LA ZONE EURO

HISTORIQUE DE L'EURO (16)

L'année 2023

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

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

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 2023** ->

Le dimanche 1er, « la Croatie devient le 20e pays membre de la zone euro. Son accueil dans l'union monétaire est une confirmation des progrès économiques importants de cet État d'ex-Yougoslavie depuis son entrée dans l'Union européenne, il y a neuf ans.
"L'introduction de l'euro rendra notre économie plus résiliente et augmentera le niveau de vie de nos citoyens à long terme. L'adhésion à la zone euro apporte à la Croatie une plus grande sécurité dans la crise", a commenté en croate sur Twitter le premier ministre Andrej Plenković, le 12 juillet dernier, au moment où venaient de s'achever les dernières étapes du processus permettant à son pays d'adopter l'euro comme monnaie officielle.
La Croatie rejoint en même temps l'espace Schengen, qui permet la libre circulation de ses citoyens dans 26 autres pays d'Europe.
"Pour ce pays de l'Est, c'est considéré comme un aboutissement, puisque ça confirme la stabilité de son système financier et sa capacité à contrôler ses frontières", indique Frédéric Mérand, directeur du Département de science politique de l'Université de Montréal et spécialiste de l'économie politique européenne ». (Le Devoir du 31/12/2022).
Le taux de conversion de la monnaie nationale, la kuna, en euro est de 7,53450.
Également ce 1er janvier 2023, la présidence de l'UE quitte l'Estonie pour la Suède (et passera en juin à l'Espagne). Rappelons que la Suède a rejoint l'UE en 1995 et qu'elle fait partie de l'espace de Schengen mais pas de la zone euro. Le gouvernement de la Suède est soutenu par un parti d'extrême droite et est prêt à rompre avec sa neutralité séculaire pour adhérer à l'OTAN. Comme beaucoup de pays de l'Europe du Nord, la Suède fait partie des pays que l'on qualifie de « frugaux » dans la mesure où elle est attachée à « l'orthodoxie budgétaire ».
Également ce dimanche 1er paraît dans les Echos un article qui nourrit la réflexion, comme le fait celui de Stiglitz paru hier dans Le Monde (voir plus haut), c'est celui de Dominique Moïsi sur « Le choc des égoïsmes » : selon lui, nous vivons dans « un monde dominé par les égoïsmes multiples et variés qui s'additionnent de manière négative les uns aux autres, jusqu'à mettre en danger le bon fonctionnement, voire à terme la survie de la planète. Cet égoïsme semble être le produit de la rencontre entre l'individualisme le plus forcené et l'intolérance la plus grande. Mais son triomphe s'explique aussi par l'affaiblissement croissant de toutes les institutions qui pourraient jouer un rôle de médiation et de conciliation. Et cet égoïsme est d'autant plus dangereux qu'on en retrouve les manifestations à l'intérieur des sociétés autant que dans le domaine international, comme un facteur déterminant d'explication des conflits dans le monde".
Les lundi 2 et mardi 3, Natixis fait paraître deux Flash Economie intéressants :
Dans son Flash Economie du lundi 2, Natixis traite du double choc que risque d'avoir le marché obligataire en zone euro :
« Le choc que va subir le marché obligataire de la zone euro en 2023 est très important : à la fois les ventes d'obligations par la BCE (le QT dans la zone euro) et la hausse des émissions des gouvernements. Il se pose donc la question de la capacité du marché obligataire de la zone euro à subir ces deux chocs sans que se déclenche une crise obligataire, avec une forte hausse des taux d'intérêt et des spreads de taux d'intérêt entre les pays. Une manière différente de poser la même question est la suivante : à quel niveau de taux d'intérêt à long terme les obligations souveraines de la zone euro sont-elles suffisamment attrayantes pour que les ventes de la BCE et les émissions des gouvernements soient financés ? Il faudra une pentification sensible de la courbe des taux d'intérêt sur l'euro pour que ce soit le cas ».

Rappelons que le QT, (Quantitative Tightening), autrement dit le resserrement quantitatif, est le symétrique du QE (Quantitative Easing) : c'est une mesure restrictive de politique monétaire qui se concrétise en particulier par la réduction de la taille du bilan de la Banque centrale. En effet, celle-ci cesse d'acheter sur les marchés financiers des titres publics ; elle attend qu'ils arrivent à échéance et quand les émetteurs de ces titres remboursent, la Banque détruit de sa monnaie, d'où réduction de la taille de son bilan (son actif diminue de la valeur des titres remboursés et son passif est réduit du montant de la monnaie détruite). De même que l'on pouvait attendre du QE une diminution des taux, on peut au contraire attendre du QT une augmentation des taux.

Les pays qui seront le plus sensibles - négativement – à ce double choc obligataire sont ceux qui sont les plus fragilisés par une dette publiques élevée et par une croissance faible, comme l'Italie.

Dans son Flash Economie du mardi 3, Natixis estime qu'à l'heure actuelle les grands pays de la zone euro, la France, l'Allemagne, l'Italie et l'Espagne, ont une dette publique qui peut être considérée comme soutenable en fonction de la définition théorique établie à partir de la consolidation du bilan de la Banque centrale et celui de l'État :

« La dette publique est soutenable si :

$$Déficit\ public\ primaire \leq \begin{matrix} Taux\ d'endettement \\ public\ total \end{matrix} \times \left(\begin{matrix} Croissance\ du\ PIB \\ en\ valeur \end{matrix} - \begin{matrix} Taux\ d'intérêt \\ à\ long\ terme \end{matrix} \right) + \begin{matrix} Base\ monétaire \\ \%\ PIB\ valeur \end{matrix} \left(\begin{matrix} Taux\ d'intérêt \\ à\ long\ terme \end{matrix} - \begin{matrix} Taux\ d'intérêt \\ à\ court\ terme \end{matrix} \right)$$

Le déficit public primaire est compensé par le faible niveau du taux d'intérêt à long terme par rapport à la croissance et par les recettes de seigneuriage, et la dette est soutenable. »

La dette publique est soutenable essentiellement parce que les taux « longs » restent négatifs en termes réels.

Le mercredi 4, l'évolution du taux de change de l'euro se rétablit un peu après avoir été très secouée lors des fêtes du passage de 2022 à 2023 :

Il est très difficile de prévoir l'évolution du taux de change de l'euro contre le dollar parce qu'il dépend essentiellement de deux facteurs qui jouent en sens inverse :

- *l'évolution des taux d'intérêt de part et d'autre de l'Atlantique : comme les anticipations d'inflation semblent davantage stabilisées aux États-Unis qu'en zone euro, on peut s'attendre à ce la BCE durcisse sa politique monétaire en élevant substantiellement ses taux directeurs, ce qui est un facteur d'appréciation du taux de change ;*
- *l'évolution de l'écart de taux de croissance entre les États-Unis et la zone euro (qui est au profit des premiers) qui peut impliquer à l'inverse une dépréciation du taux de change de la monnaie européenne.*

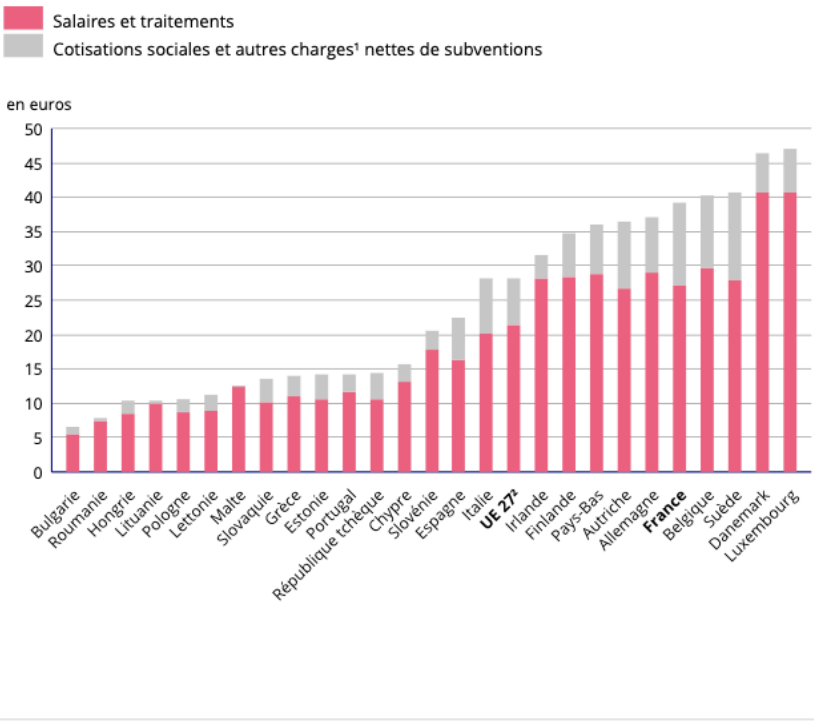
Une question connexe mais fondamentale se pose : le dollar reste-t-il toujours la monnaie de réserve dominante, incontestée ? Depuis longtemps le dollar représente environ 60% des réserves de change des Banques centrales ; l'euro en représente environ 20% (et la livre un peu moins de 5%). Cette position hégémonique du dollar donne aux États-Unis un privilège considérable, celui d'avoir continuellement un déficit extérieur, qu'ils peuvent financer à bon compte et sans avoir à se préoccuper de leur solvabilité externe. Or, la situation géostratégique actuelle peut remettre en cause le statut du dollar et redessiner le SMI avec plusieurs monnaies de réserve, de petite taille. Ce retournement obligerait alors les États-Unis à diminuer leur déficit extérieur et même à viser un excédent extérieur, ce qui obligerait leur économie domestique à dégager une forte épargne ; il faudrait aussi s'attendre à une hausse du taux d'intérêt à long terme et à une dépréciation du dollar.

Également le mercredi 4, publication de l'indice final composite de l'activité globale dans la zone euro, qui passe de 47,8 en novembre à 49,3 en décembre, ce qui est le plus haut de 5 mois.

« La contraction de l'économie s'est poursuivie en décembre dans la zone euro. Le recul de l'activité a toutefois marqué le pas pour un deuxième mois consécutif, tendance laissant espérer un ralentissement économique moins marqué qu'initialement anticipé. La baisse de l'activité a en outre ralenti en décembre dans chacun des pays couverts par l'enquête, et notamment en Allemagne, pays dont les faibles performances ont particulièrement pesé sur l'économie de l'ensemble de la région au deuxième semestre 2022. Le ralentissement de la contraction économique a notamment été favorisé par une atténuation des tensions inflationnistes. (…) ».

Encore le mercredi 4, l'INSEE publie cette figure intéressante sur une comparaison internationale du coût horaire de la main d'œuvre dans le secteur marchand non agricole et hors services aux ménages, en 2020 :

Figure 4 - Coût horaire de la main-d'œuvre dans le secteur marchand non agricole, hors services aux ménages, en Europe en 2020



nd : non disponible.

1. Les autres charges se composent essentiellement de frais de formation, de frais de recrutement et de taxes et impôts sur l'emploi ou les salaires.

2. Hors Croatie.

Lecture : dans l'UE à 27 (hors Croatie), le coût de la main-d'œuvre en 2020 atteint 28,2 euros de l'heure travaillée, dont 21,4 euros de salaires et traitements.

Champ : France hors Mayotte, sociétés de 10 salariés ou plus du secteur marchand non agricole, hors services aux ménages (sections B à N de la NACE rév. 2), y compris apprentis.

Source : Eurostat, Labour Cost Survey 2020 (LCS 2020).

Le vendredi 6, Eurostat publie la statistique suivante sur l'évolution de l'inflation :

Le taux d'inflation annuel de la zone euro est estimé à 9,2% en décembre contre 10,1% en novembre :

Taux d'inflation annuel et de ses composantes (en %) dans la zone euro

	Poids (‰)	Taux annuel							Taux mensuel
	2022	Déc 21	Juil 22	Août 22	Sep 22	Oct 22	Nov 22	Déc 22	Déc 22
Ensemble de l'IPCH	1000,0	5,0	8,9	9,1	9,9	10,6	10,1	**9,2e**	-0,3e
Ensemble hors: > énergie	890,7	2,8	5,4	5,8	6,4	6,9	7,0	**7,2e**	0,6e
> énergie, aliments non transformés	841,2	2,7	5,1	5,5	6,0	6,4	6,6	**6,9e**	0,7e
> énergie, alimentation, alcool & tabac	681,8	2,6	4,0	4,3	4,8	5,0	5,0	**5,2e**	0,6e
Alimentation, alcool & tabac	208,9	3,2	9,8	10,6	11,8	13,1	13,6	**13,8e**	0,7e
> aliments transformés y compris alcool & tabac	159,4	2,8	9,4	10,5	11,5	12,4	13,6	**14,3e**	0,9e
> aliments non transformés	49,5	4,7	11,1	11,0	12,7	15,5	13,8	**12,0e**	0,0e
Énergie	109,3	25,9	39,6	38,6	40,7	41,5	34,9	**25,7e**	-6,5e
Biens industriels hors énergie	265,2	2,9	4,5	5,1	5,5	6,1	6,1	**6,4e**	0,4e
Services	416,7	2,4	3,7	3,8	4,3	4,3	4,2	**4,4e**	0,7e

e estimation

Taux d'inflation (%) mesurés par les IPCH

	Taux annuel							Taux mensuel
	Déc 21	Juil 22	Août 22	Sep 22	Oct 22	Nov 22	Déc 22	Déc 22
Belgique	6,6	10,4	10,5	12,1	13,1	10,5	**10,2e**	-0,3e
Allemagne	5,7	8,5	8,8	10,9	11,6	11,3	**9,6e**	-1,2e
Estonie	12,0	23,2	25,2	24,1	22,5	21,4	**17,5e**	-0,1e
Irlande	5,7	9,6	9,0	8,6	9,4	9,0	**8,2e**	-0,3e
Grèce	4,4	11,3	11,2	12,1	9,5	8,8	**7,6e**	-0,6e
Espagne	6,6	10,7	10,5	9,0	7,3	6,7	**5,6e**	0,1e
France	3,4	6,8	6,6	6,2	7,1	7,1	**6,7e**	-0,1e
Italie	4,2	8,4	9,1	9,4	12,6	12,6	**12,3e**	0,2e
Chypre	4,8	10,6	9,6	9,0	8,6	8,1	**7,6e**	-0,8e
Lettonie	7,9	21,3	21,4	22,0	21,7	21,7	**20,7e**	-0,5e
Lituanie	10,7	20,9	21,1	22,5	22,1	21,4	**20,0e**	0,1e
Luxembourg	5,4	9,3	8,6	8,8	8,8	7,3	**6,2e**	-1,4e
Malte	2,6	6,8	7,0	7,4	7,4	7,2	**7,3e**	0,0e
Pays-Bas	6,4	11,6	13,7	17,1	16,8	11,3	**11,0e**	0,7e
Autriche	3,8	9,4	9,3	11,0	11,6	11,2	**10,5e**	-0,3e
Portugal	2,8	9,4	9,3	9,8	10,6	10,2	**9,8e**	-0,4e
Slovénie	5,1	11,7	11,5	10,6	10,3	10,8	**10,8e**	0,1e
Slovaquie	5,1	12,8	13,4	13,6	14,5	15,1	**15,0e**	0,1e
Finlande	3,2	8,0	7,9	8,4	8,4	9,1	**8,9e**	-0,3e

e estimation Données sources: prc_hicp_manr

L'avant-veille, l'INSEE avait publié ce tableau et ce schéma qui donnent des précisions pour la France :

Indices des prix à la consommation

Evolutions annuelles (en %) ; base 100 : année 2015

	Pondérations 2022	décembre 2021	novembre 2022	décembre 2022 (p)
Ensemble IPC*	**10000**	**2,8**	**6,2**	**5,9**
Alimentation	1649	1,4	12,1	12,1
- Produits frais	249	3,3	12,7	9,3
- Autre alimentation	1400	1,0	12,0	12,6
Tabac	215	0,0	0,3	0,3
Énergie	886	18,5	18,4	15,1
Produits manufacturés	2444	1,2	4,4	4,6
Services	4806	1,8	3,0	2,9
Ensemble IPCH**	**10000**	**3,4**	**7,1**	**6,7**

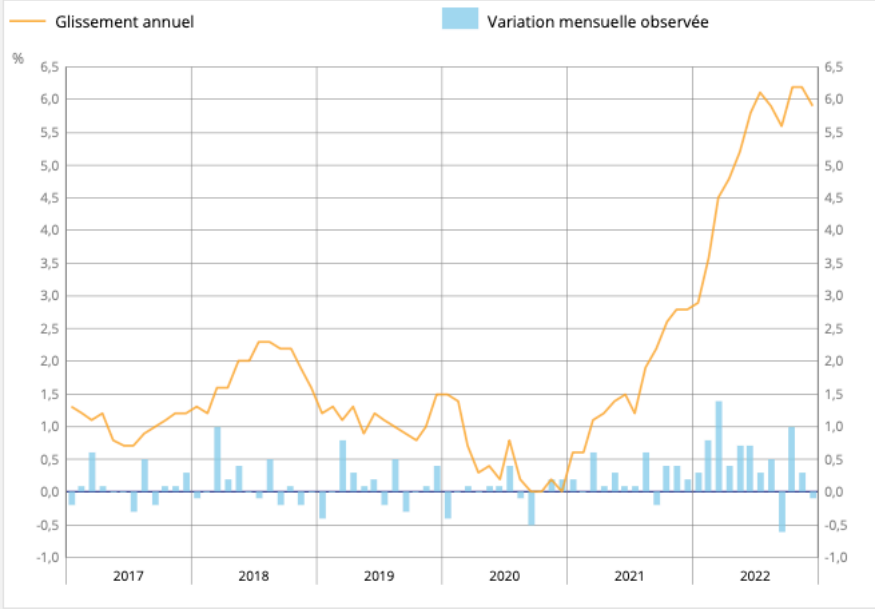
(p) données provisoires

*: indice des prix à la consommation **: indice des prix à la consommation harmonisé

Champ : France hors Mayotte

Source : Insee – indices des prix à la consommation

Évolutions de l'indice des prix à la consommation



Champ : France hors Mayotte

Source : Insee - indices des prix à la consommation

C'est également ce vendredi 6 que les éditions de L'Aube font paraître le tout dernier livre d'Edgar Morin, « De guerre en guerre ; de 1940 à l'Ukraine ».

À la fois en appui et en complément de ma propre analyse que j'ai développée en 2022, quelques jours après l'invasion de l'Ukraine par la Russie (voir mon document en particulier à partir du 27 février et encore davantage à partir du 11 mars), il faut plus spécialement lire tous les chapitres à partir de celui intitulé « La contextualisation », le 9ème.

Pour fortement inciter à la lecture de ce livre passionnant, citons des passages de ce 9ème chapitre :

« Les États-Unis sont une puissance démocratique depuis leur naissance, et la Russie, une puissance despotique depuis la Moscovie, avec une parenthèse gorbatchévienne, et une relative liberté dans les premières années poutiniennes, progressivement rétrécie à l'extrême.

Une vision historique plus complexe, nous montre qu'en fait États-Unis et Russie ont en commun une colonisation, non pas dans des terres lointaines, comme le firent, les Portugais, les Espagnols, les Anglais, Les Français, les Hollandais, mais par extension de leur propre territoire en continuité continentale - jusqu'au Pacifique-Ouest pour les États-Unis, jusqu'au Pacifique-Est pour la Russie. (…)

Les très démocratiques États-Unis exterminèrent les nations autochtones, en laissant survivre que de petits isolats ethniques (réserves) et pratiquèrent l'esclavage massif des noirs jusqu'en 1865 (fin de la guerre de Sécession) ; ils maintiennent encore les Afro-Américains dans un statut inférieur, comportant violences, meurtres, ghettoïsation et mépris. La même vision complexe nous montre que les très démocratiques États-Unis disposent d'une constitution exemplaire, garantissent les libertés civiques, ont contribué à libérer par deux fois l'Europe, ont réussi à contenir l'expansionnisme soviétique et celui du communisme nord-coréen et chinois ; elle nous révèle également leurs interventions dans les coups d'État au Guatemala, au Chili, en Argentine en faveur de dictatures, l'asservissement économique et la subordination politique des pays d'Amérique latine ; elle nous rappelle que les armées américaines ont ravagé le Vietnam, envahi une première fois l'Irak sous le prétexte mensonger que ce pays détenait l'arme nucléaire, puis une seconde fois au mépris du droit international.

Une vision complexe montre que la despotique Russie tsariste qui maintint en son sein le servage jusqu'en 1861 ne pratiqua ni l'extermination des peuples indigènes conquis en Sibérie, ni l'esclavage, mais n'accéda jamais à la démocratie, ni aux libertés civiques. L'URSS tenait non seulement sous lourd protectorat Pologne, Tchécoslovaquie, Roumanie, Bulgarie, mais des bases politico-militaires dans divers continents, et une présence voisine aux États-Unis, à Cuba, des relations privilégiées avec le Vietnam et la Chine, malgré une interruption de quelques décennies.

C'est sous l'ère Gorbatchev que les protectorats est-européens s'émancipèrent, ainsi que les pays baltes (1991) ; et c'est sous Eltsine, qui voulut rétablir une nation russe, indépendante, que l'empire soviétique se disloqua en grande partie, et que se libérèrent Ukraine, Biélorussie, Arménie, Azerbaïdjan, Géorgie, Kazakhstan, Tadjikistan, Turkménistan, Ouzbékistan, Kirghizistan.

Bien que l'URSS ait disparu, la Russie est redevenue une puissance impériale et dispose de bases politiques, économiques, voire militaires, dans de nombreux États. Les États-Unis, quant à eux, disposent de bases sur toute la planète et contrôlent directement ou indirectement les nations occidentales et certaines nations, asiatiques et africaines : ils continuent à détenir une supériorité technique et économique dans le monde, mais celle-ci est concurrencée par la Chine et le retour en puissance de la Russie. (…)

Une dialectique infernale où chacun des deux partenaires se sentit menacé et se fit menaçant commença dans les années 1990. Les occasions d'éviter la rivalité et de trouver des voies de coopération furent écartées par les États-Unis. L'attitude des États-Unis à l'égard de la Russie, en dépit de quelques intermèdes, a d'ailleurs été vivement critiquée de l'intérieur par Kissinger et Kennan ».

Notons qu'Edgar Morin « tweetera » le 15 janvier suivant : « Il est vrai qu'il m'arrive de dire trop tôt ce que l'on comprendra trop tard ».

Il semble d'ailleurs qu'il en a été de même pour le Général De Gaulle, quand, en 1919, encore capitaine, alors qu'il passait une année en Pologne pour participer à la formation d'officiers polonais pour la nouvelle armée autonome (la Pologne redevint indépendante en 1918 après plus d'un siècle d'occupation), a déclaré lors de l'une de ses interventions : « Le Bolchévisme ne durera pas éternellement en Russie. Un jour viendra où l'ordre s'y rétablira et où la Russie, reconstituant ses forces, regardera autour d'elle. Ce jour-là, elle se verra telle que la paix va la laisser, c'est-à-dire privée de l'Estonie, de la Finlande, de la Pologne, de la Lituanie, peut-être de l'Ukraine. S'en contentera-t-elle ? Nous n'en croyons rien. Les mêmes causes produisant les mêmes effets, on reverra la Russie reprendre sa marche vers l'Ouest et le Sud-Ouest. De quel côté la Russie recherchera-t-elle un concours pour reprendre l'œuvre de Pierre-le-Grand, Catherine II ? Ne le disons pas trop haut, mais sachons-le et pensons-y : c'est du côté de l'Allemagne que fatalement elle tournera ses espérances. Voilà, Messieurs, pourquoi la France prête à la Pologne et à la Roumanie un si large concours militaire. Chacun de nos efforts en Pologne, Messieurs, c'est un peu plus de gloire pour la France éternelle ».

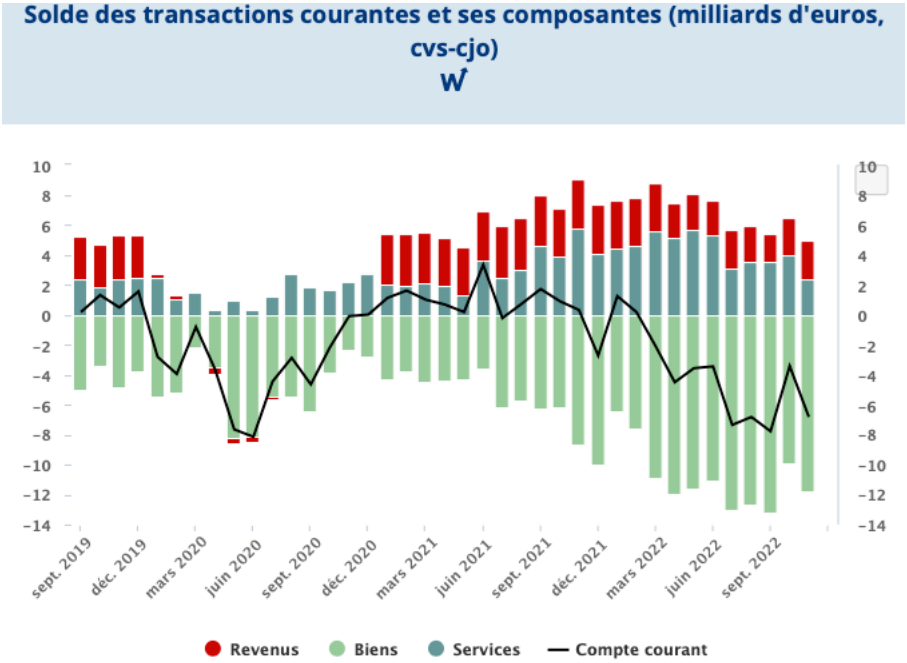
Lundi 9, Les Echos reprennent avec le schéma suivant les statistiques publiées par les services français des Douanes :

Le solde du commerce extérieur

Cumul 12 mois, en milliards d'euros

SOURCE : DOUANES FRANÇAISES

De son côté, la Banque de France donne l'évolution du solde courant :



Le mardi 10, Natixis publie un Flash Economie (le n°19 de l'année) à propos du degré d'indexation des salaires dans la zone euro.
À la fin de l'analyse, il est montré que les termes de l'échange de la zone euro se sont dégradés, car, spécialement en 2022, les prix des produits importés ont augmenté plus vite que le prix du PIB. Cette dégradation entraîne un important prélèvement sur les revenus ; ce qui entraîne une déformation du partage des revenus. Mais cette déformation ne se fait pas de la même manière dans les différents pays de la zone euro. L'étude montre que la déformation se fait au profit des entreprises en Allemagne et Espagne alors qu'il se fait au profit des ménages en France et en Italie.

