».

Ce même lundi 15, l'INSEE publie un numéro d'« INSEE Première » sur l'emploi dans la fonction publique : « Fin 2019, 5,66 millions de salariés, soit un salarié sur cinq, travaillent dans la fonction publique. Ils sont 18 300 de plus qu'un an auparavant (+ 0,3 %). Parmi eux, 67,4 % ont le statut de fonctionnaire. En 2019, le nombre de contrats aidés continue de reculer dans les trois versants (- 34,4 %). Comme les années précédentes, une partie des anciens bénéficiaires de contrats aidés sont toujours dans la fonction publique en 2019, sous un autre statut (un peu plus d'un tiers en 2019). En équivalent temps plein, le volume annuel de travail y compris contrats aidés augmente de 0,3 %, après une baisse de 0,4 % en 2018. En 2019, le nombre de fonctionnaires diminue de nouveau (- 0,3 %) tandis que le nombre de contractuels augmente de 5,2 %. La hausse de l'emploi public résulte d'un double effet : les entrées augmentent et les sorties baissent. En dehors des changements de statuts, la hausse des entrées est principalement imputable aux contractuels, tandis que la baisse des sorties provient des bénéficiaires de contrats aidés ». (Notons que l'INSEE a fait paraître le jeudi 11 une note de conjoncture pour faire le point un an après le début de la pandémie).

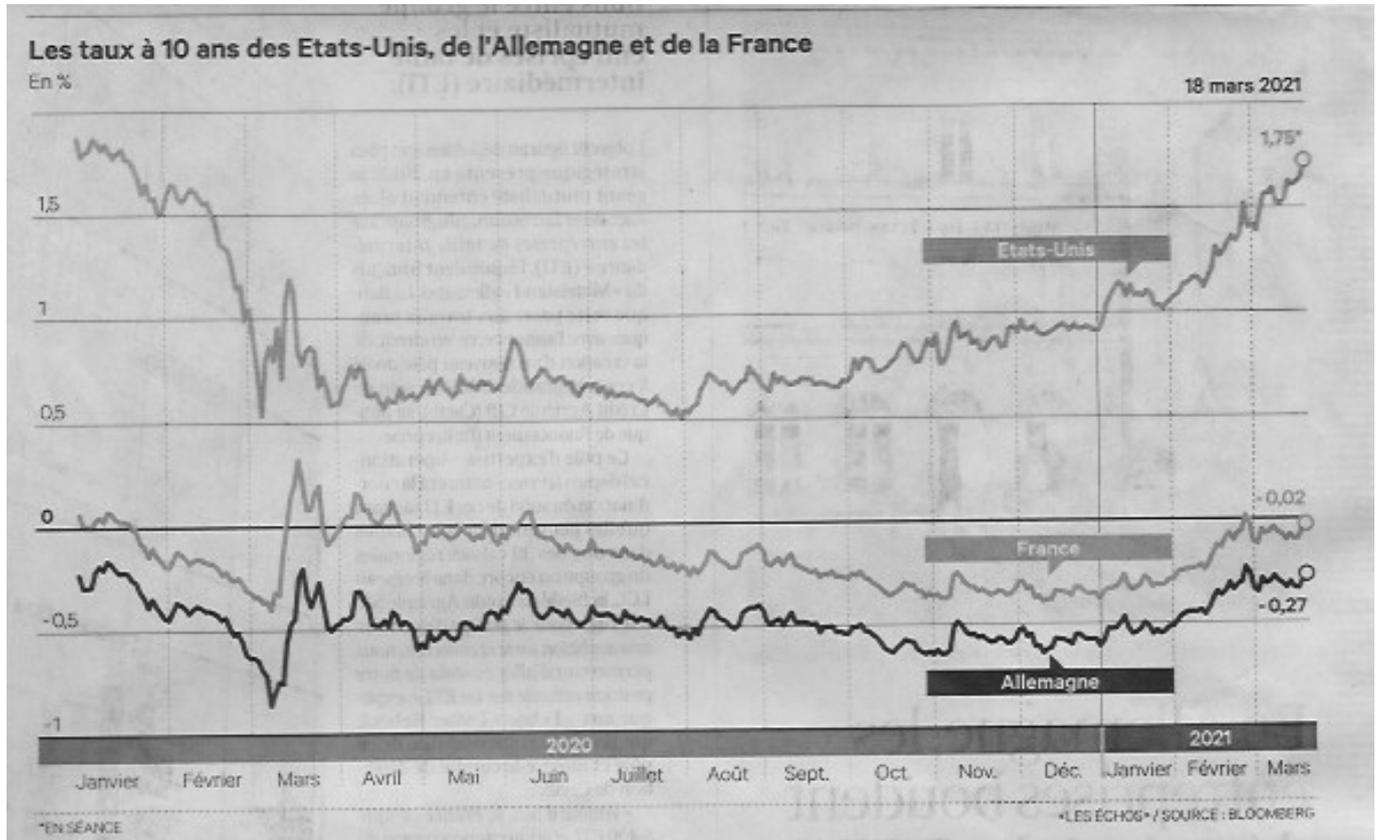
Toujours ce lundi 15, le Président Macron emboîte le pas de l'Allemagne et d'autres pays européens en décidant la suspension de la vaccination avec le vaccin AstraZeneca en France.

*Cette décision amène 3 réflexions :*

- *c'est la goutte d'eau qui fait déborder le vase des erreurs manifestes de la gestion de la crise sanitaire par l'UE en général et par plusieurs États membres, dont la France, en particulier ;*
- *la Commission européenne démontre à l'occasion de sa stratégie vaccinale énormément d'insuffisances et d'incompétences, ce qui ne peut que désoler tous ceux qui croient en l'Europe ; voir à ce sujet les analyses du professeur d'économie allemand Hans-Werner Sinn (signalons la publication en 2018 de son intéressant article sur « la politique budgétaire de la BCE).*
- *les incohérences des décisions françaises montrent la pertinence de la thèse défendue par François Facchini et Mickael Melki dans leur article publié en octobre 2019 (« The Democratic Crisis and the Knowledge Problem », Politics & Policy) dont ils proposent le résumé suivant : « Cet article fournit une nouvelle explication de la crise démocratique actuelle en se concentrant sur l'opposition croissante des citoyens aux élites politiques. Les démocraties modernes sont essentiellement des démocraties représentatives dans le sens où les citoyens sont représentés par une élite politique au pouvoir. Nous soutenons que les démocraties sont en crise parce que cette élite politique ne peut pas posséder les connaissances nécessaires pour gérer la complexité de l'ordre social et mettre en œuvre des choix rationnels. Ils échouent à traiter le savoir et jettent ainsi un doute parmi les citoyens sur la légitimité même de la démocratie. Cela produit une méfiance généralisée envers les élites, que l'on croyait capables de gérer la complexité sociale. En conséquence, la démocratie est considérée comme responsable des problèmes de société alors qu'ils découlent en fait de la surestimation par les élites de leur capacité à faire face à la complexité de la société ». Et cela pose clairement la question de la formation des élites de notre pays, qui est visiblement défailante, pas seulement au niveau de la variété des viviers de recrutement des « grandes écoles » et des « grands corps » mais aussi et surtout au niveau du total conformisme des formations dispensées.*

Le mercredi 17, la Fed maintient ses taux et annonce que c'est pour encore longtemps ainsi que son programme d'achats ; et réaffirme le principe d'« inflation symétrique » (accepter que le taux d'inflation

dépasse la cible pour compenser la période où il était en-dessous). Tout cela malgré des informations optimistes sur la conjoncture à venir. Cela fait bondir les taux et élever le degré de leur variabilité. D'ailleurs, ils sont en phase d'augmentation depuis quelque temps comme le montre le graphique suivant, ce qui semble inquiéter davantage Christine Lagarde que Jerome Powell :



Judi 18, la BCE publie les résultats de sa toute récente allocation de TLTRO : 425 établissements financiers européens se sont partagé 330 milliards d'euros à taux négatif (ils gagnent de l'argent en empruntant...) : cela est sans doute le signe que les banques européennes sont prêtes à aider effectivement à la sortie de crise et à la reprise de la croissance.

Ce même jour, publication en France du « rapport Arthuis », du nom du président de la Commission sur l'avenir des finances publiques : « Nos finances publiques post-Covid-19 : pour de nouvelles règles du jeu » (<https://www.vie-publique.fr/sites/default/files/rapport/pdf/279092.pdf>).

Vendredi 19, alors que la France cherche à être une « start-up Nation », sous l'impulsion du Commissaire Th. Breton, l'UE voudrait être un « start-up Continent », avec la publication d'une déclaration commune sur le sujet des jeunes pousses, dans le cadre de la nouvelle stratégie industrielle présentée en 2020.

Du 22 au 25, sous l'égide de la BRI, les grands banquiers centraux se réunissent pour traiter de la position des BC face au numérique, à la blockchain et aux monnaies telles que le Bitcoin.

Mercredi 23, Olivier Passet produit sur Xerfi une réflexion qui résume bien les tenants et aboutissants de la question de l'annulation de la dette publique en zone euro :

« (...) Du côté des antis, annuler la dette Covid détenue par la banque centrale :

1. revient à faire financer le déficit par de la monnaie, ce qui est contraire aux traités ;
2. ne sert à rien puisque les États sont tenus de combler les pertes en capital de la banque centrale dans un jeu à somme nulle ;
3. atteint la crédibilité du système, créant une défiance sur la dette publique plus préjudiciable que le gain de l'annulation partielle.

Du côté des pro-annulations :

1. par son caractère exceptionnel et circonscrit, l'annulation ne remet pas en cause les principes généraux des traités ;
2. que la banque centrale détienne à son actif des titres publics (qui ne lui rapportent rien aujourd'hui et à haut risque de défaut en cas de remontée des taux) ou des fonds propres devenus négatifs après annulation à son passif (qui ne lui coûtent rien aussi) ne change pas grand-chose à son fonctionnement ;
3. il existe des pistes de faisabilité dans le non-dit des traités ;
4. et le remboursement compromet le financement écologique, risque plus lourd que celui du non-remboursement. (...)

Au fond, ce débat sur la dette est celui entre la peste d'une finance sans arrimage réel, en bulle permanente et produisant des distorsions de richesse perpétuelle, et le choléra d'une annulation qui fragilise la crédibilité du système, mais peut permettre demain à la banque centrale de reprendre la main sur la canalisation de la finance ».

Le paragraphe précédent cette conclusion est également intéressant :

« Bref, nous entrons dans une ère de QE massif et continu sans perspective de normalisation. Toute la politique monétaire et l'esprit des traités sont ainsi déjà dévoyés. La fonction première de la BCE n'est plus d'assurer la stabilité, mais de produire un artifice qui évite l'effondrement du système. Le statu quo sur la dette valide en fait cette fuite en avant où la banque centrale n'a plus aucune marge de régulation monétaire. Toute remontée des taux ferait exploser le système et le bilan même de la banque centrale surexposée sur le risque souverain, avec des pertes très supérieures à l'annulation de la dette Covid. En attendant, la mission ultime et délirante de la banque centrale est une fuite en avant dans la liquidité et les taux zéro, qui évite la ruine des détenteurs d'action ou d'immobilier et lamine l'épargne des petits détenteurs rémunérés par intérêt ».

Vendredi 26, la Cour suprême allemande (la cour constitutionnelle de Karlsruhe) suspend la ratification par l'Allemagne du plan européen de relance en raison du recours pour son financement de l'émission par la Commission d'une dette européenne commune. La Cour décide que le texte de loi, qui vient d'être approuvé par les parlementaires, ne devait pas être paraphé par le chef de l'État dans l'attente d'une décision sur le recours en référé. *Cette position de la cour de Karlsruhe, pas surprenante en elle-même, bloque gravement le dispositif et met à mal la politique de la chancelière Merkel.*

*Cela s'ajoute à l'impossibilité pour l'UE de gérer convenablement la crise sanitaire : décidément, l'Europe va très mal ! En tous les cas, cette crise démontre que l'on manque d'Europe et que la gouvernance intergouvernementale est en échec !*

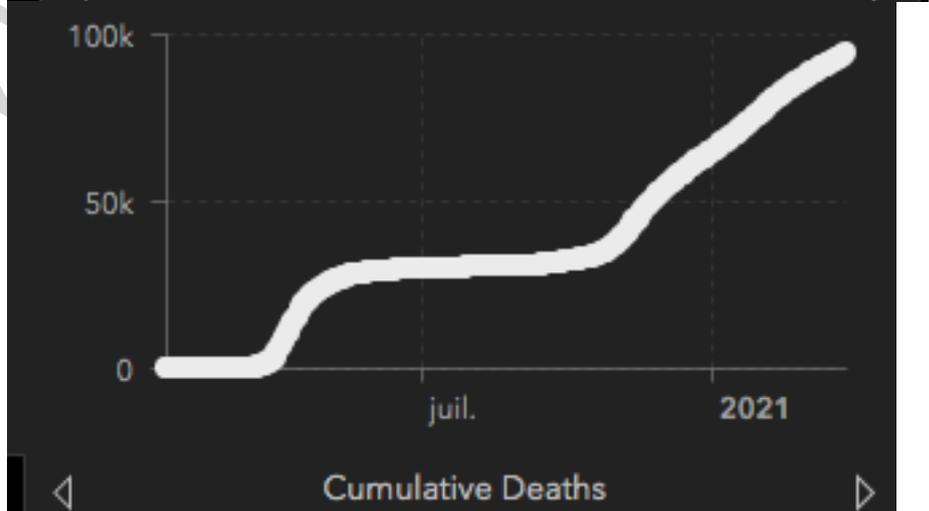
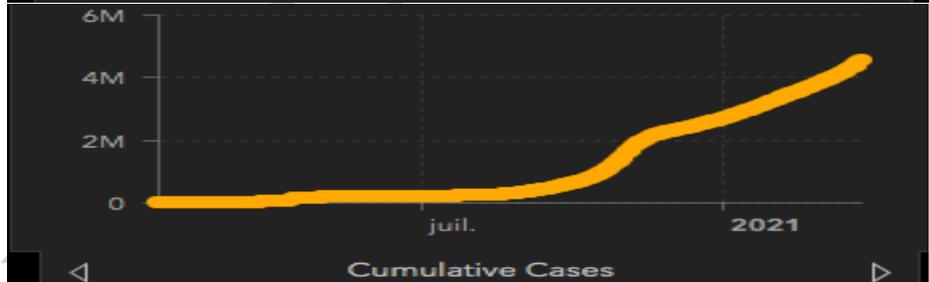
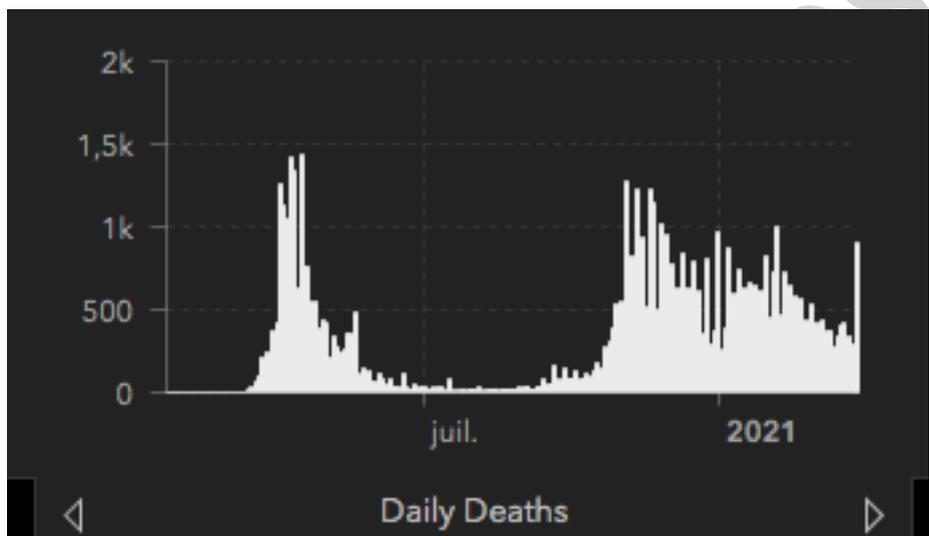
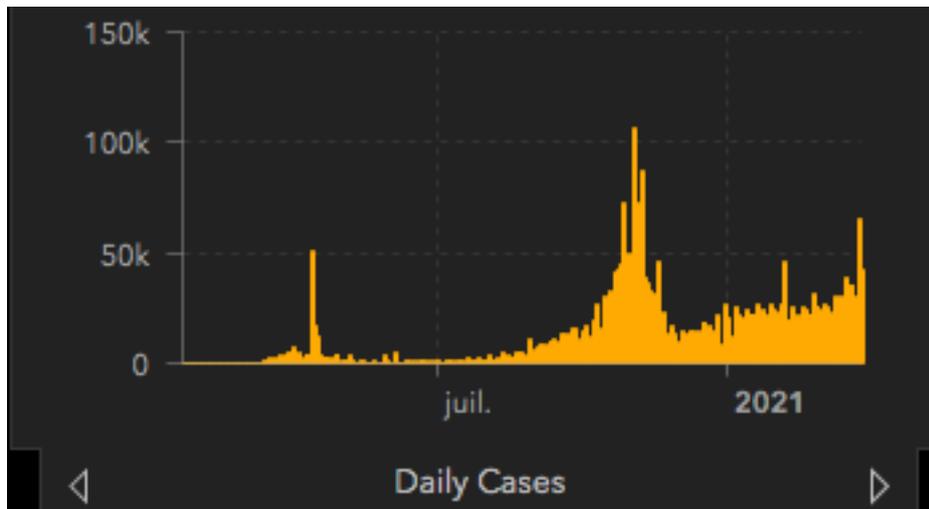
*D'ailleurs, ces jours-ci, Marc Touati d'un côté (dans Capital) et Olivier Passet de l'autre (sur Xerfi Canal) écrivent sur les risques mortels que courent la zone euro et l'UE, le premier en se posant la question « l'explosion de la zone euro est de plus en plus probable, qui veut sa peau ? », et le second en constatant « l'impuissance suicidaire de l'Europe face à la crise de la Covid ».*

Le mercredi 31, le Président Joe Biden annonce un plan colossal de 2250 milliards de dollars - après le plan « Covid » de 1900 milliards lancé en mars - pour rénover (à hauteur d'un tiers) les infrastructures traditionnelles telles que ponts, routes, aéroports ainsi que que les transports publics et urbains, pour des investissements sociaux (pour un autre tiers), c'est-à-dire pour aider les personnes âgées et handicapées, pour moderniser et construire des logements, ..., pour soutenir l'industrie manufacturière et pour favoriser la science de l'avenir ; pour assurer la transition énergétique avec le véhicule électrique (10%). Ainsi, Joe Biden montre sa volonté de réhabiliter l'État fédéral stratège après 40 ans de révolution conservatrice lancée par Ronald Reagan au tout début des années 1980 ; avec pour ambition de renforcer la compétitivité américaine. C'est donc le retour du « big government » à la fois sanitaire, politique, économique et climatique. Pour financer ce plan, il est prévu d'augmenter les impôts, notamment sur les entreprises, ce qui cause bien sûr l'opposition des Républicains, surtout que la dette devrait beaucoup augmenter malgré tout.

*Notons que les études montrent que sur la croissance potentielle les dépenses publiques en faveur des infrastructures et de l'industrie ont relativement moins d'effet positif que les dépenses en faveur de la santé, de la R&D et de la formation.*

À l'approche de la fin de ce mois de mars, voici quelques statistiques :

- D'abord, sur la Covid avec les graphiques de la Johns Hopkins University :



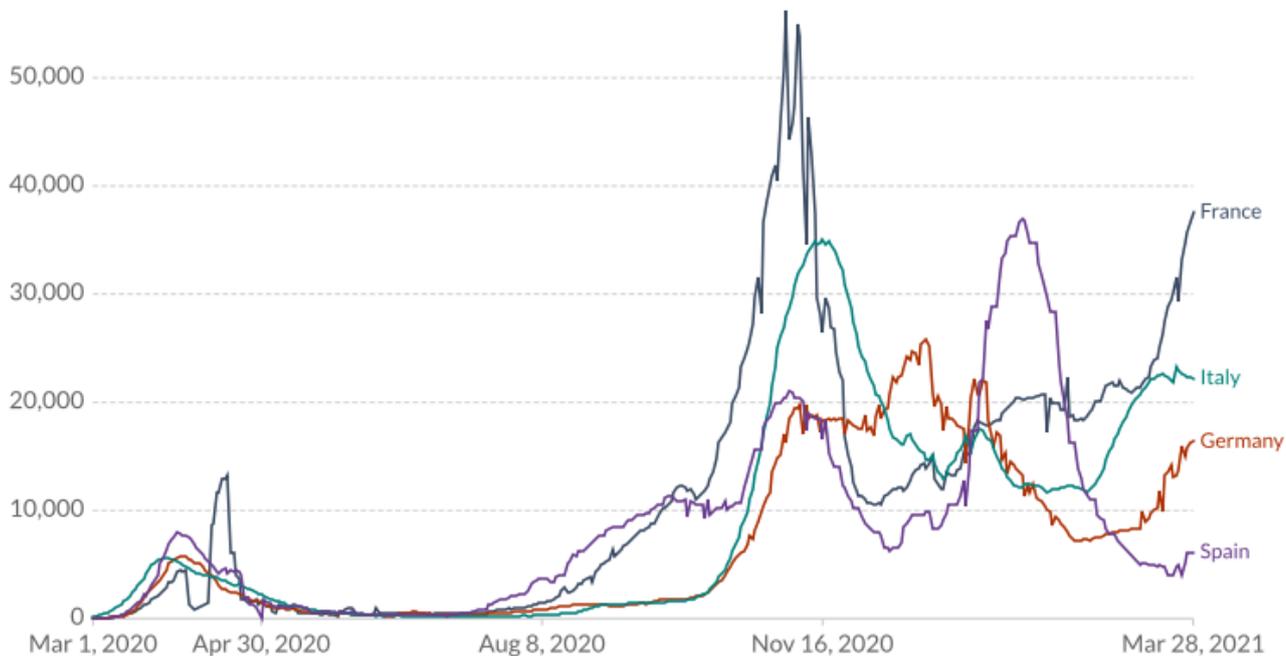
- Pour compléter, voici des statistiques trouvées sur le site de « Our World in Data » :

### Daily new confirmed COVID-19 cases

Shown is the rolling 7-day average. The number of confirmed cases is lower than the number of actual cases; the main reason for that is limited testing.



[LINEAR](#) [LOG](#) [+ Add country](#)



Source: Johns Hopkins University CSSE COVID-19 Data

CC BY

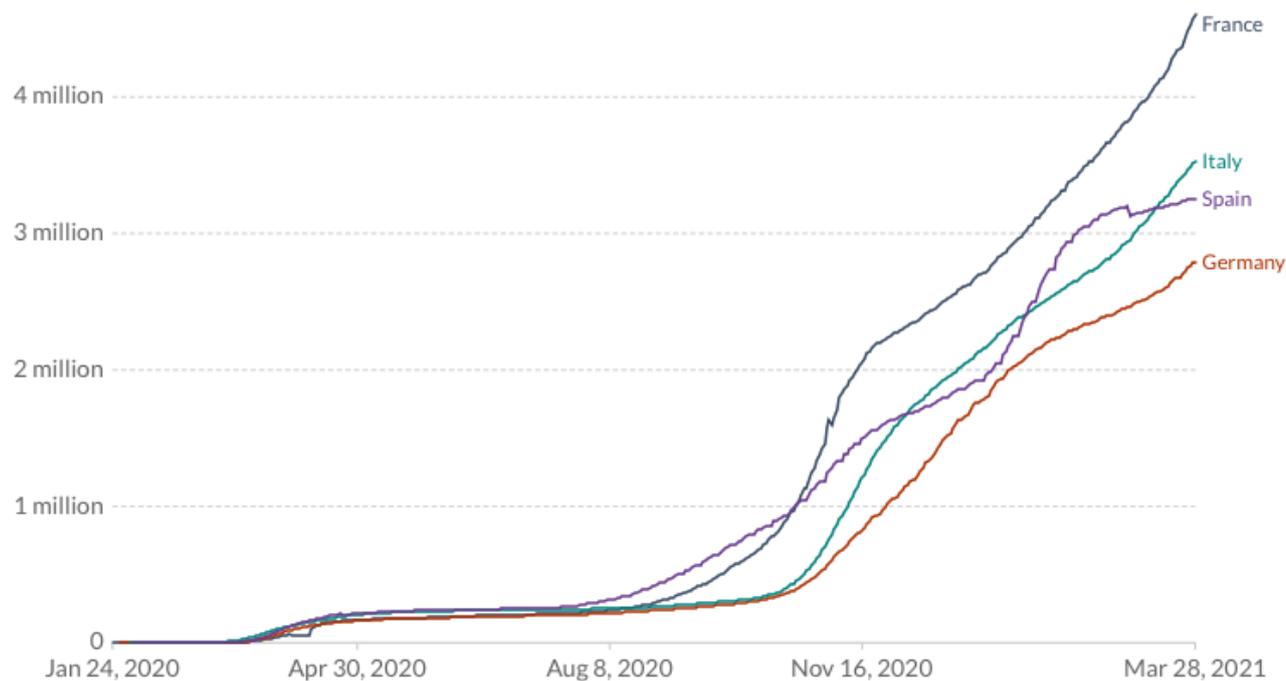
▶ Jan 29, 2020  Mar 28, 2021

### Cumulative confirmed COVID-19 cases

The number of confirmed cases is lower than the number of actual cases; the main reason for that is limited testing.



[LINEAR](#) [LOG](#) [+ Add country](#)



Source: Johns Hopkins University CSSE COVID-19 Data

CC BY

- Après s'être contractée de 6,8% en 2020, l'économie de la zone euro devrait rebondir de 3,9% en 2021 selon l'OCDE et de 4% selon la BCE. Mais les restrictions nouvelles qu'appelle l'évolution actuelle de la situation sanitaire ainsi que les retards enregistrés dans la mise en œuvre de la stratégie vaccinale risquent de ternir ces prévisions. De plus, la reprise ne sera pas homogène.

Selon Christian Gollier, directeur général de la Toulouse School of Economics, « une semaine de retard dans la vaccination contre la Covid, c'est 2500 morts et 8 milliards d'euros de pertes supplémentaires ». Voir son étude « The welfare cost of vaccine misallocation, delays and nationalism » publiée le 26 de ce mois.

- De son côté, l'INSEE publie la notification suivante concernant les finances publiques françaises :

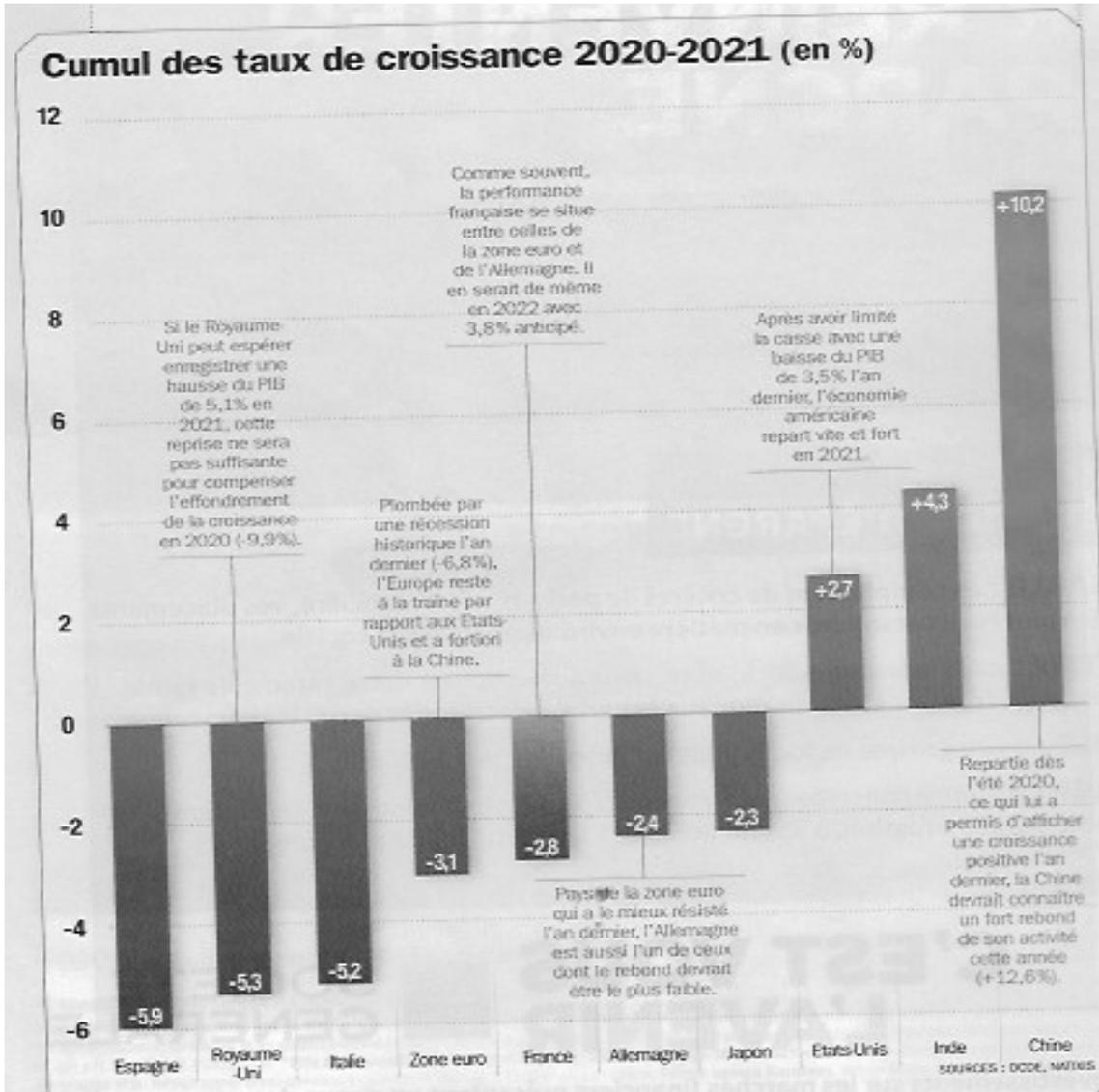
### Ratios de finances publiques

|  | 2017 | 2018 | 2019 | 2020  |
|--|------|------|------|-------|
| <b>(en % du PIB)</b>   |      |      |      |       |
| Déficit public   | -3,0 | -2,3 | -3,1 | -9,2  |
| Dettes publiques (brute)   | 98,3 | 98,0 | 97,6 | 115,7 |
| Dettes publiques nette*  | 89,4 | 89,2 | 88,9 | 103,2 |
| Recettes publiques   | 53,5 | 53,4 | 52,3 | 52,9  |
| Dépenses publiques   | 56,5 | 55,6 | 55,4 | 62,1  |
| Prélèvements obligatoires  | 45,1 | 44,7 | 43,8 | 44,7  |
| <b>(évolution en %)</b>  |      |      |      |       |
| Dépenses publiques   | 2,5  | 1,3  | 2,6  | 5,5   |
| <i>Dépenses publiques hors crédits d'impôt</i>                           | 2,5  | 0,7  | 2,8  | 7,1   |
| <i>Dépenses publiques hors crédits d'impôt et hors charges d'intérêt</i> | 2,8  | 0,7  | 3,3  | 7,7   |
| Recettes publiques   | 3,8  | 2,5  | 1,1  | -5,0  |

\* La dette publique nette est égale à la dette publique brute moins les dépôts, les crédits et les titres de créance négociables détenus par les administrations publiques sur les autres secteurs.

Sources : Insee, DGFIP, DGTrésor, notification de mars 2021.

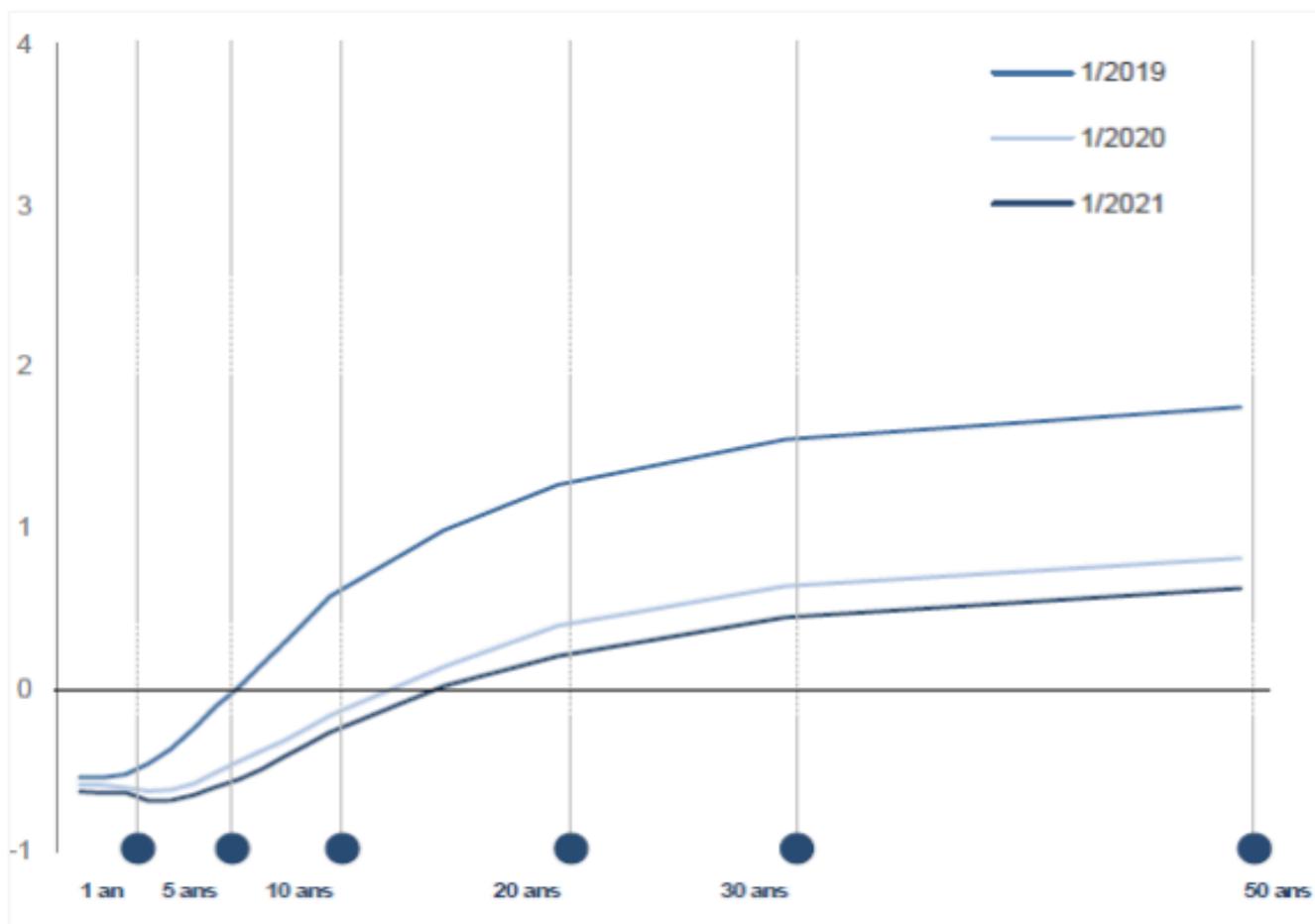
- Le graphique suivant montre à quelles performances de croissance plusieurs pays sont parvenus à l'occasion de la crise sanitaire.



•Enfin l'AFT donne les informations suivantes :

## Courbe des taux sur titres d'État français

valeur en fin de mois, en %



source : Bloomberg

[Bulletin mensuel de l'Agence France Trésor]

### Encours de la dette négociable depuis 2017

En milliards d'euros

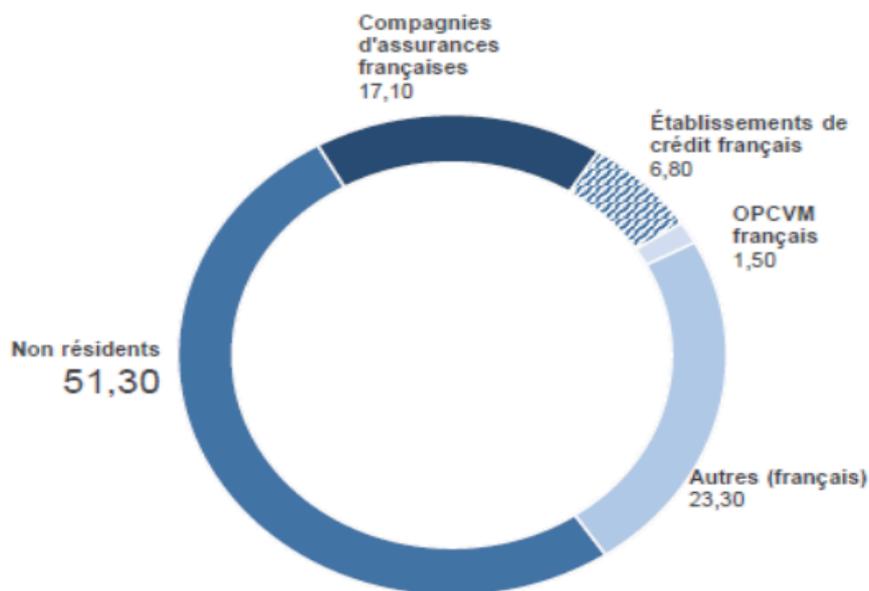
|  | Fin<br>2018  | Fin<br>2019  | Fin<br>2020  | Fin déc<br>2020 | Fin janv<br>2021 |
|--|--------------|--------------|--------------|-----------------|------------------|
| <b>Encours de la dette négociable</b>              | <b>1 756</b> | <b>1 823</b> | <b>2 001</b> | <b>2 001</b>    | <b>2 032</b>     |
| <i>dont titres indexés</i>                         | 220          | 226          | 220          | 220             | 222              |
| <b>Moyen et Long Terme</b>                         | <b>1 644</b> | <b>1 716</b> | <b>1 839</b> | <b>1 839</b>    | <b>1 871</b>     |
| <b>Court Terme</b>                                 | <b>113</b>   | <b>107</b>   | <b>162</b>   | <b>162</b>      | <b>161</b>       |
| <b>Durée de vie moyenne de la dette négociable</b> |              |              |              |                 |                  |
|  | 7 ans        | 8 ans        | 8 ans        | 8 ans           | 8 ans            |
|  | 336 jours    | 63 jours     | 73 jours     | 73 jours        | 120 jours        |

Source : Agence France Trésor

[Bulletin mensuel de l'Agence France Trésor]

## Détention des titres de la dette négociable de l'État par groupe de porteurs au 2<sup>ème</sup> trimestre 2020

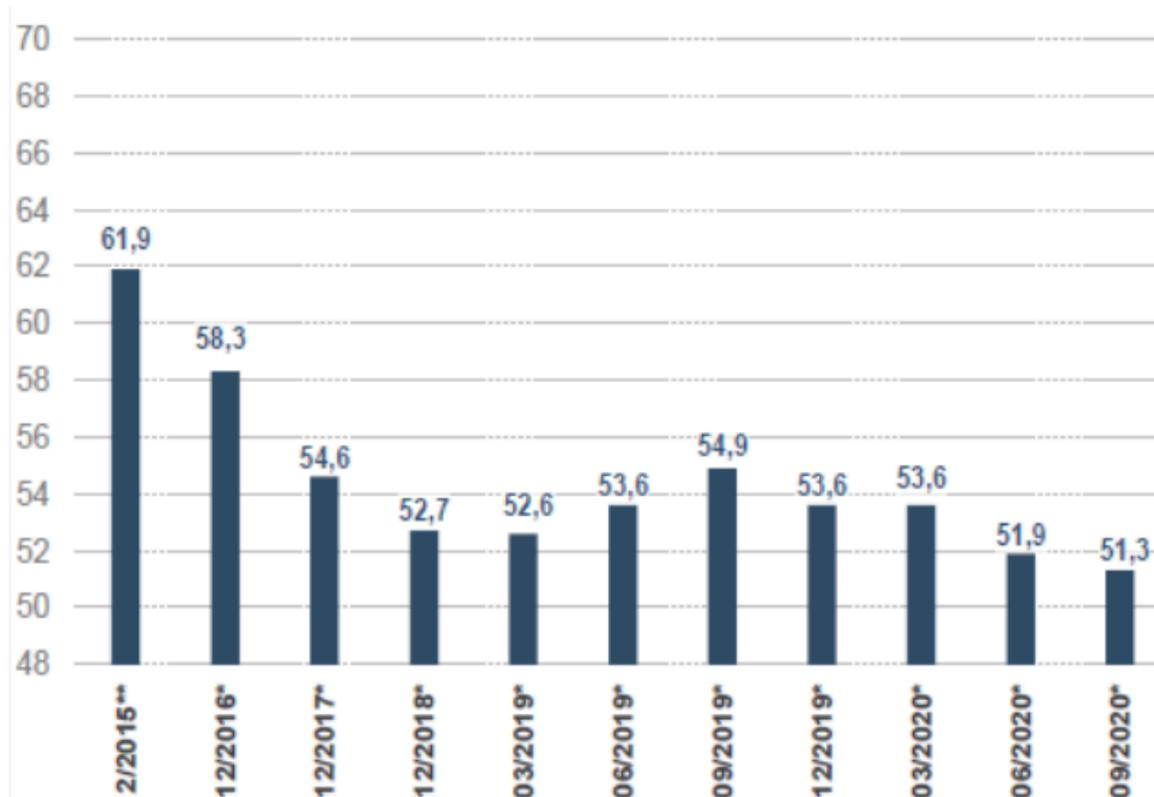
structure exprimée en valeur de marché



Source : Banque de France  
[Bulletin mensuel de l'Agence France Trésor]

## Détention par les non-résidents des titres de la dette négociable de l'État au 2<sup>ème</sup> trimestre 2020

en % de la dette négociable

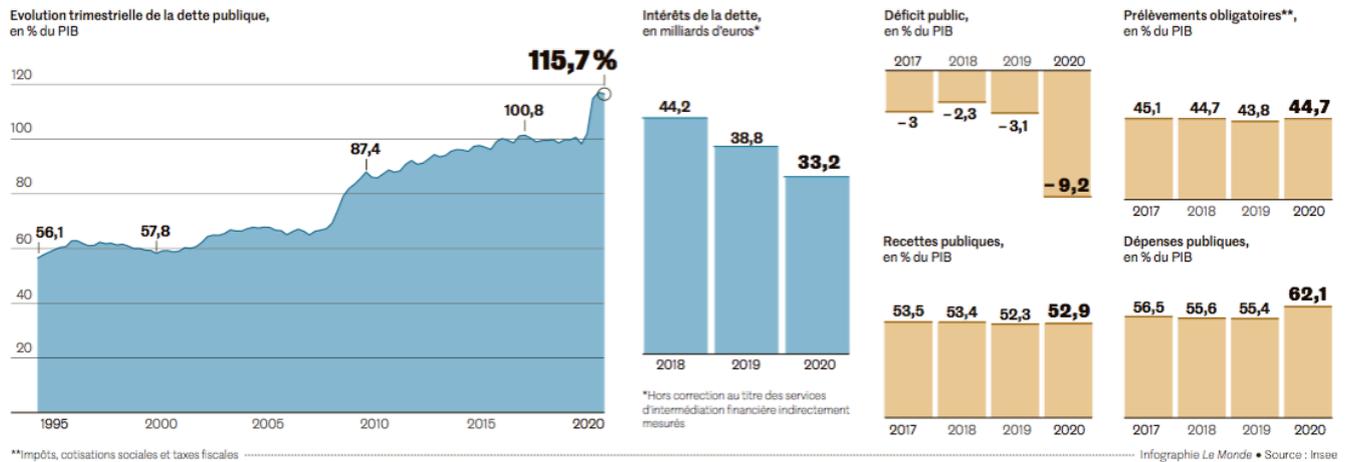


(\*) Chiffres établis avec les positions titres trimestrielles

(\*\*) Chiffres révisés avec la position titres du dernier rapport annuel

• Dans son édition du samedi 27, Le Monde publie les graphiques suivants sur les conséquences de la crise sanitaire sur les comptes publics français :

**Une dette record en 2020**



Le cours de l'euro baisse à cause des inquiétudes qu'inspirent les ratés de la vaccination en Europe :

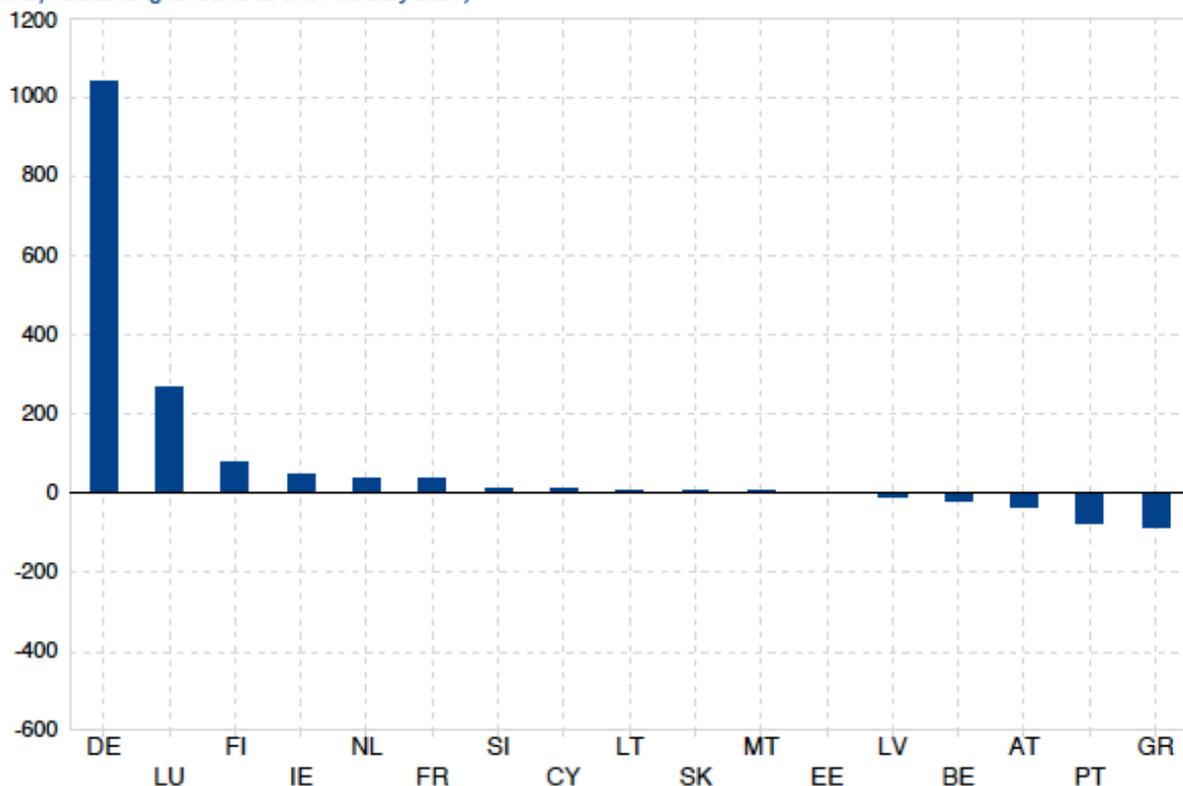
**HISTORIQUE 5 JOURS**

|       | 22-03  | 23-03  | 24-03  | 25-03  | 26-03 | 29-03  | 30-03  |
|-------|--------|--------|--------|--------|-------|--------|--------|
| DER.  | 1.193  | 1.185  | 1.181  | 1.177  | 1.182 | 1.177  | 1.176  |
| VAR.  | -0.12% | -0.68% | -0.33% | -0.34% | 0.43% | -0.50% | -0.09% |
| OUV.  | 1.189  | 1.194  | 1.185  | 1.181  | 1.177 | 1.179  | 1.177  |
| +HAUT | 1.195  | 1.194  | 1.185  | 1.183  | 1.182 | 1.180  | 1.178  |
| +BAS  | 1.188  | 1.184  | 1.181  | 1.176  | 1.177 | 1.176  | 1.175  |

Balances TARGET 2 :

## 1.2 Last reference period

(EUR billions; outstanding amounts at end February 2021)



Source: ECB, ECB calculations.

Le déséquilibre entre le Nord et le Sud de l'Europe existe toujours mais est moins prononcé qu'il y a 1 an (voir à la date du 5/5/2020) et la France est passée dans le camp des pays à balance positive...

Il n'empêche que plusieurs économistes s'alarment en cette fin de mois de mars - à nouveau - sur la grande fragilité de la zone euro :

- Les économistes de Natixis analysent « Pourquoi l'Europe est une construction fragile » : « La fragilité de la construction européenne vient de deux facteurs essentiellement :
  - . les écarts considérables de coût du travail qui existent entre les pays de l'Union Européenne, alors qu'il y a libre-échange et soit monnaie unique soit grande stabilité des taux de change. Le biais de compétitivité en faveur des pays à salaires faibles (pays d'Europe Centrale) dégrade fortement la situation de certains pays d'Europe de l'Ouest et les désindustrialise, et ce biais de compétitivité sera très long à corriger ;
  - . le fait que dans une Union Économique et Monétaire les pays peuvent complètement exploiter leurs avantages comparatifs, d'où une forte spécialisation productive. Cela conduit à ce que certains pays où certaines régions progressivement n'aient plus que des productions de biens et services peu sophistiqués donc connaissent une forte régression de leur niveau de vie relatif. Cette évolution est impossible à combattre, même par le fédéralisme, puisqu'il est efficace d'exploiter les avantages comparatifs.

La France est clairement un exemple d'un pays européen qui souffre à la fois de la concurrence des pays d'Europe de l'Est et d'une spécialisation productive pénalisante ».

Notons d'ailleurs que les mêmes économistes de Natixis distinguent deux groupes de pays de la zone euro concernant la progression du revenu par tête depuis la création de l'euro, ceux où cette progression est forte - Slovaquie, Slovaquie, Slovaquie, Finlande, Pays-Bas, Autriche, Portugal, Belgique, Allemagne, Espagne - et ceux où cette progression est faible ou nulle - France, Italie et Grèce - et ils ont calculé que, en ne tenant pas compte de la Slovaquie ni de la Slovaquie, 65% de l'écart entre les progressions du revenu par habitant au sein de la zone euro s'explique par l'écart entre les

compétences de la population active. Il y a donc urgence à redresser les compétences dans nos pays, sans quoi les autres politiques risquent d'être peu ou même pas efficaces.

*Voici une expression chiffrée de ce sur quoi j'insiste systématiquement : l'importance décisive de la qualité de notre système d'éducation et de formation.*

- Marc Touati, dans Capital se pose la question « l'explosion de la zone euro est de plus en plus probable, qui veut sa peau ? » : « à l'image de pompiers pyromanes, ce sont les dirigeants politiques et monétaires de la zone euro, qui, sous couvert de vouloir sauver cette dernière "quoi qu'il en coûte", sont en train de la mettre en danger et de menacer jusqu'à son existence pour les années à venir ».
- Olivier Passet, sur Xerfi Canal, en constatant « l'impuissance suicidaire de l'Europe face à la crise de la Covid » : « La zone euro est plus vulnérable que jamais et avec elle l'UE dans son ensemble. Nous avons jusqu'ici souligné les mécanismes endogènes qui la fragilisent : - notamment les forces de divergence que renforce un régime de monnaie unique sans transferts budgétaires suffisants pour permettre à la périphérie de recoller au cœur ; - l'incapacité des économies à produire une synergie positive de croissance ; - un partenariat de production et d'innovation pris dans le jeu d'une concurrence fiscale et sociale fratricide ; - et bien sûr un carcan de règles qui limitent le pouvoir de réaction d'économies frappées de façon très asymétrique par les chocs de l'économie mondiale. Cette critique est classique et elle est contrebalancée par une ligne de défense tout aussi classique : la dimension protectrice de l'euro pour de petites et moyennes économies face à des turbulences de plus en plus surdimensionnées ; la capacité de l'Europe à se réformer et à déroger de façon opportune à ses règles, notamment sur le plan financier depuis 2008. Et au bout du compte, l'Europe fait figure d'espace de frustration, mais aussi de robustesse, qui survit aux crises qui l'assaillent. Nous entrons dans une guerre des modèles économiques. Sauf que cette lecture ambivalente passe à côté d'un nouveau champ de menaces inégalées depuis la crise sanitaire, que je qualifierai d'exogènes, et qui bousculent toute la philosophie de la construction européenne. Pour dire les choses plus explicitement, depuis quelques années, le champ de la concurrence s'est déplacé. Nous nous sommes toujours figuré la mondialisation comme une extension géographique de la concurrence entre les marchandises, les hommes et les capitaux. Or, ce qui s'opère aujourd'hui sous nos yeux, c'est un déplacement de la concurrence sur les modèles économiques. Nous sommes entrés sans bien le réaliser dans une guerre DES capitalismes, une guerre des systèmes de régulation dont nous ne connaissons pas encore l'issue et qui prend totalement de cours la mythologie européenne. (...) In fine, l'UE apparaît de plus en plus comme un attelage lourd et discordant, une empêchuse d'agilité et de ripostes défensives. Elle voit poindre à sa frontière avec le Brexit le contre-modèle d'un pays qui renonce à l'illusion de la force collective et mise sur un souverainisme véloce de marché. Une sorte de modèle israélien à sa frontière qui n'attend pas tout de la taille et des forces magiques de la concurrence. Elle regarde à cette heure cette aventure solitaire comme un suicide programmé, sans voir que dans la guerre des modèles, le sien est en urgence absolue ».

Les économistes de Natixis que l'on vient de citer à propos de la situation inquiétante de l'euro proposent par ailleurs une étude fort instructive sur l'efficacité de l'État dans plusieurs pays et sur plusieurs années (2011-2021), à partir d'un indice synthétique calculé à partir de 14 critères élémentaires portant sur l'éducation, la santé, la sécurité, l'innovation, le marché du travail et la pauvreté ; et leur conclusion est sans appel :

« Ceci permet d'identifier :

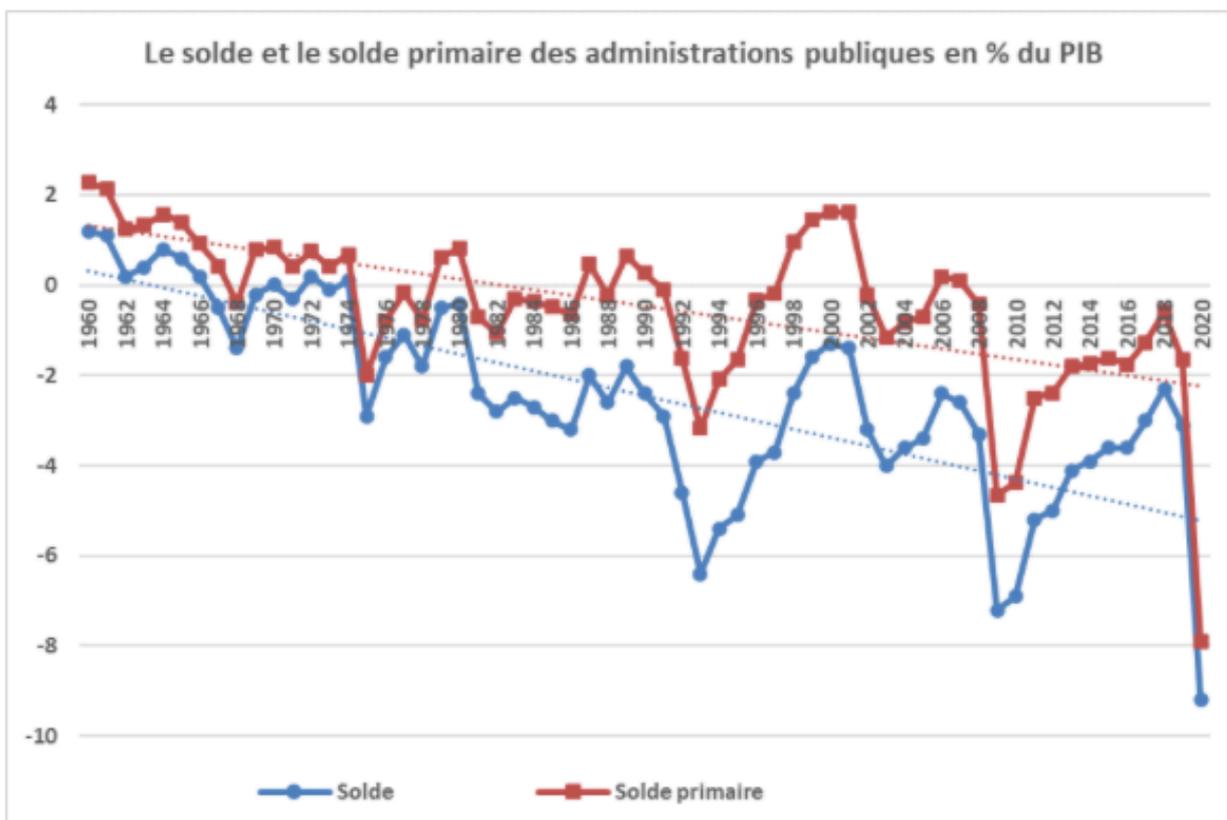
- .les pays où l'efficacité de l'État s'est améliorée : États-Unis, Espagne, Irlande, Portugal, Australie
- .les pays où l'efficacité de l'État est restée stable : Canada, Royaume-Uni, Allemagne, Suède, Finlande, Danemark, Belgique, Autriche, Japon ;
- .les pays où l'efficacité de l'État s'est dégradée : France, Italie, Pays-Bas, Grèce.

Nous comparons ensuite l'évolution de l'efficacité de l'État et l'évolution du poids des dépenses publiques. Nous voyons qu'il n'y a pas de relation : accroître les dépenses publiques n'accroît pas l'efficacité de l'État.

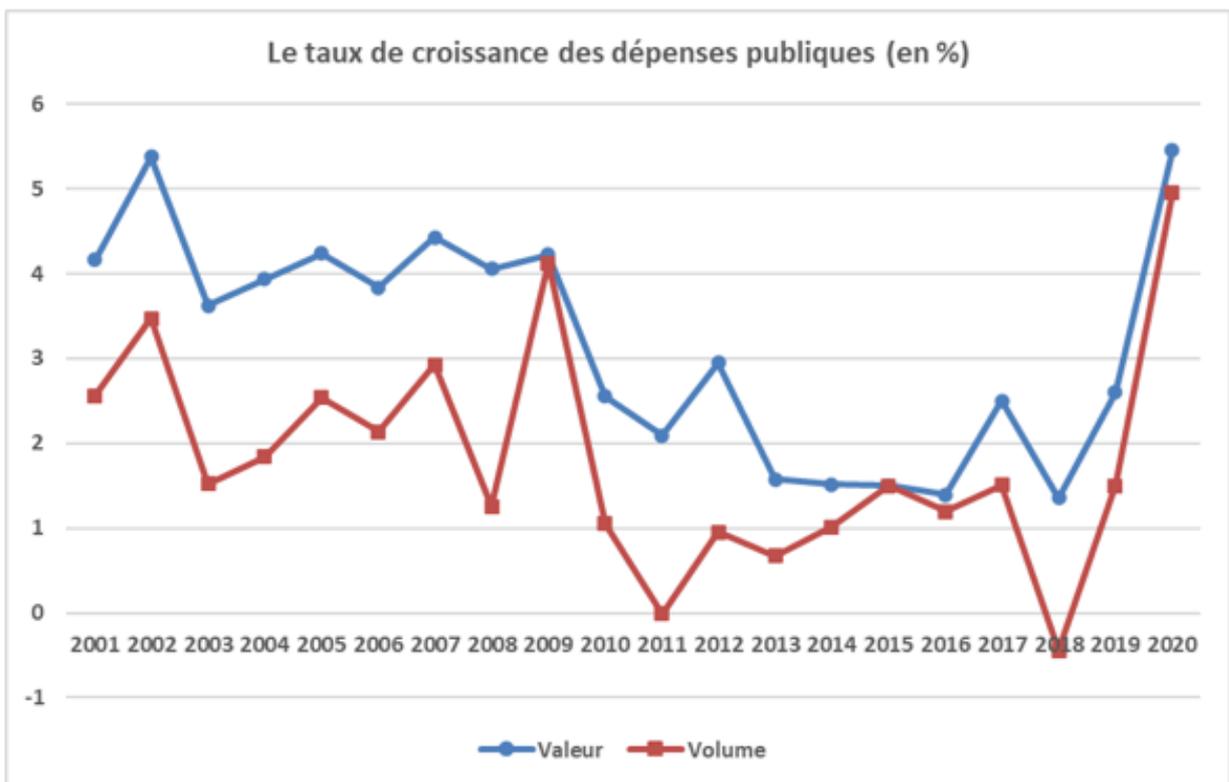
Nous comparons enfin le niveau de l'efficacité de l'État et le taux de mortalité due à la Covid ; nous voyons que les pays où l'efficacité de l'État est faible sont ceux où la mortalité est élevée ».

- Avril 2021 ->

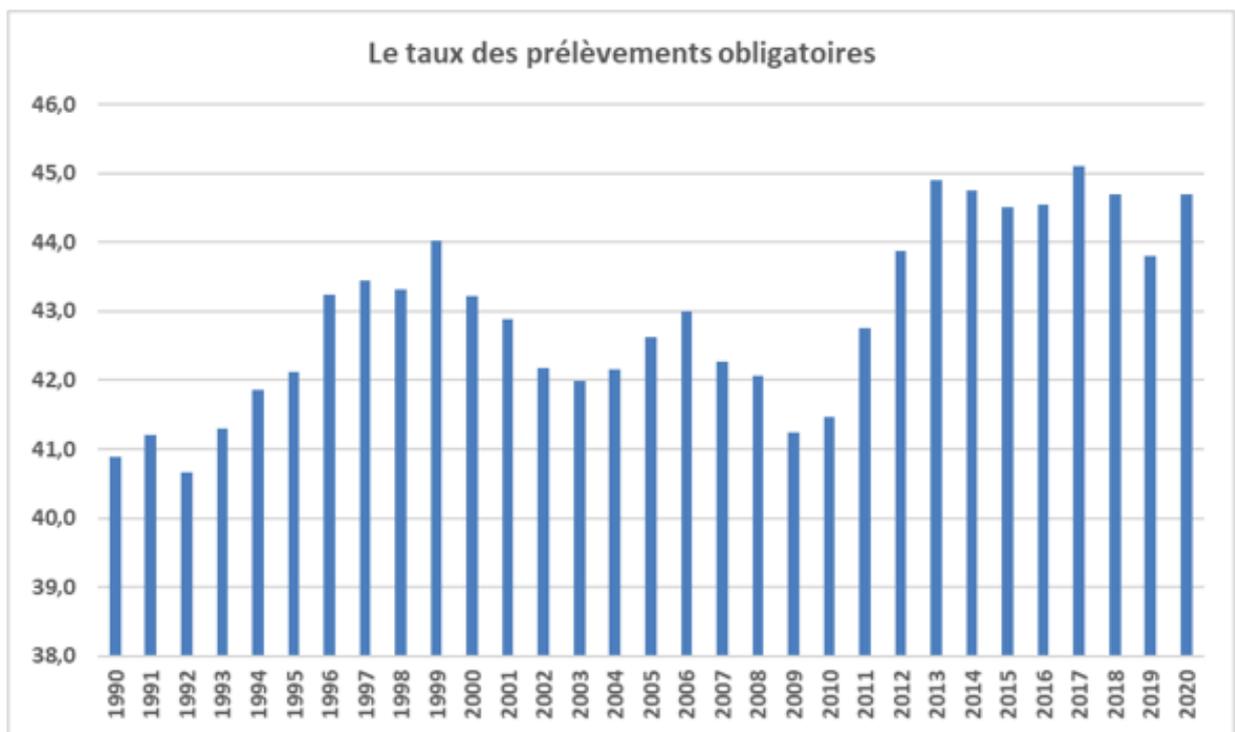
Le site Fipeco fait paraître une intéressante synthèse de François Écalle sur « La situation des finances publiques en 2020 », avec en particulier les schémas suivants :



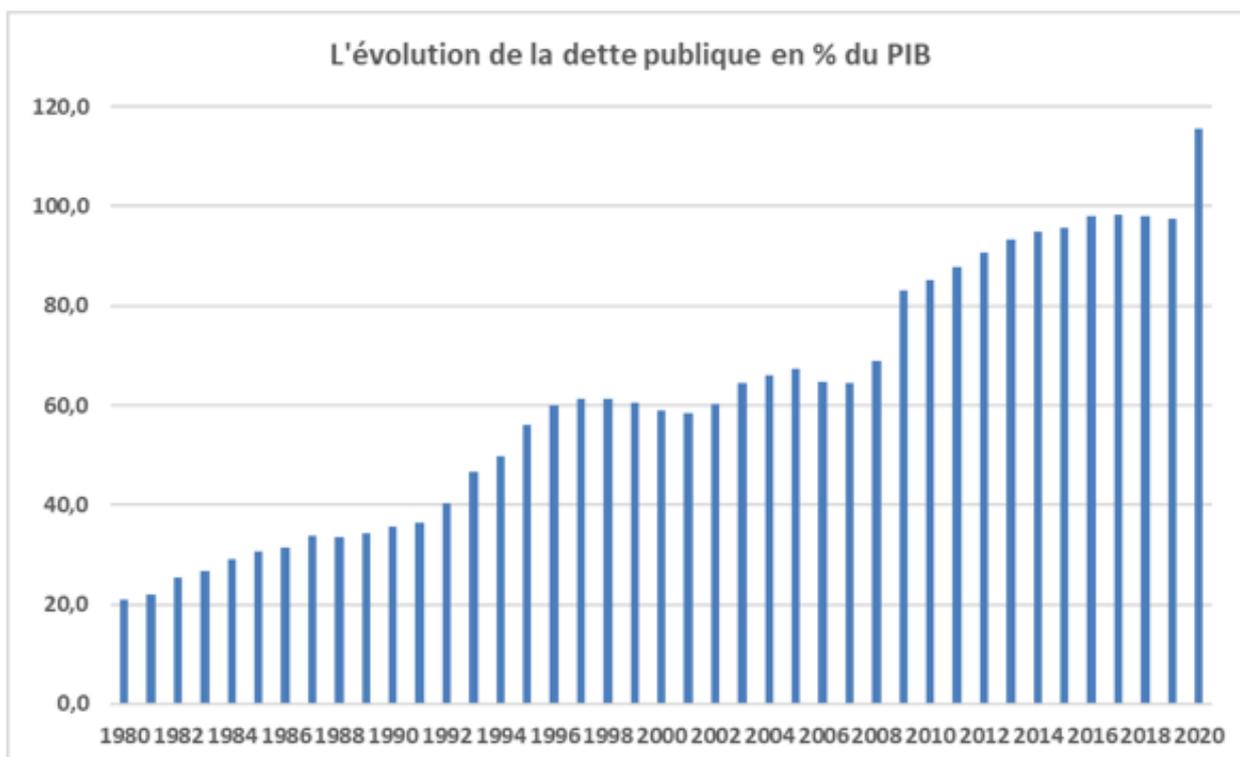
Source : Insee ; FIPECO.



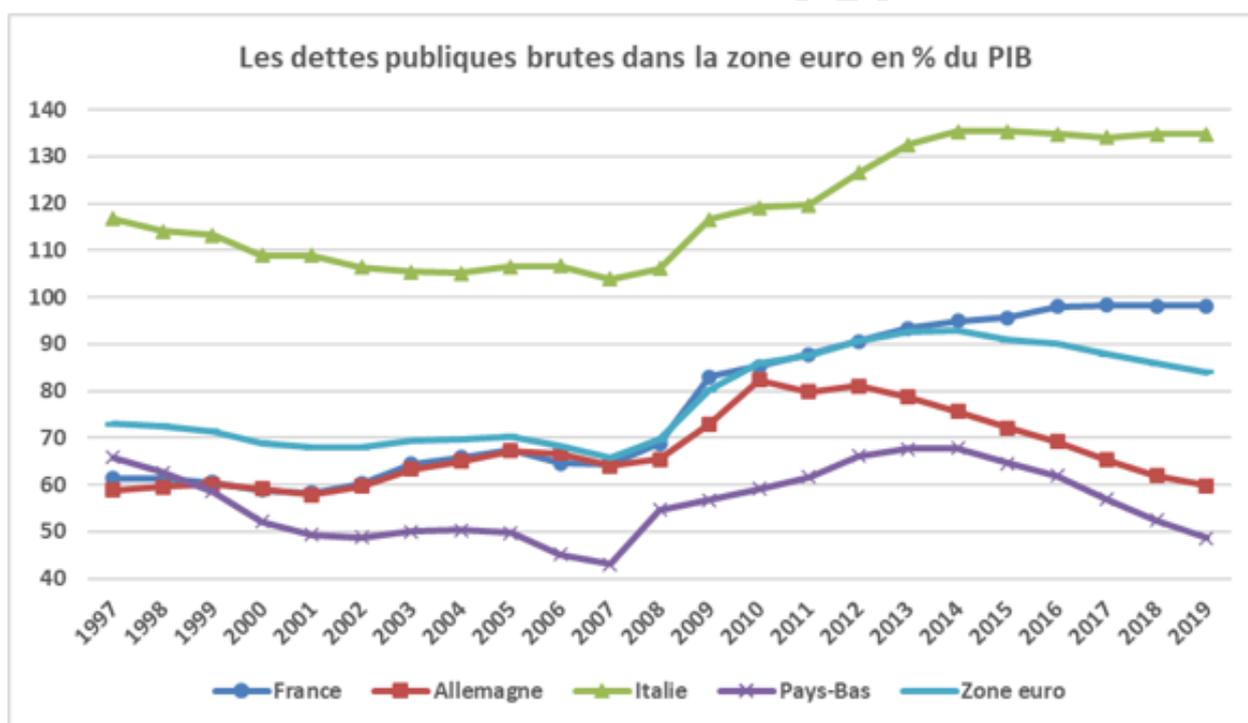
Source : Insee ; FIPECO ; crédits d'impôts inclus.



Source : Insee ; FIPECO.



Source : Insee ; FIPECO

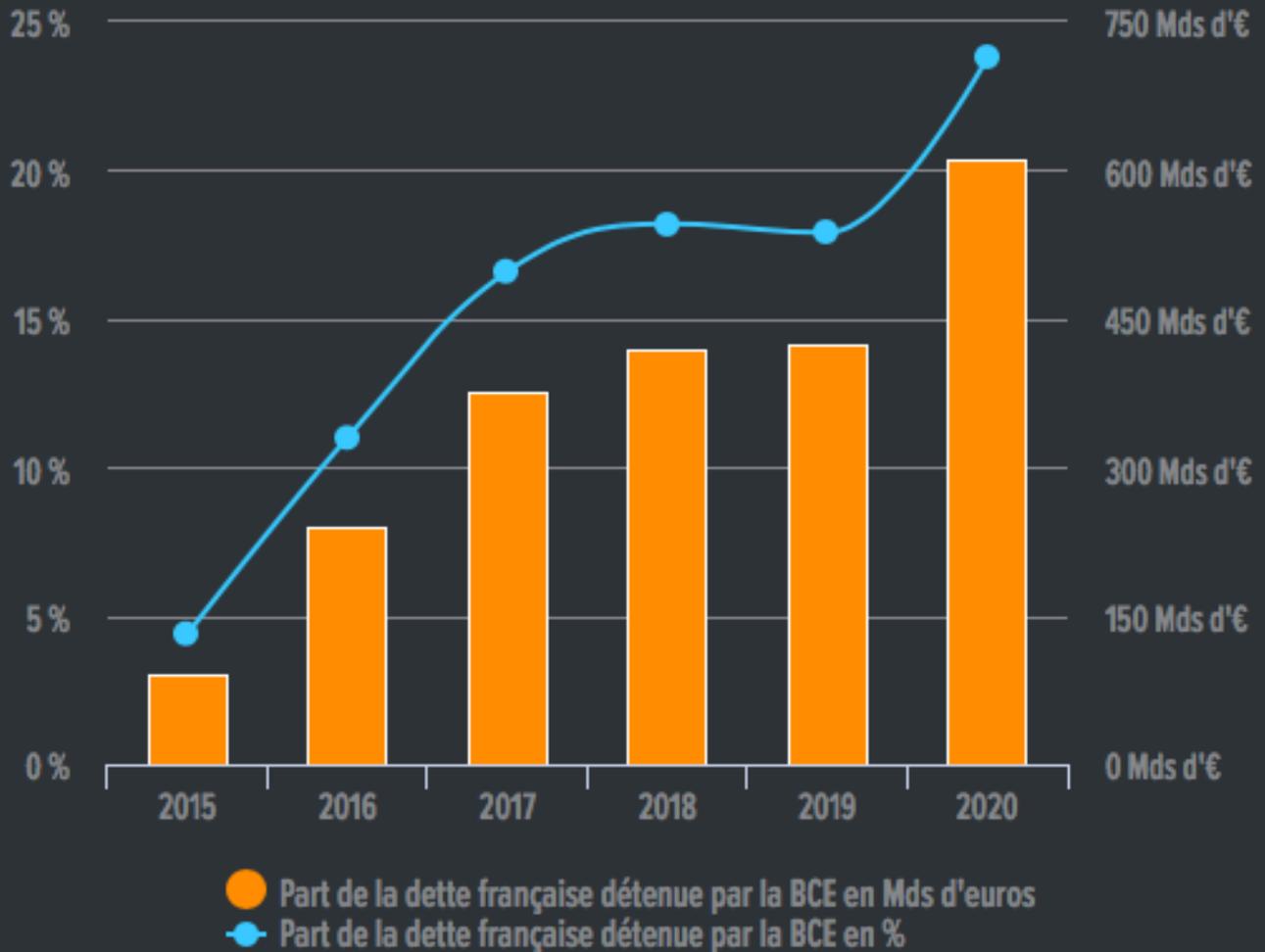


Source : Eurostat ; FIPECO.

Ce dernier schéma montre très clairement que la dette française continue à partir de 2011 à augmenter alors que celle de l'Allemagne revient progressivement à la hauteur de la norme européenne de 60% du PIB...

# La BCE détient un quart de la dette française

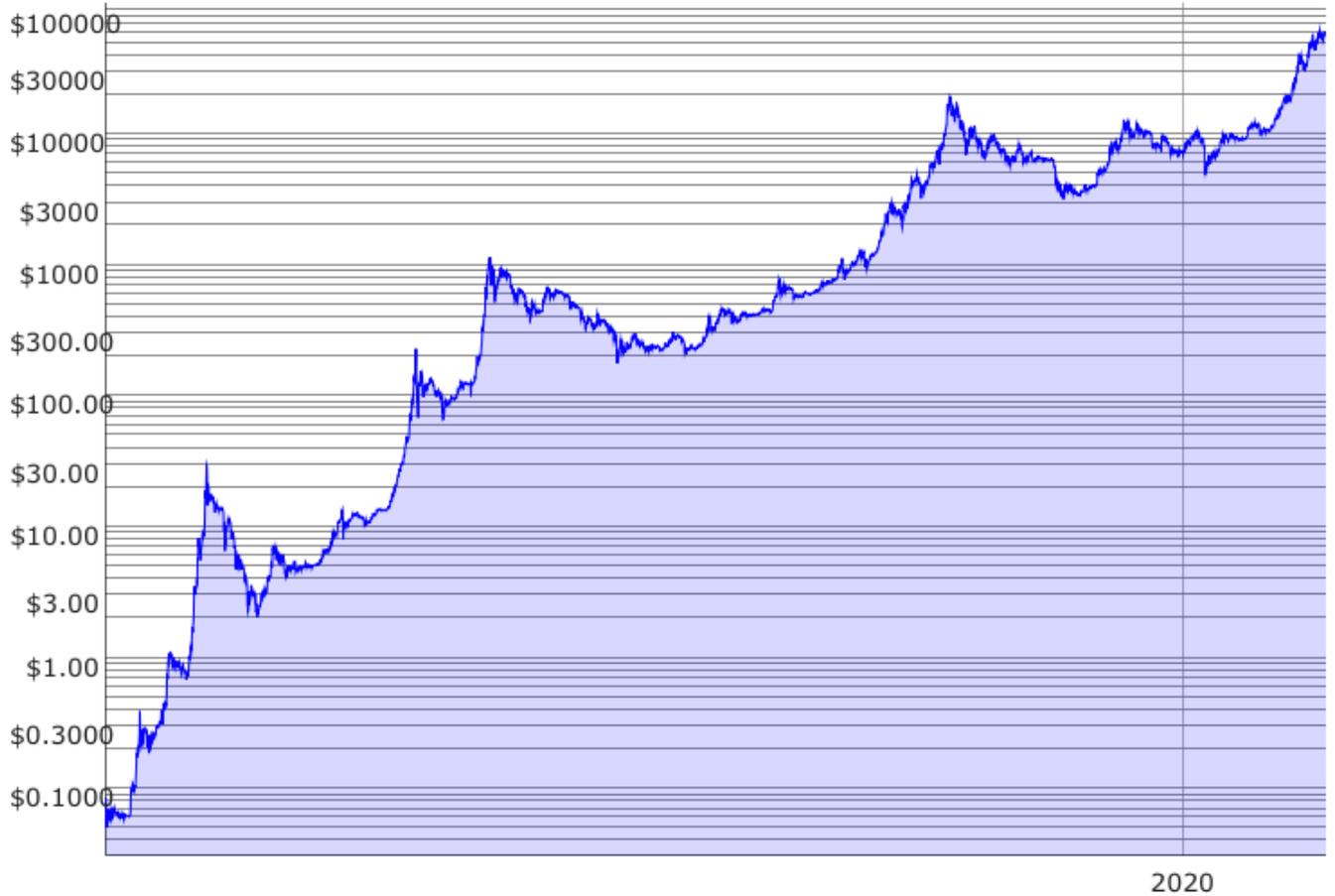
Part de la dette française détenue par la BCE, en fin d'année, en % et en milliards d'euros



Source : BCE et Alternatives Économiques.

De son côté, le Bitcoin bénéficie toujours d'une forte demande spéculative et continue son insolente progression :

### Taux de change à l'échelle logarithmique (en USD)



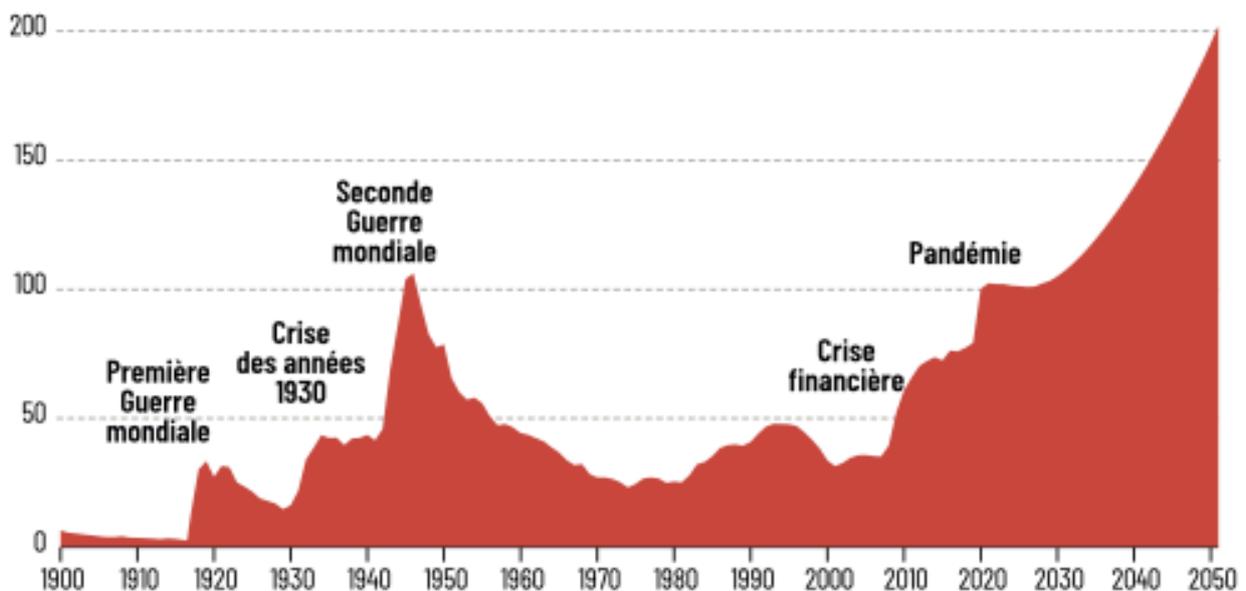
Source : Bitcoin.fr

www.christia

## Etats-Unis : une dette publique sans limite

Dette publique des Etats-Unis, en % du PIB

N. B. : les projections du Congressional Budget Office (CBO) sont fondées sur les mesures connues en janvier 2021. Elles n'intègrent donc pas : le plan de relance de 1 860 milliards voté en mars, le futur plan d'infrastructures et d'éducation de 3 000 milliards, la réforme fiscale devant rapporter 2 800 milliards et l'impact de toutes ces mesures sur la croissance.



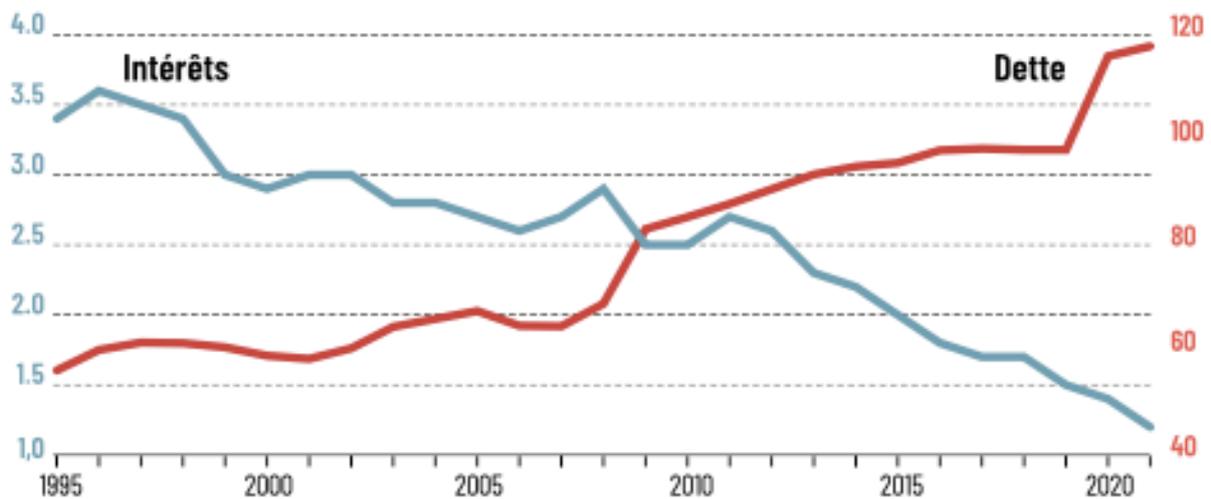
Source : CBO



Alternatives  
Economiques

# France : une dette publique moins coûteuse

Montant de la dette publique et des intérêts, en % du PIB



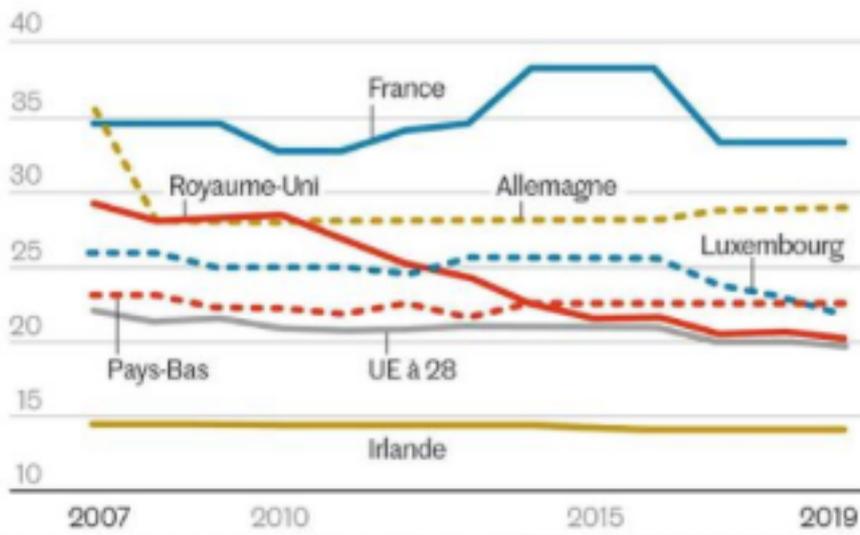
Source : Ameco



Alternatives  
Economiques

La dette publique américaine semble être sans limite et, concernant celle de la France, elle augmente certes mais elle coûte de moins en moins cher, tout au moins pour l'instant...

Taux effectifs moyens d'impôts sur les sociétés dans l'Union européenne, pour les grandes entreprises hors secteur financier, en %



Source : Commission européenne

À l'heure où le Président Biden propose une taxation minimale mondiale de 21% des entreprises mastodontes multinationales, ce qui est un premier grand pas dans la lutte contre le dumping fiscal et contre les opérations abusives d'optimisation fiscale, le tableau précédent montre qu'en Europe, la France est depuis longtemps le pays qui impose le plus ses sociétés commerciales.

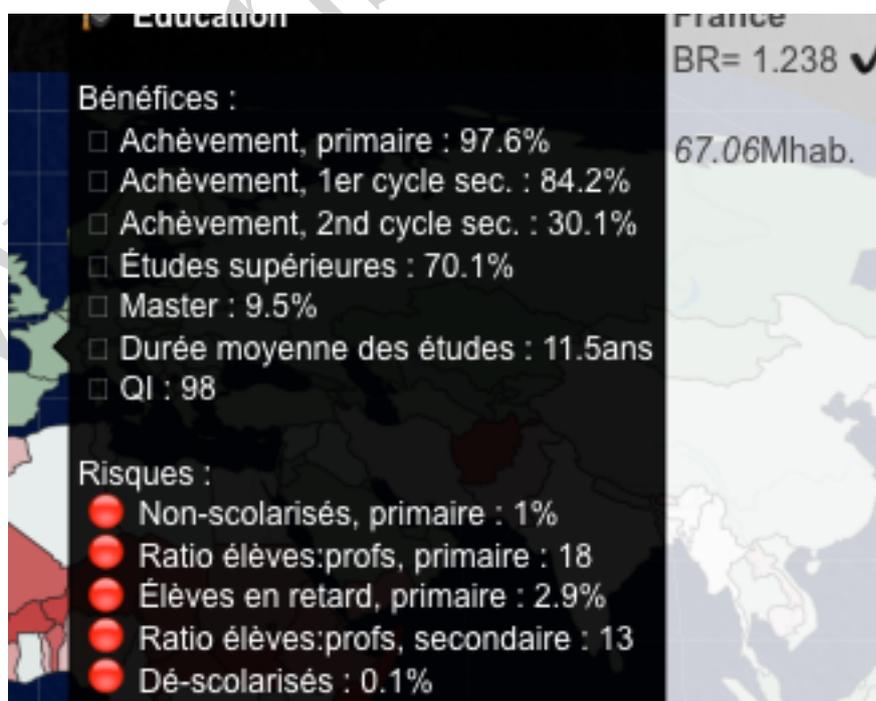
Nous produisons ci-dessous les informations concernant la France tirées de l'analyse « Bénéfices/Risques » que propose le site « qualitiso.com », dont nous avons déjà fait beaucoup de compliments : se reporter à fin septembre 2020 (dans l'historique complet ou dans le volume 13). À l'heure qu'il est, la France est classée globalement 29<sup>ème</sup> ; alors qu'elle occupait le 15<sup>ème</sup> rang en septembre dernier...

Pour les différents critères composant l'indice global, voici les informations :

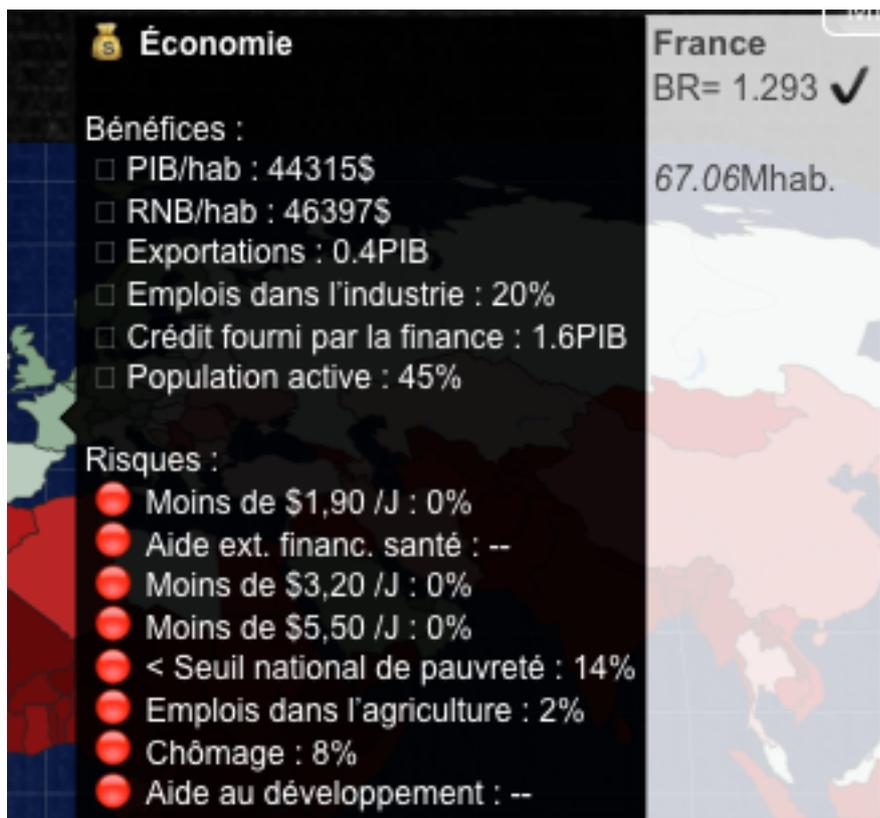
Santé : 27<sup>ème</sup>



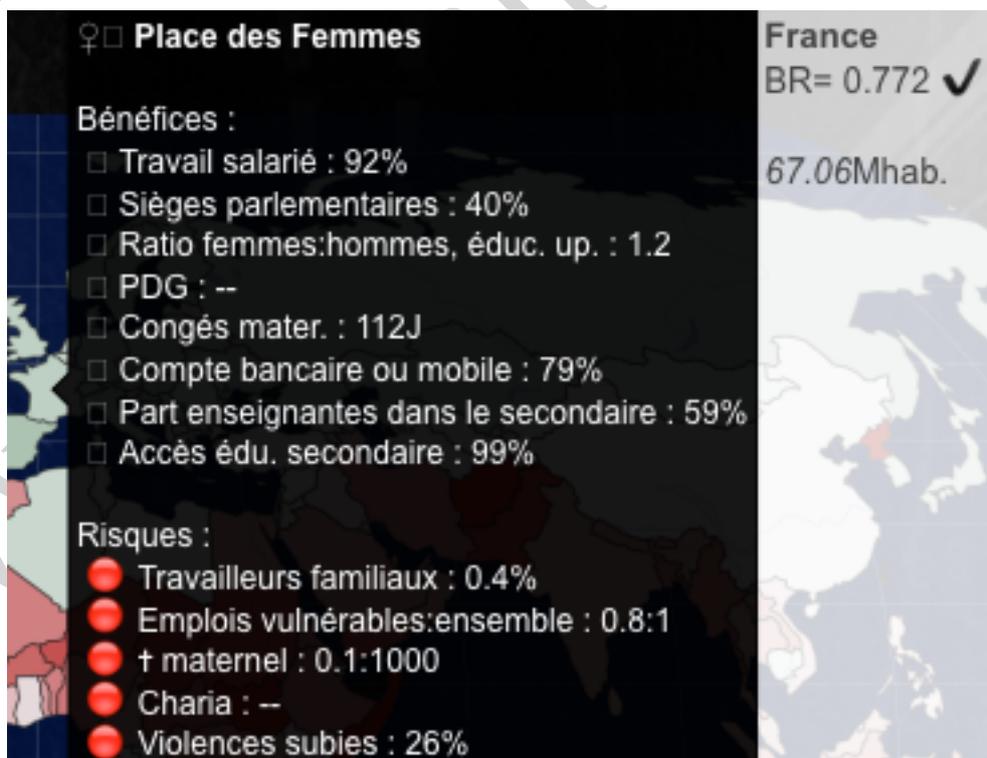
Éducation : 35<sup>ème</sup>



Économie : 25<sup>ème</sup>



Place des femmes : 39<sup>ème</sup>



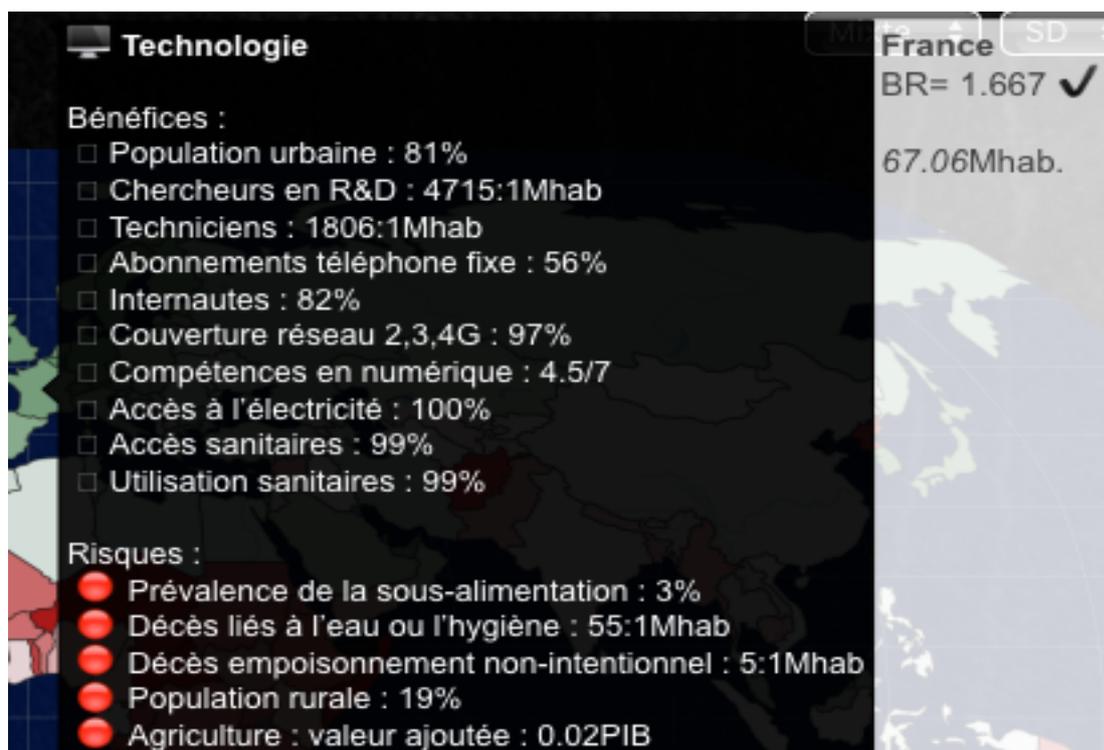
Démographie : 33<sup>ème</sup>



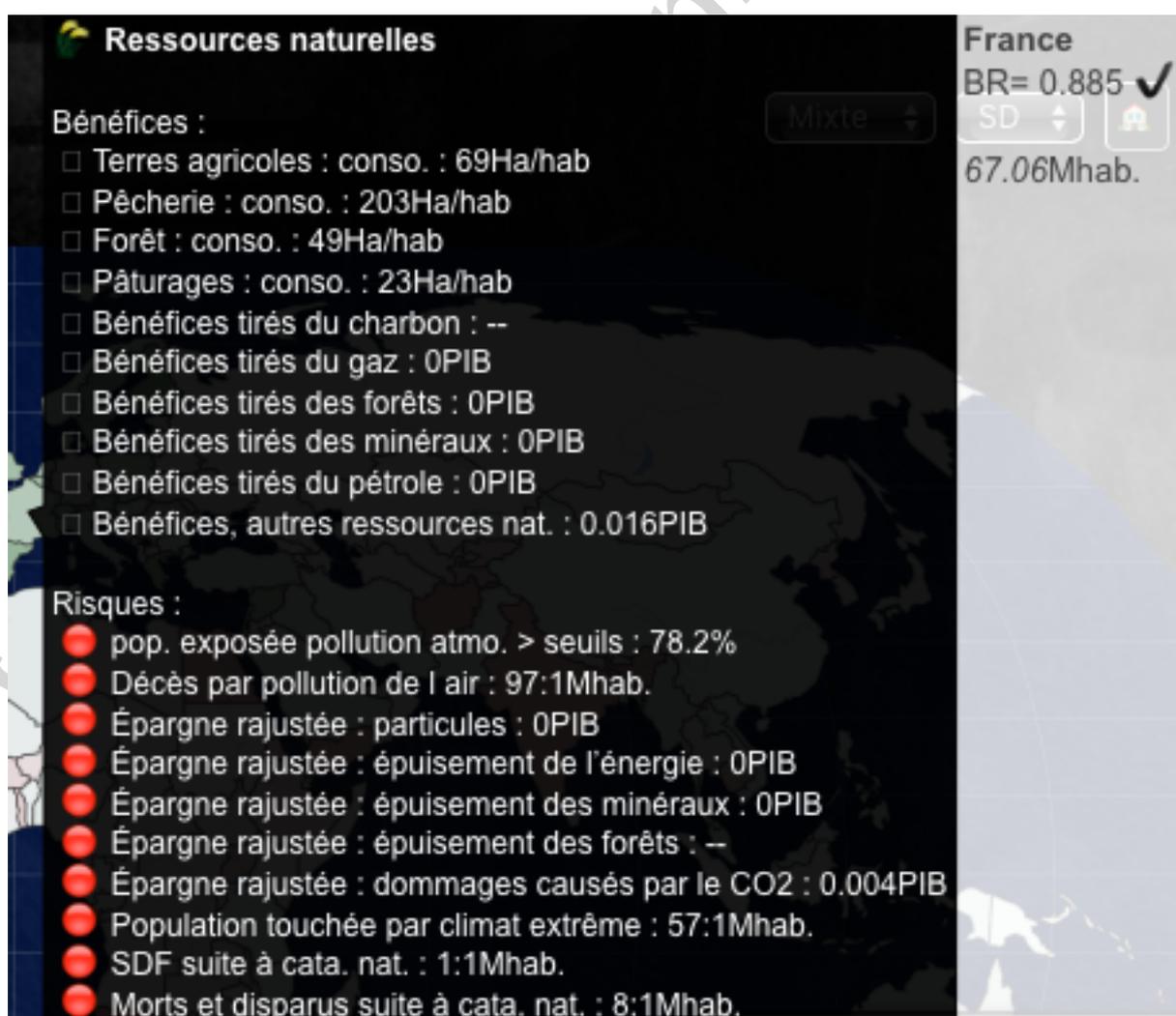
Progrès social : 42<sup>ème</sup>

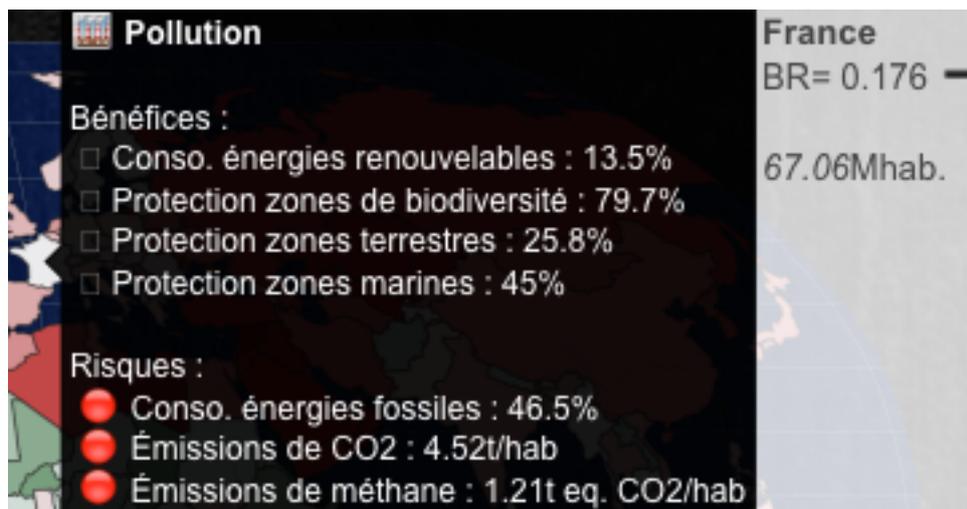


Progrès technique : 14<sup>ème</sup>

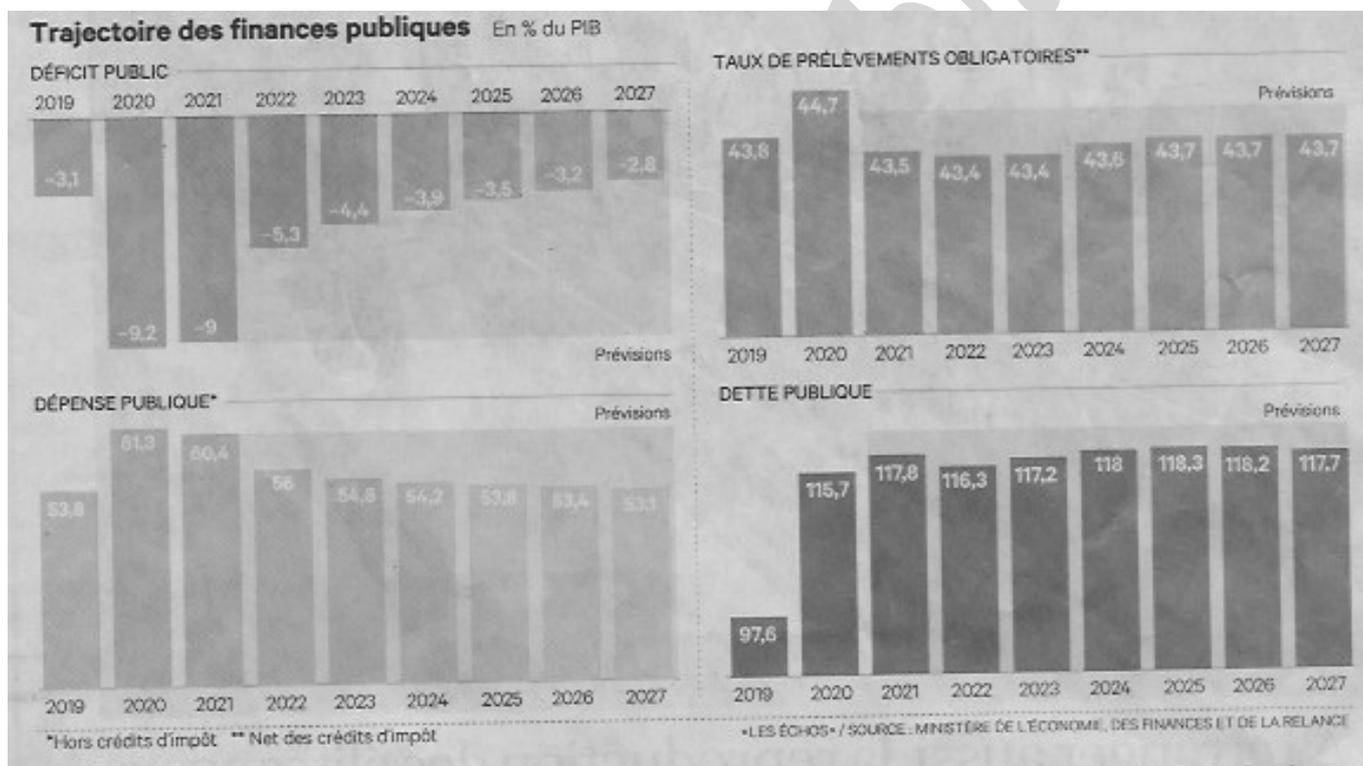


Ressources naturelles : 21<sup>ème</sup>





En prévision du document que la France doit envoyer à Bruxelles dans le cadre du programme de stabilité, Bercy prévoit en ce début avril (pour les années 2019 à 2027) que le respect de la norme mastrichtienne de 3% pour le déficit public pourrait être atteint en 2027 :



Le mercredi 14, « la Commission a pris aujourd'hui des mesures pour garantir que les emprunts au titre de l'instrument de recouvrement temporaire NextGenerationEU soient financés aux conditions les plus avantageuses pour les États membres de l'UE et leurs citoyens. La Commission utilisera une stratégie de financement diversifiée pour lever jusqu'à environ 800 milliards d'euros aux prix courants jusqu'en 2026. Cette approche, qui sera conforme aux meilleures pratiques des émetteurs souverains, permettra à la Commission d'augmenter les volumes nécessaires, en douceur et de manière efficace. Cela attirera également les investisseurs en Europe et renforcera le rôle international de l'euro. Johannes Hahn, commissaire en charge du budget et de l'administration, a déclaré : "NextGenerationEU change la donne pour les marchés financiers européens. Aujourd'hui, nous dévoilons le moteur qui pompera le carburant pour alimenter NextGenerationEU. La stratégie de financement opérationnalisera l'emprunt NextGenerationEU, de sorte que nous aurons tous les outils nécessaires en place pour relancer la reprise

sociale et économique et promouvoir notre croissance verte, numérique et résiliente. Le message est clair : dès que la Commission sera légalement autorisée à emprunter, nous sommes prêts à commencer !“ ». À l’heure qu’il est, sur les 27 pays de l’UE, 10 n’ont pas encore ratifié le texte mais les optimistes pensent que d’ici juin, tout sera rentré dans l’ordre...

Au même moment, le FMI pousse les Européens à relancer non seulement plus vite mais aussi plus fort : il faudrait selon lui un nouveau programme d’aides aux entreprises et aux ménages qui souffrent le plus.

En cette mi-avril, trois études sur le contexte budgétaire paraissent.

Deux de ces trois études sont produites par le Conseil d’analyse économique et concernent le contexte budgétaire européen.

. La première étude du CAE, le Focus 056-2021, signée de H. Bennani et B. Savatier, a pour titre : « Le cadre budgétaire européen, son architecture institutionnelle et son évolution dans le temps ». Ses auteurs y expliquent les règles qui sont en vigueur aujourd’hui, par quelles institutions elles sont mises en œuvre, et comment elles ont été réformées et pourquoi elles ont eu finalement une faible application : « le cadre actuel présente une complexité qui le rend difficilement opérable sans effets indésirables. Si les réformes successives ont tenté de modérer certains de ces effets, elles ont aussi créé d’autres, et rendu l’ensemble peu lisible. Ainsi les voix étaient déjà nombreuses pour une réforme avant la crise sanitaire, et avec celle-ci, le cadre est suspendu, présentant une opportunité pour qu’elle advienne ».

. La deuxième étude du CAE prolonge en quelque sorte la précédente puisqu’elle se centre précisément sur la « refonte du cadre budgétaire européen » ; sous la plume de P. Martin, J. Pisani-Ferry et X. Ragot.

« La mise entre parenthèses des règles décidée en mars 2020 pour permettre aux États membres d’adopter des mesures d’urgence face à une crise économique sans précédent doit être l’occasion d’une refonte ambitieuse du cadre budgétaire. Pour éviter les erreurs de 2010-2011, nous préconisons de soumettre le retour au droit commun à un double préalable : d’une part, un retour du PIB par habitant au niveau d’avant-crise et, d’autre part, un accord politique entre les États membres sur un cadre budgétaire rénové.

Des règles sont nécessaires car en union monétaire, la politique budgétaire des uns affecte les autres *via* deux canaux : le risque d’insolvabilité d’un État membre induit un dommage collatéral sur les autres membres du fait en particulier de la pression à la monétisation ou au sauvetage (*bail out*) ; la politique budgétaire des uns affecte *via* les externalités de demande la croissance des autres. Nous proposons de placer ces deux externalités au cœur du cadre budgétaire européen refondu, c’est-à-dire à la fois des règles et de l’architecture institutionnelle de la surveillance budgétaire. La soutenabilité de la dette serait la clef de voute d’un pacte de stabilité rénové, ce qui conduit à écarter l’application de critères numériques (dette publique et déficit) uniformes. En pratique, chaque gouvernement retiendrait une cible de dette dont la pertinence serait évaluée au niveau national par une institution budgétaire indépendante, puis validée par le conseil Ecofin, sur la base d’une méthodologie commune d’analyse de soutenabilité de la dette. Ce plafond de dette servirait de base à la programmation à moyen terme des finances publiques avec la fixation d’une cible de dette à cinq ans, puis la détermination d’une norme d’évolution de la dépense cohérente avec cette cible. La réforme que nous proposons devra s’accompagner d’un rôle accru des institutions budgétaires nationales et du Comité budgétaire européen. Pour répondre aux situations d’insuffisance marquée de la demande, la Commission devrait pouvoir proposer l’activation, dans des circonstances exceptionnelles, d’un instrument de soutien communautaire et recommander la réorientation d’une politique budgétaire (trop restrictive ou trop expansionniste) d’un pays membre qui aggraverait les déséquilibres macroéconomiques de la zone. Depuis le Traité de Maastricht, les règles budgétaires européennes n’ont cessé d’être réformées (à traité inchangé), que ce soit pour tenir compte du cycle économique, pour durcir les disciplines communes ou au contraire pour y introduire des flexibilités. Mais leur économie d’ensemble est restée la même. Dès avant le choc sanitaire, pourtant, de nombreux économistes et responsables appelaient à une redéfinition du cadre budgétaire européen. Le contexte post-Covid aggrave encore plus le décalage entre ces règles et un contexte marqué par l’envolée des dettes publiques, la faiblesse des taux d’intérêt, une nouvelle complémentarité entre politique budgétaire et politique monétaire et la création, au moins temporairement, d’une capacité d’endettement et d’intervention européenne commune. Une refonte du cadre budgétaire, c’est-à-dire à la fois des règles et de l’architecture institutionnelle de la surveillance budgétaire, est aujourd’hui indispensable ».

Dans cet article très important, les auteurs font d’utiles recommandations :

**Recommandation 1.** Remplacer les critères numériques uniformes du cadrage budgétaire actuel par une cible de dette à horizon de cinq ans, fixée par chaque État membre sur la base d'une évaluation spécifique de la soutenabilité budgétaire.

**Recommandation 2.** Établir en tenant compte de la croissance potentielle une norme de dépense nominale (nette des mesures discrétionnaires sur les recettes) pour le pilotage budgétaire sur 5 ans. Conférer à cette norme un caractère limitatif pour les lois budgétaires annuelles. Sous condition de respect de cette norme, laisser pleinement jouer les stabilisateurs automatiques.

**Recommandation 3.** Prévoir, pour mettre en cohérence programmation pluriannuelle des finances publiques et lois budgétaires annuelles, un compte d'ajustement dont le déficit serait plafonné : il serait crédité si les dépenses, déduction faite des baisses discrétionnaires d'impôts, sont inférieures à la norme de dépense et débité si elles la dépassent.

**Recommandation 4.** Construire graduellement, sur la base de l'expérience de la Facilité pour la reprise et la résilience, un instrument budgétaire européen pérenne doté d'une capacité d'emprunt à moyen terme gagée sur des ressources propres. Cet instrument devra pouvoir être mobilisé pour répondre à des situations exceptionnelles en finançant des initiatives communes d'intérêt prioritaire ou des programmes de correction de divergences économiques aggravées entre les États membres.



**Recommandation 5.** Confier à un Comité budgétaire européen indépendant et réformé la définition de la méthodologie d'évaluation de la soutenabilité des finances publiques des États et le contrôle de sa mise en œuvre par des institutions budgétaires indépendantes nationales (IBI), elles-mêmes renforcées et chargées également de valider la cible de dette.

**Recommandation 6.** Élargir le mandat du HCFP à l'évaluation de la soutenabilité des finances publiques et au choix des scénarios macroéconomiques sous-jacents, ainsi qu'à l'appréciation de l'adéquation de la cible de dette.

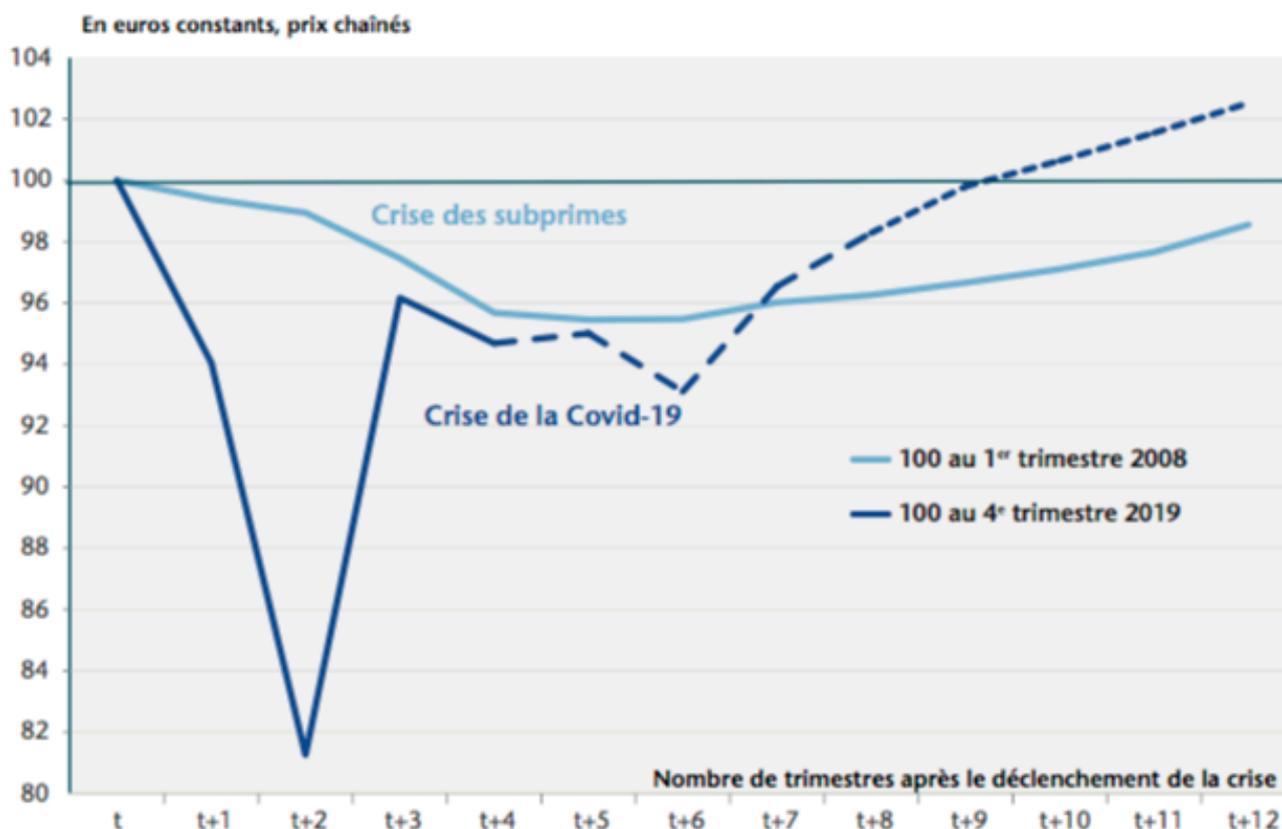
**Recommandation 7.** Conditionner la sortie de la clause dérogatoire du Pacte de stabilité, d'une part, à un accord politique sur le nouveau cadre budgétaire européen et, d'autre part, au retour effectif de l'économie de l'Union européenne au niveau de PIB par tête de la fin 2019 ».

La troisième étude, qui concerne le budget de l'État français en 2020, est produite par la Cour des Comptes. Son introduction plante le décor : « L'année 2020 a été marquée par la crise sanitaire et les interventions massives de l'État pour y répondre, qui se sont traduites par l'adoption de quatre lois de finances rectificatives. En exécution, le déficit s'est considérablement accru (+ 85 Md€) par rapport à 2019, pour atteindre 178 Md€ en 2020. En conséquence, la dette de l'État a connu une très forte progression (+ 178 Md€) et atteint désormais 2 001 Md€. Au-delà du budget général, la Cour a examiné

l'ensemble des moyens financiers que l'État consacre aux politiques publiques et constate un suivi et un pilotage insuffisants ».

Le mercredi 14, l'OFCE publie un long article sur les « perspectives économiques 2021-2022 ». On en reproduit le schéma suivant qui présente l'intérêt de montrer la différence de « profil » entre la crise de 2007-2008 et la crise actuelle :

**Graphique 1. PIB français par habitant (indice 100 au 1<sup>er</sup> trimestre 2008 et au 4<sup>e</sup> trimestre 2019)**



Sources : Insee, calculs et prévisions OFCE.

Ce même mercredi 14, présentation en conseil des ministres du « programme de stabilité » pour la France.

« Le programme de stabilité (ou de convergence pour les États non-membres de la zone Euro) est transmis chaque année au mois d'avril par les membres de l'Union européenne à la Commission, il présente la stratégie et la trajectoire à moyen terme des finances publiques. Institué par le Pacte de stabilité et de croissance, il permet la surveillance multilatérale des politiques économiques dans l'Union. L'examen du programme de stabilité donne lieu à une recommandation du Conseil ».

Voici le tableau qui donne le « scénario macroéconomique 2020-2027 » :

| Taux de croissance annuel, en %                   | 2020*       | 2021       | 2022       | 2023       | 2024       | 2025       | 2026       | 2027       |
|---|-------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| <b>Produit intérieur brut**</b>                   | <b>-8,2</b> | <b>5,0</b> | <b>4,0</b> | <b>2,3</b> | <b>1,6</b> | <b>1,4</b> | <b>1,4</b> | <b>1,4</b> |
| Consommation des ménages                          | -7,0        | 3,9        | 5,7        | 2,6        | 1,6        | 1,4        | 1,4        | 1,4        |
| Consommation des administrations publiques        | -3,1        | 5,9        | -1,7       | 0,5        | 0,8        | 0,9        | 0,8        | 0,9        |
| Formation brute de capital fixe                   | -10,3       | 8,3        | 4,6        | 2,6        | 1,7        | 1,7        | 1,0        | 0,7        |
| <i>dont entreprises non financières</i>           | -9,6        | 6,5        | 6,3        | 2,7        | 1,7        | 1,4        | 1,4        | 1,4        |
| Contribution des stocks                           | 0,3         | -0,5       | 0,0        | 0,0        | 0,0        | 0,0        | 0,0        | 0,0        |
| Contribution de l'extérieur                       | -1,5        | 0,0        | 0,3        | 0,2        | 0,2        | 0,1        | 0,1        | 0,2        |
| Importations                                      | -11,5       | 7,5        | 7,8        | 5,2        | 3,4        | 3,2        | 3,1        | 3,0        |
| Exportations                                      | -16,3       | 8,2        | 9,3        | 6,2        | 4,1        | 3,6        | 3,6        | 3,6        |
| Déflateur du PIB                                  | 2,2         | 0,3        | 1,2        | 1,2        | 1,4        | 1,6        | 1,6        | 1,6        |
| Déflateur de la consommation des ménages          | 0,5         | 1,0        | 0,9        | 1,2        | 1,5        | 1,8        | 1,8        | 1,8        |
| Masse salariale (secteur concurrentiel BMNA***)   | -5,2        | 4,9        | 5,2        | 3,8        | 3,4        | 3,4        | 3,4        | 3,4        |
| Salaire moyen nominal par tête (BMNA)             | -4,0        | 4,9        | 3,8        | 3,3        | 3,1        | 3,2        | 3,1        | 3,1        |
| Effectifs salariés (BMNA), en personnes physiques | -1,3        | 0,1        | 1,3        | 0,4        | 0,3        | 0,2        | 0,3        | 0,3        |

\* Comptes nationaux trimestriels RD 2020 T4.

\*\* L'effet des jours ouvrés sur la croissance serait de -0,1 % en 2020 d'après l'Insee, ainsi le PIB brut serait de -8,1 %.

\*\*\* Branches marchandes non agricoles

Le tableau suivant exprime la trajectoire pluriannuelle de finances publiques » fixée par l'exécutif :

| en % du PIB,<br>sauf mention contraire   | 2019        | 2020         | 2021         | 2022         | 2023         | 2024         | 2025         | 2026         | 2027         |
|--|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>Solde public et analyse structurelle</b>                                      |             |              |              |              |              |              |              |              |              |
| <b>Solde public</b>  | <b>-3,1</b> | <b>-9,2</b>  | <b>-9,0</b>  | <b>-5,3</b>  | <b>-4,4</b>  | <b>-3,9</b>  | <b>-3,5</b>  | <b>-3,2</b>  | <b>-2,8</b>  |
| <i>Ajustement nominal</i>  | <i>-0,8</i> | <i>-6,2</i>  | <i>0,2</i>   | <i>3,7</i>   | <i>0,9</i>   | <i>0,6</i>   | <i>0,4</i>   | <i>0,3</i>   | <i>0,3</i>   |
| Solde conjoncturel   | 0,2         | -4,6         | -2,2         | -0,6         | -0,1         | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          |
| Mesures ponctuelles et temporaires (en % du PIB potentiel)                       | -1,0        | -3,0         | -0,2         | -0,2         | -0,2         | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          |
| Solde structurel (en % du PIB potentiel)   | -2,3        | -1,6         | -6,7         | -4,4         | -4,1         | -3,8         | -3,5         | -3,1         | -2,8         |
| <i>Ajustement structurel</i>   | <i>0,0</i>  | <i>0,6</i>   | <i>-5,1</i>  | <i>2,2</i>   | <i>0,3</i>   | <i>0,3</i>   | <i>0,3</i>   | <i>0,3</i>   | <i>0,3</i>   |
| <i>P.m. : croissance potentielle (en %)</i>                                      | <i>1,25</i> | <i>-0,3</i>  | <i>0,6</i>   | <i>1,35</i>  | <i>1,35</i>  | <i>1,35</i>  | <i>1,35</i>  | <i>1,35</i>  | <i>1,35</i>  |
| <b>Principaux agrégats</b>   |             |              |              |              |              |              |              |              |              |
| <b>Ratio de dépense publique (hors crédits d'impôt) *</b>                        | <b>53,8</b> | <b>61,3</b>  | <b>60,4</b>  | <b>56,0</b>  | <b>54,8</b>  | <b>54,2</b>  | <b>53,8</b>  | <b>53,4</b>  | <b>53,1</b>  |
| <i>Evolution de la dépense publique en valeur, hors crédits d'impôt (en %)</i>   | <i>2,8</i>  | <i>7,1</i>   | <i>3,8</i>   | <i>-2,5</i>  | <i>1,2</i>   | <i>2,0</i>   | <i>2,1</i>   | <i>2,3</i>   | <i>2,4</i>   |
| <i>Evolution de la dépense publique en volume, hors crédits d'impôt (en %) *</i> | <i>1,9</i>  | <i>6,9</i>   | <i>2,7</i>   | <i>-3,3</i>  | <i>0,0</i>   | <i>0,5</i>   | <i>0,4</i>   | <i>0,5</i>   | <i>0,7</i>   |
| <i>hors mesures de soutien et de relance (%)</i>                                 |             | <i>1,3</i>   | <i>2,1</i>   | <i>1,1</i>   | <i>0,9</i>   | <i>0,6</i>   | <i>0,7</i>   | <i>0,7</i>   | <i>0,7</i>   |
| <b>Ratio de prélèvements obligatoires (nets des crédits d'impôt) *</b>           | <b>43,8</b> | <b>44,7</b>  | <b>43,5</b>  | <b>43,4</b>  | <b>43,4</b>  | <b>43,6</b>  | <b>43,7</b>  | <b>43,7</b>  | <b>43,7</b>  |
| <b>Ratio de recettes hors prélèvements obligatoires</b>                          | <b>7,2</b>  | <b>7,2</b>   | <b>7,8</b>   | <b>7,3</b>   | <b>7,1</b>   | <b>7,0</b>   | <b>6,8</b>   | <b>6,8</b>   | <b>6,8</b>   |
| <b>Dettes publiques</b>  |             |              |              |              |              |              |              |              |              |
| <b>Dettes publiques</b>  | <b>97,6</b> | <b>115,7</b> | <b>117,8</b> | <b>116,3</b> | <b>117,2</b> | <b>118,0</b> | <b>118,3</b> | <b>118,2</b> | <b>117,7</b> |
| dont hors soutien financier à la zone euro                                       | 94,9        | 112,9        | 115,1        | 113,8        | 114,7        | 115,6        | 116,1        | 116          | 115,7        |

\* En retraitant de l'impact symétrique en dépenses et en recettes de la création de France compétences pour 6,0 Md€ en 2019, le ratio de dépense publique atteindrait 53,5 points de PIB en 2019 tandis que le ratio de prélèvements obligatoires serait de 43,6 points de PIB, chiffres comparables aux données des années passées. De même, la croissance de la dépense publique en volume, hors crédits d'impôt, serait de 1,4 % en 2019.

Note : La décomposition structurelle est présentée sur la base d'une croissance potentielle révisée à -0,3 % en 2020 et 0,6 % en 2021, avant de retrouver sa dynamique d'avant crise à 1,35 %. Le solde structurel serait de -0,9 pt en 2020, puis -5,5 pts en 2021 dans le cadre potentiel de la LPFP.

Le tableau qui suit fait la « synthèse des mesures de soutien pour 2020 et 2021, mesures avec effet direct sur le solde public » :

| en Md€   | 2020        | 2021        |
|--|-------------|-------------|
| Activité partielle (hors part APLD du plan de relance en 2021)   | 27,4        | 4,4         |
| Fonds de solidarité et aides annexes (hors part assureurs)   | 15,9        | 21,6        |
| Dépenses de santé  | 14,0        | 13,4        |
| Exonération de cotisations sociales  | 7,9         | 3,7         |
| Mesures de soutien sous norme (primes précaires/inclusion, masques, plans sectoriels)                            | 6,4         | -           |
| Trésorerie de l'Agence de services et de paiement (ASP) et de Santé publique France (SPF)*                       | -2,6        | 2,6         |
| Prolongation des revenus de remplacement et décalage de l'entrée en vigueur de la réforme de l'assurance-chômage | 2,1         | 5,0         |
| Report en arrière des déficits sur l'assiette fiscale de l'IS  | 0,1         | 0,5         |
| Aide exceptionnelle aux indépendants (CPSTI et aides aux professions libérales)                                  | 1,8         | -           |
| Crédit d'impôt bailleurs   | -           | 0,9         |
| Autres mesures de soutien spécifiques (masques, montagne, sport & culture, permittents, etc.)                    | -           | 2,2         |
| Sinistralité BEI   | -           | 0,7         |
| Sinistralité PGE nette des primes  | -0,2        | 0,7         |
| <b>Total mesures avec impact sur le solde public</b>   | <b>72,7</b> | <b>55,8</b> |

\*Crédits 2020 non consommés et il est fait l'hypothèse que cet excédent de trésorerie serait dépensé en 2021

À l'heure qu'il est, tous les pays n'ont toujours pas ratifié le plan européen de relance. La Commission a 2 mois pour valider les plans nationaux ainsi transmis par les États membres, mais, comme chaque plan occupe en moyenne 50 000 pages, comment la Commission va-t-elle pouvoir respecter ce délai ? Et le Conseil aura 1 mois pour entériner le tout à la majorité qualifiée ; les fonds pourront alors commencer à être distribués.

Ce même mercredi 14, Rexecode publie un document de travail sur la « soutenabilité de la dette publique en relation avec la soutenabilité climatique :

« L'ampleur de la récession économique et l'aggravation historique des déficits publics en raison de la pandémie de Covid-19 posent la question de la soutenabilité de la dette publique à moyen terme dans de nombreux pays, et singulièrement en France.

- La soutenabilité financière de la dette publique d'ici 2030 ne semble pas fortement menacée.

Les risques sont évalués à partir de projections des finances publiques associant l'évolution de la dette publique à différentes hypothèses économiques et budgétaires (un scénario central et cinq variantes). Sauf dans l'hypothèse d'une progression des dépenses publiques tendancielle, donc durablement supérieure à la croissance économique, les différentes perspectives étudiées ne suggèrent pas de menace forte sur la soutenabilité financière de la dette publique.

- Le concept de soutenabilité doit cependant être élargi, particulièrement à la notion de "soutenabilité climatique".

Le concept de soutenabilité dépasse désormais la seule estimation financière et, à l'heure où les objectifs d'émissions de gaz à effet de serre sont inscrits dans la loi, leur intégration est essentielle. Or, le calcul des émissions de gaz à effet de serre d'ici 2030, selon un scénario principal et ses 5 variantes, fait

apparaître un "dilemme des émissions". En effet, la croissance économique permet de diminuer les émissions de dette mais augmente celles de GES (toutes choses égales par ailleurs).

L'analyse du Programme de stabilité d'avril 2021 selon la même méthode montre par ailleurs que l'hypothèse de croissance retenue par le Gouvernement conduirait à un dépassement de l'objectif de la SNBC pour 2030 de 28 MtCO<sub>2</sub> (338 MtCO<sub>2</sub> par rapport à l'objectif de 310 MtCO<sub>2</sub>). Résorber un tel écart nécessiterait d'augmenter les mesures du plan de relance de 12 milliards d'euros par an d'ici 2030, confirmant le dilemme des émissions

- La politique économique et budgétaire doit trouver un chemin soutenable financièrement et respectueux de l'objectif de la stratégie nationale bas carbone

Nous formulons trois grandes propositions :

- Mettre en place une évaluation systématique coûts/avantages des dépenses de subvention et d'investissement publics du point de vue des émissions de gaz à effet de serre évitées.
- Orienter les investissements vers la politique de l'offre pour le climat afin de développer en France des technologies exportables économisant les émissions carbonées.
- Stimuler l'investissement productif privé, notamment par la création de fonds d'investissement à capital garanti par l'État, destinés à l'épargne "moyenne" ».

Le jeudi 15, l'OFCE encore, sous la plume de Jérôme Creel, présente le tout récent ouvrage sur l'économie européenne paru aux éditions La Découverte :

« Au plan économique et social, la pandémie n'a pas seulement conduit à la plus grande **récession mondiale** de l'après-guerre, mais elle a aussi accru le risque de voir les enjeux structurels, tels que la lutte contre le changement climatique, passer au second plan, et pour longtemps, des priorités des gouvernements. Les chocs macroéconomiques infligés par la pandémie et par les mesures prophylactiques mises en œuvre pour y faire face ont été d'une telle ampleur que les réponses de politique économique ont elles aussi été d'une vigueur inaccoutumée. Bien que proportionnées aux enjeux conjoncturels de court terme, ces réponses pourraient obérer les chances de voir l'Europe s'engager résolument dans une trajectoire soutenable et équitable de ses niveaux de vie, conformément aux objectifs du traité sur l'Union européenne. De quelles marges de manœuvre dispose encore l'Europe après une hausse des dettes publiques de 15 points de PIB depuis 2019 et une longue période de politiques monétaires ultra-accommodantes de la banque centrale européenne ? À l'inverse, quels risques font peser les tentations de "normalisation" des politiques économiques sur l'économie européenne ? À défaut de répondre précisément à ces questions, l'ouvrage propose des pistes de réflexion qui permettent en filigrane d'appréhender les marges d'amélioration du processus européen d'intégration en accordant la priorité aux objectifs plutôt qu'aux moyens.

Évaluer les conséquences qu'aura la pandémie sur la trajectoire économique, sociale et environnementale de l'Europe réclame, en guise de préalable, un diagnostic complet sur ses conséquences à court terme. L'ouvrage présente ainsi un état des lieux conjoncturel d'une zone euro soumise à une grande incertitude quant à la persistance de l'épidémie et à celles des politiques budgétaires et monétaires mises en œuvre pour y faire face. Il dresse une typologie des facteurs contribuant à la mortalité due à la Covid-19 et présente un premier bilan des conséquences de l'épidémie sur les marchés du travail européens, sur les politiques publiques et budgétaires et sur les liens de ces dernières avec l'action de la banque centrale européenne.

Il expose également les avancées de la gouvernance budgétaire européenne avec l'adoption d'un nouvel outil de gestion, **Next Generation EU**, en juillet 2020 et s'interroge sur le cadre budgétaire commun qui sortira éventuellement de cette crise. L'adaptation du *Green Deal* aux nouveaux enjeux sanitaires, les avancées timides en faveur d'une politique européenne de santé publique et la question non encore résolue des ressources propres pour financer le budget européen sont tour à tour discutées en lien avec ce nouvel instrument. Next Generation EU a certes ouvert une brèche dans la gestion budgétaire européenne en mêlant responsabilité politique nationale (chaque État membre choisit les projets financés et les soumet à l'approbation de la Commission européenne), solidarité (une partie des fonds européens est une subvention) et relance budgétaire. Reste à savoir si les moyens qu'il alloue seront suffisants pour atteindre

ses objectifs et, avant cela, s'il sera effectivement mis en œuvre après l'ordonnance de la **Cour constitutionnelle** d'en suspendre la ratification en Allemagne ».

Le vendredi 16, Eurostat publie quelques statistiques : le taux d'inflation annuel a augmenté en mars à 1,3% dans la zone euro, contre 0,9% en février (+1,7% dans l'UE, contre 1,3% en février). Le taux d'inflation annuel de la France est tout-à-fait dans la moyenne de la zone euro (+1,4%). La production industrielle de la zone euro est en février en baisse de 1% (contre + 0,8% en janvier).

Le mardi 20, publication par l'OFCE d'une analyse de la mortalité due au Covid dans plusieurs pays européens. Voici un tableau produit dans cette étude :

**Tableau. Facteurs associés à la mortalité de la Covid-19 en Europe de l'Ouest**

|                                       | Nombre de morts du Covid <sup>1</sup> (par million d'hab.) = taux de mortalité | Structure de la population |               | Santé de la Population |                   | Population urbaine (%) |
|---------------------------------------|--|----------------------------|---------------|------------------------|-------------------|------------------------|
|                                       |  | > 65 ans (%)               | > 80 ans (%)  | Obésité (> 20 ans, %)  | EVSI à 65 ans (%) |                        |
| <b>Belgique</b>                       | <b>2030</b>  | <b>18,6</b>                | <b>5,6</b>    | <b>24,5</b>            | <b>54,7</b>       | <b>53,4</b>            |
| <b>Italie</b>                         | <b>1920</b>  | <b>22,4</b>                | <b>6,9</b>    | <b>22,9</b>            | <b>46,2</b>       | <b>48</b>              |
| <b>Royaume-Uni</b>                    | <b>1866</b>  | <b>18,2</b>                | <b>4,9</b>    | <b>29,7</b>            | <b>54,1</b>       | <b>74,4</b>            |
| <b>Portugal</b>                       | <b>1664</b>  | <b>21,3</b>                | <b>6,2</b>    | <b>23,2</b>            | <b>36,1</b>       | <b>46,9</b>            |
| <b>Espagne</b>                        | <b>1644</b>  | <b>19,1</b>                | <b>6,2</b>    | <b>27,1</b>            | <b>57,9</b>       | <b>63,3</b>            |
| <b>France</b>                         | <b>1530</b>  | <b>19,5</b>                | <b>6,0</b>    | <b>23,2</b>            | <b>46,5</b>       | <b>35,4</b>            |
| <b>Suède</b>                          | <b>1356</b>  | <b>19,8</b>                | <b>5,1</b>    | <b>22,1</b>            | <b>76,7</b>       | <b>50,5</b>            |
| <b>Autriche</b>                       | <b>1085</b>  | <b>18,6</b>                | <b>4,9</b>    | <b>21,9</b>            | <b>37,8</b>       | <b>32,1</b>            |
| <b>Pays-Bas</b>                       | <b>982</b>   | <b>18,7</b>                | <b>4,5</b>    | <b>23,1</b>            | <b>49,4</b>       | <b>74,2</b>            |
| <b>Allemagne</b>                      | <b>954</b>   | <b>21,3</b>                | <b>6,1</b>    | <b>25,7</b>            | <b>60,6</b>       | <b>43,5</b>            |
| <b>Danemark</b>                       | <b>422</b>   | <b>19,2</b>                | <b>4,4</b>    | <b>21,3</b>            | <b>59,2</b>       | <b>22,9</b>            |
| <b>Norvège</b>                        | <b>130</b>   | <b>16,8</b>                | <b>4,2</b>    | <b>25</b>              | <b>77,8</b>       | <b>24,5</b>            |
| <b>Moyenne</b>                        | <b>1299</b>  | <b>19,5</b>                | <b>5,4</b>    | <b>24,1</b>            | <b>54,7</b>       | <b>47,4</b>            |
| <b>Corr., log (taux de mortalité)</b> |  | <b>0,51*</b>               | <b>0,66**</b> | <b>0,16</b>            | <b>-0,55*</b>     | <b>0,61**</b>          |

Sources : « La crise de la Covid-19 dans une Europe vieillissante », Gannon, Le Garrec et Touzé, in L'économie européenne 2021, La Découverte. Données : OCDE, OMS, BM, Worldometer et calculs des auteurs. \* significatif au seuil de 10 %, \*\* 5 %, \*\*\* 1 %.

§ Observations de mars 2020 à mi-avril 2021.

EVSI = Espérance de vie sans incapacité (en % de l'espérance de vie totale).

Le jeudi 22, réunion de la BCE sur la politique monétaire.

Le communiqué de presse en est le suivant :

« Lors de la réunion qui s'est tenue ce jour, le Conseil des gouverneurs a décidé de confirmer une nouvelle fois l'orientation très accommodante de sa politique monétaire.

Le taux d'intérêt des opérations principales de refinancement ainsi que ceux de la facilité de prêt marginal et de la facilité de dépôt demeureront inchangés, à respectivement 0,00 %, 0,25 % et -0,50 %. Le Conseil des gouverneurs prévoit que les taux d'intérêt directeurs de la BCE resteront à leurs niveaux actuels ou à des niveaux plus bas jusqu'à ce qu'il ait constaté que les perspectives d'inflation convergent durablement vers un niveau suffisamment proche de, mais inférieur à 2 % sur son horizon de projection, et que cette convergence se reflète de manière cohérente dans la dynamique d'inflation sous-jacente.

Le Conseil des gouverneurs continuera d'effectuer des achats nets d'actifs dans le cadre du programme d'achats d'urgence face à la pandémie (*pandemic emergency purchase programme*, PEPP), dont l'enveloppe totale est de 1 850 milliards d'euros, au moins jusqu'à fin mars 2022 et, dans tous les cas, jusqu'à ce qu'il juge que la crise du coronavirus est terminée. Les informations disponibles ayant confirmé l'évaluation des conditions de financement et des perspectives d'inflation définie conjointement lors de la réunion de politique monétaire de mars, le Conseil des gouverneurs prévoit que les achats au titre du PEPP se poursuivront durant le trimestre en cours à un rythme nettement plus élevé que pendant les premiers mois de l'année.

Le Conseil des gouverneurs procédera à ces achats de façon souple, en fonction des conditions de marché et dans le but d'éviter un resserrement des conditions de financement incompatible avec la lutte contre les effets à la baisse de la pandémie sur la trajectoire projetée de l'inflation. En outre, la flexibilité des achats (dans le temps, entre catégories d'actifs et entre les juridictions) continuera de soutenir la transmission harmonieuse de la politique monétaire. Si des conditions de financement favorables peuvent être maintenues à travers des flux d'achats d'actifs qui n'épuisent pas l'enveloppe au cours de l'horizon fixé pour les achats nets au titre du PEPP, cette enveloppe ne devra pas être entièrement utilisée. Cependant, l'enveloppe peut aussi être recalibrée si cela s'avère nécessaire au maintien de conditions de financement favorables pour contrebalancer le choc négatif exercé par la pandémie sur la trajectoire de l'inflation.

Le Conseil des gouverneurs continuera de réinvestir les remboursements au titre du principal des titres arrivant à échéance acquis dans le cadre du PEPP au moins jusqu'à la fin de 2023. Dans tous les cas, le futur dénouement du portefeuille PEPP sera géré de façon à éviter toute interférence avec l'orientation adéquate de la politique monétaire.

Les achats nets effectués dans le cadre du programme d'achats d'actifs (*asset purchase programme*, APP) se poursuivront à un rythme mensuel de 20 milliards d'euros. Le Conseil des gouverneurs continue de prévoir d'avoir recours aux achats mensuels nets d'actifs au titre de l'APP aussi longtemps que nécessaire pour renforcer les effets accommodants de ses taux directeurs, et d'y mettre fin peu avant de commencer à relever les taux d'intérêt directeurs de la BCE.

Le Conseil des gouverneurs entend aussi poursuivre les réinvestissements, en totalité, des remboursements au titre du principal des titres arrivant à échéance acquis dans le cadre de l'APP pendant une période prolongée après la date à laquelle il commencera à relever les taux d'intérêt directeurs de la BCE et, en tout cas, aussi longtemps que nécessaire pour maintenir des conditions de liquidité favorables et un degré élevé de soutien monétaire.

Enfin, le Conseil des gouverneurs continuera à fournir une liquidité abondante par le biais de ses opérations de refinancement. En particulier, les volumes souscrits lors de la dernière opération de la troisième série d'opérations de refinancement à plus long terme ciblées (TLTRO III) ont été très élevés. Les financements obtenus par le biais des TLTRO III jouent un rôle essentiel en faveur de l'octroi, par les banques, de prêts aux entreprises et aux ménages.