L'évolution du cours de l'euro sur 6 mois jusqu'au vendredi 13 :

Ce vendredi 13, Eurostat publie les statistiques suivantes :

Echanges Zone euro (ZE19) - données non corrigées des variations saisonnières **mrds d'euros**

Flux	Nov 21	Nov 22	Croissance	Jan-Nov 21	Jan-Nov 22	Croissance
Exportations extra-ZE	225,9	264,7	17,2%	2 219,6	2 638,4	18,9%
Importations extra-ZE	229,8	276,3	20,2%	2 094,6	2 943,4	40,5%
Bal. Com. extra-ZE	-3,9	-11,7		125,0	-305,1	
Commerce intra-ZE	206,8	241,5	16,8%	1 996,8	2 506,7	25,5%

Données sources: ext_st_ea19sitc

Commerce UE – données non corrigées des variations saisonnières

mrds d'euros

Flux	Nov 21	Nov 22	Croissance	Jan-Nov 21	Jan-Nov 22	Croissance
Exportations extra-UE	201,6	237,3	17,7%	1 982,9	2 352,8	18,7%
Importations extra-UE	212,3	258,0	21,5%	1 913,4	2 771,1	44,8%
Bal. Com. extra-UE	-10,7	-20,7		69,5	-418,4	
Commerce intra-UE	326,6	379,3	16,1%	3 141,5	3 889,3	23,8%

Données sources: ext_st_eu27_2020sitc

Principaux produits – UE

mrds d'euros

	Exportations extra-UE			Importations extra-UE			Balance commerciale	
	Jan-Nov 21	Jan-Nov 22	Croissance	Jan-Nov 21	Jan-Nov 22	Croissance	Jan-Nov 21	Jan-Nov 22
Total	**1 982,9**	**2 352,8**	**18,7%**	**1 913,4**	**2 771,1**	**44,8%**	**69,5**	**-418,4**
Matières premières:	**318,8**	**422,2**	**32,4%**	**544,3**	**1 017,9**	**87,0%**	**-225,5**	**-595,7**
Produits alimentaires	160,5	186,9	16,4%	105,9	136,2	28,6%	54,6	50,6
Produits de base	65,0	69,8	7,4%	96,8	115,7	19,5%	-31,9	-45,8
Énergie	93,4	165,5	77,2%	341,6	766,0	124,2%	-248,2	-600,5
Articles manufacturés	**1 622,1**	**1 886,1**	**16,3%**	**1 331,6**	**1 704,9**	**28,0%**	**290,4**	**181,2**
Produits chimiques	414,6	506,9	22,3%	245,7	336,9	37,1%	169,0	170,0
Machines et véhicules	755,3	856,7	13,4%	607,6	755,0	24,3%	147,6	101,7
Autres articles manuf.	452,1	522,5	15,6%	478,3	613,0	28,2%	-26,2	-90,5
Autres	**42,0**	**44,5**	**6,0%**	**37,4**	**48,3**	**29,1%**	**4,6**	**-3,9**

Données sources : ext_st_eu27_2020sitc

Principaux partenaires commerciaux - UE

mrds d'euros

	Exportations de l'UE vers:			Importations de l'UE depuis:			Balance commerciale	
	Jan-Nov 21	Jan-Nov 22	Croissance	Jan-Nov 21	Jan-Nov 22	Croissance	Jan-Nov 21	Jan-Nov 22
États-Unis	363,9	467,4	28,4%	210,4	329,9	56,8%	153,5	137,6
Chine	203,9	209,9	2,9%	423,2	579,9	37,0%	-219,2	-370,0
Royaume-Uni	259,5	304,1	17,2%	133,0	203,2	52,8%	126,4	100,9
Suisse	143,8	172,4	19,9%	113,2	133,7	18,1%	30,6	38,8
Russie	81,5	51,6	-36,7%	145,3	194,9	34,1%	-63,8	-143,3
Norvège	51,8	61,8	19,3%	64,1	146,0	127,8%	-12,2	-84,3
Turquie	71,6	90,0	25,7%	71,2	91,3	28,2%	0,4	-1,3
Japon	57,3	65,7	14,7%	57,1	64,2	12,4%	0,3	1,5
Corée du Sud	46,7	54,1	15,8%	50,2	65,2	29,9%	-3,6	-11,1
Inde	37,4	42,7	14,2%	42,6	62,5	46,7%	-5,2	-19,8

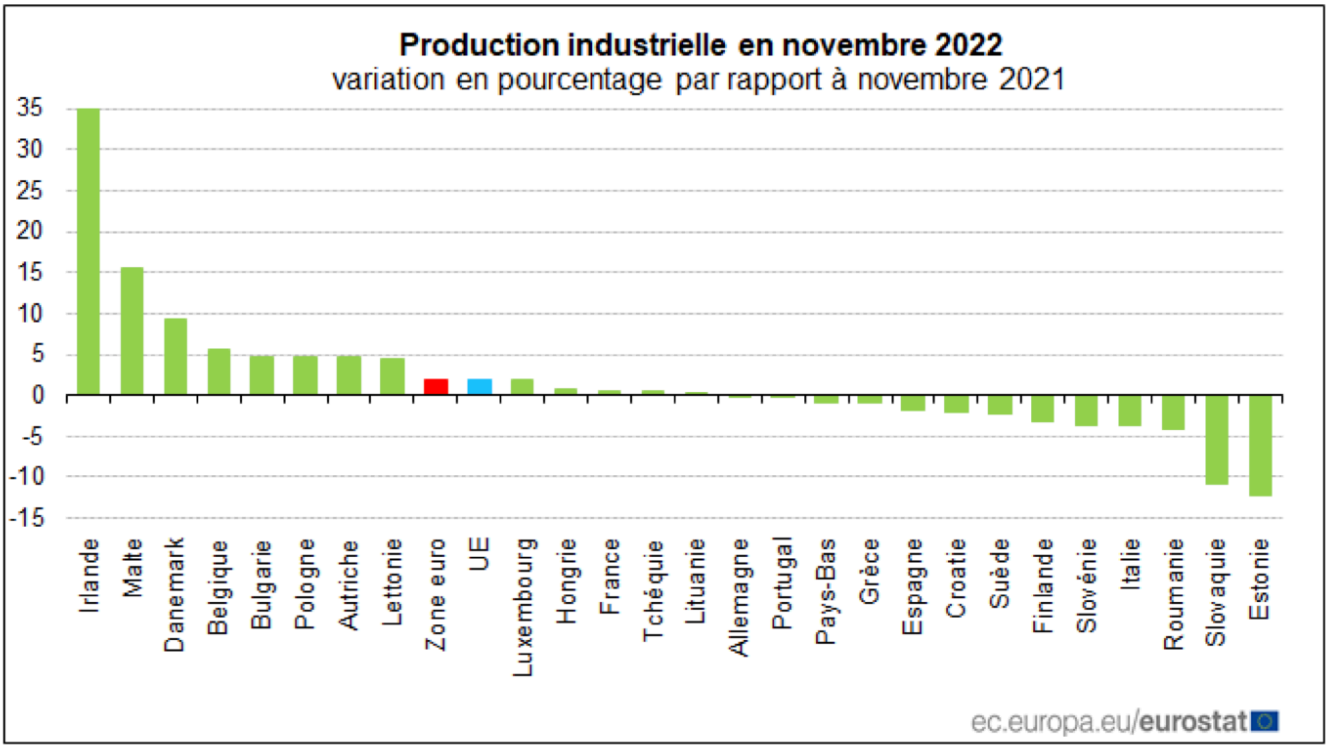
Données sources: ext_st_eu27_2020sitc

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-Nov 22	Croiss / Jan-Nov 21	Jan-Nov 22	Croiss / Jan-Nov 21	Jan-Nov 22	Croiss / Jan-Nov 21	Jan-Nov 22	Croiss / Jan-Nov 21	Jan-Nov 22	Croiss / Jan-Nov 21	Jan-Nov 22	Croiss / Jan-Nov 21	Jan-Nov 22	Jan-Nov 21	Jan-Nov 22	Jan-Nov 21	Jan-Nov 22	Jan-Nov 21
Belgique	552,2	31%	373,8	33%	178,4	28%	551,8	37%	324,8	29%	227,0	51%	0,4	18,4	49,0	29,8	-48,6	-11,4
Bulgarie	44,7	41%	29,9	41%	14,8	40%	51,1	45%	28,2	32%	22,9	64%	-6,4	-3,6	1,7	-0,2	-8,1	-3,4
Tchéquie	211,3	20%	172,5	22%	38,8	13%	207,1	27%	149,3	23%	57,8	36%	4,2	11,9	23,2	20,4	-19,0	-8,4
Danemark	114,2	17%	63,4	23%	50,9	11%	111,2	20%	74,1	18%	37,1	26%	3,0	4,9	-10,8	-11,3	13,8	16,3
Allemagne	1 447,7	14%	792,3	15%	655,5	13%	1 378,7	26%	836,1	20%	542,6	37%	69,0	174,3	-43,9	-8,1	112,9	182,5
Estonie	19,6	18%	13,5	22%	6,1	12%	22,7	25%	17,4	34%	5,2	3%	-3,0	-1,6	-3,9	-1,9	0,8	0,3
Irlande	188,8	27%	74,2	31%	114,6	25%	127,6	41%	43,9	26%	83,7	50%	61,2	57,6	30,3	21,8	30,9	35,8
Grèce	50,1	38%	27,7	41%	22,4	34%	85,3	46%	36,2	19%	49,1	74%	-35,2	-22,1	-8,5	-10,7	-26,6	-11,4
Espagne	364,2	24%	230,9	27%	133,3	20%	429,9	34%	214,8	23%	215,1	48%	-65,7	-27,2	16,1	6,7	-81,8	-33,9
France	535,1	19%	301,5	22%	233,6	15%	709,2	30%	434,1	20%	275,2	49%	-174,1	-97,5	-132,6	-115,7	-41,5	18,1
Croatie	22,2	32%	15,1	33%	7,0	29%	38,8	46%	26,9	36%	12,0	76%	-16,6	-9,7	-11,7	-8,3	-4,9	-1,3
Italie	572,6	21%	304,4	21%	268,2	20%	604,6	40%	306,8	25%	297,9	59%	-32,1	41,8	-2,4	6,1	-29,6	35,7
Chypre	3,5	19%	1,0	19%	2,5	19%	10,5	32%	6,3	21%	4,3	51%	-7,0	-5,0	-5,3	-4,3	-1,8	-0,7
Lettonie	20,7	30%	13,8	36%	6,9	18%	25,5	35%	20,2	47%	5,4	4%	-4,8	-2,9	-6,4	-3,6	1,5	0,7
Lituanie	40,4	29%	25,2	40%	15,1	14%	47,6	40%	29,7	28%	17,9	65%	-7,2	-2,8	-4,5	-5,1	-2,8	2,4
Luxembourg	15,3	17%	12,4	18%	2,9	16%	23,1	14%	20,8	16%	2,3	1%	-7,8	-7,1	-8,4	-7,4	0,6	0,2
Hongrie	132,5	21%	103,8	21%	28,7	21%	143,9	30%	98,1	25%	45,8	45%	-11,3	-0,5	5,8	7,5	-17,1	-7,9
Malte	2,7	17%	1,2	4%	1,5	30%	7,3	33%	4,3	28%	3,0	41%	-4,6	-3,2	-3,1	-2,2	-1,5	-1,0
Pays-Bas	843,7	31%	602,5	35%	241,2	22%	785,3	36%	301,3	26%	484,0	43%	58,4	65,9	301,2	207,2	-242,9	-141,3
Autriche	184,9	18%	128,9	19%	56,1	16%	203,8	20%	152,5	17%	51,3	30%	-18,9	-12,2	-23,6	-21,1	4,8	8,8
Pologne	314,5	19%	238,1	20%	76,4	17%	331,9	27%	211,7	21%	120,2	38%	-17,4	1,2	26,3	23,0	-43,8	-21,8
Portugal	72,6	24%	51,2	23%	21,4	29%	100,5	34%	69,4	25%	31,1	56%	-27,9	-17,0	-18,3	-13,7	-9,7	-3,2
Roumanie	85,3	26%	61,9	25%	23,4	31%	116,3	30%	82,1	26%	34,1	40%	-31,0	-22,0	-20,3	-15,4	-10,8	-6,6
Slovénie	61,1	38%	38,4	29%	22,7	58%	61,0	40%	31,7	29%	29,3	54%	0,1	0,5	6,7	5,2	-6,6	-4,7
Slovaquie	95,0	18%	76,3	18%	18,6	20%	98,7	23%	75,8	21%	22,8	33%	-3,7	0,3	0,5	2,0	-4,2	-1,7
Finlande	74,8	21%	42,0	22%	32,8	19%	84,8	30%	55,5	21%	29,4	51%	-10,0	-3,2	-13,4	-11,4	3,4	8,2
Suède	172,3	18%	93,4	19%	78,9	17%	176,2	23%	111,6	17%	64,6	35%	-3,9	2,5	-18,2	-16,9	14,3	19,4

Données sources: ext_st_27_2020msbec



Le vendredi 13, l'INSEE publie un article sur l'importante accélération des prix à la consommation en 2022, d'où est tiré le tableau suivant, dont les commentaires s'imposent d'eux-mêmes :

Moyennes annuelles des variations des indices des prix

Base 100 : année 2015

Regroupements conjoncturels	Pondérations 2022	Moyennes annuelles			Variations de 2020 à 2021 (en %)	Variations de 2021 à 2022 (en %)
		2020	2021	2022		
a) Ensemble des ménages						
Ensemble	**10000**	**104,73**	**106,45**	**112,01**	**1,6**	**5,2**
Alimentation	**1649**	**108,10**	**108,79**	**116,16**	**0,6**	**6,8**
Produits frais	249	126,16	128,51	138,36	1,9	7,7
Autre alimentation	1400	105,27	105,72	112,72	0,4	6,6
Tabac	**215**	**147,58**	**155,69**	**155,78**	**5,5**	**0,1**
Produits manufacturés	**2444**	**97,95**	**98,22**	**101,19**	**0,3**	**3,0**
Habillement et chaussures	341	99,42	99,49	102,14	0,1	2,7
Produits de santé	395	88,35	87,28	86,24	-1,2	-1,2
Autres produits manufacturés	1708	99,98	100,66	104,75	0,7	4,1
Énergie	**886**	**108,34**	**119,73**	**147,44**	**10,5**	**23,1**
dont Produits pétroliers	*434*	*106,18*	*120,53*	*155,48*	*13,5*	*29,0*
Services	**4806**	**105,22**	**106,44**	**109,63**	**1,2**	**3,0**
Loyers, eau et enlèvement des ordures ménagères	799	101,88	103,01	105,06	1,1	2,0
Services de santé	697	102,75	102,21	102,12	-0,5	-0,1
Transports	198	100,27	104,12	114,94	3,8	10,4
Communications	227	97,39	100,22	100,81	2,9	0,6
Autres services	2885	107,75	108,99	113,06	1,2	3,7
Ensemble hors loyers et hors tabac	**9139**	**104,18**	**105,86**	**111,88**	**1,6**	**5,7**
Ensemble hors tabac	**9785**	**103,98**	**105,60**	**111,24**	**1,6**	**5,3**
b) Ménages urbains dont le chef est ouvrier ou employé						
Ensemble hors tabac	**9672**	**103,66**	**105,24**	**110,66**	**1,5**	**5,2**
c) Ménages du 1er quintile de la distribution des niveaux de vie						
Ensemble hors tabac	**9666**	**103,41**	**105,15**	**111,00**	**1,7**	**5,6**

Champ : France hors Mayotte

Source : Insee - indices des prix à la consommation

Mardi 17, depuis Davos, la Présidente de la Commission européenne Ursula von der Leyen présente ses projets en matière de politique industrielle européenne, en particulier pour contrer la loi américaine sur la réduction de l'inflation (IRA) ; projets qu'elle avait déjà évoqués devant le Parlement européen le 14 décembre dernier.

Voici comment le site « toute l'Europe » les résume :

« (…) Premier axe du nouveau plan : améliorer l'environnement réglementaire pour accélérer l'investissement dans des secteurs énergétiques clés : éolien, pompes à chaleur, solaire, hydrogène propre ou encore stockage. Les procédures d'autorisation des nouveaux sites de production de technologies propres seraient ainsi simplifiées et accélérées. En outre, les projets importants d'intérêt européen commun (PIIEC), qui peuvent exceptionnellement bénéficier de financements nationaux en raison de leurs objectifs, pourraient eux aussi être en mesure d'obtenir des crédits plus rapidement lorsqu'ils concernent les technologies propres.

Le deuxième volet prévoit d'encourager l'investissement dans ces technologies propres à travers un nouvel assouplissement du régime d'aides d'État. Déjà profondément revu pour aider les États face aux conséquences de la pandémie puis de la guerre en l'Ukraine, ce cadre qui limite le droit d'un État à subventionner ses entreprises serait ainsi simplifié. Un fonds de souveraineté européen serait également créé à court terme, afin d'éviter que les principales économies européennes ne soient seules en mesure de bénéficier du plan pour financer leurs industries. L'examen à mi-parcours du budget européen, prévu cette année, pourrait permettre de dégager des crédits pour ce nouvel instrument.

La présidente de la Commission a ensuite rapidement évoqué le développement des compétences et des qualifications en matière de technologies vertes, avant de passer au quatrième et dernier pilier : le développement des accords commerciaux avec les partenaires de l'UE. Citant les négociations déjà engagées avec le Mexique, le Chili, la Nouvelle-Zélande, l'Australie, l'Inde, l'Indonésie ou encore le Mercosur, Mme von der Leyen a qualifié le commerce international d'*"essentiel pour aider notre industrie à réduire les coûts, à créer des emplois et à développer de nouveaux produits*". En contrepartie, l'Union européenne réagira de manière *"plus vigoureuse"* face aux pratiques déloyales, notamment de la Chine. Y compris à travers le règlement sur les subventions étrangères, qui vient d'entrer en vigueur.
Les chefs d'État et de gouvernement des 27 États membres de l'UE doivent se saisir de ces propositions lors de leur prochain sommet à Bruxelles les 9 et 10 février. Celles-ci visent en grande partie à répondre à la loi américaine sur la réduction de l'inflation (IRA), qui prévoit 369 milliards de dollars de subventions pour les entreprises produisant des technologies vertes aux Etats-Unis. Si la mesure a un temps été saluée pour son ambition en matière de transition énergétique, les Européens craignent d'importantes délocalisations d'entreprises visant à bénéficier des nouvelles aides outre-Atlantique ».

Également le mardi 17, « institutschiller.org » publie un article sur « Comment Merkel et Hollande ont attisé la guerre en Ukraine », qui se fonde sur une conférence et un débat organisés le 10 janvier par l'Institut Schiller sur la question « de la violation, par les anciens chefs d'États allemand et français Angela Merkel et François Hollande, de leurs obligations dans les Accords de Minsk, dont ils étaient cosignataires avec la Russie et l'Ukraine dans ce qu'on a appelé "format Normandie". Ces accords, signés en 2014-2015 dans le but de rétablir la paix en Ukraine par l'arrêt des combats et par un changement constitutionnel devant accorder une certaine autonomie aux régions russophones du Donbass (Donetsk et Lougansk), furent par la suite approuvés, leur donnant force de loi, par le Conseil de Sécurité de l'ONU, le 15 juillet 2015.
Or, le 7 décembre 2022, dans un entretien à *Die Zeit*, Angela Merkel avoua que les Accords de Minsk n'avaient été, en réalité, qu'une tentative pour *« donner du temps à l'Ukraine » pour s'armer. L'Ukraine « a également utilisé ce temps pour devenir plus forte, comme on peut le voir aujourd'hui. L'Ukraine de 2014-2015 n'est pas l'Ukraine d'aujourd'hui (...) Début 2015, Poutine aurait facilement pu les envahir. »*
Le 28 décembre, ce fut au tour de François Hollande de confirmer ces dires, dans une interview au journal Kyiv Independent : *« Oui, Angela Merkel a raison sur cette question. Depuis 2014, l'Ukraine a renforcé ses positions militaires (...) Ce fut le mérite des accords de Minsk d'avoir donné à l'Ukraine l'opportunité de faire cela ! »*
Seul surpris par ces déclarations, Vladimir Poutine, qui, depuis Bichkek, déclarait le 9 décembre : *« Franchement, c'était une surprise totale pour moi. C'est décevant ! (...) La confiance est déjà proche de zéro, mais après de telles déclarations, la question de la confiance devient principale. Que pouvons-nous négocier, sur quoi pouvons-nous encore être d'accord ? »*
Rappelons que la non-application de ces accords a conduit, entre 2014 et 2022, à la mort d'au moins 14 000 habitants de la région du Donbass... ».

Le mercredi 18, Eurostat publie cette statistique sur l'évolution de l'inflation :
« Le taux d'inflation annuel de la zone euro s'est établi à 9,2% en décembre 2022, contre 10,1% en novembre. Un an auparavant, il était de 5,0%. Le taux d'inflation annuel de l'Union européenne s'est établi à 10,4% en décembre 2022, contre 11,1% en novembre. Un an auparavant, il était de 5,3% ».

Taux d'inflation (%) mesurés par les IPCH

	Taux annuel							Taux mensuel
	Déc 21	Juil 22	Août 22	Sep 22	Oct 22	Nov 22	Déc 22	Déc 22
Zone euro	5,0	8,9	9,1	9,9	10,6	10,1	**9,2**	-0,4
UE	5,3	9,8	10,1	10,9	11,5	11,1	**10,4**	-0,2
Belgique	6,6	10,4	10,5	12,1	13,1	10,5	**10,2**	-0,2
Bulgarie	6,6	14,9	15,0	15,6	14,8	14,3	**14,3**	0,8
Tchéquie	5,4	17,3	17,1	17,8	15,5	17,2	**16,8**	0,0
Danemark	3,4	9,6	9,9	11,1	11,4	9,7	**9,6**	-0,7
Allemagne	5,7	8,5	8,8	10,9	11,6	11,3	**9,6**	-1,2
Estonie	12,0	23,2	25,2	24,1	22,5	21,4	**17,5**	-0,1
Irlande	5,7	9,6	9,0	8,6	9,4	9,0	**8,2**	-0,3
Grèce	4,4	11,3	11,2	12,1	9,5	8,8	**7,6**	-0,7
Espagne	6,6	10,7	10,5	9,0	7,3	6,7	**5,5**	0,0
France	3,4	6,8	6,6	6,2	7,1	7,1	**6,7**	-0,1
Croatie	5,2	12,7	12,6	12,6	12,7	13,0	**12,7**	-0,1
Italie	4,2	8,4	9,1	9,4	12,6	12,6	**12,3**	0,2
Chypre	4,8	10,6	9,6	9,0	8,6	8,1	**7,6**	-0,8
Lettonie	7,9	21,3	21,4	22,0	21,7	21,7	**20,7**	-0,4
Lituanie	10,7	20,9	21,1	22,5	22,1	21,4	**20,0**	0,1
Luxembourg	5,4	9,3	8,6	8,8	8,8	7,3	**6,2**	-1,4
Hongrie	7,4	14,7	18,6	20,7	21,9	23,1	**25,0**	1,8
Malte	2,6	6,8	7,0	7,4	7,4	7,2	**7,3**	0,0
Pays-Bas	6,4	11,6	13,7	17,1	16,8	11,3	**11,0**	0,7
Autriche	3,8	9,4	9,3	11,0	11,6	11,2	**10,5**	-0,3
Pologne	8,0	14,2	14,8	15,7	16,4	16,1	**15,3**	0,2
Portugal	2,8	9,4	9,3	9,8	10,6	10,2	**9,8**	-0,4
Roumanie	6,7	13,0	13,3	13,4	13,5	14,6	**14,1**	0,1
Slovénie	5,1	11,7	11,5	10,6	10,3	10,8	**10,8**	0,1
Slovaquie	5,1	12,8	13,4	13,6	14,5	15,1	**15,0**	0,1
Finlande	3,2	8,0	7,9	8,4	8,4	9,1	**8,8**	-0,4
Suède	4,5	8,3	9,5	10,3	9,8	10,1	**10,8**	2,1
Islande	3,9	6,4	5,5	5,9	6,4	7,0	**7,2**	0,6
Norvège	6,1	7,3	7,1	7,7	8,4	7,3	**6,3**	-0,1
Suisse	1,3	3,3	3,3	3,2	2,9	2,9	**2,7**	-0,2

Données sources: prc_hicp_manr

Le jeudi 19, les États-Unis atteignent le niveau maximum de dette autorisé par les parlementaires. S'il ceux-ci ne se mettent pas d'accord pour élever le plafond, le pays sera théoriquement en défaut de paiement. Comme leur a dit dans une lettre la Secrétaire au Trésor Janet Yellen, « Comme vous le savez, la limite de la dette est le montant total de l'argent que le gouvernement des Etats-Unis est autorisé à emprunter pour faire face à ses obligations légales existantes, y compris les prestations de la Sécurité sociale et de Medicare, les salaires militaires, les intérêts sur la dette nationale, les remboursements d'impôts et autres paiements ». Elle a précisé que des mesures exceptionnelles peuvent être activées jusqu'à début juin mais elle n'a pas d'assurance pour la suite… Les marchés financiers pourront alors commencer à se faire du souci.

Le vendredi 20, une fois de plus, Natixis publie un « Flash Economie » très éclairant. Le numéro (43) veut montrer que « la gestion de la politique monétaire de la zone euro par la BCE a été, depuis 2021, extrêmement critiquable ». En voici l'introduction :

« La BCE a eu une gestion erratique, très dommageable pour sa crédibilité, de la politique monétaire de la zone euro depuis 2021 :

- elle a refusé d'abord d'admettre qu'il y avait un risque fort de hausse durable de l'inflation, ne révisant à la hausse ses prévisions d'inflation qu'à la fin de 2022 ;
- elle a oscillé entre une approche de court terme, disant qu'elle pilotait la politique monétaire au mois le mois en fonction des dernières données disponibles, et un retour à la forward guidance avec la définition d'un taux cible pour les taux d'intervention ;

- elle a mentionné des chiffres irréalistes pour le taux d'intérêt neutre (2 % en nominal !), sans compter que, dans une économie ouverte avec forte mobilité des capitaux, le concept de taux d'intérêt neutre n'existe pas ;
- elle n'a pas utilisé les principes de base de la macroéconomie ; par exemple, il faut que le taux de chômage passe au-dessus du taux de chômage structurel pour que l'inflation sous-jacente recule, ou il faut que le taux d'intérêt réel soit supérieur à la croissance potentielle pour que le chômage augmente.

Au total, la gestion de la politique monétaire de la zone euro par la BCE a été, depuis 2021, extrêmement critiquable ».

Est ajouté, en conclusion : « beaucoup de temps a été perdu dans la lutte contre l'inflation, et la crédibilité de la BCE a certainement été entamée ; enfin, les revirements de la BCE ont perturbé les marchés financiers, conduisant à de permanentes révisions des anticipations de taux d'intérêt ».

Le lundi 23, Eurostat publie des statistiques importantes concernant les finances publiques :

Excédent (+) / déficit (-) des administrations publiques, corrigé par les variations saisonnières*

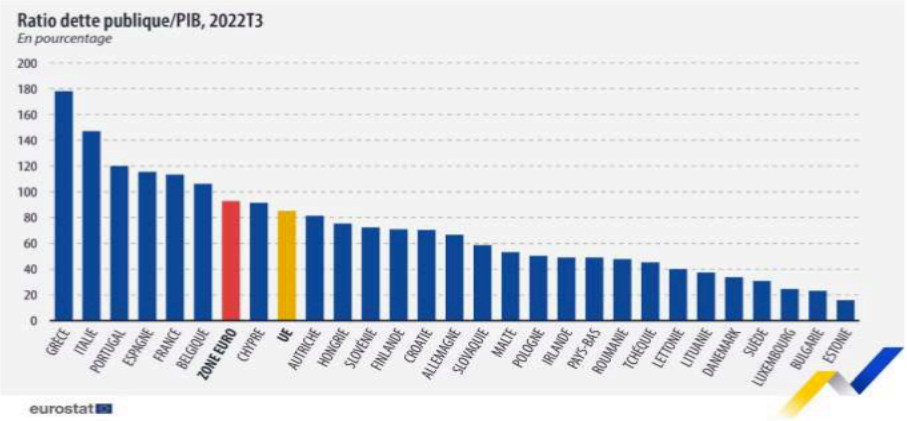
	en % du PIB									Variation par rapport au trimestre précédent, en points de pourcentage du PIB							
	2020T3	2020T4	2021T1	2021T2	2021T3	2021T4	2022T1p	2022T2p	2022T3p	2020T4	2021T1	2021T2	2021T3	2021T4	2022T1p	2022T2p	2022T3p
Zone euro 19	**-6,5**	**-7,4**	**-6,8**	**-6,6**	**-4,1**	**-3,2**	**-2,3**	**-2,0**	**-3,3**	**-0,9**	**0,6**	**0,3**	**2,5**	**0,8**	**0,9**	**0,3**	**-1,3**
Zone euro 20	**-6,5**	**-7,4**	**-6,8**	**-6,5**	**-4,1**	**-3,2**	**-2,3**	**-2,0**	**-3,3**	**-0,9**	**0,6**	**0,3**	**2,5**	**0,8**	**0,9**	**0,3**	**-1,3**
UE	**-6,1**	**-6,9**	**-6,2**	**-5,9**	**-3,6**	**-3,1**	**-2,1**	**-1,8**	**-3,2**	**-0,8**	**0,7**	**0,3**	**2,3**	**0,5**	**0,9**	**0,3**	**-1,4**
Belgique	-6,1	-8,7	-5,3	-7,3	-6,8	-3,0	-1,9	-4,9	**-5,1**	-2,6	3,3	-1,9	0,5	3,8	1,1	-3,0	**-0,1**
Bulgarie	-2,9	-6,6	-2,7	-2,0	-1,4	-7,9	-4,4	-3,5	**-4,3**	-3,7	3,9	0,7	0,6	-6,5	3,4	0,9	**-0,8**
Tchéquie	-5,3	-6,9	-7,4	-4,5	-4,4	-4,2	-3,5	-3,0	**-4,4**	-1,6	-0,5	2,9	0,2	0,2	0,7	0,5	**-1,4**
Danemark	0,8	0,9	3,9	4,3	4,7	1,9	1,4	1,3	**0,9**	0,1	3,0	0,4	0,4	-2,8	-0,5	-0,2	**-0,4**
Allemagne	-5,9	-4,2	-4,6	-5,5	-3,2	-1,8	-0,9	-1,1	**-3,8**	1,7	-0,3	-0,9	2,3	1,4	1,0	-0,2	**-2,7**
Estonie	-3,7	-5,8	-3,8	-3,7	-2,2	-0,3	-1,3	1,4	**-0,5**	-2,1	2,0	0,1	1,5	1,9	-1,0	2,7	**-1,9**
Irlande	-5,2	-5,6	-4,4	-1,8	-1,1	0,2	1,6	-0,3	**3,1**	-0,4	1,2	2,6	0,6	1,3	1,4	-1,9	**3,4**
Grèce	:	:	:	:	:	:	:	:	**:**	:	:	:	:	:	:	:	**:**
Espagne	-8,5	-7,9	-9,1	-7,9	-7,2	-3,7	-3,8	-3,7	**-4,2**	0,6	-1,1	1,2	0,7	3,5	-0,1	0,1	**-0,5**
France	-5,7	-10,4	-9,0	-8,1	-4,6	-4,6	-4,0	-3,2	**-4,7**	-4,7	1,4	0,9	3,5	-0,1	0,6	0,8	**-1,5**
Croatie	:	:	:	:	:	:	:	:	**:**	:	:	:	:	:	:	:	**:**
Italie	:	:	:	:	:	:	:	:	**:**	:	:	:	:	:	:	:	**:**
Chypre	:	:	:	:	:	:	:	:	**:**	:	:	:	:	:	:	:	**:**
Lettonie	-8,7	-2,8	-10,1	-9,2	-3,1	-6,1	-2,2	-3,2	**-2,2**	6,0	-7,4	0,9	6,1	-2,9	3,8	-1,0	**1,0**
Lituanie	-7,5	-7,9	-4,1	-1,5	0,0	1,2	1,0	1,9	**1,0**	-0,3	3,7	2,6	1,5	1,2	-0,2	0,9	**-0,9**
Luxembourg	-1,1	-3,2	1,3	1,1	1,4	1,4	1,4	0,9	**-0,3**	-2,1	4,6	-0,2	0,2	0,0	0,0	-0,5	**-1,1**
Hongrie	-5,1	-11,4	-9,2	-6,1	-5,8	-7,6	-5,4	-3,4	**-6,1**	-6,3	2,2	3,1	0,3	-1,8	2,1	2,0	**-2,7**
Malte	-8,2	-8,4	-6,2	-6,9	-9,1	-7,9	-6,2	-3,7	**-4,1**	-0,2	2,1	-0,7	-2,2	1,3	1,7	2,5	**-0,4**
Pays-Bas	-3,1	-4,4	-4,6	-3,6	-2,0	-0,3	0,0	2,1	**0,4**	-1,3	-0,1	0,9	1,6	1,6	0,4	2,1	**-1,7**
Autriche	-7,2	-11,0	-12,1	-7,4	-2,4	-2,5	-1,7	0,6	**-3,6**	-3,8	-1,1	4,6	5,0	0,0	0,7	2,3	**-4,1**
Pologne	-4,3	-3,0	-2,7	-1,4	-0,6	-2,9	-1,2	-0,7	**-4,4**	1,3	0,2	1,3	0,8	-2,3	1,7	0,4	**-3,7**
Portugal	-8,8	-5,2	-4,6	-4,5	-1,5	-1,3	1,0	3,0	**1,3**	3,6	0,7	0,1	3,0	0,2	2,3	2,0	**-1,7**
Roumanie	-8,9	-9,7	-7,8	-7,6	-5,6	-7,3	-5,6	-3,1	**-6,3**	-0,9	1,9	0,2	2,0	-1,7	1,7	2,5	**-3,2**
Slovénie	-5,9	-8,3	-6,2	-4,8	-4,9	-2,7	-2,4	-2,6	**-2,8**	-2,4	2,1	1,4	-0,1	2,1	0,4	-0,2	**-0,2**
Slovaquie	-5,3	-5,5	-6,1	-7,3	-3,2	-5,1	-3,2	-3,3	**-3,2**	-0,1	-0,6	-1,2	4,1	-1,9	1,8	-0,1	**0,2**
Finlande	-6,2	-6,4	-4,8	-3,0	-2,3	-1,0	-2,2	-0,9	**-0,4**	-0,2	1,6	1,8	0,6	1,3	-1,2	1,3	**0,5**
Suède	-2,0	-2,4	-0,5	-1,2	0,7	0,9	0,5	1,7	**0,3**	-0,4	1,9	-0,7	1,9	0,1	-0,4	1,2	**-1,4**
Islande**	-9,2	-10,4	-7,6	-7,4	-8,4	-7,8	-4,8	-5,3	**-5,6**	-1,2	2,7	0,2	-0,9	0,6	3,0	-0,5	**-0,3**
Suisse	-3,6	-2,8	-2,0	-0,7	0,0	0,4	0,2	-0,6	**1,0**	0,7	0,9	1,2	0,8	0,4	-0,2	-0,8	**1,6**

* 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.
** PIB désaisonnalisé utilisé comme dénominateur
: Données confidentielles ou estimées par Eurostat
p données provisoires
Données sources: gov_10q_ggnfa

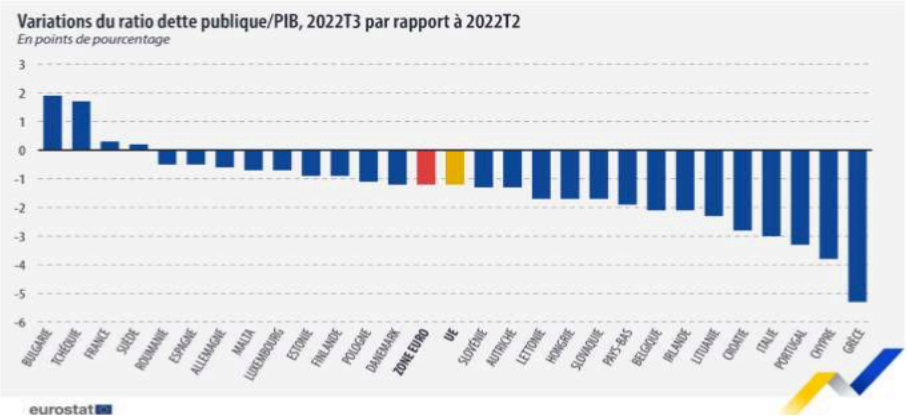
eurostat

Dette publique par État membre à la fin du troisième trimestre 2022

Les ratios les plus élevés de la dette publique par rapport au PIB à la fin du troisième trimestre 2022 ont été enregistrés en **Grèce** (178,2%), en **Italie** (147,3%), au **Portugal** (120,1%), en **Espagne** (115,6%), en **France** (113,4%) et en **Belgique** (106,3%), et les plus faibles en **Estonie** (15,8%), en **Bulgarie** (23,1%) et au **Luxembourg** (24,6%).



Par rapport au deuxième trimestre 2022, quatre États membres ont enregistré une hausse de leur ratio de la dette publique par rapport au PIB à la fin du troisième trimestre 2022 et vingt-trois autres ont affiché une baisse. Des hausses du ratio ont été observées en **Bulgarie** (+1,9 points de pourcentage – pp), en **Tchéquie** (+1,7 pp), en **France** (+0,3 pp) et en **Suède** (+0,2 pp), tandis que les baisses les plus fortes ont été enregistrées en **Grèce** (-5,3 pp), à **Chypre** (-3,8 pp), au **Portugal** (-3,3 pp), en **Italie** (-3,0 pp) et en **Croatie** (-2,8 pp).



Le mardi 24, publication d'indices PMI Flash composite S&P Global, pour la zone euro et pour la France :

Pour la zone euro :

« L'indice PMI Flash composite de l'activité globale dans la zone euro se redresse à 50,2 (49,3 en décembre). Plus haut de 7 mois.

L'indice PMI Flash de l'activité de services dans la zone euro se redresse à 50,7 (49,8 en décembre). Plus haut de 6 mois.

L'indice PMI Flash de la production manufacturière dans la zone euro se redresse à 49,0 (47,8 en décembre). Plus haut de 7 mois.

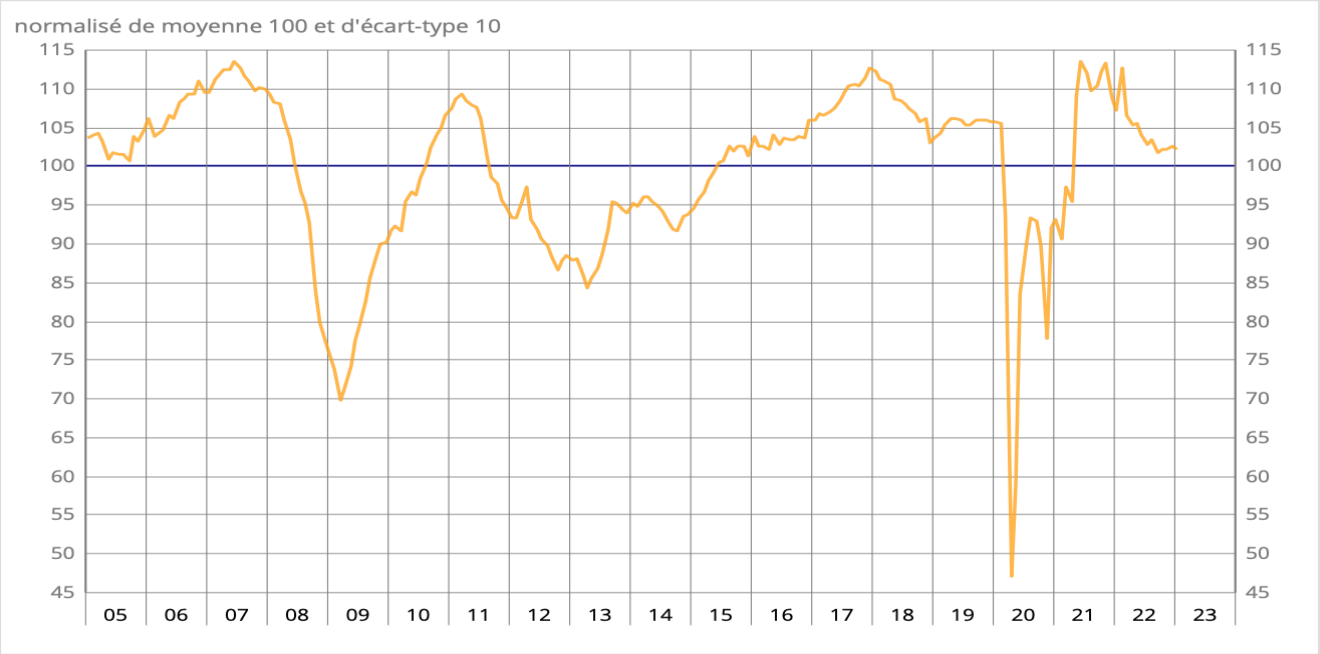
L'indice PMI Flash de l'industrie manufacturière dans la zone euro se redresse à 48,8 (47,8 en décembre). Plus haut de 5 mois. »

En voici le commentaire de Chris Williamson : « Les chances de voir la zone euro échapper à une récession semblent se préciser, les dernières données PMI flash mettant en évidence une stabilisation de l'économie de la région en janvier. La contraction pourrait en effet avoir culminé en octobre, lorsque les craintes relatives à une crise énergétique ont commencé à s'estomper, grâce notamment à la baisse des prix, elle- même favorisée par des températures particulièrement clémentes et des aides gouvernementales généreuses. Parallèlement, les difficultés d'approvisionnement se sont atténuées, tendance dont ont principalement bénéficié les fabricants (notamment en Allemagne), tandis que la récente réouverture de l'économie chinoise a contribué à améliorer les perspectives économiques mondiales et ainsi favorisé un fort rebond de la confiance des entreprises de la zone euro. Il est encore trop tôt, toutefois, pour exclure le risque d'une nouvelle dégradation de l'économie de la zone euro. La demande a en effet continué de

reculer, le rythme de la contraction s'étant simplement atténué, et la hausse des prix de vente des prestataires de services et des fabricants s'est accélérée en janvier, abondant dans le sens d'un durcissement de la politique monétaire. Autres arguments en faveur d'une hausse des taux d'intérêt, la croissance de l'emploi a rebondi en janvier et la dernière inflation des coûts semble avoir en grande partie résulté d'un accroissement des frais salariaux.
Si la faiblesse de la croissance économique de la zone euro mise en évidence par les dernières données PMI plaide en faveur d'une politique monétaire plus conciliante – une augmentation des taux d'emprunt risquant de se traduire par une dégradation de la conjoncture –, les résultats de l'enquête sont néanmoins rassurants. Toute phase de contraction dans la région devrait en effet être nettement moins sévère qu'initialement anticipé et les données suggèrent qu'une récession pourrait purement et simplement être évitée. »
Pour la France :
« L'indice Flash composite de l'activité globale en France s'est replié à 49,0 en janvier (49,1 en décembre), un plus bas de 2 mois.
L'indice Flash de l'activité de services en France s'est replié à 49,2 en janvier (49,5 en décembre), un plus bas de 22 mois.
L'indice Flash de la production manufacturière en France s'est redressé à 48,0 en janvier (47,7 en décembre), un plus haut de 8 mois.
L'indice PMI Flash de l'industrie manufacturière en France s'est redressé à 50,8 en janvier (49,2 en Décembre), un plus haut de 7 mois. »
En voici les commentaires de Joe Hayes :
« Si les dernières données PMI ont mis en évidence un troisième repli mensuel consécutif de l'activité du secteur privé français, le rythme de la contraction est demeuré relativement modéré en janvier et nettement moins marqué que beaucoup ne l'avaient anticipé avant l'hiver. D'autres variables de l'enquête ont en outre suivi une trajectoire favorable au cours du mois, notamment l'inflation des coûts qui a de nouveau ralenti, et les perspectives d'activité, qui se sont renforcées par rapport à décembre. Le marché de l'emploi français continue en outre de faire preuve d'un certain dynamisme, les effectifs ayant enregistré leur plus forte progression mensuelle depuis trois mois.
La fragilité de la demande continue toutefois de peser sur les performances économiques françaises, le volume global des nouvelles affaires ayant de nouveau reculé en janvier. Conjuguée au niveau obstinément élevé de l'inflation–qui érode le pouvoir d'achat des clients–, la hausse des taux d'intérêt impacte également la demande en augmentant les coûts d'emprunt. Le renforcement des perspectives d'activité ainsi que l'accélération des créations d'emploi observés en janvier suggèrent toutefois que de nombreuses entreprises s'attendent à un ralentissement économique de courte durée. »

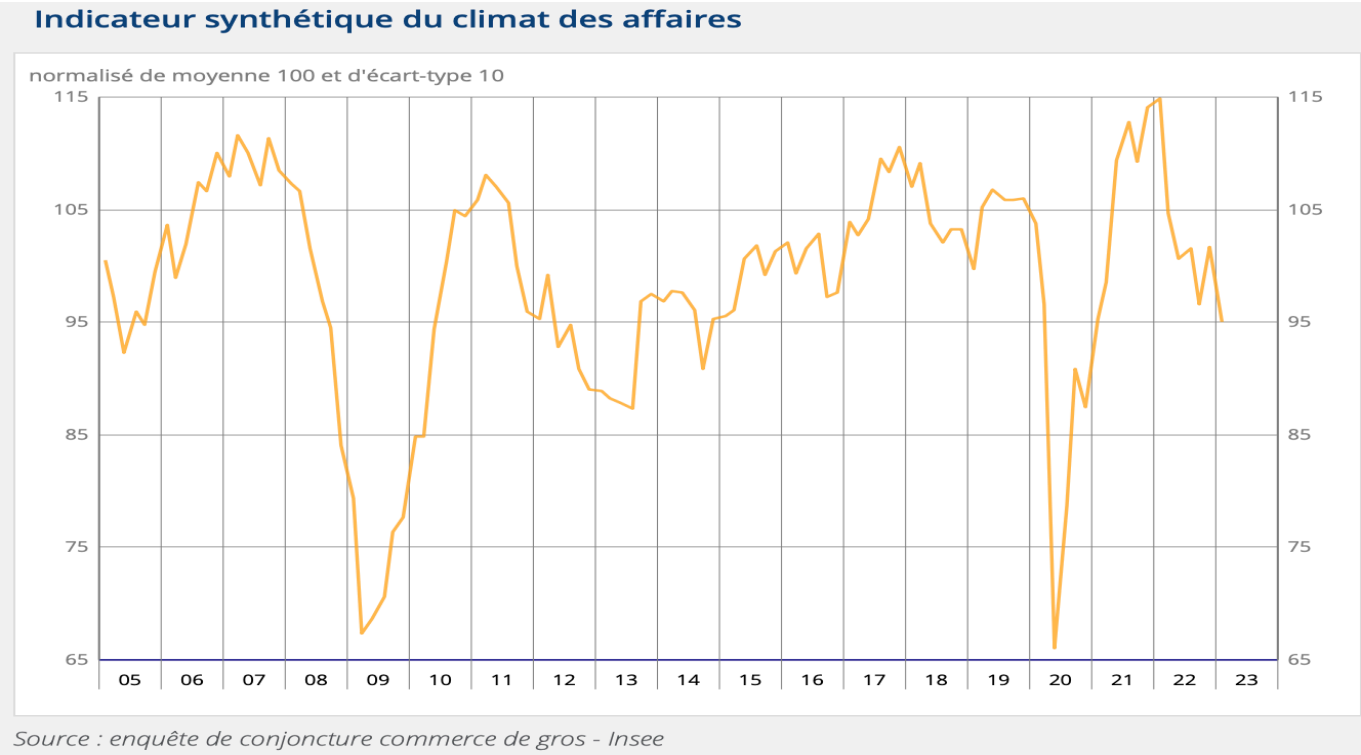
Ce même jour, l'INSEE publie de son côté les schémas suivants sur l'évolution du climat des affaires :

Indicateur du climat des affaires France



Source : Insee

« Dans le commerce de gros, le climat des affaires se dégrade nettement par rapport à novembre, sous l'effet du recul marqué des soldes d'opinion concernant les livraisons reçues de l'étranger et les ventes passées.
Dans le bâtiment, l'indicateur de climat des affaires fléchit un peu, mais reste bien au-dessus de sa moyenne de longue période.
Dans l'industrie, le climat des affaires s'améliore de nouveau légèrement, porté par les soldes d'opinion sur la production passée et les carnets de commandes étrangers.
Dans les services, l'indicateur de climat des affaires augmente également un peu : les chefs d'entreprise sont plus optimistes qu'en décembre sur leur activité propre, même s'ils le sont moins concernant les perspectives générales du secteur.
Enfin, dans le commerce de détail, le climat des affaires se redresse, soutenu notamment par les rebonds des soldes d'opinion sur les ventes récentes et sur l'évolution prévue des effectifs pour les trois prochains mois ».



Source : enquête de conjoncture commerce de gros - Insee

Toujours le mardi 24, François Ecalle publie sur son site « fipeco.fr » un article complet très intéressant sur « Les règles budgétaires proposées par la Commission européenne ». En voici l'introduction :
« La Commission européenne a publié le 9 novembre 2022 une communication sur les orientations à donner à la réforme de la gouvernance économique de l'Union européenne. Le présent billet résume et commente les propositions de la Commission relatives aux règles budgétaires. Il laisse de côté celles qui concernent la procédure relative aux "déséquilibres macroéconomiques" en notant seulement que la Commission souhaite la renforcer et mieux l'articuler avec la procédure relative aux « déficits publics excessifs ».
La Commission ne propose pas de modifier les traités, ni la définition du déficit et de la dette publics retenue pour appliquer ces procédures, ni les "valeurs de référence" de 3 % et 60 % du PIB, ce qui est compréhensible. Elle propose d'adapter la vitesse de retour vers ces valeurs de référence à la situation spécifique des pays qui les dépassent, ce qui est économiquement pertinent. Ce retour vers les valeurs de référence reposerait sur un plafonnement annuel des dépenses publiques, nettes des mesures nouvelles relatives aux prélèvements obligatoires, pendant une période d'ajustement assez longue ce qui est également pertinent.
La fixation de ces objectifs de dépenses et leur suivi s'appuieraient toutefois sur des analyses techniques très complexes et les règles budgétaires européennes ne seraient pas vraiment simplifiées. Il n'est pas certain qu'elles soient mieux acceptées dans les pays très endettés et les sanctions envisagées ne sont pas plus crédibles que celles déjà prévues par les règles actuelles.
Cela étant dit, il n'est pas sûr que des règles à la fois économiquement pertinentes, facilement compréhensibles, politiquement acceptables et juridiquement compatibles avec les traités puissent être définies. Les propositions de la Commission méritent donc d'être soutenues en dépit de leurs faiblesses.
La France discutera avec ses partenaires ces propositions qui recentrent les règles budgétaires sur une programmation pluriannuelle des dépenses publiques alors même qu'aucune loi de programmation des finances publiques n'a été votée pour les années 2023 et suivantes. La crédibilité de ses contre-propositions en sera fortement réduite ».

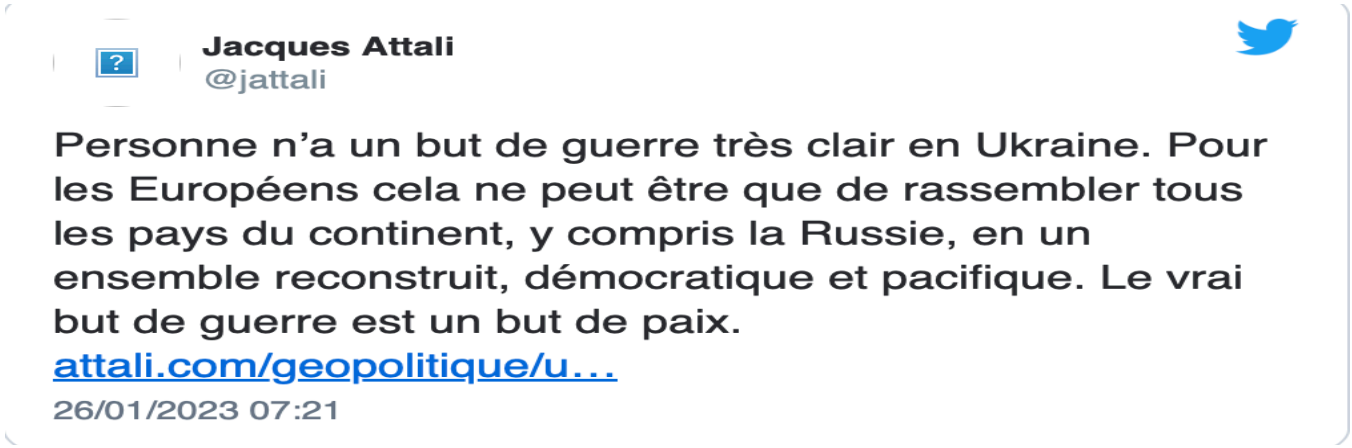
Le mercredi 25, Natixis publie un Flash Economie sur le besoin d'endettement que va ressentir la zone euro, ce qui donne une suite aux statistiques fournies lundi :
« Lorsqu'on cumule :

- les besoins de dépenses publiques supplémentaires (dépenses militaires, dépenses d'éducation, de recherche...) ;

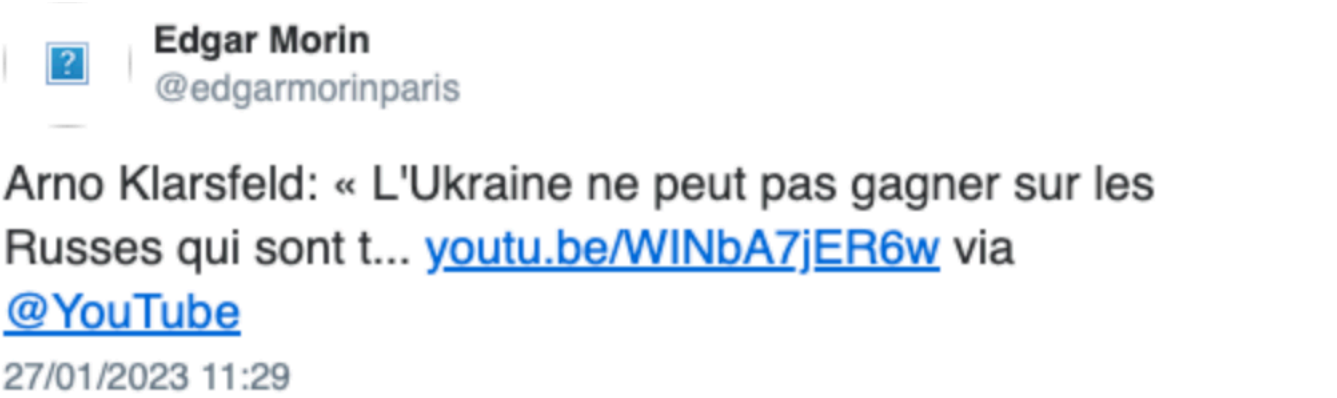
- les besoins d'investissement supplémentaires des entreprises ;
- les besoins d'investissement liés à la transition énergétique ;

on parvient à un besoin supplémentaire de dépenses publiques et d'investissement de plus de 8 points de PIB dans la zone euro. Le taux d'épargne des ménages est déjà élevé, et il est peu probable que le taux de profit des entreprises de la zone euro augmente : ce besoin de dépenses et d'investissement supplémentaires va se traduire par le passage d'un excédent extérieur structurel (de 3 points de PIB environ) à un déficit extérieur structurel (de 1 à 2 points de PIB) de la zone euro.
Le problème peut être que la zone euro peut difficilement attirer davantage de capitaux depuis le Reste du Monde : les dépenses publiques supplémentaires ou les investissements dans la transition énergétique ont une rentabilité financière limitée ; les investissements des entreprises sont moins rentables qu'aux États-Unis compte tenu de l'écart entre les prix de l'énergie dans la zone euro et aux États-Unis.
Si le besoin de financement de la zone euro augmente et si la zone euro attire difficilement des capitaux, la perspective est une hausse forte des taux d'intérêt à long terme de la zone euro ».