Le Conseil des gouverneurs est prêt à ajuster l'ensemble de ses instruments, de façon adéquate, pour assurer le rapprochement durable de l'inflation par rapport à son objectif, conformément à son engagement en faveur de la symétrie ».

Lors de sa conférence de presse qui a suivi, la Présidence de la BCE Christine Lagarde a l'occasion de réinsister : « (...)

Préserver des conditions de financement favorables pendant la pandémie reste indispensable pour réduire l'incertitude et renforcer la confiance, de manière à soutenir l'activité économique et à maintenir la stabilité des prix à moyen terme. Les conditions de financement dans la zone euro sont demeurées assez stables ces dernières semaines après la hausse des taux d'intérêt de marché plus tôt dans l'année, mais des risques persistent pour les conditions de financement au sens large. Dans ce contexte, le Conseil des gouverneurs a décidé de confirmer une nouvelle fois l'orientation très accommodante de sa politique monétaire. (...)

En résumé, un recoupement des résultats de l'analyse économique avec les signaux provenant de l'analyse monétaire confirme qu'un degré élevé de soutien monétaire est nécessaire pour conforter l'activité économique et la convergence durable de l'inflation vers des niveaux inférieurs à, mais proches de 2 % à moyen terme.

S'agissant des politiques budgétaires, une orientation ambitieuse et concertée demeure essentielle dans la mesure où un retrait prématuré du soutien budgétaire pourrait retarder la reprise et aggraver les séquelles à long terme de la crise. Il convient donc que les politiques budgétaires nationales maintiennent leur soutien crucial, en temps opportun, aux entreprises et aux ménages les plus exposés à la pandémie en cours et aux mesures d'endiguement associées. Cependant, les mesures budgétaires prises face à l'urgence de la pandémie doivent, autant que possible, rester temporaires et ciblées par nature pour lutter efficacement contre les vulnérabilités et soutenir une reprise rapide de l'économie de la zone euro. Les

trois filets de sécurité adoptés par le Conseil européen en faveur des travailleurs, des entreprises et des États souverains apportent un soutien important en matière de financement. (...) ».

Également le jeudi 22, l'INSEE fait paraître une étude sur la reprise de la demande dans l'industrie mais note une augmentation des difficultés d'offre ; d'où des prix en hausse et des difficultés de recrutement.

## Opinion des industriels : demandes et facteurs de production

Saldes d'opinion, en % CVS

| Industrie manufacturière                              | Moy.* | Jull. 20 | Oct. 20 | Jan. 21 | Avr. 21 |
|---|-------|----------|---------|---------|---------|
| <b>Demande globale</b>                                |       |          |         |         |         |
| Évolution passée                                      | 0     | -44      | 7       | -5      | 8       |
| Évolution prévue                                      | 1     | 7        | -4      | -4      | 8       |
| <b>Demande étrangère</b>                              |       |          |         |         |         |
| Évolution passée                                      | 1     | -57      | -9      | -14     | 6       |
| Évolution prévue                                      | 3     | -10      | -13     | -9      | 4       |
| <b>Facteurs de production</b>                         |       |          |         |         |         |
| Goulots de production (en %)                          | 23    | 27       | 28      | 26      | 31      |
| Jugement sur les capacités de production              | 13    | 11       | 16      | 18      | 16      |
| Taux d'utilisation des capacités de production (en %) | 83    | 74       | 77      | 79      | 80      |
| <b>Difficultés d'offre et de demande (en %)</b>       |       |          |         |         |         |
| Difficultés d'offre et de demande                     | 9     | 11       | 14      | 19      | 15      |
| Difficultés d'offre seulement                         | 20    | 22       | 16      | 17      | 30      |
| Difficultés de demande seulement                      | 42    | 39       | 31      | 27      | 21      |

\* : Moyenne de longue période depuis 1976, sauf pour les questions sur les difficultés d'offre et de demande (depuis 1991).

Les résultats de la dernière enquête sont provisoires

Sources : Insee - enquête trimestrielle de conjoncture dans l'industrie

Le vendredi 23, Eurostat publie les statistiques suivantes :

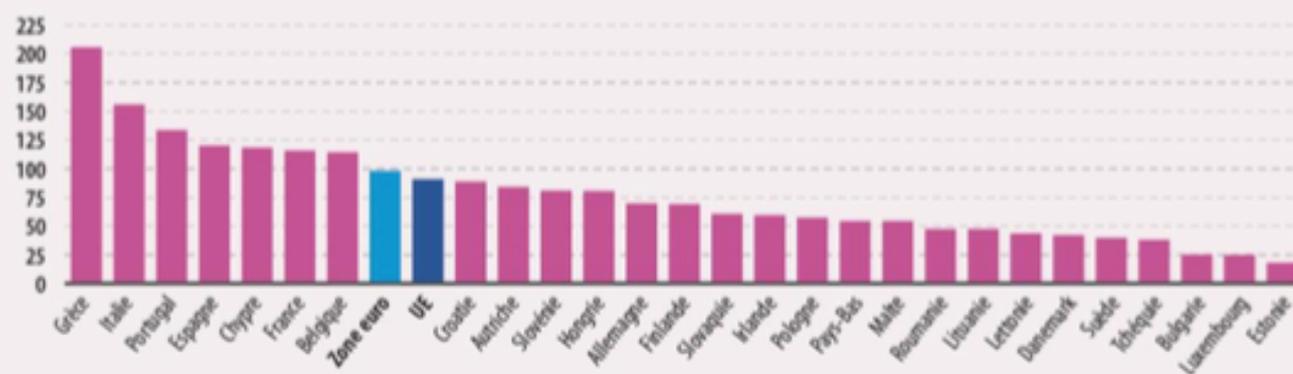
**Excédent (+) / déficit (-) public, corrigé par les variations saisonnières\***

|            | en % du PIB |         |         |         |         |         |         |         |         | Variation par rapport au trimestre précédent, en points de pourcentage du PIB |         |         |         |         |         |         |         |
|------------|-------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
|            | T4 2018     | T1 2019 | T2 2019 | T3 2019 | T4 2019 | T1 2020 | T2 2020 | T3 2020 | T4 2020 | T1 2019   | T2 2019 | T3 2019 | T4 2019 | T1 2020 | T2 2020 | T3 2020 | T4 2020 |
| Zone euro  | -0,8        | -0,4    | -0,5    | -0,7    | -0,9    | -2,9    | -12,2   | -6,4    | -8,0    | 0,4   | -0,1    | -0,2    | -0,2    | -2,0    | -9,3    | 5,8     | -1,5    |
| UE         | -0,7        | -0,3    | -0,3    | -0,7    | -0,8    | -2,9    | -11,8   | -6,1    | -7,5    | 0,4   | 0,0     | -0,4    | -0,1    | -2,0    | -8,9    | 5,7     | -1,4    |
| Belgique   | -1,9        | -1,7    | -2,1    | -1,7    | -2,1    | -6,6    | -15,1   | -6,8    | -9,8    | 0,1   | -0,3    | 0,4     | -0,4    | -4,5    | -8,4    | 8,3     | -3,0    |
| Bulgarie   | 2,8         | 2,2     | 1,9     | 0,1     | 4,2     | 2,4     | -7,0    | -2,5    | -5,6    | -0,5  | -0,3    | -1,8    | 4,0     | -1,8    | -9,4    | 4,6     | -3,2    |
| Tchéquie   | 0,4         | 1,1     | 1,6     | -0,4    | -1,1    | -3,0    | -7,4    | -6,0    | -8,3    | 0,7   | 0,6     | -2,0    | -0,7    | -1,9    | -4,4    | 1,4     | -2,3    |
| Danemark   | -0,2        | 4,8     | 4,6     | 3,0     | 2,7     | -0,2    | -2,9    | 0,7     | -2,5    | 4,9   | -0,2    | -1,6    | -0,3    | -2,9    | -2,7    | 3,6     | -3,2    |
| Allemagne  | 1,0         | 1,9     | 1,7     | 1,2     | 1,2     | 0,3     | -9,5    | -5,0    | -3,1    | 1,0   | -0,3    | -0,5    | 0,0     | -0,9    | -9,8    | 4,5     | 1,9     |
| Estonie    | -0,9        | -3,0    | 0,0     | 0,4     | -0,6    | 0,0     | -3,7    | -8,6    | -2,6    | -2,1  | 3,0     | 0,4     | -1,1    | 0,6     | -3,8    | -4,8    | 6,0     |
| Irlande    | :           | :       | :       | :       | :       | :       | :       | :       | :       | :   | :       | :       | :       | :       | :       | :       | :       |
| Grèce      | :           | :       | :       | :       | :       | :       | :       | :       | :       | :   | :       | :       | :       | :       | :       | :       | :       |
| Espagne    | -2,2        | -2,2    | -2,9    | -3,1    | -3,1    | -5,6    | -19,6   | -8,3    | -11,9   | -0,1  | -0,7    | -0,2    | 0,0     | -2,4    | -14,0   | 11,3    | -3,7    |
| France     | -2,1        | -2,8    | -2,8    | -2,8    | -3,9    | -5,7    | -13,7   | -6,6    | -11,7   | -0,7  | 0,0     | 0,0     | -1,1    | -1,8    | -8,0    | 7,1     | -5,1    |
| Croatie    | :           | :       | :       | :       | :       | :       | :       | :       | :       | :   | :       | :       | :       | :       | :       | :       | :       |
| Italie     | :           | :       | :       | :       | :       | :       | :       | :       | :       | :   | :       | :       | :       | :       | :       | :       | :       |
| Chypre     | :           | :       | :       | :       | :       | :       | :       | :       | :       | :   | :       | :       | :       | :       | :       | :       | :       |
| Lettonie   | -2,2        | -1,5    | -1,6    | 0,2     | 0,1     | -2,4    | -5,7    | -5,1    | -5,8    | 0,7   | -0,1    | 1,7     | -0,1    | -2,5    | -3,2    | 0,6     | -0,7    |
| Lituanie   | -0,1        | 1,2     | 1,0     | -0,5    | 0,5     | -3,1    | -7,2    | -8,6    | -11,2   | 1,3   | -0,2    | -1,5    | 1,0     | -3,7    | -4,1    | -1,4    | -2,6    |
| Luxembourg | 3,9         | 5,4     | 5,6     | 3,5     | 0,7     | 0,0     | 0,3     | -10,1   | -1,8    | 1,5   | 0,2     | -2,1    | -2,8    | -0,7    | 0,3     | -10,4   | 8,2     |
| Hongrie    | -0,5        | -2,6    | -1,0    | -1,2    | -2,9    | -3,1    | -3,1    | -10,3   | -4,0    | -2,0  | 1,5     | -0,1    | -1,7    | -0,2    | 0,0     | -7,2    | 6,3     |
| Malte      | 1,0         | 1,1     | 0,9     | 0,0     | -0,5    | -8,3    | -11,7   | -11,2   | -11,7   | 0,1   | -0,3    | -0,9    | -0,6    | -7,8    | -3,4    | 0,5     | -0,5    |
| Pays-Bas   | 0,3         | 2,0     | 1,7     | 1,4     | 2,1     | 0,5     | -9,8    | -3,4    | -4,6    | 1,7   | -0,3    | -0,4    | 0,8     | -1,6    | -10,3   | 6,4     | -1,2    |
| Autriche   | -0,2        | -0,1    | 0,7     | 0,5     | 1,2     | -0,3    | -13,9   | -6,9    | -14,2   | 0,0   | 0,9     | -0,2    | 0,7     | -1,5    | -13,6   | 7,0     | -7,3    |
| Pologne    | 0,8         | 0,5     | -1,4    | -1,1    | -1,1    | -3,7    | -17,6   | -4,8    | -2,8    | -0,3  | -1,9    | 0,3     | 0,0     | -2,6    | -13,8   | 12,8    | 2,0     |
| Portugal   | -1,3        | 0,6     | -0,6    | 0,3     | 0,0     | -0,5    | -8,7    | -8,7    | -5,1    | 2,0   | -1,3    | 0,9     | -0,3    | -0,6    | -8,2    | 0,0     | 3,6     |
| Roumanie   | -2,8        | -4,3    | -3,4    | -6,2    | -4,1    | -7,5    | -9,7    | -9,2    | -10,6   | -1,5  | 0,9     | -2,7    | 2,1     | -3,5    | -2,2    | 0,5     | -1,4    |
| Slovénie   | 1,1         | 0,3     | 0,7     | 0,4     | 0,4     | -5,9    | -14,8   | -4,2    | -9,4    | -0,8  | 0,4     | -0,2    | -0,1    | -6,2    | -8,9    | 10,6    | -5,2    |
| Slovaquie  | -0,9        | -0,9    | -1,4    | -1,7    | -1,3    | -3,5    | -8,0    | -6,0    | -6,9    | 0,0   | -0,5    | -0,3    | 0,4     | -2,3    | -4,4    | 1,9     | -0,9    |
| Finlande   | -1,8        | -1,1    | -1,2    | -2,0    | 0,5     | -1,4    | -9,0    | -6,6    | -5,0    | 0,7   | -0,1    | -0,8    | 2,4     | -1,9    | -7,6    | 2,4     | 1,6     |
| Suède      | 0,2         | -0,3    | 1,8     | 0,0     | 0,5     | -0,9    | -5,5    | -2,0    | -3,4    | -0,5  | 2,1     | -1,8    | 0,5     | -1,4    | -4,6    | 3,5     | -1,4    |
| Suisse     | 1,3         | 1,4     | 1,4     | 1,4     | 1,5     | -1,0    | -1,9    | -1,8    | -1,3    | 0,0   | 0,1     | 0,0     | 0,0     | -2,5    | -0,9    | 0,1     | 0,6     |

\* Corrigées des variations saisonnières et des effets de calendrier. Données pour l'UE et pour la zone euro résultant d'une combinaison d'estimations nationales et d'Eurostat.  
: Donnée confidentielle ou estimée par Eurostat

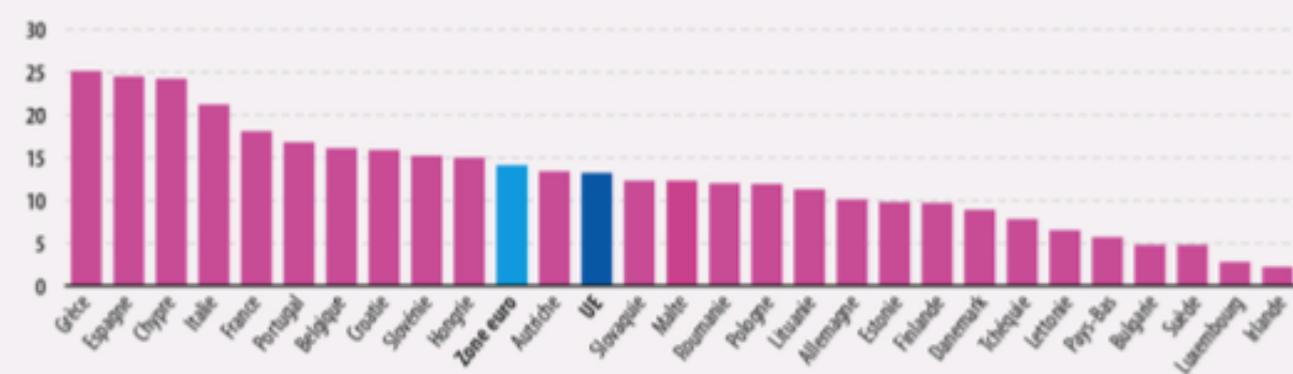
Données sources: gov\_10q\_gnfa.

**Ratio dette publique/PIB, T4 2020 en pourcentage**



ec.europa.eu/eurostat

**Variations du ratio dette publique/PIB, T4 2020 par rapport à T4 2019, en points de pourcentage**



ec.europa.eu/eurostat

*L'endettement public va être à coup sûr un problème majeur pour les économies de l'après-covid.*

Pour les économies européennes, il y a d'abord le problème de savoir s'il faut modifier les règles budgétaires européennes et ensuite, celui de savoir comment réduire le taux d'endettement qui a effectivement très progressé.

Concernant les règles budgétaires, il y a à peu près consensus pour reconnaître la nécessité de les revoir profondément. Dans le cas limite où on les éliminerait complètement ou en définirait des très souples, le principal danger est certes le risque important de voir des pays en profiter abusivement mais le gain en termes de croissance serait sans doute important grâce aux externalités des déficits publics qui sont beaucoup plus positives que négatives, contrairement à ce qui était admis jusqu'ici.

Concernant la réduction du taux d'endettement, deux stratégies opposées sont envisageables. Ou on adopte une politique budgétaire restrictive, alors on réduit non seulement la dette mais aussi la croissance du PIB ; alors quid du taux d'endettement Dette publique / PIB ? Ou on adopte au contraire une politique budgétaire expansive, alors la dette publique s'accroît mais également le PIB ; alors quid du taux d'endettement Dette publique / PIB ? Comme la 1<sup>ère</sup> stratégie a déjà montré son inefficacité, on peut être tenté de choisir la seconde. Mais, pour qu'elle réussisse, il faut que le taux d'intérêt reste inférieur au taux de croissance, que le multiplicateur budgétaire soit fort et que la hausse des dépenses publiques ait un effet très positif sur la croissance potentielle. Notons aussi que des études récentes montrent que l'augmentation des impôts est d'autant plus dommageable macroéconomiquement que la pression fiscale est déjà forte : le multiplicateur fiscal est d'autant plus élevé que la pression fiscale est importante. Cela signifie que la France, dont la pression des prélèvements obligatoires atteint des records, pourrait devoir faire face à des effets pervers très importants si elle décidait d'augmenter encore cette pression. En tous les cas, il semble - d'après d'autres études - que si la réduction de la dette publique devait imposer une telle politique parce que les voies de la réduction des dépenses publiques et de l'augmentation de l'efficacité de l'État semblent hélas difficiles à emprunter, il vaudrait mieux éviter l'augmentation des cotisations sociales et celle des impôts liés à la production.

Et en fin de mois :

### Taux de croissance du PIB en volume publiés jusqu'au premier trimestre 2021\*

(basé sur des données corrigées des variations saisonnières\*\*)

|                    | Pourcentage de variation par rapport au trimestre précédent |        |        |             | Pourcentage de variation par rapport au même trimestre de l'année précédente |        |        |             |
|--------------------|---|--------|--------|-------------|--|--------|--------|-------------|
|                    | 2020T2  | 2020T3 | 2020T4 | 2021T1      | 2020T2   | 2020T3 | 2020T4 | 2021T1      |
| <b>Zone euro</b>   | -11,6   | 12,5   | -0,7   | <b>-0,6</b> | -14,6  | -4,1   | -4,9   | <b>-1,8</b> |
| <b>UE</b>          | -11,2   | 11,7   | -0,5   | <b>-0,4</b> | -13,8  | -4,0   | -4,6   | <b>-1,7</b> |
| <b>Belgique</b>    | -11,9   | 11,8   | -0,1   | <b>0,6</b>  | -14,0  | -4,3   | -4,9   | <b>-1,0</b> |
| <b>Tchéquie</b>    | -8,7  | 6,9    | 0,6    | <b>-0,3</b> | -10,8  | -5,1   | -4,8   | <b>-2,1</b> |
| <b>Allemagne</b>   | -9,7  | 8,7    | 0,5    | <b>-1,7</b> | -11,2  | -3,8   | -3,3   | <b>-3,0</b> |
| <b>Espagne</b>     | -17,8   | 17,1   | 0,0    | <b>-0,5</b> | -21,6  | -8,6   | -8,9   | <b>-4,3</b> |
| <b>France</b>      | -13,6   | 18,5   | -1,4   | <b>0,4</b>  | -18,6  | -3,7   | -4,8   | <b>1,5</b>  |
| <b>Italie</b>      | -12,9   | 15,8   | -1,8   | <b>-0,4</b> | -18,1  | -5,2   | -6,6   | <b>-1,4</b> |
| <b>Lettonie</b>    | -7,0  | 6,9    | 1,1    | <b>-2,6</b> | -8,6   | -2,8   | -1,8   | <b>-2,1</b> |
| <b>Lituanie</b>    | -6,2  | 6,1    | -0,3   | <b>1,8</b>  | -4,7   | 0,1    | -1,1   | <b>1,0</b>  |
| <b>Autriche</b>    | -10,7   | 11,8   | -2,7   | <b>0,2</b>  | -13,6  | -3,8   | -5,9   | <b>-2,7</b> |
| <b>Portugal</b>    | -14,0   | 13,4   | 0,2    | <b>-3,3</b> | -16,4  | -5,6   | -6,1   | <b>-5,4</b> |
| <b>Finlande***</b> | -4,7  | 3,3    | 0,4    | <b>0,3</b>  | -6,3   | -2,6   | -1,3   | <b>-0,8</b> |
| <b>Suède</b>       | -7,6  | 6,4    | -0,2   | <b>1,1</b>  | -7,7   | -2,2   | -2,1   | <b>-0,2</b> |

\* Voir « Méthodes et définitions »

\*\* Les taux de croissance par rapport au trimestre précédent et au même trimestre de l'année précédente présentés dans le tableau sont généralement basés sur des données corrigées des variations saisonnières, du fait que les données non corrigées ne sont généralement pas transmises pour la compilation des estimations rapides du PIB.

\*\*\* Pourcentage de variation par rapport au même trimestre de l'année précédente calculé sur la base des données corrigées des effets de calendrier.

Données sources: [namq\\_10\\_gdp](#)

## Chômage total corrigé des variations

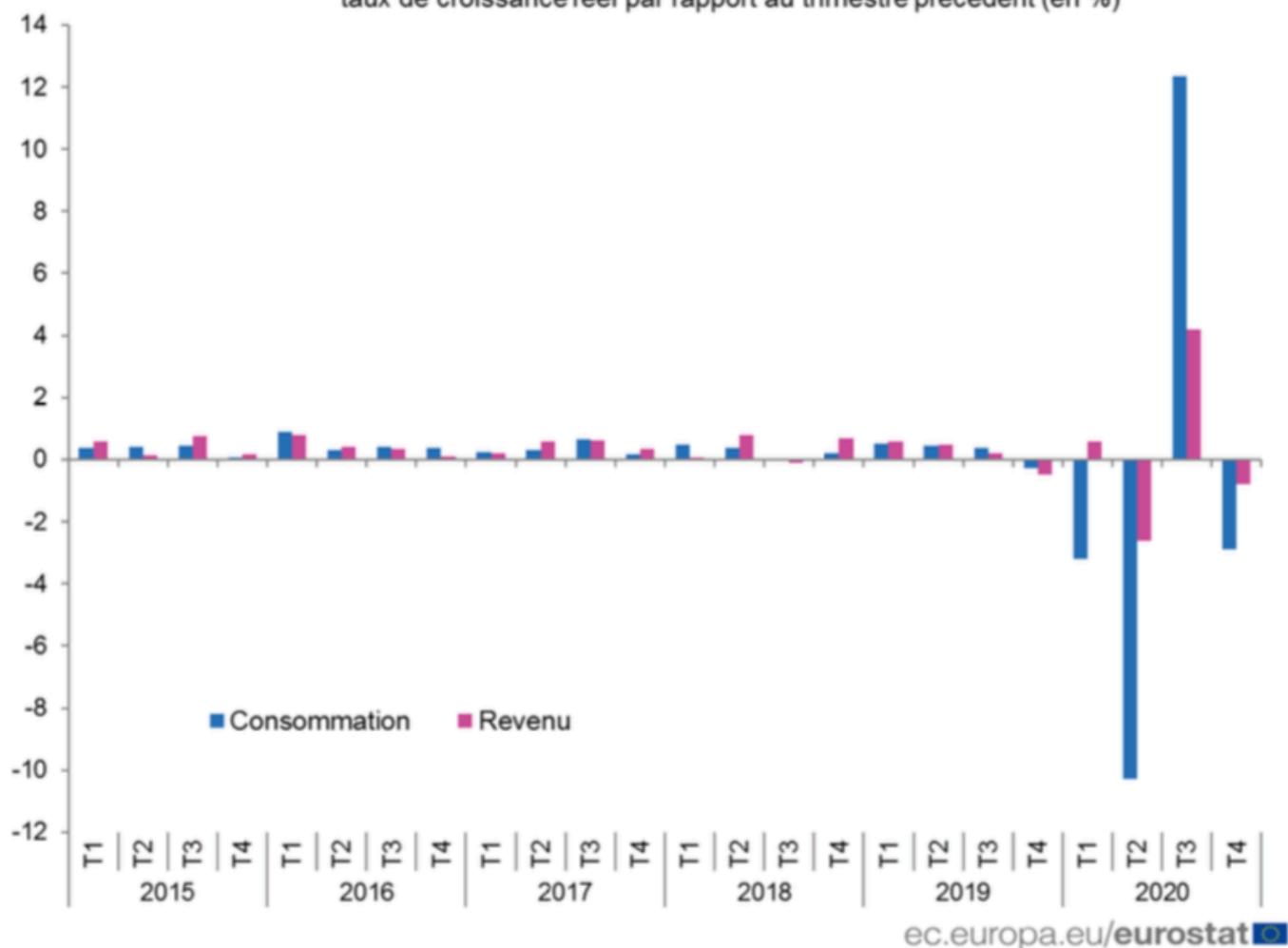
|                   | Taux (%) |        |        |        |        |
|-------------------|----------|--------|--------|--------|--------|
|                   | Mar 20   | Déc 20 | Jan 21 | Fév 21 | Mar 21 |
| <b>Zone euro</b>  | 7,1      | 8,2    | 8,2    | 8,2    | 8,1    |
| <b>UE</b>         | 6,4      | 7,4    | 7,4    | 7,4    | 7,3    |
| <b>Belgique</b>   | 4,9      | 5,7    | 5,6    | 5,7    | 5,8    |
| <b>Bulgarie</b>   | 4,4      | 5,4    | 5,6    | 5,5    | 5,1    |
| <b>Tchéquie</b>   | 1,9      | 3,0    | 3,2    | 3,2    | 3,2    |
| <b>Danemark</b>   | 4,9      | 6,0    | 6,0    | 6,0    | 6,0    |
| <b>Allemagne</b>  | 3,8      | 4,6    | 4,5    | 4,5    | 4,5    |
| <b>Estonie</b>    | 5,1      | 6,7    | 7,1    | 6,8    | 6,8    |
| <b>Irlande</b>    | 5,0      | 5,8    | 5,8    | 5,8    | 5,8    |
| <b>Grèce</b>      | 16,4*    | 15,8   | :      | :      | :      |
| <b>Espagne</b>    | 14,5     | 16,1   | 15,7   | 15,5   | 15,3   |
| <b>France</b>     | 7,4      | 7,8    | 7,9    | 8,0    | 7,9    |
| <b>Croatie</b>    | 6,5      | 7,7    | 7,2    | 7,1    | 7,1    |
| <b>Italie</b>     | 7,5      | 9,8    | 10,3   | 10,2   | 10,1   |
| <b>Chypre</b>     | 6,3      | 7,3    | 6,8    | 6,8    | 7,1    |
| <b>Lettonie</b>   | 7,4      | 8,2    | 8,5    | 8,7    | 8,7    |
| <b>Lituanie</b>   | 7,2      | 9,2    | 9,6    | 9,6    | 8,9    |
| <b>Luxembourg</b> | 6,5      | 6,7    | 6,8    | 6,7    | 6,6    |
| <b>Hongrie</b>    | 3,4      | 4,1    | 4,9    | 4,5    | 3,9    |
| <b>Malte</b>      | 3,9      | 4,4    | 4,3    | 4,2    | 4,1    |
| <b>Pays-Bas</b>   | 2,9      | 3,9    | 3,6    | 3,6    | 3,5    |
| <b>Autriche</b>   | 4,8      | 5,8    | 5,7    | 5,7    | 5,6    |
| <b>Pologne</b>    | 3,0      | 3,2    | 3,1    | 3,1    | 3,1    |
| <b>Portugal</b>   | 6,3      | 6,9    | 6,9    | 6,8    | 6,5    |
| <b>Roumanie</b>   | 4,5      | 5,2    | 5,6    | 5,7    | 5,5    |
| <b>Slovénie</b>   | 4,5      | 5,2    | 5,1    | 4,9    | 4,8    |
| <b>Slovaquie</b>  | 6,0      | 6,9    | 7,2    | 7,3    | 7,4    |
| <b>Finlande</b>   | 6,8*     | 8,1    | :      | :      | :      |
| <b>Suède</b>      | 7,3      | 8,8    | 9,0    | 9,0    | 9,1    |
| <b>Islande</b>    | 5,3      | 7,2    | 7,1    | 7,1    | 7,2    |
| <b>Suisse</b>     | 4,4      | 5,1    | :      | :      | :      |
| <b>États-Unis</b> | 4,4      | 6,7    | 6,3    | 6,2    | 6,0    |

: Données non disponibles \* Décembre 2019

Données sources: une\_rt\_m (taux) et une\_rt\_m (en milliers de personnes)

W

**Consommation et revenu des ménages par habitant, zone euro**  
 données corrigées des variations saisonnières,  
 taux de croissance réel par rapport au trimestre précédent (en %)



www.chr

## Taux d'inflation (%) mesurés par les IPCH

|            | Taux annuel |        |        |        |        |         |              | Taux mensuel |
|------------|-------------|--------|--------|--------|--------|---------|--------------|--------------|
|            | Avr 20      | Nov 20 | Déc 20 | Jan 21 | Fév 21 | Mars 21 | Avr 21       | Avr 21       |
| Belgique   | 0,0         | 0,2    | 0,4    | 0,6    | 0,3    | 1,6     | <b>2,0e</b>  | 0,2e         |
| Allemagne  | 0,8         | -0,7   | -0,7   | 1,6    | 1,6    | 2,0     | <b>2,1e</b>  | 0,5e         |
| Estonie    | -0,9        | -1,2   | -0,9   | 0,3    | 0,5    | 0,9     | <b>1,6e</b>  | 0,4e         |
| Irlande    | -0,3        | -1,0   | -1,0   | -0,1   | -0,4   | 0,1     | <b>1,1e</b>  | 0,6e         |
| Grèce      | -0,9        | -2,1   | -2,4   | -2,4   | -1,9   | -2,0    | <b>-0,8e</b> | 1,1e         |
| Espagne    | -0,7        | -0,8   | -0,6   | 0,4    | -0,1   | 1,2     | <b>1,9e</b>  | 1,1e         |
| France     | 0,4         | 0,2    | 0,0    | 0,8    | 0,8    | 1,4     | <b>1,7e</b>  | 0,3e         |
| Italie     | 0,1         | -0,3   | -0,3   | 0,7    | 1,0    | 0,6     | <b>1,0e</b>  | 0,9e         |
| Chypre     | -1,2        | -1,1   | -0,8   | -0,8   | -0,9   | 0,3     | <b>1,2e</b>  | 0,9e         |
| Lettonie   | -0,1        | -0,7   | -0,5   | -0,5   | -0,2   | 0,3     | <b>1,7e</b>  | 0,9e         |
| Lituanie   | 0,9         | 0,4    | -0,1   | 0,2    | 0,4    | 1,6     | <b>2,4e</b>  | 1,0e         |
| Luxembourg | -0,8        | -0,7   | -0,3   | 1,1    | -0,5   | 2,5     | <b>3,3e</b>  | 0,0e         |
| Malte      | 1,1         | 0,2    | 0,2    | 0,2    | 0,1    | 0,1     | <b>0,1e</b>  | 2,9e         |
| Pays-Bas   | 1,0         | 0,7    | 0,9    | 1,6    | 1,9    | 1,9     | <b>1,8e</b>  | 0,9e         |
| Autriche   | 1,5         | 1,1    | 1,0    | 1,1    | 1,4    | 2,0     | <b>1,9e</b>  | 0,1e         |
| Portugal   | -0,1        | -0,4   | -0,3   | 0,2    | 0,3    | 0,1     | <b>-0,1e</b> | 0,5e         |
| Slovénie   | -1,3        | -1,1   | -1,2   | -0,9   | -1,1   | 0,1     | <b>2,2e</b>  | 0,8e         |
| Slovaquie  | 2,1         | 1,6    | 1,6    | 0,7    | 0,9    | 1,5     | <b>1,7e</b>  | 0,2e         |
| Finlande   | -0,3        | 0,2    | 0,2    | 1,0    | 0,9    | 1,4     | <b>2,1e</b>  | 0,3e         |

e estimation Données sources: [prc\\_hicp\\_manr](#)

L'INSEE publie des statistiques sur l'évolution de l'activité macroéconomique de la France, dont le tableau suivant :

### Le PIB et ses composantes en volumes chaînés – évolutions par rapport au T4 2019

variations en %, données CVS-CJO

|                     | 2020 T2 | 2020 T3 | 2020 T4 | 2021 T1 |
|---------------------|---------|---------|---------|---------|
| PIB                 | -18,6   | -3,5    | -4,8    | -4,4    |
| Importations        | -22,2   | -9,8    | -8,3    | -8,4    |
| Dép. conso. ménages | -16,4   | -1,2    | -6,8    | -6,4    |
| Dép. conso. APU*    | -12,5   | 0,4     | 0,2     | 0,7     |
| FBCF                | -24,0   | -5,8    | -4,6    | -2,5    |
| Exportations        | -30,6   | -15,0   | -9,9    | -11,3   |

\* APU : administrations publiques

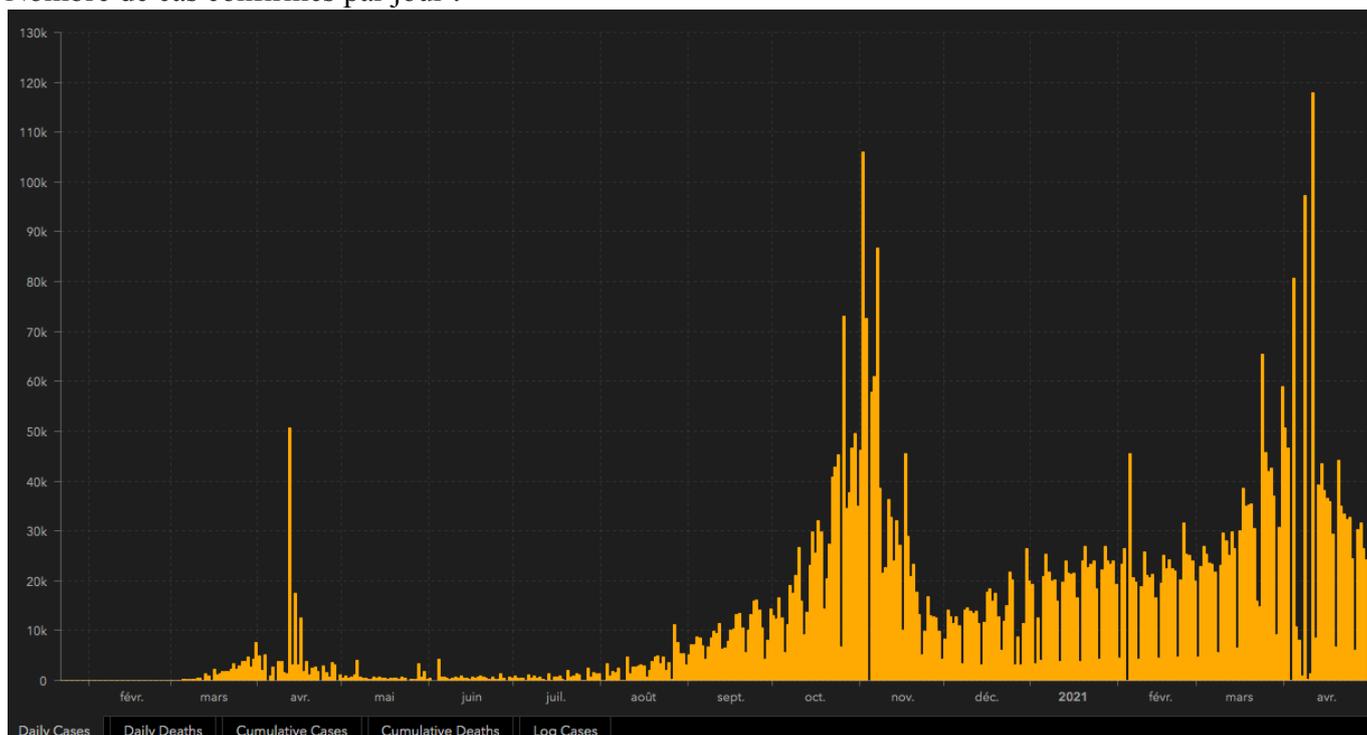
\*\* ENF : entreprises non financières

Les volumes sont mesurés aux prix de l'année précédente chaînés et corrigés des variations saisonnières et des effets des jours ouvrables (CVS-CJO).

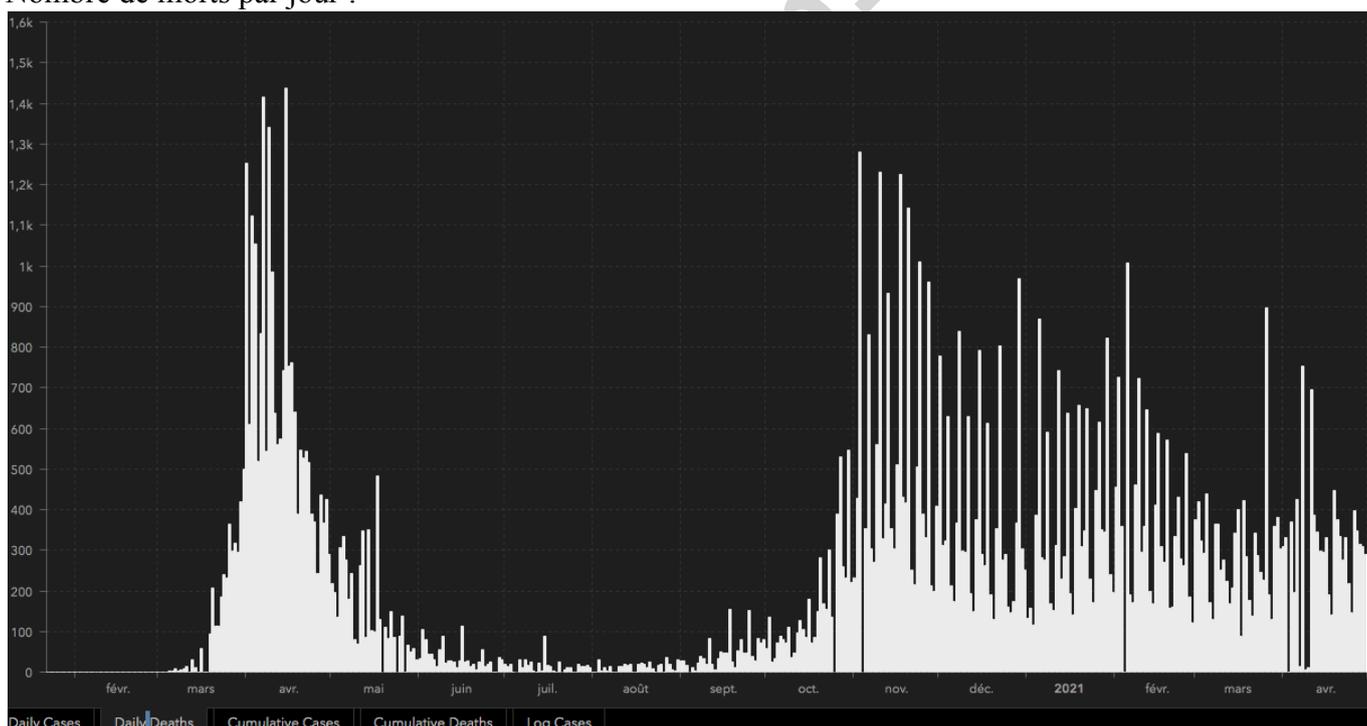
Source : Insee

Le site de la Johns Hopkins University fournit les informations concernant la situation sanitaire française :

### Nombre de cas confirmés par jour :



### Nombre de morts par jour :



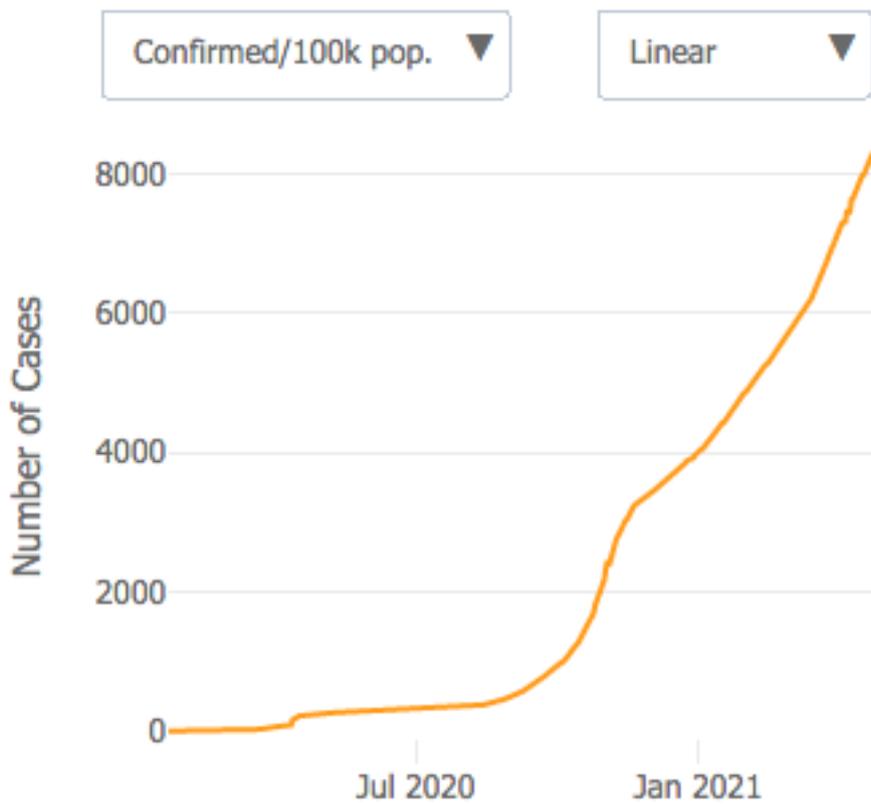
# FRANCE

Données d'hier ( 30/04/2021 )

NOUVEAUX CAS: **26 548**

DES MORTS: **308**

Le premier cas de COVID-19 en France a été signalé il y a 461 jours le 24/01/2020 . Hier, le pays a signalé 26 548 nouveaux cas confirmés et 308 décès.



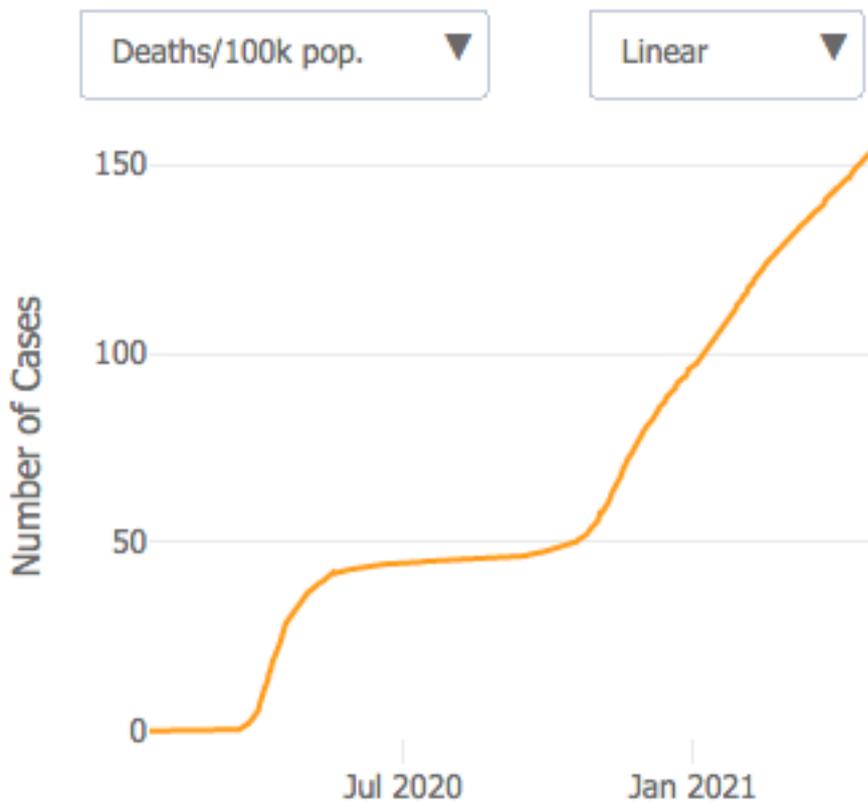
# FRANCE

Données d'hier ( 30/04/2021 )

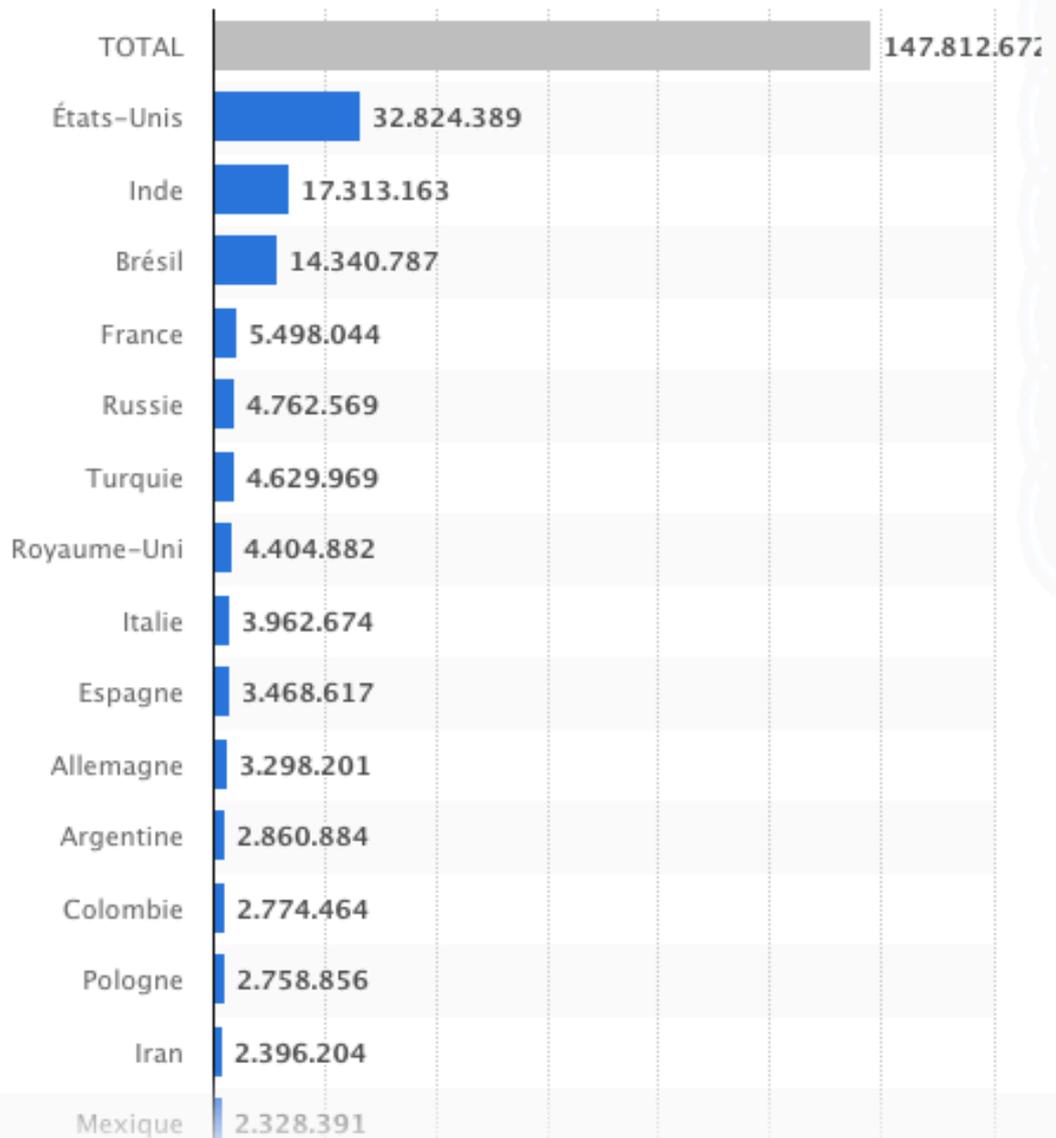
NOUVEAUX CAS: **26 548**

DES MORTS: **308**

Le premier cas de COVID-19 en France a été signalé il y a 461 jours le 24/01/2020 . Hier, le pays a signalé 26 548 nouveaux cas confirmés et 308 décès.



# Nombre de personnes infectées par le coronavirus au 26 avril 2021, selon le pays



Le mercredi 28, le Président Joe Biden annonce un plan de 1800 milliards \$ consacré à l'aide à l'enfance et à l'éducation (1000 Mds d'investissements et 800 Mds de crédit étalés sur 10 ans d'impôts, le tout financé en 15 ans environ). Pour compenser, Joe Biden appelle à mieux appliquer les lois afin que « les riches paient ce qu'ils doivent », à relever le taux marginal d'imposition sur le revenu à 39,6% pour les foyers les plus riches et à mettre fin, « pour les plus riches », aux allègements fiscaux sur le revenu du capital et aux autres montages fiscaux.

Si l'on compte bien, l'ensemble des plans annoncés pour l'instant par Joe Biden atteint la somme de 1900 plan de relance) + 2250 (plan pour les infrastructures) + 1800 (plan d'aide à l'enfance et à l'éducation) = 6000 milliards de dollars !

*Certains se réjouissent de ce volontarisme pour sortir de la crise, en pensant aussi que cela aura un impact positif sur toute l'économie mondiale. Mais d'autres s'inquiètent des conséquences macroéconomiques négatives que cette somme considérable injectée dans l'économie américaine peut avoir. Car cette économie est déjà pratiquement en surchauffe au moment où ces plans sont annoncés et des déséquilibres peuvent donc en découler, en particulier l'inflation et le déficit commercial ; et peut-être des*

problèmes de change. Cela peut amener à discuter à nouveau du « paradoxe de Triffin », mais le dollar reste une devise clé et une monnaie de réserve (encore) peu contestée.

- Mai 2021 ->

Le mercredi 5, l'indice PMI Composite IHS Markit d'activité globale pour la zone euro est à 53,8 pour avril, contre 53,2 en mars.

Commentaire de Chris Williamson : « Les données PMI du mois d'avril pour la zone euro signalent la possibilité d'une sortie de la récession à double creux actuellement traversée par la région au deuxième trimestre 2021. Un fort rebond du secteur manufacturier, soutenu par une résurgence de la demande sur les marchés intérieurs ainsi qu'à l'export (grâce à la levée des mesures de confinement dans de nombreuses économies), s'est en effet accompagné d'un retour à la croissance dans le secteur des services. À moins d'une nouvelle recrudescence de cas de Covid-19, liée à de nouveaux variants, l'assouplissement des restrictions sanitaires devrait se poursuivre dans les prochains mois, contribuant ainsi à un rebond de l'activité du secteur des services, lequel devrait retrouver son dynamisme à mesure que l'été progresse. Si l'intensité de la reprise dépendra bien évidemment du rythme auquel les restrictions pourront être levées – certaines mesures relatives aux déplacements à l'étranger resteront, selon toute probabilité, en place pour un certain temps – les tendances observées dans certains pays permettent toutefois d'espérer un rebond marqué de l'activité intérieure. En effet, l'épargne accumulée et la demande libérée par la fin des périodes de confinement occasionnent une forte hausse des dépenses dans ces pays. Bien que la reprise économique se soit accompagnée de tensions inflationnistes, celles-ci semblent pour l'heure s'être circonscrites au secteur manufacturier. Les prix payés dans le secteur des services – qui sont une composante majeure des indicateurs de l'inflation sous-jacente suivis par la BCE – sont en effet demeurés modérés. »

**Classement des pays par indice PMI Composite\* :**

|           |                     |                      |
|-----------|---------------------|----------------------|
| Allemagne | 55,8 (flash : 56,0) | Plus bas de 2 mois   |
| Espagne   | 55,2                | Plus haut de 25 mois |
| France    | 51,6 (flash : 51,7) | Plus haut de 8 mois  |
| Italie    | 51,2                | Plus bas de 3 mois   |

Le jeudi 6, Eurostat publie la statistique suivante sur l'évolution (en %) d'un mois à l'autre du commerce de détail :

| Ensemble du commerce de détail | Oct-20 | Nov-20 | Déc-20 | Jan-21 | Fév-21 | Mar-21 |
|--------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Zone euro                      | 1,6    | -5,2   | 1,9    | -5,1   | 4,2    | 2,7    |
| UE                             | 1,5    | -4,3   | 1,5    | -4,4   | 3,8    | 2,6    |
| Belgique                       | 1,5    | -9,0   | 8,1    | 0,1    | 2,9    | 0,1    |
| Bulgarie                       | 1,4    | 1,3    | 1,3    | 3,4    | -0,1   | 0,8    |
| Tchéquie                       | -1,4   | -5,6   | 7,3    | -6,5   | 2,8    | c      |
| Danemark                       | 9,0    | -3,1   | -8,0   | -6,2   | 4,3    | 22,5   |
| Allemagne                      | 3,2    | 1,6    | -8,0   | -6,2   | 2,7    | 7,7    |
| Estonie                        | 1,1    | 0,9    | -0,5   | 1,7    | 0,1    | -1,4   |
| Irlande                        | 0,7    | -10,7  | 10,0   | -15,1  | 8,1    | 1,0    |
| Grèce                          | 4,3    | -6,4   | -9,3   | 13,8   | -0,9   | c      |
| Espagne                        | 0,8    | -1,0   | 2,0    | -7,6   | 3,6    | 3,6    |
| France                         | 2,4    | -15,6  | 20,9   | -4,5   | 1,6    | -1,0   |
| Croatie                        | 4,4    | 2,9    | -1,9   | 3,4    | 4,4    | -4,0   |
| Italie                         | -0,7   | -8,2   | 1,3    | c      | c      | c      |
| Chypre                         | 2,3    | 1,2    | 0,6    | -11,3  | 15,9   | c      |
| Lettonie                       | 0,9    | -1,8   | -5,8   | -5,1   | 4,5    | 6,9    |
| Lituanie                       | 1,5    | -1,1   | -5,1   | -5,1   | 5,9    | 7,7    |
| Luxembourg                     | -1,2   | -0,3   | -1,5   | 0,9    | 2,1    | 0,6    |
| Hongrie                        | 0,2    | 0,4    | -0,9   | 0,5    | -1,2   | 0,8    |
| Malte                          | 2,0    | 1,5    | 2,3    | -1,6   | -1,6   | 2,6    |
| Pays-Bas                       | -1,0   | 3,3    | -10,1  | -5,2   | 5,4    | 8,4    |
| Autriche                       | -0,8   | -9,8   | 6,9    | -15,7  | 27,9   | -1,9   |
| Pologne                        | -0,3   | 0,8    | 0,8    | -0,2   | 2,7    | -2,2   |
| Portugal                       | 1,7    | -3,3   | 0,3    | -5,4   | -1,4   | 2,2    |
| Roumanie                       | 1,5    | 0,5    | 0,2    | -3,1   | 1,5    | 2,3    |
| Slovénie                       | -1,0   | -5,7   | 1,3    | 1,8    | 18,7   | 3,4    |
| Slovaquie                      | -0,7   | -1,0   | 0,4    | -16,5  | 4,9    | 5,4    |
| Finlande                       | 0,4    | 1,7    | -3,1   | 1,6    | 1,3    | -0,2   |
| Suède                          | 0,2    | 1,3    | -4,0   | 4,3    | 1,7    | 2,9    |
| Norvège                        | 1,2    | 2,9    | -5,7   | -0,1   | -0,3   | 0,0    |
| Suisse                         | 2,8    | -1,8   | 1,8    | -6,0   | -5,3   | 22,1   |

\* Données corrigées des variations saisonnières et des effets de calendrier  
c Données confidentielles

Les vendredi 7 et samedi 8, réunion (en présentiel et distanciel) du Conseil européen (à Porto) avec pour ordre du jour la relance de l'Europe sociale. Mais, comme le dit un haut-fonctionnaire, « il n'y aura pas de mesure mais un message politique »... En tous les cas, la Présidente U. van der Leyen réaffirme que l'UE est « une économie sociale de marché unique en son genre », qu'elle doit être un modèle de protection sociale avec pour objectif de favoriser l'emploi, améliorer la formation professionnelle, réduire la pauvreté, combattre les inégalités femmes-hommes et réguler l'économie collaborative.

Le dimanche 9, lors de la « journée de l'Europe », lancement à Strasbourg par le Président Macron et les dirigeants des institutions européennes, de la « conférence sur l'avenir de l'Europe » : Pendant un an, les citoyens du continent auront la possibilité d'exprimer ce qu'ils attendent de l'Union européenne et de partager leur vision du futur sur une plateforme numérique dédiée, futureu.europa.eu, en ligne depuis le 19 mars.

« Je suis consciente qu'il y a toujours du scepticisme et du cynisme dès que l'Europe débat de son avenir ou lance un projet de cette nature. Nous devons donc veiller à ce qu'il ne s'agisse pas d'un exercice de politique intellectuelle ou d'un compromis politique fermé. Nous devons être honnêtes et reconnaître que la conférence n'est pas une panacée ou une solution à tous les problèmes, et nous devons écouter toutes les voix », déclare la présidente de la Commission européenne, Ursula Von der Leyen.

À l'initiative d'Emmanuel Macron, cette conférence doit déboucher sur des conclusions au printemps 2022, quand la France assurera la présidence tournante de l'UE. « Nous devons aussi retrouver l'efficacité et l'ambition, pour pouvoir décider plus vite et surtout décider plus fort face aux crises et à l'adversité. Je me réjouis que les États-Unis d'Amérique s'inspirent de l'Europe pour devenir une société plus solidaire, je souhaite ardemment que nous puissions nous inspirer des Américains pour retrouver le goût de l'avenir et la rapidité », déclare le président français.

Il faut espérer que cette consultation se terminera par un meilleur bilan que la consultation de 2018 qui s'était soldée par un échec.

Le mercredi 12, Olivier Passet, directeur de la recherche à Xerfi, fait une analyse très critique du plan de relance européen : « Sur le papier, le plan de relance européen est magnifique. C'est le cas d'école de la belle copie qui récite à la lettre ce qui peut mettre en pamoison les économistes de laboratoires. 1/ Priorité aux investissements écologiques et digitaux qui préparent l'économie du 21ème siècle : 37 % des dépenses devront être allouées aux objectifs environnementaux européens, et 20 % à la digitalisation de l'économie. 2/ Accompagnement de réformes structurelles pour dépolssiérer les économies des archaïsmes du vieil état providence. 3/ Passages obligés aussi sur l'importance du capital humain à travers la formation et la santé, etc. La prose européenne est rompue à ce type de déclaration d'intention depuis la stratégie de Lisbonne de mars 2000, qui promettait déjà de faire de l'Europe la première économie de la connaissance. Cette fois-ci cependant, l'Europe semble se donner les moyens financiers de son ambition : 750 milliards sur 3 ans, dont 312 mds de subventions aux États, le reste étant des prêts via les collectivités locales, les banques d'investissement ou les agences gouvernementales ou étant affecté au budget européen. Le tout est financé par un emprunt commun sur 30 ans dont le remboursement est adossé à de nouvelles taxes vertueuses : taxe carbone aux frontières, taxe Gafa et taxe sur le système d'échange des quotas d'émission (ETS). Surtout, la commission affiche une réelle volonté de transferts des régions les plus riches vers celles les plus sinistrées ou retardataires. (...) Il y a d'abord une manière de gonfler l'affichage qui crée de la défiance. Si l'on resserre vraiment l'analyse sur les transferts véritables, c'est-à-dire si l'on retire les prêts aux pays, qui sont facultatifs et n'attendent pas la commission pour se réaliser, et si l'on tient compte aussi du fait que ces enveloppes s'étirent sur 3 ans, on prend la juste mesure de leur contribution véritable à la reprise, dans des économies qui pour certaines ont décroché de plus de 10%. Tout cela est loin d'être négligeable. Mais ce qui est manifeste aussi, c'est que l'Europe est incapable de mobiliser, même dans ses régions les plus retardataires, l'équivalent de ce que prévoit le plan Biden pour l'ensemble de l'économie américaine. On en est très très loin.

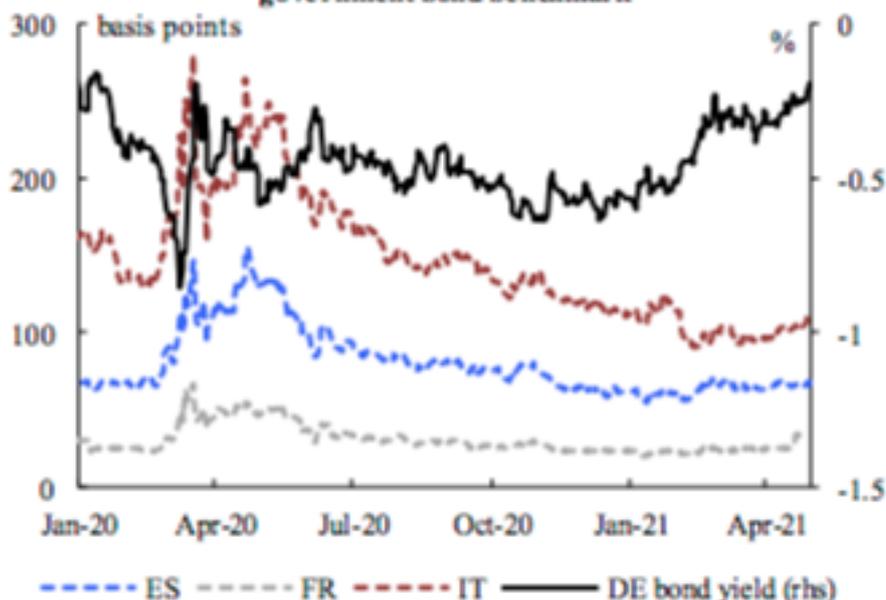
Un petit zoom sur le plan de relance grec, baptisé Greece 2.0, supposé modèle des bonnes intentions européenne est édifiant, sur le caractère éthéré et incontrôlable du processus. Un processus qui a été mené sous la houlette du prix Nobel d'économie Christopher Pissarides. Au casting, un aéropage de personnalités de la sphère académique issues des universités les plus prestigieuses, quelques consultants anglo-saxons (Grant Thornton, Price Water Cooper), quelques fonds d'investissement. Bref reconstruire une économie, c'est réunir des économistes hors-sol et des acteurs du grand Monopoly financier. Nul représentant de l'industrie, ou quasi-aucun, nul représentant de syndicats ou des collectivités. (...) ».

Le mercredi 14, publication par la Commission européenne le « European Economic Forecast » du printemps.

On en tire notamment les informations suivantes :

« Depuis mars, les rendements du Bund allemand à 10 ans se sont stabilisés à environ -0,25%, contre -0,60% en début d'année. Les écarts des obligations souveraines de la zone euro (par rapport à l'indice de référence) sont restés globalement stables pour les souverains du cœur de la zone euro, mais se sont encore un peu rétrécis pour les souverains périphériques de la zone euro, en particulier l'Italie (cf. graphique I.2.6). Les spreads des obligations de sociétés se sont encore resserrés dans un contexte de recherche renouvelée de rendement par les investisseurs et sont revenus aux niveaux d'avant la crise.

**Graph I.2.6: Sovereign bond spreads to German bonds, 10 year government bond benchmark**

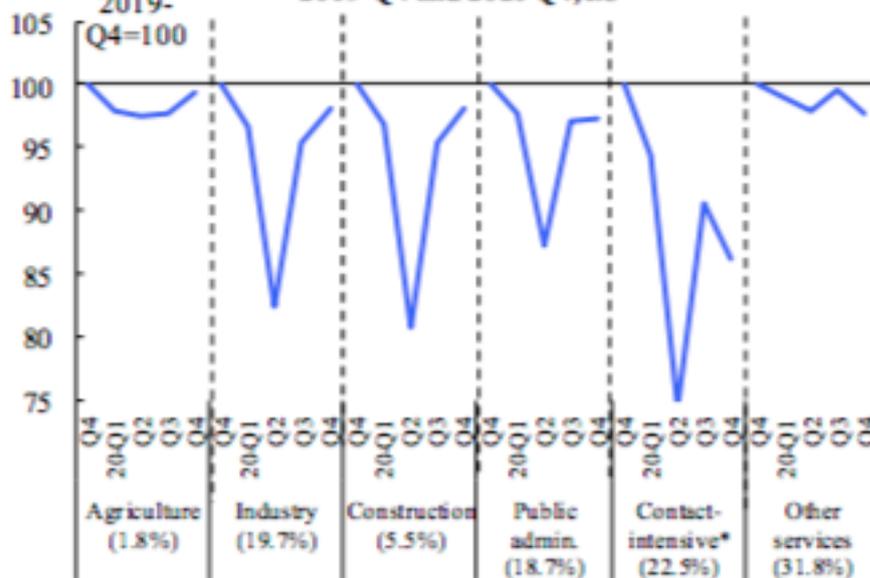


Source: Bloomberg.

» (...)

La nature “en forme de K” de la reprise est mise en évidence par la ventilation par secteur (voir graphique I.2.8). Alors que le premier coup dur au premier semestre de l'année dernière a eu des effets néfastes sur tous les secteurs, le rebond a été inégal. Fin 2020, les secteurs intensifs en contacts non seulement accusaient un retard significatif par rapport aux autres secteurs, mais avaient également subi une deuxième baisse, les laissant environ 14% sous les niveaux d'avant la crise. Cela contraste fortement avec l'évolution des secteurs de production de biens tels que l'industrie et la construction, qui ont suivi une trajectoire de reprise régulière et ont terminé l'année près de leurs niveaux de production avant que la pandémie ne frappe (à environ -2%).

**Graph I.2.8: Gross value added in main sectors between 2019-Q4 and 2020-Q4, EU**

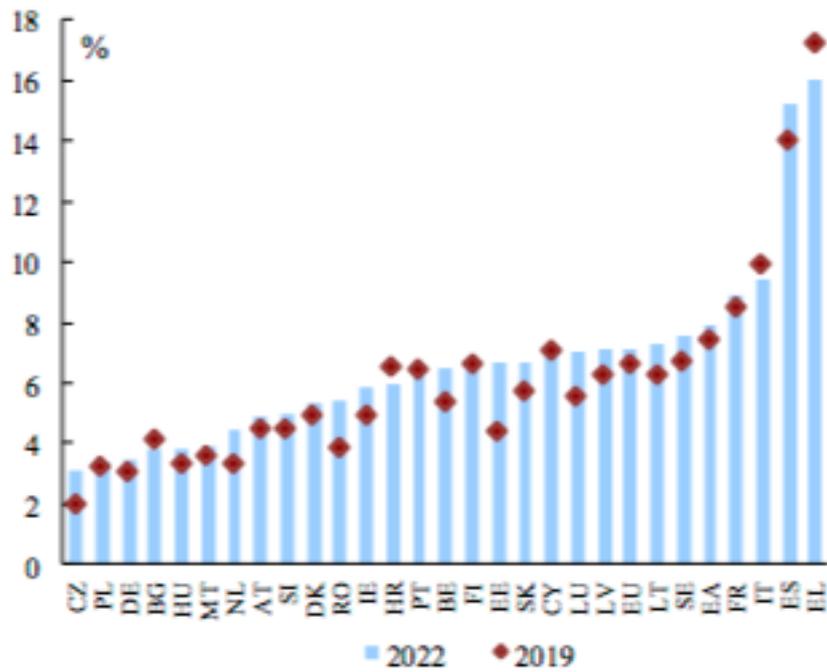


Note: \*Wholesale and retail, transport, accommodation, food services; arts, entertainment, recreation. Figures in brackets are the weight in GVA.

(...)

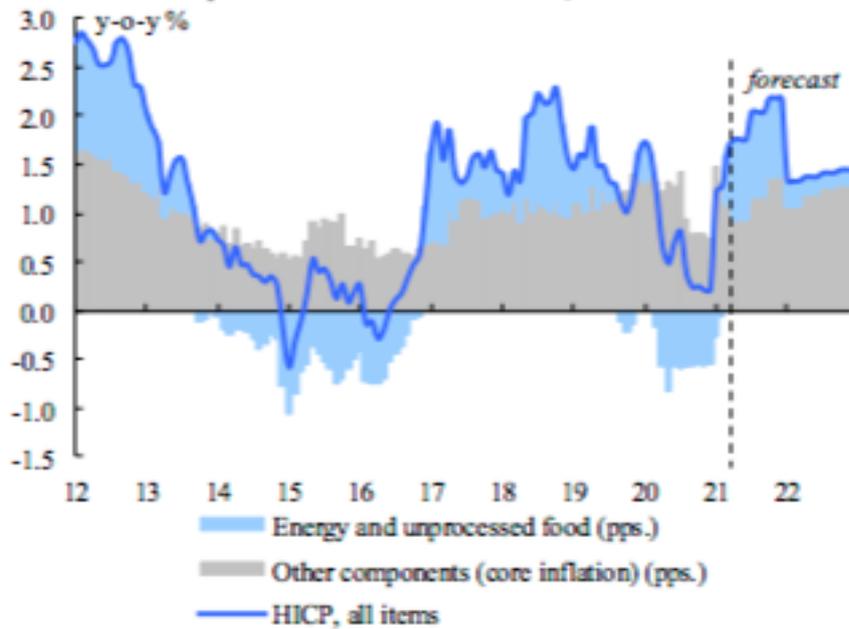
Pour les prévisions, voici un schéma concernant le taux de chômage :

Graph I.2.22: Unemployment rates



Concernant le taux d'inflation et ses composantes :

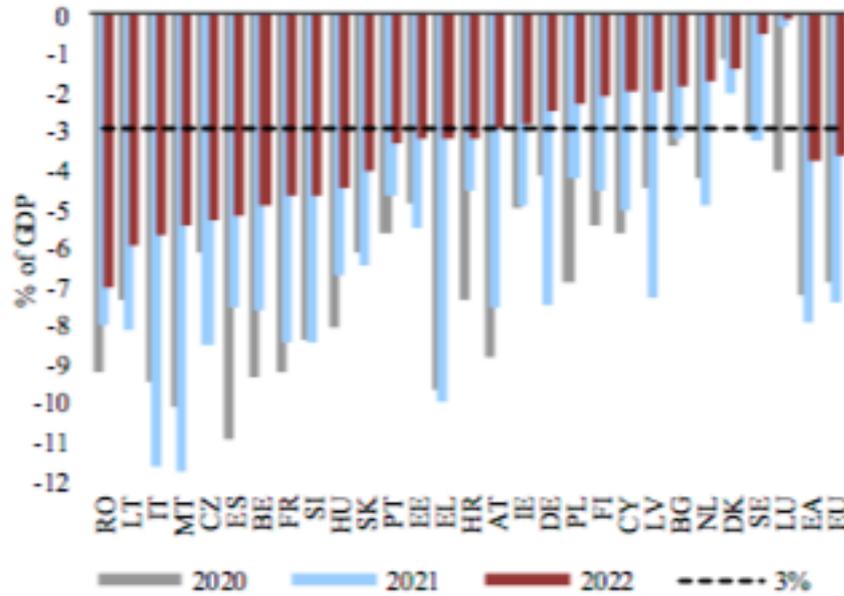
Graph I.2.23: Inflation breakdown, EU



(...)