Le vendredi 27, Jacques Attali publie le « tweet » suivant :

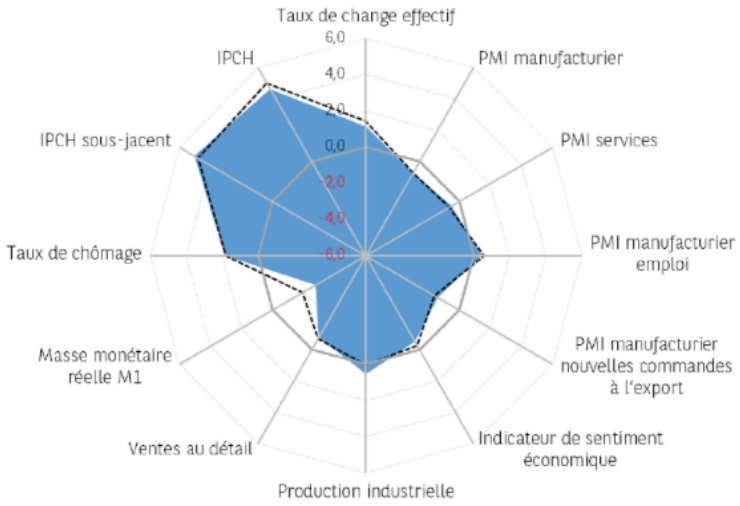


Le même jour, et également sur « Tweeter » et sur la guerre en Ukraine, Edgar Morin renvoie à un propos tenu par Arno Klarsfeld :



Également le vendredi 27, le service des Études économiques de la BNP publie deux figures intéressantes pour synthétiser l'évolution trimestrielle des indicateurs de la zone euro d'une part et de la France d'autre part :

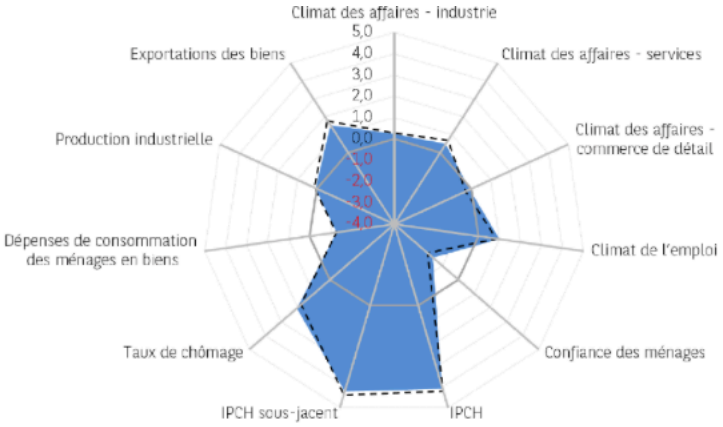
Pour la zone euro :



Sources : Refinitiv, BNP Paribas. Les indicateurs du radar sont transformés en « z-scores » (écarts par rapport à la valeur moyenne de long terme exprimée en écart-type). Ces z-scores ont une moyenne de zéro et leur valeur fluctue ici entre -6 et +6. Sur le radar, la zone en bleu indique les conditions économiques actuelles. Elle est comparée aux conditions 4 mois auparavant (pointillés). Un élargissement de la zone bleue indique une amélioration de l'indicateur d'activité.

Deux points du commentaire méritent d'être soulignés :
« Le net reflux de l'inflation en décembre (près d'1 point en moins, à 9,2% en g.a.), surprenant très favorablement les attentes, est la nouvelle la plus positive du tableau conjoncturel de ce mois-ci, même si elle doit être relativisée par l'absence de reflux de l'inflation sous-jacente. Celle-ci a même encore augmenté à 5,2% (+0,2 point), sous l'effet de l'accélération des prix des produits manufacturés et des services. La diminution des pressions inflationnistes se confirme toutefois et devrait finir par entraîner l'inflation sous-jacente à la baisse. (…) À la faveur des surprises favorables sur un certain nombre d'indicateurs du T4, y compris sur les données dures (production et consommation en novembre), les perspectives de croissance apparaissent nettement moins négatives que redouté. Les facteurs de soutien semblent plus forts (diminution des difficultés d'approvisionnement, mesures budgétaires) et les vents contraires moins forts (crise de l'énergie moins aiguë). D'après notre estimation *nowcast*, le PIB de la zone euro échapperait même à la contraction et la croissance serait nulle. Nous avons aussi rehaussé notre prévision mais elle reste légèrement négative (-0,1% t/t au lieu de -0,4%) ».

Pour la France :



Sources : Refinitiv, BNP Paribas. Les indicateurs du radar sont transformés en « z-scores » (écarts par rapport à la valeur moyenne de long terme exprimée en écart-type). Ces z-scores ont une moyenne de zéro et leur valeur fluctue ici entre -4 et +5. Sur le radar, la zone en bleu indique les conditions économiques actuelles. Elle est comparée aux conditions 4 mois auparavant (pointillés). Un élargissement de la zone bleue indique une amélioration de l'indicateur d'activité.

« L'économie française fait face à la fois à des éléments négatifs et positifs. Le risque d'une récession est réel, tant l'accélération de l'inflation a pesé et continuera de peser sur la consommation des ménages. Pourtant, des éléments continuent de soutenir la croissance, en particulier le retour progressif des différents secteurs à leur production d'avant Covid. Si la plupart y est parvenue, l'industrie (et

singulièrement l'aéronautique et l'automobile) reste confrontée à des obstacles élevés sur sa production. Que ces derniers se réduisent et la croissance pourrait surprendre à la hausse ».

Ce tableau sur la situation des taux directeurs des Banques centrales est fourni par le site : « global-rates » :

Banques centrales - aperçu des taux d'intérêts actuels

Sur cette page, vous trouverez un aperçu des **taux d'intérêts actuels d'un grand nombre de banques centrales**. Le taux d'intérêts actuel est le tarif auquel des banques peuvent emprunter de l'argent à la banque centrale. Les taux d'intérêts sont utilisés par les banques centrales pour diriger la politique monétaire. Pour chaque banque centrale figurant dans l'aperçu, nous tenons les taux d'intérêts actuels et historiques à jour. Si vous cliquez sur le nom du taux d'intérêts dans la première colonne, vous arrivez sur une page proposant des informations complémentaires détaillées.

Aperçu du taux d'intérêts actuel d'un grand nombre de banques centrales

nom du taux d'intérêts	pays/région	taux actuel	tendance/direction	taux précédent	modification
taux d'intérêts américain FED	Etats-Unis	4,500 %	↑	4,000 %	14-12-2022
taux d'intérêts anglais BoE	Grande-Bretagne	3,500 %	↑	3,000 %	15-12-2022
taux d'intérêts australien RBA	Australie	3,100 %	↑	2,850 %	06-12-2022
taux d'intérêts brésilien BACEN	Brésil	13,750 %	↑	13,250 %	04-08-2022
taux d'intérêts canadien BOC	Canada	4,500 %	↑	4,250 %	25-01-2023
taux d'intérêts chilien	Chili	11,250 %	↑	10,750 %	13-10-2022
taux d'intérêts chinois PBC	Chine	3,650 %	↓	3,700 %	22-08-2022
taux d'intérêts danois Nationalbanken	Danemark	1,900 %	↑	1,400 %	15-12-2022
taux d'intérêts européen BCE	Europe	2,500 %	↑	2,000 %	15-12-2022
taux d'intérêts hongroise MNB	Hongrie	13,000 %	↑	11,750 %	27-09-2022
taux d'intérêts indien RBI	Inde	6,250 %	↑	5,900 %	07-12-2022
taux d'intérêts indonésienne BI	Indonésie	6,500 %	↓	6,750 %	16-06-2016
taux d'intérêts israélienne BOI	Israël	3,750 %	↑	3,250 %	02-01-2023
taux d'intérêts japonais BoJ	Japon	-0,100 %	↓	0,000 %	01-02-2016
taux d'intérêts mexicain Banxico	Mexique	10,500 %	↑	10,000 %	15-12-2022
taux d'intérêts néo-zélandaise	Nouvelle-Zélande	3,500 %	↑	3,000 %	05-10-2022
taux d'intérêts norvégienne	Norvège	2,750 %	↑	2,500 %	15-12-2022
taux d'intérêts polonaise NBP	Pologne	6,750 %	↑	6,500 %	07-09-2022
taux d'intérêts russe CBR	Russie	7,500 %	↓	8,000 %	16-09-2022
taux d'intérêts saoudienne	Arabie Saoudite	5,000 %	↑	4,500 %	15-12-2022
taux d'intérêts sud-africain SARB	Afrique du Sud	7,250 %	↑	7,000 %	26-01-2023
taux d'intérêts sud-coréenne	Corée du Sud	3,500 %	↑	3,250 %	13-01-2023
taux d'intérêts suédois Riksbank	Suède	2,500 %	↑	1,750 %	24-11-2022
taux d'intérêts suisse SNB	Suisse	1,000 %	↑	0,500 %	15-12-2022
taux d'intérêts tchèque CNB	Tchéquie	7,000 %	↑	5,750 %	22-06-2022
taux d'intérêts turc CBRT	Turquie	9,000 %	↓	10,500 %	24-11-2022

Pour la tenue à jour du contenu de cette page, nous utilisons diverses sources que nous jugeons fiables, comme les sites web des banques centrales concernées. Pour de plus amples informations et notre disclaimer, cliquez ici.

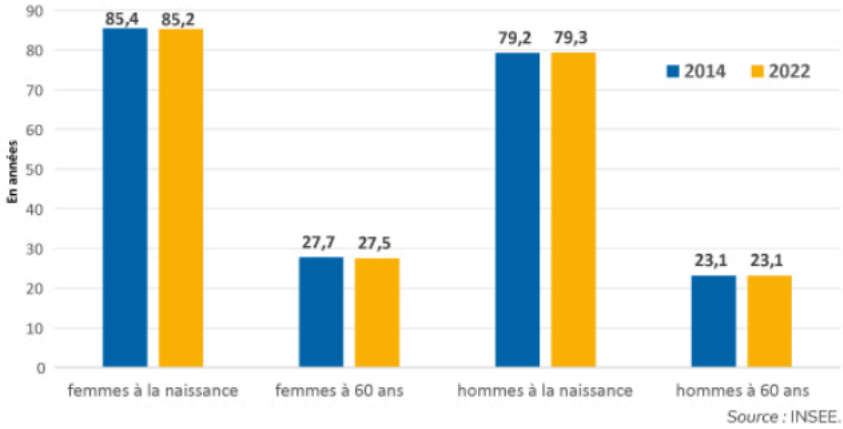
Également le vendredi 27, Eurostat publie cette statistique sur la consommation des ménages : « Au troisième trimestre 2022, la consommation réelle des ménages par habitant a augmenté de 0,5% dans la zone euro, après une hausse de 0,5% au trimestre précédent. Le revenu réel des ménages par habitant a augmenté de 0,4% au troisième trimestre 2022, après une baisse de 0,7% au deuxième trimestre 2022.

Le lundi 30, Les Echos publie une tribune de Valérie Hayer, co-présidente de la délégation Europe Ensemble au Parlement européen, selon laquelle « Il est temps d'agir pour corriger les imperfections de la mondialisation. Le budget européen peut, à cet égard, s'avérer être une arme redoutablement efficace. C'est pourquoi je propose la création d'une « taxe équitable aux frontières ». Celle-ci imposerait à toute multinationale désirant vendre dans le marché européen des produits fabriqués par des travailleurs extrêmement pauvres de payer une charge à l'Union européenne. Cette charge serait équivalente à la différence entre le seuil de pauvreté - c'est-à-dire le salaire qui permettrait à un travailleur de ne plus vivre dans l'extrême pauvreté - et le montant que ce travailleur a véritablement touché ».
Dans le même journal, Guillaume Benoit estime que depuis que l'inflation est devenue importante depuis deux ans dans la zone euro, les « faucons » au sein du Conseil des gouverneurs ont pris le pas sur les « colombes » concernant l'évolution de la politique monétaire, c'est-à-dire plus précisément la vigueur que la BCE doit mettre à élever ses taux directeurs. « Le Néerlandais Klaas Knot, leur chef de file au sein

du Conseil des gouverneurs, a déclaré qu'il fallait encore au moins deux hausses de taux de 50 points de base et que le moment où la BCE pourrait réduire le rythme était “encore très loin“. Une affirmation reprise par le Slovaque Peter Kazimir, faucon de la première heure, qui a estimé que la baisse de l'inflation était une bonne nouvelle, mais insuffisante pour ralentir le resserrement monétaire. Même l'Irlandais Gabriel Makhlouf, pourtant compté encore récemment parmi les colombes, a déclaré “qu'il ne serait pas surprenant de voir la BCE sur cette voie de hausse des taux d'intérêt au-delà du premier trimestre“. Considéré comme plutôt centriste, le gouverneur de la Banque de France, François Villeroy de Galhau, voit pour sa part le resserrement se poursuivre jusqu'à l'été. Tout en estimant qu'il est trop tôt pour se livrer à des conjectures sur la décision de mars ».

Le même lundi 30, Eloi Laurent publie dans « Le blog » de l’OFCE un article qui pose la question : « espérance de vie en France : durée allongée ou retraite anticipée ? » où il reprend les statistiques de l’INSEE dans son bilan démographique pour l’année 2022. On y trouve le schéma suivant :

Graphique. **Espérance de vie à la naissance et à soixante ans, femmes-hommes**



Source : INSEE.

Le mardi 31, Claude Sicard publie un article sur le site Contrepoints, « Bilan économique : la France est sur une mauvais pente », dans lequel on lit notamment :

« Il semble que la France se trouve sur la même pente que celle qui a conduit la Grèce à la faillite, avec une crise ayant duré de 2010 à 2015. Il avait même été envisagé sa sortie de l’Europe et de la zone euro.

Pour l’instant la notation de l’agence Fitch classe la France en AA, ce qui est tout à fait honorable, mais avec la mention « perspective négative » ; sachant que la première catégorie comprend AAA, puis AA, et ensuite A, la France a tout simplement reculé d’un cran. Vient ensuite la catégorie des B avec à nouveau trois degrés différents ; puis enfin la catégorie F.

Pourquoi craindre que le pays se trouve engagé sur la même pente dangereuse que la Grèce ?

Il convient de distinguer d’un côté les éléments qui ont un caractère causal, c’est-à-dire de nature à expliquer la dégradation de l’économie du pays, et de l’autre ceux qui en sont la conséquence mais ne constituent pas moins des freins au redressement d’une économie mal engagée ».

L’auteur repère cinq facteurs à caractère causal : le taux de dépenses en R&D de la France est plus faible que la moyenne de l’OCDE (2,35% contre 2,96%), il est de même pour le taux d’industrialisation 16,7% contre 22,3%) et pour le taux de population active (46,1% contre 49,2%), le solde de la balance commerciale (en % du PIB) est plus mauvais en France que pour l’UE (-1,9% contre 0%) et enfin, la durée de vie active est inférieure en France à la moyenne de l’UE (35 ans contre 35,6).

En ce qui concerne « les éléments induits à caractère aggravant », l’auteur étudie les dépenses publiques qui sont plus lourdes qu’ailleurs, ce qui n’empêche pas d’avoir un bas niveau de qualité pour les services publics, les prélèvements obligatoires qui sont « de plus en plus importants à mesure qu’augmentent les dépenses publiques (leur taux est en France de 47,6% contre 42,3% pour la Grèce et une moyenne de 34,2% pour l’OCDE), le taux de chômage relativement encore élevé (8,1% contre 6,3% pour l’OCDE), et l’endettement (113% pour la France contre 129,3% pour l’OCDE), dont le coût s’alourdit à cause de la montée des taux.

« Le problème est que lorsqu’un processus de détérioration de l’économie s’installe il s’entretient de lui-même et le pays entre dans un cycle pernicieux. C’est précisément ce qui se produit en France depuis une vingtaine d’années. Tous les ratios se dégradent d’année en année. Les dépenses sociales ne cessent de croître régulièrement, d’où une augmentation constante des dépenses publiques et pour y faire face un

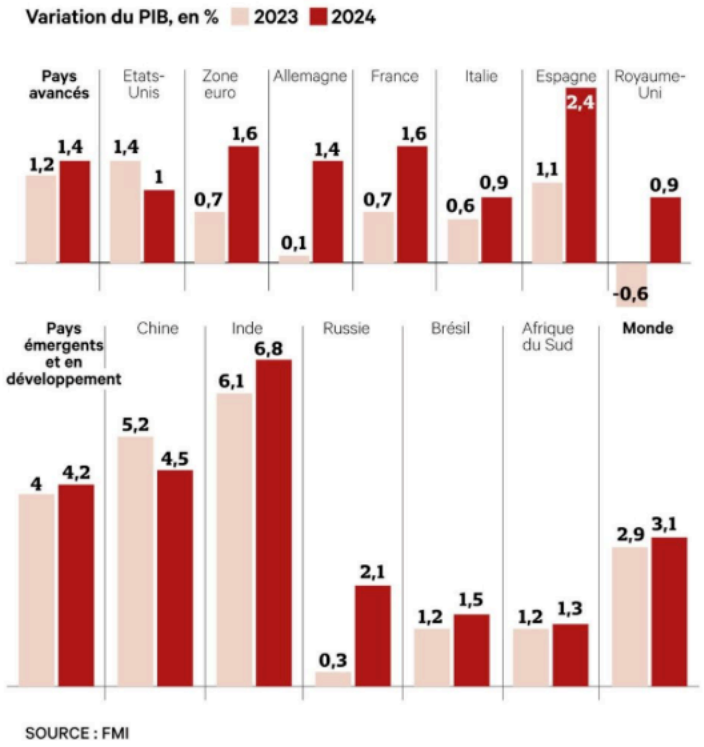
accroissement constant des prélèvements obligatoires ; ceux-ci n'étant jamais suffisants, le recours régulier à de l'endettement est nécessaire et ne cesse d'augmenter.
Les pouvoirs publics sont incapables de rompre ce cercle vicieux. Nous en arrivons au point où ce processus a atteint ses propres limites. (…) ».
Remarque : le baromètre de l'Institut Paul Delouvrier sur « Les services publics vus par les Français et les usagers » de novembre 2022 fournit des résultats intéressants : « depuis 2016, l'opinion des Français à l'égard de l'action de l'État dans ses différents domaines affichait une constante amélioration jusqu'à atteindre l'an dernier le plus haut niveau jamais enregistré dans notre baromètre (avec une moyenne de 52% de bonnes opinions). On observe cette année un net retournement de tendance : l'opinion moyenne des Français à l'égard des différents services publics enregistre une forte baisse. Elle perd en effet 6 points et retombe ainsi à 46% de bonnes opinions, en-dessous du niveau de 2019. Cette baisse n'épargne aucun domaine d'action mais est particulièrement marquée dans deux domaines : l'éducation nationale et la santé, des services publics dont les difficultés – de recrutement mais aussi de manque de moyens – ont été largement médiatisées ces derniers mois ».

Ce même jour, l'INSEE publie des statistiques sur l'évolution de l'inflation et du PIB :

« Sur un an, selon l'estimation provisoire réalisée en fin de mois, les prix à la consommation augmenteraient de 6,0 % en janvier 2023, après +5,9 % le mois précédent. Cette légère hausse de l'inflation serait due à l'accélération des prix de l'alimentation et de ceux de l'énergie. Les prix des produits manufacturés augmenteraient au même rythme que le mois précédent. Les prix des services ralentiraient sur un an.
Sur un mois, les prix à la consommation augmenteraient de 0,4 % en janvier 2023, après -0,1 % en décembre. Les prix de l'énergie rebondiraient du fait de la hausse des prix des produits pétroliers, en partie due à la fin des remises sur les carburants, et de celle, encadrée, des prix du gaz. Les prix de l'alimentation accéléreraient et ceux des services seraient stables. Les prix des produits manufacturés se replieraient en raison des soldes d'hiver.
Sur un an, l'indice des prix à la consommation harmonisé augmenterait de 7,0 % en janvier 2023, après +6,7 % en décembre. Sur un mois, il croîtrait de 0,4 %, après -0,1 % le mois précédent ».

« Au quatrième trimestre 2022, le produit intérieur brut (PIB) ralentit de nouveau (+0,1 % en volume, après +0,2 %).
La demande intérieure finale (hors stocks) contribue négativement à la croissance ce trimestre (-0,2 point après +0,9 point), du fait d'un net recul de la consommation des ménages (-0,9 % après +0,5 %). La formation brute de capital fixe (FBCF) quant à elle ralentit (+0,8 % après +2,3 %), mais reste dynamique.
À l'inverse, le commerce extérieur contribue positivement à la croissance du PIB (+0,5 point), après une contribution négative au trimestre précédent. Les importations diminuent fortement (-1,9 % après +3,9 %), davantage que les exportations (-0,3 % après +0,8 %).
Enfin, la contribution des variations de stocks à l'évolution du PIB est négative ce trimestre (-0,2 point après +0,3 point au troisième trimestre).
En moyenne sur l'année 2022, le PIB augmente de 2,6 % (après +6,8 % en 2021 et -7,9 % en 2020). Ce chiffre résulte surtout du rebond de l'activité aux deuxième et troisième trimestres 2021, en sortie de crise sanitaire. La croissance au trimestre le trimestre a ensuite été nettement moins dynamique au cours de l'année 2022. L'acquis de croissance pour 2023 s'élève à +0,3 % à l'issue du quatrième trimestre 2022.
(…) La production totale (biens et services) ralentit au quatrième trimestre 2022 (+0,2 % après +0,4 %).
Dans l'industrie manufacturière, la production se replie (-0,5 % après +0,6 %), avec une forte baisse de la production des raffineries (-10,0 % après -0,2 %), en conséquence des grèves d'octobre, mais aussi des baisses dans les matériels de transport (-0,7 % après +4,0 %) et les autres biens manufacturés (-0,3 %, comme au trimestre précédent). Par ailleurs, la production d'énergie reste basse, toujours perturbée par les maintenances de réacteurs nucléaires. La production de services décélère quant à elle légèrement (+0,4 % après +0,5 %). Elle continue d'être portée par la production en services aux entreprises (+0,5 % après +0,8 %) et en information et communication (+1,9 % après +2,4 %), mais est notamment freinée par le

recul de la production dans le commerce (-0,3 % après +0,6 %), en lien avec la baisse de la consommation des ménages ».
Notons que pour le FMI ; le PIB mondial devrait progresser de 2,9% cette année et l'inflation devrait refluer. L'Allemagne a des chances d'éviter la récession et la Russie montre des signes de résistance.



Ce même 31 janvier, un nouveau mouvement social a lieu en France contre le projet de réforme du système de retraite, qui mobilise davantage que lors du mouvement du 19.
En fin de journée, la Première ministre publie le « tweet » suivant :
« La réforme des retraites suscite des interrogations et des doutes. Nous les entendons. Le débat parlementaire s'ouvre. Il permettra, dans la transparence, d'enrichir notre projet avec un cap : assurer l'avenir de notre système par répartition. C'est notre responsabilité ! ».

• Février 2023 ->

Le mercredi 1er, la Fed relève à nouveau ses taux directeurs : elle augmente pour la 8ème fois successive son principal taux directeur, d'un quart de point cette fois-ci (fourchette de 4,50 à 4,75%) mais tout en annonçant de nouvelles hausses puisque « l'inflation a un peu ralenti mais reste élevée ». J. Powell veut « davantage de preuves » sur le côté durable de la baisse d'inflation. Cette décision a pour conséquence de faire monter l'euro à son plus haut en 10 mois.
Le jeudi 2, c'est au tour de la BCE de fixer sa politique monétaire. Voici le communiqué de presse du Conseil des gouverneurs :
« Le Conseil des gouverneurs continuera d'augmenter sensiblement les taux d'intérêt à un rythme régulier et de les maintenir à des niveaux suffisamment restrictifs pour assurer un retour au plus tôt de l'inflation vers son objectif de 2 % à moyen terme. Il a donc décidé, ce jour, d'augmenter les trois taux d'intérêt directeurs de la BCE de 50 points de base et prévoit de continuer à les relever. Compte tenu des tensions inflationnistes sous-jacentes, le Conseil des gouverneurs entend relever de nouveau les taux d'intérêt de 50 points de base lors de la prochaine réunion de politique monétaire, en mars, et évaluera alors la trajectoire future de sa politique monétaire. À terme, le maintien des taux d'intérêt à des niveaux restrictifs permettra de réduire l'inflation en freinant la demande et d'éviter le risque d'un glissement à la hausse persistant des anticipations d'inflation. Dans tous les cas, les futures décisions du Conseil des gouverneurs relatives aux taux directeurs resteront dépendantes des données et continueront d'être prises réunion par réunion.

Le Conseil des gouverneurs a également fixé ce jour les modalités de la réduction des titres détenus par l'Eurosystème dans le cadre du programme d'achats d'actifs (*asset purchase programme*, APP). Comme indiqué en décembre, le portefeuille de l'APP sera réduit de 15 milliards d'euros par mois en moyenne, à partir de début mars et jusqu'à fin juin 2023, puis le rythme de ces réductions sera ajusté au fil du temps. Des réinvestissements partiels seront effectués conformément, dans l'ensemble, aux pratiques actuelles. Plus particulièrement, les réinvestissements restants seront alloués proportionnellement à la part des remboursements de chaque programme constituant l'APP et, dans le cadre du programme d'achats d'actifs du secteur public (*public sector purchase programme*, PSPP), à la part des remboursements de chaque juridiction et de chaque émetteur national et supranational. En ce qui concerne les achats d'obligations d'entreprises de l'Eurosystème, les réinvestissements restants seront orientés plus nettement vers des émetteurs affichant une meilleure performance environnementale. Sans préjudice de l'objectif de stabilité des prix de la BCE, cette approche soutiendra la décarbonation progressive des obligations d'entreprises détenues par l'Eurosystème, conformément aux objectifs de l'Accord de Paris.
Les modalités détaillées de la réduction des titres détenus dans le cadre de l'APP font l'objet d'un communiqué de presse distinct qui sera publié à 15 h 45 (heure d'Europe centrale).
Taux d'intérêt directeurs de la BCE
Le Conseil des gouverneurs a décidé d'augmenter les trois taux d'intérêt directeurs de la BCE de 50 points de base. Dès lors, les taux d'intérêt des opérations principales de refinancement, de la facilité de prêt marginal et de la facilité de dépôt seront relevés à respectivement 3,00 %, 3,25 % et 2,50 % à compter du 8 février 2023.
Programme d'achats d'actifs et programme d'achats d'urgence face à la pandémie
Le Conseil des gouverneurs entend poursuivre les réinvestissements, en totalité, des remboursements au titre du principal des titres arrivant à échéance acquis dans le cadre de l'APP au moins jusqu'à fin février 2023. Par la suite, le portefeuille de l'APP sera réduit à un rythme mesuré et prévisible, l'Eurosystème ne réinvestissant pas la totalité des remboursements au titre du principal des titres arrivant à échéance. Cette réduction sera de 15 milliards d'euros par mois en moyenne jusqu'à fin juin 2023, puis son rythme sera ajusté au fil du temps.
S'agissant du programme d'achats d'urgence face à la pandémie (*pandemic emergency purchase programme*, PEPP), le Conseil des gouverneurs entend réinvestir les remboursements au titre du principal des titres arrivant à échéance acquis dans le cadre du programme au moins jusqu'à fin 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.
Le Conseil des gouverneurs continuera de faire preuve de flexibilité dans le réinvestissement des remboursements des titres arrivant à échéance détenus dans le portefeuille du PEPP, afin de contrer les risques liés à la pandémie qui pèsent sur le mécanisme de transmission de la politique monétaire.
Opérations de refinancement
À mesure du remboursement par les banques des montants empruntés dans le cadre des opérations ciblées de refinancement à plus long terme, le Conseil des gouverneurs évaluera régulièrement la contribution des opérations de prêt ciblées à son orientation de politique monétaire.

Le Conseil des gouverneurs se tient prêt à ajuster l'ensemble de ses instruments, dans le cadre de son mandat, pour assurer le retour de l'inflation vers son objectif de 2 % à moyen terme. L'instrument de protection de la transmission est disponible pour lutter contre une dynamique de marché injustifiée, désordonnée qui représente une menace grave pour la transmission de la politique monétaire à l'ensemble des pays de la zone euro, ce qui permettra au Conseil des gouverneurs de remplir plus efficacement son mandat de maintien de la stabilité des prix ».

Ainsi, en les élevant d'un demi-point, la BCE porte ses taux directeurs à leur plus haut niveau depuis 2008. Et elle estime qu'elle continuera à élever ses taux, de 50 pdb sans doute, en mars, car comme l'a dit Christine Lagarde lors de sa conférence de presse, « nous avons encore du chemin à parcourir », même si elle reconnaît que le risque inflationniste est moins élevé qu'auparavant. Et même si une toute nouvelle étude de la BCE elle-même montre que les conditions de crédit aux entreprises et aux ménages se sont durcies en zone euro : les conditions d'obtention, d'un prêt pour les entreprises rejoignent les niveaux de 2011 et les demandes de crédit immobilier des ménages n'ont jamais autant diminué depuis 20 ans.

On se rend compte que cette réduction relative dans la hausse des taux directeurs ne concerne pas seulement la BCE mais aussi la Fed, la veille, et également la BoE ; parce que l'inflation montre des signes d'affaiblissement au niveau mondial. Notons que selon l'analyse faite par Natixis, la BCE et la Fed, avec la BoE et les Banques centrales du Canada, de Suède, du Danemark, de Pologne, de la République Tchèque et de la Roumanie font partie des Banques centrales les plus « laxistes », alors que les Banques centrales du Mexique, de la Corée, du Japon, de l'Australie et de la Nouvelle-Zélande sont classées comme les Banques centrales les plus rigoureuses. Et l'analyse permet de constater que les résultats sur l'inflation sous-jacente ne sont pas significativement différents.

On vient de voir que la BCE s'est prononcée sur sa politique monétaire un jour après que la Fed l'ait fait et qu'elle augmente ses taux un peu plus que sa consœur. Cette différence ne serait-elle pas due à la non-internalisation par la Fed des externalités internationales que crée sa propre politique monétaire ? En effet, quand la Fed augmente ses taux, cela a des répercussions sur les taux de change en défaveur des autres pays, surtout si les mouvements de capitaux peuvent être importants. Les dépréciations du change pour ces pays sont alors pour eux des facteurs d'inflation qui forcent alors leurs Banques centrales à augmenter d'autant plus leurs taux directeurs, d'où des répercussions négatives sur leurs niveaux d'activité. Par conséquent, si la Fed admettait son rôle pilote au niveau international, parce que sa monnaie reste encore la devise-clé, elle chercherait à internaliser les externalités négatives qu'elle génère en limitant davantage les hausses de ses taux directeurs, autrement dit en modérant sa réactivité face à l'inflation intérieure. Cela ne semble pas être le cas.

Une autre question se pose : quel est le taux d'intérêt « terminal » de la BCE ? C'est précisément la question traitée dans la Flash Economie de Natixis du 31 janvier (n°64), dont voici l'introduction :

« Nous nous demandons à quel niveau de taux d'intérêt (pour le taux repo sur l'euro) la BCE va monter les taux de la zone euro. Cela dépend de la vitesse de baisse de l'inflation sous-jacente : la BCE ne peut probablement pas accepter une inflation sous-jacente de la zone euro supérieure à 2 % à la fin de 2024. On peut inférer de la lecture des dernières prévisions de la BCE qu'elle anticipe une inflation hors énergie et alimentation de 2,6 % à la fin de 2024 (interpolation entre 2,8 % prévus par la BCE en 2024 et 2,4 % prévus en 2025). Notons aussi que cette prévision d'inflation est basée sur des anticipations très optimistes des gains de productivité.

Il faudrait donc que la BCE réduise l'inflation sous-jacente de la fin de 2024 de 60 points de base. Nos estimations économétriques conduisent alors à anticiper une hausse de 240 points de base par rapport au niveau présent du taux repo c'est-à-dire un taux repo stabilisé à 4,9 %. Concluons qu'il faut au moins que la BCE augmente son taux directeur de 200 points de base (à 4,5 % à la fin du 1er semestre 2023) pour ramener l'inflation proche de l'objectif d'inflation à la fin de 2024, avec un délai d'action estimé de la politique monétaire sur l'inflation sous-jacente de 1 an à 1 an et demi. Cette hausse nécessaire des taux d'intérêt dans la zone euro sera plus importante si les gains de productivité restent quasiment nuls, comme en 2022 ».

Il faut espérer que ces estimations économétriques intègrent la faiblesse, voire la disparition des gains de productivité (que l'on constate d'ailleurs de part et d'autre de l'Atlantique), dans la mesure où la conséquence est qu'aucun gain de productivité ne permet d'amortir les hausses de salaires et que donc la baisse de l'inflation sous-jacente s'en trouve forcément limitée. Conséquence : il est peu probable que l'on assiste très prochainement à une baisse des taux directeurs de la BCE.

Ce qu'il faut également souligner, c'est la politique de réduction de son bilan dans laquelle la BCE va s'engager dès le mois prochain puisqu'elle confirme qu'elle va réduire le volume des titres détenus par l'Eurosystème dans le cadre du programme d'achats d'actifs (asset purchase programme, APP). C'est une opération importante et délicate dans la mesure où, si elle était trop rapide et forte, elle pourrait mettre à mal la solvabilité budgétaire de certains États. En tous les cas, les pays européens fortement endettés devront être plus attentifs aux réactions des marchés financiers puisque, devant moins compter sur la BCE, ils seront forcément amenés à se financer bien davantage sur les marchés.

<u>Note :</u> de même que l'on vient de se poser la question du taux « terminal » de la BCE, on peut aussi de poser la question de savoir quel sera déficit public « maximum » dans les pays de la zone euro à moyen terme. Tout comme pour la précédente question, Natixis propose une réponse à la question :

« Nous pensons que les taux d'intérêt réels à long terme vont retrouver leur niveau positif de la période 2002-2007, en raison de la réaction de la BCE à une inflation et à une inflation anticipée structurellement plus fortes, d'une volatilité plus forte des taux d'intérêt à long terme, de la disparition du Quantitative Easing. Parallèlement, la croissance potentielle de ces grands pays est faible, avec le recul des gains de productivité.

Il en résultera que la soutenabilité de la dette publique exigera le retour à un déficit public :

- *de 2,5 % du PIB contre un déficit prévu de 2,1 % du PIB en 2023 en Allemagne (il n'y aura pas de contrainte en Allemagne) ;*
- *de 4,3 % du PIB contre un déficit prévu de 5,3 % du PIB en 2023 en France ;*
- *de 2,9 % du PIB contre un déficit prévu de 4,7 % du PIB en 2023 en Espagne ;*
- *de 4,3 % du PIB contre un déficit prévu de 4,7 % du PIB en 2023 en Italie.*

Le niveau très bas du taux de chômage dans les grands pays de la zone euro conduit à anticiper que cette réduction du déficit public sera difficilement procurée par une baisse supplémentaire du taux de chômage qui réduise le déficit cyclique et qui accroisse les recettes fiscales, qu'elle devra venir d'une baisse du déficit public structurel.
Cette baisse sera difficile à réaliser, d'après nos calculs, en France et en Espagne ».

Le vendredi 3, Natixis publie un « Flash Economie » (n° 72) sur « Les multiples handicaps de la zone euro ».
En voici l'introduction :
« Quand on compare la zone euro aux États-Unis, on voit dans la zone euro de multiples handicaps à corriger :

- un taux d'investissement net des entreprises nettement plus faible qu'aux États-Unis, d'où la lenteur dans la modernisation du capital et des gains de productivité faibles ;
- un effort de Recherche-Développement nettement inférieur à celui des États-Unis ;
- un niveau de productivité du travail et de la productivité globale des facteurs faible par rapport à celui des États-Unis, à la fois en raison du plus bas niveau des heures travaillées et de celui de la productivité horaire du travail, et de l'insuffisance du progrès technique ;
- une baisse de la population active, alors qu'elle augmente aux États-Unis ;
- un taux d'emploi plus bas qu'aux États-Unis.

On pourrait ajouter, depuis 2019, un prix de l'énergie élevé et les problèmes de compétitivité qu'il entraîne.
Il faudrait corriger tous ces handicaps pour que l'économie de la zone euro devienne aussi efficace que l'économie des États-Unis et ait un potentiel de croissance et de progrès technique semblable à ceux observés aux États-Unis ».

Dimanche 5, l'embargo européen sur les produits raffinés russes entre en vigueur, après que l'embargo sur le brut soit devenu effectif le 5 décembre dernier. Les conséquences de ce deuxième embargo pourraient être plus sévères que celles du premier sur le prix à la pompe et sur l'équilibre du marché de l'énergie.
Le lundi 6, Les Echos publient un article signé de deux économistes bien connus : Emmanuel Combe et Philippe Aghion, sur « La politique industrielle, c'est d'abord une bonne gouvernance ».
Étant donné l'intérêt que présente cet article, en voici l'essentiel du contenu :
« La politique industrielle marque son grand retour au niveau européen comme national. Le gouvernement français a pris la mesure du sujet et a mis sur la table des sommes conséquentes : citons le fonds d'innovation de rupture, doté de 10 milliards d'euros ou le plan France 2030, qui prévoit 54 milliards d'euros sur 5 ans, pour combler nos retards dans certains secteurs et financer des projets d'avenir, notamment dans la transition environnementale. D'autres initiatives, d'ordre réglementaire, voient le jour, à l'image du projet de label "cloud de confiance", pour retrouver une forme de "souveraineté numérique".
Si elles veulent être couronnées de succès, ces politiques industrielles doivent toutefois prendre appui sur quelques règles dans leur mise en oeuvre. À cet égard, l'analyse économique, tant théorique qu'empirique, fournit un guide précieux pour le décideur public ; quatre principes pourraient lui servir de boussole.
• En premier lieu, toute politique industrielle doit rester le plus neutre possible sur le plan concurrentiel. L'enjeu est d'éviter à tout prix la capture des subventions par les seuls acteurs installés, au détriment des nouveaux entrants. Cette neutralité est d'autant plus nécessaire que la politique industrielle vise à favoriser les innovations de rupture, souvent portées par des outsiders. (…)
• Ensuite, lorsque la politique industrielle vise à découvrir de nouvelles technologies, l'État doit fixer aux acteurs des objectifs sans privilégier une solution à l'avance. N'ayant pas plus d'information que les acteurs privés, il prendrait le risque de passer à côté d'autres technologies plus prometteuses.
• Troisièmement, une politique industrielle de rattrapage doit être attentive à la distance par rapport à la frontière technologique. En matière d'innovation, il ne suffit pas de vouloir rattraper son retard, il faut aussi le pouvoir. (…)
• En dernier lieu, une politique industrielle doit prendre appui, dans l'attribution des fonds comme dans le suivi de leur usage, sur une gouvernance qui place en son centre des experts indépendants, recrutés pour

une mission. On peut même imaginer de confier la mise en œuvre de la politique industrielle à une agence puissante et indépendante sur le modèle de ce que font les États-Unis avec la Darpa et la Barda. L'enjeu est d'éviter tout conflit d'intérêt dans l'attribution des fonds publics mais aussi de permettre aux décideurs d'agir vite.
Finalement, le succès d'une politique industrielle, sur laquelle la France fonde de grands espoirs pour retrouver des espaces de souveraineté économique est moins affaire de moyens que de bonne gouvernance. De ce point de vue, le compte n'y est pas : il y a encore trop de rigidités dans le processus de sélection des projets a priori, et un manque de clarté, a posteriori, sur les procédures et les critères d'évaluation ».
Sur ce thème de la politique industrielle, paraîtra sur Xerfi le lendemain, le mardi 7, une intervention d'Anaïs Voy-Gillis, en quelque sorte complémentaire, sur la dimension européenne de la politique industrielle :
« Depuis la crise de la COVID-19, la question de l'industrie est devenue centrale dans l'approche de l'Union européenne, si bien que la Commission européenne a mis à jour en mars 2020 sa stratégie industrielle avec pour objectif d'accompagner l'industrie européenne dans sa transition énergétique et numérique.
Toutefois, il convient de rappeler en préambule :
1. En matière de politique industrielle, l'Union européenne n'a qu'une compétence d'appui aux États membres.
2. Chaque État définit donc sa propre stratégie avec l'existence de rivalités commerciales et de rapports de force entre les États membres, complexifiant l'adoption de règles communes comme la réciprocité d'accès aux marchés publics, le mécanisme d'ajustement carbone aux frontières ou encore l'impôt de 15% sur les multinationales.
3. Il existe également un dumping social, fiscal et environnemental au sein de l'Union européenne.
4. Et les aides d'État sont fortement encadrées pour préserver le principe d'une concurrence libre et non faussée, avec une faible utilisation des mécanismes anti-dumping pour préserver les industries européennes de produits issues de pays dont les États ne s'encombrent pas des mêmes contraintes. À ce sujet, une évolution intéressante est à constater avec les projets d'intérêts européen commun (PIEEC) qui permettent aux États de financer certains projets industriels comme des usines de production de batteries pour véhicules électriques.
Toutefois, les ambitions européennes en matière industrielle peuvent se heurter à d'autres politiques européennes :
- Comment concilier l'autonomie stratégique avec le Green Deal européen qui va accentuer la dépendance aux matières premières critiques ?
- Comment renforcer l'autonomie de l'Union européenne quand l'interprétation du droit de la concurrence peut freiner le développement d'entreprises de taille mondiale ?
- Comment développer l'industrie européenne quand l'Union européenne peine à répondre de manière coordonnée aux récentes politiques américaines ? La situation actuelle avec les États-Unis est révélatrice des difficultés des États membres à fonctionner de manière coordonnée. Ainsi, devant les mesures américaines, la réaction de la présidente de la Commission européenne, Ursula von der Leyen, a été de proposer un aménagement des aides d'État pour répondre à la concurrence générée par le plan américain de lutte contre l'inflation.
Une réponse structurelle intéressante, mais insuffisante quand elle se confronte à :
. Une énergie peu chère aux États- Unis ;
. Un fléchage des crédits d'impôts sur les produits assemblés sur le sol américain,
. Des aides massives à la relocalisation.
De son côté, Thierry Breton, commissaire européen au Marché intérieur, souhaite la mise en place d'un fonds européen de souveraineté, à hauteur de 2% du PIB, soit 350 milliards d'euros, qui permettrait de rivaliser avec l'inflation reduction act américain.
Les États membres réagissent de manière différente entre :
. Un plan national massif du côté allemand ;
. Un refus d'un nouvel entendement commun du côté des Pays-Bas,
. Un souhait d'évolution des règles du côté espagnol.

Or, au-delà des aides, l'enjeu pour l'Union européenne est :
. D'adapter ses outils à la réalité géopolitique actuelle ;
. De jouer à armes égales face à des pays qui recourent à des pratiques anti- concurrentielles et qui font du dumping,
. De s'adapter rapidement aux évolutions normatives des autres pays.
Ainsi, l'enjeu pour l'Union européenne est de préserver ses industries et ses emplois, et malgré cette urgence la capacité, à répondre de manière coordonnée et massive se fait attendre... ».

Également ce lundi, on apprend par un très long entretien accordé par l'ancien premier ministre israélien Naftali Bennett donné lors du week-end que, lorsqu'il était aux affaires, il a joué dans le conflit entre la Russie et l'Ukraine un rôle important lors de négociations en mars dernier et qu'un accord était tout-à-fait envisageable entre les deux pays mais que c'est l'OTAN qui s'y est opposé.

Toujours ce lundi 6, le Secrétaire général de l'ONU prévient devant l'Assemblée générale : « (…) Lorsque je regarde les droits humains dans leur sens le plus large, dans le contexte du 21ème siècle, je vois la marche à suivre pour sortir de l'impasse. Premièrement : le droit à la paix. L'invasion de l'Ukraine par la Russie inflige des souffrances indicibles au peuple ukrainien et a de profondes répercussions mondiales.
Les perspectives de paix ne cessent de s'amenuiser. Les risques d'une nouvelle escalade et d'une effusion de sang ne cessent de croître. Je crains que le monde ne se laisse pas entraîner en aveugle dans une guerre plus grande. Il le fait les yeux grands ouverts. Le monde a besoin de paix. Une paix dans le respect de la Charte des Nations Unies et du droit international. (…) ».

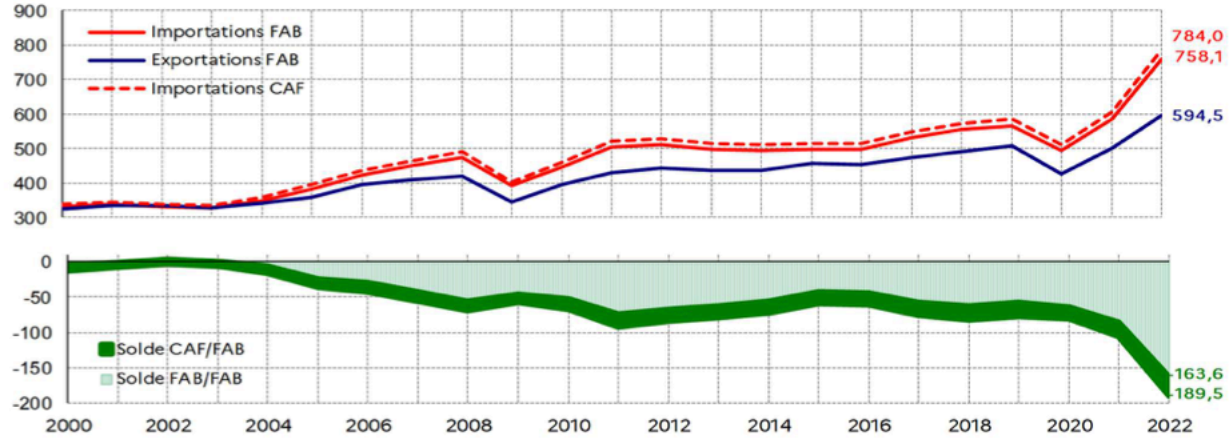
Remarque : lors d'un entretien le 18 juin 2022 (the Analysis.news), Daniel Ellsberg faisait l'analyse suivante : « (…) Cela nous amène sur un territoire totalement nouveau, quelque chose qui ne s'est pas produit au cours des 70 dernières années : la possibilité imminente d'un conflit armé entre les États-Unis, ou l'OTAN, et la Russie (ou, plus tôt, l'Union soviétique). Étonnamment, au cours de ces 70 années, chaque camp a pris soin – même dans une guerre par procuration, même contre une puissance asymétrique et plus faible – d'éviter un conflit armé direct entre eux. Cependant, quelque chose que nous n'avons pas encore vu, quelque chose qui n'a pas encore été testé, c'est la volonté du chef d'une superpuissance de perdre ou d'être bloqué par l'autre superpuissance. Cela impliquerait une perte de prestige et une perte d'influence dans le monde comme cela ne s'est pas produit lors des guerres précédentes. Pour les États-Unis, le retrait du Vietnam ou de l'Afghanistan est compris par d'autres comme n'empiétant pas directement sur leur capacité à être une grande puissance ou une superpuissance dans le monde. Cependant, perdre directement contre la Russie, ou que la Russie perde contre les États-Unis, est une autre affaire. Cela ne s'est jamais produit auparavant, et cela pourrait facilement se produire maintenant.
C'est le pari pris par les deux parties à ce stade, tout comme les deux parties jouaient dans la crise des missiles de Cuba, dans laquelle j'ai été impliqué à un haut niveau d'état-major. Après 50 ans d'études, et ayant participé directement à la crise, je crois que ni Khrouchtchev ni Kennedy n'avaient l'intention de mettre à exécution leurs menaces de conflit armé. Je crois qu'ils bluffaient tous les deux. Pourtant, chacun d'eux faisait des mouvements, faisait des déploiements, des menaces et des engagements, afin d'améliorer les termes d'un règlement négocié - que chacun d'eux s'attendait à conclure, au cours du combat et du déploiement, avec des conditions favorables. Ils se sont retrouvés à un cheveu des actions de leurs subordonnés menant directement au conflit armé.
Un résultat négocié dès que possible, ou au moins dans les prochains mois, est très important mais peu probable. Alors que la guerre en Ukraine se poursuit, la possibilité d'une escalade se poursuit, voire s'accroît, alors que les décideurs politiques cherchent à éviter une nouvelle escalade ou une impasse coûteuse.
Nous parlons donc d'une longue guerre dans laquelle des vies ukrainiennes sont détruites, des centaines de milliers de victimes supplémentaires du côté ukrainien, ainsi que du côté russe. C'est une situation tragique pour l'Ukraine, et d'ailleurs pour le peuple russe avec les sanctions, et pour le reste du monde en termes d'approvisionnement alimentaire en provenance d'Ukraine, qui confronte actuellement les Africains à la menace de la famine et de la famine comme cela continue. Les chances de continuer simplement à ce niveau, même sans escalade, sont élevées.
Il s'avère que les dirigeants au pouvoir risquent et même sacrifient presque n'importe quel nombre d'humains afin d'éviter presque certaines défaites, catastrophes ou humiliations à court terme pour eux personnellement et pour leur pays. L'histoire du dernier demi-siècle, que j'ai analysée (ayant participé à certains des pires aspects de celle-ci plus tôt dans ma vie), me dit qu'au lieu de subir une défaite humiliante, un dirigeant comme Poutine est prêt à faire monter les enchères, escalader, sauvegarder les échecs précédents et doubler d'une manière qui ne tient pas compte du coût en vies humaines.

Le risque que prennent les deux camps de déclencher une guerre nucléaire, même s'il reste quelque peu limité, est potentiellement désastreux ».

Le mardi 7, publication par l'administration des Douanes de l'information importante suivante :

En 2022, le solde commercial FAB/FAB en valeur chute de 78,1 milliards d'euros par rapport à 2021 et s'établit à -163,6 milliards. Ce déficit record est quasiment le double du précédent record historique de 2021. Le recul inédit du solde en valeur s'explique principalement par la chute du solde des produits énergétiques et, dans une moindre mesure, des produits manufacturés comme ce fut le cas l'année précédente.

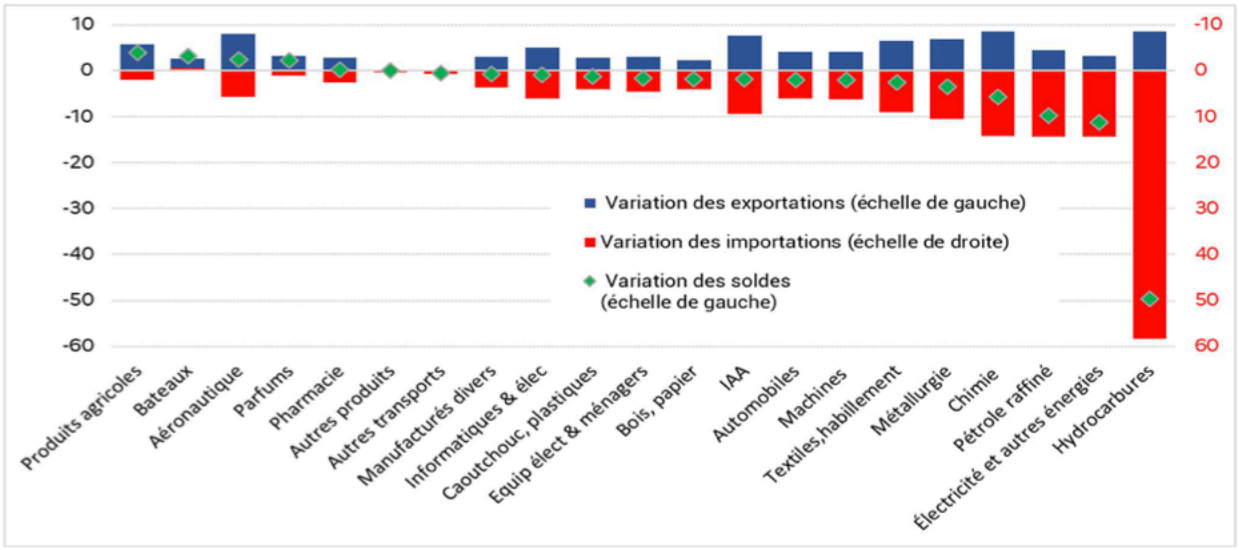
1. ÉVOLUTION DES ÉCHANGES ET DU SOLDE COMMERCIAL FRANÇAIS (EN MILLIARDS D'EUROS)



Source : DGDDI/DSECE
Champ : Données brutes y compris matériel militaire et estimation des données sous le seuil[2]

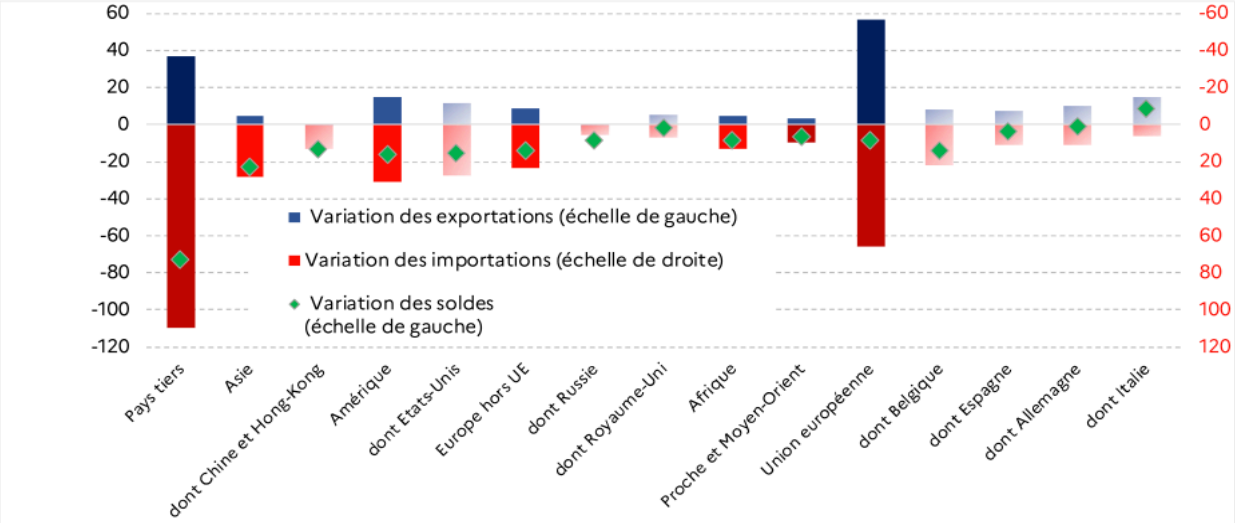
La baisse du solde commercial est essentiellement portée par la hausse de la facture énergétique

2. VARIATIONS DES FLUX ET SOLDES PAR PRODUIT ENTRE 2021 ET 2022



Source : DGDDI/DSECE
Champ : Données brutes CAF/FAB, hors matériel militaire et hors estimation des données sous le seuil
Lecture : le solde des hydrocarbures recule de 49,6 Md€ en 2022 : les importations croissent de 58,3 Md€, les exportations de 8,6 Md€.