Pour les finances publiques :

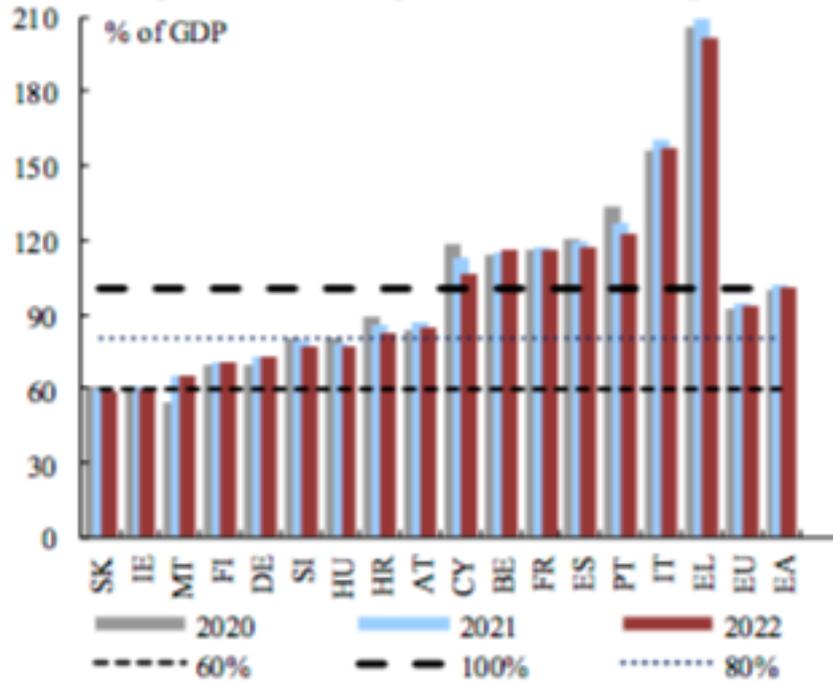
Graph 1.2.27: General government balance in EU countries: 2020-2022



WU

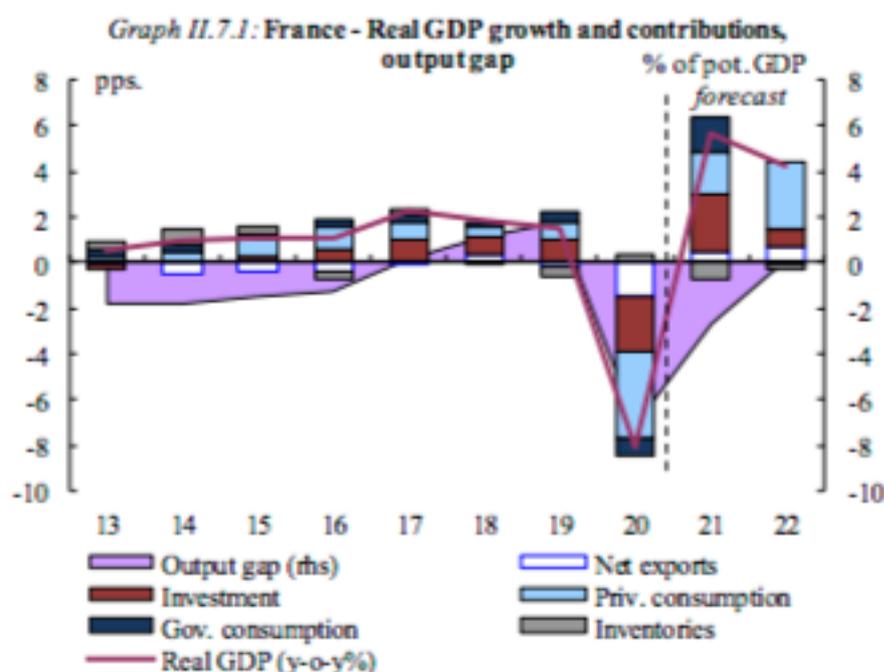
(...)

Graph 1.2.29: General government debt developments



(...)

Pour la croissance en France :



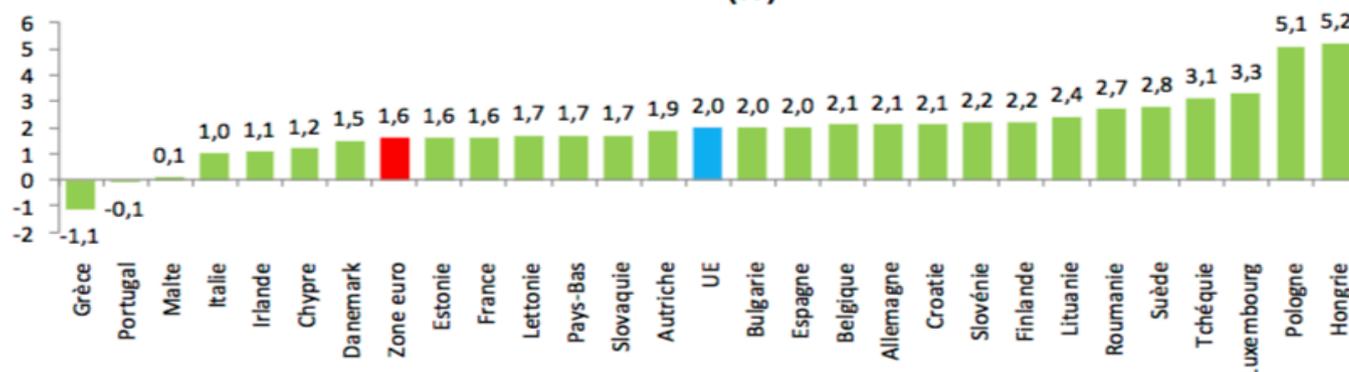
### Main features of country forecast - FRANCE

|  | 2019   |                 |       | Annual percentage change |      |      |      |       |       |       |
|--|--------|-----------------|-------|--------------------------|------|------|------|-------|-------|-------|
|  | bn EUR | Curr. prices    | % GDP | 01-16                    | 2017 | 2018 | 2019 | 2020  | 2021  | 2022  |
| GDP  |        | 2425.7          | 100.0 | 1.2                      | 2.3  | 1.8  | 1.5  | -8.1  | 5.7   | 4.2   |
| Private Consumption                                |        | 1303.3          | 53.7  | 1.4                      | 1.5  | 0.9  | 1.5  | -7.2  | 3.4   | 5.6   |
| Public Consumption                                 |        | 560.2           | 23.1  | 1.5                      | 1.4  | 0.9  | 1.7  | -3.0  | 6.0   | -0.3  |
| Gross fixed capital formation                      |        | 573.1           | 23.6  | 1.1                      | 4.7  | 3.2  | 4.2  | -10.2 | 11.0  | 3.1   |
| of which: equipment                                |        | 126.3           | 5.2   | 0.9                      | 4.1  | 2.4  | 3.9  | -13.6 | 10.7  | 3.3   |
| Exports (goods and services)                       |        | 770.7           | 31.8  | 2.5                      | 4.4  | 4.4  | 1.9  | -16.0 | 10.0  | 9.6   |
| Imports (goods and services)                       |        | 794.4           | 32.8  | 3.2                      | 4.5  | 3.1  | 2.5  | -11.1 | 7.6   | 6.6   |
| GNI (GDP deflator)                                 |        | 2476.0          | 102.1 | 1.2                      | 2.4  | 1.7  | 1.4  | -7.8  | 5.4   | 4.0   |
| Contribution to GDP growth:                        |        |                 |       |                          |      |      |      |       |       |       |
|  |        | Domestic demand |       | 1.4                      | 2.2  | 1.4  | 2.2  | -7.0  | 5.9   | 3.6   |
|  |        | Inventories     |       | 0.0                      | 0.2  | 0.0  | -0.4 | 0.3   | -0.7  | -0.2  |
|  |        | Net exports     |       | -0.2                     | -0.1 | 0.4  | -0.2 | -1.4  | 0.5   | 0.7   |
| Employment   |        |                 |       | 0.5                      | 1.1  | 1.0  | 1.2  | -1.0  | 0.1   | 1.2   |
| Unemployment rate (a)                              |        |                 |       | 9.0                      | 9.4  | 9.0  | 8.4  | 8.0   | 9.1   | 8.7   |
| Compensation of employees / head                   |        |                 |       | 2.3                      | 2.0  | 1.7  | -0.2 | -2.7  | 4.2   | 2.8   |
| Unit labour costs whole economy                    |        |                 |       | 1.6                      | 0.8  | 1.0  | -0.5 | 4.8   | -1.4  | -0.2  |
| Real unit labour cost                              |        |                 |       | 0.2                      | 0.3  | 0.0  | -1.7 | 2.5   | -1.8  | -1.2  |
| Saving rate of households (b)                      |        |                 |       | 14.5                     | 13.8 | 14.1 | 14.6 | 21.1  | 18.4  | 14.6  |
| GDP deflator                                       |        |                 |       | 1.4                      | 0.5  | 1.0  | 1.2  | 2.2   | 0.5   | 1.1   |
| Harmonised index of consumer prices                |        |                 |       | 1.6                      | 1.2  | 2.1  | 1.3  | 0.5   | 1.4   | 1.1   |
| Terms of trade goods                               |        |                 |       | 0.4                      | -1.6 | -1.5 | 1.1  | 1.4   | -1.4  | 0.1   |
| Trade balance (goods) (c)                          |        |                 |       | -1.2                     | -1.6 | -1.6 | -1.4 | -2.2  | -2.2  | -1.4  |
| Current-account balance (c)                        |        |                 |       | -0.1                     | -0.7 | -0.9 | -0.8 | -2.0  | -1.7  | -1.2  |
| Net lending (+) or borrowing (-) vis-a-vis ROW (c) |        |                 |       | -0.2                     | -0.7 | -0.8 | -0.8 | -2.2  | -1.1  | -0.6  |
| General government balance (c)                     |        |                 |       | -4.0                     | -3.0 | -2.3 | -3.1 | -9.2  | -8.5  | -4.7  |
| Cyclically-adjusted budget balance (d)             |        |                 |       | -4.0                     | -3.1 | -3.0 | -4.2 | -4.8  | -6.8  | -4.8  |
| Structural budget balance (d)                      |        |                 |       | -2.7                     | -2.9 | -3.0 | -3.3 | -4.7  | -6.7  | -4.7  |
| General government gross debt (c)                  |        |                 |       | 77.7                     | 98.3 | 98.0 | 97.6 | 115.7 | 117.4 | 116.4 |

[a] Eurostat definition. (b) gross saving divided by adjusted gross disposable income. (c) as a % of GDP. (d) as a % of potential GDP.

Les mardi 18 et mercredi 19, publication par Eurostat des tableaux suivants :

## Taux d'inflation annuel (%) en avril 2021



ec.europa.eu/eurostat

## Échanges Zone euro - données non corrigées des variations saisonnières

| Flux                  | Mar 20 | Mar 21 | Croissance | Jan-Mar 20 | Jan-Mar 21 | Croissance |
|-----------------------|--------|--------|------------|------------|------------|------------|
| Exportations extra-ZE | 194,7  | 212,1  | 8,9%       | 567,4      | 564,0      | -0,6%      |
| Importations extra-ZE | 164,7  | 196,3  | 19,2%      | 512,8      | 514,4      | 0,3%       |
| Bal. Com. extra-ZE    | 29,9   | 15,8   |            | 54,6       | 49,5       |            |
| Commerce intra-ZE     | 156,1  | 199,0  | 27,5%      | 484,3      | 514,2      | 6,2%       |

Données sources: ext\_st\_ea19silc

## Commerce total des États membres (intra-UE + extra-UE)

|            | Exportations totales |                     |            |                     |            |                     | Importations totales |                     |            |                     |            |                     | Balance commerciale |            |            |            |            |            |
|------------|----------------------|---------------------|------------|---------------------|------------|---------------------|----------------------|---------------------|------------|---------------------|------------|---------------------|---------------------|------------|------------|------------|------------|------------|
|            | Total                |                     | Intra-UE   |                     | Extra-UE   |                     | Total                |                     | Intra-UE   |                     | Extra-UE   |                     | Total               |            | Intra-UE   |            | Extra-UE   |            |
|            | Jan-Mar 21           | Croiss / Jan-Mar 20 | Jan-Mar 21 | Croiss / Jan-Mar 20 | Jan-Mar 21 | Croiss / Jan-Mar 20 | Jan-Mar 21           | Croiss / Jan-Mar 20 | Jan-Mar 21 | Croiss / Jan-Mar 20 | Jan-Mar 21 | Croiss / Jan-Mar 20 | Jan-Mar 21          | Jan-Mar 20 | Jan-Mar 21 | Jan-Mar 20 | Jan-Mar 21 | Jan-Mar 20 |
| Belgique   | 101,3                | 1%                  | 67,3       | 5%                  | 34,0       | -5%                 | 94,6                 | -1%                 | 59,9       | 4%                  | 34,7       | -9%                 | 6,7                 | 4,8        | 7,4        | 6,9        | -0,7       | -2,1       |
| Bulgarie   | 7,9                  | 7%                  | 5,3        | 12%                 | 2,6        | -1%                 | 8,7                  | 9%                  | 5,4        | 10%                 | 3,3        | 8%                  | -0,8                | -0,6       | -0,1       | -0,1       | -0,8       | -0,5       |
| Tchéquie   | 46,7                 | 9%                  | 37,6       | 10%                 | 9,1        | 3%                  | 41,1                 | 6%                  | 30,4       | 5%                  | 10,8       | 9%                  | 5,6                 | 4,2        | 7,3        | 5,3        | -1,7       | -1,1       |
| Danemark   | 25,9                 | 3%                  | 13,8       | 6%                  | 12,1       | -1%                 | 24,1                 | 10%                 | 16,3       | 10%                 | 7,8        | 9%                  | 1,8                 | 3,2        | -2,5       | -1,9       | 4,3        | 5,1        |
| Allemagne  | 334,1                | 3%                  | 180,5      | 5%                  | 153,6      | 0%                  | 279,9                | 2%                  | 180,3      | 5%                  | 99,6       | -2%                 | 54,2                | 52,3       | 0,2        | 1,2        | 53,9       | 51,1       |
| Estonie    | 3,9                  | 13%                 | 2,6        | 8%                  | 1,3        | 25%                 | 4,3                  | 14%                 | 3,1        | 10%                 | 1,2        | 26%                 | -0,4                | -0,3       | -0,5       | -0,4       | 0,1        | 0,1        |
| Irlande    | 39,3                 | -9%                 | 14,9       | -12%                | 24,4       | -7%                 | 21,3                 | -2%                 | 8,5        | -1%                 | 12,8       | -3%                 | 18,0                | 21,3       | 6,5        | 8,4        | 11,6       | 12,9       |
| Grèce      | 8,8                  | 10%                 | 4,7        | 5%                  | 4,0        | 16%                 | 13,5                 | 2%                  | 7,4        | 4%                  | 6,1        | 0%                  | -4,7                | -5,2       | -2,7       | -2,6       | -2,1       | -2,6       |
| Espagne    | 74,8                 | 4%                  | 46,7       | 7%                  | 28,2       | 0%                  | 78,7                 | -1%                 | 45,7       | 2%                  | 33,1       | -6%                 | -3,9                | -8,1       | 1,0        | -1,1       | -4,9       | -7,0       |
| France     | 117,2                | -1%                 | 65,4       | 2%                  | 51,8       | -4%                 | 140,5                | 3%                  | 95,1       | 8%                  | 45,4       | -7%                 | -23,3               | -18,7      | -29,8      | -24,0      | 6,4        | 5,4        |
| Croatie    | 4,0                  | 8%                  | 2,7        | 8%                  | 1,3        | 10%                 | 6,4                  | 3%                  | 4,9        | -1%                 | 1,5        | 21%                 | -2,4                | -2,5       | -2,1       | -2,4       | -0,3       | -0,1       |
| Italie     | 117,9                | 5%                  | 63,7       | 8%                  | 54,2       | 1%                  | 106,4                | 6%                  | 62,9       | 9%                  | 43,5       | 2%                  | 11,5                | 12,2       | 0,8        | 1,1        | 10,7       | 11,1       |
| Chypre     | 0,5                  | -28%                | 0,2        | -12%                | 0,3        | -34%                | 1,9                  | -5%                 | 1,2        | 5%                  | 0,8        | -18%                | -1,4                | -1,3       | -1,0       | -0,9       | -0,4       | -0,4       |
| Lettonie   | 3,8                  | 9%                  | 2,4        | 10%                 | 1,3        | 7%                  | 4,0                  | 3%                  | 3,1        | 3%                  | 0,9        | 5%                  | -0,3                | -0,4       | -0,7       | -0,8       | 0,4        | 0,4        |
| Lituanie   | 7,4                  | 5%                  | 4,3        | 7%                  | 3,1        | 3%                  | 7,7                  | 5%                  | 5,5        | 9%                  | 2,2        | -4%                 | -0,3                | -0,3       | -1,2       | -1,1       | 1,0        | 0,8        |
| Luxembourg | 3,3                  | 4%                  | 2,7        | 6%                  | 0,6        | -3%                 | 4,9                  | 3%                  | 4,4        | 4%                  | 0,5        | -1%                 | -1,6                | -1,6       | -1,7       | -1,7       | 0,1        | 0,1        |
| Hongrie    | 29,6                 | 6%                  | 23,3       | 6%                  | 6,3        | 7%                  | 27,5                 | 4%                  | 19,8       | 2%                  | 7,7        | 11%                 | 2,1                 | 1,4        | 3,5        | 2,5        | -1,5       | -1,1       |
| Malte      | 0,6                  | -2%                 | 0,3        | 2%                  | 0,3        | -5%                 | 1,0                  | -22%                | 0,7        | -7%                 | 0,4        | -39%                | -0,4                | -0,7       | -0,3       | -0,4       | -0,1       | -0,3       |
| Pays-Bas   | 162,2                | 4%                  | 111,5      | 9%                  | 50,7       | -5%                 | 143,5                | 5%                  | 59,8       | 7%                  | 83,7       | 4%                  | 18,8                | 19,4       | 51,7       | 46,5       | -33,0      | -27,1      |
| Autriche   | 39,7                 | 2%                  | 27,2       | 1%                  | 12,5       | 4%                  | 40,8                 | 3%                  | 31,2       | 3%                  | 9,7        | 2%                  | -1,1                | -0,9       | -3,9       | -3,4       | 2,8        | 2,5        |
| Pologne    | 65,7                 | 9%                  | 49,4       | 11%                 | 16,4       | 4%                  | 63,3                 | 7%                  | 43,1       | 8%                  | 20,3       | 5%                  | 2,4                 | 1,0        | 6,3        | 4,6        | -3,9       | -3,6       |
| Portugal   | 15,4                 | 6%                  | 11,1       | 7%                  | 4,3        | 4%                  | 18,1                 | -5%                 | 13,6       | -1%                 | 4,5        | -16%                | -2,6                | -4,6       | -2,5       | -3,3       | -0,2       | -1,2       |
| Roumanie   | 17,5                 | 3%                  | 13,3       | 8%                  | 4,3        | -8%                 | 23,0                 | 7%                  | 17,0       | 7%                  | 6,0        | 7%                  | -5,5                | -4,5       | -3,7       | -3,5       | -1,8       | -1,0       |
| Slovénie   | 11,1                 | 5%                  | 7,4        | 4%                  | 3,6        | 6%                  | 10,0                 | 3%                  | 6,0        | 5%                  | 4,0        | 1%                  | 1,0                 | 0,8        | 1,4        | 1,4        | -0,4       | -0,6       |
| Slovaquie  | 21,7                 | 14%                 | 17,3       | 13%                 | 4,4        | 17%                 | 20,7                 | 5%                  | 16,4       | 5%                  | 4,3        | 4%                  | 1,0                 | -0,6       | 0,9        | -0,3       | 0,1        | -0,3       |
| Finlande   | 15,0                 | 3%                  | 8,4        | 3%                  | 6,7        | 4%                  | 15,9                 | 0%                  | 11,2       | 0%                  | 4,6        | 0%                  | -0,8                | -1,3       | -2,9       | -3,1       | 2,1        | 1,8        |
| Suède      | 37,7                 | 3%                  | 20,4       | 8%                  | 17,2       | -2%                 | 36,2                 | 7%                  | 24,9       | 10%                 | 11,3       | 1%                  | 1,5                 | 2,8        | -4,4       | -3,5       | 5,9        | 6,3        |

Données sources: ext\_st\_27\_2020msbac

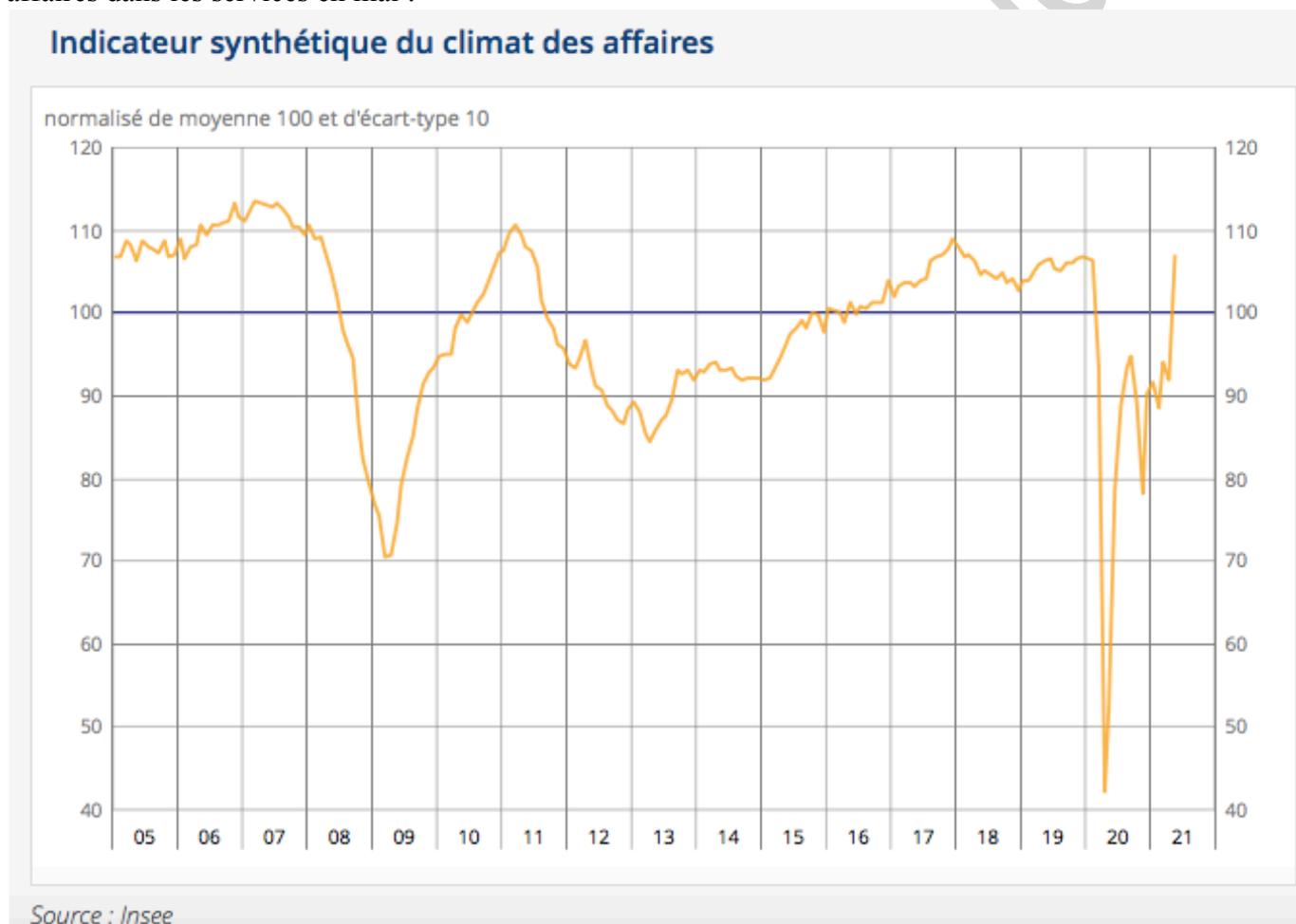
ec.europa.eu/eurostat

Selon la Commission européenne, les États membres mettront plusieurs années pour résorber la dette-Covid : 7 ans pour l'Allemagne, 26 ans pour l'Italie, 67 ans pour la France, 89 ans pour l'Espagne... et le marché des taux européens reste agité, contrairement à celui des taux américains qui s'est calmé : il y a écartement des spreads et le taux français à 10 ans reste bas mais est devenu positif.

Le jeudi 20, l'OFCE publie dans son « policy brief » n°90 un article signé par J. Creel, F. Saraceno et J. Witter pour proposer une agence de santé européenne unique : « L'initiative *Health4EU*, ou la santé pour tous les citoyens européens, que nous défendons n'est pas de créer une politique européenne de santé qui se substituerait aux politiques nationales, mais d'adjoindre à ces politiques nationales trois missions complémentaires. Tout d'abord, l'agence coordonnerait une politique d'investissement en capital humain en facilitant la mobilité des soignants pour leur permettre de suivre ou d'assurer des formations complémentaires sur le terrain, contribuant ainsi à améliorer l'adéquation, en qualité et en quantité, entre l'offre et la demande locales en matière de santé. Deuxièmement, l'agence garantirait un approvisionnement stratégique en médicaments et en équipements. Elle donnerait à l'UE une capacité d'achat, donc de négociation auprès des industriels de santé qui permettrait d'y faire jouer les économies d'échelle. Enfin, l'agence assisterait les autorités locales afin qu'elles améliorent leurs infrastructures de santé et de soins de longue durée, donnant ainsi chair à une politique européenne de santé plus ambitieuse et soucieuse d'atténuer les inégalités d'accès aux soins dans toute l'Europe ».

Le mardi 25, la revue *Géo* publie un bel article d'Esther Buitekant : « Histoire de l'euro : mise en place et débats autour de la monnaie européenne ».

Le mercredi 26, l'INSEE publie le tableau suivant qui montre une nette amélioration du climat des affaires dans les services en mai :



Également le mercredi 26, publication par l'OFCE d'un important article de Jean-Luc Gaffard sur « Le défi de l'instabilité » que l'auteur introduit de la manière suivante : « Un grand désordre existe dans la pensée économique confrontée à la conjonction de crises financière, sanitaire et écologique. L'idée continue de dominer que ce ne sont là que de simples parenthèses que l'on devrait pouvoir refermer plus ou moins vite. Pourtant l'hypothèse d'une profonde transformation du modèle économique n'est pas dénuée de fondements. À tout le moins, il va falloir accepter que se profile une accélération des processus de destruction créatrice et de recomposition du tissu productif qui va se traduire par la formation et l'enchaînement de déséquilibres sur les différents marchés. Les économistes ne sont pas démunis de

références face à cette réalité s'ils veulent bien retenir les enseignements tirés de l'observation et de l'analyse d'événements faisant suite à des ruptures importantes dans le passé, allant à l'encontre de bien d'idées reçues ».

Toujours le 26, annonce par le gouvernement suisse qu'il décide de rompre les négociations avec l'UE sur la ratification d'un accord-cadre qui prévoyait une simplification et un renforcement des relations entre les 2 parties.

Le jeudi 27, tous les États membres ont donné leur accord pour que l'argent du plan européen de relance soit enfin débloqué : les versements vont pouvoir commencer dès juillet et devraient se prolonger jusqu'en 2023.

En fin de mois, plusieurs statistiques sont produites par l'INSEE :

#### Le PIB et ses composantes en volumes chaînés

variations en %, données CVS-CJO

|                                       | 2020 T2 | 2020 T3 | 2020 T4 | 2021 T1 | 2020  | 2021 (acquis) |
|---------------------------------------|---------|---------|---------|---------|-------|---------------|
| PIB                                   | -13,2   | 18,5    | -1,5    | -0,1    | -8,0  | 3,5           |
| Importations                          | -18,3   | 16,2    | 2,2     | 1,1     | -12,2 | 5,0           |
| Dép. conso. ménages                   | -11,6   | 18,3    | -5,6    | 0,1     | -7,2  | 1,0           |
| Dép. conso. APU*                      | -11,3   | 17,8    | -0,7    | -0,1    | -3,2  | 4,4           |
| FBCF                                  | -13,9   | 23,3    | 1,7     | 0,2     | -8,9  | 8,2           |
| Exportations                          | -24,8   | 21,6    | 4,9     | -0,2    | -16,1 | 5,6           |
| Contributions :                       |         |         |         |         |       |               |
| Demande intérieure finale hors stocks | -12,1   | 19,6    | -2,8    | 0,1     | -6,7  | 3,5           |
| Variations de stocks                  | 0,7     | -1,9    | 0,6     | 0,2     | -0,2  | 0,0           |
| Commerce extérieur                    | -1,8    | 0,9     | 0,7     | -0,4    | -1,2  | 0,1           |

\* APU : administrations publiques

\*\* ENF : entreprises non financières

Les volumes sont mesurés aux prix de l'année précédente chaînés et corrigés des variations saisonnières et des effets des jours ouvrables (CVS-CJO).

Source : Insee

Ce tableau nous montre que l'évolution du PIB lors du 1<sup>er</sup> trimestre 2021 a été beaucoup moins favorable que prévue : alors qu'on tablait sur une croissance de 0,4%, on a en définitive une baisse de 0,1%.

Le tableau suivant montre cette même évolution du PIB en volume mais par rapport au 4<sup>ème</sup> trimestre de 2019, c'est-à-dire avant le déclenchement de la crise sanitaire :

#### Le PIB et ses composantes en volumes chaînés – évolutions par rapport au T4 2019

variations en %, données CVS-CJO

|                     | 2020 T2 | 2020 T3 | 2020 T4 | 2021 T1 |
|---------------------|---------|---------|---------|---------|
| PIB                 | -18,3   | -3,1    | -4,6    | -4,7    |
| Importations        | -22,4   | -9,9    | -7,9    | -6,9    |
| Dép. conso. ménages | -16,7   | -1,4    | -6,9    | -6,8    |
| Dép. conso. APU*    | -13,9   | 1,5     | 0,7     | 0,6     |
| FBCF                | -22,3   | -4,2    | -2,6    | -2,3    |
| Exportations        | -29,2   | -13,9   | -9,7    | -9,9    |

\* APU : administrations publiques

\*\* ENF : entreprises non financières

Les volumes sont mesurés aux prix de l'année précédente chaînés et corrigés des variations saisonnières et des effets des jours ouvrables (CVS-CJO).

Source : Insee

## Revenu disponible brut et ratios des comptes des ménages

variations t/t-1, en %, données CVS-CJO

|                                    | 2020 T2 | 2020 T3 | 2020 T4 | 2021 T1 | 2020 | 2021 (acquis) |
|------------------------------------|---------|---------|---------|---------|------|---------------|
| RDB                                | -1,7    | 3,2     | 1,9     | -0,2    | 1,0  | 2,3           |
| RDB (pouvoir d'achat)              | -1,6    | 3,0     | 1,9     | -1,0    | 0,4  | 1,5           |
| RDB par uc* (pouvoir d'achat)      | -1,6    | 2,9     | 1,8     | -1,1    | 0,0  | 1,2           |
| RDB ajusté (pouvoir d'achat)       | -4,8    | 7,2     | 0,8     | -0,7    | -1,1 | 2,0           |
| Taux d'épargne (niveau)            | 27,4    | 16,6    | 22,7    | 21,8    | 21,4 |               |
| Taux d'épargne financière (niveau) | 19,7    | 6,7     | 12,4    | 11,6    | 12,2 |               |

\* uc : unité de consommation

nd : non disponible à la première estimation

Source : Insee

## Ratios des comptes des sociétés non financières

niveaux en %, données CVS-CJO

|                        | 2020 T2 | 2020 T3 | 2020 T4 | 2021 T1 | 2020 |
|------------------------|---------|---------|---------|---------|------|
| Taux de marge          | 31,4    | 31,0    | 34,2    | 34,8    | 31,7 |
| Taux d'investissement  | 24,6    | 24,7    | 25,1    | 25,4    | 24,6 |
| Taux d'épargne         | 19,8    | 21,3    | 25,9    | 25,1    | 21,8 |
| Taux d'autofinancement | 80,3    | 86,4    | 102,9   | 98,7    | 88,6 |

nd : non disponible à la première estimation

Source : Insee

## Dépenses, recettes et besoin de financement des administrations publiques

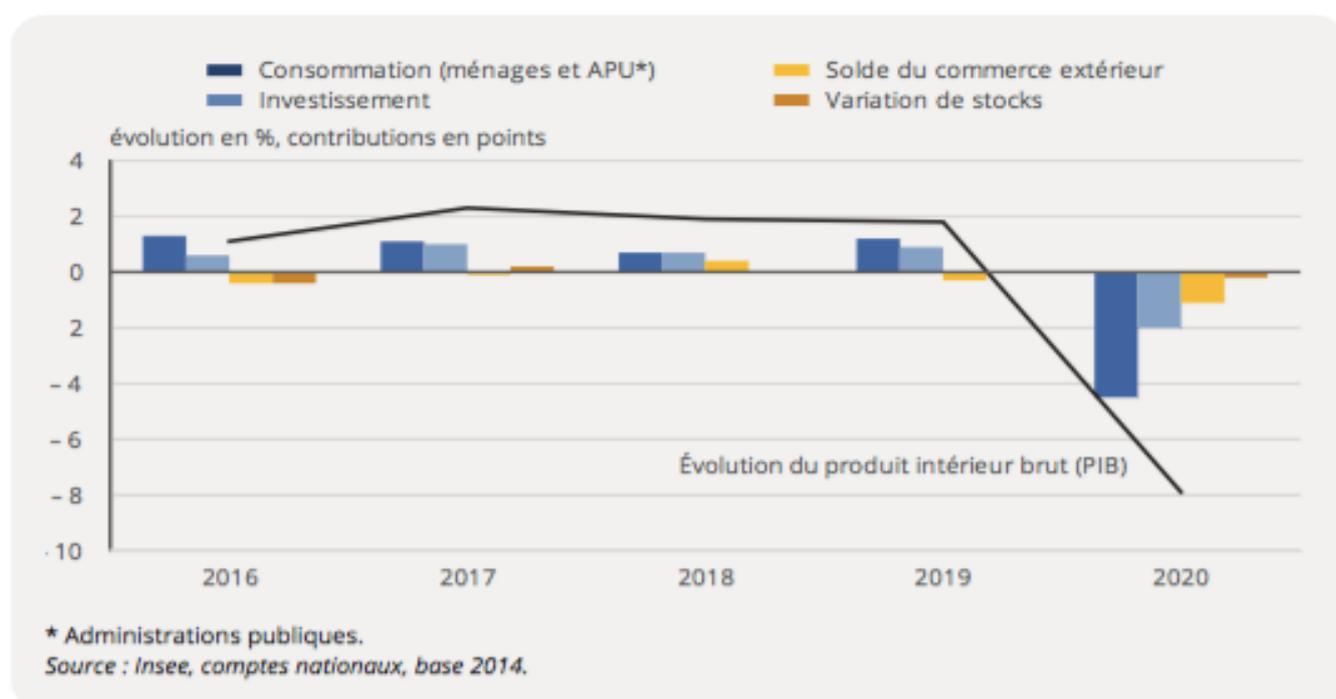
niveaux, données CVS-CJO

|   | 2020 T2 | 2020 T3 | 2020 T4 | 2021 T1 |
|---|---------|---------|---------|---------|
| <i>En milliards d'euros</i>               |         |         |         |         |
| Dépenses totales                          | 355,7   | 352,2   | 370,3   | 368,4   |
| Recettes totales                          | 279,9   | 315,7   | 305,5   | 312,3   |
| Capacité (+) ou besoin (-) de financement | -75,8   | -36,4   | -64,8   | -56,0   |
| <i>En % de PIB</i>                        |         |         |         |         |
| Capacité (+) ou besoin (-) de financement | -14,5   | -6,1    | -10,9   | -9,4    |

nd : non disponible à la première estimation

Source : Insee

## ► 2. Évolution du PIB en volume et contributions à cette évolution



## ► 1. Principaux ratios de finances publiques

en % du PIB

|  | 2017  | 2018  | 2019  | 2020  |
|--|-------|-------|-------|-------|
| Déficit public <sup>1</sup>            | - 3,0 | - 2,3 | - 3,1 | - 9,2 |
| Dettes publique (brute) <sup>1</sup>   | 98,3  | 98,0  | 97,6  | 115,1 |
| Dettes publique nette <sup>2</sup>     | 89,4  | 89,2  | 88,9  | 102,6 |
| Recettes publiques                     | 53,5  | 53,4  | 52,3  | 52,6  |
| Dépenses publiques                     | 56,5  | 55,6  | 55,4  | 61,8  |
| Prélèvements obligatoires <sup>3</sup> | 45,1  | 44,7  | 43,8  | 44,5  |

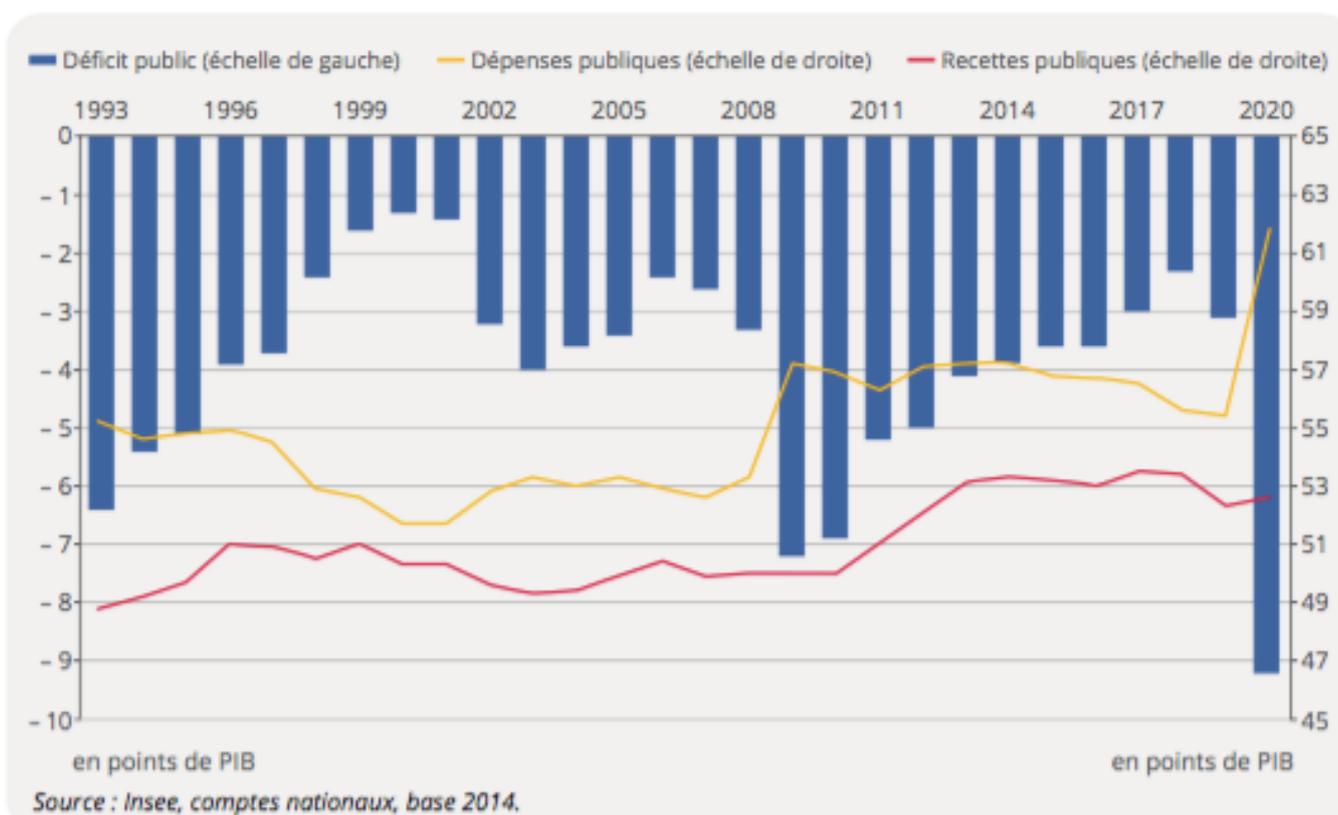
<sup>1</sup> Au sens du traité de Maastricht.

<sup>2</sup> La dette publique nette est égale à la dette publique brute diminuée de certains éléments d'actifs.

<sup>3</sup> Le taux de prélèvements obligatoires est calculé hors crédits d'impôt.

Source : Insee, comptes nationaux, base 2014.

## ► 2. Dépenses et recettes publiques entre 1993 et 2020



### ► 3. Principales dépenses et recettes des administrations publiques en 2020

|  | Administrations publiques centrales |                            | Administrations publiques locales |                            | Administrations de sécurité sociale |                            | Ensemble des administrations publiques <sup>1</sup> |                            |
|--|-------------------------------------|----------------------------|-----------------------------------|----------------------------|-------------------------------------|----------------------------|---|----------------------------|
|  | En milliards d'euros                | Évolution 2020/2019 (en %) | En milliards d'euros              | Évolution 2020/2019 (en %) | En milliards d'euros                | Évolution 2020/2019 (en %) | En milliards d'euros                                | Évolution 2020/2019 (en %) |
| <b>Total des dépenses<sup>1</sup></b>                | <b>589,3</b>                        | <b>+ 7,9</b>               | <b>269,8</b>                      | <b>- 0,9</b>               | <b>661,3</b>                        | <b>+ 6,4</b>               | <b>1 422,8</b>                                      | <b>+ 5,4</b>               |
| Dépenses de fonctionnement <sup>2</sup>              | 190,3                               | + 2,3                      | 136,9                             | + 0,0                      | 108,1                               | + 5,3                      | 435,3   | + 2,3                      |
| <i>dont consommations intermédiaires<sup>2</sup></i> | 39,5                                | + 7,3                      | 49,3                              | - 2,7                      | 30,6                                | + 4,2                      | 119,4   | + 2,2                      |
| <i>dont rémunérations des salariés</i>               | 148,4                               | + 1,0                      | 84,3                              | + 1,5                      | 71,3                                | + 5,9                      | 304,1   | + 2,3                      |
| Intérêts versés <sup>2</sup>                         | 25,8                                | - 15,3                     | 4,2                               | - 6,4                      | 3,4                                 | - 16,0                     | 33,2  | - 14,4                     |
| Prestations sociales en espèces et en nature         | 135,3                               | + 20,6                     | 27,2                              | + 1,1                      | 503,1                               | + 5,4                      | 665,5   | + 8,0                      |
| Transferts courants entre administrations publiques  | 62,4                                | + 1,6                      | 4,4                               | + 13,1                     | 19,0                                | + 40,9                     | 0,0   | -                          |
| Autres transferts et subventions                     | 143,0                               | + 12,5                     | 46,0                              | + 5,0                      | 20,8                                | + 18,8                     | 198,0   | + 12,2                     |
| Acquisitions nettes d'actifs non financiers          | 32,6                                | + 12,3                     | 51,2                              | - 9,0                      | 6,9                                 | + 3,5                      | 90,7  | - 1,8                      |
| <i>dont formation brute de capital fixe</i>          | 30,7                                | + 5,4                      | 48,8                              | - 8,8                      | 6,6                                 | + 3,3                      | 86,1  | - 3,3                      |
| <b>Total des recettes<sup>1</sup></b>                | <b>430,4</b>                        | <b>- 6,1</b>               | <b>265,6</b>                      | <b>- 2,0</b>               | <b>612,5</b>                        | <b>- 3,7</b>               | <b>1 210,8</b>                                      | <b>- 5,0</b>               |
| Impôts et cotisations sociales                       | 371,0                               | - 7,4                      | 154,3                             | - 1,8                      | 564,3                               | - 3,7                      | 1 089,6   | - 4,7                      |
| Recettes de production                               | 25,8                                | - 6,7                      | 41,8                              | - 6,5                      | 20,7                                | - 3,2                      | 88,3  | - 5,8                      |
| Revenus de la propriété                              | 5,6                                 | - 37,8                     | 2,6                               | - 17,5                     | 3,1                                 | - 18,2                     | 11,3  | - 29,2                     |
| Autres transferts                                    | 27,9                                | + 35,5                     | 67,0                              | + 1,3                      | 24,3                                | - 2,9                      | 21,7  | + 2,9                      |
| <b>Capacité (+) / besoin (-) de financement</b>      | <b>- 159,0</b>                      | <b>///</b>                 | <b>- 4,2</b>                      | <b>///</b>                 | <b>- 48,8</b>                       | <b>///</b>                 | <b>- 212,0</b>                                      | <b>///</b>                 |

/// : absence de résultats due à la nature des choses.

<sup>1</sup> Dans la colonne « Ensemble des administrations publiques », les transferts entre les trois sous-secteurs (administrations centrales, locales et de sécurité sociale) sont consolidés, si bien que les dépenses et recettes sont inférieures à la somme des dépenses et recettes des trois sous-secteurs.

<sup>2</sup> Hors correction au titre des services d'intermédiation financière indirectement mesurés (Sifim) sur les intérêts versés.

Source : Insee, comptes nationaux, base 2014.

Dans son édition des 30 et 31, Le Monde fait paraître un important article d'Éric Albert, intitulé : « L'Europe sort de l'ère des taux négatifs », avec le schéma suivant :



Et le sous-titre résume les arguments développés dans le corps de l'article : « Le retournement de situation sur les marchés menace la soutenabilité des finances publiques et les entreprises ». En tous les cas, il semble qu'il y ait un consensus pour éviter les conséquences négatives de la politique restrictive qui a suivi la crise de 2007-2008 : il s'agit au contraire de ne pas arrêter de manière prématurée le soutien monétaire et budgétaire.

Le vendredi 28, l'euro cote 1,2189\$ après avoir coté 1,2019 le 30 avril, 1,2163 le 7 mai, 1,2145 le 14, 1,2178 le 21.

• Jun 2021 ->

Le mercredi 2, dans le cadre de ses recommandations aux États membres, la Commission propose que le Pacte de stabilité et de croissance ne soit pas rétabli avant 2023. De son côté, le commissaire à l'économie, Paolo Gentiloni estime que les règles budgétaires européennes devront être modifiées et pose clairement la question de savoir « si les Européens peuvent se doter d'un nouvel instrument commun comme ils l'ont fait durant cette crise avec le plan de relance ».

Dans son édition des 4 et 5, Les Echos publient un article de A. Landier et D. Thesmar, « Le vrai débat sur la dette » dans lequel les auteurs recommandent à l'État à se protéger sans attendre « contre une remontée des taux. Cela est possible en s'endettant à plus long terme. Allonger la maturité de la dette de l'État permet de verrouiller plus durablement notre accès à des taux bas ». Car, comme ils le démontrent, une remontée des taux peut avoir des conséquences incalculables parce que « l'arithmétique de la dette est implacable ». En prenant une hypothèse d'un déficit primaire de l'ordre de 1,5% du PIB et une croissance nominale d'environ 3,5% sur le long terme, si les taux obligataires sont comme actuellement de 1,5% environ, on pourrait revenir progressivement à taux de dette de 80%. Mais si le taux passe à 3%, ce qui n'est pas énorme et possible, le taux de dette pourrait alors passer à 310%... et inutile de chiffrer ce qui se passerait si le taux montait à 5% : ce serait une politique budgétaire austéritaire assurée et un sacrifice considérable au niveau des services publics.

Le samedi 5, à Londres, accord du G7 pour proposer un taux mondial minimal d'imposition de 15%. Des avancées sont enregistrées également sur la réglementation des GAFAs, sur la lutte antitrust et sur le changement climatique.

Le mardi 8, conférence de presse du ministre allemand des affaires étrangères Heiko Maas au cours de laquelle il se prononce pour la suppression du droit de veto qu'ont les États membres au sein du Conseil : « Nous ne pouvons plus nous laisser prendre en otage par ceux qui paralysent la politique étrangère européenne avec leurs vetos. Ceux qui le font jouent, à plus ou moins long terme, avec la cohésion de l'Europe ». Inutile de dire que cette proposition entraîne le courroux de tous ceux qui se disent attachés à la « souveraineté nationale ». Mais comme le précise à juste titre Sébastien Cochard (Atlantico.fr du 10), « Rappelons tout d'abord que le droit de veto n'existe qu'en matière d'affaires fiscales et d'affaires étrangères ; toutes les autres décisions du Conseil se prennent à la majorité qualifiée d'au moins 55% des États membres (15 États) représentant 65% de la population de l'UE. La Commission européenne, qui dispose du monopole de l'initiative législative dans l'UE, garde de toute manière complètement la main sur l'ensemble des textes du corpus juridique de l'UE, seulement modifiés à la marge par le Conseil et le Parlement européen. La vraie "atteinte" à la souveraineté nationale est bien ce monopole de l'initiative législative de la Commission (qui existe depuis 1957), dont les champs qu'elle décide de toucher par l'harmonisation législative de l'UE échappent ensuite totalement aux États membres. En matière d'affaires étrangères, la division est telle entre les États membres que l'impotence de l'UE est la règle, nul besoin pour cela d'un veto d'un État membre particulier. On l'a vu par exemple récemment sur les agissements de la Turquie, défendue par l'Allemagne malgré ses agressions répétées de la Grèce et Chypre, ce qui a interdit toute réaction vigoureuse de l'UE.

En matière de fiscalité en effet, la règle de l'unanimité semble créer une difficulté. L'Union Européenne, dans son mode de fonctionnement actuel, est la cause directe de l'évasion fiscale des multinationales. Grâce à la complicité active de plusieurs États membres, des sociétés comme Apple ou Amazon parviennent en effet, en toute légalité, à payer un impôt effectif sur leurs bénéfices européens qui est proche de zéro. (...) Pour autant, la suppression de la règle d'unanimité n'est pas forcément nécessaire. Pour forcer l'Irlande, Luxembourg, Pays-Bas à accepter que la base fiscale des multinationales soit légalement réaffectée dans le pays où l'activité et les profits ont véritablement été créés, la Commission européenne dispose de deux moyens légaux pour passer au vote à la majorité qualifiée dans les sujets fiscaux : 1 - L'article 116 du TFUE, qui permettrait à la Commission Européenne d'ignorer purement et simplement la nécessité d'unanimité fiscale en prétextant de la distortion de concurrence dans le marché intérieur que représente la capacité pour l'Irlande et le Luxembourg d'attirer les sièges des multinationales pour des raisons fiscales. 2 - L'article 48 du TUE, "clause passerelle" qui permet de passer d'un vote à

l'unanimité à un vote à la majorité qualifiée pour l'adoption d'un texte législatif dans un domaine donné. L'activation d'une clause passerelle dépend toutefois d'une décision adoptée à l'unanimité par le Conseil. Sur le texte précis qui a fait l'objet de la clause passerelle, la co-décision à la majorité qualifiée s'applique ensuite. Une utilisation de l'article 116 en matière fiscale permettrait une lutte plus efficace et systématique contre la "concurrence" fiscale entre États mais créerait un précédent qui ensuite serait régulièrement utilisé par la Commission européenne.

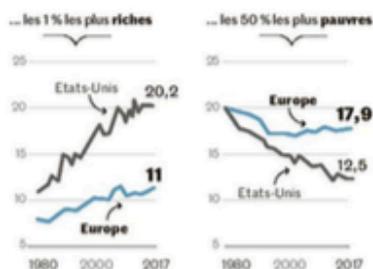
En effet, il peut sembler paradoxal que l'Allemagne évoque la suppression du droit de veto, alors même que, de manière totalement justifiée, la Cour Constitutionnelle allemande veille à arrêter les empiètements des institutions européennes sur la Constitution de la république fédérale. Ainsi, la Constitution allemande prévoit que le Bundestag doit conserver l'intégralité de la décision budgétaire au nom du Peuple allemand. Cette souveraineté budgétaire est inaliénable et ne peut être modifiée, même par un amendement constitutionnel qui aurait été adopté par le-dit Bundestag. La Constitution allemande bloquera donc à jamais toute possibilité de parachever l'union économique et monétaire : l'intégration des politiques budgétaires des États de la zone euro n'aura jamais lieu, à cause de la Constitution allemande ». Interrogé lui aussi, Jérôme Quéré précise : « La demande de la fin de l'unanimité n'est pas nouvelle pour les votes des ministres au Conseil de l'Union européenne. Elle s'est fortement réduite au fur-et-à-mesure de la construction européenne et concerne aujourd'hui essentiellement les questions budgétaires, fiscales et de politique étrangère. Des sujets jalousement conservés par les États membres et qui ne risquent pas de changer d'avis rapidement. Un abandon de l'unanimité sur l'un de ces sujets devrait en effet être voté à l'unanimité. Le veto d'un seul permet donc à chacun de conserver son veto ». Et Sébastien Cochard d'ajouter : « Il y a une déconnexion totale entre ce que souhaitent les Peuples et ce que proposent et font les institutions européennes. Les votes et les référendums se succèdent, et le rouleau compresseur de l'harmonisation européenne continue imperturbablement sa route, écrasant toutes les particularités nationales et décisions validées démocratiquement sur son passage. (...) Pour paraphraser Marx, l'Union européenne s'effondrera de ses propres contradictions. La principale étant que l'Allemagne profite énormément de l'union monétaire (l'euro) mais que sa population l'exècre et que sa Constitution en interdit l'achèvement, ce qui rend la monnaie unique insoutenable sur le moyen (voire sur le court) terme. S'il y avait une réforme à proposer, ce serait de remodeler l'UE sur le modèle du Conseil de Sécurité de l'ONU ».

Également le mardi 8, le journal Le Monde consacre deux pages entières à l'Europe sociale pour montrer que sa construction sa fait attendre parce que les État sont à son sujet très désunis. Plusieurs schémas soutiennent le raisonnement :

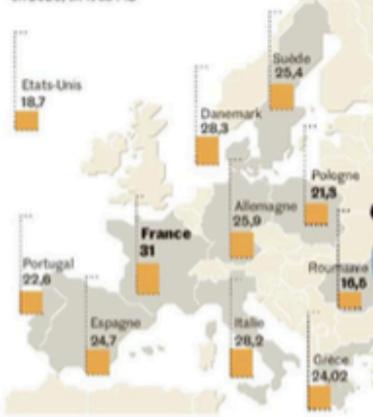
## Un projet en chantier

### Le modèle européen est plus protecteur que celui des Etats-Unis...

Part du revenu national (avant impôt) captée par...

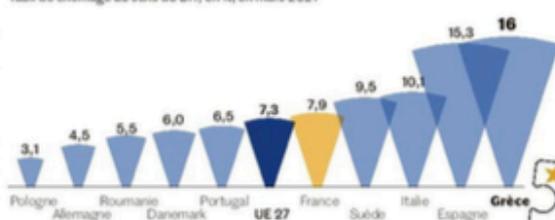


Niveau des dépenses sociales, en 2020, en % du PIB

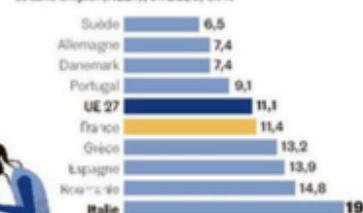


### ... mais de grandes disparités existent en matière d'emploi...

Taux de chômage au sens du BIT, en %, en mars 2021

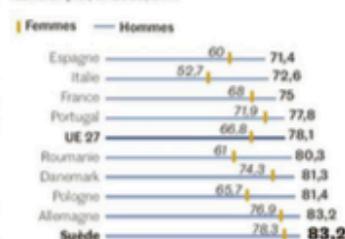


Part des 15-24 ans ni scolarisés, ni en formation et sans emploi (NEET), en 2020, en %



### ... et d'égalité femmes-hommes...

Taux d'emploi, en 2020, en %

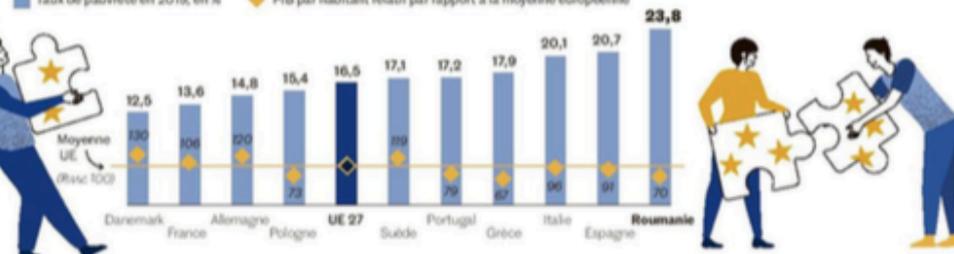


Ecart de salaires au détriment des femmes, en 2019, en %



### ... et de niveaux de vie

Taux de pauvreté en 2019, en %



Infographie : Marie Charrel, Marianne Pasquier

Sources : OCDE, Eurostat, World Inequality Lab

Selon O. de Schutter, rapporteur spécial de l'ONU, « les Européens ont raté l'occasion de promouvoir une Union plus sociale » au travers des conditions pour bénéficier des aides du plan de relance européen. Le secrétaire d'Etat français chargé des affaires européennes Clément Beaune estime pourtant que l'Europe « a changé de logiciel, même si les citoyens européens de la réalisent pas complètement encore » ; et il est persuadé que lorsque la France prendra la présidence de l'Europe en janvier prochain, elle accélérera les travaux sur ce sujet. Cela n'empêche pas le spécialiste des questions européennes Pawel Tokarski de trouver que « les différences de modèles sociaux et de capitalisme entre les pays membres compliquent la convergence » : une politique sociale européenne est-elle alors non seulement possible mais même souhaitable ?

Le mercredi 9, la Commission européenne revient sur le problème institutionnel qu'a soulevé l'arrêt pris le 4 mai par la Cour constitutionnelle de Karlsruhe et auquel Ursula von der Leyen avait répondu déjà immédiatement le 11 mai 2020 en montrant que cet arrêt « a mis en exergue deux sujets touchant à l'UE : le système de l'Euro et le système juridique européen ». Ce mercredi, la Commission lance une procédure d'infraction contre l'Allemagne parce qu'elle craint que l'arrêt amène à une « Union à la carte ». Il pourrait en effet à certains gouvernements de contester les décisions de la Cour de la Cour de justice européenne. D'ailleurs, l'arrêt allemand avait-été accueilli par la Pologne comme étant « l'un des jugements les plus importants de l'histoire de l'Union européenne ». Pour lancer cette procédure d'infraction, elle met l'Allemagne en demeure pour « violation des principes fondamentaux du droit de l'UE, notamment des principes d'autonomie, de primauté, d'efficacité et d'application, uniforme du droit de l'Union, ainsi que le respect de la compétence de la Cour de justice européenne ».

Jeudi 10, réunion à la BCE du Conseil des gouverneurs (sans doute la dernière en visio) : à l'issue d'une réunion où il y a eu discussion sur le fait de savoir s'il est opportun de réduire ou non le soutien aux économies européennes, comme le dit la Présidente Christine Lagarde, il faut garder le cap, donc pas de changement dans la politique monétaire :

« Lors de la réunion qui s'est tenue ce jour, le Conseil des gouverneurs a décidé de confirmer l'orientation très accommodante de sa politique monétaire.

Le taux d'intérêt des opérations principales de refinancement ainsi que ceux de la facilité de prêt marginal et de la facilité de dépôt demeureront inchangés, à respectivement 0,00 %, 0,25 % et -0,50 %. Le Conseil des gouverneurs prévoit que les taux d'intérêt directeurs de la BCE resteront à leurs niveaux actuels ou à des niveaux plus bas jusqu'à ce qu'il ait constaté que les perspectives d'inflation convergent durablement vers un niveau suffisamment proche de, mais inférieur à 2 % sur son horizon de projection, et que cette convergence se reflète de manière cohérente dans la dynamique d'inflation sous-jacente.

Le Conseil des gouverneurs continuera d'effectuer des achats nets d'actifs dans le cadre du programme d'achats d'urgence face à la pandémie (*pandemic emergency purchase programme*, PEPP), dont l'enveloppe totale est de 1 850 milliards d'euros, au moins jusqu'à fin mars 2022 et, dans tous les cas, jusqu'à ce qu'il juge que la crise du coronavirus est terminée. Sur la base d'une évaluation conjointe des conditions de financement et des perspectives d'inflation, le Conseil des gouverneurs prévoit que les achats nets au titre du PEPP se poursuivront à un rythme nettement plus élevé au cours du trimestre à venir que pendant les premiers mois de l'année.

Le Conseil des gouverneurs procédera à ces achats de façon souple, en fonction des conditions de marché et dans le but d'éviter un resserrement des conditions de financement incompatible avec la lutte contre les effets à la baisse de la pandémie sur la trajectoire projetée de l'inflation. En outre, la flexibilité des achats (dans le temps, entre catégories d'actifs et entre les juridictions) continuera de soutenir la transmission harmonieuse de la politique monétaire. Si des conditions de financement favorables peuvent être maintenues à travers des flux d'achats d'actifs qui n'épuisent pas l'enveloppe au cours de l'horizon fixé pour les achats nets au titre du PEPP, cette enveloppe ne devra pas être entièrement utilisée. Cependant, l'enveloppe peut aussi être recalibrée si cela s'avère nécessaire au maintien de conditions de financement favorables pour contrebalancer le choc négatif exercé par la pandémie sur la trajectoire de l'inflation.

Le Conseil des gouverneurs continuera de réinvestir les remboursements au titre du principal des titres arrivant à échéance acquis dans le cadre du PEPP au moins jusqu'à la fin de 2023. Dans tous les cas, le futur dénouement du portefeuille PEPP sera géré de façon à éviter toute interférence avec l'orientation adéquate de la politique monétaire.

Les achats nets dans le cadre du programme d'achats d'actifs (*asset purchase programme*, APP) se poursuivront à un rythme mensuel de 20 milliards d'euros. Le Conseil des gouverneurs continue de prévoir d'avoir recours aux achats mensuels nets d'actifs au titre de l'APP aussi longtemps que nécessaire pour renforcer les effets accommodants de ses taux directeurs, et d'y mettre fin peu avant de commencer à relever les taux d'intérêt directeurs de la BCE.

Le Conseil des gouverneurs entend aussi poursuivre les réinvestissements, en totalité, des remboursements au titre du principal des titres arrivant à échéance acquis dans le cadre de l'APP pendant une période prolongée après la date à laquelle il commencera à relever les taux d'intérêt directeurs de la BCE et, en tout cas, aussi longtemps que nécessaire pour maintenir des conditions de liquidité favorables et un degré élevé de soutien monétaire.

Enfin, le Conseil des gouverneurs continuera à fournir une liquidité abondante par le biais de ses opérations de refinancement. Les financements obtenus par le biais de la troisième série d'opérations de refinancement à plus long terme ciblées (*targeted longer-term refinancing operations*, TLTRO III) jouent un rôle essentiel en faveur de l'octroi, par les banques, de prêts aux entreprises et aux ménages.

Le Conseil des gouverneurs est prêt à ajuster l'ensemble de ses instruments, de façon adéquate, pour assurer le rapprochement durable de l'inflation par rapport à son objectif, conformément à son engagement en faveur de la symétrie.

Lors de sa conférence de presse, qui a suivi la réunion comme d'habitude, Christine Lagarde déclare notamment :

« Préserver des conditions de financement favorables pendant la pandémie reste indispensable pour réduire l'incertitude et renforcer la confiance, de manière à soutenir l'activité économique et à maintenir la stabilité des prix à moyen terme. Les conditions de financement, tant pour les entreprises que pour les ménages, sont demeurées globalement stables depuis notre réunion de politique monétaire en mars, même si les taux d'intérêt de marché ont continué d'augmenter. Une hausse durable des taux de marché, si elle reflète en partie une amélioration des perspectives économiques, pourrait se traduire par un resserrement des conditions de financement au sens large, pertinentes pour l'économie dans son ensemble. Un tel resserrement serait prématuré et constituerait un risque pour la reprise économique en cours et les perspectives d'inflation ».

Ce même jeudi, la Commission européenne propose de créer un portefeuille électronique, « un coffre-fort numérique » qui pourrait enfermer plusieurs documents administratifs dont « l'identité digitale européenne » pour chaque citoyen européen qui le souhaite, de façon à lui simplifier la vie, en toute sécurité.

Le lundi 14, l'OFCE publie un blog de M. Dauvin et R. Sampognaro sur les effets en France des confinements : « La crise déclenchée par l'épidémie de la Covid-19 est unique dans l'histoire économique récente par la forme qu'elle a prise et par son ampleur. En avril 2020, la mise en place d'un confinement très sévère a fait chuter l'activité économique de près de 31 % en France. En novembre, après un semestre de vie avec le virus, la mise en place d'un deuxième confinement s'est traduite par une baisse de l'activité « de seulement » 7,5 %. Comme le rappelle [Bénassy-Quéré \(2021\)](#) [dans un « billet » du Trésor public daté du 10 mai] dès le déclenchement de l'épidémie la compréhension des mécanismes de la crise a fait débat parmi les économistes. La simultanéité des chocs d'offre (salariés empêchés d'accéder à leur emploi ou ruptures des chaînes d'approvisionnement) et de demande finale (épargne de précaution, achats retardés pour éviter les interactions sociales) perturbent les outils d'analyse traditionnels. Par ailleurs, les différents chocs sont très hétérogènes entre les secteurs.

Le mercredi 16, la Présidente de la Commission, Ursula von der Leyen commence son tour européen pour accompagner la mise en œuvre des plans de relance. Certains l'appellent le « Von Der toue ». À ce jour, déjà 23 pays ont présenté leur plan à la Commission pour approbation.

Ce même jour, après la réunion de la Fed, son Président J. Powell considère que la reprise est forte et que les taux pourraient remonter plutôt en 2023 qu'en 2024. Il faut dire que l'inflation annuelle est en ce mois de mai de 5%.

Ce même mercredi 16, l'OFCE fait paraître un document « La zone euro doit-elle s'en remettre aux États-Unis ». S'il est certain que la politique monétaire expansionniste et la politique budgétaire particulièrement active des États-Unis auront certainement des effets d'entraînement sur la reprise en Europe, « il faut cependant garder l'esprit que la croissance de la zone euro dépendra d'abord de l'orientation de son propre policy mix ».

Le vendredi 25, déclaration du sommet de la zone euro :

1. « La réaction forte, rapide et coordonnée de l'Union européenne et de ses États membres en matière de politique économique a préparé le terrain à une reprise solide, inclusive et durable après la crise de la COVID-19.
2. Nous prenons note de la lettre du président de l'Eurogroupe du 18 juin 2021 et de la nécessité de parvenir à une orientation budgétaire favorable en 2021 et 2022. Nous nous félicitons de la poursuite d'une coordination étroite des politiques budgétaires dans la zone euro, soutenue par un engagement en faveur de la viabilité des finances publiques, le but étant d'asseoir fermement la reprise et d'empêcher que les effets néfastes de la pandémie ne continuent de peser sur nos sociétés.
3. Nous réaffirmons notre plein attachement à l'achèvement de l'union bancaire et, faisant fond sur les discussions récentes, invitons l'Eurogroupe réuni en configuration ouverte à convenir, sans retard et sur une base consensuelle, d'un plan de travail par étapes assorti d'un calendrier pour tous les éléments en suspens nécessaires à cet achèvement.
4. Nous soulignons notre soutien politique à l'union des marchés des capitaux (UMC) et appelons à une mise en œuvre rapide du plan d'action concernant l'UMC conformément aux priorités énoncées dans les conclusions du Conseil du 3 décembre 2020. Il convient de recenser les problèmes structurels qui se posent pour l'intégration et le développement des marchés des capitaux, en particulier dans des domaines ciblés de la législation sur l'insolvabilité des entreprises, et d'y remédier. La finance verte, y compris une norme en matière d'obligations vertes, peut servir de catalyseur à une véritable union des marchés des capitaux.
5. Nous examinerons les progrès réalisés sur toutes ces questions lors de notre réunion de décembre 2021 ».

Le lundi 28, l'UE débloque ses premiers versements du fonds de relance européen pour soutenir les économies, l'emploi et les entreprises des 27. La France va recevoir près de 40 milliards d'euros.

Le mercredi 30, Le Monde publie une chronique d'Éric Albert sur l'emprunt paneuropéen que l'auteur considère comme un « basculement historique. Étant donné son intérêt et sa qualité, nous nous permettons de publier cette chronique in extenso :

« Enfin ! Deux décennies après le lancement de la monnaie unique, le géant monétaire qu'est la zone euro a commencé à utiliser son potentiel financier : mardi 15 juin, la Commission européenne a emprunté sur les marchés financiers 20 milliards d'euros, à un taux de 0,086 %. C'est le premier pas du grand plan de relance paneuropéen de 750 milliards d'euros.

Pour la première fois, les Vingt-Sept utilisent l'immense privilège que leur offre leur taille économique, avec un embryon de budget commun. Ursula von der Leyen, la présidente de la Commission, parle d'un « jour véritablement historique ». L'adjectif n'est pour une fois pas galvaudé.

Il faut pourtant entamer ce virage institutionnel européen les yeux grands ouverts, en étant conscient des limites de ce plan : d'abord, il est lent et d'ampleur relativement limitée ; ensuite, il signifie un transfert de souveraineté vers Bruxelles, qu'il faudra assumer politiquement.

L'Union européenne (UE) avance à son rythme habituel. Le plan de relance a été approuvé dans la douleur à la suite d'un très long sommet européen en juillet 2020. Il a ensuite fallu le finaliser en décembre, puis le ratifier dans chacun des vingt-sept pays. C'est chose faite depuis fin mai.

Le déboursement sera lent lui aussi. Environ 13 % des fonds arriveront réellement dans les caisses des États cette année, suivis de 20 % à 25 % par an jusqu'en 2024, et les derniers centimes attendront 2026 pour être versés. Rien à voir avec le plan de relance américain de 1 900 milliards de dollars (1 600 milliards d'euros), annoncé par le président américain, Joe Biden, en janvier, approuvé par le Congrès en mars et dont la quasi-intégralité aura été versée d'ici à l'automne. C'est le double du plan européen, versé en huit fois moins de temps.

Il ne faut cependant pas boudier son plaisir. L'UE n'est pas les États-Unis et le plan de relance n'a pas la même fonction. Les mesures d'urgence pendant la pandémie ont été assurées par chacun des vingt-sept États membres. Le « quoi qu'il en coûte » n'avait pas besoin de l'aide de la Commission européenne.

Le plan paneuropéen vise à la reconstruction à moyen terme des économies. Les priorités sont données à des secteurs d'avenir : la numérisation (développement de la fibre optique, numérisation des administrations, développement du cloud...) et la transition écologique (énergies renouvelables, isolation des logements, transports décarbonés...).

Un peu plus de la moitié des fonds représentent des subventions, avec une vraie solidarité des pays les plus riches vers ceux qui ont été les plus touchés par la pandémie, en particulier l'Italie et l'Espagne. Selon les calculs de la banque UBS, les croissances espagnole et italienne devraient augmenter de 0,6 % et 0,4 % par an respectivement, en 2021 et 2022, grâce à cette aide. Pas une révolution, mais une aide significative. La Grèce, le Portugal, la Roumanie ou encore la Pologne recevront aussi un soutien important.

L'autre limite du plan de relance européen est la potentielle bombe politique à retardement qu'il représente. Chaque pays doit soumettre à la Commission la façon dont il compte dépenser l'argent, et cette dernière doit l'approuver. Étant donné que l'argent vient de la Commission, qui réalise les emprunts, ce droit de regard est bien normal. Mais il s'agit d'un vrai transfert de souveraineté.

Dans les circonstances politiques actuelles, cela se passe bien et Bruxelles ne rejettera a priori aucun plan. Mais imaginons que Matteo Salvini soit au pouvoir en Italie ou Marine Le Pen en France. Ces leaders politiques pourraient aisément utiliser les éventuels conflits avec Bruxelles à leur avantage et faire d'un bras de fer avec la Commission un argument anti-européen.

Il est donc essentiel que les Vingt-Sept réussissent la mise en œuvre du plan. L'avancée institutionnelle européenne réalisée pendant cette pandémie doit se transformer en améliorations concrètes sur le terrain. Sinon, le risque est que ce plan paneuropéen soit aussi le dernier de son genre ».

Également ce 30 juin est publié par Project Syndicate un article inquiétant de Nouriel Roubini qui commence ainsi : « En avril, j'ai averti que les politiques monétaires et budgétaires actuelles, extrêmement souples, une fois combinées à un certain nombre de chocs d'offre négatifs, peuvent se traduire par une stagflation du style des années 1970 (une inflation élevée combinée à une récession). En fait, le risque est encore plus grand à l'heure actuelle ».

En fin de mois, l'euro cote 1,1858\$ après avoir coté 1,2167 le 4, 1,2107 le 11, 1,1862 le 18 et 1,1935 le 25.

• Juillet 2021 ->

Le jeudi 1<sup>er</sup>, le Portugal laisse à la Slovaquie la présidence de l'UE.

Le jeudi 1<sup>er</sup> également, sous l'égide de l'OCDE, 130 pays et juridictions adhèrent à un nouveau cadre ambitieux pour la réforme du système fiscal international :

« 130 pays et juridictions ont adopté un nouveau plan reposant sur deux piliers qui vise à réformer les règles fiscales internationales et à faire en sorte que les entreprises multinationales paient un juste part d'impôt partout où elles exercent des activités. 130 pays et juridictions représentant plus de 90 % du PIB mondial ont adhéré à la Déclaration qui instaure un nouveau cadre pour la réforme de la fiscalité internationale. Sur les 139 membres que compte le Cadre inclusif, seul un petit groupe de pays n'a pas encore signé la Déclaration. Les éléments restants du cadre de la réforme, y compris le plan de mise en œuvre, seront finalisés en octobre.

Ce cadre actualise des composantes fondamentales du système fiscal international qui date du siècle dernier et qui n'est plus adapté à l'économie mondialisée et de plus en plus numérisée du 21<sup>ème</sup> siècle.

La solution reposant sur deux piliers - fruit des négociations menées au cours de la dernière décennie sous la coordination de l'OCDE - vise à faire en sorte que les grandes entreprises multinationales (EMN) paient des impôts là où elles exercent des activités et génèrent des bénéfices, tout en renforçant la sécurité juridique et la stabilité du système fiscal international.

Le Pilier Un garantira une répartition plus équitable des bénéfices et des droits d'imposition entre pays concernant les grandes EMN, y compris celles du numérique. Il permettra de réattribuer une partie des droits d'imposition sur les EMN de leurs pays d'origine aux pays de marché dans lesquels elles exercent des activités commerciales et réalisent des bénéfices, qu'elles y aient ou non une présence physique

Le Pilier Deux entend encadrer la concurrence fiscale en matière d'impôt sur les bénéfices des sociétés en introduisant un impôt minimum mondial que les pays peuvent prélever pour protéger leur base d'imposition.

Ce plan à deux piliers sera d'une aide précieuse aux États qui doivent mobiliser les recettes fiscales nécessaires pour rétablir leurs budgets et leurs finances publiques tout en investissant dans les services publics essentiels, les infrastructures et les mesures requises pour que la reprise post-COVID soit forte et durable.

Au titre du Pilier Un, des droits d'imposition sur plus de 100 milliards USD de bénéfices devraient être réattribués chaque année aux juridictions de marché. Avec un taux d'au moins 15 %, l'impôt minimum mondial sur les bénéfices des sociétés au titre du Pilier Deux devrait générer environ 150 milliards USD de recettes fiscales supplémentaires par an au niveau mondial. D'autres avantages découleront de cette réforme, avec notamment la stabilisation du système fiscal international et une plus grande sécurité juridique pour les contribuables comme pour les administrations fiscales ».

« Après des années de travaux et de négociations intenses, ce paquet de mesures historique garantira que les grandes entreprises multinationales paient leur juste part d'impôts partout dans le monde », a déclaré le Secrétaire général de l'OCDE Mathias Cormann. « Ce paquet de mesures ne met pas fin à la concurrence fiscale, et n'a pas vocation à le faire, mais cherche à la limiter selon des règles convenues l'échelle multilatérale. Il prend également en compte les intérêts de toutes les parties aux négociations, y compris ceux des petites économies et des pays en développement. Il est dans l'intérêt de chacun que nous parvenions à un accord final entre tous les membres du Cadre inclusif d'ici la fin de l'année, comme cela est prévu », a ajouté M. Cormann.

Les participants aux négociations ont défini un calendrier ambitieux pour l'achèvement du processus. Le délai est fixé à octobre 2021 pour parachever les travaux techniques en suspens sur l'approche à de piliers, et pour préparer un plan de mise en œuvre effective en 2023.

Dans les premiers jours de ce mois de juillet, Eurostat donne deux informations intéressantes :

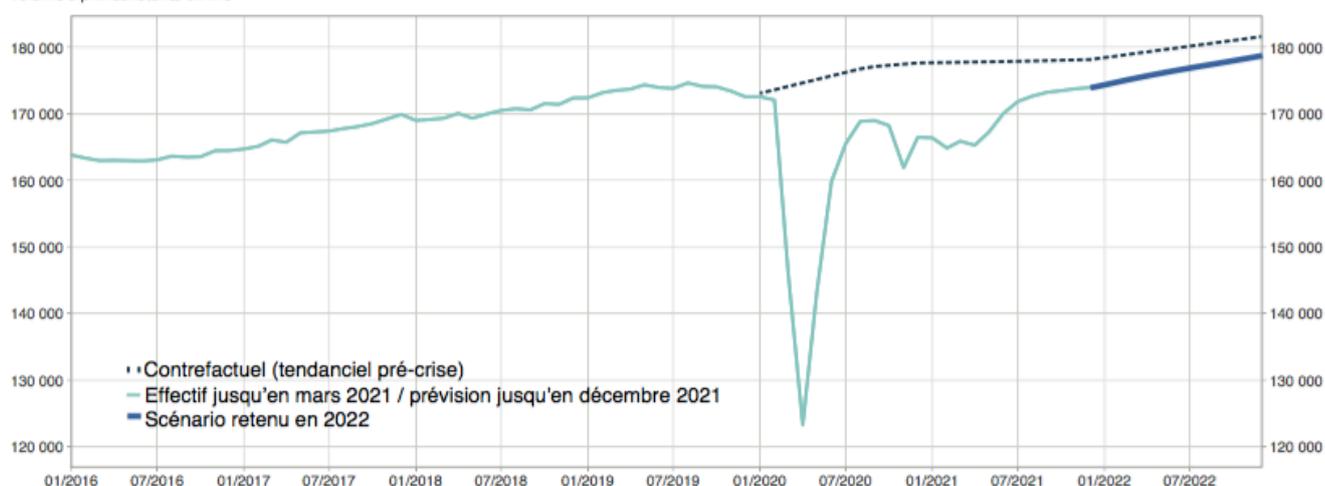
Au premier trimestre 2021, le compte des opérations courantes de la balance des paiements de l'UE, corrigé des variations saisonnières, a enregistré un excédent de 116,5 milliards d'euros (3,4% du PIB), en baisse par rapport à l'excédent de 127,3 mrd (3,7% du PIB) du quatrième trimestre 2020 et en hausse par rapport à l'excédent de 69,8 mrd (1,9% du PIB) du premier trimestre 2020.

Le taux d'épargne des ménages dans la zone euro était à 21,5% au premier trimestre 2021, contre 19,5% au quatrième trimestre 2020. Il s'agit du deuxième niveau le plus élevé depuis le début de la série en 1999 (le plus élevé était à 25,0% au deuxième trimestre 2020).

De son côté, l'INSEE fait paraître un dossier sur « les effets sectoriels de la crise du Covid 19 à l'horizon de la fin 2022 » et fait un chiffrage du « terrain perdu » par rapport aux tendances d'avant-crise. On y trouve le schéma suivant :

#### ► 5. Valeur ajoutée totale en mensuel

volume à prix constants en M€



Source : jusqu'en décembre 2021, estimations mensuelles réalisées pour les besoins de l'analyse conjoncturelle sous-jacente à cette Note de Conjoncture (volumes à prix constants)

Par ailleurs, l'INSEE donne les indications suivantes

- sur l'évolution de la production manufacturière :

« En avril 2021, le chiffre d'affaires dans l'industrie manufacturière rechute (-3,9 % après +8,0 % en mars) ; il rechute également dans l'ensemble de l'industrie (-3,8 % après +6,1 % en mars).

Le chiffre d'affaires à l'exportation est également en fort repli (-2,9 % après +14,5 % en mars).

Par rapport à son niveau de février 2020 (dernier mois avant le début du premier confinement), le chiffre d'affaires est en net retrait dans l'industrie manufacturière (-3,8 %) et en retrait plus modéré dans l'ensemble de l'industrie (-1,4 %) ».

-sur le commerce :

« En 2020, dans un contexte de baisse historique du PIB en France, les dépenses de consommation des ménages reculent nettement en volume (-7,1 % en euros constants, après +1,8 % en 2019). L'investissement se replie fortement (-8,6 % après +4,0 %), en particulier celui des ménages (-12,1 %), mais de façon moins prononcée pour les entreprises non financières (-7,7 %). Les échanges extérieurs ont été très fortement affectés par la crise sanitaire : en volume, les exportations diminuent de 15,8 % et les importations de 11,9 %. Dans ce contexte, les ventes du commerce de détail se retournent (-3,0 % en volume mettant fin à une décennie de croissance régulière. Le repli des ventes est d'une ampleur comparable dans le commerce de gros (-3,2 %). Il est beaucoup plus marqué dans le commerce et la réparation d'automobiles (-10,8 %). »

**Jeudi 8, c'est un jour très important pour la politique monétaire de la zone euro** puisque le Conseil des gouverneurs de la BCE approuve sa **nouvelle stratégie de politique monétaire**.

Le communiqué de presse en est le suivant :

« La nouvelle stratégie comprend un objectif d'inflation symétrique fixé à 2 % à moyen terme.

Le Conseil des gouverneurs confirme que l'IPCH reste la mesure de l'évolution des prix appropriée et recommande d'y introduire progressivement les coûts des logements occupés par leur propriétaire

Cette nouvelle stratégie de politique monétaire est le fruit d'une évaluation approfondie entamée en janvier 2020

Le Conseil des gouverneurs approuve un plan d'action ambitieux sur le changement climatique

**Le Conseil des gouverneurs de la Banque centrale européenne (BCE) publie ce jour sa nouvelle stratégie de politique monétaire dans une déclaration relative à la stratégie de politique monétaire.**

Le Conseil des gouverneurs estime que viser un objectif d'inflation de 2 % à moyen terme est le meilleur moyen de maintenir la stabilité des prix. Cet objectif d'inflation est symétrique, ce qui signifie que les écarts négatifs et positifs sont également indésirables. Lorsque les taux d'intérêt nominaux sont proches de leur niveau plancher, une politique monétaire particulièrement vigoureuse et ancrée dans la durée est nécessaire pour éviter la fixation des écarts négatifs par rapport à l'objectif d'inflation. Cela peut aussi se traduire par une période transitoire d'inflation légèrement au-dessus de l'objectif.

Le Conseil des gouverneurs confirme également que l'ensemble des taux d'intérêt de la BCE demeure le principal instrument de politique monétaire. D'autres instruments, comme la *forward guidance*, les achats d'actifs et les opérations de refinancement à plus long terme qui, au cours des dix dernières années, ont permis d'atténuer les contraintes liées au niveau plancher des taux d'intérêt nominaux, resteront une partie intégrante de la panoplie d'outils de la BCE, qui pourront être utilisés de manière appropriée.

« Je suis heureuse d'annoncer que le Conseil des gouverneurs a approuvé, hier, la nouvelle stratégie de politique monétaire de la BCE. Sur la base de la principale mission de la BCE, qui consiste à maintenir la stabilité des prix, l'évaluation nous a permis de remettre nos convictions en cause, d'échanger avec de nombreuses parties prenantes, de réfléchir, de discuter et de trouver un accord sur la mise à jour de notre stratégie. Cette nouvelle stratégie forme une base solide qui nous guidera dans la conduite de la politique monétaire au cours des années à venir », a déclaré Christine Lagarde, présidente de la BCE.

Le Conseil des gouverneurs confirme que l'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH) reste la mesure appropriée de l'évaluation de la stabilité des prix. Il admet cependant que l'inclusion des coûts des logements occupés par leur propriétaire dans l'IPCH permettrait de mieux rendre compte de l'inflation pertinente pour les ménages et que plusieurs années seront nécessaires pour ce faire. Entre-temps, le Conseil des gouverneurs utilisera, dans le cadre de ses évaluations de la politique monétaire, des mesures de l'inflation qui intègrent des estimations préliminaires du coût des logements occupés par leur propriétaire pour compléter sa panoplie de mesures plus larges de l'inflation.

Le Conseil des gouverneurs reconnaît que le changement climatique a des conséquences profondes sur la stabilité des prix et a, dès lors, approuvé un plan d'action ambitieux dans ce domaine. Un communiqué de presse à ce sujet a été publié ce jour.

La première réunion de politique monétaire régulière du Conseil des gouverneurs mettant en œuvre la nouvelle stratégie se tiendra le 22 juillet 2021. Le Conseil des gouverneurs entend évaluer à intervalles réguliers l'efficacité de sa stratégie de politique monétaire, et devrait conduire la prochaine évaluation en 2025.

## Notes

Le Conseil des gouverneurs avait conduit une précédente **évaluation stratégique en 2003**.

La nouvelle stratégie annoncée ce jour est le fruit d'une évaluation approfondie qui avait été **lancée le 23 janvier 2020**. Au cours des dix-huit derniers mois, le Conseil des gouverneurs a organisé de nombreux séminaires, présentations, échanges et réunions consacrés à l'ensemble des éléments de l'évaluation avec pour mot d'ordre de ne négliger aucun aspect.

L'évaluation qui vient d'être conclue a bénéficié d'un immense effort collectif des services de la BCE et des banques centrales nationales des pays de la zone euro, au sein de **13 groupes de travail différents**.

Dans le cadre de l'évaluation, la BCE et les banques centrales nationales ont aussi mené de nombreuses **activités « À votre écoute »** avec le public, des organisations de la société civile et les milieux universitaires. Les idées et points de vue partagés lors de ces manifestations ont nourri les délibérations du Conseil des gouverneurs ».

**La déclaration relative à la stratégie de politique monétaire de la BCE est la suivante ([https://www.ecb.europa.eu/home/search/review/html/ecb.strategyreview\\_monopol\\_strategy\\_statement.fr.html](https://www.ecb.europa.eu/home/search/review/html/ecb.strategyreview_monopol_strategy_statement.fr.html)) ; ce texte revêt une importance considérable :**

- 1 « L'économie de la zone euro et l'économie mondiale ont subi de profonds changements structurels depuis la dernière évaluation stratégique, en 2003. Le ralentissement de la croissance tendancielle, lié à l'affaiblissement de la croissance de la productivité et des facteurs démographiques, ainsi que les répercussions de la crise financière mondiale ont entraîné une baisse des taux d'intérêt réels d'équilibre. Cela a réduit la marge de manœuvre dont la Banque centrale européenne (BCE) et d'autres banques centrales disposent pour remplir leurs objectifs uniquement en modifiant les taux d'intérêt directeurs. Par ailleurs, la mondialisation, la numérisation, les menaces pesant sur la soutenabilité environnementale et les évolutions du système financier constituent autant de défis dans la conduite de la politique monétaire.
- 2 La stratégie de politique monétaire de la BCE est guidée, mais aussi encadrée, par le mandat que le traité sur l'Union européenne et le traité sur le fonctionnement de l'Union européenne lui confèrent. L'objectif principal de la BCE est de maintenir la stabilité des prix dans la zone euro. Sans préjudice de cet objectif, l'Eurosystème apporte son soutien aux politiques économiques générales dans l'Union européenne (UE), en vue de contribuer à la réalisation des objectifs de l'Union, tels que définis à l'article 3 du traité sur l'Union européenne, notamment : « une croissance économique équilibrée et [...] la stabilité des prix, une économie sociale de marché hautement compétitive, qui tend au plein emploi et au progrès social, et un niveau élevé de protection et d'amélioration de la qualité de l'environnement ». L'Eurosystème contribue également à la bonne conduite des politiques menées par les autorités compétentes en ce qui concerne le contrôle prudentiel des établissements de crédit et la stabilité du système financier.
- 3 Le Conseil des gouverneurs confirme que l'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH) reste la mesure de l'évolution des prix appropriée pour déterminer si l'objectif de stabilité des prix est rempli. Il admet cependant que l'inclusion des coûts des logements occupés par leur propriétaire dans l'IPCH permettrait de donner une meilleure estimation du taux d'inflation pertinent pour les ménages. Plusieurs années seront nécessaires pour inclure pleinement ces coûts dans l'IPCH. Entre-temps, le Conseil des gouverneurs utilisera, dans le cadre de ses évaluations de la politique monétaire, des mesures de l'inflation qui intègrent des estimations préliminaires des coûts des logements occupés par leur propriétaire dans sa panoplie plus large d'indicateurs supplémentaires de l'inflation.
- 4 Un « tampon » d'inflation au-dessus de 0 % confère une marge de manœuvre de politique monétaire pour abaisser les taux d'intérêt en cas d'évolutions défavorables et un filet de sécurité contre le risque de déflation, en raison de ses effets positifs sur le niveau tendanciel des taux d'intérêt nominaux. L'expérience acquise depuis 2003 a rendu l'existence d'un « tampon » d'inflation encore plus importante du point de vue macroéconomique. Plus particulièrement, la tendance baissière prononcée du taux d'intérêt réel d'équilibre, si elle persiste, signifie que le plancher effectif des taux d'intérêt nominaux entravera plus souvent la conduite de la politique

monétaire. Les mesures facilitant les ajustements macroéconomiques entre les pays de la zone euro, les rigidités à la baisse des salaires nominaux et les biais de mesure justifient également l'existence d'un « tampon » d'inflation.

- 5 Le Conseil des gouverneurs estime que viser une inflation de 2 % à moyen terme est le meilleur moyen de maintenir la stabilité des prix, son engagement autour de cet objectif étant symétrique. Autrement dit, le Conseil des gouverneurs considère que les écarts positifs ou négatifs par rapport à l'objectif sont également indésirables. L'objectif d'inflation fixé à 2 % fournit un point d'ancrage clair pour les anticipations d'inflation, condition essentielle au maintien de la stabilité des prix.
- 6 Pour préserver le caractère symétrique de l'objectif d'inflation, le Conseil des gouverneurs reconnaît qu'il est crucial de considérer les conséquences du plancher effectif. Plus précisément, lorsque les taux d'intérêt sont proches de leur niveau plancher, des mesures de politique monétaire particulièrement vigoureuses ou ancrées dans la durée sont nécessaires pour éviter la fixation des écarts négatifs par rapport à l'objectif d'inflation. Cela peut aussi se traduire par une période transitoire d'inflation légèrement au-dessus de l'objectif.
- 7 Le Conseil des gouverneurs confirme l'orientation à moyen terme de sa stratégie de politique monétaire, de manière compatible avec les inévitables variations à court terme de l'inflation par rapport à l'objectif ou avec les retards et les incertitudes quant à la transmission de la politique monétaire à l'économie et à l'inflation. La souplesse de l'orientation à moyen terme de la stratégie permet de tenir compte du fait que la réponse de politique monétaire appropriée face à un écart de l'inflation par rapport à l'objectif fixé dépend du contexte et de l'origine, de l'ampleur et de la persistance de l'écart. Elle permet également au Conseil des gouverneurs de prendre en considération d'autres aspects pertinents en vue de remplir son objectif de stabilité des prix lorsqu'il prend ses décisions.
- 8 La BCE entend mener sa politique monétaire pour assurer la stabilisation de l'inflation au niveau de son objectif de 2 % à moyen terme. L'ensemble des taux directeurs de la BCE est le principal instrument de sa politique monétaire. Reconnaissant l'existence du plancher effectif des taux directeurs, le Conseil des gouverneurs utilisera également les indications sur l'orientation future de la politique monétaire (« *forward guidance* »), les achats d'actifs et les opérations de refinancement à plus long terme, le cas échéant. Le Conseil des gouverneurs continuera de faire preuve de souplesse en vue de relever les nouveaux défis, à mesure qu'ils se présenteront, et d'envisager, selon que de besoin, de nouveaux instruments en vue de remplir son objectif de stabilité des prix.
- 9 Pour ses décisions de politique monétaire, y compris l'évaluation de la proportionnalité des décisions et de leurs effets secondaires éventuels, le Conseil des gouverneurs se fonde sur un examen intégré de tous les facteurs pertinents. Cet examen repose sur deux analyses interdépendantes : l'analyse économique et l'analyse monétaire et financière. L'analyse économique porte principalement sur les évolutions économiques en termes réels et nominaux, tandis que l'analyse monétaire et financière se concentre sur les indicateurs monétaires et financiers, en s'intéressant plus particulièrement au fonctionnement du mécanisme de transmission monétaire et aux risques que les déséquilibres financiers et les facteurs monétaires pourraient faire peser sur la stabilité des prix à moyen terme. Le rôle central des liens macrofinanciers dans les évolutions économiques, monétaires et financières nécessite de prendre pleinement en compte les interdépendances existant entre les deux analyses. Ce cadre rend compte des mutations subies par les analyses économique et monétaire de la BCE depuis 2003, souligne l'importance du suivi du mécanisme de transmission pour le calibrage des instruments de politique monétaire et montre que la stabilité financière est une condition préalable à la stabilité des prix.
- 10 Le changement climatique a de profondes conséquences sur la stabilité des prix, en raison de ses effets structurels et conjoncturels sur l'économie et le système financier. La lutte contre le changement climatique est à la fois un défi d'envergure mondiale et une priorité stratégique pour l'UE. Le Conseil des gouverneurs s'engage, dans le cadre de son mandat, à veiller à ce que

l'Eurosystème prene pleinement en compte, conformément aux objectifs de l'UE en matière de climat, l'incidence du changement climatique et de la transition vers une économie sobre en carbone sur la politique monétaire et les activités de banque centrale. Ainsi, le Conseil des gouverneurs a approuvé un plan d'action ambitieux sur le changement climatique. Le Conseil des gouverneurs a non seulement intégré l'ensemble des facteurs liés au climat dans ses évaluations de la politique monétaire, mais il révisera également son cadre opérationnel de politique monétaire en ce qui concerne la publication d'informations, l'évaluation des risques, les achats d'actifs du secteur des entreprises et le dispositif de garanties.

- 11 La communication des décisions de politique monétaire, par l'intermédiaire de la déclaration de politique monétaire, de la conférence de presse, du bulletin économique et des comptes rendus des réunions de politique monétaire, sera revue pour refléter la nouvelle stratégie de politique monétaire. Ces documents seront complétés par des versions multidimensionnelles et illustrées des publications relatives aux décisions de politique monétaire destinées au grand public, qui joueront un rôle central pour veiller à ce qu'il puisse comprendre les activités de la BCE et ait confiance en elle. Le Conseil des gouverneurs, se fondant sur les résultats probants des consultations « À votre écoute » organisées pendant l'évaluation stratégique, entend faire des événements de sensibilisation une composante essentielle des interactions de l'Eurosystème avec le public.
- 12 Le Conseil des gouverneurs entend évaluer à intervalles réguliers l'efficacité de sa stratégie de politique monétaire, et devrait conduire la prochaine évaluation en 2025.

**Le communiqué de presse sur la prise en compte du changement climatique est le suivant :**

« Le Conseil des gouverneurs de la Banque centrale européenne (BCE) s'engage résolument à :

- continuer d'intégrer les questions liées au changement climatique dans son cadre de politique monétaire ;
- accroître ses capacités d'analyse relatives au changement climatique dans les domaines de la modélisation macroéconomique, des statistiques et de la politique monétaire
- inclure les considérations liées au changement climatique dans ses opérations de politique monétaire en ce qui concerne la communication, l'évaluation des risques, le dispositif de garanties et les achats de titres du secteur des entreprises
- mettre en œuvre le plan d'action au rythme des progrès des politiques et initiatives de l'Union européenne en rapport avec la déclaration et la communication relatives à la viabilité environnementale

Le Conseil des gouverneurs de la BCE a approuvé un plan d'action complet assorti d'une ambitieuse feuille de route (cf. annexe) visant à continuer d'intégrer les questions liées au changement climatique au cadre de sa politique monétaire. Le Conseil des gouverneurs souligne ainsi sa détermination à tenir compte des enjeux de viabilité environnementale de façon plus systématique dans sa politique monétaire. Cette décision a été prise à l'issue de l'évaluation stratégique menée par la BCE en 2020-2021, dans laquelle la réflexion sur le changement climatique et la viabilité environnementale a joué un rôle central.

La lutte contre le changement climatique est à la fois un défi d'envergure mondiale et une priorité stratégique pour l'Union européenne. Si la principale responsabilité à cet égard incombe aux États et aux parlements, la BCE reconnaît la nécessité de continuer à intégrer les questions climatiques dans son cadre de politique monétaire, dans les limites de son mandat. Le changement climatique et la transition vers une économie plus durable influent sur les perspectives de stabilité des prix en raison de leurs effets sur les indicateurs macroéconomiques (tels que l'inflation, la production, l'emploi, les taux d'intérêt, l'investissement et la productivité), la stabilité financière et la transmission de la politique monétaire. En outre, le changement climatique et la « transition bas carbone » ont des répercussions sur la valeur et le profil de risque des actifs détenus au bilan de l'Eurosystème, ce qui peut conduire à une accumulation indésirable de risques financiers liés au climat.

Avec ce plan d'action, la BCE entend accroître sa contribution à la lutte contre le changement climatique, conformément à ses obligations en vertu des traités européens. Le plan d'action comprend des mesures renforçant et élargissant les initiatives en cours de l'Eurosystème visant à mieux tenir compte des

questions liées au changement climatique, dans le but de préparer certaines modifications du cadre de mise en œuvre de la politique monétaire. Ces mesures seront conformes à l'objectif de stabilité des prix et devront prendre en considération les conséquences du changement climatique pour une allocation efficace des ressources. Le centre du changement climatique de la BCE, qui vient d'entamer ses travaux, coordonnera les activités menées par la BCE en la matière, en coopération étroite avec l'Eurosystème. Ces activités seront axées sur les domaines ci-dessous.

**Modélisation macroéconomique et évaluation des implications pour la transmission de la politique monétaire.** La BCE prévoit d'accélérer la mise au point de nouveaux modèles et de mener des analyses théoriques et empiriques afin d'étudier les implications du changement climatique et des mesures associées pour l'économie, le système financier et la transmission de la politique monétaire aux ménages et aux entreprises par l'intermédiaire des marchés financiers et du système bancaire.

**Données statistiques aux fins de l'analyse des risques liés au changement climatique.** La BCE va élaborer, à titre expérimental, de nouveaux indicateurs relatifs aux instruments financiers verts pertinents, à l'empreinte carbone des établissements financiers ainsi qu'à leur exposition aux risques physiques liés au climat. Ces indicateurs seront progressivement affinés à compter de 2022, au rythme des progrès des politiques et initiatives prises par l'UE en rapport avec la déclaration et la communication relatives à la viabilité environnementale.

**Exigences de déclaration comme critère d'éligibilité des titres admis en garantie et pour les achats d'actifs.** En ce qui concerne les actifs du secteur privé, la BCE imposera des exigences de déclaration constituant un nouveau critère d'éligibilité ou le fondement d'un traitement différencié des garanties et des achats d'actifs. Ces exigences, qui tiendront compte des politiques et initiatives de l'UE en rapport avec la déclaration et la communication relatives à la viabilité environnementale, favoriseront une plus grande cohérence des pratiques de marché dans ce domaine et respecteront le principe de proportionnalité grâce à leur ajustement pour les petites et moyennes entreprises. La BCE annoncera un plan détaillé en 2022.

**Renforcement des capacités d'évaluation des risques.** La BCE commencera en 2022 à soumettre le bilan de l'Eurosystème à des tests de résistance climatiques afin d'évaluer son exposition aux risques liés au changement climatique. Elle s'appuiera pour cela sur la méthodologie de son test de résistance climatique à l'échelle de l'ensemble de l'économie. Par ailleurs, elle déterminera si les agences de notation du crédit agréées dans le dispositif d'évaluation du crédit de l'Eurosystème ont publié les informations nécessaires pour expliquer comment elles tiennent compte des risques climatiques dans leurs notations. Enfin, la BCE envisagera de mettre au point des normes minimales pour l'intégration des risques climatiques à ses notations internes.

**Dispositif de garanties.** La BCE tiendra compte des risques pertinents liés au changement climatique lors de son examen des dispositifs d'évaluation et de contrôle des risques applicables aux actifs utilisés comme garanties par les contreparties de l'Eurosystème dans les opérations de crédit. Cet examen vise à s'assurer que ces dispositifs reflètent l'ensemble des risques, y compris les risques climatiques. La BCE continuera également de suivre les évolutions de marché structurelles concernant les produits financiers durables et se tient prête à soutenir l'innovation en matière de finance durable dans le cadre de son mandat, comme en témoigne sa décision d'admettre en garantie des obligations liées à des objectifs de développement durable (cf. communiqué de presse du 22 septembre 2020).

**Achats d'actifs du secteur des entreprises.** La BCE tient déjà compte des risques pertinents liés au changement climatique dans les procédures de diligence raisonnable qu'elle applique à ses achats de titres des entreprises détenus à des fins de politique monétaire. À l'avenir, elle ajustera le dispositif gouvernant la répartition des achats de titres de manière à tenir compte de critères liés au changement climatique, conformément à son mandat. Ces critères comprendront notamment, au minimum, le respect par les émetteurs de la législation européenne mettant en œuvre l'accord de Paris, grâce à des indicateurs liés au changement climatique ou à leur engagement vis-à-vis de ces objectifs. La BCE publiera en outre des informations relatives au climat dans le cadre du programme d'achats de titres du secteur des entreprises (*corporate sector purchase programme*, CSPP) dès le premier trimestre 2023 au plus tard (qui s'ajouteront aux informations concernant les portefeuilles non liés à la mise en œuvre de la politique monétaire ; cf. communiqué de presse du 4 février 2021).

Le plan d'action sera mis en œuvre au rythme des progrès des politiques et initiatives prises par l'Union européenne en rapport avec la déclaration et la communication relatives à la viabilité environnementale, notamment la directive sur la publication d'informations en matière de durabilité par les entreprises, le règlement sur l'établissement d'un cadre visant à favoriser les investissements durables (ou « règlement sur la taxonomie ») et le règlement sur la publication d'informations en matière de durabilité dans le secteur des services financiers ».

*La nouvelle stratégie monétaire de la BCE présente les principales caractéristiques suivantes :*

*Étant donné le nouveau contexte dessiné à la fois par la crise financière de 2007-2008 et par la crise sanitaire actuelle, il apparaît que le mandat de la BCE de lutte contre l'inflation dans la version donnée en 2003 n'est plus adapté. Premièrement, l'objectif d'une inflation « inférieure mais proche de 2% à moyen terme » devient un objectif « symétrique » de 2% à moyen terme, ce qui permet peut-être à la BCE de sauver sa crédibilité en matière de défense de la stabilité des prix. Deuxièmement, les instruments « non conventionnels » de la politique monétaire deviennent carrément conventionnels. Troisièmement, l'objectif de stabilité financière est maintenant non seulement réaffirmé (la BCE révisé sa façon de calculer le taux d'inflation en tenant compte un peu de l'évolution du prix de l'immobilier) mais de plus il a tendance à supplanter celui de stabilité des prix puisqu'il est reconnu que « la stabilité financière est une condition préalable à la stabilité des prix ». Quatrièmement, on peut dire que globalement la BCE abandonne une lecture étroite du monétarisme. Enfin, cinquièmement, le changement climatique est introduit - timidement - dans ce qui détermine sa politique en faveur de la stabilité des prix et de la stabilité financière.*

Samedi 10 et dimanche 11, le G20 Finance réuni à Venise et sous l'impulsion de l'OCDE se met d'accord pour la taxation des multinationales, accord annoncé comme historique.

Lundi 12, la Commission annonce « mettre en pause notre travail » sur la taxe numérique et justifie sa décision invoque l'accord qui vient d'être signé au niveau du G20. Ce jour-là, Janet Yellen, Secrétaire au Trésor américain, assiste aux travaux de l'Eurogroupe, présidé par Paschal Donohoe, ministre des finances irlandais ; elle recommande de maintenir les politiques de soutien à l'économie.

En voici le communiqué de presse :

« Notre réunion de l'Eurogroupe d'aujourd'hui a eu lieu alors que les perspectives économiques dans la zone euro commencent à s'améliorer après de nombreux mois d'efforts en termes de vaccination et d'autres efforts pour protéger la santé publique. Les politiques et la coordination de l'UE ont joué un rôle déterminant dans la préservation des emplois pendant le confinement, et nous disposerons demain d'une première série de 12 décisions d'exécution du Conseil sur les plans nationaux de relance et de résilience. C'est un moment vraiment important de la solidarité européenne, et il symbolise notre détermination à faire plus ensemble que nous n'aurions pu individuellement face à la pandémie. Cela dit, nous continuons de surveiller la variante Delta. C'était donc un moment idéal pour accueillir un invité très spécial au sein de l'Eurogroupe. Nous avons commencé notre réunion aujourd'hui en présence de la secrétaire américaine au Trésor Janet Yellen. Les États-Unis et l'Europe sont depuis longtemps des piliers essentiels de la gouvernance économique mondiale, et même si c'était une coïncidence dans le calendrier, il était néanmoins particulièrement bon d'accueillir la secrétaire Yellen le jour marquant le soixante-quatorzième anniversaire de la Conférence sur la coopération économique européenne, qui a commencé ce jour en 1947 et a été le catalyseur de nombreux événements et moments qui nous ont conduits ici aujourd'hui. C'est un rappel opportun de la longue et profonde amitié et coopération entre l'Europe et les États-Unis. Nous avons eu beaucoup de chance de bénéficier des points de vue de la secrétaire Yellen sur un très large éventail de questions. Nous avons eu une discussion vraiment large et riche. Nous avons relevé les défis auxquels l'économie mondiale est actuellement confrontée, à commencer bien sûr par notre lutte contre le COVID-19. Nous avons discuté de la façon dont cette maladie affecte nos entreprises et nos travailleurs des deux côtés de l'Atlantique, et nous avons discuté de la manière dont nos programmes peuvent être pleinement alignés alors que nous abordons cette crise. Nous avons poursuivi la partie inclusive de notre réunion avec un suivi du sommet de la zone euro de juin, qui nous a invités à poursuivre nos travaux sur l'union bancaire sans délai et à faire rapport en décembre. Comme je l'ai mentionné après l'Eurogroupe de juin, cela restera une priorité importante pour nous au second semestre.

À ce stade, nous sommes passés à l'Eurogroupe ordinaire, où nous avons commencé par une discussion importante sur l'orientation budgétaire globale de la zone euro. Notre politique jusqu'à présent a été très favorable et cela devrait se poursuivre jusqu'en 2022. Cela a été confirmé comme la bonne stratégie par le comité budgétaire européen. Son président, le professeur Niels Thygesen, a présenté un rapport récent et nous avons eu un bon échange de vues. Notre discussion d'aujourd'hui a montré que les ministres et les institutions restent d'accord pour dire qu'une orientation budgétaire de soutien est appropriée dans l'ensemble de la zone euro au cours de l'année à venir, et que le soutien budgétaire prévu semble suffisant dans la conjoncture actuelle. Un changement progressif dans l'orientation des mesures d'urgence vers le soutien à la reprise est en cours, et nous devons maintenir l'agilité politique à l'avenir. Les messages que nous avons décrits dans notre déclaration de politique budgétaire de mars sont toujours ceux auxquels nous nous engageons et ils restent valables. Bien sûr, d'importants défis politiques nous attendent. La question clé pour la zone euro sera de savoir comment ajuster notre politique budgétaire alors que nous poursuivons nos efforts pour vaincre la pandémie. Mais là-dessus aujourd'hui, nous n'avons eu qu'une réflexion préliminaire, et c'est une question sur laquelle nous devons revenir après l'été.

Après cela, nous sommes revenus au sujet de l'euro numérique. Compte tenu des dimensions politiques très importantes de ce projet, il est important que dans les mois à venir, l'Eurogroupe réfléchisse à la conception de l'euro numérique. Nous avons

identifié un certain nombre de sujets sur lesquels l'Eurogroupe apportera des contributions au cours des prochains mois. Bien entendu, étant donné la complexité de ces questions, nous travaillerons en étroite collaboration avec nos collègues de la BCE et de la Commission. Nous commencerons par discuter des objectifs politiques et des usages d'un euro numérique dans le contexte concurrentiel mondial, en tenant compte d'initiatives plus larges au niveau international. Cela nous aidera à définir clairement un objectif général pour un euro numérique et comment il pourrait être utilisé.

Nous passerons ensuite à une discussion ciblée sur les considérations relatives à la protection de la vie privée et leur adéquation avec d'autres objectifs politiques, tels que la lutte contre le vol et la répression du financement illicite.

Sur la base de ces deux discussions, nous aborderons ensuite les impacts potentiels de l'euro numérique sur le système financier et l'utilisation du cash. Enfin, nous discuterons de l'écosystème plus large autour de l'euro numérique et du rôle de certains modèles économiques des différents acteurs publics et privés, qui à leur tour pourraient avoir des implications pour l'efficacité, la concurrence, l'innovation et l'inclusivité de l'euro numérique.

Nous aurons une idée plus précise du calendrier de ces discussions après que le Conseil des gouverneurs de la Banque centrale européenne se sera prononcé sur une phase d'enquête.

Permettez-moi donc enfin de conclure en mentionnant qu'à la fin de notre réunion, la présidente Lagarde a présenté les résultats de la révision de la stratégie de la BCE récemment conclue ».

Sur la politique des États-Unis, il est intéressant de reprendre le raisonnement du Professeur Frédéric Douet dans Les Echos des 16 et 17 juillet :

« Joe Biden est plus urbain que son prédécesseur, mais sa devise reste la même : "l'Amérique d'abord". Il s'agit d'un jeu dans lequel la secrétaire au Trésor américain, Janet Yellen, excelle, démontrant ainsi qu'elle maîtrise parfaitement l'art du "en même temps". Les États-Unis ont incité le reste du monde à s'accorder sur un taux minimum d'imposition des multinationales tout en invitant les États ayant adopté une taxe sur le numérique à y renoncer et les autres à s'abstenir d'en instaurer une. La manœuvre est habile à plus d'un titre. (...) Si la taxe mondiale de 15 % finissait par voir le jour, les États-Unis devraient engranger davantage de recettes fiscales dans une relative neutralité pour leurs multinationales. En tirant les ficelles de cette taxe, ils font en sorte de tout changer pour que rien ne change vraiment pour eux ».

Mercredi 14, la BCE annonce le lancement d'un projet d'euro numérique.

Voici son communiqué de presse :

« La phase d'étude du projet d'euro numérique devrait durer 24 mois.

Le projet sera conçu en tenant compte des préférences des utilisateurs et des conseils techniques des commerçants et des intermédiaires.

Aucun obstacle technique n'a été relevé au cours de la phase de test préliminaire.

Le Conseil des gouverneurs de la Banque centrale européenne (BCE) a décidé aujourd'hui de lancer la phase d'étude d'un projet d'euro numérique. À la suite de cette décision, le président de l'Eurogroupe, Paschal Donohoe, s'est joint à la réunion, a félicité le Conseil des gouverneurs et a exprimé son plein soutien au projet.

Nous avons publié notre rapport sur l'euro numérique il y a neuf mois. Depuis lors, nous avons poursuivi nos analyses, demandé l'avis des particuliers et des professionnels et réalisé plusieurs tests, dont les résultats ont été encourageants. Sur la base de ces travaux, nous avons décidé de passer à une étape ultérieure et de lancer le projet d'euro numérique », a déclaré Christine Lagarde, présidente de la BCE.

« Le but de nos travaux est de veiller à ce que, à l'ère numérique, les ménages et les entreprises aient toujours accès à la forme de monnaie la plus sûre : la monnaie de banque centrale ».

La phase d'étude, qui durera 24 mois, vise à traiter les questions essentielles se posant en termes de conception et de distribution. Un euro numérique doit répondre aux besoins des Européens mais aussi contribuer à prévenir les activités illégales et éviter tout effet indésirable sur la stabilité financière et la politique monétaire. L'ouverture de la nouvelle phase ne préjuge d'aucune décision future concernant l'éventuelle émission d'un euro numérique, qui ne sera prise que plus tard. Dans tous les cas, un euro numérique existerait parallèlement aux espèces, sans les remplacer.

Nous échangerons avec le Parlement européen et d'autres instances européennes et leur communiquerons régulièrement nos conclusions. Les particuliers, les commerçants et le secteur des paiements seront également consultés », a déclaré Fabio Panetta, membre du directoire de la BCE et président du groupe de travail de haut niveau sur un euro numérique.

Au cours de la phase d'étude du projet, l'Eurosystème concentrera ses travaux sur une possible conception fonctionnelle fondée sur les besoins des utilisateurs. Nous nous appuierons sur des groupes de discussion et conduirons des travaux conceptuels et de prototypage. Nous examinerons les scénarios

d'utilisation qu'un euro numérique devrait couvrir en priorité pour atteindre ses objectifs : une monnaie numérique de banque centrale sans risque, accessible et efficace.

Le projet précisera également les modifications du cadre législatif européen qui pourraient être nécessaires et qui seront discutées avec les autres législateurs européens, et décidées par eux. La BCE continuera de collaborer avec le Parlement européen et les autres responsables européens tout au long de la phase d'étude. Les travaux techniques (document disponible uniquement en anglais) sur l'euro numérique menés avec la Commission européenne seront également intensifiés.

Enfin, la phase d'étude évaluera les possibles effets d'un euro numérique sur le marché, en déterminant les options conceptuelles permettant d'assurer le respect de la vie privée et d'éviter les risques pour les habitants de la zone euro, les intermédiaires et l'économie dans son ensemble. Elle permettra également de définir un modèle opérationnel pour les intermédiaires supervisés au sein de « l'écosystème » de l'euro numérique. Un groupe consultatif du marché tiendra compte des avis des futurs utilisateurs et distributeurs d'un euro numérique. Ces points de vue seront également examinés par le Conseil des paiements de détail en euros.

La phase d'étude bénéficiera du travail d'expérimentation effectué par la BCE et les banques centrales nationales des pays de la zone euro au cours des neuf derniers mois, auquel ont participé des représentants des milieux universitaires et du secteur privé.

Des tests ont été réalisés dans les quatre domaines suivants : registre propre à l'euro numérique ; confidentialité et lutte contre le blanchiment de capitaux ; limites à la circulation d'un euro numérique ; accès pour les utilisateurs finaux non connectés à l'Internet et soutien à l'inclusion avec des appareils appropriés. Aucun obstacle technique majeur n'a été décelé pour l'une ou l'autre des options conceptuelles évaluées.

Tant le règlement des paiements instantanés TARGET (TIPS) de l'Eurosystème que d'autres solutions, telles que la *blockchain*, se sont avérés capables de traiter plus de 40 000 transactions par seconde. Les tests ont également donné à penser que des architectures combinant des éléments centralisés et décentralisés sont possibles.

Selon ces expériences, une infrastructure de base pour l'euro numérique serait respectueuse de l'environnement : dans les architectures testées, la quantité d'électricité utilisée pour effectuer des dizaines de milliers de transactions par seconde est négligeable par rapport à la consommation d'énergie de crypto-actifs tels que le *bitcoin*.

Ces conclusions pratiques seront très utiles dans la phase d'étude ».

Le rapport sur un euro numérique est à l'adresse : [https://www.banque-france.fr/sites/default/files/media/2020/12/07/506tf20\\_report\\_on\\_a\\_digital\\_euro\\_version\\_finale.pdf](https://www.banque-france.fr/sites/default/files/media/2020/12/07/506tf20_report_on_a_digital_euro_version_finale.pdf)

Ce même mercredi 14, la Commission européenne lance le « **pacte vert pour l'Europe** », appelé « Fit for 55 » :

« La Commission européenne a adopté aujourd'hui un ensemble de propositions visant à adapter les politiques de l'Union en matière de climat, d'énergie, d'utilisation des terres, de transport et de fiscalité de sorte à permettre à l'Union de réduire ses émissions nettes de gaz à effet de serre d'au moins 55 % d'ici à 2030, par rapport aux niveaux de 1990. Il est essentiel de réduire les émissions dans cette proportion au cours de la prochaine décennie pour que l'Europe soit le premier continent à parvenir à la neutralité climatique d'ici à 2050 et faire du Pacte vert pour l'Europe une réalité. La Commission, avec les propositions de ce jour, présente les instruments législatifs visant à atteindre les objectifs établis dans la loi européenne sur le climat et à transformer en profondeur notre économie et notre société pour construire un avenir équitable, écologique et prospère.

Un ensemble complet de propositions interdépendantes

Les propositions présentées aujourd'hui contribueront à imprimer l'accélération nécessaire aux réductions des émissions de gaz à effet de serre au cours de la prochaine décennie. Ces propositions combinent: l'application de l'échange de droits d'émission à de nouveaux secteurs et un renforcement du système actuel d'échange de quotas d'émission de l'Union; un recours accru aux énergies renouvelables; une amélioration de l'efficacité énergétique; un déploiement plus rapide de modes de transport à faibles émissions et des politiques connexes en matière d'infrastructures et de carburants; une mise en adéquation

des politiques fiscales et des objectifs du Pacte vert pour l'Europe; des mesures visant à prévenir la fuite de carbone; et des outils destinés à préserver et étendre la capacité de nos puits de carbone naturels.

- Le système d'échange de quotas d'émission (SEQUE) de l'Union fixe le prix du carbone et abaisse chaque année le plafond applicable aux émissions de certains secteurs économiques. Il a permis de réduire les émissions des secteurs de la production d'électricité et des industries à forte intensité énergétique de 42,8 % au cours des seize dernières années. La Commission propose aujourd'hui d'abaisser encore le plafond global des émissions et de relever son taux annuel de réduction. La Commission propose également de supprimer progressivement les quotas d'émission à titre gratuit pour l'aviation, de s'aligner sur le régime mondial de compensation et de réduction de carbone pour l'aviation internationale (CORSIA) et d'intégrer pour la première fois les émissions du transport maritime dans le SEQUE de l'UE. Afin de remédier à l'absence de réduction des émissions dans les transports routiers et les bâtiments, un nouveau système d'échange de quotas d'émission distinct est mis en place pour la distribution de carburant pour le transport routier et les bâtiments. La Commission propose également d'augmenter la taille des Fonds pour l'innovation et la modernisation.
- Pour compléter les dépenses importantes consacrées à la lutte contre le changement climatique dans le budget de l'Union, les États membres devront consacrer la totalité des recettes qu'ils tirent de l'échange de droits d'émission à des projets liés au climat et à l'énergie. Une partie spécifique des recettes générées par le nouveau système applicable au transport routier et aux bâtiments devra être consacrée aux mesures permettant de s'attaquer aux répercussions sociales sur les ménages vulnérables, les microentreprises et les usagers des transports.
- Le règlement sur la répartition de l'effort assigne à chaque État membre des objectifs renforcés de réduction des émissions pour les bâtiments, le transport routier et le transport maritime intérieur, l'agriculture, les déchets et les petites industries. Ces objectifs, qui tiennent compte de la situation de départ et des capacités de chaque État membre, sont fondés sur le PIB par habitant et ajustés en fonction du rapport coût-efficacité.
- Les États membres étant aussi conjointement responsables de l'élimination du carbone dans l'atmosphère, le règlement sur l'utilisation des terres, la foresterie et l'agriculture établit, pour l'Union, un objectif global d'absorption de carbone par les puits naturels équivalant à 310 millions de tonnes d'émissions de CO<sub>2</sub> d'ici à 2030. Les objectifs nationaux imposeront aux États membres de préserver et développer leurs puits de carbone pour atteindre cet objectif global. D'ici à 2035, l'Union devra s'efforcer de parvenir à la neutralité climatique dans les secteurs de l'utilisation des terres, de la foresterie et de l'agriculture, y compris en ce qui concerne les émissions autres que celles de CO<sub>2</sub> du secteur agricole, telles que celles provenant de l'utilisation d'engrais et de l'élevage. La stratégie de l'Union pour les forêts vise à accroître la qualité, la quantité et la résilience des forêts de l'Union. Elle soutient les exploitants forestiers et la bioéconomie forestière tout en veillant à la durabilité de la récolte et de l'utilisation de la biomasse, en préservant la biodiversité et en établissant un plan pour la plantation de trois milliards d'arbres à travers l'Europe d'ici à 2030.
- La production et l'utilisation d'énergie représentant 75 % des émissions de l'Union, il est essentiel d'accélérer la transition vers un système énergétique plus écologique. La directive sur les énergies renouvelables relèvera l'objectif de production de telle sorte que la part de l'énergie produite à partir de sources renouvelables atteigne 40 % d'ici à 2030. Tous les États membres contribueront à la réalisation de cet objectif, et des objectifs spécifiques sont proposés en ce qui concerne l'utilisation des énergies renouvelables dans les transports, les systèmes de chauffage et de refroidissement, les bâtiments et l'industrie. Pour atteindre à la fois nos objectifs climatiques et environnementaux, les critères de durabilité pour l'utilisation de la bioénergie sont renforcés et les régimes d'aide en faveur de la bioénergie élaborés par les États membres doivent respecter le principe de l'utilisation en cascade de la biomasse ligneuse.
- Afin d'abaisser la consommation globale d'énergie, de réduire les émissions et de lutter contre la précarité énergétique, la directive sur l'efficacité énergétique fixera, au niveau de l'Union, un

objectif annuel contraignant plus ambitieux en matière de réduction de la consommation d'énergie. Elle orientera la manière dont les contributions nationales sont établies et multipliera presque par deux l'obligation annuelle en matière d'économies d'énergie pour les États membres. Le secteur public sera tenu de rénover 3 % de ses bâtiments chaque année afin de lancer la vague de rénovations, de créer des emplois et de faire diminuer la consommation d'énergie et les coûts pour le contribuable.

- En plus de l'échange d'émissions, une combinaison de mesures est nécessaire pour lutter contre la hausse des émissions dans le transport routier. Des normes plus strictes en matière d'émissions de CO<sub>2</sub> pour les voitures et les camionnettes accéléreront la transition vers la mobilité à émissions nulles en imposant une réduction des émissions moyennes des voitures neuves de 55 % à partir de 2030 et de 100 % à partir de 2035 par rapport aux niveaux de 2021. En conséquence, toutes les voitures neuves immatriculées à partir de 2035 seront des véhicules à émissions nulles. Pour permettre aux automobilistes d'avoir accès à un réseau fiable à travers toute l'Europe pour recharger ou ravitailler leurs véhicules, le règlement révisé sur le déploiement d'une infrastructure pour carburants alternatifs imposera aux États membres d'accroître leur capacité de recharge au rythme des ventes de véhicules à émissions nulles et d'installer des points de recharge et de ravitaillement à intervalles réguliers sur les grands axes routiers: tous les 60 kilomètres pour la recharge électrique et tous les 150 kilomètres pour le ravitaillement en hydrogène.
- Les carburants d'aviation et les combustibles maritimes sont à l'origine d'une pollution importante et nécessitent aussi des mesures spécifiques, en plus de l'échange de quotas d'émission. Le règlement sur le déploiement d'une infrastructure pour carburants alternatifs exige que les aéronefs et les navires puissent s'alimenter en électricité propre dans les principaux ports et aéroports. L'initiative «ReFuelEU Aviation» obligera les fournisseurs de carburants à accroître la part des carburants d'aviation durables dans les carburateurs embarqués dans les aéroports de l'Union, y compris les carburants de synthèse («e-fuels») à faible teneur en carbone. De la même manière, l'initiative «FuelEU Maritime» encouragera l'utilisation de combustibles maritimes durables et de technologies à émissions nulles en imposant une limite maximale à la teneur en gaz à effet de serre de l'énergie utilisée par les navires faisant escale dans les ports européens.
- Le système de taxation des produits énergétiques doit également préserver et améliorer le marché unique et soutenir la transition écologique en proposant les incitations appropriées. Une révision de la directive sur la taxation de l'énergie propose d'aligner la taxation des produits énergétiques sur les politiques de l'Union en matière d'énergie et de climat, en promouvant des technologies propres et en supprimant les exonérations obsolètes et les taux réduits qui encouragent actuellement l'utilisation de combustibles fossiles. Les nouvelles règles visent à réduire les effets néfastes de la concurrence fiscale en matière d'énergie en contribuant à garantir aux États membres des recettes provenant des taxes «vertes», qui sont moins préjudiciables à la croissance que la fiscalité sur le travail.
- Enfin, un nouveau mécanisme d'ajustement carbone aux frontières fixera un prix du carbone pour les importations de certains produits afin d'éviter qu'une action climatique ambitieuse en Europe ne provoque une «fuite de carbone». On garantira ainsi que les réductions d'émissions européennes auront pour effet de contribuer à la diminution des émissions au niveau mondial et non pas de repousser la production à forte intensité de carbone au-delà des frontières européennes. Ce mécanisme a aussi pour finalité d'encourager les industries en dehors de l'Union ainsi que nos partenaires internationaux à prendre des mesures allant dans le même sens.

Ces propositions sont toutes liées et complémentaires. Nous avons besoin de cet arsenal de mesures équilibré, ainsi que des recettes qu'il génère, pour permettre une transition vers une Europe équitable, verte et compétitive, en distribuant équitablement les responsabilités entre les différents secteurs et États membres et en apportant un soutien supplémentaire le cas échéant.

Une transition socialement équitable

Si, à moyen et long terme, les avantages des politiques climatiques de l'Union l'emportent clairement sur les coûts de cette transition, les politiques climatiques risquent d'exercer à court terme une pression

supplémentaire sur les ménages vulnérables, les micro-entreprises et les usagers des transports. Les mesures figurant dans le paquet présenté aujourd'hui sont donc conçues de manière à répartir équitablement les coûts de la lutte contre le changement climatique et de l'adaptation à celui-ci.

De plus, les instruments de tarification du carbone génèrent des recettes qui peuvent être réinvesties pour stimuler l'innovation, la croissance économique et les investissements dans des technologies propres. Un nouveau Fonds social pour le climat est proposé pour allouer des moyens spécifiques aux États membres afin d'aider les personnes à financer leurs investissements dans la rénovation, de nouveaux systèmes de chauffage et de refroidissement et une mobilité plus propre. Le Fonds social pour le climat serait financé par le budget de l'Union, grâce à un montant équivalant à 25 % des recettes escomptées provenant du système d'échange de quotas d'émission applicable au carburant pour le transport routier et les bâtiments. Il permettra d'octroyer aux États membres 72,2 milliards d'EUR de financement pour la période 2025-2032, moyennant une modification ciblée du cadre financier pluriannuel. Il a été proposé que les États membres engagent des montants de même niveau, permettant ainsi au Fonds de mobiliser 144,4 milliards d'EUR pour garantir une transition socialement équitable.

Les avantages à agir maintenant pour protéger les personnes et la planète sont évidents: un air plus propre, des villes plus fraîches et plus vertes, des citoyens en meilleure santé, une moindre consommation d'énergie et des factures moins élevées, des emplois, des technologies et des débouchés industriels européens, plus d'espace pour la nature et une planète en meilleur état à transmettre aux générations futures. Le défi au cœur de la transition verte de l'Europe est de veiller à ce que les avantages et les possibilités qui en découlent soient accessibles à tous, aussi rapidement et équitablement que possible. En utilisant les différents instruments dont nous disposons au niveau de l'Union, nous pouvons faire en sorte que le rythme du changement soit suffisant sans être trop déstabilisant.

## Contexte

Le paquet vert pour l'Europe présenté par la Commission le 11 décembre 2019 fixe l'objectif de faire de l'Europe le premier continent à parvenir à la neutralité climatique d'ici à 2050. La loi européenne sur le climat, qui entre en vigueur ce mois-ci, consacre dans une législation contraignante l'engagement de l'Union en faveur de la neutralité climatique et l'objectif intermédiaire consistant à réduire les émissions nettes de gaz à effet de serre d'au moins 55 % d'ici 2030 par rapport aux niveaux de 1990. L'engagement pris par l'Union de réduire ses émissions nettes de gaz à effet de serre d'au moins 55 % d'ici à 2030 a été communiqué à la CCNUCC en décembre 2020 en tant que contribution de l'Union à la réalisation des objectifs de l'accord de Paris.

La législation actuelle de l'Union en matière de climat et d'énergie a déjà permis de faire diminuer les émissions de gaz à effet de serre de l'Union de 24 % par rapport à 1990, alors que l'économie de l'Union a enregistré une croissance d'environ 60 % au cours de la même période, témoignant ainsi de la dissociation entre croissance et émissions. Ce cadre législatif testé et éprouvé constitue le fondement de ce paquet législatif.

Avant de présenter ses propositions, la Commission a procédé à des analyses d'impact approfondies afin d'évaluer les perspectives offertes par la transition écologique et les coûts de cette dernière. En septembre 2020, une analyse d'impact complète a servi de base à la proposition de la Commission visant à porter l'objectif de réduction nette des émissions de l'Union à l'horizon 2030 à au moins 55 % par rapport aux niveaux de 1990. Il en est ressorti que cet objectif était à la fois réalisable et bénéfique. Les propositions législatives présentées aujourd'hui sont étayées par des analyses d'impact spécifiques qui tiennent compte de leur interdépendance avec d'autres parties du paquet.

Le budget à long terme de l'Union pour les sept prochaines années soutiendra la transition écologique. Les dépenses des programmes relevant du cadre financier pluriannuel (2 milliards d'EUR) pour la période 2021-2027 et de NextGenerationEU qui sont consacrées au soutien de l'action pour le climat représentent 30 %. Sur les 723,8 milliards d'EUR (en prix courants) de la facilité pour la reprise et la résilience, qui financera les programmes nationaux de reprise des États membres, 37 % sont consacrés à l'action pour le climat ».

Jeudi 15, la Commission européenne se félicite que le Conseil ait approuvé en date du 13 juillet son évaluation faite courant juin des 12 premiers plans nationaux pour la reprise et la résilience : France, Belgique, Danemark, Allemagne, Grèce, Espagne, Portugal, Italie, Lettonie, Luxembourg, Autriche et Slovaquie. « Ces plans de relance définissent les mesures qui seront soutenues par la facilité pour la reprise et la résilience (FRR), celle-ci se trouvant au cœur de NextGenerationEU, qui fournira 800 milliards d’euros (en prix courants) de financement pour les investissements et les réformes dans l’ensemble de l’UE. L’approbation du Conseil ouvre la voie au versement d’un préfinancement pouvant atteindre 13 % du montant total alloué à chacun de ces États membres. La Commission entend verser le premier préfinancement le plus rapidement possible, soit après la signature des conventions de financement bilatérales et, s’il y a lieu, des accords de prêt. Elle autorisera ensuite de nouveaux décaissements sur la base du respect des jalons et des cibles définis dans chacune des décisions d’exécution du Conseil, la bonne réalisation de ces objectifs permettant de confirmer les progrès réalisés dans la mise en œuvre des investissements et des réformes couverts par les plans ».

En cette mi-juillet, Eurostat publie plusieurs statistiques : en mai, la zone euro a dégagé un excédent de 7,5 Milliards d’euros d’excédent pour le commerce international de biens,

Les dimanche 18 et lundi 19, dans Le Monde, l’ancien premier ministre Édouard Philippe met en cause « la décision des juges européens sur le temps de travail de nos soldats », qu’il juge inacceptable : « Juriste de formation, je déplore que le juge européen fasse fi du principe de subsidiarité, des réserves de souveraineté et s’affranchisse d’une “lecture naturelle et raisonnable des traités“, comme disait l’ancien président du Conseil constitutionnel Pierre Mazeaud. Il n’est pas dans mes habitudes de critiquer une décision de justice. Mais enfin, on voit mal de quelle liberté garantie par les traités cette décision vient assurer l’exercice ».

*L’ancien premier ministre se prononce très diplomatiquement mais l’affaire est grave. C’est d’ailleurs bien ainsi que la commente Frédéric Farah sur le site Atlantico.fr :*

*« Il ne faut pas être surpris à partir du moment où la prééminence du droit communautaire l’emporte sur le droit national, rien de surprenant que la CJUE procède de la sorte. Pour mémoire, la compétence de la Cour est donc large : elle couvre les litiges mettant en jeu les États membres, des institutions de l’UE, des entreprises ou des particuliers. Ses décisions sont obligatoires, exécutoires et sans appel sur le territoire de tous les pays de l’Union. Les principes qui la guident lui donnent une spécificité qui nourrit légitimement des craintes. En effet, sa méthode d’interprétation du droit, dite “téléologique“ ou “finaliste“, poursuit des objectifs de nature politique. La Cour considérant que le droit communautaire ne doit pas être strictement appliqué, mais appréhendé de façon extensive, dans le cadre des objectifs implicites contenus dans les traités, son interprétation du droit se fonde sur un supposé “esprit des traités“, dont elle s’est érigée détentrice et défenderesse sans en avoir reçu mandat de quiconque et sans qu’aucune instance démocratique ne soit jamais appelée à ratifier ou à infirmer ses choix qui vont invariablement dans le sens d’un renforcement de l’intégration supranationale. La CJUE fait ainsi primer une logique quasi-fédérale, de manière spéculative, en contrebande de citoyens complètement à l’écart de ses décisions et sans que jamais — si ce n’est parfois sous la forme d’entrefilets anodins — les médias n’informent le public sur les lourdes conséquences politiques de ses décisions prétendument juridiques. Du fait de la passivité des États devant ces faits accomplis juridiques, la Cour s’est attribuée un pouvoir quasi constituant, puisqu’elle a décidé, arrêt après arrêt, de combler les lacunes supposées du droit communautaire. Pire, c’est souvent à ce juge qu’il revient — en contrebande — de surmonter les blocages de l’intégration. Pour le dire autrement, lorsque ça coïncide politiquement, lorsque les gouvernements ne parviennent pas à s’accorder, ils laissent à la Cour — par défaut et toujours en contrebande — le soin de deviner — inventer serait plus juste —, à partir des normes primaires contenues dans les traités et en vertu du droit exclusif d’exégèse qu’elle s’est arrogée, les normes qui en découlent ».*

Ceux qui lisent cet historique de la zone euro savent que je défends le fédéralisme européen. Mais à condition bien sûr qu’il soit en tous points conforme aux principes fondamentaux de la démocratie. Or, on a déjà affaire à un pilotage de la politique monétaire par la BCE dont les responsables n’ont aucune légitimité démocratique. Si en plus, comme la CJUE vient de le démontrer, elle est en mesure de développer une logique quasi-fédérale, on entre progressivement dans une zone euro qui s’éloigne de plus en plus de ces principes fondamentaux : cela donne hélas raison à ceux qui parlent de « gouvernement des juges » et c’est « pain bénit » pour les souverainistes. De surcroît, la possibilité donnée à la Commission d’émettre directement des emprunts, sous la pression des nécessités imposées par la crise

sanitaire, débouche de fait sur une sorte de fédéralisme budgétaire, fédéralisme budgétaire que je considère comme un pas décisif vers l'union politique ; mais le dispositif mis en place, outre qu'il doit rester exceptionnel, est très imparfait puisque l'on ne se soucie pas de la divergence ni des asymétries croissantes entre les États membres et que la solidarité en est absente ; or on sait que cela constitue précisément un poison lent pour la zone euro.

Le lundi 19, la Commission européenne avertit que, contrairement à ce qui était prévue, elle ne présentera pas le lendemain ses propositions sur les nouvelles ressources propres appelées à participer au financement du plan de relance européen.

Rappelons les « nouvelles ressources propres possibles » prévues initialement et officiellement :

« **Mécanisme d'ajustement carbone aux frontières** : la Commission présentera une proposition détaillée d'ici juillet 2021, en vue d'introduire cette nouvelle source de recettes au plus tard le 1<sup>er</sup> janvier 2023. Le mécanisme d'ajustement carbone aux frontières prévoit une taxe sur tout produit importé d'un pays extérieur à l'UE qui ne dispose pas d'un système de tarification du carbone, comme le SEQE de l'UE (voir ci-dessous). Il s'agit d'ajuster le prix des marchandises importées comme si elles étaient produites dans l'UE et de garantir l'équité pour les entreprises européennes.

**Taxe numérique** : la Commission présentera une proposition d'ici juillet 2021, en vue d'introduire cette nouvelle ressource propre au plus tard le 1<sup>er</sup> janvier 2023. La taxe numérique proviendrait des activités commerciales numériques, qui sont intrinsèquement dématérialisées et profitent principalement d'actifs incorporels. Une taxe numérique constituerait une solution à l'inadéquation des règles actuelles de la fiscalité des entreprises pour l'économie numérique.

**Ressource propre fondée sur le SEQE de l'UE** : la Commission présentera, au cours de l'été 2021, une proposition relative à une ressource propre fondée sur le système d'échange de quotas d'émission de l'UE (SEQE), prévoyant éventuellement d'étendre ce système aux secteurs maritime et aérien. Le SEQE est le marché du carbone de l'UE, par l'intermédiaire duquel les installations (entreprises) achètent ou reçoivent des quotas d'émission. Les quotas permettent aux entreprises de produire une quantité égale d'émissions de gaz à effet de serre dans les limites d'un plafond établi qui diminue au fil du temps. Le SEQE est directement lié au fonctionnement du marché unique et constitue un outil essentiel de l'action de l'UE visant à réduire les émissions de gaz à effet de serre de manière rentable ».

Ajoutons que l'introduction de deux autres ressources propres était prévue à partir de 2026, une taxe sur les transactions financières et une assiette commune pour l'IS.

*Cette annonce est une nouvelle preuve du manque de cohésion entre les États membres, même sur des questions qui engagent l'avenir de l'UE et qui avaient déjà fait pourtant l'objet de compromis. Surtout, cela soulève un problème juridique puisque la Commission était tenue de faire à cette époque-ci sa présentation de ressources propres pour respecter l'accord de juillet 2020 et aussi il va falloir compenser rapidement le manque à gagner. Pour cela, il est notamment prévu de solliciter les ménages (par le prix du chauffage et des carburants pour ne pas pénaliser l'industrie) : la France craint que cela alimente des mouvements de protestation type « gilets jaunes ».*

Le jeudi 22, réunion du Conseil des gouverneurs sur la politique monétaire.

En voici le communiqué de presse :

« Dans le cadre de sa récente évaluation stratégique, le Conseil des gouverneurs de la BCE a convenu d'un objectif d'inflation symétrique de 2 % à moyen terme. Les taux d'intérêt directeurs de la BCE sont proches de leur niveau plancher depuis quelque temps, et les perspectives d'inflation à moyen terme restent nettement inférieures à l'objectif du Conseil des gouverneurs. Dans ces conditions, le Conseil des gouverneurs a revu ce jour ses indications sur la trajectoire future des taux d'intérêt (*forward guidance*), afin de souligner son engagement à maintenir une orientation durablement accommodante de sa politique monétaire en vue d'atteindre son objectif d'inflation.

À l'appui de son objectif d'inflation symétrique de 2 % et conformément à sa stratégie de politique monétaire, le Conseil des gouverneurs prévoit que les taux d'intérêt directeurs de la BCE resteront à leurs niveaux actuels ou à des niveaux plus bas jusqu'à ce qu'il constate que l'inflation atteint 2 % bien avant la fin de son horizon de projection et durablement sur le reste de son horizon de projection, et qu'il juge les progrès de l'inflation sous-jacente suffisants pour être compatibles avec une stabilisation de l'inflation à 2 % à moyen terme. Cela peut également donner lieu à une période transitoire pendant laquelle l'inflation sera légèrement supérieure à l'objectif.

Alors qu'il a confirmé son évaluation de juin des conditions de financement et des perspectives d'inflation, le Conseil des gouverneurs continue de prévoir que les achats au titre du programme d'achats d'urgence face à la pandémie (*pandemic emergency purchase programme*, PEPP) se poursuivront à un rythme nettement plus élevé pendant le trimestre en cours que lors des premiers mois de l'année.

Le Conseil des gouverneurs a également confirmé ses autres mesures en faveur de son mandat de maintien de la stabilité des prix, s'agissant du niveau des taux d'intérêt directeurs de la BCE, de ses achats dans le cadre du programme d'achats d'actifs (*asset purchase programme*, APP), de ses politiques de réinvestissement et de ses opérations de refinancement à plus long terme. Plus précisément :

*Taux d'intérêt directeurs de la BCE*

Le taux d'intérêt des opérations principales de refinancement ainsi que ceux de la facilité de prêt marginal et de la facilité de dépôt demeureront inchangés, à respectivement 0,00 %, 0,25 % et -0,50 %.

À l'appui de son objectif d'inflation symétrique de 2 % et conformément à sa stratégie de politique monétaire, le Conseil des gouverneurs prévoit que les taux d'intérêt directeurs de la BCE resteront à leurs niveaux actuels ou à des niveaux plus bas jusqu'à ce qu'il constate que l'inflation atteint 2 % bien avant la fin de son horizon de projection et durablement sur le reste de son horizon de projection, et qu'il juge les progrès de l'inflation sous-jacente suffisants pour être compatibles avec une stabilisation de l'inflation à 2 % à moyen terme. Cela peut également donner lieu à une période transitoire pendant laquelle l'inflation sera légèrement supérieure à l'objectif.