3. VARIATIONS DES SOLDES PAR ZONE GÉOGRAPHIQUE (EN MILLIARDS D'EUROS)



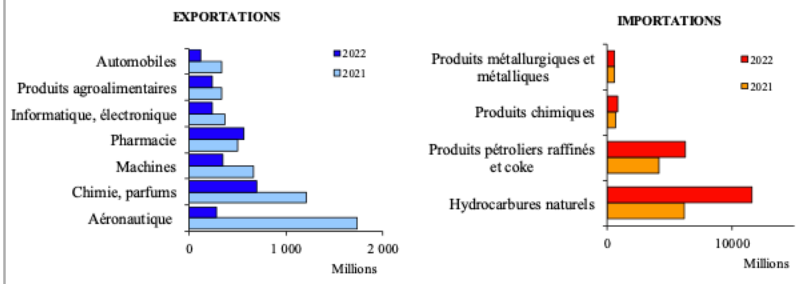
Source : DGDDI/DSECE
Champ : Données brutes CAF/FAB, hors matériel militaire et hors estimation des données sous le seuil

Focus 3 : Les échanges de biens entre la France et la Russie en 2022, dans le contexte de la guerre en Ukraine

Les échanges de biens avec la Russie ont été fortement impactés depuis le déclenchement de la guerre en Ukraine le 24 février 2022 et les sanctions d'ordre économique et financier prises par la Commission européenne à l'encontre de la Russie, notamment des interdictions d'importation et d'exportation de biens[14].

Entre 2019 et 2021, les biens échangés entre la France et la Russie étaient de nature différente selon le flux considéré[15]. Les produits énergétiques représentaient l'essentiel des importations françaises de Russie (hydrocarbures et produits pétroliers raffinés). À l'inverse, la France exportait des biens de nature moyenne-haute technologie vers la Russie (aéronautique, chimie, machines, pharmacie, informatique et électronique, automobile). Concernant les exportations, dans les secteurs concernés par les embargos, leur niveau en valeur diminue fortement en 2022 (figure 10). C'est en particulier le cas du secteur aéronautique, dont les livraisons s'élèvent à 0,3 Md€ en 2022, contre 1,7 Md€ l'année précédente. Pour leur part, les importations d'hydrocarbures augmentent fortement en valeur (+89 %), tout comme celles de produits pétroliers raffinés (+50 %). Malgré un contexte de forte hausse des prix, les achats de produits chimiques et de produits métalliques et métallurgiques sont stables en valeur par rapport à l'année précédente.

10. PRINCIPAUX PRODUITS ÉCHANGÉS AVEC LA RUSSIE EN 2021 ET 2022



Source : DGDDI/DSECE
Champ : Données brutes CAF/FAB, hors matériel militaire

Au total en 2022, le déficit bilatéral avec la Russie s'est fortement creusé, passant de -6,4 Md€ en 2021 à -16,7 Md€. Cette multiplication du déficit par deux et demi s'explique avant tout par le dynamisme des importations françaises de produits énergétiques russes en valeur (17,6 Md€, après 11,0 Md€[16], soit +60 %), en particulier d'hydrocarbures naturels et de produits pétroliers raffinés, et dans une moindre mesure par la forte réduction des exportations de produits manufacturés vers ce pays, notamment de produits aéronautiques (-84 %), chimiques (-42 %) et de machines (-49 %). Ainsi, c'est au premier semestre 2022 que le solde commercial avec la Russie s'est fortement dégradé : la hausse du coût des approvisionnements énergétiques amorcée fin 2021 a été accentuée par le contexte géopolitique. Le déficit énergétique avec la Russie s'est réduit au second semestre 2022 du fait de la chute des approvisionnements français en hydrocarbures naturels. Contribuant à cette baisse, les achats de gaz naturel gazeux se sont taris au second semestre 2022, avec l'arrêt du fonctionnement de *Nord Stream 1* fin septembre 2022.

Le solde commercial hors énergie de la France avec la Russie, excédentaire en 2021, est devenu déficitaire en mars et avril 2022, avant de redevenir légèrement positif. En moyenne en 2022, il s'établit à un niveau quatre fois moins élevé qu'en moyenne l'année précédente, malgré la hausse des prix des produits manufacturés.

S'agissant du poids de la Russie dans les approvisionnements de la France, il demeure modéré en 2022 (2,6 % de nos importations totales de biens) mais progresse légèrement par rapport à 2021 (2,2 %) en raison de la forte hausse des prix de l'énergie. Il est de moins de 1 % pour la quasi-totalité des grandes catégories de produits, à l'exception des produits pétroliers raffinés (16,3 %) et des hydrocarbures naturels[17] (10,0 %). La Russie reste donc un acteur prépondérant pour les approvisionnements énergétiques français.

Dans le contexte géopolitique de la guerre en Ukraine, la France a substitué une partie de ses importations de gaz naturel gazeux russe par du GNL provenant des États-Unis, et dans une moindre mesure de Russie et du Qatar, ainsi que par des importations de gaz naturel gazeux de Norvège. Bien que la part de la Russie dans les importations françaises de produits énergétiques diminue, de 5,7 points pour les hydrocarbures naturels et de 1,0 point pour les produits pétroliers raffinés, les approvisionnements énergétiques depuis ce pays pèsent davantage en valeur dans les importations françaises totales qu'en 2021.

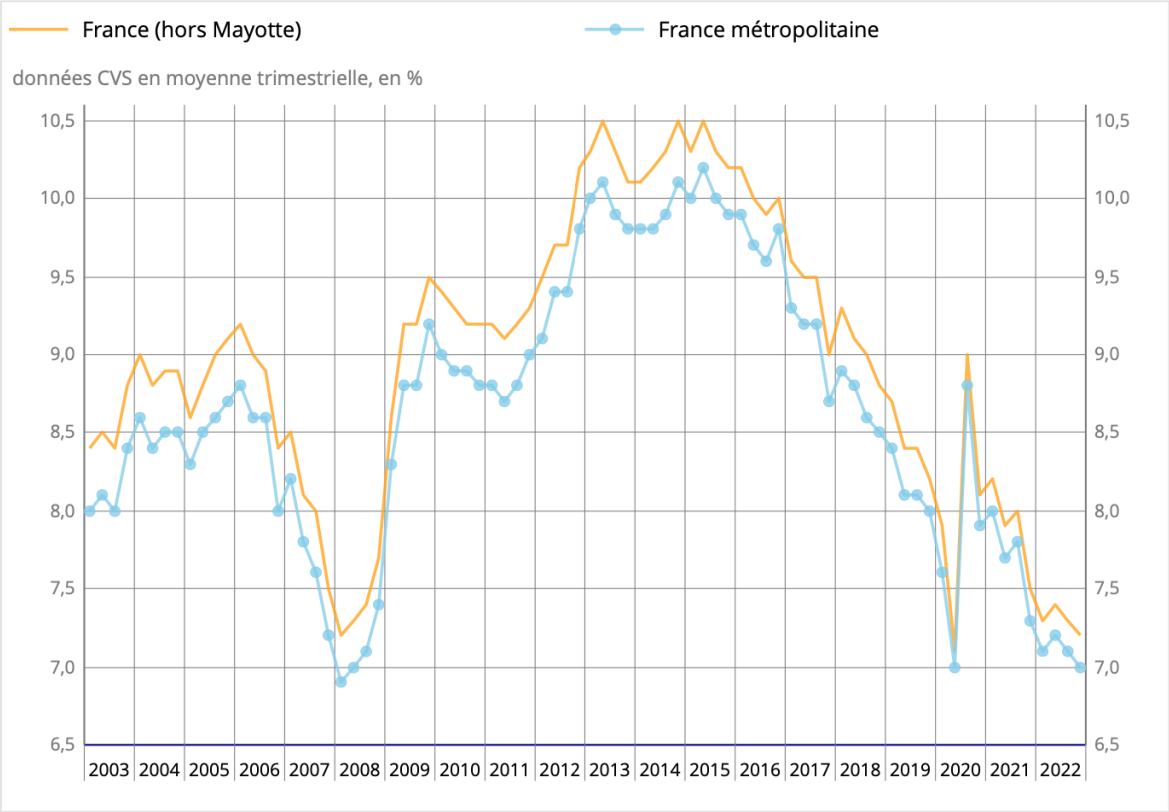
Aussitôt connus ces résultats de notre commerce extérieur, Jacques Attali tweete le commentaire suivant, lucide et cinglant : « Sans la protection de l'euro, dont elle est devenue un passager clandestin, la France serait dans la situation de l'Argentine ».

Le jeudi 9, Les Echos publient une tribune d'André Lœsekrug-Pietri, « IRA : l'Europe doit reprendre l'offensive technologique, et non se replier sur une guerre aux subventions ». Dès le début, on lit :

« L'Europe a trouvé son épouvantail : l'Inflation Reduction Act (IRA), ce grand plan de soutien américain à la transition énergétique. Telle un conjoint trompé qui n'avait rien vu venir, l'UE pousse des cris d'orfraies pour masquer sa frustration. Celle d'avoir été prise en flagrant délit de non anticipation - le programme Biden incluait déjà le "Build Back Better", deux fois plus important. Sa frustration aussi face à la complexité de son Green Deal comparé à la simplicité du plan américain. Enfin, sa frustration honteuse qu'après avoir exigé plus d'efforts sur le climat, les Etats-Unis les font à l'aune de leurs intérêts - alors que les Européens les oublient quand ils déroulent un tapis rouge aux voitures, batteries et panneaux solaires chinois.
Au Forum de Davos mi-janvier , on a vu une Présidente de la commission européenne, Ursula von der Leyen, combative - mais dont le volontarisme peine à masquer l'indigence du plan proposé. L'Europe ne réussira jamais en étant sur la défensive, en sur-réglementant, ou avec une politique industrielle héritée du XXe siècle - parfois prônée à Paris ou Berlin. Le monde a changé : il faut aux Européens une offensive technologique et scientifique tous azimuts, et non agir en suiveurs. (...) ».
Mercredi 15, sur le même sujet, l'économiste Christian de Boissieu pose la question : « La tentation protectionniste, jusqu'où » ? On y lit notamment : « Le signal donné par l'IRA comporte au moins un aspect positif : les Américains prennent enfin au sérieux la lutte contre le changement climatique ! Même si l'Europe n'était pas la principale cible de cette loi (c'est la Chine), elle n'en est pas moins directement affectée par ses conséquences, à savoir l'attractivité renforcée du territoire américain. (…) L'Europe, moins naïve que souvent, réagit par une extension des aides d'État. La stratégie est claire : riposter aux subventions américaines et aux distorsions de concurrence associées par des subventions européennes et d'autres distorsions. Avec en toile de fond un réel défi : à trop jouer de ces aides, l'Europe ne va-t-elle pas remettre en cause son marché unique ? Plusieurs pays membres sont d'ailleurs fort réticents face à l'extension de telles aides, car ils y voient des avantages pour les grands pays (Allemagne et France tout spécialement). Le clivage entre petits et grands pays reste un facteur actif de désunion. (…) Le scénario non coopératif qui prévaut est loin d'être achevé. Et Adam Posen, le président du Peterson Institute à Washington, fait preuve d'un zeste d'idéalisme lorsqu'il suggère aux Européens de lancer « une action contre les États-Unis devant l'OMC ». Il serait grand temps de repenser le fonctionnement et les pouvoirs de l'OMC, aujourd'hui impuissante face aux initiatives protectionnistes. On a souvent tendance à aborder la question commerciale en focalisant sur les États-Unis, la Chine et l'Europe. Pourtant, les pays émergents ou en développement sont directement exposés aux effets de l'IRA et aux ripostes des autres pays. Seule la faiblesse persistante de la gouvernance mondiale, en particulier du G20, évite d'aborder cette question qui fâche… La démarche commerciale américaine, distinguant les pays-amis ("friendshoring") et les autres, classe l'Afrique et nombre d'autres pays du Sud dans les autres… Or, les pays du Sud ont déjà encaissé les effets du resserrement monétaire dans les pays avancés : fuites de capitaux, attaques contre les monnaies, hausses induites des taux d'intérêt, etc. ».

Également en cette mi-février, l'INSEE publie les deux schémas suivants sur la situation satisfaisante - surprenante - de l'emploi :

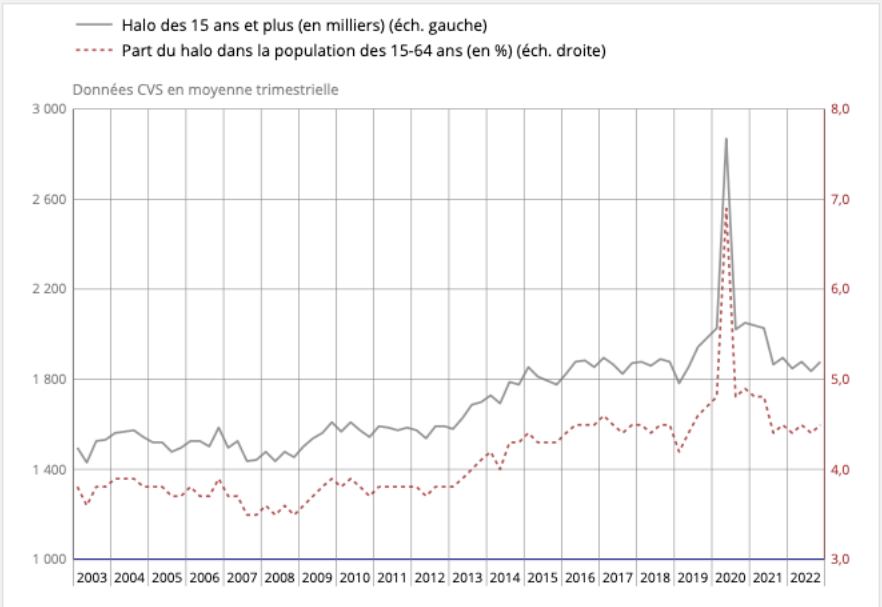
Taux de chômage au sens du BIT



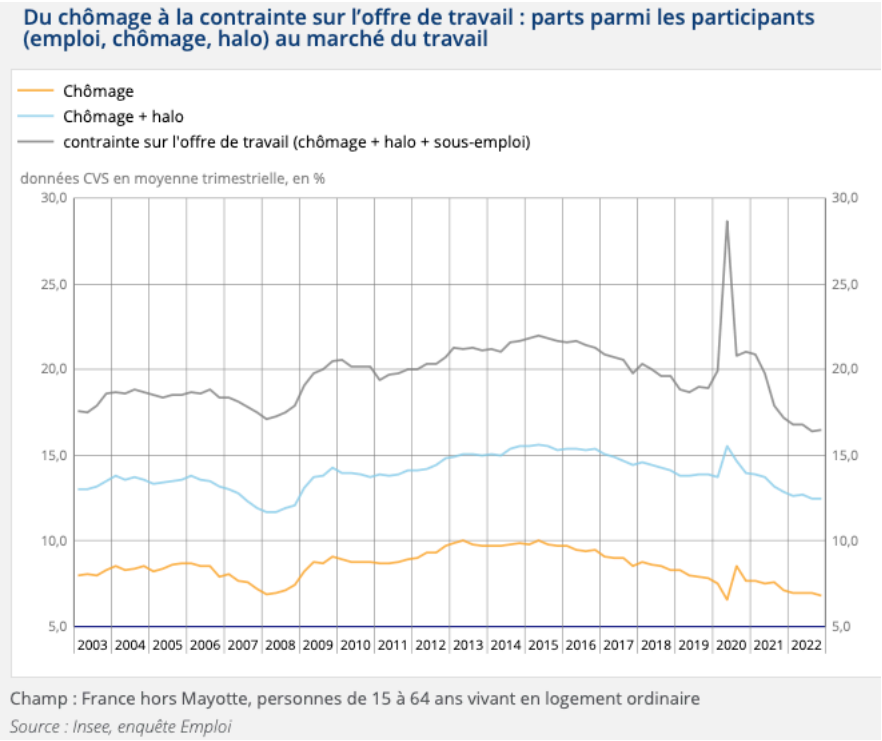
Estimation à +/- 0,3 point près du niveau du taux de chômage et de son évolution d'un trimestre à l'autre.
Champ : personnes de 15 ans ou plus, vivant en logement ordinaire
Source : Insee, enquête Emploi

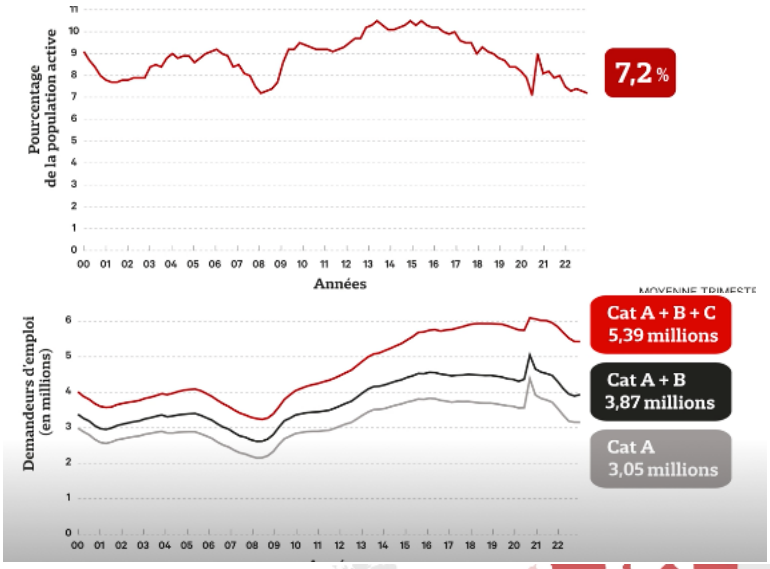
Ce taux au sens du BIT de 7,2% est le plus bas niveau depuis le 1er trimestre 2008, si l'on excepte la baisse ponctuelle en « trompe l'œil » du 2ème trimestre 2020 pendant le 1er confinement (et il faut remonter à 1982, donc il y a 40 ans, pour retrouver un taux plus faible qu'au 45ème trimestre 2022). Il d'agit d'une bonne nouvelle mais il faut savoir que ce taux reste malgré tout supérieur à celui enregistré en moyenne par la zone euro (6,6%) ainsi que par l'UE (6,1%).

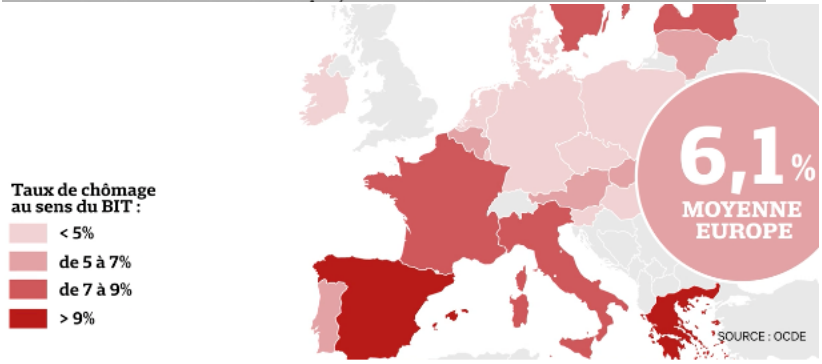
Personnes dans le halo autour du chômage



Champ : France hors Mayotte, personnes de 15 ans ou plus vivant en logement ordinaire
Source : Insee, enquête Emploi



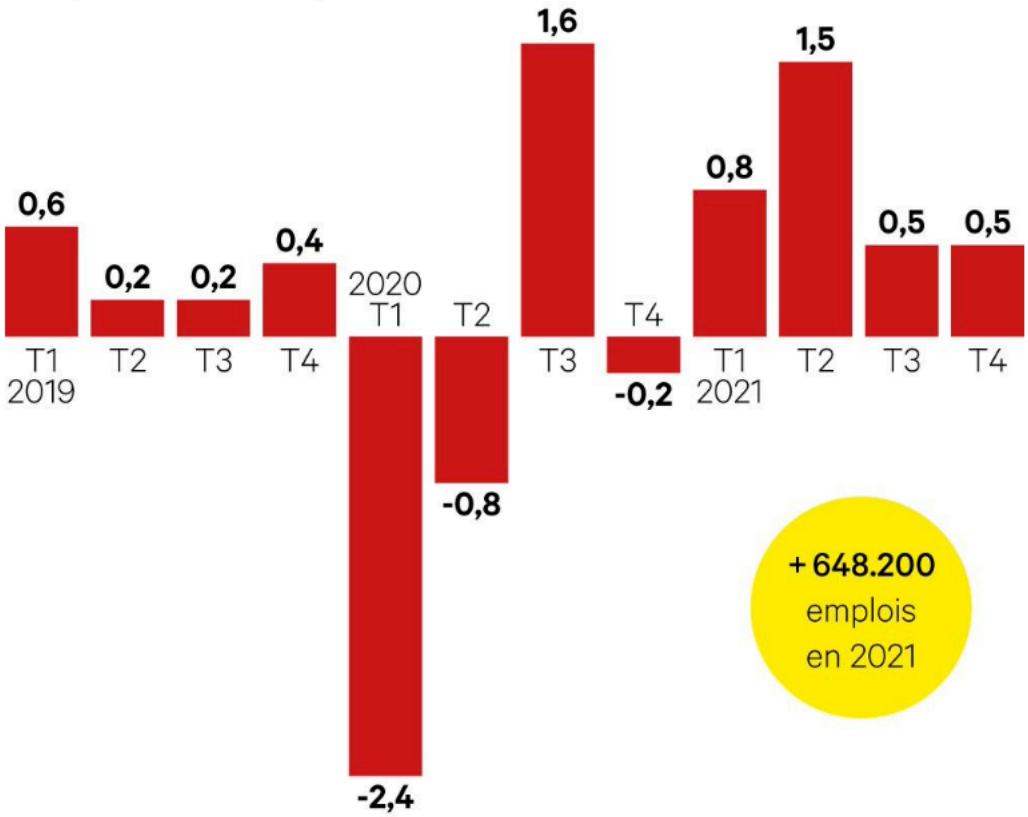


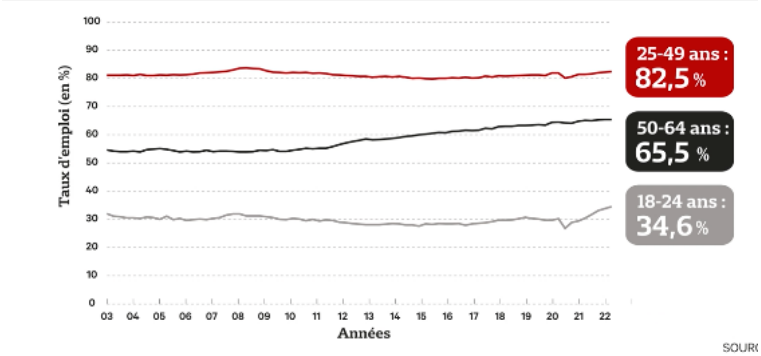


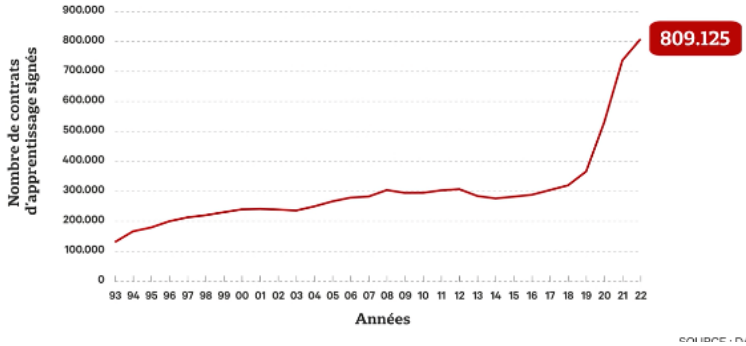
On doit noter d'autres bonnes nouvelles pour la situation du marché français du travail :

Evolution des créations nettes d'emplois salariés

En %, dans le secteur privé

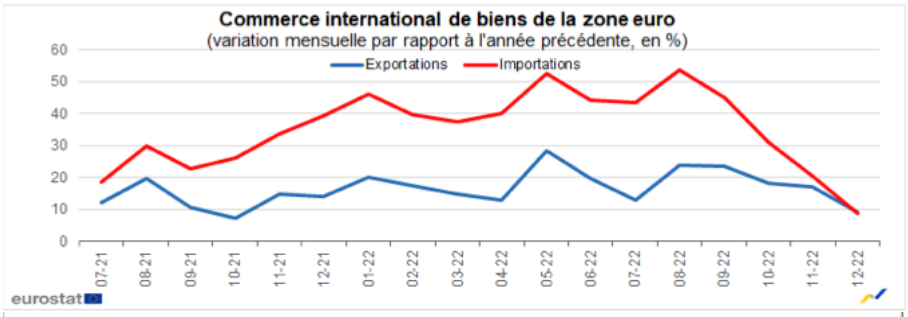


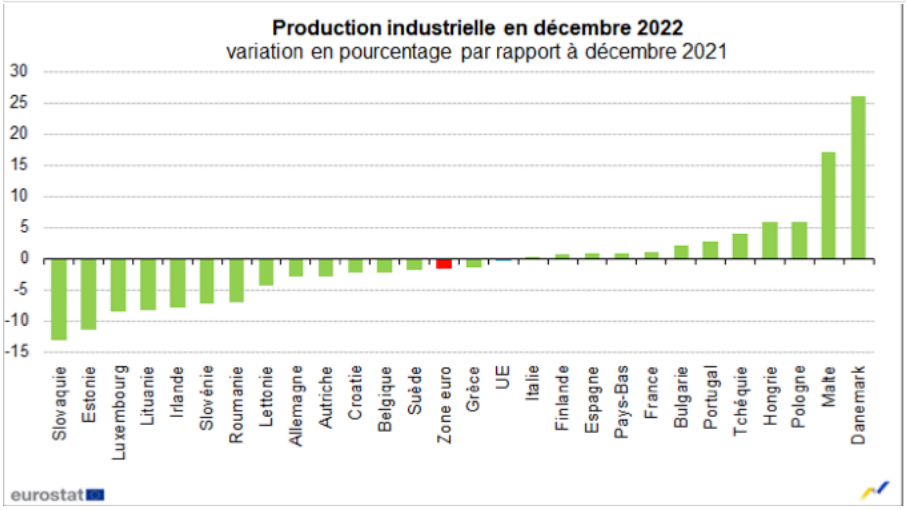




La bonne tenue actuelle du marché du travail français s'explique d'une part par les recrutements que font les entreprises de peur de manquer de main d'œuvre (1 entreprise sur 2 a des problèmes de recrutement), ce qui est une sorte de création d'emplois par anticipation, et d'autre part, et surtout, par le fait que les emplois créés sont surtout des emplois à faible productivité. Cela est lié à la diminution du nombre d'heures par salariés, à la présence de nombreux emplois à faible valeur ajoutée, spécialement dans les services et à un rejet des emplois pénibles, ce qui force à une augmentation des salaires et/ou au doublement des postes.