#### *Programme d'achats d'actifs (asset purchase programme, APP)*

Les achats nets dans le cadre de l'APP se poursuivront à un rythme mensuel de 20 milliards d'euros. Le Conseil des gouverneurs continue de prévoir d'avoir recours aux achats mensuels nets d'actifs au titre de l'APP aussi longtemps que nécessaire pour renforcer les effets accommodants de ses taux directeurs, et d'y mettre fin peu avant de commencer à relever les taux d'intérêt directeurs de la BCE.

Le Conseil des gouverneurs entend également poursuivre les réinvestissements, en totalité, des remboursements au titre du principal des titres arrivant à échéance acquis dans le cadre de l'APP pendant une période prolongée après la date à laquelle il commencera à relever les taux d'intérêt directeurs de la BCE et, en tout cas, aussi longtemps que nécessaire pour maintenir des conditions de liquidité favorables et un degré élevé de soutien monétaire.

#### *Programme d'achats d'urgence face à la pandémie (pandemic emergency purchase programme, PEPP)*

Le Conseil des gouverneurs continuera d'effectuer des achats nets d'actifs dans le cadre du PEPP, dont l'enveloppe totale est de 1 850 milliards d'euros, au moins jusqu'à fin mars 2022 et, dans tous les cas, jusqu'à ce qu'il juge que la crise du coronavirus est terminée.

Les informations disponibles ayant confirmé l'évaluation conjointe des conditions de financement et des perspectives d'inflation menée lors de la réunion de politique monétaire de juin, le Conseil des gouverneurs continue de prévoir que les achats au titre du PEPP se poursuivront à un rythme nettement plus élevé pendant le trimestre en cours que lors des premiers mois de l'année.

Le Conseil des gouverneurs procédera à ces achats de façon souple, en fonction des conditions de marché et dans le but d'éviter un resserrement des conditions de financement incompatible avec la lutte contre les effets à la baisse de la pandémie sur la trajectoire projetée de l'inflation. En outre, la flexibilité des achats (dans le temps, entre catégories d'actifs et entre les juridictions) continuera de soutenir la transmission harmonieuse de la politique monétaire. Si des conditions de financement favorables peuvent être maintenues à travers des flux d'achats d'actifs qui n'épuisent pas l'enveloppe au cours de l'horizon fixé pour les achats nets au titre du PEPP, cette enveloppe ne devra pas être entièrement utilisée. Cependant, l'enveloppe peut aussi être recalibrée si cela s'avère nécessaire au maintien de conditions de financement favorables pour contrebalancer le choc négatif exercé par la pandémie sur la trajectoire de l'inflation.

Le Conseil des gouverneurs continuera de réinvestir les remboursements au titre du principal des titres arrivant à échéance acquis dans le cadre du PEPP au moins jusqu'à la fin de 2023. Dans tous les cas, le futur dénouement du portefeuille PEPP sera géré de façon à éviter toute interférence avec l'orientation adéquate de la politique monétaire.

#### *Opérations de refinancement*

Le Conseil des gouverneurs continuera à fournir une liquidité abondante par le biais de ses opérations de refinancement. En particulier, la troisième série d'opérations ciblées de refinancement à plus long terme (TLTRO III) demeure, pour les banques, une source intéressante de financement et soutient l'octroi de prêts bancaires aux entreprises et aux ménages.

Le Conseil des gouverneurs se tient prêt à ajuster l'ensemble de ses instruments, de façon adéquate, pour assurer que l'inflation se stabilise au niveau de son objectif de 2 % à moyen terme ».

Le jeudi 22 également, Eurostat publie les tableaux suivants sur le déficit et la dette publics en zone euro :

## Excédent (+) / déficit (-) public, corrigé par les

|            | en % du PIB |         |         |         |         |         |         |         |                      |
|------------|-------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|----------------------|
|            | T1 2019     | T2 2019 | T3 2019 | T4 2019 | T1 2020 | T2 2020 | T3 2020 | T4 2020 | T1 2021 <sup>p</sup> |
| Zone euro  | -0,4        | -0,4    | -0,8    | -1,0    | -3,0    | -12,3   | -6,4    | -8,1    | -7,4                 |
| UE         | -0,3        | -0,3    | -0,8    | -0,9    | -2,9    | -11,8   | -6,1    | -7,5    | -6,8                 |
| Belgique   | -1,9        | -2,0    | -1,6    | -2,0    | -7,1    | -15,1   | -6,6    | -9,5    | -6,0                 |
| Bulgarie   | 2,3         | 1,3     | 1,4     | 3,7     | 0,4     | -5,1    | -2,4    | -2,4    | -4,5                 |
| Tchéquie   | 1,3         | 1,5     | -0,4    | -1,1    | -2,7    | -7,6    | -6,1    | -8,1    | -8,8                 |
| Danemark   | 5,8         | 5,2     | 2,9     | 2,9     | 0,5     | -2,7    | 1,6     | -2,7    | 0,3                  |
| Allemagne  | 2,1         | 1,7     | 1,2     | 1,1     | 0,4     | -9,1    | -5,2    | -4,4    | -6,0                 |
| Estonie    | 0,0         | 0,4     | -0,6    | 0,0     | -3,8    | -8,6    | -2,6    | -4,6    | -3,4                 |
| Irlande    | -0,5        | 0,5     | 0,3     | 0,6     | -2,1    | -7,5    | -5,4    | -5,4    | -5,0                 |
| Grèce      | :           | :       | :       | :       | :       | :       | :       | :       | :                    |
| Espagne    | -2,2        | -2,9    | -3,1    | -3,1    | -5,6    | -19,6   | -8,3    | -11,9   | -8,2                 |
| France     | -2,7        | -2,6    | -2,9    | -4,1    | -6,0    | -14,5   | -6,1    | -10,9   | -9,3                 |
| Croatie    | :           | :       | :       | :       | :       | :       | :       | :       | :                    |
| Italie     | :           | :       | :       | :       | :       | :       | :       | :       | :                    |
| Chypre     | :           | :       | :       | :       | :       | :       | :       | :       | :                    |
| Lettonie   | -1,3        | -1,4    | 0,1     | -0,3    | -1,6    | -5,4    | -6,0    | -5,6    | -8,6                 |
| Lituanie   | 1,2         | 1,0     | -0,5    | 0,5     | -3,1    | -7,2    | -8,6    | -11,5   | -5,8                 |
| Luxembourg | 5,2         | 3,1     | 1,4     | 0,3     | -0,6    | -10,7   | -1,3    | -3,9    | 3,0                  |
| Hongrie    | -1,7        | -0,4    | -3,9    | -2,3    | -3,6    | -9,3    | -5,2    | -14,4   | -8,5                 |
| Malte      | 1,1         | 0,6     | -0,3    | -0,5    | -9,7    | -11,4   | -9,7    | -9,9    | -9,8                 |
| Pays-Bas   | 2,1         | 1,8     | 1,3     | 1,9     | 0,2     | -9,4    | -3,2    | -4,5    | -6,4                 |
| Autriche   | -0,1        | 0,7     | 0,5     | 1,2     | 0,0     | -13,9   | -7,0    | -14,4   | -7,7                 |
| Pologne    | 0,6         | -1,5    | -1,2    | -1,0    | -3,7    | -17,6   | -4,6    | -2,4    | -2,6                 |
| Portugal   | 0,6         | -0,6    | 0,3     | 0,0     | -0,5    | -8,7    | -8,7    | -5,1    | -5,3                 |
| Roumanie   | -4,4        | -3,9    | -6,1    | -3,5    | -7,5    | -10,3   | -9,2    | -10,0   | -8,3                 |
| Slovénie   | 0,4         | 0,7     | 0,3     | 0,3     | -5,8    | -14,6   | -4,4    | -9,3    | -7,5                 |
| Slovaquie  | -0,8        | -1,4    | -1,7    | -1,3    | -3,4    | -7,8    | -6,1    | -7,0    | -6,3                 |
| Finlande   | -1,2        | -1,2    | -1,7    | 0,4     | -1,8    | -9,1    | -6,0    | -5,1    | -5,2                 |
| Suède      | -0,3        | 1,7     | -0,2    | 0,6     | -0,4    | -5,6    | -2,6    | -3,1    | -1,9                 |
| Suisse     | 1,4         | 1,4     | 1,4     | 1,5     | -1,0    | -1,9    | -1,8    | -1,3    | -3,7                 |

\* Corrigées des variations saisonnières et des effets de calendrier. Données pour l'UE et pour la zone euro résultant d'une  
: Donnée confidentielle ou estimée par Eurostat ; p données provisoires

Données sources: gov\_10q\_ggnfa

Il apparaît que la France enregistre au 1<sup>er</sup> trimestre 2021 le 2<sup>ème</sup> déficit public le plus élevé (après celui de Malte...).

### Dettes publiques par État membre à la fin du premier trimestre 2021

Les ratios les plus élevés de la dette publique par rapport au PIB à la fin du premier trimestre 2021 ont été enregistrés en Grèce (209,3%), en Italie (160,0%), au Portugal (137,2%), à Chypre (125,7%), en Espagne (125,2%), en Belgique (118,6%) et en France (118,0%) et les plus faibles en Estonie (18,5%), en Bulgarie (25,1%) et au Luxembourg (28,1%).

### Ratio dette publique/PIB, T12021 en pourcentage



ec.europa.eu/eurostat

Par rapport au quatrième trimestre 2020, vingt-trois États membres ont enregistré une hausse de leur ratio de la dette publique par rapport au PIB à la fin du premier trimestre 2021, deux autres ont affiché une baisse, tandis que le ratio est resté inchangé en **Slovaquie** et en **Bulgarie**. Les hausses les plus fortes du ratio ont été observées à **Chypre** (+6,5 points de pourcentage – pp), en **Tchéquie** (+6,3 pp), en **Espagne** (+5,3 pp), en **Slovenie** (+5,2 pp), en **Belgique** (+4,4 pp), à **Malte** et en **Italie** (+4,2 pp chacune). Les baisses ont été observées en **Lettonie** (-1,5 pp) et au **Danemark** (-1,4 pp).

### Variations du ratio dette publique/PIB, T12021 par rapport à T42020, en points de pourcentage



ec.europa.eu/eurostat

Par rapport au premier trimestre 2020, tous les États membres ont enregistré une hausse de leur ratio de la dette publique par rapport au PIB à la fin du premier trimestre 2021. Les hausses les plus fortes ont été observées à **Chypre** (+29,5 pp), en **Grèce** (+28,6 pp), en **Espagne** (+26,2 pp), en **Italie** (+22,1 pp) et au **Portugal** (+18,0 pp), tandis que les augmentations les plus faibles ont été observées en **Irlande** (+1,7 pp), en **Suède** (+4,5 pp), en **Bulgarie** (+5,0 pp), aux **Pays-Bas** (+5,6 pp), en **Finlande** (+5,9 pp) et au **Luxembourg** (+6,0 pp).

### Variations du ratio dette publique/PIB, T1 2021 par rapport à T1 2020, en points de pourcentage



ec.europa.eu/eurostat

La France a un taux de dette publique supérieur à la moyenne de la zone euro et, en termes de variations, elle est également au-dessus de la moyenne de la zone euro à la fois par rapport au trimestre précédent et par rapport au même trimestre de l'année précédente.

Autre statistique importante : selon l'indice PMI Comiste IHS Markit pour la zone euro, on a eu en juin la plus forte croissance depuis 15 ans dans le secteur privé : l'indice final composite de l'activité globale est passé de 57,1 en mai à 59,5. Chris Williamson fait le commentaire suivant : « « La reprise économique de la zone euro s'est accélérée en juin, les tensions inflationnistes s'étant toutefois elles aussi accentuées.

Le secteur des services est en plein essor, l'activité ayant enregistré en juin sa plus forte hausse mensuelle depuis quinze ans. Le secteur manufacturier ayant quant à lui également affiché un rythme de croissance très marqué, l'ensemble de l'économie de la zone euro tourne désormais à plein régime. La croissance de l'activité de services s'est accélérée dans l'ensemble des pays couverts par l'enquête, les secteurs les plus touchés par la crise – comme l'hôtellerie, la restauration et le tourisme – reprenant désormais leurs activités et retrouvant le chemin de la reprise alors que la levée des restrictions sanitaires favorise la réouverture des différentes économies de la région ainsi que les déplacements. De nombreuses entreprises se disant désormais optimistes quant à un recul de la pandémie, les perspectives d'activité à douze mois se sont fortement améliorées et ont atteint leur plus haut niveau depuis vingt et un ans. Un tel degré de confiance est de bon augure pour une consolidation de la reprise dans les prochains mois. Les entreprises de la zone euro peinant toutefois de plus en plus à répondre à l'essor de la demande, en raison notamment de pénuries de main d'œuvre, leur pouvoir de tarification s'est accentué. La récente montée des tensions inflationnistes est donc loin de se limiter au secteur manufacturier mais englobe l'économie entière, la hausse des coûts ayant incité les prestataires de services à procéder en juin à la plus importante augmentation mensuelle de leurs tarifs depuis plus de vingt ans tandis que l'inflation des prix sortie d'usine a affiché un rythme similaire. ».

Pour la France, l'indice PMI Flash est disponible pour le mois de juillet : la croissance du secteur privé est restée soutenue : l'indice composite de l'activité globale est passée de 57,4 en juin à 56,8 en juillet. Le commentaire que fait Joe Hayes est le suivant : « « Bien que le léger repli de l'indice PMI composite par rapport au mois de juin puisse paraître quelque peu décevant, il n'a toutefois rien de surprenant, le retour progressif à la normale après l'allègement des restrictions sanitaires permettant à la croissance de retrouver un rythme plus mesuré. Malgré ce léger ralentissement de la hausse de l'activité, celle-ci a néanmoins continué d'afficher un rythme soutenu, le taux d'expansion du secteur des services ayant par ailleurs continué de surpasser celui observé dans le secteur manufacturier. Au vu de la hausse marquée des nouvelles affaires en juillet, le seul obstacle au maintien de forts taux de croissance de l'activité semble résider dans les problèmes d'approvisionnement. Le volume du travail en attente a de nouveau augmenté au cours du mois, les entreprises peinant à répondre au rebond continu de la demande qu'ont suscité la levée des restrictions sanitaires et les reprises économiques en cours en France comme à l'étranger. Les difficultés des entreprises ont en outre été exacerbées par le maintien de pénuries pour certains produits et le manque de capacités de fret, tendances ayant également entraîné la plus forte inflation des coûts depuis mai 2011. Dans le contexte actuel de reprise, les entreprises ont été en mesure de répercuter la hausse de leurs coûts dans leurs tarifs. Toutefois, si ces augmentations de prix venaient à impacter le niveau de la demande clients, la reprise économique pourrait être menacée. »

Eurostat publie les statistiques suivantes :

- Sur le chômage :

|            | Taux (%) |        |        |         |         | Nombre de personnes (en milliers) |        |        |         |         |
|------------|----------|--------|--------|---------|---------|-----------------------------------|--------|--------|---------|---------|
|            | Juil 20  | Avr 21 | Mai 21 | Juin 21 | Juil 21 | Juil 20                           | Avr 21 | Mai 21 | Juin 21 | Juil 21 |
| Zone euro  | 8,4      | 8,2    | 8,0    | 7,8     | 7,6     | 13 670                            | 13 321 | 13 124 | 12 684  | 12 334  |
| UE         | 7,6      | 7,5    | 7,3    | 7,1     | 6,9     | 16 134                            | 15 838 | 15 561 | 15 043  | 14 613  |
| Belgique   | 6,0      | 6,7    | 6,5    | 6,2     | 5,9     | 307                               | 340    | 328    | 315     | 300     |
| Bulgarie   | 5,2      | 6,1    | 6,1    | 6,0     | 5,9     | 170                               | 202    | 202    | 197     | 193     |
| Tchéquie   | 2,9      | 3,3    | 3,1    | 2,8     | 2,8     | 158                               | 173    | 167    | 150     | 148     |
| Danemark   | 6,5      | 5,4    | 5,1    | 4,6     | 4,3     | 197                               | 164    | 154    | 140     | 130     |
| Allemagne  | 4,0      | 3,8    | 3,7    | 3,7     | 3,6     | 1 739                             | 1 620  | 1 596  | 1 575   | 1 556   |
| Estonie    | 7,7      | 6,5    | 6,8    | 6,6     | 6,5     | 54                                | 45     | 47     | 46      | 45      |
| Irlande    | 6,7      | 7,4    | 7,0    | 6,7     | 6,5     | 157                               | 184    | 176    | 170     | 171     |
| Grèce      | 16,8     | 17,1   | 15,6   | 14,8    | 14,6    | 771                               | 766    | 730    | 691     | 678     |
| Espagne    | 16,3     | 15,5   | 15,4   | 15,0    | 14,3    | 3 685                             | 3 606  | 3 579  | 3 488   | 3 296   |
| France     | 8,6      | 8,3    | 8,3    | 8,0     | 7,9     | 2 548                             | 2 496  | 2 489  | 2 408   | 2 372   |
| Croatie    | 8,5      | 7,7    | 8,0    | 7,5     | 7,3     | 154                               | 137    | 142    | 132     | 128     |
| Italie     | 10,1     | 10,2   | 9,9    | 9,4     | 9,3     | 2 513                             | 2 551  | 2 481  | 2 368   | 2 339   |
| Chypre     | 7,9      | 9,7    | 10,5   | 8,2     | 5,2     | 35                                | 45     | 49     | 38      | 23      |
| Lettonie   | 8,8      | 7,7    | 7,8    | 7,8     | 7,6     | 85                                | 72     | 73     | 73      | 71      |
| Lituanie   | 9,4      | 7,2    | 7,7    | 7,8     | 7,5     | 137                               | 106    | 113    | 113     | 111     |
| Luxembourg | 7,1      | 6,3    | 6,2    | 5,9     | 5,7     | 22                                | 20     | 20     | 19      | 18      |
| Hongrie    | 4,5      | 4,5    | 3,9    | 4,0     | 4,3     | 216                               | 216    | 187    | 193     | 208     |
| Malte      | 5,0      | 3,6    | 3,4    | 3,4     | 3,3     | 13                                | 10     | 9      | 9       | 9       |
| Pays-Bas   | 4,5      | 3,4    | 3,3    | 3,2     | 3,1     | 419                               | 316    | 309    | 297     | 289     |
| Autriche   | 6,8      | 7,1    | 6,7    | 6,2     | 6,2     | 308                               | 321    | 305    | 287     | 282     |
| Pologne    | 3,4      | 3,9    | 3,8    | 3,6     | 3,4     | 573                               | 674    | 648    | 614     | 586     |
| Portugal   | 8,1      | 7,0    | 7,0    | 6,8     | 6,6     | 405                               | 354    | 362    | 353     | 341     |
| Roumanie   | 5,5      | 5,5    | 5,3    | 5,0     | 5,1     | 488                               | 448    | 431    | 408     | 420     |
| Slovénie   | 5,3      | 4,7    | 4,5    | 4,2     | 4,0     | 54                                | 48     | 46     | 43      | 41      |
| Slovaquie  | 7,1      | 7,0    | 6,9    | 6,7     | 6,6     | 191                               | 187    | 183    | 178     | 174     |
| Finlande   | 8,0      | 8,0    | 8,0    | 8,0     | 8,0     | 219                               | 221    | 222    | 222     | 221     |
| Suède      | 9,0      | 9,0    | 9,0    | 9,0     | 9,0     | 498                               | 500    | 501    | 500     | 499     |
| Islande    | 6,5      | 6,9    | 6,7    | 6,5     | 6,4     | 13                                | 14     | 14     | 13      | 13      |
| États-Unis | 10,2     | 6,1    | 5,8    | 5,9     | 5,4     | 16 263                            | 9 766  | 9 224  | 9 442   | 8 669   |

: Données non disponibles

Données sources: une\_rt\_m (taux) et une\_rt\_m (en milliers de personnes)

- Sur l'inflation :

### Taux d'inflation (%) mesurés par les IPCH

|            | Taux annuel |         |        |        |         |         |             | Taux mensuel |
|------------|-------------|---------|--------|--------|---------|---------|-------------|--------------|
|            | Août 20     | Mars 21 | Avr 21 | Mai 21 | Juin 21 | Juil 21 | Août 21     | Août 21      |
| Belgique   | -0,9        | 1,6     | 2,1    | 2,5    | 2,6     | 1,4     | <b>4,7e</b> | 1,7e         |
| Allemagne  | -0,1        | 2,0     | 2,1    | 2,4    | 2,1     | 3,1     | <b>3,4e</b> | 0,1e         |
| Estonie    | -1,3        | 0,9     | 1,6    | 3,2    | 3,7     | 4,9     | <b>5,0e</b> | 0,7e         |
| Irlande    | -1,1        | 0,1     | 1,1    | 1,9    | 1,6     | 2,2     | <b>3,1e</b> | 0,8e         |
| Grèce      | -2,3        | -2,0    | -1,1   | -1,2   | 0,6     | 0,7     | <b>1,2e</b> | -0,2e        |
| Espagne    | -0,6        | 1,2     | 2,0    | 2,4    | 2,5     | 2,9     | <b>3,3e</b> | 0,4e         |
| France     | 0,2         | 1,4     | 1,6    | 1,8    | 1,9     | 1,5     | <b>2,4e</b> | 0,7e         |
| Italie     | -0,5        | 0,6     | 1,0    | 1,2    | 1,3     | 1,0     | <b>2,6e</b> | 0,3e         |
| Chypre     | -2,9        | 0,3     | 1,2    | 1,5    | 2,2     | 2,7     | <b>3,3e</b> | 1,4e         |
| Lettonie   | -0,5        | 0,3     | 1,7    | 2,6    | 2,7     | 2,8     | <b>3,6e</b> | 0,4e         |
| Lituanie   | 1,2         | 1,6     | 2,4    | 3,5    | 3,5     | 4,3     | <b>4,9e</b> | 0,4e         |
| Luxembourg | -0,2        | 2,5     | 3,3    | 4,0    | 3,4     | 3,3     | <b>3,5e</b> | 1,1e         |
| Malte      | 0,7         | 0,1     | 0,1    | 0,2    | 0,2     | 0,3     | <b>0,3e</b> | 0,7e         |
| Pays-Bas   | 0,3         | 1,9     | 1,7    | 2,0    | 1,7     | 1,4     | <b>2,7e</b> | 0,5e         |
| Autriche   | 1,4         | 2,0     | 1,9    | 3,0    | 2,8     | 2,8     | <b>3,1e</b> | 0,0e         |
| Portugal   | -0,2        | 0,1     | -0,1   | 0,5    | -0,6    | 1,1     | <b>1,3e</b> | -0,1e        |
| Slovénie   | -0,7        | 0,1     | 2,2    | 2,2    | 1,7     | 2,0     | <b>2,1e</b> | 0,1e         |
| Slovaquie  | 1,4         | 1,5     | 1,7    | 2,0    | 2,5     | 2,9     | <b>3,3e</b> | 0,3e         |
| Finlande   | 0,3         | 1,4     | 2,2    | 2,3    | 1,9     | 1,8     | <b>1,8e</b> | 0,0e         |

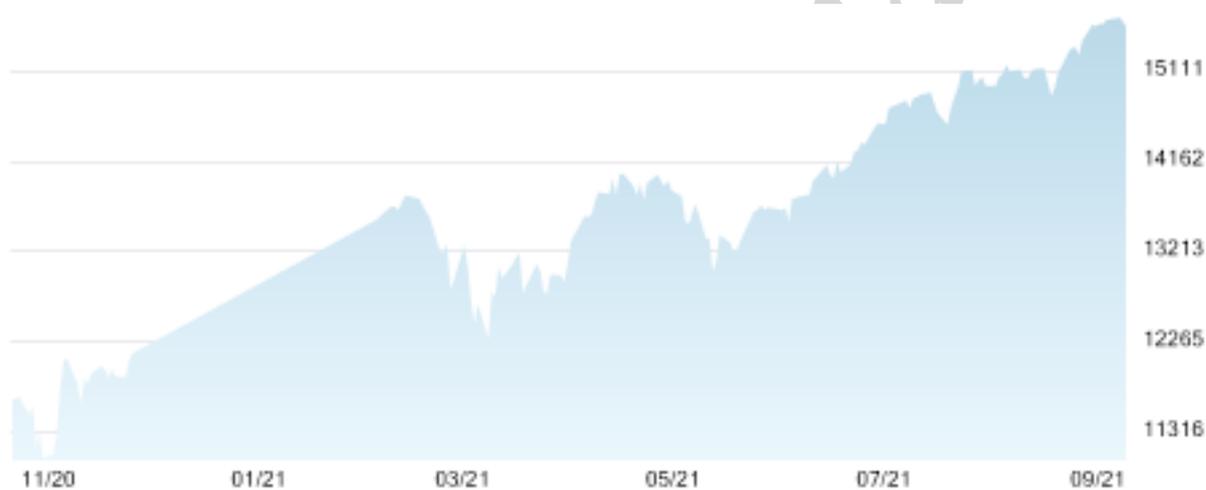
e estimation Données sources: [prc\\_hicp\\_manr](#)

Quand on regarde l'évolution des indices boursiers, on est frappé de la bonne santé financière qu'ils affichent dans cette période de crise... :

## Le CAC40



## Le NASDAQ 100 :



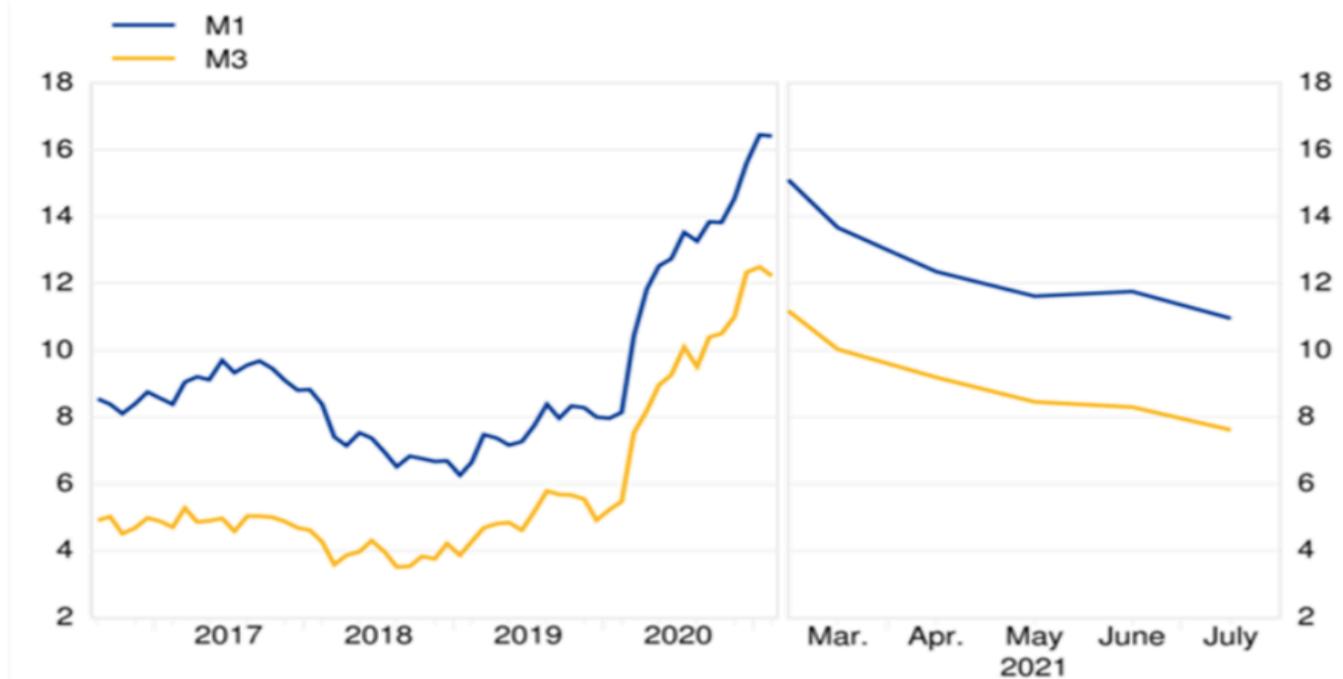
## Le Dow Jones Industrial :



De son côté, la BCE fait paraître les statistiques suivantes sur l'évolution des agrégats monétaires :

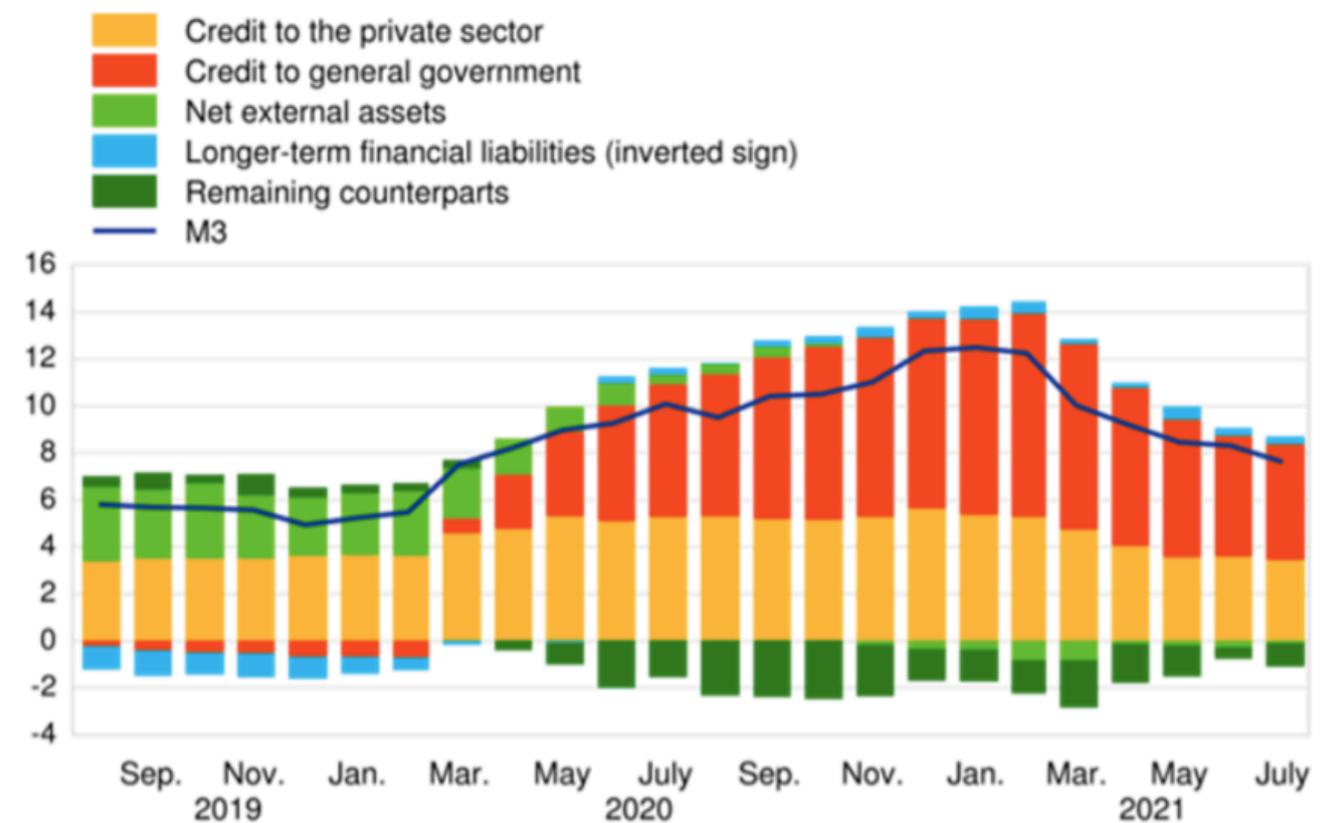
## Monetary aggregates

(annual growth rates)



## Contribution of the M3 counterparts to the annual growth rate of M3

(percentage points)



Fin août, l'euro cote 1,1808 \$ après avoir coté 1,1866 le 1<sup>er</sup>, 1,1761 le 6, 1,1794 le 13, 1,1695 le 20 et 1,1792 le 27.

- Septembre 2021 ->

Le jeudi 9, réunion du conseil des gouverneurs de la BCE sur la politique monétaire pour la zone euro.

Voici des extraits du communiqué de presse :

« Sur la base d'une évaluation conjointe des conditions de financement et des perspectives d'inflation, le Conseil des gouverneurs estime que des conditions de financement favorables peuvent être maintenues avec un rythme légèrement plus faible d'achats nets d'actifs au titre du programme d'achats d'urgence face à la pandémie (*pandemic emergency purchase programme*, PEPP) par rapport aux deux derniers trimestres.

Le Conseil des gouverneurs a également confirmé ses autres mesures, à savoir le niveau des taux d'intérêt directeurs de la BCE, ses indications sur leur probable orientation future (*forward guidance*), ses achats dans le cadre du programme d'achats d'actifs (*asset purchase programme*, APP), ses politiques de réinvestissement et ses opérations de refinancement à plus long terme. Plus précisément :

Le taux d'intérêt des opérations principales de refinancement ainsi que ceux de la facilité de prêt marginal et de la facilité de dépôt demeureront inchangés, à respectivement 0,00 %, 0,25 % et -0,50 %.

À l'appui de son objectif d'inflation symétrique de 2 % et conformément à sa stratégie de politique monétaire, le Conseil des gouverneurs prévoit que les taux d'intérêt directeurs de la BCE resteront à leurs niveaux actuels ou à des niveaux plus bas jusqu'à ce qu'il constate que l'inflation atteint 2 % bien avant la fin de son horizon de projection et durablement sur le reste de son horizon de projection, et qu'il juge les progrès de l'inflation sous-jacente suffisants pour être compatibles avec une stabilisation de l'inflation à 2 % à moyen terme. Cela peut également donner lieu à une période transitoire pendant laquelle l'inflation sera légèrement supérieure à l'objectif.

Les achats nets dans le cadre de l'APP se poursuivront à un rythme mensuel de 20 milliards d'euros. Le Conseil des gouverneurs continue de prévoir d'avoir recours aux achats mensuels nets d'actifs au titre de l'APP aussi longtemps que nécessaire pour renforcer les effets accommodants de ses taux directeurs, et d'y mettre fin peu avant de commencer à relever les taux d'intérêt directeurs de la BCE.

Le Conseil des gouverneurs entend aussi poursuivre les réinvestissements, en totalité, des remboursements au titre du principal des titres arrivant à échéance acquis dans le cadre de l'APP pendant une période prolongée après la date à laquelle il commencera à relever les taux d'intérêt directeurs de la BCE et, en tout cas, aussi longtemps que nécessaire pour maintenir des conditions de liquidité favorables et un degré élevé de soutien monétaire.

Le Conseil des gouverneurs continuera d'effectuer des achats nets d'actifs dans le cadre du PEPP, dont l'enveloppe totale est de 1 850 milliards d'euros, au moins jusqu'à fin mars 2022 et, dans tous les cas, jusqu'à ce qu'il juge que la crise du coronavirus est terminée. (...)

Le Conseil des gouverneurs continuera à fournir une liquidité abondante par le biais de ses opérations de refinancement. (...)

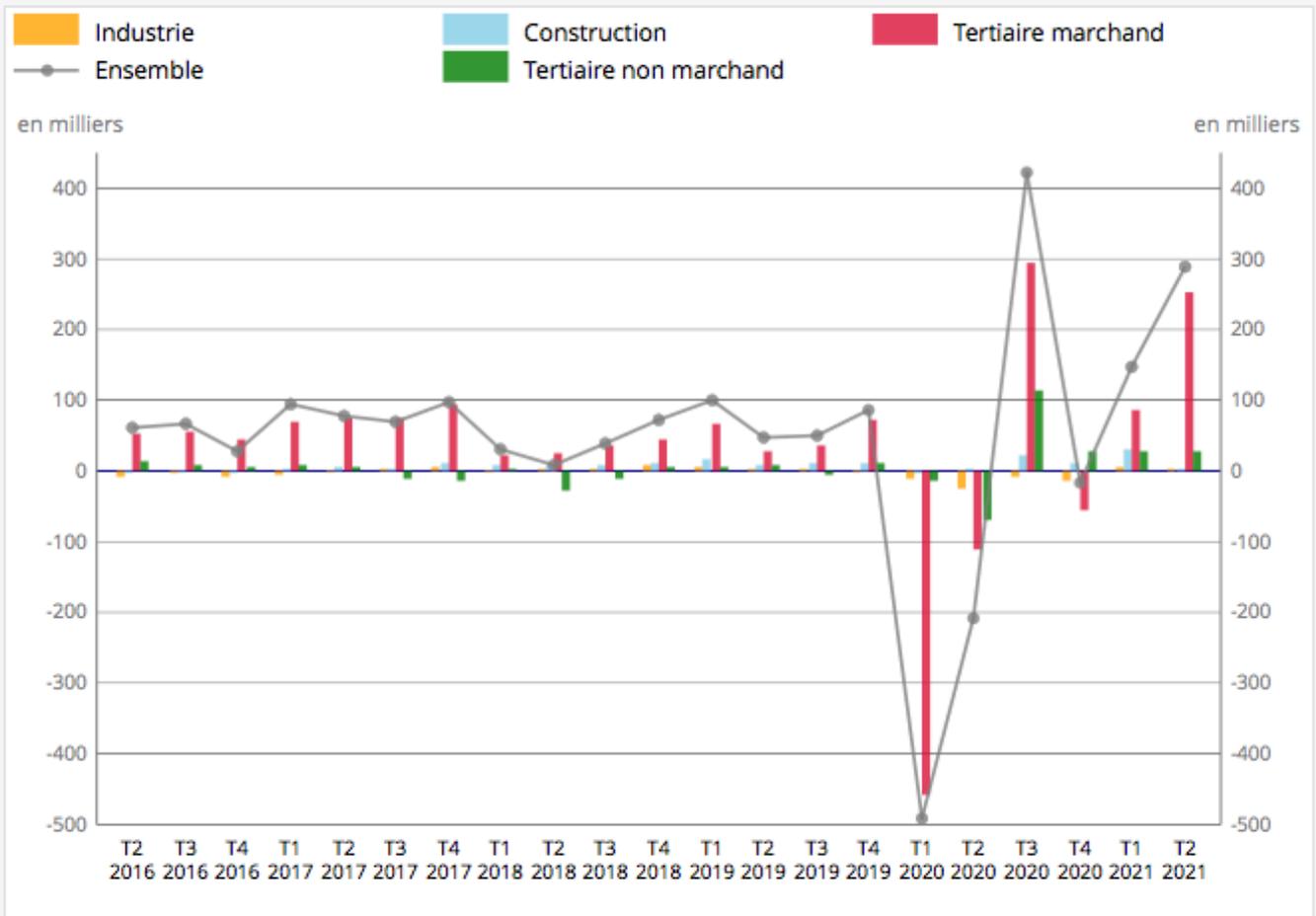
**Conclusion de la conférence de presse de Christine Lagarde suite à cette réunion du Conseil des gouverneurs :**

« En résumé, l'économie de la zone euro est clairement en phase de rebond. La rapidité de la reprise continue toutefois de dépendre de l'évolution de la pandémie et des progrès des campagnes de vaccination. L'accélération actuelle de l'inflation devrait être largement temporaire, alors que les tensions sous-jacentes sur les prix ne s'accroîtront que progressivement. La légère amélioration des perspectives d'inflation à moyen terme et le niveau des conditions de financement permettent le maintien de conditions de financement favorables avec un rythme légèrement réduit d'achats nets d'actifs dans le cadre du PEPP. Nos mesures, y compris notre *forward guidance* révisée concernant les taux directeurs de la BCE, sont cruciales pour placer l'économie sur la voie d'une reprise durable et, en fin de compte, amener l'inflation à notre objectif de 2 % ».

La nouveauté réside, comme cela est précisé à la fois dans le communiqué de presse et dans la déclaration de la Présidente de la BCE, dans la relative réduction du soutien à l'économie puisqu'il y a diminution du rythme des achats menés dans le cadre du programme PEPP (« urgence pandémie »).

Le mercredi 8, l'INSEE publie un article sur l'emploi salarié. On en tire le graphique suivant :

## Évolution de l'emploi salarié



Champ : France (hors Mayotte)

Sources : Insee, Estimations d'emploi ; estimations trimestrielles Urssaf, Dares, Insee

Le mercredi 15, la Présidente de la Commission européenne Ursula von der Leyen fait son « discours sur l'état de l'Union » ([https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/fr/SPEECH\\_21\\_4701](https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/fr/SPEECH_21_4701)). Peu de développements sont consacrés aux problèmes économiques et monétaires.

Le vendredi 17, Eurostat publie les statistiques suivantes :

### Taux d'inflation (%) mesurés par les IPCH

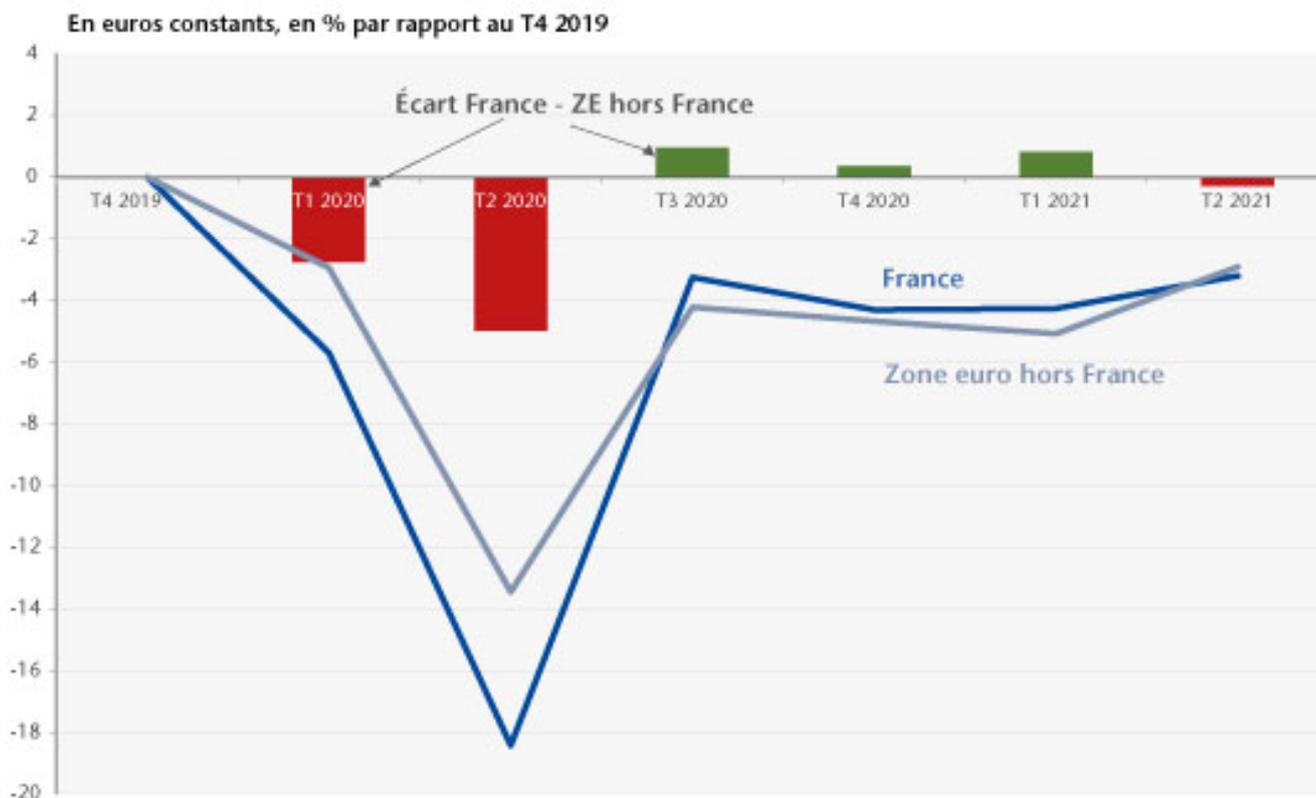
|                   | Taux annuel |         |        |        |         |         |            | Taux mensuel |
|-------------------|-------------|---------|--------|--------|---------|---------|------------|--------------|
|                   | Août 20     | Mars 21 | Avr 21 | Mai 21 | Juin 21 | Juil 21 | Août 21    | Août 21      |
| <b>Zone euro</b>  | -0,2        | 1,3     | 1,6    | 2,0    | 1,9     | 2,2     | <b>3,0</b> | 0,4          |
| <b>UE</b>         | 0,4         | 1,7     | 2,0    | 2,3    | 2,2     | 2,5     | <b>3,2</b> | 0,3          |
| <b>Belgique</b>   | -0,9        | 1,6     | 2,1    | 2,5    | 2,6     | 1,4     | <b>4,7</b> | 1,7          |
| <b>Bulgarie</b>   | 0,6         | 0,8     | 2,0    | 2,3    | 2,4     | 2,2     | <b>2,5</b> | 0,7          |
| <b>Tchéquie</b>   | 3,5         | 2,3     | 3,1    | 2,7    | 2,5     | 2,7     | <b>3,1</b> | 0,4          |
| <b>Danemark</b>   | 0,4         | 0,9     | 1,5    | 1,9    | 1,9     | 1,7     | <b>1,8</b> | -0,3         |
| <b>Allemagne</b>  | -0,1        | 2,0     | 2,1    | 2,4    | 2,1     | 3,1     | <b>3,4</b> | 0,1          |
| <b>Estonie</b>    | -1,3        | 0,9     | 1,6    | 3,2    | 3,7     | 4,9     | <b>5,0</b> | 0,7          |
| <b>Irlande</b>    | -1,1        | 0,1     | 1,1    | 1,9    | 1,6     | 2,2     | <b>3,0</b> | 0,7          |
| <b>Grèce</b>      | -2,3        | -2,0    | -1,1   | -1,2   | 0,6     | 0,7     | <b>1,2</b> | -0,1         |
| <b>Espagne</b>    | -0,6        | 1,2     | 2,0    | 2,4    | 2,5     | 2,9     | <b>3,3</b> | 0,4          |
| <b>France</b>     | 0,2         | 1,4     | 1,6    | 1,8    | 1,9     | 1,5     | <b>2,4</b> | 0,7          |
| <b>Croatie</b>    | -0,4        | 1,6     | 2,1    | 2,4    | 2,2     | 2,7     | <b>3,1</b> | 0,2          |
| <b>Italie</b>     | -0,5        | 0,6     | 1,0    | 1,2    | 1,3     | 1,0     | <b>2,5</b> | 0,2          |
| <b>Chypre</b>     | -2,9        | 0,3     | 1,2    | 1,5    | 2,2     | 2,7     | <b>3,3</b> | 1,4          |
| <b>Lettonie</b>   | -0,5        | 0,3     | 1,7    | 2,6    | 2,7     | 2,8     | <b>3,6</b> | 0,4          |
| <b>Lituanie</b>   | 1,2         | 1,6     | 2,4    | 3,5    | 3,5     | 4,3     | <b>5,0</b> | 0,4          |
| <b>Luxembourg</b> | -0,2        | 2,5     | 3,3    | 4,0    | 3,4     | 3,3     | <b>3,5</b> | 1,1          |
| <b>Hongrie</b>    | 4,0         | 3,9     | 5,2    | 5,3    | 5,3     | 4,7     | <b>4,9</b> | 0,2          |
| <b>Malte</b>      | 0,7         | 0,1     | 0,1    | 0,2    | 0,2     | 0,3     | <b>0,4</b> | 0,8          |
| <b>Pays-Bas</b>   | 0,3         | 1,9     | 1,7    | 2,0    | 1,7     | 1,4     | <b>2,7</b> | 0,5          |
| <b>Autriche</b>   | 1,4         | 2,0     | 1,9    | 3,0    | 2,8     | 2,8     | <b>3,2</b> | 0,0          |
| <b>Pologne</b>    | 3,7         | 4,4     | 5,1    | 4,6    | 4,1     | 4,7     | <b>5,0</b> | 0,3          |
| <b>Portugal</b>   | -0,2        | 0,1     | -0,1   | 0,5    | -0,6    | 1,1     | <b>1,3</b> | -0,1         |
| <b>Roumanie</b>   | 2,5         | 2,5     | 2,7    | 3,2    | 3,5     | 3,8     | <b>4,0</b> | 0,2          |
| <b>Slovénie</b>   | -0,7        | 0,1     | 2,2    | 2,2    | 1,7     | 2,0     | <b>2,1</b> | 0,1          |
| <b>Slovaquie</b>  | 1,4         | 1,5     | 1,7    | 2,0    | 2,5     | 2,9     | <b>3,3</b> | 0,2          |
| <b>Finlande</b>   | 0,3         | 1,4     | 2,2    | 2,3    | 1,9     | 1,8     | <b>1,8</b> | 0,0          |
| <b>Suède</b>      | 1,0         | 2,1     | 2,8    | 2,4    | 1,8     | 1,8     | <b>2,5</b> | 0,5          |
| <b>Islande</b>    | 0,9         | 3,8     | 3,5    | 3,3    | 4,0     | 3,7     | <b>3,7</b> | 0,6          |
| <b>Norvège</b>    | 1,6         | 3,4     | 3,2    | 2,8    | 3,0     | 3,3     | <b>3,8</b> | 0,0          |
| <b>Suisse</b>     | -1,4        | -0,2    | -0,1   | 0,3    | 0,5     | 0,5     | <b>0,8</b> | 0,2          |

Données sources: [prc\\_hicp\\_manr](#)

Ce même vendredi 17, l'OFCE fait paraître dans un blog les « Perspectives de rentrée pour l'économie française 2021-2022 » en détaillant les différents aspects de « la vague de la reprise ».

On en tire le graphique suivant :

## Graphique 1. Niveau du PIB en France et dans la zone euro hors France



Sources : Insee, Eurostat, calculs OFCE.

Les dimanche 19 et lundi 20, Le Monde publie trois pages intéressantes sur l'Allemagne ; « derrière la prospérité, la vulnérabilité », en insistant sur le retard pris par la 1<sup>ère</sup> économie européenne, spécialement en matière de transition numérique et d'investissements publics.

Le lendemain, le mardi 21, et toujours dans Le Monde, et encore à propos de l'Allemagne, paraissent deux pages sur la politique économique d'austérité budgétaire menée depuis plusieurs années : « une nouvelle génération d'économistes attaque l'orthodoxie budgétaire et défend la conception d'un État preneur de risques et prêt à s'endetter pour investir sur le long terme ». Un article revient par ailleurs sur la fameuse hyperinflation des années 1914-1923 en soulignant l'instrumentalisation politique qui en a été faite : « quand Hitler est arrivé au pouvoir, ce n'était pas l'inflation mais la déflation qui régnait ». Parmi ces économistes, qui ont souvent travaillé dans les pays anglo-saxons, est citée Philippa Sigl-Glöckner, qui dirige un think tank ayant pour ambition de redéfinir la politique budgétaire, « non à partir d'un principe d'équilibre, mais sur la base d'objectifs démocratiques et sociaux de long terme. Dans un article publié les 15 juin, elle défend l'idée, avec les autres membres du think tank, que la viabilité des finances publiques n'est pas déterminée par les déficits passés mais par la capacité du pays à générer de la prospérité durable. Chez les Verts, tout comme au SPD, ces idées sont largement partagées, y compris au sein de l'entourage d'Olaf Scholz au ministère des finances. Le renouveau atteint même Francfort, fief de l'orthodoxie budgétaire » avec Isabel Schnabel, membre du directoire de la BCE. Mais ces économistes hétérodoxes et réformateurs, certes de plus en plus nombreux, sont combattus par les « anciens », soutenus, semble-t-il, par Olaf Scholz en personne pour qui le Pacte de stabilité européen a fait ses preuves.

Le mercredi 22, le gouvernement présente son projet de budget pour 2022. Le gouvernement table sur une forte reprise économique pour participer au financement d'une hausse des dépenses sans avoir à élever les impôts (sa prévision de croissance est de 6% pour 2021 et de 4% pour 2022). Le déficit prévu, qui devrait passer de 9,2% du PIB cette année à 8,4% cette année puis 4,8% en 2022, est un peu plus faible qu'anticipé initialement (5,3%) ; le ratio de dette publique devrait alors s'infléchir aussi un peu : 116% en 2021 et 114% en 2022.

Il n'empêche que le Haut Conseil des dépenses publiques (HCDP) émet de nettes critiques dans son avis émis ce jour comme le montre son propre résumé dès son introduction :

« Le projet de loi de finances (PLF) pour 2022 dont le Haut Conseil a été saisi est incomplet. En effet, il n'intègre pas l'impact de mesures d'ampleur qui ont pourtant déjà été annoncées par le Gouvernement (grand plan d'investissement, revenu d'engagement notamment) et que celui-ci prévoit de faire adopter par voie d'amendement au cours du débat parlementaire. Le Haut Conseil regrette ces conditions de saisine qui ne lui permettent pas de rendre un avis pleinement éclairé sur les prévisions de finances publiques pour 2022 à l'intention du Parlement et des citoyens, en application de son mandat. Si, comme il est vraisemblable, le scénario macroéconomique et de finances publiques était modifié pour prendre en compte ces mesures, une nouvelle saisine du Haut Conseil par le Gouvernement serait alors nécessaire ».

Ce même mercredi 22, la Fed publie le communiqué de presse suivant suite à la réunion du Conseil des gouverneurs (FOMC) :

« La Réserve fédérale s'engage à utiliser toute sa gamme d'outils pour soutenir l'économie américaine en cette période difficile, promouvant ainsi ses objectifs maximaux d'emploi et de stabilité des prix.

Grâce aux progrès en matière de vaccination et à un solide soutien politique, les indicateurs de l'activité économique et de l'emploi ont continué de se renforcer. Les secteurs les plus touchés par la pandémie se sont améliorés ces derniers mois, mais l'augmentation des cas de COVID-19 a ralenti leur reprise. L'inflation est élevée, reflétant en grande partie des facteurs transitoires. Les conditions financières globales restent accommodantes, reflétant en partie les mesures politiques visant à soutenir l'économie et le flux de crédit aux ménages et aux entreprises américains.

La trajectoire de l'économie continue de dépendre de l'évolution du virus. Les progrès en matière de vaccination continueront probablement de réduire les effets de la crise de santé publique sur l'économie, mais les risques pour les perspectives économiques demeurent.

Le Comité cherche à atteindre un taux d'emploi et d'inflation maximum de 2 % à plus long terme. L'inflation étant restée inférieure à cet objectif à plus long terme, le Comité visera à maintenir une inflation légèrement supérieure à 2 % pendant un certain temps, de sorte que l'inflation se situe en moyenne à 2 % au fil du temps et que les anticipations d'inflation à long terme restent bien ancrées à 2 %. Le Comité s'attend à maintenir une politique monétaire accommodante jusqu'à ce que ces résultats soient atteints. Le Comité a décidé de maintenir la fourchette cible pour le taux des fonds fédéraux à 0 à 1/4 pour cent et s'attend à ce qu'il soit approprié de maintenir cette fourchette cible jusqu'à ce que les conditions du marché du travail aient atteint des niveaux compatibles avec les évaluations du Comité sur l'emploi maximum et l'inflation a augmenté à 2 pour cent et est en passe de dépasser modérément les 2 pour cent pendant un certain temps. En décembre dernier, le Comité a indiqué qu'il continuerait d'augmenter ses avoirs en titres du Trésor d'au moins 80 milliards de dollars par mois et en titres adossés à des créances hypothécaires d'agences d'au moins 40 milliards de dollars par mois jusqu'à ce que de nouveaux progrès substantiels aient été accomplis vers son emploi maximal et objectifs de stabilité des prix. Depuis lors, l'économie a progressé vers ces objectifs. Si les progrès se poursuivent globalement comme prévu, le Comité estime qu'une modération du rythme des achats d'actifs pourrait bientôt se justifier. Ces achats d'actifs contribuent à favoriser le bon fonctionnement du marché et des conditions financières accommodantes, soutenant ainsi le flux de crédit aux ménages et aux entreprises.

En évaluant l'orientation appropriée de la politique monétaire, le Comité continuera de surveiller les implications des informations reçues pour les perspectives économiques. Le Comité serait disposé à ajuster l'orientation de la politique monétaire si nécessaire si des risques surgissaient susceptibles d'entraver la réalisation des objectifs du Comité. Les évaluations du Comité tiendront compte d'un large éventail d'informations, y compris des lectures sur la santé publique, les conditions du marché du travail, les pressions inflationnistes et les anticipations d'inflation, et les développements financiers et internationaux ».

*Quand on lit entre les lignes les communiqués de la BCE et de la FED, on peut en déduire que ces Banques centrales (et elles ne sont pas les seules) commencent à normaliser leurs politiques monétaires. Question à suivre de près !*

Toujours le mercredi 22, de son côté, la BCE publie un communiqué de presse pour insister sur l'urgente nécessité de résoudre les problèmes liés au changement climatique. On y lit notamment :

« Le risque climatique comprend à la fois le risque physique et le risque de transition. Le risque physique est l'impact économique d'une augmentation attendue de la fréquence et de l'ampleur des catastrophes naturelles. En Europe, les risques physiques sont inégalement répartis, les régions du nord étant plus sujettes aux inondations et les régions du sud plus exposées au stress thermique et aux incendies de forêt. Le risque de transition est le coût de la mise en place de politiques de réduction des émissions de CO<sub>2</sub>, notamment pour certaines industries fortement émettrices. (...) Cela dit, la transition vers une économie plus verte est également une opportunité en or. L'exercice montre que les avantages d'agir tôt l'emportent sur les coûts initiaux à moyen et à long terme, également en raison des gains d'efficacité énergétique pour les entreprises et des prix de l'énergie globalement moins chers. »

Également le mercredi 22 paraît aux éditions Grasset & Fasquelle le livre d'Aquilino Morelle, intitulé « **L'opium des élites ; comment on a défait la France sans faire l'Europe** ».

Étant donné la très grande qualité de ce livre, qui traite spécifiquement d'un sujet directement lié au présent document, surtout qu'il en aborde abondamment la dimension historique, nous y attachons la plus grande importance.

Il se compose de 3 parties, « décomposition française », « déconstruction européenne », « Franceurope ». Dans la première partie, on lira avec intérêt en particulier le 5<sup>ème</sup> chapitre consacré aux enjeux de la Présidentielle mais c'est bien entendu les deux parties qui doivent ici retenir l'attention.

En ce qui concerne la « déconstruction européenne », l'auteur commence le premier chapitre de cette deuxième partie par analyser l'architecture qui a présidé à la construction européenne, car, comme il le rappelle en citant Altiero Spinelli, « L'Europe ne tombe pas du ciel ». Puis, en se référant à F. Braudel, il estime que la civilisation européenne est « unique parce que duale » : elle est unique parce qu'elle « trouve son unité dans et par la diversité de ses nations constitutives », et cette unité est fondamentalement d'abord culturelle : « Seule l'Europe a réussi ce tour de force : magnifier une diversité culturelle prodigieuse pour, ainsi, fonder une unité de civilisation. (...) Seule l'Europe a réussi ce tour de force : magnifier une diversité culturelle prodigieuse pour, ainsi, fonder une unité de civilisation ». Et A. Morelle cite à juste titre Edgar Morin : « La difficulté de penser l'Europe, c'est d'abord cette difficulté de penser l'un dans le multiple, le multiple dans l'un : l'unitas multiplex ». Il n'empêche que, et l'auteur le regrette profondément, « les “bâisseurs” de l'Europe ont systématiquement privilégié les objectifs économiques, financiers, monétaires et ont délibérément négligé la place de la culture – pourtant essentielle – dans le projet européen ». Son explication se trouve dans les pages qui suivent : « Mettre en valeur la civilisation de l'Europe aurait conduit, inéluctablement, à rappeler l'apport essentiel des nations. À cela, l'élite européiste ne pouvait se résoudre. Car, depuis l'origine, celles-ci sont considérées par les partisans de l'Europe politique non seulement comme des obstacles à franchir, mais comme des ennemies à abattre. Tout le projet européen, nous allons le voir, est fondé sur le postulat que la Nation est non seulement dépassée mais dangereuse, portant en elle le nationalisme “comme la nuée porte l'orage”, pour paraphraser Jaurès ». Et on en arrive à un passage important : « Le sentiment de l'appartenance à la civilisation exceptionnelle qu'est l'Europe fonde ce qu'il est convenu d'appeler l'euroanéité. L'Europe est vécue là comme une identité, celle que revendiquait le général de Gaulle quand il déclarait “du moment que je suis français, je suis européen”. Il se distingue de l'euroanéisme, qui se définit comme la démarche, intellectuelle et politique, militant pour une Europe fédérale, le courant de pensée plaçant cette ambition au-dessus de toute autre considération. L'Europe est alors envisagée comme un projet politique d'unification ». À partir de là l'auteur fait en quelque sorte l'histoire de l'euroanéisme pour aboutir à son deuxième chapitre, « l'engrenage ». Cela l'amène notamment à faire un portrait perspicace - et critique - de Jean Monnet (A. Morelle cite à nouveau E. Morin pour qui Jean Monnet était un « technocrate illuminé » ; et un peu plus loin Régis Debray : « banquier de son état, et membre hyperactif de la Françamérique »). Pour A. Morelle, Monnet est bien davantage un « hérissé » qu'un « renard » ; c'est carrément « un fanatique de l'Europe fédérale ». Mais, c'est par là que commence l'engrenage, les « euroanéistes », avec l'échec de la CED (Communauté européenne de défense) et de la CPE (Communauté politique européenne), ont compris que pour réaliser leur projet fédéraliste il valait mieux ne pas affronter les Nations de face mais utiliser « la voie oblique » ; d'où la déclaration Schuman du 9 mai 1950 dans laquelle on lit « L'Europe ne se fera pas d'un coup ni dans une construction d'ensemble : elle se fera par des réalisations concrètes – créant d'abord une solidarité de fait » ; c'est-à-dire une construction par le bas et non par le haut. D'où la stratégie des « petits pas » en escomptant aussi un effet de cliquet à chaque fois. A. Morelle a raison de rappeler le rôle important que Jean Monnet donne aux institutions en rappelant ce qu'il écrit dans ses Mémoires : « Seules les institutions deviennent plus sages : elles accumulent l'expérience collective, et, de cette expérience et de cette sagesse, les hommes soumis aux mêmes règles verront non pas leur nature changer, mais leur comportement graduellement se transformer ». Mais il s'agit d'institutions supranationales, indépendantes, qui disposent de pouvoirs et d'une autorité propres ; Jean Monnet avait du mépris pour les hommes politiques et a pratiqué la tactique du fait accompli (Jacques Delors, « fils spirituel de Jean Monnet » a utilisé également cette tactique). Dans un tel contexte, A. Morelle a raison de se référer au discours du 18 janvier 1957 de Pierre Mendès-France devant l'Assemblée nationale qui démontre qu'il avait parfaitement analysé la logique de la construction européenne ; PMF craignait non seulement que la politique économique d'abord, puis la

politique tout court soient dictées de l'extérieur mais aussi et surtout que survienne alors l'abdication de la démocratie. Sa conclusion est remarquable : « L'abdication d'une démocratie peut prendre deux formes, soit le recours à une dictature interne par la remise de tous les pouvoirs à un homme providentiel, soit la délégation de ces pouvoirs à une autorité extérieure, laquelle, au nom de la technique, exercera en réalité la puissance politique, car au nom d'une saine économie on en vient aisément à dicter une politique monétaire, budgétaire, sociale, finalement "une politique", au sens le plus large du mot, nationale et internationale. » Cet engrenage s'est emballé et on en arrive à « une Europe sans les peuples » ; d'où les remarques intéressantes faites par plusieurs personnalités, comme H. Védrine (« les élites européistes, deviennent une locomotive sans wagons ») ou R. Prodi (« la "méthode" Monnet est arrivée à épuisement. (...) L'Union européenne est malade de son déficit démocratique »). Il en est de même à l'échelle de la zone euro et de sa gouvernance. Le 3<sup>ème</sup> chapitre de cette deuxième partie a alors logiquement pour titre « Un fédéralisme masqué ». Dans ce chapitre, l'auteur commence par souligner le caractère très hétérogène de la construction européenne puisqu'elle mêle à la fois des « éléments de fédéralisme », des « éléments tirés de la confédération » et des « éléments de coopération intergouvernementale classique », et « encore faut-il préciser qu'à cet hétéroclisme vient s'ajouter l'incohérence ». D'où, en réaction, l'invention du concept de « fédération d'états-nations », due à Jacques Delors ; « un oxymore qui tombe à pic » comme le dit A. Morelle. Plus loin, l'auteur se pose la question de savoir si l'élargissement (« l'Europe sans rivages ») est favorable ou non au fonctionnement de l'Europe : quelle relation établir entre fédéralisme et mondialisme ? Vient ensuite une autre question, encore plus essentielle à laquelle l'auteur répond positivement (d'où le sous-titre de son livre) : faut-il défaire la France pour faire l'Europe ? A. Morelle liste ensuite les différents arguments présentés par les uns et par les autres pour « dédiaboliser » le fédéralisme. Le 4<sup>ème</sup> chapitre, « L'empire contre les nations » revient à discuter de la notion de « fédération d'États-nations » et à expliquer la « tentation impériale » ; puis, après avoir montré que « le nationalisme, ce n'est pas forcément la guerre », l'auteur énonce les « vertus du nationalisme rationnel », avant de défendre vigoureusement l'idée de Nation. Symétriquement, il attaque l'européisme dans tout le chapitre 5 (« L'européisme, une religion séculière ») ; en énonçant ses incohérences, en dénonçant toute « dramatisation, diabolisation et infantilisation » et en démontrant que « Dès les années vingt, celles de son âge d'or, cet engagement intellectuel et politique s'est – on l'a vu – transformé en une véritable mystique, revendiquée comme telle par ses partisans, mêlant immanence et transcendance, une "religion du temporel", selon l'expression de Julien Benda, ou une "religion séculière" pour utiliser la célèbre formule forgée par Raymond Aron : "Je propose d'appeler "religions séculières" les doctrines qui prennent dans les âmes de nos contemporains la place de la foi évanouie et situent ici-bas, dans le lointain de l'avenir, sous la forme d'un ordre social à créer, le salut de l'humanité" ». Dans la troisième partie, « Franceurope », le chapitre 3, « Contre l'empire européen » revient sur ce thème. Après avoir précisé les 3 versions possibles du fédéralisme, vient un titre sans détour : « le fédéralisme, impossible et indésirable » ; d'où le souhait d'A. Morelle : « cesser la fuite en avant » et « cesser de prétendre qu'il faudrait toujours "plus d'Europe" pour résoudre la crise européenne ». ; également « rejeter le "fédéralisme clandestin" ». A. Morelle considère que « la "souveraineté européenne" est le nouveau visage de l'empire » et cite une fois de plus R. Aron : « La fédération, version civilisée ou volontaire de l'empire » : il faut donc « refuser l'engrenage impérial » en évitant surtout « l'utilisation dévoyée du principe de subsidiarité ». En fin de chapitre, l'auteur ouvre une discussion importante et intéressante à propos de la période qui s'est ouverte avec la crise sanitaire. Selon A. Morelle, le comportement de l'Allemagne ne constitue nullement un « moment hamiltonien » : « La vérité politique de ce moment est autre. Merkel a voulu sauver la zone euro pour préserver l'économie de l'Allemagne ; Macron, lui, était désireux d'enclencher une nouvelle étape de l'engrenage fédéraliste, quoi qu'il en coûte... Merkel a agi en héritière de Bismarck ; Macron, lui, s'est pris pour Jean Monnet ». Dans le chapitre 4, « entre le "chacun pour soi" et le fédéralisme, il y a l'union », et après de fortes critiques sur l'Europe telle qu'elle a été construite et telle qu'elle fonctionne et après ses attaques contre le fédéralisme-européisme, A. Morelle fait d'utiles propositions pour « sauver l'Europe », en particulier celle de l'union confédérale, en citant Ernest Renan : « Mais les nations européennes telles que les a faites l'Histoire sont les pairs d'un grand sénat où chaque membre est inviolable. L'Europe est une confédération d'États réunis par l'idée commune de la civilisation ». Le 5<sup>ème</sup> et dernier chapitre, « La

France peut supporter la vérité » est en réalité la conclusion de tout cet énorme travail. On y lira avec intérêt des réflexions supplémentaires à celles déjà faites sur Jacques Delors ainsi que sur « l'Europe allemande ».

*Inutile de dire que la lecture de ce livre non seulement apporte une analyse et un éclairage particulièrement pertinents mais me bouscule aussi dans mes propres visions de l'Europe et de la zone euro. Contrairement à ce que je défends ici à plusieurs reprises, l'auteur critique fortement la conception fédéraliste pour lui préférer celle d'une union confédérale et, concernant la zone euro, il ne veut surtout pas que l'on « achève l'euro » en ajoutant à la politique monétaire unique un fédéralisme budgétaire qui me semble personnellement nécessaire. Quand A. Morelle écrit : « Le sens des réalités – humaines, historiques, culturelles, sociales, anthropologiques même –, celles que représentent les nations : tel est précisément ce qui fait défaut à la pensée européiste, aveuglée qu'elle est par la visée ultime de son projet – l'unification politique du continent », je ne peux pas m'empêcher de m'interroger au point d'admettre que de nombreux points de l'histoire de l'Europe et de la zone euro, surtout récente, donnent beaucoup de consistance à sa façon de voir.*

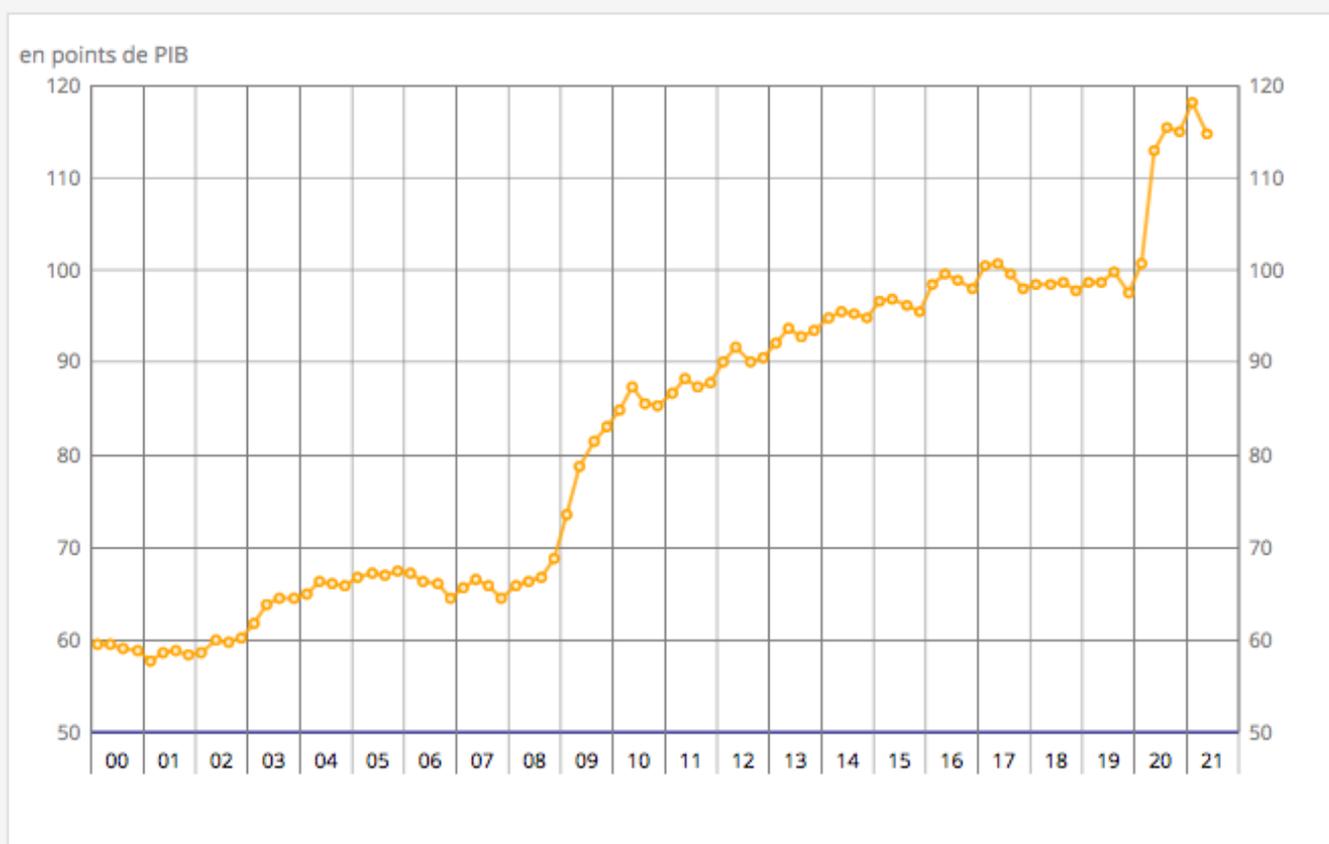
Le jeudi 23, publication d'« indices PMI Flash Composite UHS Markit » :

Pour la zone euro, l'indice pour l'activité globale passe de 59,0 en août à 56,1 pour septembre (plus bas de 5 mois), ce qui marque un net ralentissement de la croissance économique.

Pour la France, cet indice marque également un repli en passant de 56,9 à 55,1 (plus bas de 5 mois aussi).

Le vendredi 24, l'INSEE publie une « information rapide » sur la dette publique d'où nous tirons le graphique suivant :

### Dette au sens de Maastricht des administrations publiques en points de PIB (\*)



Source : Comptes nationaux base 2014 - Insee, DGFIP, Banque de France

En fin de mois, l'euro cote 1,1602 \$ après avoir coté 1,1883 le 3 septembre, puis 1,1812 le 10, 1,1725 le 17 et 1,1718 le 24.

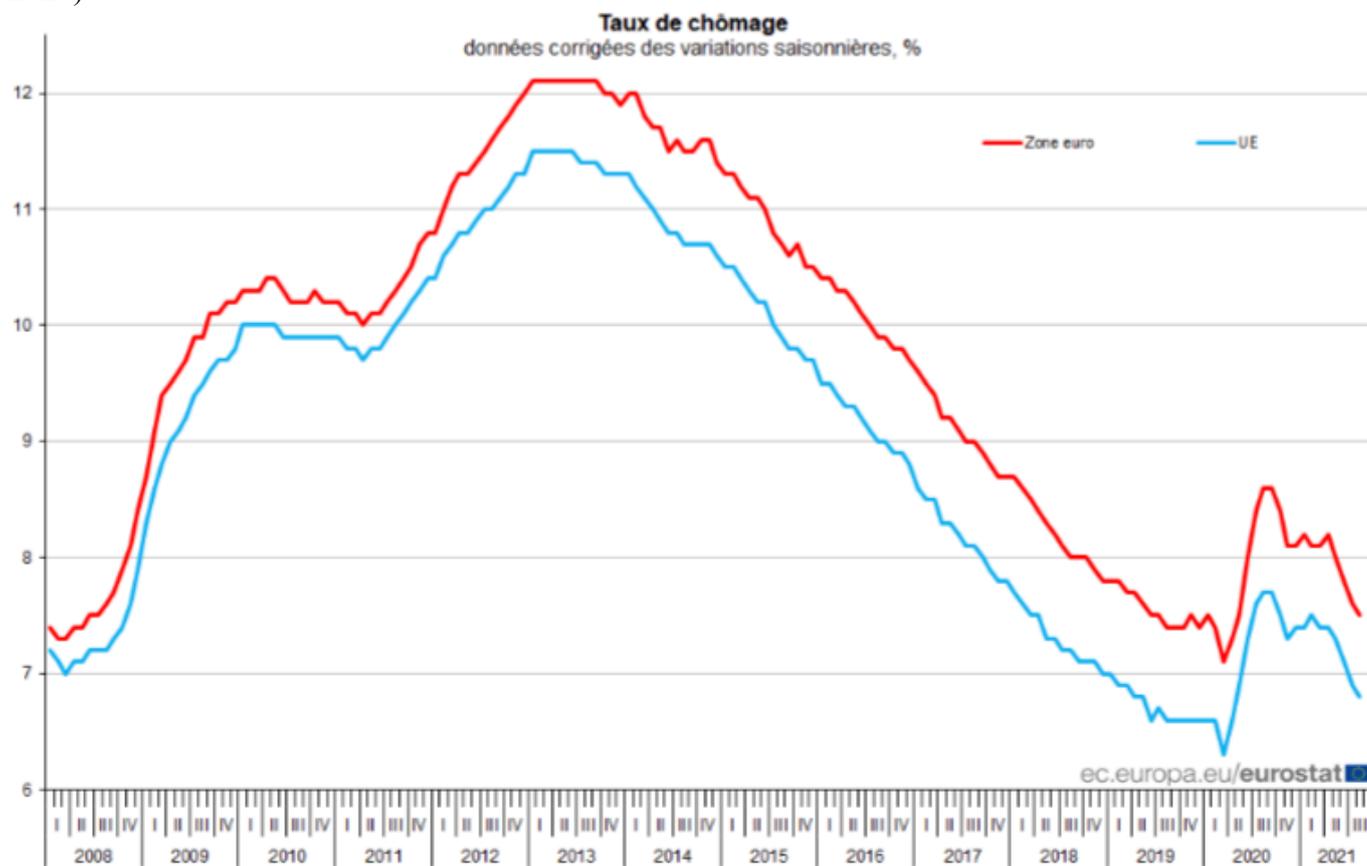
Comme le montre le graphique suivant, l'euro a constamment baissé par rapport au dollar :



• Octobre 2021 ->

Le vendredi 1<sup>er</sup>, Eurostat publie en particulier les statistiques suivantes :

Dans la zone euro, le taux de chômage (CVS) a baissé de 7,6% en juillet à 7,5% en août (8,6% en août 2020).



Pour les différents pays, on a :

### Chômage total corrigé des variations saisonnières

|                   | Taux (%) |        |         |         |        | Aoû 20 |
|-------------------|----------|--------|---------|---------|--------|--------|
|                   | Aoû 20   | Mai 21 | Juin 20 | Juil 21 | Aoû 21 |        |
| <b>Zone euro</b>  | 8,6      | 8,0    | 7,8     | 7,6     | 7,5    | 14 023 |
| <b>UE</b>         | 7,7      | 7,3    | 7,1     | 6,9     | 6,8    | 16 434 |
| <b>Belgique</b>   | 6,4      | 6,3    | 6,2     | 6,2     | 6,4    | 328    |
| <b>Bulgarie</b>   | 5,1      | 5,5    | 5,5     | 5,6     | 5,6    | 169    |
| <b>Tchéquie</b>   | 2,7      | 3,1    | 2,8     | 2,8     | 2,9    | 144    |
| <b>Danemark</b>   | 6,3      | 5,0    | 4,6     | 4,4     | 4,4    | 192    |
| <b>Allemagne</b>  | 4,1      | 3,7    | 3,7     | 3,6     | 3,6    | 1 765  |
| <b>Estonie</b>    | 7,7      | 6,7    | 6,5     | 6,3     | 6,2    | 54     |
| <b>Irlande</b>    | 7,1      | 7,0    | 6,7     | 6,5     | 6,4    | 169    |
| <b>Grèce</b>      | 16,7     | 15,8   | 14,9    | 14,2    | 13,2   | 771    |
| <b>Espagne</b>    | 16,7     | 15,4   | 15,0    | 14,5    | 14,0   | 3 821  |
| <b>France</b>     | 9,0      | 8,3    | 8,0     | 8,0     | 8,0    | 2 689  |
| <b>Croatie</b>    | 8,6      | 8,4    | 7,9     | 7,7     | 7,6    | 154    |
| <b>Italie</b>     | 10,0     | 9,9    | 9,4     | 9,3     | 9,3    | 2 507  |
| <b>Chypre</b>     | 8,6      | 10,4   | 8,2     | 5,2     | 4,4    | 39     |
| <b>Lettonie</b>   | 8,6      | 7,8    | 7,8     | 7,5     | 7,1    | 83     |
| <b>Lituanie</b>   | 9,8      | 7,7    | 7,8     | 7,5     | 7,2    | 144    |
| <b>Luxembourg</b> | 6,7      | 6,0    | 5,8     | 5,6     | 5,5    | 21     |
| <b>Hongrie</b>    | 4,3      | 4,3    | 4,1     | 4,2     | 4,2    | 205    |
| <b>Malte</b>      | 4,9      | 3,4    | 3,4     | 3,2     | 3,2    | 13     |
| <b>Pays-Bas</b>   | 4,6      | 3,3    | 3,2     | 3,1     | 3,2    | 426    |
| <b>Autriche</b>   | 6,4      | 6,7    | 6,2     | 6,1     | 6,1    | 293    |
| <b>Pologne</b>    | 3,3      | 3,6    | 3,5     | 3,4     | 3,4    | 567    |
| <b>Portugal</b>   | 8,2      | 7,0    | 6,8     | 6,6     | 6,4    | 412    |
| <b>Roumanie</b>   | 5,3      | 5,3    | 5,0     | 5,1     | 5,2    | 474    |
| <b>Slovénie</b>   | 5,3      | 4,5    | 4,2     | 4,0     | 3,9    | 54     |
| <b>Slovaquie</b>  | 7,1      | 7,0    | 6,8     | 6,6     | 6,5    | 194    |
| <b>Finlande</b>   | 8,1      | 8,0    | 7,9     | 7,8     | 7,8    | 222    |
| <b>Suède</b>      | 9,0      | 9,0    | 9,0     | 9,0     | 8,9    | 495    |
| <b>Islande</b>    | 6,7      | 6,6    | 6,3     | 6,1     | 6,0    | 14     |
| <b>Norvège</b>    | 5,2*     | 4,9    | 4,8     | 4,2     | :      | 148*   |
| <b>Suisse</b>     | 5,1      | 5,3    | 5,1     | :       | :      | 253    |
| <b>États-Unis</b> | 8,4      | 5,8    | 5,9     | 5,4     | 5,2    | 13 526 |

: Données non disponibles \* juillet 2020

Données sources : [une\\_rt\\_m](#) (taux) et [une\\_rt\\_m](#) (en milliers de personnes)

### Taux d'inflation (%) mesurés par les IPCH

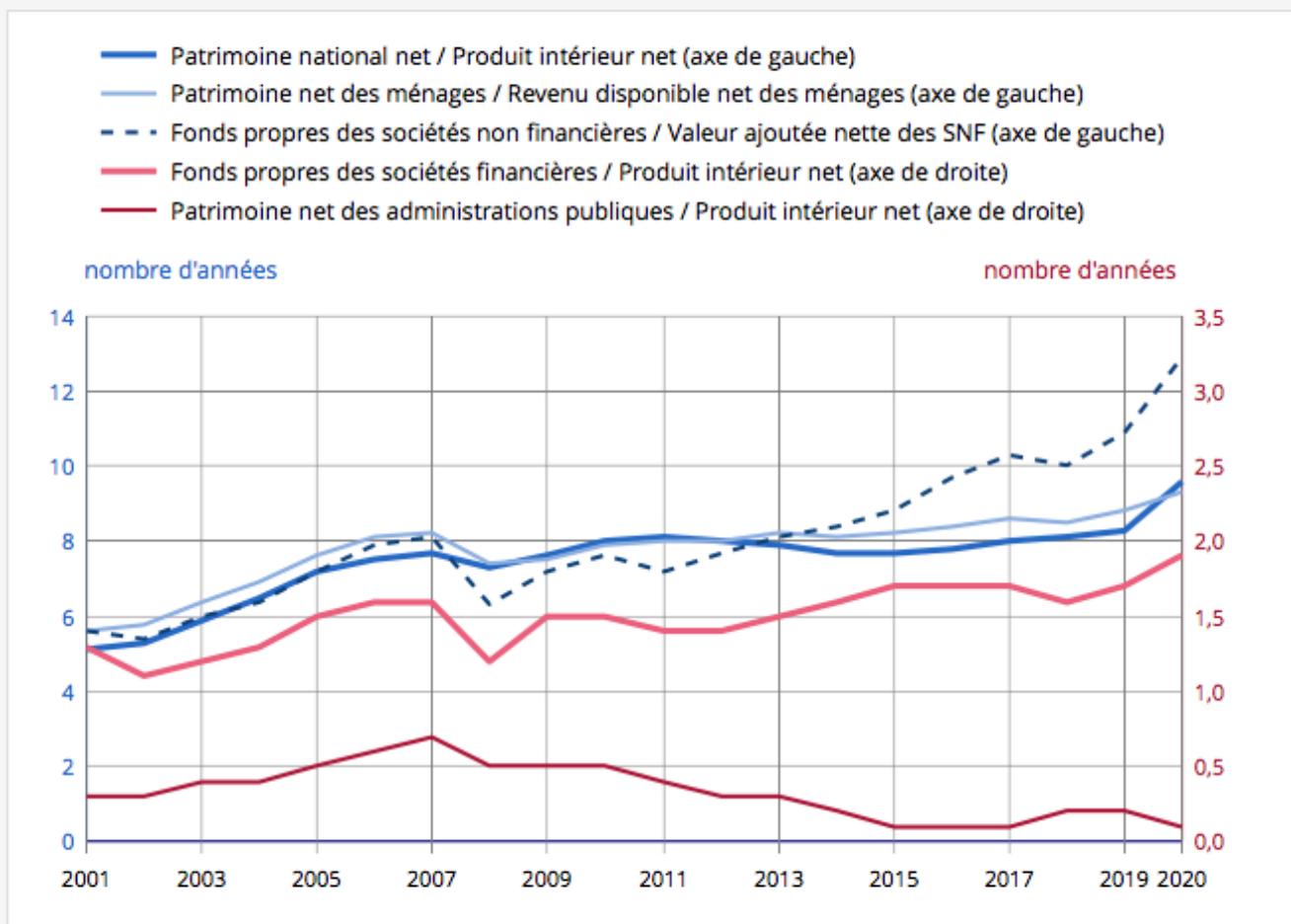
|                   | Taux annuel |        |        |         |         |         |             | Taux mensuel |
|-------------------|-------------|--------|--------|---------|---------|---------|-------------|--------------|
|                   | Sep 20      | Avr 21 | Mai 21 | Juin 21 | Juil 21 | Août 21 | Sep 21      | Sep 21       |
| <b>Belgique</b>   | 0,5         | 2,1    | 2,5    | 2,6     | 1,4     | 4,7     | <b>3,8e</b> | -0,1e        |
| <b>Allemagne</b>  | -0,4        | 2,1    | 2,4    | 2,1     | 3,1     | 3,4     | <b>4,1e</b> | 0,3e         |
| <b>Estonie</b>    | -1,3        | 1,6    | 3,2    | 3,7     | 4,9     | 5,0     | <b>6,4e</b> | 1,2e         |
| <b>Irlande</b>    | -1,2        | 1,1    | 1,9    | 1,6     | 2,2     | 3,0     | <b>3,7e</b> | 0,3e         |
| <b>Grèce</b>      | -2,3        | -1,1   | -1,2   | 0,6     | 0,7     | 1,2     | <b>2,1e</b> | 2,3e         |
| <b>Espagne</b>    | -0,6        | 2,0    | 2,4    | 2,5     | 2,9     | 3,3     | <b>4,0e</b> | 1,1e         |
| <b>France</b>     | 0,0         | 1,6    | 1,8    | 1,9     | 1,5     | 2,4     | <b>2,7e</b> | -0,2e        |
| <b>Italie</b>     | -1,0        | 1,0    | 1,2    | 1,3     | 1,0     | 2,5     | <b>3,0e</b> | 1,4e         |
| <b>Chypre</b>     | -1,9        | 1,2    | 1,5    | 2,2     | 2,7     | 3,3     | <b>3,5e</b> | -0,7e        |
| <b>Lettonie</b>   | -0,4        | 1,7    | 2,6    | 2,7     | 2,8     | 3,6     | <b>4,6e</b> | 0,9e         |
| <b>Lituanie</b>   | 0,6         | 2,4    | 3,5    | 3,5     | 4,3     | 5,0     | <b>6,3e</b> | 1,6e         |
| <b>Luxembourg</b> | -0,3        | 3,3    | 4,0    | 3,4     | 3,3     | 3,5     | <b>4,0e</b> | 0,3e         |
| <b>Malte</b>      | 0,5         | 0,1    | 0,2    | 0,2     | 0,3     | 0,4     | <b>0,7e</b> | -0,9e        |
| <b>Pays-Bas</b>   | 1,0         | 1,7    | 2,0    | 1,7     | 1,4     | 2,7     | <b>2,9e</b> | -0,2e        |
| <b>Autriche</b>   | 1,2         | 1,9    | 3,0    | 2,8     | 2,8     | 3,2     | <b>3,2e</b> | 0,9e         |
| <b>Portugal</b>   | -0,8        | -0,1   | 0,5    | -0,6    | 1,1     | 1,3     | <b>1,3e</b> | 0,9e         |
| <b>Slovénie</b>   | -0,7        | 2,2    | 2,2    | 1,7     | 2,0     | 2,1     | <b>2,7e</b> | 0,5e         |
| <b>Slovaquie</b>  | 1,4         | 1,7    | 2,0    | 2,5     | 2,9     | 3,3     | <b>5,1e</b> | 1,8e         |
| <b>Finlande</b>   | 0,3         | 2,2    | 2,3    | 1,9     | 1,8     | 1,8     | <b>2,1e</b> | 0,2e         |

e estimation Données sources: [prc\\_hicp\\_manr](#)

On remarque que les taux d'inflation se sont élevés dans de nombreux pays européens entre août et septembre. Pour l'ensemble de la zone euro, le taux est passé de 3,0% à 3,4% ; il dépasse donc de plus en plus la norme des 2% ; et c'est le point le plus haut depuis 2008, c'est-à-dire depuis 13 ans.

Également le vendredi 1<sup>er</sup>, l'INSEE publie une étude intéressante sur « le patrimoine économique national en 2020 », dont on tire le graphique suivant pour la résumer :

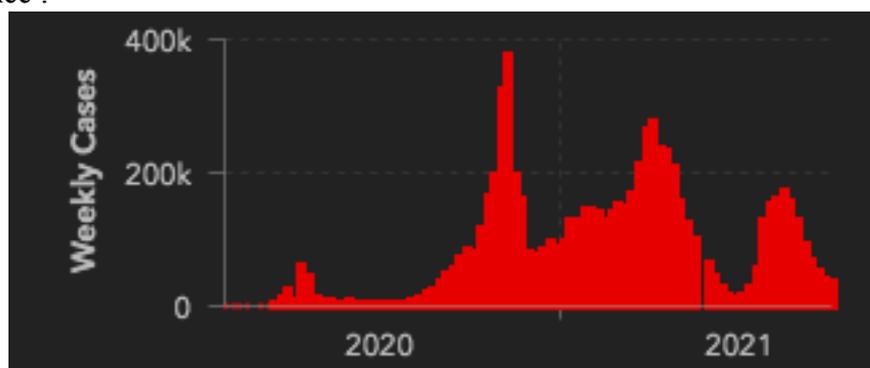
**Figure 1 – Évolution des stocks patrimoniaux des grands secteurs institutionnels rapportés aux flux macroéconomiques**

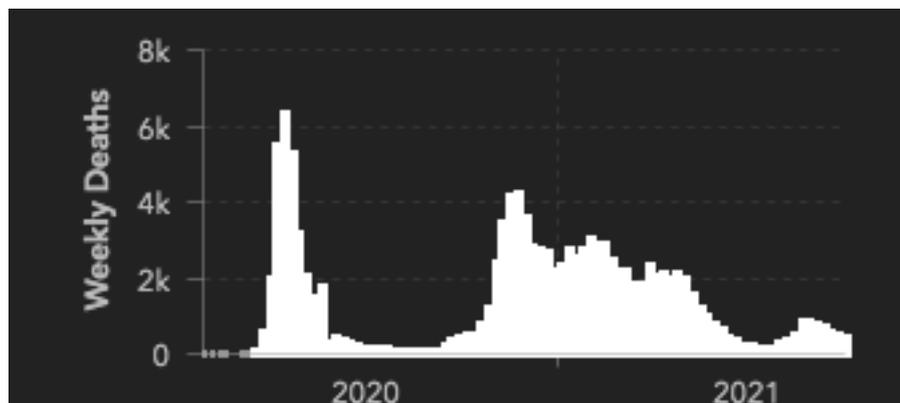


Lecture : fin 2020, le patrimoine national net représente l'équivalent de 9,6 années de produit intérieur net.  
Sources : Insee, Banque de France, comptes nationaux base 2014.

« Fin 2020, le patrimoine économique national s'élève à 17 683 milliards d'euros, soit 9,6 fois le PIN. Il continue d'augmenter malgré la crise sanitaire (+6,9% après 5,7%) ; soutenu par les prix de l'immobilier. En particulier, le patrimoine des ménages progresse nettement (+6,4% après +7,0%) pour atteindre 13440 milliards d'euros. Celui des sociétés non financières (SNF) accélère (+11,2% après +4,3%) en 2019) et atteint 3372 milliards d'euros. Celui des sociétés financières s'accroît également (+23,0%) et s'élève à 682 milliards d'euros, porté par une hausse de leur patrimoine financier. En revanche, le patrimoine des administrations publiques décroît fortement (-126 milliards d'euros) en raison de la dette accrue pour financer les mesures de soutien des revenus ; il s'élève à 189 milliards d'euros ».

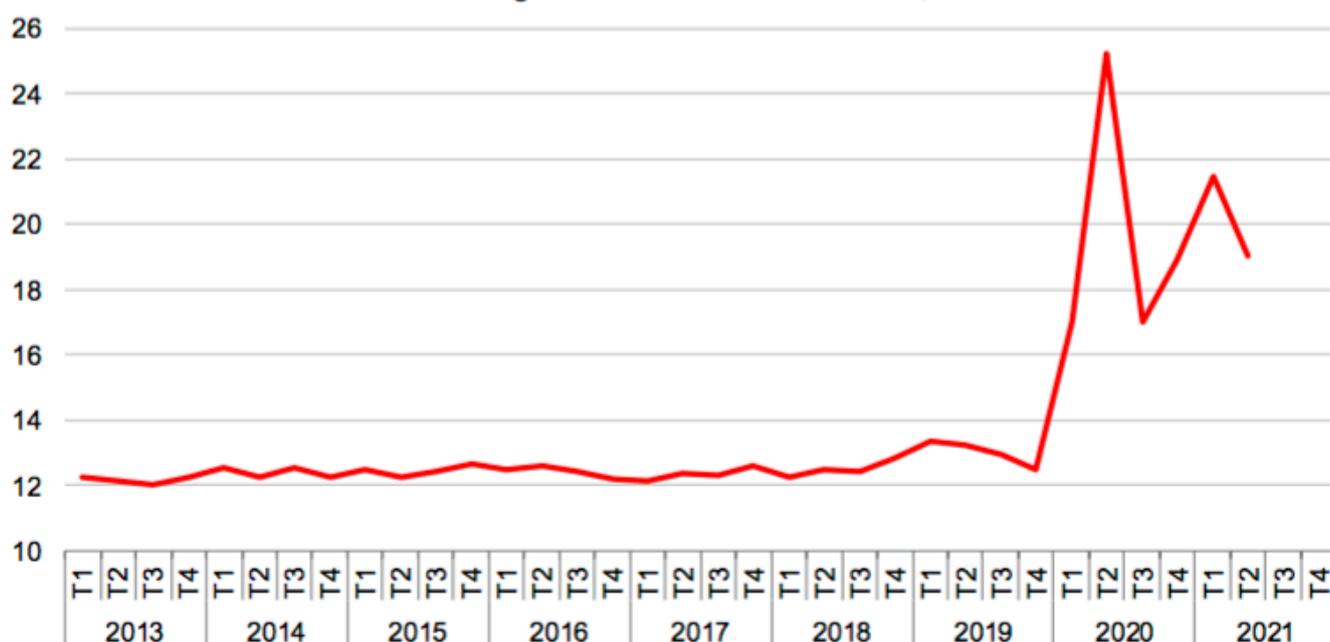
En ce début d'octobre, les graphiques fournis par la John Hopkins University sur la pandémie de la Covid sont les suivants pour la France :





Le lundi 4, Eurostat publie les graphiques suivants :

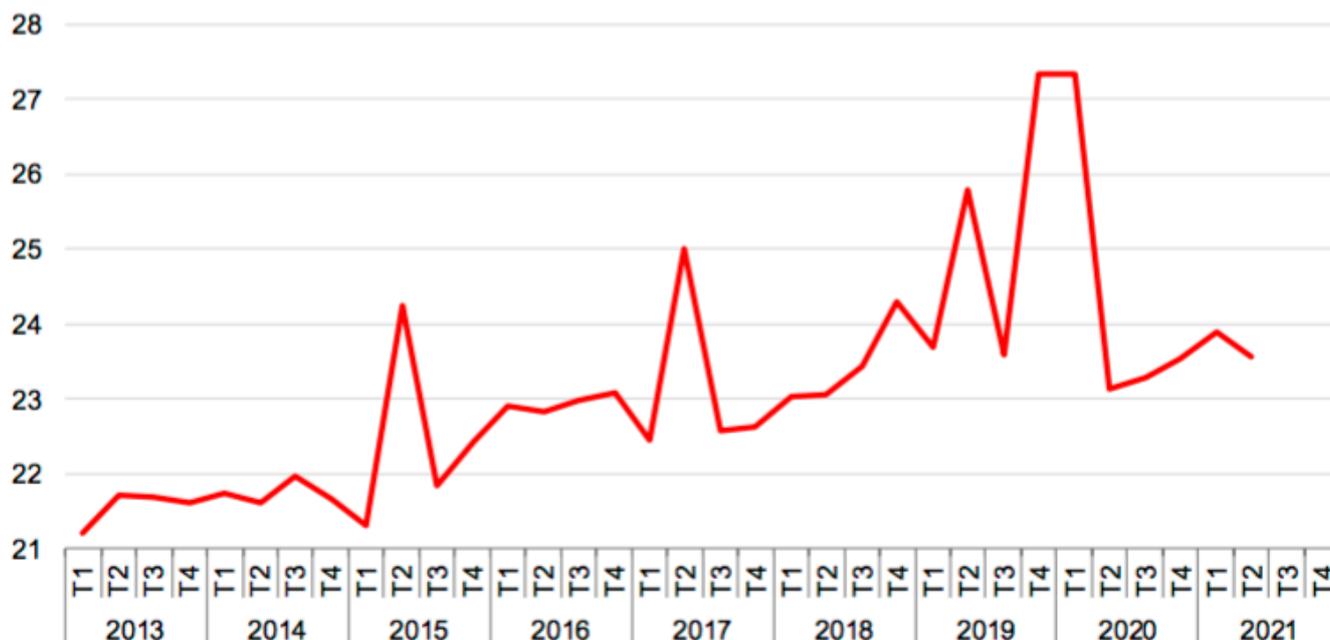
**Taux d'épargne des ménages dans la zone euro**  
données corrigées des variations saisonnières, en %



[ec.europa.eu/eurostat](https://ec.europa.eu/eurostat)

Taux d'épargne brute = épargne brute / revenu disponible brut

**Taux d'investissement des sociétés non financières dans la zone euro**  
données corrigées des variations saisonnières, en %



ec.europa.eu/eurostat

Taux d'investissement (brut) des SNF = FBCF / VAB

Le mardi 5, alors que l'affaire « Pandora Papers » se développe, on apprend que l'Irlande continue de bloquer l'accord international sur la fin des paradis fiscaux, pourtant validé par 130 pays. Or, il faut souligner que c'est le ministre irlandais des finances qui dirige actuellement l'Eurogroupe ! Cela rappelle l'époque où la Commission européenne avait pour Président un ancien ministre de l'économie et premier ministre du Luxembourg...

En ce début d'octobre, Eurostat publie des statistiques intéressantes :

**Taux d'inflation (%) mesurés par les IPCH**

|            | Taux annuel |        |        |         |         |         |        | Taux mensuel |
|------------|-------------|--------|--------|---------|---------|---------|--------|--------------|
|            | Sep 20      | Avr 21 | Mai 21 | Juin 21 | Juil 21 | Août 21 | Sep 21 | Sep 21       |
| Belgique   | 0,5         | 2,1    | 2,5    | 2,6     | 1,4     | 4,7     | 3,8e   | -0,1e        |
| Allemagne  | -0,4        | 2,1    | 2,4    | 2,1     | 3,1     | 3,4     | 4,1e   | 0,3e         |
| Estonie    | -1,3        | 1,6    | 3,2    | 3,7     | 4,9     | 5,0     | 6,4e   | 1,2e         |
| Irlande    | -1,2        | 1,1    | 1,9    | 1,6     | 2,2     | 3,0     | 3,7e   | 0,3e         |
| Grèce      | -2,3        | -1,1   | -1,2   | 0,6     | 0,7     | 1,2     | 2,1e   | 2,3e         |
| Espagne    | -0,6        | 2,0    | 2,4    | 2,5     | 2,9     | 3,3     | 4,0e   | 1,1e         |
| France     | 0,0         | 1,6    | 1,8    | 1,9     | 1,5     | 2,4     | 2,7e   | -0,2e        |
| Italie     | -1,0        | 1,0    | 1,2    | 1,3     | 1,0     | 2,5     | 3,0e   | 1,4e         |
| Chypre     | -1,9        | 1,2    | 1,5    | 2,2     | 2,7     | 3,3     | 3,5e   | -0,7e        |
| Lettonie   | -0,4        | 1,7    | 2,6    | 2,7     | 2,8     | 3,6     | 4,6e   | 0,9e         |
| Lituanie   | 0,6         | 2,4    | 3,5    | 3,5     | 4,3     | 5,0     | 6,3e   | 1,6e         |
| Luxembourg | -0,3        | 3,3    | 4,0    | 3,4     | 3,3     | 3,5     | 4,0e   | 0,3e         |
| Malte      | 0,5         | 0,1    | 0,2    | 0,2     | 0,3     | 0,4     | 0,7e   | -0,9e        |
| Pays-Bas   | 1,0         | 1,7    | 2,0    | 1,7     | 1,4     | 2,7     | 2,9e   | -0,2e        |
| Autriche   | 1,2         | 1,9    | 3,0    | 2,8     | 2,8     | 3,2     | 3,2e   | 0,9e         |
| Portugal   | -0,8        | -0,1   | 0,5    | -0,6    | 1,1     | 1,3     | 1,3e   | 0,9e         |
| Slovénie   | -0,7        | 2,2    | 2,2    | 1,7     | 2,0     | 2,1     | 2,7e   | 0,5e         |
| Slovaquie  | 1,4         | 1,7    | 2,0    | 2,5     | 2,9     | 3,3     | 5,1e   | 1,8e         |
| Finlande   | 0,3         | 2,2    | 2,3    | 1,9     | 1,8     | 1,8     | 2,1e   | 0,2e         |

e estimation Données sources: [prc\\_hicp\\_manr](#)

### Évolutions trimestrielles et annuelles du prix des logements

|                   | Variation par rapport au trimestre précédent, en % |      |      |     | Variation par rapport au même trimestre de l'année précédente, en % |      |      |      |
|-------------------|--|------|------|-----|---|------|------|------|
|                   | 2020   |      | 2021 |     | 2020  |      | 2021 |      |
|                   | T3   | T4   | T1   | T2  | T3  | T4   | T1   | T2   |
| <b>Zone euro</b>  | 1,4  | 1,4  | 1,3  | 2,6 | 5,0   | 5,6  | 5,7  | 6,8  |
| <b>UE</b>         | 1,4  | 1,4  | 1,7  | 2,7 | 5,3   | 5,8  | 6,1  | 7,3  |
| <b>Belgique</b>   | 2,2  | 2,2  | 1,0  | 1,8 | 3,2   | 5,7  | 6,9  | 7,4  |
| <b>Bulgarie</b>   | 3,5  | 1,7  | 3,2  | 0,3 | 5,2   | 5,4  | 7,5  | 9,1  |
| <b>Tchéquie</b>   | 2,6  | 2,6  | 4,7  | 3,9 | 8,4   | 8,9  | 12,1 | 14,5 |
| <b>Danemark</b>   | 4,9  | 2,2  | 4,7  | 3,1 | 6,2   | 10,8 | 14,1 | 15,6 |
| <b>Allemagne</b>  | 3,0  | 2,9  | 1,0  | 3,7 | 8,3   | 8,7  | 8,9  | 10,9 |
| <b>Estonie</b>    | 2,3  | 3,8  | 6,6  | 2,6 | 3,9   | 4,8  | 6,6  | 16,1 |
| <b>Irlande</b>    | 0,3  | 1,3  | 1,5  | 2,4 | -0,8  | 0,7  | 3,0  | 5,6  |
| <b>Grèce</b>      | :  | :    | :    | :   | :   | :    | :    | :    |
| <b>Espagne</b>    | 1,2  | -0,8 | 0,4  | 2,4 | 1,8   | 1,7  | 0,9  | 3,3  |
| <b>France</b>     | 2,0  | 1,2  | 0,7  | 1,6 | 4,9   | 5,8  | 5,5  | 5,7  |
| <b>Croatie</b>    | -0,6   | 2,5  | 0,9  | 3,6 | 6,9   | 6,4  | 4,6  | 6,5  |
| <b>Italie</b>     | -2,5   | 0,2  | 1,1  | 1,7 | 1,0   | 1,5  | 1,7  | 0,4  |
| <b>Chypre</b>     | -4,8   | 4,7  | -5,8 | 1,2 | -1,4  | 2,4  | -5,8 | -4,9 |
| <b>Lettonie</b>   | 3,4  | 0,6  | 1,4  | 6,7 | 1,7   | 2,2  | 2,9  | 12,4 |
| <b>Lituanie</b>   | 0,4  | 3,9  | 5,0  | 3,4 | 6,4   | 9,4  | 12,0 | 13,3 |
| <b>Luxembourg</b> | 2,8  | 4,6  | 4,4  | 1,1 | 13,8  | 16,7 | 17,2 | 13,6 |
| <b>Hongrie</b>    | 3,8  | -1,3 | 7,9  | 1,2 | 4,8   | 4,3  | 8,2  | 11,9 |
| <b>Malte</b>      | 1,8  | 2,5  | -1,6 | 2,7 | 2,7   | 1,6  | 4,6  | 5,3  |
| <b>Pays-Bas</b>   | 2,5  | 2,0  | 4,0  | 3,8 | 8,4   | 8,7  | 11,2 | 12,8 |
| <b>Autriche</b>   | 2,7  | 0,7  | 3,6  | 4,2 | 8,5   | 7,6  | 9,7  | 11,7 |
| <b>Pologne</b>    | 2,0  | 1,0  | 2,0  | 3,1 | 10,9  | 8,9  | 7,2  | 8,3  |
| <b>Portugal</b>   | 0,5  | 2,1  | 1,6  | 2,2 | 7,1   | 8,6  | 5,2  | 6,6  |
| <b>Roumanie</b>   | -2,6   | 1,3  | 2,7  | 1,6 | 2,3   | 2,0  | 1,4  | 3,0  |
| <b>Slovénie</b>   | 0,1  | 2,0  | 3,1  | 4,5 | 3,3   | 5,2  | 7,3  | 9,9  |
| <b>Slovaquie</b>  | 1,5  | 1,1  | -1,2 | 3,3 | 8,5   | 7,2  | 2,0  | 4,7  |
| <b>Finlande</b>   | 0,5  | 1,1  | 1,2  | 2,6 | 1,7   | 3,4  | 3,7  | 5,4  |
| <b>Suède</b>      | 2,2  | 1,7  | 3,1  | 3,5 | 3,7   | 5,3  | 7,2  | 10,9 |
| <b>Islande</b>    | 1,8  | 2,2  | 2,2  | 5,3 | 7,4   | 7,2  | 8,6  | 12,0 |
| <b>Norvège</b>    | 2,1  | 0,3  | 4,5  | 3,1 | 6,1   | 6,9  | 9,7  | 10,3 |
| <b>Suisse</b>     | 0,2  | 2,3  | -0,1 | 2,2 | 2,6   | 3,1  | 3,9  | 4,7  |

: données non disponibles

**Solde du compte courant et du commerce de services – données nationales (intra-UE + extra-UE)**  
données non corrigées des variations saisonnières et des effets de calendrier (en mrdrs d'euros)

|                    | Solde du compte courant |         |         |         |         | Solde du commerce des services |         |         |         |         |
|--------------------|-------------------------|---------|---------|---------|---------|--------------------------------|---------|---------|---------|---------|
|                    | T2 2020                 | T3 2020 | T4 2020 | T1 2021 | T2 2021 | T2 2020                        | T3 2020 | T4 2020 | T1 2021 | T2 2021 |
| Belgique           | 1,4                     | 0,8     | 0,4     | 3,3     | 4,2     | 1,3                            | -0,5    | -0,2    | 2,1     | 0,7     |
| Bulgarie           | 0,3                     | 0,0     | -0,8    | -0,2    | -0,2    | 0,8                            | 1,0     | 0,7     | 0,7     | 1,0     |
| Tchéquie           | 0,6                     | 3,2     | 0,7     | 2,7     | 1,1     | 1,0                            | 1,1     | 0,4     | 0,9     | 1,2     |
| Danemark           | 7,9                     | 7,4     | 4,9     | 4,3     | 7,5     | 1,5                            | 1,7     | -0,5    | 1,9     | 2,0     |
| Allemagne          | 37,3                    | 62,0    | 72,4    | 66,7    | 56,7    | 5,6                            | -5,4    | 6,0     | 3,6     | 4,9     |
| Estonie            | 0,3                     | 0,0     | -0,7    | -0,3    | -0,6    | 0,4                            | 0,2     | -0,8    | 0,0     | 0,0     |
| Irlande            | 9,9                     | 15,3    | 10,9    | 19,0    | 15,0    | -1,7                           | 6,8     | -5,5    | 5,0     | 2,9     |
| Grèce              | -3,5                    | -1,4    | -2,6    | -2,6    | -4,7    | 1,0                            | 3,6     | 1,5     | 0,7     | 1,5     |
| Espagne            | 2,0                     | 2,1     | 5,0     | -0,8    | 2,8     | 3,7                            | 7,6     | 5,4     | 3,8     | 6,5     |
| France             | -16,9                   | -11,0   | -1,4    | -12,6   | -6,0    | 2,4                            | 6,7     | 6,8     | 1,9     | 7,8     |
| Croatie            | -0,5                    | 2,0     | -0,3    | -1,4    | 0,5     | 0,7                            | 3,6     | 0,6     | 0,4     | 0,0     |
| Italie             | 5,9                     | 25,4    | 23,0    | 8,8     | 16,3    | -3,1                           | 2,8     | -2,3    | -4,0    | -3,5    |
| Chypre             | -0,1                    | -0,6    | -0,7    | -0,8    | -0,6    | 0,8                            | 0,8     | 1,4     | 0,9     | 0,9     |
| Lettonie           | 0,2                     | -0,1    | 0,6     | -0,1    | -0,5    | 0,5                            | 0,4     | 0,5     | 0,4     | 0,4     |
| Lituanie           | 0,7                     | 1,0     | 1,0     | 0,8     | -0,1    | 1,2                            | 1,3     | 1,3     | 1,3     | 1,3     |
| Luxembourg         | 4,0                     | -0,5    | -0,5    | 0,3     | 0,6     | 5,6                            | 5,3     | 5,7     | 5,4     | 6,2     |
| Hongrie            | -1,5                    | 0,4     | -0,7    | 0,2     | -0,7    | 0,4                            | 1,4     | 0,6     | 0,6     | 1,4     |
| Malte              | -0,3                    | -0,1    | 0,0     | 0,0     | -0,4    | 0,4                            | 0,7     | 0,6     | 0,6     | 0,7     |
| Pays-Bas           | 11,1                    | 14,2    | 12,9    | 22,6    | 23,6    | 5,3                            | 3,8     | 5,1     | 4,6     | 6,7     |
| Autriche           | -0,7                    | 2,3     | 0,7     | -1,3    | -1,4    | 0,0                            | 2,2     | 0,8     | 0,0     | 0,0     |
| Pologne            | 5,6                     | 3,3     | 4,3     | 2,8     | 0,4     | 5,2                            | 5,8     | 6,0     | 5,8     | 6,3     |
| Portugal           | -2,0                    | 0,6     | -0,2    | -0,5    | -1,5    | 1,2                            | 2,8     | 1,8     | 1,2     | 1,7     |
| Roumanie           | -3,0                    | -3,8    | -3,1    | -2,9    | -4,6    | 2,2                            | 2,5     | 2,6     | 2,1     | 2,2     |
| Slovénie           | 0,7                     | 0,8     | 1,0     | 0,8     | 0,5     | 0,4                            | 0,6     | 0,5     | 0,5     | 0,5     |
| Slovaquie          | -0,3                    | 1,0     | 0,3     | 0,2     | -0,4    | 0,2                            | 0,5     | 0,0     | 0,1     | 0,2     |
| Finlande           | -0,8                    | 0,7     | 3,5     | -0,3    | 0,2     | -0,8                           | -0,7    | 0,6     | -1,0    | -0,7    |
| Suède              | 6,1                     | 7,0     | 6,7     | 7,4     | 7,9     | -0,5                           | -0,3    | 1,2     | 0,3     | 0,2     |
| Islande            | 0,0                     | 0,0     | 0,1     | -0,1    | -0,2    | 0,0                            | 0,1     | 0,2     | 0,0     | 0,2     |
| Norvège            | -0,1                    | 1,6     | 0,5     | 8,9     | 9,2     | 0,1                            | -0,1    | -0,1    | 0,6     | 0,7     |
| Suisse             | 7,5                     | 10,7    | -2,6    | 14,6    | :       | 0,5                            | 0,2     | -0,4    | 0,5     | :       |
| Monténégro         | -0,3                    | -0,2    | -0,2    | -0,2    | -0,2    | 0,0                            | 0,1     | 0,0     | 0,1     | 0,1     |
| Macédoine du Nord  | -0,1                    | -0,1    | -0,1    | -0,1    | -0,1    | 0,1                            | 0,1     | 0,1     | 0,2     | 0,1     |
| Albanie            | -0,4                    | -0,2    | -0,3    | -0,3    | -0,2    | 0,1                            | 0,3     | 0,3     | 0,3     | 0,4     |
| Serbie             | -0,3                    | -0,5    | -0,2    | 0,1     | -0,7    | 0,2                            | 0,2     | 0,4     | 0,5     | 0,3     |
| Turquie            | -11,2                   | -7,5    | -6,2    | -6,0    | -4,8    | -0,8                           | 3,0     | 2,6     | 2,0     | 3,1     |
| Bosnie-Herzégovine | -0,1                    | -0,2    | -0,1    | -0,1    | :       | 0,2                            | 0,2     | 0,2     | 0,2     | :       |
| Kosovo*            | -0,1                    | -0,1    | -0,2    | -0,2    | -0,3    | 0,0                            | 0,1     | 0,1     | 0,1     | 0,1     |

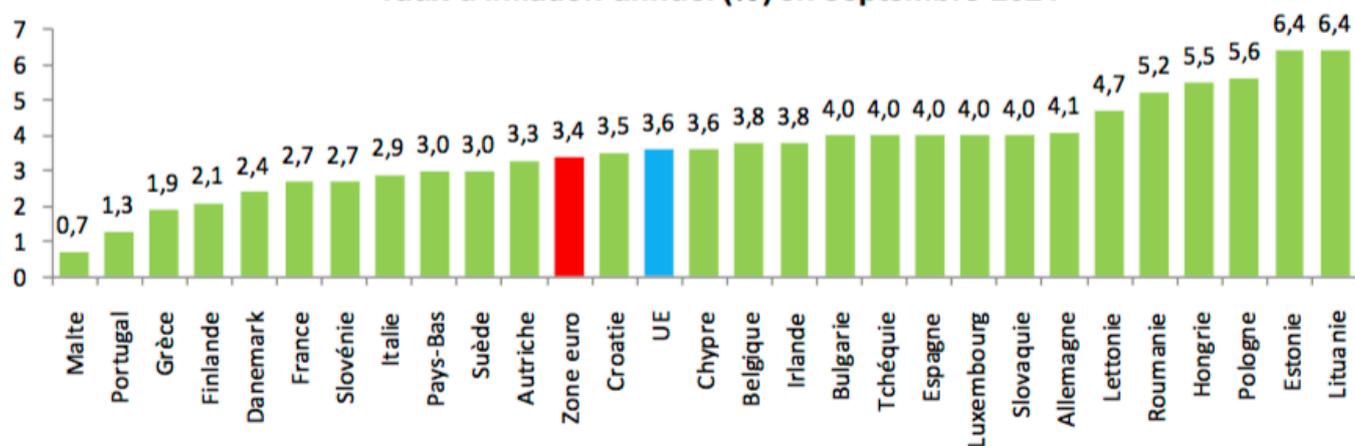
c confidentiel

\* Kosovo: conforme à la résolution 1244/1999 du Conseil de sécurité des Nations unies.

Source: Eurostat (données source: bop\_eu6\_q)

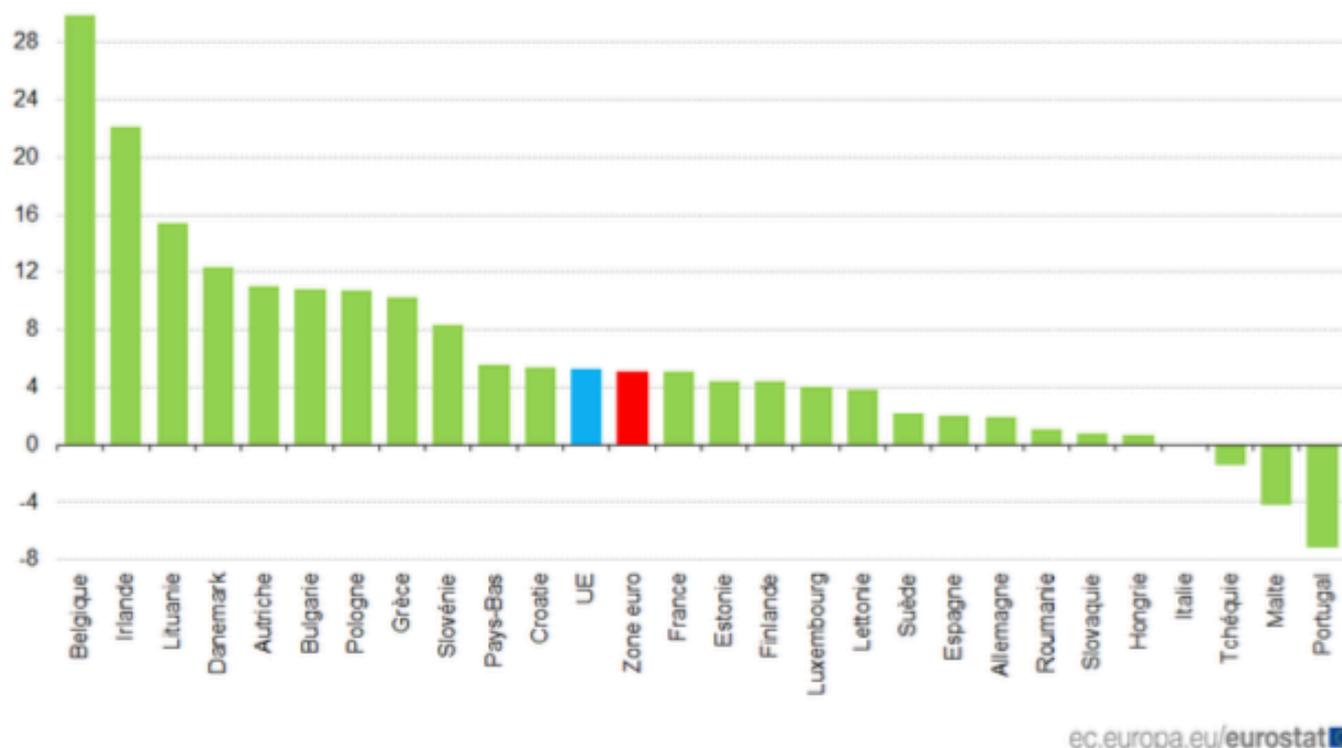
Mi-octobre, Eurostat publie des statistiques qui actualisent celles publiées en début de mois :

**Taux d'inflation annuel (%) en septembre 2021**



ec.europa.eu/eurostat

## Production industrielle en août 2021 variation en pourcentage par rapport à août 2020



### Commerce total des États membres (intra-UE + extra-UE)

mrds d'euros

|            | Exportations totales |                      |             |                      |             |                      | Importations totales |                      |             |                      |             |                      | Balance commerciale |             |             |             |             |             |
|------------|----------------------|----------------------|-------------|----------------------|-------------|----------------------|----------------------|----------------------|-------------|----------------------|-------------|----------------------|---------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
|            | Total                |                      | Intra-UE    |                      | Extra-UE    |                      | Total                |                      | Intra-UE    |                      | Extra-UE    |                      | Total               |             | Intra-UE    |             | Extra-UE    |             |
|            | Jan-Août 21          | Croiss / Jan-Août 20 | Jan-Août 21 | Croiss / Jan-Août 20 | Jan-Août 21 | Croiss / Jan-Août 20 | Jan-Août 21          | Croiss / Jan-Août 20 | Jan-Août 21 | Croiss / Jan-Août 20 | Jan-Août 21 | Croiss / Jan-Août 20 | Jan-Août 21         | Jan-Août 20 | Jan-Août 21 | Jan-Août 20 | Jan-Août 21 | Jan-Août 20 |
| Belgique   | 289,3                | 21%                  | 191,7       | 23%                  | 97,6        | 17%                  | 268,6                | 19%                  | 166,4       | 21%                  | 102,2       | 15%                  | 20,7                | 12,7        | 25,3        | 18,7        | -4,6        | -5,9        |
| Bulgarie   | 22,2                 | 22%                  | 14,7        | 23%                  | 7,5         | 20%                  | 24,6                 | 26%                  | 14,8        | 25%                  | 9,8         | 28%                  | -2,4                | -1,4        | -0,1        | 0,1         | -2,3        | -1,4        |
| Tchéquie   | 124,0                | 20%                  | 99,6        | 21%                  | 24,5        | 15%                  | 114,1                | 21%                  | 84,5        | 23%                  | 29,6        | 16%                  | 9,9                 | 9,2         | 15,0        | 13,3        | -5,1        | -4,1        |
| Danemark   | 68,5                 | 9%                   | 35,9        | 11%                  | 32,6        | 8%                   | 65,0                 | 18%                  | 43,7        | 16%                  | 21,3        | 21%                  | 3,5                 | 7,4         | -7,8        | -5,2        | 11,3        | 12,5        |
| Allemagne  | 895,6                | 16%                  | 484,2       | 20%                  | 411,4       | 12%                  | 766,1                | 16%                  | 490,0       | 19%                  | 276,1       | 11%                  | 129,5               | 109,9       | -5,8        | -8,9        | 135,3       | 118,9       |
| Estonie    | 11,5                 | 29%                  | 7,7         | 27%                  | 3,8         | 33%                  | 12,6                 | 31%                  | 9,0         | 24%                  | 3,7         | 52%                  | -1,1                | -0,7        | -1,3        | -1,2        | 0,2         | 0,5         |
| Irlande    | 104,1                | -2%                  | 40,2        | -6%                  | 63,9        | 1%                   | 61,6                 | 13%                  | 24,5        | 18%                  | 37,1        | 9%                   | 42,5                | 51,0        | 15,7        | 22,0        | 26,8        | 29,1        |
| Grèce      | 24,9                 | 26%                  | 13,6        | 19%                  | 11,3        | 36%                  | 39,5                 | 24%                  | 20,8        | 18%                  | 18,7        | 32%                  | -14,6               | -12,1       | -7,2        | -6,2        | -7,4        | -5,8        |
| Espagne    | 207,0                | 21%                  | 128,9       | 24%                  | 78,1        | 18%                  | 219,4                | 21%                  | 121,8       | 21%                  | 97,6        | 21%                  | -12,4               | -11,4       | 7,1         | 3,2         | -19,6       | -14,6       |
| France     | 316,2                | 18%                  | 172,3       | 19%                  | 143,9       | 16%                  | 382,6                | 17%                  | 254,8       | 20%                  | 127,8       | 11%                  | -66,4               | -58,4       | -82,5       | -67,0       | 16,1        | 8,6         |
| Croatie    | 11,7                 | 25%                  | 7,9         | 25%                  | 3,8         | 25%                  | 18,4                 | 20%                  | 13,7        | 16%                  | 4,7         | 35%                  | -6,6                | -5,9        | -5,8        | -5,5        | -0,8        | -0,4        |
| Italie     | 331,7                | 22%                  | 173,6       | 24%                  | 158,1       | 21%                  | 292,9                | 25%                  | 168,5       | 26%                  | 124,5       | 24%                  | 38,8                | 36,6        | 5,2         | 6,5         | 33,6        | 30,0        |
| Chypre     | 1,9                  | -2%                  | 0,6         | -4%                  | 1,3         | -2%                  | 5,5                  | 15%                  | 3,6         | 28%                  | 1,9         | -3%                  | -3,6                | -2,9        | -3,1        | -2,3        | -0,6        | -0,6        |
| Lettonie   | 10,9                 | 23%                  | 7,0         | 24%                  | 3,9         | 21%                  | 13,1                 | 29%                  | 9,5         | 22%                  | 3,6         | 56%                  | -2,2                | -1,3        | -2,5        | -2,2        | 0,3         | 0,9         |
| Lituanie   | 21,4                 | 19%                  | 12,3        | 20%                  | 9,1         | 17%                  | 23,3                 | 26%                  | 16,1        | 24%                  | 7,3         | 31%                  | -1,9                | -0,5        | -3,8        | -2,7        | 1,8         | 2,2         |
| Luxembourg | 9,2                  | 17%                  | 7,4         | 17%                  | 1,8         | 17%                  | 13,7                 | 16%                  | 12,1        | 16%                  | 1,5         | 13%                  | -4,5                | -4,0        | -4,7        | -4,2        | 0,2         | 0,1         |
| Hongrie    | 77,8                 | 18%                  | 61,2        | 19%                  | 16,6        | 17%                  | 76,5                 | 19%                  | 54,5        | 20%                  | 22,0        | 18%                  | 1,3                 | 1,7         | 6,8         | 6,2         | -5,4        | -4,4        |
| Malte      | 1,7                  | 15%                  | 0,9         | 16%                  | 0,8         | 14%                  | 3,8                  | 17%                  | 2,2         | 24%                  | 1,5         | 8%                   | -2,1                | -1,8        | -1,4        | -1,0        | -0,8        | -0,7        |
| Pays-Bas   | 444,7                | 17%                  | 307,3       | 23%                  | 137,4       | 6%                   | 394,7                | 17%                  | 166,6       | 20%                  | 228,1       | 16%                  | 50,0                | 42,4        | 140,7       | 109,7       | -90,7       | -67,3       |
| Autriche   | 110,8                | 16%                  | 76,6        | 16%                  | 34,2        | 14%                  | 118,9                | 22%                  | 91,1        | 23%                  | 27,8        | 19%                  | -8,1                | -1,7        | -14,5       | -8,4        | 6,5         | 6,7         |
| Pologne    | 182,5                | 23%                  | 136,4       | 25%                  | 46,1        | 17%                  | 180,7                | 27%                  | 120,8       | 26%                  | 59,9        | 28%                  | 1,8                 | 6,2         | 15,6        | 13,8        | -13,8       | -7,6        |
| Portugal   | 41,1                 | 22%                  | 29,2        | 21%                  | 11,9        | 23%                  | 51,6                 | 18%                  | 38,2        | 19%                  | 13,4        | 15%                  | -10,4               | -9,8        | -9,0        | -7,9        | -1,4        | -1,9        |
| Roumanie   | 47,7                 | 24%                  | 35,1        | 24%                  | 12,6        | 23%                  | 62,8                 | 25%                  | 45,7        | 24%                  | 17,1        | 27%                  | -15,1               | -11,7       | -10,6       | -8,5        | -4,5        | -3,2        |
| Slovénie   | 30,3                 | 20%                  | 20,2        | 20%                  | 10,1        | 21%                  | 29,6                 | 27%                  | 17,0        | 24%                  | 12,6        | 32%                  | 0,7                 | 1,9         | 3,2         | 3,1         | -2,5        | -1,2        |
| Slovaquie  | 56,9                 | 23%                  | 45,5        | 23%                  | 11,4        | 22%                  | 56,3                 | 23%                  | 44,4        | 20%                  | 11,9        | 33%                  | 0,6                 | 0,5         | 1,1         | 0,1         | -0,6        | 0,4         |
| Finlande   | 42,3                 | 16%                  | 23,0        | 15%                  | 19,3        | 16%                  | 44,6                 | 15%                  | 31,7        | 15%                  | 12,9        | 14%                  | -2,3                | -2,2        | -8,7        | -7,5        | 6,4         | 5,3         |
| Suède      | 101,8                | 16%                  | 54,5        | 21%                  | 47,3        | 12%                  | 99,5                 | 19%                  | 67,1        | 20%                  | 32,4        | 17%                  | 2,3                 | 4,1         | -12,6       | -10,5       | 14,9        | 14,6        |

Données sources: ext\_sl\_27\_2020mabc

De son côté, l'OFCE publie des « Perspectives 2021-2022 pour l'économie française ». Voici la synthèse proposée en introduction de l'article :

- Après avoir enregistré une chute historique du PIB (-8,0 %) en 2020, l'économie française connaîtrait un fort rebond d'activité en 2021 (+6,3 %) et afficherait une croissance robuste (+4,1 %) en 2022 avec la montée en charge de la campagne de vaccination, la levée des mesures prophylactiques et le soutien des politiques publiques.
- Le PIB retrouverait son niveau d'avant-crise à la fin de l'année 2021 et le dépasserait de 3 % à la fin 2022. À cet horizon, l'économie française afficherait cependant toujours un déficit d'activité de 1,3 % par rapport à la trajectoire tendancielle pré-Covid.
- L'impact de la crise sur le PIB potentiel lié à une moindre accumulation de capital productif serait limité à -0,3 % du PIB à l'horizon de notre prévision en raison de la bonne tenue de l'investissement.
- La contrepartie au soutien massif apporté par l'État (plus de 90 % du choc jusqu'à présent a été absorbé par les administrations publiques) est un creusement du déficit public (-9,1 % du PIB en 2020 après -3,1 % en 2019, puis -8,4 % en 2021 et -5,0 % en 2022) et une hausse de la dette publique qui s'établirait à 116 % du PIB en 2021 et 115 % en 2022.
- Du fait de nombreuses créations d'emplois en 2021, le taux de chômage baisserait à 7,8 % fin 2021. Mais, en 2022, le rythme de créations d'emploi serait insuffisant pour stabiliser le taux de chômage qui remonterait à 8,0 % en fin d'année, en raison du retour progressif sur le marché du travail de personnes ayant basculé dans l'inactivité durant la crise sanitaire.
- L'inflation s'établirait à 1,5 % en 2021 et en 2022. La variation des prix des matières premières contribuerait pour 0,6 point à l'inflation en 2021 alors qu'au contraire la dissipation de cet effet amputerait l'inflation de 0,1 point en 2022.
- Le pouvoir d'achat du revenu disponible brut (RDB) des ménages par unité de consommation augmenterait de 1,5 % en 2021 et de 0,7 % en 2022 (après 0,0 % en 2020).
- Cette prévision de croissance du PIB à 4,1 % pour 2022 implique un retour du taux d'épargne à son niveau d'avant-crise au second semestre 2022. La sur-épargne accumulée fin 2021 représenterait 11 % du revenu annuel des ménages. Une consommation d'un cinquième de cette épargne, en supposant un mouvement commun dans tous les pays développés, conduirait à un scénario de croissance de 6,2 % en 2022, un taux de chômage à 6,0 % et une inflation en hausse à 2,4 %. Ce scénario de croissance plus favorable permettrait de réduire en 2022 le déficit à 3,8 % du PIB en 2022 et la dette publique à 111 %.

De la même façon, un autre article de l'OFCE propose des « Perspectives 2021-2022 pour l'économie mondiale » :

Près de deux ans après l'apparition du virus Sars-Cov2, la crise sanitaire n'est pas terminée. Les vagues se succèdent et le nombre de cas continue à augmenter à l'échelle mondiale. Mais la vaccination progresse, ce qui a permis de ralentir la contamination et surtout le nombre d'hospitalisations et de décès. Les mesures prophylactiques subsistent mais elles sont d'une bien moindre intensité que lors de la période de mars-avril 2020. Le profil de la croissance du premier semestre 2021 est resté fortement conditionné par les vagues de la pandémie mais les perspectives se sont améliorées.

- Sous l'hypothèse que de nouveaux variants ne compromettront pas l'efficacité du vaccin, l'impact de la crise se résorberait progressivement en 2021 et 2022. Après avoir baissé de 3,6 % en 2020, la croissance mondiale atteindrait 5,8 % en 2021.
- La forte reprise s'accompagne d'un regain d'inflation. Ces tensions seraient temporaires et n'amèneraient pas les banques centrales à durcir brutalement les conditions monétaires.
- En 2022, les mesures budgétaires de soutien disparaîtraient mais contrairement à l'après-crise des *subprime*, les pays, notamment ceux de la zone euro, ne s'engageraient pas dans une consolidation budgétaire prématurée.
- Dans les pays développés, la trajectoire de croissance en 2022 dépendra du comportement d'épargne des ménages qui ont accumulé du patrimoine financier pendant les périodes de confinement. Sous l'hypothèse que le taux d'épargne se stabilise à son niveau de fin 2019, l'activité des pays développés ralentirait légèrement en 2022 pour s'établir à 4,1 % en moyenne annuelle, ce qui n'interromprait pas le processus de rattrapage.

Le vendredi 15, en Allemagne, suite aux élections du 26 septembre, la coalition - dite en feu tricolore - formée par le parti social-démocrate (SPD, S&E), le parti libéral-démocrate (FDP, Renew) et le parti vert (Die Grünen, Greens/EFA) publie en 12 pages un accord de coalition élaboré ensemble pour les quatre années à venir.

Dans le 10<sup>ème</sup> paragraphe, intitulé « La responsabilité de l'Allemagne pour l'Europe et le monde », on lit notamment : « Les bouleversements auxquels l'Allemagne est confrontée ne peuvent pas être maîtrisés uniquement au niveau national. Nous agissons dans un esprit européen, intégrée dans le projet historique de paix et de liberté qu'est l'Union européenne (UE). Une UE démocratiquement consolidée, capable d'agir et stratégiquement souveraine est le fondement de notre paix et de notre prospérité. Nous nous engageons pour une UE qui protège ses valeurs et son État de droit à l'intérieur comme à l'extérieur et qui les défend avec détermination. Nous formerons un gouvernement qui définira les intérêts allemands à la lumière des intérêts européens. En tant que plus grand État membre, nous assumerons notre responsabilité particulière dans un esprit de service de l'UE dans son ensemble ».

*Vers la fin du mois de novembre paraîtra le texte complet de l'accord, en 177 pages.* Nous en proposons des extraits qui nous semblent particulièrement importants pour la thématique centrale de ce présent document sur l'histoire de l'euro :

« Atteindre les objectifs de Paris en matière de protection climatique est pour nous une priorité absolue. La protection du climat garantit la liberté, la justice et une prospérité durable. Il s'agit de refonder l'économie sociale de marché en tant qu'économie de marché sociale et écologique ».

« Nous agissons dans un esprit européen et en concertation avec nos partenaires internationaux. Nous voulons accroître la souveraineté stratégique de l'Union européenne en orientant notre politique étrangère, de sécurité, de développement et commerciale sur la base de valeurs et d'intérêts européens communs ».

« Nous profiterons de la conférence sur l'avenir de l'Europe pour engager des réformes. Nous soutenons les modifications nécessaires des traités. La conférence devrait déboucher sur une convention constituante et conduire à l'évolution de l'UE vers un État fédéral européen, organisé de manière décentralisée selon les principes de subsidiarité et de proportionnalité et sur la base de la Charte des droits fondamentaux. Nous voulons renforcer le Parlement européen (PE), par exemple en ce qui concerne le droit d'initiative ; de préférence dans les traités, sinon de manière interinstitutionnelle. Nous donnerons à nouveau la priorité à la méthode communautaire, mais nous avancerons avec certains États membres lorsque cela sera nécessaire. Nous soutenons un droit de vote européen unique avec des listes en partie transnationales et un système de Spitzenkandidat obligatoire. Si aucun nouvel acte électoral direct n'est adopté d'ici l'été 2022, l'Allemagne approuvera la loi électorale directe de 2018 sur la base d'un projet gouvernemental. Le travail du Conseil doit être plus transparent. Nous prendrons l'initiative de faire en sorte que les propositions de la Commission soient débattues publiquement au Conseil dans le cadre d'un délai fixé. Nous utiliserons et étendrons le vote à la majorité qualifiée au Conseil. Nous établirons une procédure pour améliorer l'information et les possibilités de participation du Bundestag conformément à l'article 23 de la Loi fondamentale. Nous voulons accroître la souveraineté stratégique de l'Europe. Cela signifie en premier lieu établir sa propre capacité d'action dans le contexte mondial et être moins dépendant et moins vulnérable dans des domaines stratégiques importants, tels que l'approvisionnement énergétique, la santé, les importations de matières premières et la technologie numérique, sans pour autant isoler l'Europe. Nous protégerons mieux les technologies et les infrastructures critiques, nous adapterons les normes et les marchés publics en conséquence et nous lancerons un consortium européen open source 5/6G. Nous protégerons mieux les entreprises européennes contre les sanctions extraterritoriales. Nous voulons faire de l'Europe un continent de progrès durable et montrer la voie au niveau international. Grâce aux normes européennes, nous établissons des critères pour les réglementations mondiales ».

Pour nous, la phrase fondamentale est : « La conférence devrait déboucher sur une convention constituante et conduire à l'évolution de l'UE vers un État fédéral européen, organisé de manière décentralisée selon les principes de subsidiarité et de proportionnalité et sur la base de la Charte des droits fondamentaux ».

Le site internet « [Legrandcontinent.eu](http://Legrandcontinent.eu) » en fait le commentaire suivant, sous les plumes de P. Mennerat et F. Hublet : « L'appel à une fédéralisation de l'Union européenne, qui figure de longue date dans le programme des Verts allemands, fait également consensus dans une partie du SPD. Si la position du FDP sur ce sujet est généralement perçue comme plus réservée, particulièrement sur les aspects budgétaires, une forte hétérogénéité existe dans les faits au sein du parti. Ainsi, alors qu'Annalena Baerbock (Verts) est pressentie aux Affaires étrangères, le gouvernement allemand pourrait redevenir la motrice majeure de l'intégration européenne. L'écho que rencontrerait une telle proposition parmi les autres gouvernements européens reste cependant incertain. Mise en avant de manière concrète pendant la prochaine législature, l'idée d'une nouvelle constituante pourrait, selon les dynamiques politiques qui s'imposeront sur le reste du continent, autant renforcer qu'isoler l'Allemagne sur la scène européenne ».

Mon commentaire personnel est que cette position allemande favorable à la « fédéralisation » de l'UE ne peut que trouver un écho très favorable du côté français puisqu'elle rejoint la vision d'Emmanuel Macron, et qu'ainsi un pas supplémentaire pourra peut-être être franchi dans la construction européenne à l'occasion de la présidence française qui va débiter en janvier prochain.

Le mardi 19, la Commission européenne lance une consultation sur l'assouplissement des règles budgétaires mises en place par le Pacte de stabilité et de croissance en 1997. Elle envisage donc « le réexamen de la gouvernance économique de l'UE ».

Également ce mardi 19, la revue Alternatives économiques ([www.alternatives-economiques.fr](http://www.alternatives-economiques.fr)) publie une tribune d'Agnès Bénassy-Quéré, Professeur d'économie et cheffe économiste du Trésor qui présente les deux scénarios possibles d'une disparition de l'euro.

« Le premier serait la suite logique du choix souverain d'un peuple. L'appartenance à l'euro résulte d'un arbitrage entre les avantages et les inconvénients de la monnaie unique. À un moment donné, les contraintes sur les politiques macroéconomiques peuvent être jugées trop lourdes. Certains pays (l'Italie

par exemple) pourraient vouloir s'affranchir des règles budgétaires ; d'autres (l'Allemagne) pourraient vouloir récupérer une autonomie monétaire. Il suffit du départ d'un seul pays pour que l'union monétaire se transforme en régime de change fixe : les marchés ne percevraient plus l'euro comme un régime permanent et reprendraient donc leur activité spéculative comme dans les années 1980-1990. L'euro ne survivrait pas longtemps. Ce premier scénario n'est pas le plus probable, car l'euro jouit d'un fort soutien dans les enquêtes régulières auprès de la population (Eurobaromètre). Cependant, les dynamiques politiques peuvent se retourner rapidement, comme l'a démontré le Brexit.