De son côté, Eurostat publie les statistiques suivantes pour la zone euro :





« Au cours du quatrième trimestre 2022, le PIB corrigé des variations saisonnières a augmenté de 0,1% dans la zone euro et est resté stable dans l'UE par rapport au trimestre précédent, selon l'estimation rapide publiée par Eurostat, l'office statistique de l'Union européenne. Au cours du troisième trimestre 2022, le PIB avait augmenté de 0,3% dans la zone euro et dans l'UE. (…) Le nombre de personnes ayant un emploi a augmenté de 0,4% dans la zone euro et dans l'UE au quatrième trimestre 2022 par rapport au trimestre précédent. Au cours du troisième trimestre 2022, l'emploi avait augmenté de 0,3% dans la zone euro et de 0,2% dans l'UE ».

Le jeudi 16, déclaration de Philip Lane, économiste en chef à la BCE : « « Nos modèles suggèrent que la réduction de notre portefeuille par une réduction cumulative normalisée de 500 milliards d'euros sur 12 trimestres contribue à réduire l'inflation de 0,15 point de pourcentage et la production de 0,2 point ».
Ce même jour, réflexion intéressante dans Les Echos, celle de Marie Eloy, sur une nouvelle critique du PIB : « (…) Le PIB, le produit intérieur brut, "sorte de calculatrice géante qui additionne toutes les transactions au sein d'une économie", "mesure tout, sauf ce qui fait que la vie vaut la peine d'être vécue". (…) Si on partait d'une feuille vierge collective, ne mettrions-nous pas, en son cœur, l'humain et la planète ? La santé, le climat, la nature, l'éducation, le mieux-vivre ensemble, le bien-vieillir ? Tout ce qui constitue la survie et l'essence de l'humanité et qui touche chacun d'entre nous. Ces aspirations, qui ont été déclassées, ont pour point commun d'appartenir au "care", à l'univers global du soin, qui n'est pas mesuré à sa juste valeur dans le PIB. (…) Ce changement de perception du progrès a été initié symboliquement par le Bhoutan dès 1972 avec le bonheur national brut (BNB), repris depuis par de multiples organismes, dont l'ONU, sans efficience réelle. (…) Quid de la France ? Pragmatiquement,

nous bénéficions d'un - rare - système de santé universel, même en souffrance. Philosophiquement, nous avons instauré des commissions sur ces sujets dès 2009. Législativement, la loi Sas de 2015 - qui n'est pas appliquée - impose “au gouvernement d'évaluer ses réformes à l'aune de nouveaux indicateurs de richesse“ (…) ».

Également dans Les Echos de ce jeudi, Xavier Jaravel, de la London School of Economics, se désespère de la place de l'éducation dans le débat national : « (…) Dans un rapport du Conseil d'Analyse Économique , nous estimons qu'une hausse du niveau éducatif et une amélioration de l'orientation - avec des objectifs ambitieux, mais réalistes au vu des réformes menées en Allemagne et au Portugal dans les années 2000 - conduiraient en quinze ans à une hausse annuelle de l'activité économique de cinq points de PIB et des recettes fiscales de 65 milliards d'euros. C'est bien plus que l'impact pour les finances publiques de la réforme des retraites, au même horizon temporel. Le gouvernement s'est doté d'objectifs de long terme chiffrés pour la réduction des émissions de CO_2, l'objectif de plein-emploi et le retour sous les 3 % de déficit public en 2027. Rien de tel pour l'éducation. Il n'existe pas d'ambition analogue pour notre système éducatif. Se fixer une ambition n'est jamais une condition suffisante pour réussir, mais c'est souvent une condition nécessaire. (…) ».

Encore dans Les Echos, on souligne que le CAC40 s'est envolé ce matin et retrouve des sommets. On peut alors se poser la question récurrente de savoir si les cours boursiers reflètent les fondamentaux de l'économie réelle. Mais il faut cependant savoir qu'en réalité le CAC40 n'est pas représentatif de l'économie française puisque ses principaux éléments sont des entreprises multinationales.

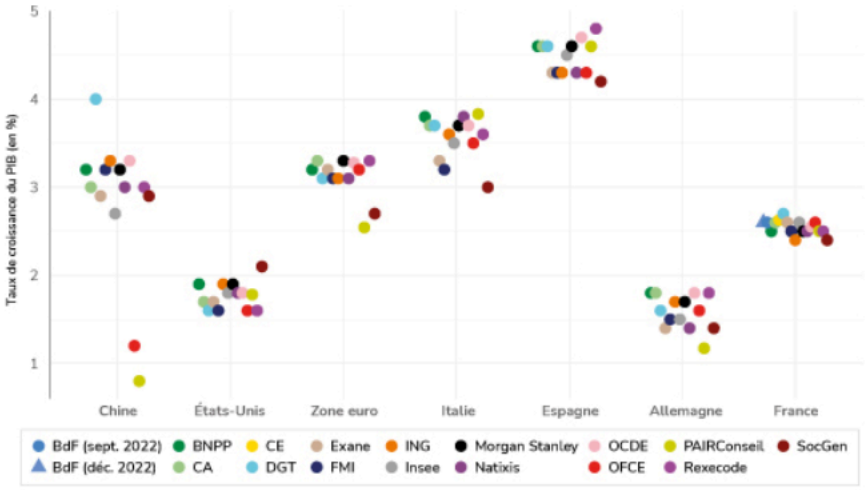
Par ailleurs, le taux de change euro/dollar est le suivant :

Selon certains experts, le taux de change de l'euro devrait s'apprécier dans les prochains mois parce qu'il y a des chances que le prix du gaz naturel diminue (l'Europe aura stocké d'ici l'été suffisamment pour

l'hiver), parce que la hausse des rendements européens les rend attractifs et parce que la dynamique du différentiel de taux entre les deux côtés de l'Atlantique serait plutôt à notre avantage.

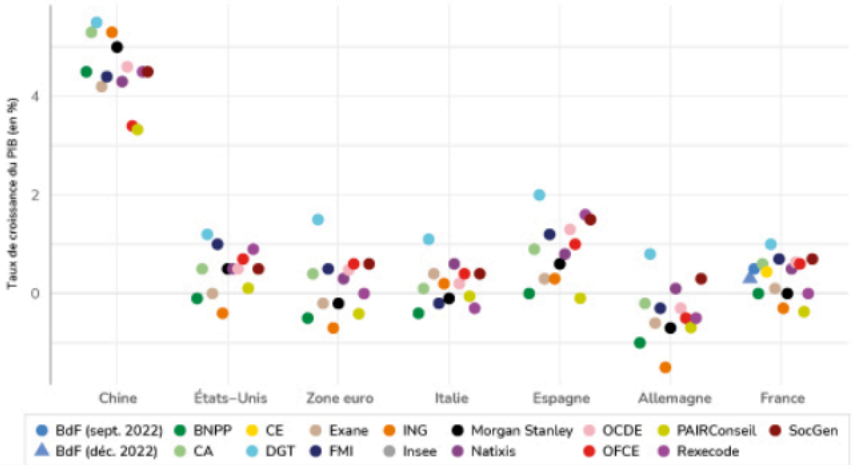
Le vendredi 7, Les Echos publient une chronique d'Étienne Grass qui met l'accent sur « la productivité, cette grande oubliée » que je me permets de citer in extenso, tellement les arguments développés rejoignent ceux que je mets personnellement au centre depuis pas mal de temps dans mes interventions et dans le document qu'on peut lire ici : « Ne m'en veuillez pas di je suis pessimiste : réflexions que suggère, l'actualité ».
« Dira-t-on, dans quelques décennies, "cela ne vaut pas un ordi", comme on dit aujourd'hui "cela ne vaut pas un clou" ? Sans doute. Rendez-vous compte ! Le budget alloué par les ménages à l'achat de clous correspondait en 1810 à celui que nous consacrons aux ordinateurs : 0,4 % de notre richesse nationale ! Comme l'économiste Daniel Sichel l'a montré, le poids relatif de ce budget "clous" a été divisé par un facteur 40 jusqu'aux années 1930. Il fut un moteur solide de la croissance de la productivité dans le secteur de la construction, avant de marquer une pause dans les années 1960. Depuis cette date, aussi étonnant que cela puisse paraître, les progrès de la productivité se sont arrêtés dans ce secteur du bâtiment : un salarié des années 2000 y produit moins en moyenne que son prédécesseur des années 1960.
Nous avons passé beaucoup de temps ces dernières semaines à commenter les hypothèses du Conseil d'orientation des retraites. Et chacun a pu se rappeler que "la productivité n'est pas tout, mais à long terme, elle est tout de même pratiquement tout" (Paul Krugman) : un petit pourcentage de gain en plus change complètement la photo des besoins de financement des systèmes de retraite. Qu'il s'agisse de financer l'assurance-maladie, la transition bas carbone ou encore la dette publique, le puzzle de la productivité est au centre de la pièce. Il n'est pourtant plus au centre des attentions. À partir des données du projet Manifesto, une collaboration internationale qui déploie des techniques d'analyse de sentiments dans les programmes politiques, "The Economist" a récemment montré que le mot "croissance" est en train de sortir du vocabulaire politique.
Il faut dire que le Covid a éparpillé le puzzle comme jamais ! Les économies américaines et françaises continuent à créer massivement des emplois sans croissance de la valeur ajoutée. C'est une très bonne nouvelle pour l'emploi, en même temps qu'un décrochage inédit de la productivité. Dans le puzzle, apparaissent nettement les effets d'une forme de désengagement professionnel, qui produit un ralentissement du volume d'heures travaillées par salarié (-3 % aux Etats-Unis).
Une autre pièce bien visible concerne les manques de compétences sur le marché du travail. Ils sont tels que les grands acteurs de l'industrie manufacturière (automobile, transport, aéronautique...) acceptent une nette dégradation de leurs standards productifs. Une autre pièce concerne bien sûr les effets massifs sur la productivité du télétravail. Ils sont réels, mais ils ne concernent qu'un tiers environ des salariés. Ces effets sont plus que compensés par la "zombification" d'une partie du tissu productif et le décrochage des secteurs d'activité non exposés à la compétition internationale.
Dans cette grande recomposition, mon histoire de clou est loin d'être anecdotique. Lorsque la productivité des uns progresse, les autres doivent s'adapter car un nouveau jeu salarial s'est installé de fait ; ils peuvent soit augmenter leurs salaires et laisser dériver leur productivité - comme le secteur de la construction depuis cinquante ans -, soit courir le risque d'une crise d'attractivité - celle que connaît actuellement le secteur de la santé partout sur la planète. En somme, les pièces du puzzle de la productivité s'assemblent mal les unes aux autres, car plus la recomposition est importante, plus elle a un effet inflationniste. Cet effet est connu sous le nom de "maladie des coûts de Baumol", du nom de l'économiste qui l'a documenté dans les années 1960. Remarquablement robuste à long terme, il est au centre du puzzle de la productivité dans les dernières données françaises ».
Jeudi 16, l'OFCE publie un document intéressant sur l'économie mondiale en 2022 et 2023 suite à la rencontre qu'il organise annuellement depuis 2018 de l'Observatoire Français des Comptes Nationaux (OFCN) qui rassemble différents organismes réalisant des prévisions sur l'économie française et son environnement international.
On en tire les deux schémas suivants :

Graphique 1. **Prévisions de taux de croissance pour 2022**



OFCN, calcul des auteurs.
Aide à la lecture : pour chaque pays, les nuages de points sont pour une meilleure lisibilité. La position des différents instituts sur l'axe des abscisses n'est pas informative.

Graphique 2. **Prévisions de taux de croissance pour 2023**



Pour avoir une analyse plus complète, l'OFCE renvoie à son Policy brief n°111 : https://www.ofce.sciences-po.fr/pdf/pbrief/2023/OFCEpbrief111.pdf.

Le lundi 20, Natixis publie un Flash Economie (n°103) pour tenter de répondre à la question : « pour lequel des quatre plus grands pays de la zone euro peut-on être le plus optimiste ? ».
La conclusion de l'analyse faite est la suivante :

Le **Tableau 5** montre le classement par critère qu'on peut établir de ces pays (de 1 à 4, en ordre décroissant de performance).

Tableau 5 : Classement des pays selon les critères déterminant leurs perspectives économiques

	Démographie	Gains de productivité	Effort d'investissement et de R&D	Facilité de la transition énergétique	Éducation et compétences	Taux d'emploi	Marges de manœuvre budgétaires
Allemagne	3	1	1	3	1	1	1
France	1	2	2	1	2	2	2
Espagne	2	3	4	2	3	3	3
Italie	4	4	3	4	4	4	4

Si on pondère ces différents critères, on obtient le classement global suivant : Allemagne, France, Espagne, Italie.

Ce même lundi, Eurostat nous apprend qu'en décembre 2022 la production dans la construction (CVS) a diminué de 2,5% dans la zone euro et de 2,0% dans l'UE par rapport au mois précédent (et respectivement de 1,3% et 0,4% par rapport au mois de décembre 2021).

Le mercredi 15, Eurostat avait indiqué que la production industrielle était elle aussi en décembre par rapport à novembre en baisse de 1,1% dans la zone euro et de 0,4% dans l'UE (et respectivement de 1,7% et de 0,4% par rapport à décembre 2021).
Le mardi 21, publication par l'Institut Jacques Delors d'un article aussi important qu'hétérodoxe de Cyrille Bret : « Comment la guerre a déjà changé l'Union européenne ».
Le mercredi 22, Marianne publie en éditorial une réflexion de Natacha Polony sur la « Guerre en Ukraine, un an de manichéisme et d'escroquerie intellectuelle ».
J'ai à quelques reprises évoqué ce conflit dans cet historique de l'euro.
Comme je me demande en vain quel mot on pourrait ajouter ou retrancher de l'éditorial de Natacha Polony, je me permets de la reproduire in extenso :

Par Natacha Polony

À-bas, un an de massacres et d'horreur. Ici, un an d'exaltation facile et de manichéisme crasse. Un an à répéter les pires erreurs d'un Occident tellement sûr de sa supériorité morale, tellement enivré de son récit. Un an à laisser tribune libre aux représentants les plus forcenés du néoconservatisme, ce courant de pensée qui, des États-Unis à l'Europe, a pour bilan, au nom du « choc des civilisations », les centaines de milliers de morts en Irak, le chaos, les tortures et les marchés aux esclaves en Libye. Mesure-t-on, depuis un an, la régression du débat démocratique et de l'esprit critique quand le président Macron lui-même est régulièrement rappelé à l'ordre par les zélés atlantistes qui ne voient vraiment pas pourquoi on ne livre pas immédiatement des avions de chasse à l'Ukraine et qui considèrent comme poutiniste quiconque leur rappelle que les Américains eux-mêmes cherchent à éviter l'escalade et la guerre généralisée ? Qu'il est doux de se prendre pour André Malraux ou Jean Moulin ! Qu'il est confortable de voir le monde en noir et blanc !

Depuis un an, nous réécrivons l'Histoire pour que ce camp de néoconservateurs qui ont soutenu les pires dérives et commis les pires erreurs puisse se repeindre en visionnaire, seul à avoir perçu le danger que constituait Vladimir Poutine (quand c'est la politique qu'ils prônaient qui a systématiquement empêché d'écarter le danger). Et, ce faisant, nous adhérons l'air de rien à cette idée d'une guerre de civilisation, dont le résultat sera de prolonger et d'étendre le conflit, pour le plus grand malheur des Ukrainiens. « C'est le sort de l'Europe qui se joue à Kiev, Poutine veut notre destruction », « Poutine ne s'arrêtera pas ; après l'Ukraine, il y aura la Pologne, les pays Baltes… » Qui ne voit pas que ces phrases grandiloquentes n'ont qu'une conséquence possible : un affrontement jusqu'à la mort ? Qui ne voit toujours pas que le reste du monde récuse cette vision simpliste et manichéenne ? Pas seulement les Chinois, qui chercheraient à couvrir leurs propres turpitudes à Taïwan, mais aussi l'Inde, le Brésil, la très grande majorité de l'Afrique et de l'Amérique latine. Des démocraties, pour beaucoup, qui ne considèrent pas que nous incarnions le respect du droit et de la liberté, et qui sont en train de se détacher toujours un peu plus d'un Occident dont les multinationales imposent leur loi, d'une Amérique dont l'impérialisme s'exerce par l'économie, par le droit, mais aussi, faut-il le rappeler, par la déstabilisation des régimes.

Quand le pape François pulvérise ce discours occidentaliste sur cette guerre (quand il évoque, aussi, les massacres au Congo et cible Paul Kagame, président rwandais soutenu par les États-Unis), quand il alerte contre le réarmement du monde, il n'est pas seulement un Argentin tiers-mondiste. Et il est curieux que ses propos ne soient absolument pas repris dans les médias français. Quand Edgar Morin ou Jürgen Habermas, qui, contrairement aux Jean Moulin de plateaux de télé, ont connu la Seconde Guerre mondiale, tentent de contredire le manichéisme ambiant, ils sont dans le rôle qui a toujours été le leur, mais, étonnamment, plus aucun micro ne se tend.

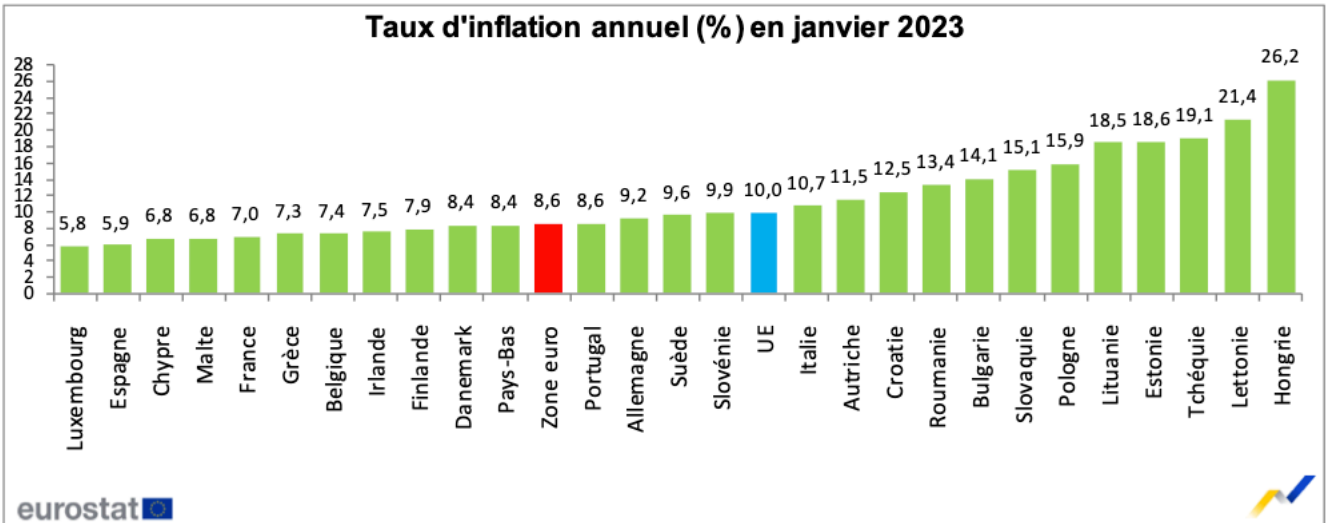
L'Ukraine a droit à son intégrité territoriale et à sa sécurité. C'est une évidence qui ne se discute pas. Elle a droit à l'aide militaire occidentale (même s'il est parfaitement légitime que cette aide soit progressive et que les dirigeants américains et européens aient pour priorité d'éviter l'embrasement). Et qu'importe si sa pente pro-occidentale, comme celle de la Géorgie, a été encouragée depuis la fin de la guerre froide par les millions d'investissement américain et par le travail de cabinets de lobbying. Qu'importe si les dignitaires de la CIA ont déclaré ouvertement depuis des années que c'était là, pour eux, que se jouait la confrontation avec une Russie qu'ils entendaient détacher de tout l'espace slave. C'est de l'histoire. Mais cela devrait nous interdire de nous jouer la grande scène de la guerre de civilisation et du nouveau Hitler. Vladimir Poutine est un autocrate assassin, enfermé dans sa logique délirante, qui a choisi délibérément de déclencher un massacre, et c'est amplement suffisant.

Une chose est certaine : prétendre soutenir une défense européenne et une Europe indépendante tout en brandissant la rhétorique des démocraties combattant les autocrates est une escroquerie intellectuelle. L'Union européenne est en train de disparaître économiquement, militairement et politiquement dans ce désastre. Elle est plus que jamais un satellite de ces États-Unis qui lui menaient, avant l'agression russe, une guerre commerciale violente, à coups de milliards de dollars de sanctions contre ses entreprises, à coups d'intimidation autour des sanctions illégales décidées unilatéralement par Washington contre de nombreux pays du globe.

Se faire le héraut de la liberté en expliquant qu'il n'y aura de solution que militaire permet de briller à peu de frais sur les plateaux de télévision, loin du front ukrainien. Mais ce n'est pas défendre véritablement la démocratie et la liberté des peuples. Car celles-ci ont besoin d'une Europe indépendante, respectueuse du point de vue des autres peuples du monde, une Europe débarrassée du messianisme américain, qui n'est que la caution morale de l'impérialisme. Et ce n'est pas parce que nous préférons l'impérialisme américain à l'impérialisme russe qu'il faut se soumettre au premier. La France et l'Europe ont mieux à dire au monde. ■

Le jeudi 23, Les Echos, publient un article de Guillaume Benoit : « La BCE tire sur ses provisions pour éviter d'afficher des pertes ».
« Pour la première fois en plus de 15 ans, la Banque centrale européenne ne distribuera pas de dividendes aux banques centrales nationales de l'Eurosystème. Et pour cause : la BCE a affiché un profit nul pour 2022. Et elle a échappé à pire. Elle aurait dû enregistrer une perte de l'ordre de 1,6 milliard d'euros. Mais elle a pu tirer sur les coussins de sécurité qu'elle avait constitués au fil des ans pour revenir à l'équilibre.
Cette situation rarissime - les dernières pertes de l'institution de Francfort remontent à 2004 - est une conséquence directe des politiques de hausse de taux directeurs menées par les banques centrales des deux côtés de l'Atlantique. En relevant son taux de dépôt (de -0,5 % en juillet à 2 % en décembre et 2,5 % actuellement) pour lutter contre l'inflation, la BCE a mécaniquement augmenté les rémunérations qu'elle verse aux banques, qui placent auprès d'elle une grande partie de leurs abondantes liquidités. Cela s'est traduit par une charge de 2,1 milliards d'euros l'an dernier. (…) ».
Cet article s'appuie sur le communiqué de presse que la BCE a publié le jour même : https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2023/html/ecb.pr230223~398b74f1dc.fr.html
La fin du communiqué de presse concerne le bilan consolidé de l'Eurosystème :

« Fin 2022, le bilan consolidé de l'Eurosystème, qui comprend les actifs et passifs des BCN des pays de la zone euro et de la BCE vis-à-vis des tiers, s'élevait à 7 956 milliards d'euros (contre 8 564 milliards en 2021). Cette diminution par rapport à l'année précédente s'explique principalement par la contraction des opérations de prêt de l'Eurosystème résultant des remboursements anticipés et de l'arrivée à échéance des montants empruntés lors de la troisième série d'opérations ciblées de refinancement à plus long terme (TLTRO III), qui a été partiellement compensée par une augmentation des portefeuilles de titres de politique monétaire à la suite des achats effectués dans le cadre de l'APP et du PEPP.
Les avoirs de l'Eurosystème en titres détenus à des fins de politique monétaire ont crû de 224 milliards d'euros, à 4 937 milliards (contre 4 713 milliards en 2021). Les avoirs au titre de l'APP ont progressé de 130 milliards d'euros, à 3 254 milliards, et les avoirs détenus dans le cadre du PEPP se sont établis à 1 681 milliards d'euros, en hausse de 100 milliards ».
Ce même jeudi, Eurostat publie les statistiques suivantes :



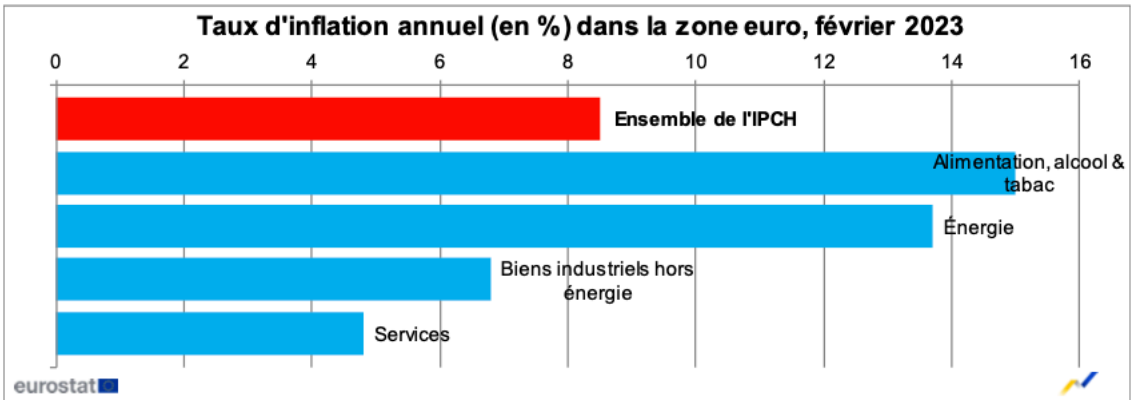
• Mars 2023 ->

Le jeudi 2, parution d'un article intéressant S. Noy et W. Zhang, tous deux du MIT sur « Experimental Evidence on the Productivity Effects of Generative Artificial Intelligence ». Voici ce qu'ils écrivent dans le résumé de leur étude : « nos résultats montrent que ChatGPT augmente considérablement la productivité moyenne : le temps pris diminue de 0,8 écart-type et la qualité de sortie augmente de 0,4 écart-type. Les inégalités entre les travailleurs diminuent, car ChatGPT comprime la distribution de la productivité en profitant davantage aux travailleurs à faible capacité. ChatGPT remplace principalement les efforts des travailleurs plutôt que de compléter les compétences des travailleurs, et restructure les tâches vers la génération d'idées et l'édition et loin de la rédaction approximative. L'exposition à ChatGPT augmente la satisfaction au travail et l'auto-efficacité et accroît à la fois l'inquiétude et l'enthousiasme pour les technologies d'automatisation ».

Le jeudi 2 et le vendredi 3, Eurostat publie les statistiques suivantes :

Le taux d'inflation annuel de la **zone euro** est estimé à 8,5% en février 2023, contre 8,6% en janvier selon une estimation rapide publiée par **Eurostat, l'office statistique de l'Union européenne**.

S'agissant des principales composantes de l'inflation de la zone euro, l'alimentation, alcool & tabac devrait connaître le taux annuel le plus élevé en février (15,0%, comparé à 14,1% en janvier), suivi de l'énergie (13,7%, comparé à 18,9% en janvier), des biens industriels hors énergie (6,8%, comparé à 6,7% en janvier) et des services (4,8%, comparé à 4,4% en janvier).