Le second scénario est celui d'une rupture accidentelle. On a pu entrevoir l'enchaînement possible en 2015 en Grèce. À cette époque, les banques ne pouvaient plus utiliser les titres de dette publique de ce pays pour obtenir des refinancements auprès de la Banque centrale européenne (BCE), car ces titres étaient trop mal notés : ils ne pouvaient plus servir de garanties. Les banques grecques pouvaient néanmoins obtenir de la liquidité auprès de la Banque nationale grecque, selon la procédure d'urgence. Cependant, les refinancements dans ce cadre étaient soumis à un plafond fixé par la BCE, et relevé régulièrement pour maintenir le système bancaire grec à flot. À cette époque, il aurait suffi que la BCE ne relève pas suffisamment le plafond pour qu'une banque d'importance se trouve à court de liquidité. Pour éviter un effondrement du système bancaire, le gouvernement grec n'aurait pas eu d'autre choix que de réintroduire une monnaie nationale et une banque centrale propre afin d'assurer la liquidité du système bancaire en dépit de son risque d'insolvabilité. Ce second scénario ne peut malheureusement pas être écarté. En effet, la boucle d'interaction entre risque bancaire et risque souverain n'a pas encore été enrayée en Europe. Avec des taux d'intérêt inférieurs aux taux de croissance, les dettes publiques sont soutenables. Cependant, si les taux d'intérêt venaient à réaugmenter, on ne peut exclure une spirale déséquilibrante où les taux montent parce que les dettes apparaissent non soutenables et vice versa. Dans ce cas, la situation des banques dans certains pays comme l'Italie deviendrait très vite difficile. La BCE pourrait alors actionner son "arme nucléaire" en rachetant la dette publique concernée, mais il faudrait pour cela que le pays se soumette à un programme d'ajustement sévère. Pas sûr que l'opinion publique y soit favorable, ce qui nous ramène au scénario précédent ».

Lors du week-end des 23-24, examen des rapports des panels de citoyens européens, des tables rondes et manifestation nationales, et de la rencontre des jeunes européens et de la plateforme, tout cela réalisé dans le cadre de la « conférence sur l'avenir de l'Europe » inaugurée le 9 mai 2021 (en France, les débats citoyens sont lancés mi-septembre).

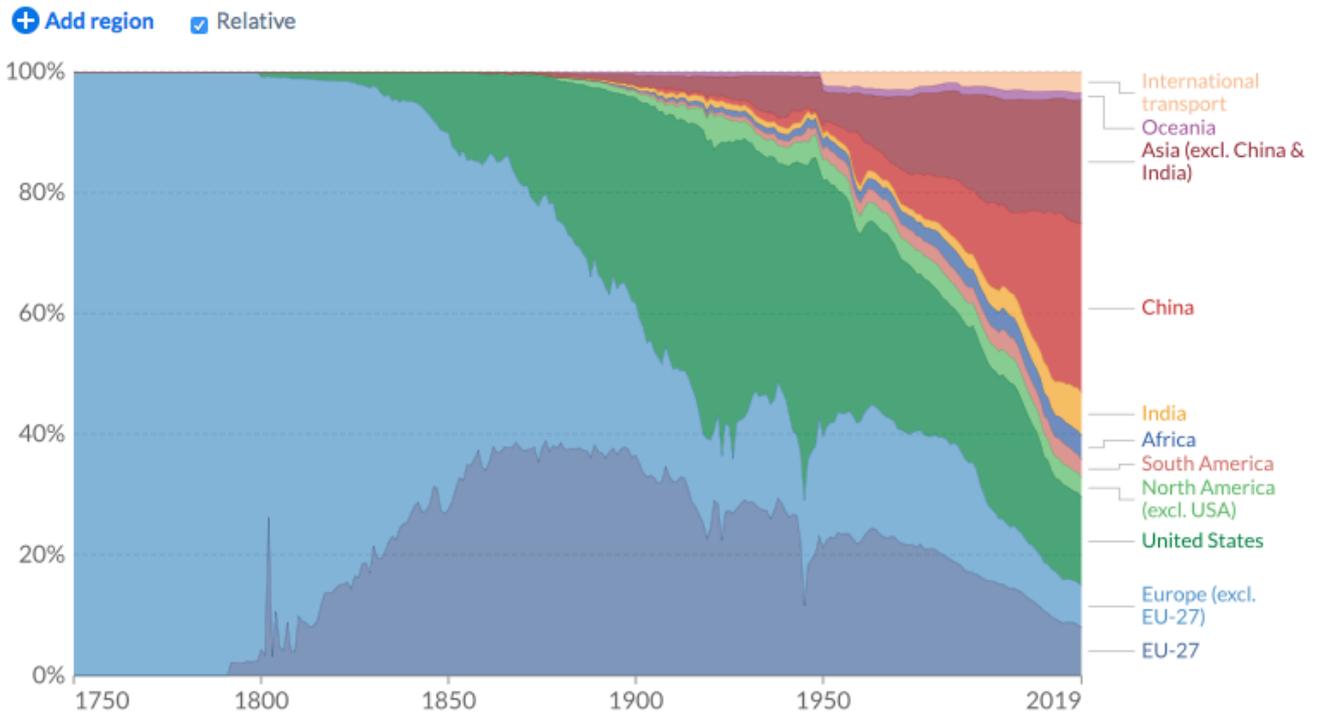
Mercredi 20, Jens Weidmann annonce que pour des raisons personnelles il veut démissionner de son poste de Président de la Bundesbank à la fin de l'année, poste qu'il occupe depuis 2011. Avec le départ d'A. Merkel à la chancellerie, cette démission marque la fin d'une époque pour la politique allemande, spécialement économique et monétaire.

Le mercredi 27, sur Tweeter, échange de messages intéressants entre Nicolas Dufrêne et J. Couppey-Soubeyran : le premier indique que la BCE possède 726 Milliards d'euros de dette publique française soit plus de 25% et la seconde indique, plus globalement, que l'Eurosystème (BCE et BCN) détient 3500 Milliards (€) de titres de dette publique des pays de la zone euro. Les deux économistes sont d'accord pour que la BCE annule cette dette publique qu'elle possède ; cela permettrait de financer des investissements publics pour la transition écologique pour ces importants montants.

La COP 26 va commencer bientôt.

Il n'est pas inutile de connaître les statistiques suivantes que donne « Our World in Data » :

# Annual total CO<sub>2</sub> emissions, by world region



Source: Global Carbon Project      OurWorldInData.org/co2-and-other-greenhouse-gas-emissions • CC BY  
 Note: This measures CO<sub>2</sub> emissions from fossil fuels and cement production only – land use change is not included. 'Statistical differences' (included in the GCP dataset) are not included here.

| 2019                       |             |
|----------------------------|-------------|
| International transport    | 3.48%       |
| Oceania                    | 1.28%       |
| Asia (excl. China & India) | 20.44%      |
| China                      | 27.91%      |
| India                      | 7.18%       |
| Africa                     | 3.97%       |
| South America              | 2.98%       |
| North America (excl. USA)  | 3.28%       |
| United States              | 14.5%       |
| Europe (excl. EU-27)       | 6.97%       |
| EU-27                      | 8%          |
| <b>Total</b>               | <b>100%</b> |

On voit en particulier que l'UE est loin d'être la 1<sup>ère</sup> région à émettre du CO<sub>2</sub>. Certes, cela ne doit pas nous empêcher de faire le maximum pour la transition écologique... mais d'autres régions de la planète sont bien davantage concernées !

Le jeudi 28, réunion du Conseil des gouverneurs de la BCE sur la politique monétaire.  
 Le début du communiqué de presse est le suivant :

« Le Conseil des gouverneurs continue d'estimer que des conditions de financement favorables peuvent être maintenues avec un rythme légèrement plus faible d'achats nets d'actifs au titre du programme d'achats d'urgence face à la pandémie (*pandemic emergency purchase programme*, PEPP) par rapport aux deuxième et troisième trimestres de cette année.

Le Conseil des gouverneurs a également confirmé ses autres mesures, à savoir le niveau des taux d'intérêt directeurs de la BCE, ses indications sur leur probable orientation future (*forward guidance*), ses achats dans le cadre du programme d'achats d'actifs (*asset purchase programme*, APP), ses politiques de réinvestissement et ses opérations de refinancement à plus long terme. (...) ».

Ainsi, la BCE temporise-t-elle malgré une inflation plus forte. Ce n'est pas le cas des autres grandes Banques centrales : alors que la Banque du Brésil a déjà élevé son taux directeur (de 1,5 point), et sachant que d'autres Banques centrales ont commencé déjà depuis un certain temps à élever leurs propres taux (la Banque norvégienne en septembre et la Banque de Nouvelle Zélande en octobre), la Banque du Canada avance son propre calendrier de hausse de taux et arrête son programme de rachats d'actifs. Que vont faire la Fed et la BoE ?

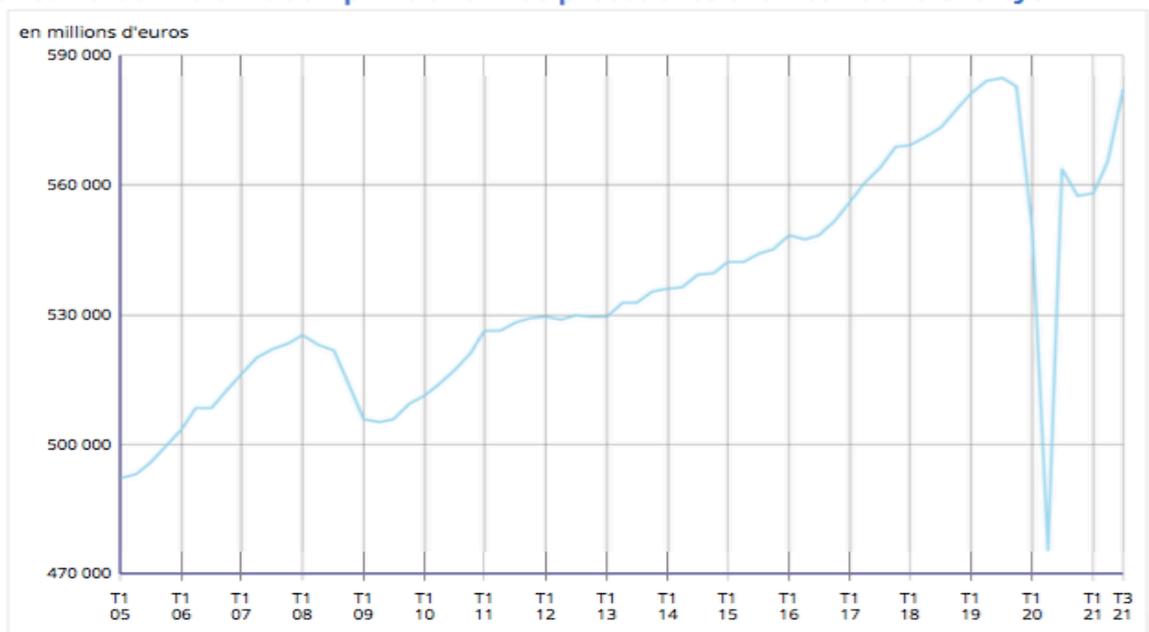
Le vendredi 29, l'INSEE publie une information importante sur la croissance française :

« Le produit intérieur brut (PIB) accélère au troisième trimestre 2021 (+3,0 % après +1,3 % au trimestre précédent) : il revient ainsi quasiment à son niveau d'avant-crise (-0,1 % par rapport au T4 2019).

La demande intérieure finale (hors stocks) contribue positivement à l'évolution du PIB ce trimestre (+3,3 points, après +1,5 point au trimestre précédent) : en particulier, les dépenses de consommation des ménages accélèrent très fortement (+5,0 % après +1,3 %) et contribuent pour +2,5 points à la croissance du PIB ce trimestre. La formation brute de capital fixe (FBCF) est par ailleurs quasiment stable (-0,1 % après +2,5 % au trimestre précédent).

Les exportations accélèrent (+2,3 % après +1,2 % au trimestre précédent) tandis que les importations sont quasi stables (-0,1 % après +1,7 %). Le commerce extérieur demeure largement en retrait par rapport au T4 2019, mais sa contribution à la croissance du PIB est positive ce trimestre : +0,6 point, après -0,2 point au trimestre précédent. Enfin, la contribution des variations de stocks à l'évolution du PIB est négative ce trimestre (-0,9 point après +0,0 point au trimestre précédent) ».

#### Produit intérieur brut - Volume aux prix de l'année précédente chaînés - Série CVS-CJO



Source : Insee

- Novembre 2021 ->

Le mardi 2, UHS Markit note que le secteur manufacturier de la zone euro a ralenti à nouveau ; l'indice est passé de 58,6 en septembre à 58,3 en octobre. En France, l'indice est au plus bas depuis janvier.

Dans le même temps, l'indice CAC40 bat un nouveau record historique en s'approchant du niveau atteint lors de la bulle Internet en 2000 (6933,35 contre 6944,77).

Le même jour, le journal belge L'Echo fait paraître un article du professeur Bruno Colmant, membre de l'Académie Royale de Belgique, dont les premières lignes sont les suivantes : « La démission du président de la Bundesbank, Jens Weidmann, n'est pas une information : c'est un événement. Car Weidmann est l'homme qui a tenu le bouclier de l'euro fort contre les vicissitudes de la conjoncture. Il voulait une monnaie absolue, protestante et désinflatée. L'euro est désormais un rapport d'échange européen tandis que l'Allemagne connaît le plus haut taux d'inflation depuis trois décennies dans un contexte de taux d'intérêt négatif. L'Allemagne va enfin rejoindre la zone euro ». La conclusion de cet article, intitulé « L'euro, une monnaie définitive, mais pas encore complète », est la suivante : « L'euro n'est pas une monnaie spontanée, mais l'aboutissement d'un rapport de forces nationales découlant de la réunification allemande. Si les premières années de cette monnaie, introduite en 1999, furent baignées dans un contexte économique favorable, la crise bancaire de 2008 et la banqueroute grecque en dévoilèrent les failles. Les différents États membres n'ont pas partagé leurs finances publiques ni créé d'organe politique destiné à aligner les économies. Aujourd'hui, un contexte d'endettement public singulier, combiné à des taux d'intérêt négatifs, a conduit à donner à la BCE un rôle décisif dans l'architecture européenne. Son action conduit au refinancement des États qui ont dû eux-mêmes soutenir l'économie privée depuis près de deux ans. La philosophie de l'euro en a été transmutée jusqu'à rapprocher notre monnaie commune des objectifs de la Réserve fédérale avec le dollar, c'est-à-dire d'une monnaie qui est un instrument de stimulation économique. C'est un heureux dénouement. Mais il faudra, un jour, modifier les Traités pour acter cette réalité. Alors, l'euro deviendra une monnaie complète ».

Le vendredi 12, l'euro a un taux de change contre dollar au plus bas depuis juillet 2020 : 1,145\$. Les explications semblent être davantage géostratégiques (questions d'Europe centrale et orientale) qu'économiques (inflation aux États-Unis).



(Source : Boursorama)

- Décembre 2021 ->

Jeudi 9, présentation de la Présidence française du Conseil de l'UE à partir du 1<sup>er</sup> janvier 2022 :

« Le 1er janvier 2022, durant six mois, la France exercera la Présidence française du Conseil de l'Union européenne.

#### *Une Europe plus souveraine*

→ Une Europe souveraine, c'est d'abord une Europe capable de maîtriser ses frontières. Une réforme de l'espace Schengen va être initiée : créer un pilotage politique de la maîtrise des frontières et un mécanisme de soutien d'urgence en cas de crise. Une Europe plus souveraine, c'est une Europe de la défense. Depuis 2017, des avancées considérables ont été réalisées. Il faut entrer dans une phase plus opérationnelle en définissant les intérêts européens et une stratégie partagée.

→ Mi-février, avec les Présidents Charles Michel et Ursula von der Leyen, la France organisera un sommet qui réunira les dirigeants des pays de l'Union européenne et de l'Union africaine. C'est en donnant un avenir à la jeunesse africaine que nous mettrons fin aux drames humains en Méditerranée. Échanges universitaires, scientifiques, artistiques, entre les sociétés civiles et la jeunesse.

→ Notre voisinage immédiat, ce sont aussi les Balkans occidentaux. Ils sont au cœur de l'Europe ! Face aux nouvelles tensions, il faut redonner des perspectives de court terme à ces pays. Une Conférence sur les Balkans occidentaux sera organisée au mois de juin

#### *Une Europe plus verte*

→ À l'initiative de la France, l'Europe est devenue le premier continent du monde à s'engager sur la neutralité carbone en 2050. Le 14 juillet dernier, la Commission européenne a présenté un ensemble de textes législatifs, traductions concrètes de nos ambitions. Aux actes, maintenant, en veillant au juste équilibre entre ambition climatique, accompagnement, justice sociale et compétitivité internationale.

#### *Une Europe plus numérique*

→ La France a réussi à porter une réglementation européenne de protection des données individuelles qui est devenue un standard mondial. Aussi, elle a réussi à acter au niveau international la taxation des plateformes qui doit maintenant entrer dans les faits. Avec le Parlement européen, la France fera en sorte d'éviter que les géants du numérique deviennent des monopoles sans règles et tuent l'esprit d'innovation qui, hier, leur a permis d'émerger. Pour lutter plus efficacement contre la haine en ligne, un régime de responsabilité des grandes plateformes du numérique sera défini et établi.

#### *Une Europe plus sociale*

→ La France est engagée pour protéger et adapter le modèle social européen. Si l'Europe ne protège pas mieux les plus faibles, qu'elle laisse prospérer le dumping social et apparaît comme un marché sans règle, alors il y aura d'autres Brexits. La directive sur les salaires minimum dans l'Union européenne - qui définit non pas un SMIC européen comme une moyenne, mais tire tous les bas salaires vers le haut grâce à un salaire minimum décent - sera au cœur de notre présidence.

#### *Une Europe plus humaine*

→ Rebâtir un élan fondateur afin de repenser la vocation humaniste de l'Europe, plus efficace, plus proche de nos concitoyens est essentiel. C'est l'objectif de la Conférence sur l'avenir de l'Europe qui livrera ses conclusions en mai 2022.

→ Afin de défendre l'État de droit, il sera capital d'étendre la liste des infractions européennes aux crimes et discours de haine, en dotant l'Union d'une stratégie de lutte contre le racisme et l'antisémitisme et d'une législation sur la lutte contre les violences faites aux femmes.

→ Un grand travail sur l'histoire de l'Europe sera relancée sous cette présidence française. À ce titre, une grande réunion des universités européennes sera organisée en juin prochain.

→ Afin de faire de 2022 l'année européenne de la jeunesse, une réflexion sera engagée sur un service civique européen de 6 mois ouvert à tous les jeunes de moins de 25 ans pour un échange universitaire ou d'apprentissage, un stage ou une action associative ».

Mercredi 15, réunion du FOMC de la Fed sur la politique monétaire des États-Unis.

Voici un extrait de la conférence de presse du Président Powell :

« À la Réserve fédérale, nous sommes fermement déterminés à atteindre les objectifs de politique monétaire que le Congrès nous a fixés : un maximum d'emploi et la stabilité des prix. Aujourd'hui, à l'appui de ces objectifs, le Federal Open Market Committee a maintenu les taux d'intérêt à un niveau proche de zéro et a mis à jour son évaluation des progrès réalisés par l'économie vers les critères spécifiés dans les orientations prospectives du Comité sur les taux d'intérêt. De plus, compte tenu du renforcement du marché du travail et des pressions inflationnistes élevées, nous avons décidé d'accélérer les réductions de nos achats d'actifs. (...) ».

Jeudi 16, réunion du Conseil des gouverneurs de la BCE sur la politique monétaire.

Voici un large extrait de la conférence de presse de sa Présidente, Christine Lagarde :

« La reprise de l'économie de la zone euro se poursuit et la situation sur le marché du travail s'améliore, en partie sous l'effet du soutien important apporté par les politiques publiques. La croissance ralentit, mais l'activité devrait rebondir à nouveau nettement au cours de l'année prochaine. Face à la dernière vague de la pandémie et au variant Omicron, plusieurs pays ont rétabli des restrictions plus strictes. Les prix de l'énergie ont considérablement augmenté. Certains secteurs industriels sont, de plus, confrontés à des pénuries de matériaux, d'équipements et de main-d'œuvre. Ces facteurs freinent l'activité économique et pèsent sur les perspectives à court terme. Toutefois, même si la crise sanitaire continue, la vaccination est largement répandue et les campagnes de rappel s'accroissent. Globalement, la société sait mieux faire face aux vagues pandémiques et aux contraintes qui en résultent. Les retombées de la pandémie sur l'économie sont dès lors moins importantes. L'inflation a fortement augmenté en raison de la hausse des prix de l'énergie, mais également parce que la demande dépasse une offre contrainte dans certains secteurs. L'inflation devrait demeurer élevée à court terme, mais diminuer au cours de l'année prochaine. Si les perspectives d'inflation ont été révisées en hausse, la hausse des prix devrait rester inférieure à notre objectif de 2 % sur l'horizon de projection.

Nous estimons que les progrès en termes de reprise économique et vers notre objectif d'inflation à moyen terme autorisent une réduction graduelle du rythme de nos achats d'actifs au cours des trimestres à venir. Mais le soutien monétaire reste nécessaire en vue de la stabilisation de l'inflation au niveau de notre objectif de 2 % à moyen terme. Compte tenu des incertitudes actuelles, nous devons conserver la flexibilité et n'écarter aucune option dans la conduite de la politique monétaire. Dans ce contexte, le Conseil des gouverneurs a adopté les décisions suivantes.

Premièrement, au premier trimestre 2022, nous devrions ralentir le rythme des achats nets d'actifs au titre du programme d'achats d'urgence face à la pandémie (*pandemic emergency purchase programme*, PEPP) par rapport au trimestre qui s'achève. Nous interrompons les achats nets d'actifs au titre du PEPP fin mars 2022.

Deuxièmement, le Conseil des gouverneurs a décidé de prolonger l'horizon de réinvestissement associé au PEPP. Il entend désormais réinvestir les remboursements au titre du principal des titres arrivant à échéance acquis dans le cadre du PEPP au moins jusqu'à la fin de 2024. Dans tous les cas, le futur dénouement du portefeuille PEPP sera géré de façon à éviter toute interférence avec l'orientation adéquate de la politique monétaire.

Troisièmement, la pandémie a montré que, en période de tensions, la flexibilité quant aux modalités et à la conduite des achats d'actifs a contribué à remédier à l'altération de la transmission de notre politique monétaire et a renforcé l'efficacité des efforts que nous déployons pour atteindre notre objectif. Dans le cadre de notre mandat, en période de tensions, la flexibilité demeurera un élément de la politique monétaire chaque fois que des menaces sur sa transmission compromettent la réalisation de la stabilité des prix. En particulier en cas de nouvelle fragmentation des marchés due à la pandémie, les réinvestissements au titre du PEPP pourront à tout moment être ajustés de façon souple dans le temps, entre catégories d'actifs et entre les juridictions. Cela pourrait comprendre l'achat d'obligations émises par la République hellénique au-delà des montants

Quatrièmement, dans l'optique d'une diminution progressive des achats d'actifs et afin que l'orientation de la politique monétaire continue d'aller dans le sens d'une stabilisation de l'inflation au niveau de notre objectif à moyen terme, nous avons décidé que le rythme mensuel des achats nets en vertu du programme d'achats d'actifs (*asset purchase programme*, APP) serait de 40 milliards d'euros au deuxième trimestre 2022 et de 30 milliards au troisième trimestre. À compter d'octobre 2022, nous continuerons d'effectuer des achats nets d'actifs en vertu du programme d'achats d'actifs (*asset purchase programme*,

APP) à un rythme mensuel de 20 milliards d'euros pendant aussi longtemps que nécessaire pour renforcer les effets accommodants de nos taux d'intérêt directeurs. Nous prévoyons de mettre fin aux achats mensuels peu avant de commencer à relever les taux d'intérêt directeurs de la BCE.

Nous avons également confirmé le niveau des taux d'intérêt directeurs de la BCE et nos indications sur la trajectoire future des taux d'intérêt directeurs (*forward guidance*), ce qui est crucial pour conserver le degré adéquat de soutien permettant de stabiliser l'inflation au niveau de notre objectif de 2 % à moyen terme.

Nous continuerons de surveiller les conditions de financement bancaire et de faire en sorte que l'arrivée à échéance des opérations TLTRO III (opérations ciblées de refinancement à plus long terme) n'entrave pas la transmission harmonieuse de notre politique monétaire. Nous évaluerons en outre régulièrement la contribution des opérations de prêt ciblées à notre orientation de politique monétaire. Comme annoncé, nous nous attendons à ce que les conditions particulières applicables dans le cadre des opérations TLTRO III prennent fin en juin 2022. Nous allons également évaluer le caractère approprié du calibrage de notre système à deux paliers pour la rémunération des réserves, afin que la politique de taux d'intérêt négatifs ne limite pas la capacité d'intermédiation des banques dans un environnement d'excédents de liquidité abondants. (...) ».

Également le jeudi 16, réunion du Conseil européen, suivi comme d'habitude de celle de l'Eurogroupe : « lors du sommet de la zone euro, nous avons fait le point sur la situation économique en Europe, les avancées de l'Union bancaire et de l'Union des marchés de capitaux, discussions qui ont permis là aussi d'avoir un premier échange sous ce format sur la gouvernance économique, l'avancée des différents travaux sur ce volet et évidemment, le contexte financier et macroéconomique qui a été décrit par la présidente de la Banque centrale européenne et le président de l'Eurogroupe » (Conférence de presse d'E. Macron).

Ce même jeudi 16, IHS Markit publie les indices suivants :

Pour la zone euro et l'activité globale, l'indice se replie de 55,4 en novembre à 53,4 pour décembre. Pour la France, il passe de 56,1 à 55,6.

Pour la zone euro, le commentaire de Chris Williamson est le suivant :

« La hausse du taux d'incidence du Covid-19 a entraîné un affaiblissement de la croissance en décembre, notamment dans le secteur des services, portant un nouveau coup à l'économie de zone euro. L'année se termine ainsi sur une note décevante, l'expansion ayant ralenti dans l'ensemble de la région, et de façon particulièrement sévère en Allemagne, où l'économie a stagné après dix-sept mois consécutifs de croissance.

L'évolution de la conjoncture a toutefois été plus favorable dans le secteur manufacturier, les tensions sur les chaînes d'approvisionnement ayant montré des signes d'atténuation, favorisant ainsi une reprise de l'activité. Dans l'industrie automobile notamment, la production a augmenté pour la première fois depuis août.

L'allègement des tensions d'approvisionnement s'est accompagné d'une atténuation des pressions inflationnistes en décembre, le taux d'inflation global ayant néanmoins affiché son deuxième plus haut niveau historique. Si la hausse des prix pourrait bientôt plafonner, son taux reste, pour l'heure, très élevé.

Le variant Omicron risque en outre de peser sur la croissance de la zone euro au cours des prochains mois, et toute perturbation des chaînes d'approvisionnement inhérente à une nouvelle vague épidémique pourrait faire repartir à la hausse les tensions inflationnistes dans la région. »

Pour la France, le commentaire de Joe Hayes est le suivant :

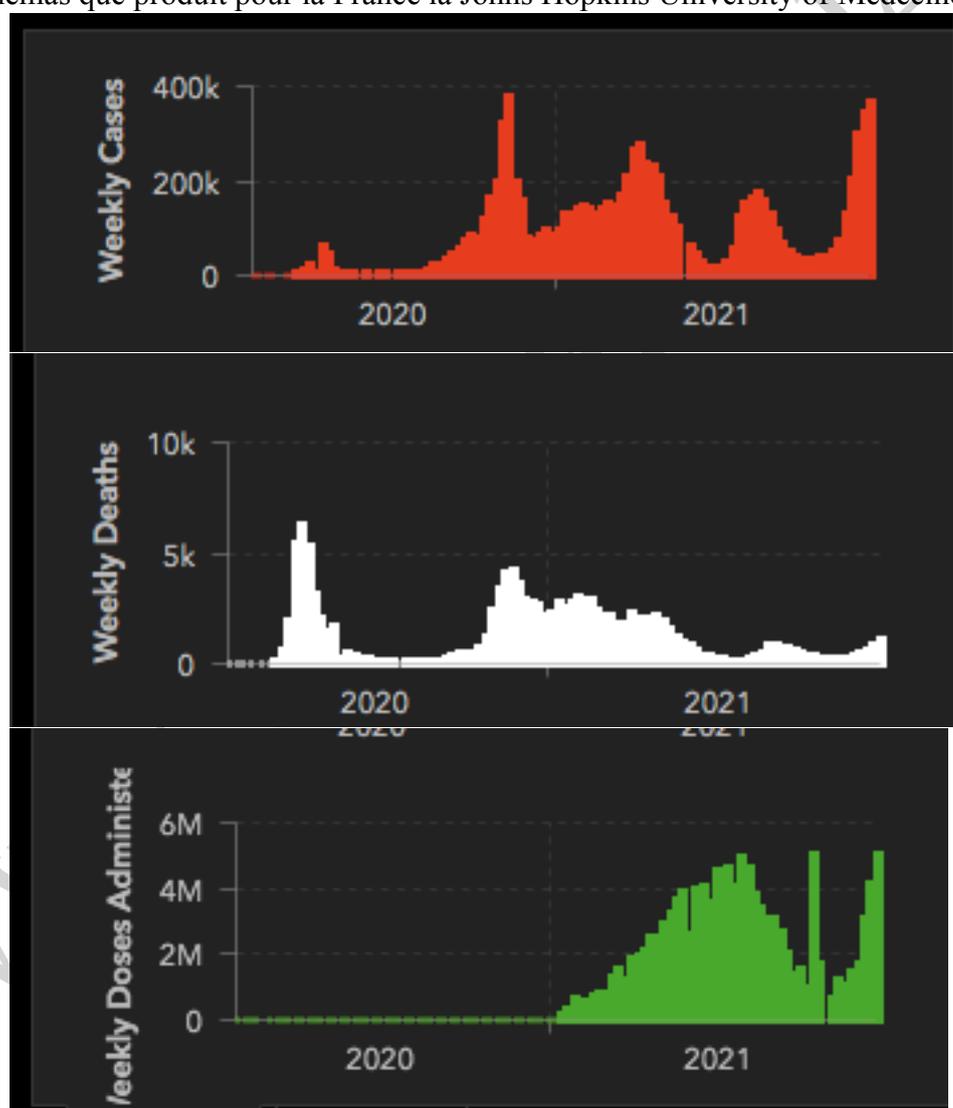
« Si, selon l'estimation flash des dernières données PMI, l'année 2021 s'est achevée sur une nouvelle croissance mensuelle marquée de l'économie française, l'indice titre composite masque toutefois une situation plus complexe, les performances du secteur manufacturier et celles du secteur des services continuant en effet de diverger fortement.

À l'heure actuelle, la croissance économique française s'appuie exclusivement sur la bonne tenue du secteur des services. La production manufacturière a en effet reculé pour la deuxième fois en trois mois en décembre, la faiblesse de la demande en biens manufacturés, les ruptures d'approvisionnement et leur impact sur les rythmes de production ayant fortement pesé sur l'activité des fabricants. Parallèlement, si l'activité a continué d'augmenter dans le secteur des services, la croissance a ralenti par rapport à novembre, certaines entreprises ayant mentionné les répercussions sur la demande de la dernière vague de contaminations de Covid-19 touchant actuellement le territoire français. Depuis le milieu de l'année 2021, la reprise du secteur touristique a contribué à soutenir la croissance du secteur des services ; or l'émergence du variant Omicron a fait chuter les nouvelles affaires en provenance de l'étranger au cours du mois.

Les risques pesant sur la conjoncture économique se sont nettement intensifiés depuis novembre et une nouvelle vague de cas de Covid-19 pourrait entraver la croissance du secteur des services. Si les dirigeants français se sont pour l'heure montrés réticents à introduire des mesures sanitaires aussi contraignantes que celles observées dans d'autres pays européens, le variant Omicron pourrait toutefois altérer le comportement des entreprises et des consommateurs, et compromettre ainsi la reprise économique. »

Le jeudi 23, Emmanuel Macron et Mario Draghi font paraître dans le Financial Times une tribune pour proposer une nouvelle stratégie de croissance en adoptant des règles budgétaires « plus adaptées ». Selon eux, les États membres devraient « disposer d'une plus grande marge de manœuvre et pouvoir réaliser des dépenses clés nécessaires à notre avenir et notre souveraineté. Pour ce faire, ils expliquent que « de la même façon que ces règles [budgétaires] n'ont pas bridé notre réponse à la pandémie, elles ne doivent désormais pas nous empêcher de réaliser tous les investissements nécessaires ». C'est pourquoi ils proposent que soit d'abord ouvert un débat sur les objectifs macroéconomiques et le montant des investissements nécessaires avant d'aborder la question du nouveau cadre budgétaire. Notons que le nouveau chancelier Olaf Scholz a été informé du contenu de cette tribune mais n'a pas souhaité la cosigner..., même si lors de sa première visite à Paris le vendredi 10 s'est conclue sur une « convergence de vues solide ». Pour le texte entier, voir <https://www.elysee.fr/emmanuel-macron/2021/12/23/strategie-macroeconomique-et-budgetaire-union-europeenne>

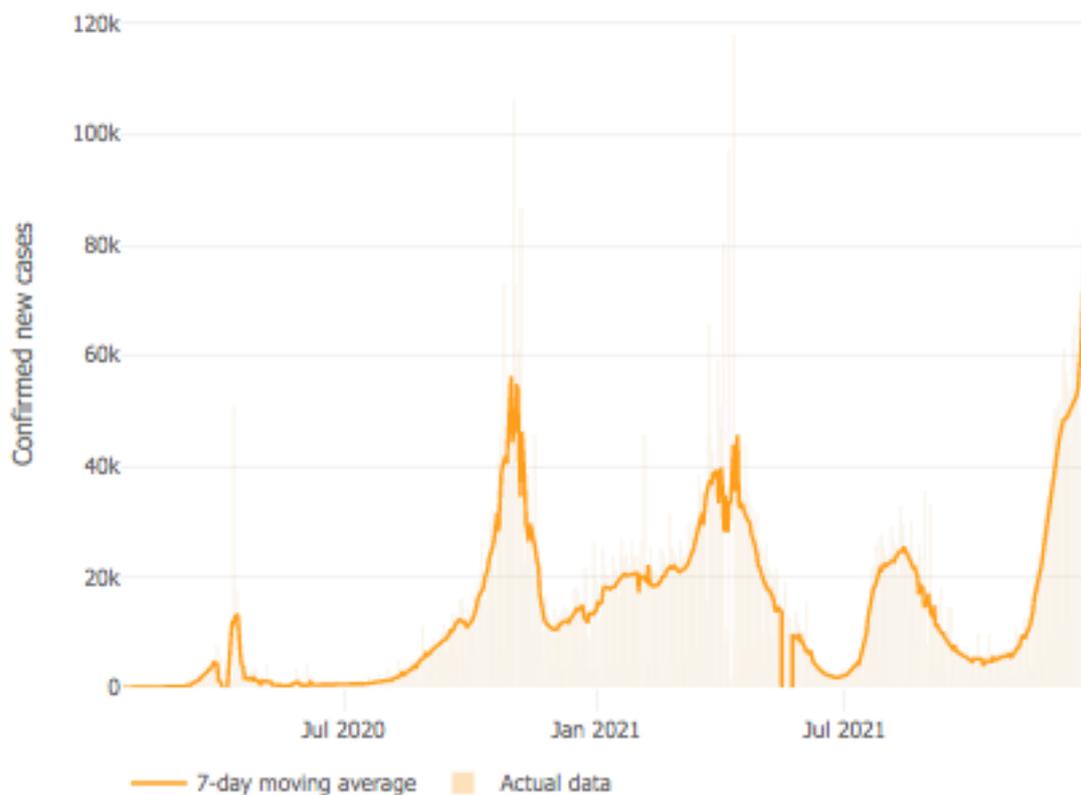
En ce mois de décembre, sur le plan sanitaire, les craintes sont très fortes d'une cinquième vague et d'un début d'année 2022 particulièrement difficile à cause de la diffusion extraordinaire du variant Omicron. Voici trois schémas que produit pour la France la Johns Hopkins University of Medecine :



Voici un graphique qui dresse un panorama de l'évolution du taux de change de l'euro contre dollar :



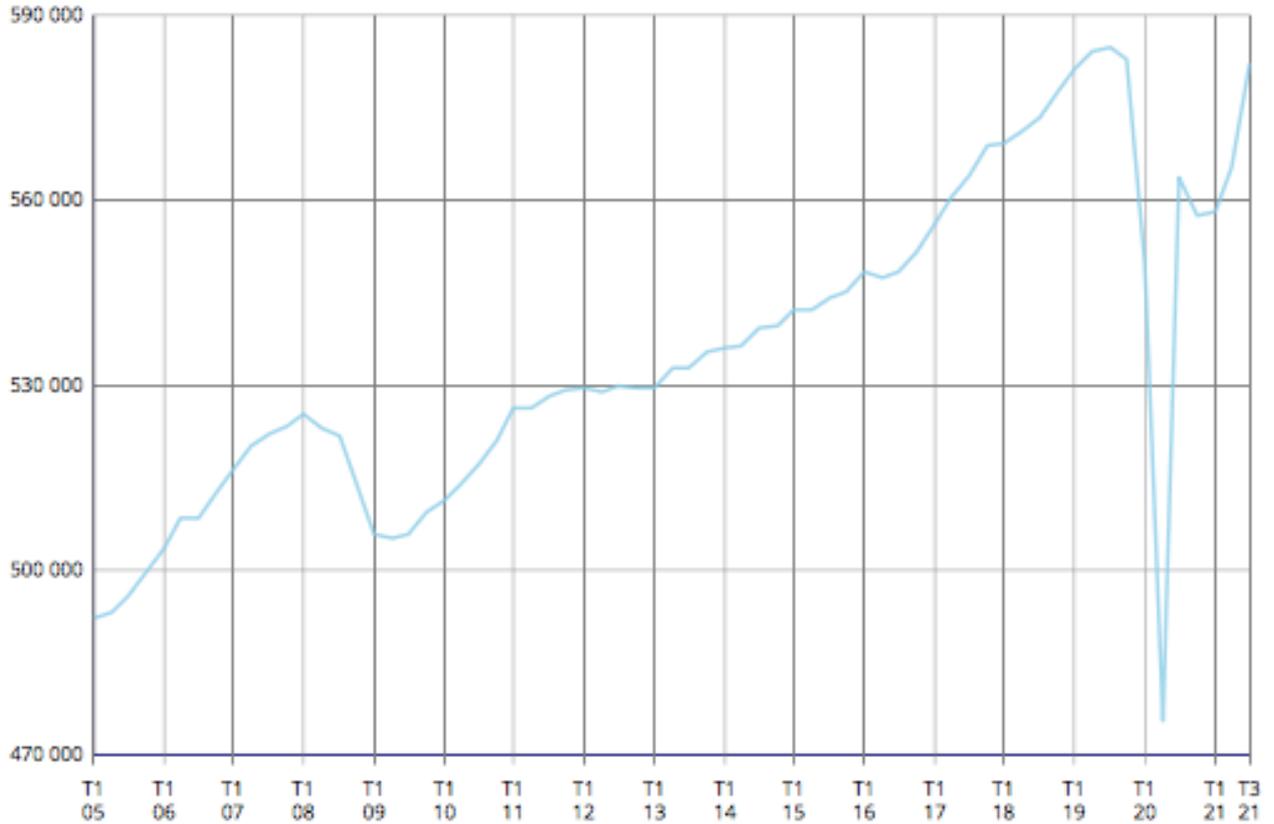
Le premier cas de COVID-19 en France a été signalé il y a 701 jours le 24/01/2020 . Depuis lors, le pays a signalé 9 192 843 cas et 123 531 décès.



L'INSEE et Eurostat fournissent les statistiques suivantes :

## Produit intérieur brut - Volume aux prix de l'année précédente chaînés - Série CVS-CJO

en millions d'euros



Source : Insee

WWW.CHA

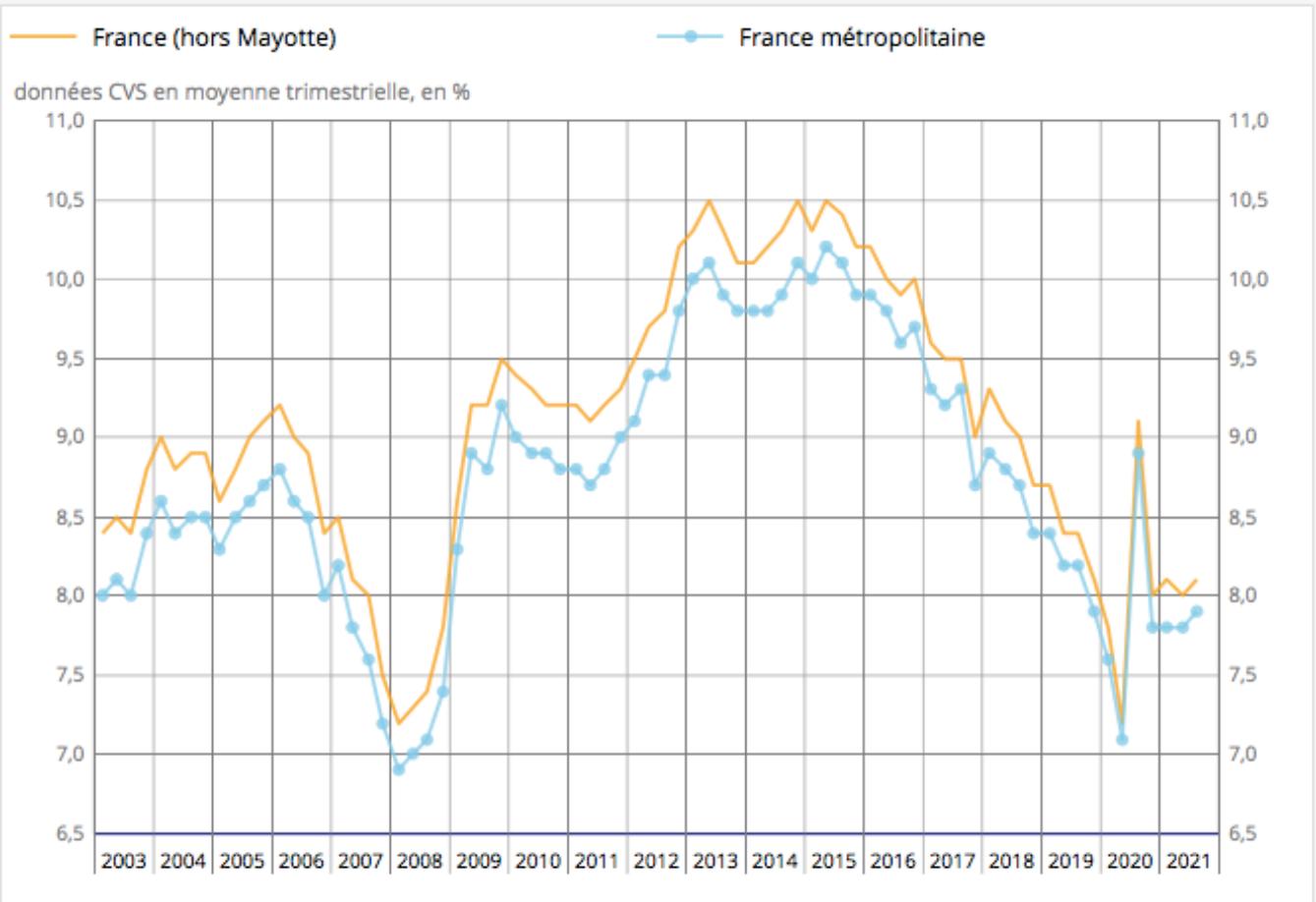
## Production, consommation et FBCF : principales composantes

variations en %, données CVS-CJO

|                                 | 2020T4      | 2021T1      | 2021T2     | 2021T3      | 2020        | 2021<br>(acquis) |
|---------------------------------|-------------|-------------|------------|-------------|-------------|------------------|
| <b>Production branche</b>       | <b>-0,4</b> | <b>0,3</b>  | <b>1,6</b> | <b>2,6</b>  | <b>-8,5</b> | <b>6,9</b>       |
| Biens                           | 2,1         | 0,4         | 0,3        | -0,3        | -10,8       | 5,7              |
| <i>Ind. manufacturière</i>      | 2,3         | 0,7         | -0,1       | -0,6        | -13,0       | 6,3              |
| Construction                    | -0,4        | 1,0         | 3,2        | -1,0        | -13,0       | 12,8             |
| Services marchands              | -1,6        | 0,1         | 2,5        | 4,7         | -8,2        | 6,9              |
| Services non marchands          | -0,4        | 0,2         | 0,0        | 1,5         | -3,4        | 6,1              |
| <b>Consommation des ménages</b> | <b>-5,4</b> | <b>-0,1</b> | <b>1,3</b> | <b>5,0</b>  | <b>-7,2</b> | <b>4,4</b>       |
| Alimentaire                     | 0,8         | 0,5         | -1,8       | -3,2        | 3,0         | -2,9             |
| Énergie                         | -3,1        | 3,1         | 1,4        | 2,1         | -7,3        | 7,1              |
| Biens fabriqués                 | -8,1        | 0,2         | -4,6       | 6,3         | -8,4        | 6,2              |
| Services                        | -7,3        | -1,0        | 4,6        | 9,1         | -11,1       | 6,1              |
| <b>FBCF</b>                     | <b>2,3</b>  | <b>0,4</b>  | <b>2,5</b> | <b>-0,1</b> | <b>-8,9</b> | <b>11,5</b>      |
| Produits manufacturés           | -1,6        | 0,4         | 0,7        | -2,0        | -11,1       | 9,1              |
| Construction                    | -0,3        | 1,1         | 3,3        | -0,6        | -14,2       | 14,6             |
| Services marchands              | 7,7         | -0,3        | 2,7        | 1,6         | -1,3        | 9,7              |

Source : Insee

## Taux de chômage au sens du BIT



Estimation à +/- 0,3 point près du niveau du taux de chômage et de son évolution d'un trimestre à l'autre.

Champ : personnes de 15 ans ou plus, vivant en logement ordinaire

Source : Insee, enquête Emploi

### Coûts horaires de la main-d'œuvre, en termes nominaux

Variation en % par rapport au même trimestre de l'année précédente, corrigée des effets de calendrier

|            | Ensemble de l'économie<br>(NACE Rév. 2 sections B à S) |     |       |         |      |        |         |      |       |         |      |        |         |      |       |
|------------|--|-----|-------|---------|------|--------|---------|------|-------|---------|------|--------|---------|------|-------|
|            | T3 2020  |     |       | T4 2020 |      |        | T1 2021 |      |       | T2 2021 |      |        | T3 2021 |      |       |
|            | TOT  | SAL | AUT   | TOT     | SAL  | AUT    | TOT     | SAL  | AUT   | TOT     | SAL  | AUT    | TOT     | SAL  | AUT   |
| Zone euro  | 1,6  | 2,3 | -0,4  | 2,9     | 3,6  | 0,6    | 1,5     | 2,3  | -1,1  | -0,1    | -0,5 | 1,2    | 2,5     | 2,3  | 3,0   |
| UE         | 1,8  | 2,4 | -0,1  | 3,2     | 3,8  | 1,0    | 1,7     | 2,6  | -1,1  | 0,5     | 0,0  | 2,3    | 2,9     | 2,8  | 3,3   |
| Belgique   | 1,4  | 1,4 | 1,4   | 1,1     | 1,1  | 1,2    | 0,9     | 0,9  | 0,9   | 0,7     | 0,8  | 0,7    | 0,7     | 0,7  | 0,6   |
| Bulgarie   | 3,4  | 3,3 | 3,9   | 9,7     | 9,7  | 9,9    | 4,9     | 5,5  | 2,1   | 6,7     | 7,2  | 4,3    | 13,8    | 14,1 | 12,3  |
| Tchéquie   | 4,7  | 5,5 | 2,5   | 8,4     | 10,7 | 1,8    | 3,0     | 7,7  | -9,5  | 3,4     | 2,5  | 6,7    | 8,0     | 6,1  | 12,8  |
| Danemark   | 1,7  | 1,7 | 2,1   | 1,8     | 1,6  | 2,9    | 1,5     | 2,6  | -5,1  | 3,3     | 0,7  | 24,1   | 4,2     | 3,5  | 7,2   |
| Allemagne  | 1,5  | 1,6 | 0,8   | 3,1     | 2,9  | 3,9    | 1,5     | 2,3  | -1,0  | 0,2     | 0,2  | 0,2    | 2,6     | 2,5  | 3,0   |
| Estonie    | 1,3  | 1,2 | 1,9   | 1,2     | 1,1  | 1,5    | 5,0     | 5,2  | 4,7   | 5,1     | 4,3  | 7,7    | 8,0     | 8,1  | 7,6   |
| Irlande    | -2,8   | 2,2 | -39,4 | -4,3    | 3,8  | -60,9  | -1,1    | 5,8  | -49,5 | 5,2     | 3,3  | 48,4   | 3,9     | 4,0  | 1,8   |
| Grèce      | 1,4  | 2,2 | -1,2  | 3,4     | 4,6  | -0,2   | 5,8     | 6,5  | 3,6   | 1,7     | 2,1  | 0,5    | -4,6    | -3,2 | -9,0  |
| Espagne    | 2,6  | 2,7 | 2,2   | 3,5     | 2,7  | 5,9    | 1,7     | 1,0  | 3,4   | -3,7    | -2,2 | -7,8   | 1,1     | 1,0  | 1,3   |
| France     | 1,9  | 2,7 | -0,2  | 2,3     | 3,3  | 0,0    | 2,3     | 3,0  | 0,8   | 0,0     | -0,2 | 0,6    | 1,7     | 1,9  | 1,1   |
| Croatie    | -0,6   | 0,3 | -5,9  | -1,1    | -0,2 | -6,5   | 2,3     | 2,3  | 2,0   | 1,3     | 1,3  | 1,1    | 4,3     | 4,4  | 4,0   |
| Italie     | 1,4  | 1,4 | 1,5   | 1,6     | 2,4  | -0,2   | 0,3     | 0,8  | -1,0  | -3,9    | -3,5 | -4,9   | 2,4     | 2,8  | 1,2   |
| Chypre     | -2,0   | 0,5 | -13,5 | 3,7     | 2,8  | 8,1    | -1,2    | -1,9 | 1,8   | 17,1    | 19,1 | 7,7    | 7,2     | 3,8  | 25,1  |
| Lettonie   | 4,6  | 4,2 | 6,0   | 7,1     | 7,5  | 5,6    | 4,0     | 5,2  | -0,4  | 5,0     | 5,9  | 1,9    | 4,6     | 4,8  | 3,5   |
| Lituanie   | 4,9  | 8,8 | -67,3 | 4,6     | 10,7 | -107,6 | 12,0    | 13,2 | -12,8 | 6,3     | 7,1  | -13,1  | 15,2    | 12,6 | 167,5 |
| Luxembourg | 2,3  | 2,1 | 3,7   | 0,8     | 0,7  | 0,8    | 2,1     | 2,0  | 3,5   | -0,7    | 0,0  | -6,7   | 2,1     | 2,2  | 1,6   |
| Hongrie    | 5,5  | 6,4 | 0,7   | 8,3     | 9,4  | 2,0    | 5,5     | 8,2  | -8,7  | 2,2     | 4,4  | -9,5   | 10,0    | 10,9 | 4,9   |
| Malte      | 0,4  | 8,3 | -89,2 | -3,7    | 4,4  | -95,7  | -0,8    | 3,7  | -78,2 | 4,4     | 0,0  | -126,3 | 6,1     | 3,5  | 158,4 |
| Pays-Bas   | 0,7  | 4,3 | -11,6 | 2,8     | 8,2  | -17,3  | -0,4    | 2,9  | -12,5 | 4,5     | -1,4 | 39,9   | 4,2     | 1,6  | 14,7  |
| Autriche   | 0,7  | 0,6 | 1,1   | 10,2    | 10,2 | 10,4   | -2,9    | -2,6 | -4,0  | -1,7    | -2,6 | 1,1    | 5,3     | 5,0  | 6,2   |
| Pologne    | 4,8  | 4,9 | 4,7   | 7,5     | 7,5  | 7,4    | 5,8     | 5,8  | 5,7   | 7,9     | 7,9  | 7,9    | 9,3     | 9,3  | 9,4   |
| Portugal   | 5,8  | 6,1 | 4,6   | 6,8     | 6,7  | 7,4    | 7,1     | 7,8  | 4,5   | -3,6    | -5,5 | 4,9    | 3,9     | 3,5  | 5,4   |
| Roumanie   | 6,4  | 6,0 | 14,0  | 8,8     | 8,4  | 17,8   | 5,7     | 5,7  | 5,1   | 4,0     | 4,0  | 3,4    | 6,4     | 6,4  | 7,0   |
| Slovénie   | 1,8  | 2,0 | 1,1   | 3,7     | 3,6  | 4,5    | 11,1    | 10,4 | 15,0  | 3,6     | 1,0  | 21,5   | 6,0     | 5,9  | 6,9   |
| Slovaquie  | 6,1  | 7,7 | 1,7   | 8,5     | 10,7 | 1,9    | 3,2     | 7,2  | -8,0  | 1,0     | 0,7  | 3,0    | 6,7     | 6,2  | 7,9   |
| Finlande   | 1,2  | 2,6 | -5,2  | -0,5    | 0,8  | -6,6   | 3,0     | 3,1  | 2,8   | 3,0     | 2,3  | 6,5    | 3,8     | 2,7  | 9,5   |
| Suède      | 1,7  | 2,0 | 1,1   | 3,2     | 3,1  | 3,2    | 1,8     | 2,8  | -0,3  | 6,6     | 2,7  | 16,3   | 1,7     | 2,4  | 0,3   |
| Norvège    | 2,3  | 2,3 | 2,1   | 1,9     | 1,9  | 1,7    | 2,5     | 2,6  | 2,1   | 2,9     | 3,0  | 2,6    | 2,9     | 3,0  | 2,5   |
| Islande    | 4,9  | 5,0 | 4,6   | 5,7     | 5,8  | 5,4    | 9,7     | 9,9  | 8,7   | 7,6     | 7,9  | 6,7    | 6,3     | 6,6  | 5,1   |

Les données sur les coûts de la main-d'œuvre sont sujettes à des révisions, en particulier pour les derniers trimestres, lorsque de nouvelles données sources sont disponibles.

: non disponible

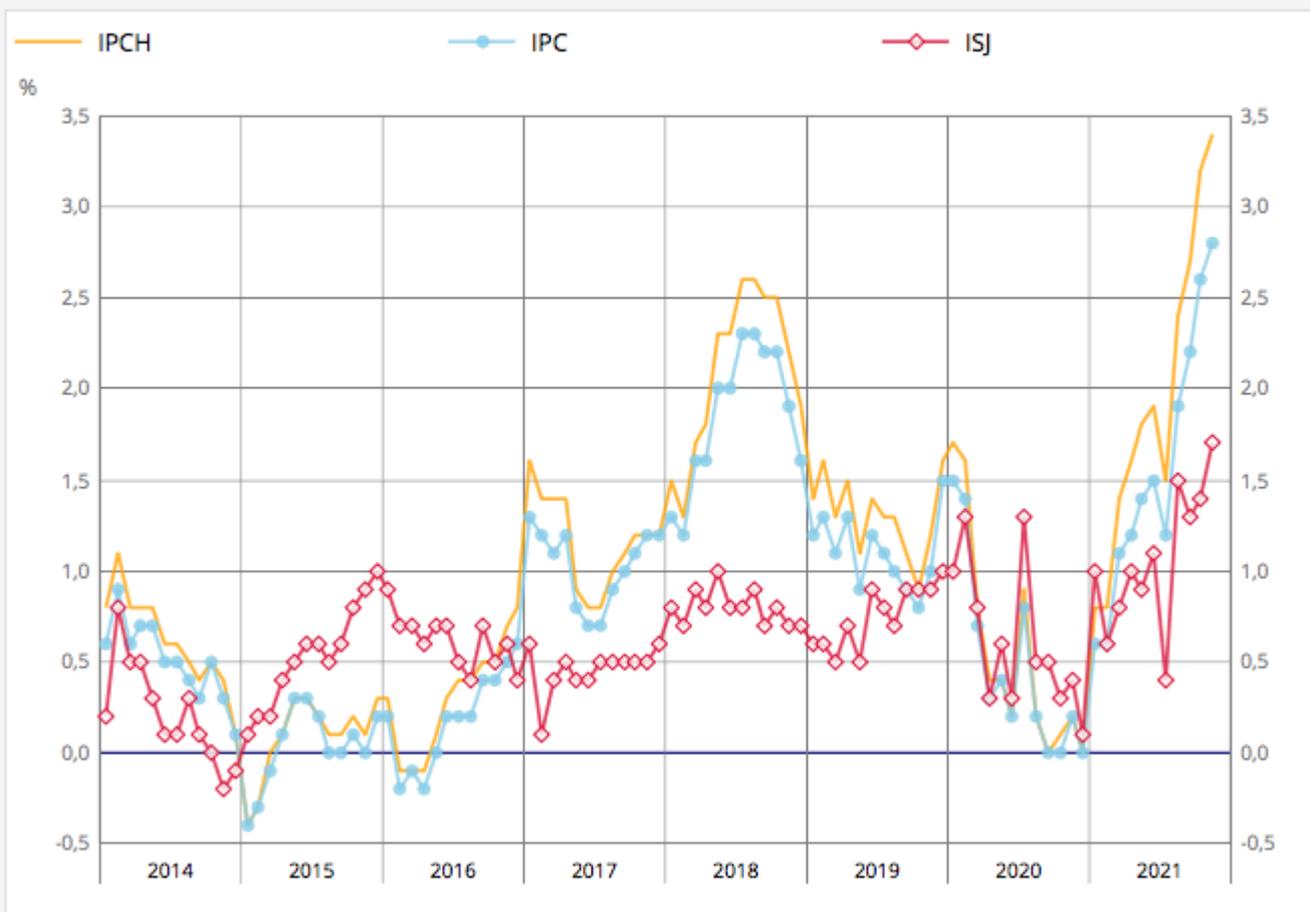
TOT = coûts totaux de la main-d'œuvre

SAL = salaires et traitements

AUT = coûts non salariaux

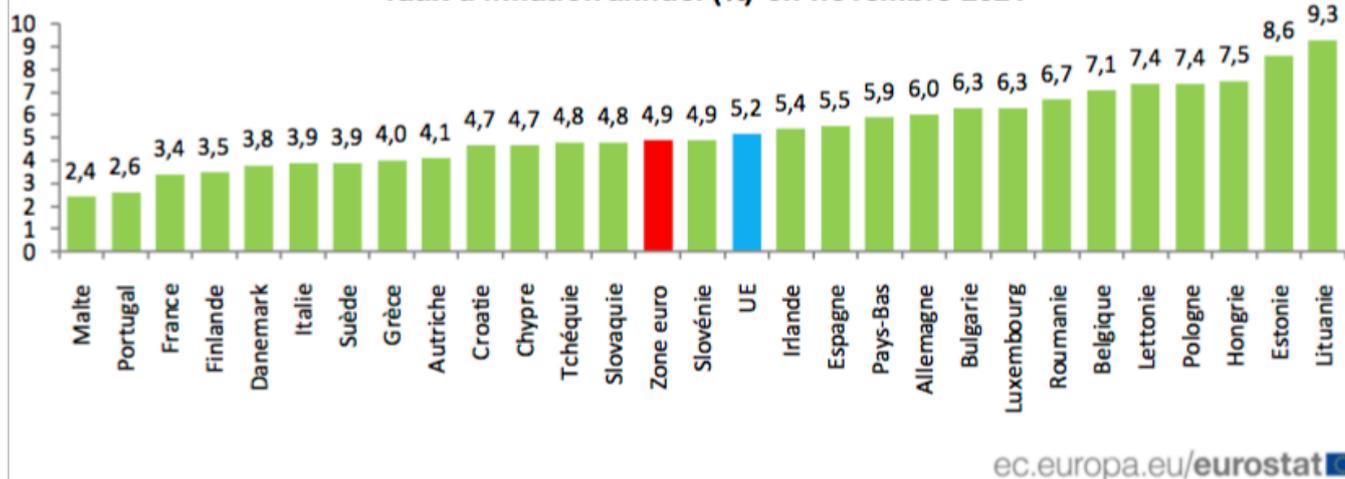
Données sources: ic\_lci\_r2\_q

## Glissements annuels de l'indice des prix à la consommation (IPC), de l'inflation sous-jacente (ISJ) et de l'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH)



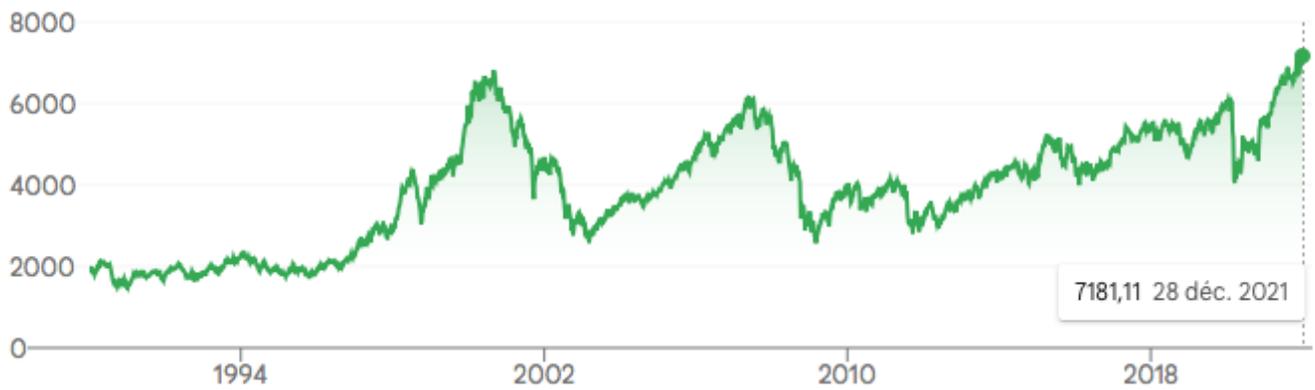
Source : Insee

## Taux d'inflation annuel (%) en novembre 2021



ec.europa.eu/eurostat

En cette fin de décembre 2021, le CAC40 bat son record historique :



7181,11 28 déc. 2021

Commerce total des États membres (intra-UE + extra-UE)

mrds d'euros

|            | Exportations totales |                     |            |                     |            |                     | Importations totales |                     |            |                     |            |                     | Balance commerciale |            |            |            |            |            |
|------------|----------------------|---------------------|------------|---------------------|------------|---------------------|----------------------|---------------------|------------|---------------------|------------|---------------------|---------------------|------------|------------|------------|------------|------------|
|            | Total                |                     | Intra-UE   |                     | Extra-UE   |                     | Total                |                     | Intra-UE   |                     | Extra-UE   |                     | Total               |            | Intra-UE   |            | Extra-UE   |            |
|            | Jan-Oct 21           | Croiss / Jan-Oct 20 | Jan-Oct 21 | Croiss / Jan-Oct 20 | Jan-Oct 21 | Croiss / Jan-Oct 20 | Jan-Oct 21           | Croiss / Jan-Oct 20 | Jan-Oct 21 | Croiss / Jan-Oct 20 | Jan-Oct 21 | Croiss / Jan-Oct 20 | Jan-Oct 21          | Jan-Oct 20 | Jan-Oct 21 | Jan-Oct 20 | Jan-Oct 21 | Jan-Oct 20 |
| Belgique   | 374,1                | 22%                 | 248,1      | 25%                 | 126,0      | 18%                 | 348,3                | 22%                 | 214,4      | 23%                 | 133,8      | 19%                 | 25,9                | 19,2       | 33,7       | 24,7       | -7,8       | -5,4       |
| Bulgarie   | 28,4                 | 23%                 | 18,9       | 24%                 | 9,5        | 20%                 | 31,5                 | 26%                 | 19,1       | 25%                 | 12,4       | 27%                 | -3,1                | -1,9       | -0,2       | 0,0        | -2,9       | -1,9       |
| Tchéquie   | 156,5                | 15%                 | 125,9      | 17%                 | 30,6       | 10%                 | 145,4                | 20%                 | 107,3      | 20%                 | 38,1       | 17%                 | 11,2                | 14,2       | 18,6       | 19,0       | -7,5       | -4,8       |
| Danemark   | 86,4                 | 9%                  | 45,5       | 10%                 | 41,0       | 8%                  | 83,5                 | 19%                 | 56,2       | 17%                 | 27,4       | 23%                 | 2,9                 | 9,0        | -10,7      | -6,9       | 13,6       | 15,9       |
| Allemagne  | 1 135,9              | 14%                 | 615,6      | 17%                 | 520,2      | 11%                 | 977,0                | 16%                 | 623,8      | 18%                 | 353,1      | 13%                 | 158,9               | 151,1      | -8,2       | -6,0       | 167,1      | 157,1      |
| Estonie    | 14,8                 | 28%                 | 9,9        | 28%                 | 4,9        | 27%                 | 16,2                 | 32%                 | 11,6       | 25%                 | 4,6        | 53%                 | -1,4                | -0,7       | -1,7       | -1,5       | 0,3        | 0,8        |
| Irlande    | 132,7                | 1%                  | 51,1       | -4%                 | 81,6       | 4%                  | 79,5                 | 15%                 | 30,6       | 19%                 | 48,9       | 13%                 | 53,2                | 62,3       | 20,4       | 27,3       | 32,7       | 35,1       |
| Grèce      | 32,4                 | 29%                 | 17,6       | 21%                 | 14,8       | 40%                 | 51,3                 | 27%                 | 26,8       | 17%                 | 24,5       | 41%                 | -18,9               | -15,2      | -9,2       | -8,5       | -9,7       | -6,7       |
| Espagne    | 265,4                | 20%                 | 166,3      | 22%                 | 99,0       | 17%                 | 284,2                | 21%                 | 156,7      | 18%                 | 127,5      | 24%                 | -18,8               | -14,5      | 9,6        | 3,3        | -28,4      | -17,7      |
| France     | 403,3                | 16%                 | 220,4      | 17%                 | 182,8      | 14%                 | 488,1                | 16%                 | 324,9      | 18%                 | 163,2      | 13%                 | -84,8               | -70,6      | -104,4     | -87,1      | 19,6       | 16,5       |
| Croatie    | 15,2                 | 25%                 | 10,4       | 26%                 | 4,9        | 22%                 | 23,7                 | 22%                 | 17,5       | 17%                 | 6,2        | 41%                 | -8,4                | -7,1       | -7,1       | -6,8       | -1,3       | -0,4       |
| Italie     | 422,5                | 19%                 | 222,3      | 20%                 | 200,3      | 17%                 | 377,4                | 23%                 | 216,0      | 22%                 | 161,4      | 25%                 | 45,1                | 49,6       | 6,2        | 7,8        | 38,9       | 41,8       |
| Chypre     | 2,5                  | 6%                  | 0,7        | -14%                | 1,8        | 16%                 | 6,8                  | 9%                  | 4,5        | 25%                 | 2,3        | -12%                | -4,3                | -3,9       | -3,8       | -2,8       | -0,5       | -1,0       |
| Lettonie   | 14,3                 | 23%                 | 9,1        | 25%                 | 5,2        | 18%                 | 17,0                 | 29%                 | 12,3       | 21%                 | 4,7        | 56%                 | -2,7                | -1,5       | -3,1       | -2,8       | 0,4        | 1,3        |
| Lituanie   | 27,7                 | 18%                 | 16,0       | 21%                 | 11,7       | 15%                 | 30,3                 | 27%                 | 20,5       | 22%                 | 9,7        | 38%                 | -2,5                | -0,4       | -4,5       | -3,5       | 2,0        | 3,1        |
| Luxembourg | 11,6                 | 16%                 | 9,4        | 16%                 | 2,2        | 12%                 | 17,8                 | 17%                 | 15,9       | 17%                 | 2,0        | 19%                 | -6,2                | -5,1       | -6,4       | -5,4       | 0,2        | 0,3        |
| Hongrie    | 98,5                 | 14%                 | 77,1       | 13%                 | 21,4       | 15%                 | 98,4                 | 18%                 | 69,9       | 18%                 | 28,6       | 19%                 | 0,0                 | 3,5        | 7,2        | 8,9        | -7,2       | -5,4       |
| Malte      | 2,1                  | 14%                 | 1,0        | 10%                 | 1,1        | 18%                 | 4,7                  | 20%                 | 2,8        | 28%                 | 1,9        | 9%                  | -2,6                | -2,0       | -1,8       | -1,2       | -0,8       | -0,8       |
| Pays-Bas   | 571,7                | 18%                 | 395,8      | 24%                 | 175,8      | 7%                  | 512,6                | 20%                 | 214,0      | 20%                 | 298,6      | 20%                 | 59,1                | 56,7       | 181,9      | 140,3      | -122,8     | -83,6      |
| Autriche   | 140,8                | 15%                 | 97,4       | 15%                 | 43,5       | 13%                 | 151,2                | 21%                 | 115,7      | 21%                 | 35,5       | 21%                 | -10,4               | -2,2       | -18,4      | -11,1      | 8,0        | 9,0        |
| Pologne    | 232,7                | 19%                 | 173,8      | 20%                 | 58,9       | 16%                 | 231,6                | 24%                 | 154,2      | 22%                 | 77,4       | 29%                 | 1,0                 | 8,5        | 19,5       | 17,8       | -18,5      | -9,3       |
| Portugal   | 52,2                 | 18%                 | 37,2       | 17%                 | 15,1       | 20%                 | 66,5                 | 18%                 | 49,0       | 18%                 | 17,5       | 20%                 | -14,3               | -12,0      | -11,8      | -10,0      | -2,4       | -2,0       |
| Roumanie   | 60,4                 | 19%                 | 44,3       | 18%                 | 16,1       | 23%                 | 80,2                 | 22%                 | 58,3       | 21%                 | 21,9       | 25%                 | -19,8               | -15,1      | -14,0      | -10,7      | -5,8       | -4,4       |
| Slovénie   | 39,0                 | 20%                 | 26,1       | 20%                 | 12,9       | 20%                 | 38,9                 | 30%                 | 22,0       | 24%                 | 16,9       | 40%                 | 0,1                 | 2,7        | 4,2        | 4,1        | -4,0       | -1,4       |
| Slovaquie  | 71,6                 | 16%                 | 57,7       | 18%                 | 13,9       | 10%                 | 71,1                 | 19%                 | 55,8       | 16%                 | 15,3       | 30%                 | 0,5                 | 1,8        | 1,9        | 0,8        | -1,4       | 1,0        |
| Finlande   | 55,2                 | 18%                 | 30,4       | 18%                 | 24,7       | 17%                 | 57,9                 | 17%                 | 40,7       | 16%                 | 17,2       | 21%                 | -2,7                | -2,7       | -10,3      | -9,5       | 7,5        | 6,8        |
| Suède      | 130,8                | 17%                 | 70,3       | 21%                 | 60,5       | 13%                 | 127,7                | 19%                 | 85,4       | 18%                 | 42,3       | 21%                 | 3,1                 | 4,6        | -15,1      | -14,1      | 18,2       | 18,7       |

Données sources: ext\_st\_27\_2020msbec

ec.europa.eu/eurostat