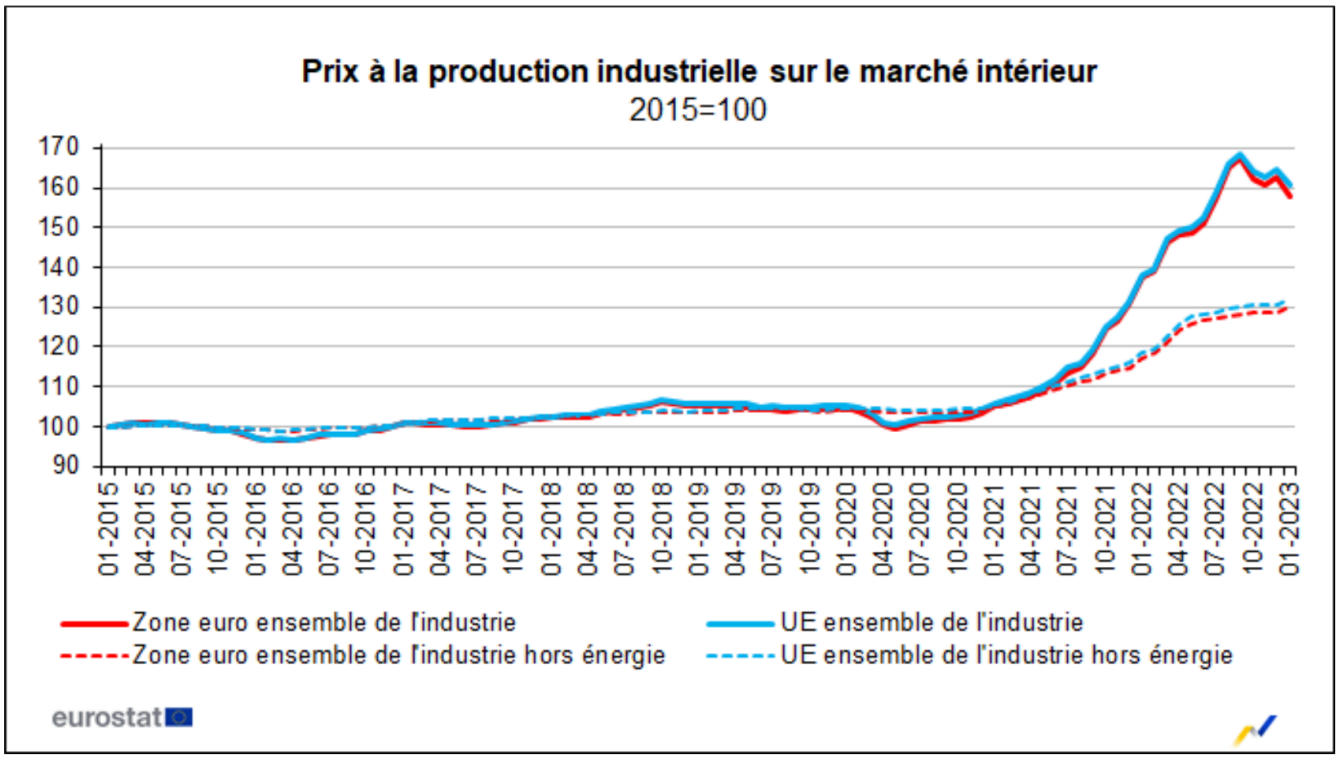
Taux d'inflation (%) mesurés par les IPCH

	Taux annuel							Taux mensuel
	Fév 22	Sep 22	Oct 22	Nov 22	Déc 22	Jan 23	Fév 23	Fév 23
Belgique	9,5	12,1	13,1	10,5	10,2	7,4	**5,5e**	0,3e
Allemagne	5,5	10,9	11,6	11,3	9,6	9,2	**9,3e**	1,0e
Estonie	11,6	24,1	22,5	21,4	17,5	18,6	**17,8e**	0,7e
Irlande	5,7	8,6	9,4	9,0	8,2	7,5	**8,0e**	1,4e
Grèce	6,3	12,1	9,5	8,8	7,6	7,3	**6,5e**	0,2e
Espagne	7,6	9,0	7,3	6,7	5,5	5,9	**6,1e**	1,0e
France	4,2	6,2	7,1	7,1	6,7	7,0	**7,2e**	1,0e
Croatie	6,3	12,6	12,7	13,0	12,7	12,5	**11,7e**	0,2e
Italie	6,2	9,4	12,6	12,6	12,3	10,7	**9,9e**	0,2e
Chypre	5,8	9,0	8,6	8,1	7,6	6,8	**6,7e**	0,8e
Lettonie	8,8	22,0	21,7	21,7	20,7	21,4	**20,1e**	0,6e
Lituanie	14,0	22,5	22,1	21,4	20,0	18,5	**17,2e**	0,6e
Luxembourg	7,8	8,8	8,8	7,3	6,2	5,8	**4,8e**	1,4e
Malte	4,2	7,4	7,4	7,2	7,3	6,8	**7,0e**	0,9e
Pays-Bas	7,3	17,1	16,8	11,3	11,0	8,4	**8,9e**	1,3e
Autriche	5,5	11,0	11,6	11,2	10,5	11,5	**11,0e**	0,9e
Portugal	4,4	9,8	10,6	10,2	9,8	8,6	**8,6e**	0,4e
Slovénie	7,0	10,6	10,3	10,8	10,8	9,9	**9,4e**	0,6e
Slovaquie	8,3	13,6	14,5	15,1	15,0	15,1	**15,5e**	1,2e
Finlande	4,4	8,4	8,4	9,1	8,8	7,9	**7,9e**	0,6e

e estimation Données sources: prc_hicp_manr

En janvier 2023, par rapport à décembre 2022, les prix à la production industrielle ont diminué de 2,8% dans la **zone euro** et de 2,2% dans l'**UE**, selon les estimations d'**Eurostat, l'office statistique de l'Union européenne**. En décembre 2022, les prix avaient augmenté de 1,1% dans la **zone euro** et de 1,2% dans l'**UE**.

En janvier 2023, par rapport à janvier 2022, les prix à la production industrielle ont augmenté de 15,0% dans la **zone euro** et de 16,4% dans l'**UE**.



Chômage total corrigé des variatio

	Taux (%)				
	Jan 22	Oct 22	Nov 22	Déc 22	Jan 23
Zone euro (ZE20)	6,9	6,6	6,7	6,7	**6,7**
Zone euro (ZE19)	6,9	6,6	6,7	6,7	**6,7**
UE	6,3	6,1	6,1	6,1	**6,1**
Belgique	5,3	5,6	5,7	5,8	**5,8**
Bulgarie	4,5	4,0	3,9	4,0	**3,8**
Tchéquie	2,3	2,2	2,7	2,3	**2,5**
Danemark	5,0	4,5	4,7	4,7	**4,4**
Allemagne	3,1	3,1	3,0	3,0	**3,0**
Estonie	5,7	5,4	5,6	5,5	**5,2**
Irlande	4,9	4,5	4,5	4,4	**4,4**
Grèce*	12,9*	11,6	11,6	11,6	**:**
Espagne	13,3	12,9	13,0	13,0	**13,0**
France	7,3	7,2	7,1	7,2	**7,1**
Croatie	6,6	6,8	6,8	6,7	**6,5**
Italie	8,6	7,9	7,8	7,8	**7,9**
Chypre	6,0	6,9	7,3	7,4	**7,4**
Lettonie	7,2	6,9	6,9	6,8	**6,8**
Lituanie	6,6	6,1	6,1	6,1	**6,4**
Luxembourg	4,5	4,7	4,7	4,7	**4,8**
Hongrie	3,6	3,7	3,7	3,7	**3,8**
Malte	3,0	2,9	2,9	2,9	**3,0**
Pays-Bas	3,6	3,7	3,6	3,5	**3,6**
Autriche	4,7	4,6	5,5	4,9	**5,1**
Pologne	2,9	3,0	2,9	2,9	**2,8**
Portugal	5,9	6,0	6,5	6,8	**7,1**
Roumanie	6,0	5,7	5,7	5,6	**5,6**
Slovénie	4,2	3,7	3,6	3,4	**3,2**
Slovaquie	6,4	6,0	6,1	6,1	**6,0**
Finlande	7,0	6,9	6,9	6,9	**6,9**
Suède	7,9	7,3	7,2	7,2	**7,2**
Islande	4,1	3,7	3,7	3,7	**3,6**
Norvège	3,3	3,3	3,4	3,4	**3,4**
Suisse	4,4	4,4	4,4	4,3	**:**
États-Unis	4,0	3,7	3,6	3,5	**3,4**

: Données non disponibles * décembre 2021

Données sources : une_rt_m (taux) et une_rt_m (en milliers de personnes)

Ce même vendredi 3, l'INSEE publie la statistique suivante sur l'évolution de la production industrielle :

Évolution de la production industrielle

Données CVS-CJO, base et référence 100 en 2015

NA : A10, (A17), [A38 ou A64]	Pond. *	Janv. 2023	Janv. 2023 / Déc. 2022	Déc. 2022 / Nov. 2022	T/T-1 (3)	T/T-4 (4)
BE : INDUSTRIE	**10000**	**97,5**	**-1,9**	**1,5**	**0,3**	**0,0**
CZ : INDUSTRIE MANUFACTURIÈRE	**8353**	**99,5**	**-1,8**	**0,2**	**0,3**	**2,2**
(C1) Industries agro-alimentaires	**1459**	**99,4**	**0,0**	**-1,2**	**-0,2**	**-1,6**
(C2) Cokéfaction et raffinage	**82**	**84,0**	**3,6**	**8,2**	**24,6**	**20,0**
(C3) Fab. de biens d'équipement	**1202**	**102,2**	**1,0**	**-3,0**	**0,4**	**3,9**
[CI] Produits informatiques, électroniques et optiques	462	106,8	2,6	-5,3	-1,3	5,9
[CJ] Équipements électriques	282	94,7	-0,3	-3,1	0,2	2,3
[CK] Machines et équipements n.c.a. (1)	458	102,1	0,2	-0,6	2,2	2,7
(C4) Fab. de matériels de transport	**1130**	**87,9**	**-6,7**	**8,0**	**0,7**	**10,9**
[CL1] Automobile	471	88,8	-2,6	0,9	-3,5	13,1
[CL2] Autres matériels de transport	659	87,5	-9,5	13,5	4,0	9,5
(C5) Fab. d'autres produits industriels	**4480**	**102,1**	**-2,0**	**-0,2**	**0,1**	**1,0**
[CB] Textile, habillement, cuir et chaussure	211	100,2	1,0	-5,5	-1,2	6,6
[CC] Bois, papier et imprimerie	382	89,0	-1,9	-3,4	-2,4	-5,6
[CE] Chimie	719	93,9	-3,5	0,0	-4,2	-9,3
[CF] Pharmacie	416	127,9	-11,6	10,4	6,0	11,3
[CG] Caoutchouc, plastiq. et minér. non mét.	696	97,8	-0,5	-1,2	-1,4	-4,3
[CH] Métallurgie et produits métalliques	939	94,1	0,3	-1,6	1,1	1,4
[CM] Autres industries manufacturières y c. réparation et installation	1117	111,9	0,6	-1,5	1,0	7,2
DE : Industries extractives, énergie, eau	**1647**	**87,2**	**-3,0**	**9,7**	**0,2**	**-11,0**
[BZ] Industries extractives	63	88,1	-8,1	-2,5	-3,3	-7,1
[DZ] Électricité, gaz, vapeur et air conditionné	1442	87,1	-2,4	10,9	0,4	-11,9
[EZ] Eau, assainissement	142	87,4	-6,9	4,0	0,0	-3,2
FZ : Construction	**4265**	**103,6**	**0,2**	**-1,3**	**0,9**	**1,9**
Grands regroupements industriels GRI (2)						
Biens d'investissement	3110	99,1	-1,6	0,9	0,9	6,6
Biens intermédiaires	2793	94,0	-0,9	-1,7	-1,7	-3,8
Biens de conso. durables	172	113,0	-0,7	-3,4	0,8	6,3
Biens de conso. non durables	2253	106,4	-3,4	1,5	1,1	2,6
Énergie	1672	86,5	-2,5	10,1	1,3	-10,1

*Pondération (10 000 = B...E)
(1) n.c.a. : non classés ailleurs
(2) Grands regroupements industriels GRI : définition dans le règlement (CE) nº 656/2007 de juin 2007
(3) Trois derniers mois rapportés aux trois mois précédents
(4) Trois derniers mois rapportés à la même période de l'année précédente
Sources : Insee, SSP, SDES

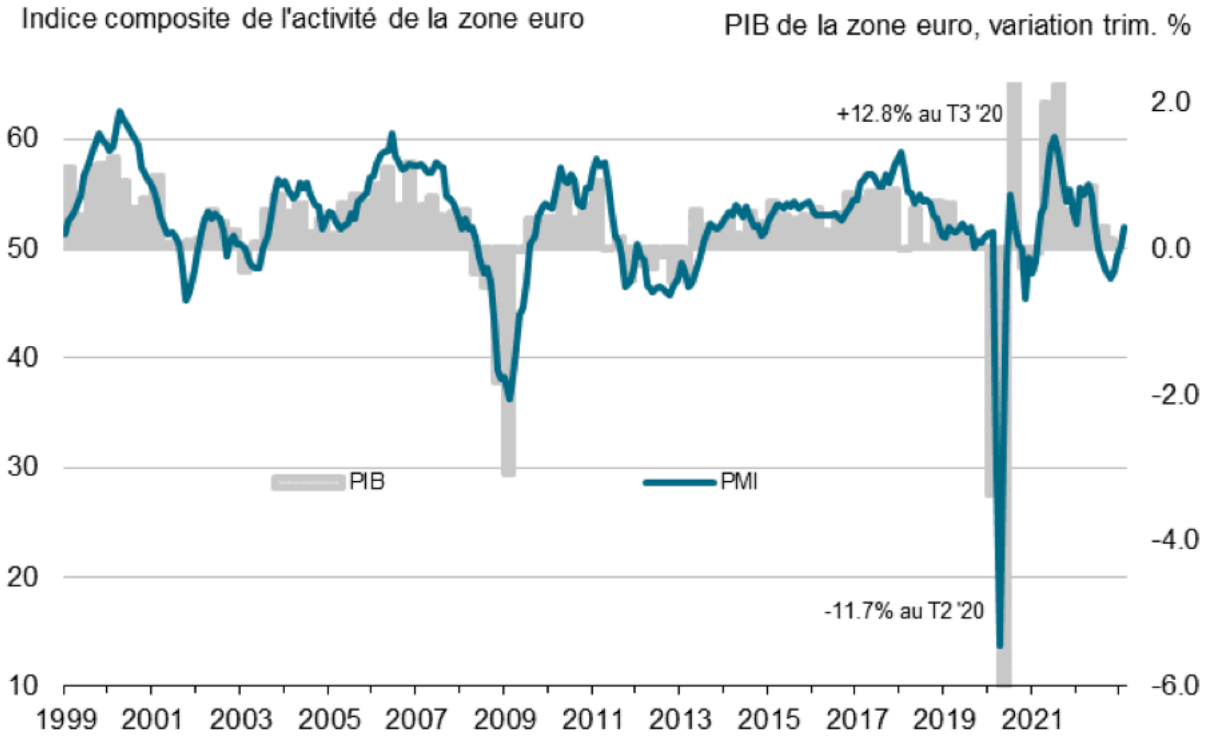
Également le vendredi 3, publication de l'indice PMI S&P Global composite pour la zone euro :
« Indice final composite de l'activité globale dans la zone euro : 52,0 (50,3 en janvier). Plus haut de 8 mois.
Indice final de l'activité de services dans la zone euro : 52,7 (50,8 en janvier). Plus haut de 8 mois.
Commentaire de Chris Williamson :
« La croissance soutenue enregistrée en février dans le secteur privé de la zone euro permet de dissiper, pour l'heure, les inquiétudes relatives à une possible récession. Des incertitudes entourant la solidité de la demande sous- jacente persistent toutefois, le rebond des nouvelles affaires observé au cours du mois semblant avoir reposé sur des facteurs ponctuels, tels que des températures clémentes pour la saison et une nette amélioration des délais de livraison des fournisseurs (très probablement liée, en grande partie, à la récente réouverture de l'économie chinoise).
Les dernières données de l'enquête ont toutefois également montré des signes évidents d'amélioration de la confiance des entreprises par rapport aux très faibles niveaux observés en fin d'année. Le repli des inquiétudes relatives à la crise énergétique et au risque de récession, conjugué aux espoirs d'une atténuation prochaine de l'inflation, incite en effet les participants à l'enquête à davantage d'optimisme.
Cette amélioration des perspectives a non seulement favorisé un retour à la croissance de l'activité dans le secteur manufacturier comme dans le secteur des services, mais aussi entraîné un renforcement de la croissance de l'emploi, tendance témoignant d'une plus grande volonté d'investir et de se développer de la part des entreprises.
Des inquiétudes demeurent cependant : la persistance d'une inflation élevée des prix facturés, conjuguée à la surprenante résilience de l'économie, incitera très certainement la BCE à une politique de resserrement budgétaire plus agressive, laquelle pourrait se traduire par un ralentissement de la hausse de la demande dans les prochains mois. »

Classement des pays par niveau d'indice PMI® composite : février*

Espagne	55,7	Plus haut de 9 mois
Irlande	54,5	Plus haut de 9 mois
Italie	52,2	Plus haut de 9 mois
France	51,7 (flash : 51,6)	Plus haut de 7 mois
Allemagne	50,7 (flash : 51,1)	Plus haut de 8 mois

** La comparaison graphique des indices PMI composites de l'activité et du PIB pour la France, l'Allemagne, l'Italie et l'Espagne figure en page 4 du communiqué*

Indice PMI S&P Global Composite pour la zone euro



Sources : S&P Global, Eurostat.

- Le lundi 6, Les Echos publie un article de Sophie Rolland sur la politique monétaire de la BCE face à l'inflation : « (…) Plus la fin du cycle de hausse des taux approche, plus la question de l'énorme bilan de l'institution et de ses achats de titres sur le marché se pose. Elle se fait d'autant plus pressante aujourd'hui que l'inflation ne baisse pas autant que prévu et qu'elle a commencé à se diffuser à l'ensemble de l'économie. Mais le maniement de la partie quantitative de la politique de la BCE exige les plus grandes précautions. Car si le "bazooka monétaire" n'est pas manié avec doigté, il risque tout simplement de se retourner contre elle. (…) Alors que jusqu'à maintenant la remontée des taux est ordonnée, les risques d'un arrêt brutal des achats de la BCE sont multiples :

les “spreads“ (primes de risque) entre les pays les plus endettés - notamment l'Italie - et les plus sûrs de la zone pourraient repartir à la hausse (des études montrent à ce sujet que les écarts de taux entre l’Allemagne et les autres pays de la zone euro ne s’expliquent pas forcément de la même façon : ils s’expliquent en effet dans le cas du Portugal, par le déficit public, la dette publique, et l’offre de monnaie, dans le cas de l’Italie, par l’aversion pour le risque seulement, dans le cas de l’Espagne, par l’aversion pour le risque et l’offre de monnaie, dans le cas de la Belgique, par l’aversion pour le risque et dans les cas de la France et des Pays-Bas, par la situation de la balance courante), la valeur des titres (emprunts d'État) apportés en garantie pour quantité de financements pourrait subitement plonger et des dysfonctionnements pourraient apparaître sur le marché du “repo“, une source essentielle de liquidités pour l'ensemble du système financier. “De tels problèmes seraient de nature à se transmettre très rapidement à l'économie réelle, obligeant la BCE à stopper son resserrement monétaire“ [pour reprendre les termes de l’économiste Frederik Ducrozet]. (…) Dans un long discours sur la dimension quantitative de la politique monétaire, jeudi, la membre du directoire de la BCE Isabel Schnabel a également affirmé que le stock d'actifs détenus par la BCE continuait “d'assouplir significativement la politique monétaire“, contrariant ainsi son combat contre l'inflation. L'Allemande estime que l'assouplissement quantitatif explique 180 points de base de baisse du taux moyen à 10 ans des quatre plus grands pays de la zone (entre 2015 et fin 2020) et que, depuis septembre 2021, les anticipations de réduction du bilan sont responsables de 40 points de base de hausse. “Il est très possible que la BCE passe de 15 à 20 milliards en juillet mais cela reste négligeable par rapport aux 5.000 milliards d'euros de dette qu'elle détient. La seule vraie question est qui prendra la place de la BCE pour absorber les énormes émissions de dette annoncées par les États“, commente Frederik Ducrozet. (…) ».

Notons que la veille, dimanche 5, la Présidente de la BCE, Christine Lagarde, considère que face à une inflation sous-jacente qui reste élevée, annonce qu’il y a une forte probabilité d’une hausse de 50 pdb lors de la prochaine réunion du Conseil des gouverneurs le 16. Pour l’instant, la BCE a élevé ses taux de 300 pdb depuis juillet.

Le mardi 7, la chronique dans Les Echos de l’économiste Philippe Aghion est consacrée à la réaction que doit avoir l’UE face au « Inflation Reduction Act » (IRA) américain.

En voici un extrait :

« (…) Comment l'Europe doit-elle réagir ? Un récent article publié par le think tank Bruegel (*) propose aux pays membres de simplement poursuivre leurs réformes structurelles en ajoutant le cas échéant des réglementations supplémentaires pour réduire les émissions de CO_2. En clair : surtout ne pas dévier de la doctrine économique qui a gouverné l'Europe au cours des dernières décennies.

Mise en place à la fin des années 1980, cette doctrine, centrée sur un “grand marché“ avec un budget communautaire très limité, est d'inspiration « hayékienne », en référence à l'économiste anglo-autrichien Friedrich Hayek. L'idée de base était de transformer l'Europe en une “fédération“ dont le rôle serait avant tout d'empêcher les gouvernements des États membres de céder aux pressions politiques locales.

D'où les trois piliers de la gouvernance économique européenne, à savoir : 1) Des compétences exclusives pour Bruxelles en matière de règles et politiques de concurrence, en particulier la Commission détecte et sanctionne les aides sectorielles d'État. 2) Le Pacte de stabilité de Maastricht, qui limite les marges de manœuvre fiscales des États membres ; la Commission veille au respect de la règle du déficit maximum à 3 % du PIB. 3) Un budget de l'Union qui reste limité à environ 1 % du PNB européen. Cette doctrine économique a fait de l'Union européenne un géant réglementaire et un nain budgétaire.

Nous proposons, non pas de renoncer au marché unique ni au Pacte de stabilité - tous deux sont nécessaires à l'innovation et à la croissance en Europe. Mais plutôt de les adapter aux nouvelles circonstances, en particulier à la concurrence que nous livrent les Etats-Unis et la Chine à travers leurs politiques industrielles très affirmées.

Concernant le Pacte de stabilité, il s'agit de permettre aux pays qui montrent un sérieux budgétaire d'investir plus et mieux dans l'éducation, l'innovation, la transition énergétique, la digitalisation et la défense. Pour la politique de concurrence, il s'agit, plutôt que d'interdire les aides sectorielles d'État, d'encourager des politiques industrielles compatibles avec la concurrence. Enfin, en ce qui concerne le

budget européen, il faut augmenter la capacité d'emprunt et d'investissement de l'UE pour créer un fonds européen souverain pour l'industrie.
Il y a urgence : en l'absence de tels accommodements, l'Europe court le risque d'un déclin irrémédiable ».
Vendredi 10, après la faillite de Silvergate, la banque des cryptos, la Silicon Valley Bank (SVB), est fermée par les autorités financières américaines : c'est la plus grande faillite bancaire aux États-Unis depuis la crise financière de 2007-2008. La SVB est 16ème banque de dépôt américaine qui a essentiellement pour clients des start-up de la Tech (acteurs du capital-risque et du capital-investissement) qui déposent chez elle les énormes sommes qu'elles reçoivent de leurs investisseurs (les dépôts ont augmenté de 86% en 2021 avec le boom technologique) et qu'elle place en titres financiers - à faible risque, notamment du Trésor américain et des titres adossés à ces créances hypothécaires, pour respecter la règle traditionnelle : des actifs à faible risque pour équilibrer des investissements en capital-risque. La hausse des taux a eu pour effet de faire baisser de 17 milliards la valeur de ces titres détenus, pertes restées virtuelles tant que les titres n'ont pas été cédés. L'Agence américaine de garantie des dépôts, la FDIC, a pris le contrôle de la SVB car ses dépôts ont « fondu comme neige au soleil ». En effet, les clients de la SVB, donc les entreprises de la Tech, dont certaines sont d'ailleurs elles-mêmes en difficulté à cause de la montée des taux d'intérêt, et qui toutes ont souffert du refroidissement de l'écosystème de la Tech à partir de l'été 2022, ont retiré leurs liquidités, au départ pour compenser les crédits qu'elles ne demandent plus puisqu'ils sont plus chers (le taux directeur de la Fed est passé de 0% à plus de 4,5%), pour payer leurs charges aussi et par la suite parce que la faillite de Silvergate fait souffler un vent de panique (« bank run ») ; vent de panique autoréalisateur qui a soufflé parmi les investisseurs et fondateurs, renforcé par les réseaux sociaux. Ces retraits sont tellement importants (jeudi, il y a eu une demande - qu'elle n'a pas pu satisfaire - de retraits de 42 milliards d'un coup !) que la SVB est obligée de vendre précipitamment des titres ; et cela pour 21 milliards de dollars en quelques jours en y perdant 1,8 milliard de dollars… Non seulement le titre de la SVB a baissé jeudi de 60% à Wall Street (et encore 69% ce vendredi) mais toute la Bourse de New-York est fragilisée : les 4 plus grandes banques américaines ont perdu 52 milliards de dollars en Bourse ; le S&P 500 a chuté de 1,85% et le Nasdaq de 2%. On ne sait pas encore si la chute de la SVB fragilise d'autres établissements. En tout cas, la hausse des taux, parce qu'elle affecte à la baisse la valeur des portefeuilles obligataires, est potentiellement un facteur de crise dans la mesure où, si les banques devaient vendre rapidement tous leurs portefeuilles de titres financiers pour répondre à des demandes de liquidités (que ces mêmes hausses de taux justifient), la FDIC estime les pertes à 600 milliards de dollars.
Notons que les banques américaines ne sont pas les seules à souffrir en Bourse de la situation : leurs consœurs européennes aussi. Tous les investisseurs prennent en effet encore davantage conscience des risques de pertes courus par les portefeuilles obligataires. Selon la BCE, les banques européennes détiennent 3000 milliards d'euros obligations sur un total de bilan de 27500 milliards d'euros.
Cela dit, et comme on dit, comparaison n'est pas raison : la situation actuelle a peu de similitude avec ce qui s'est passé au moment du déclenchement de la crise de 2007-2008 ; parce que c'était une crise des « subprimes » et de la titrisation, ce qui n'est pas le cas ici. Cependant, il s'agit aujourd'hui comme hier d'une crise bancaire et de ce fait, il y a des dénominateurs communs. D'abord, la crise commence par celle de la confiance et cela explique que les différents responsables, de part et d'autre de l'Atlantique, même si ceux de ce côté-ci prétendent qu'il n'y a pas de risque de contagion (effet domino), tentent par tous les moyens d'éviter la panique et de restaurer la confiance, qui est bel et bien le fondement de toute économie monétaire et financière : en particulier, la confiance des déposants est soutenue par l'extension des garanties des dépôts. Ensuite, il est certes toujours difficile d'estimer s'il peut y avoir contagion, donc crise systémique, mais il y a un élément malgré tout commun à toutes les banques. En effet, dans beaucoup de crises, et celle-ci n'échappe pas à la règle, lorsque depuis un certain temps les taux d'intérêt sont bas (d'où un développement excessif de l'endettement) et que, pour une raison ou pour un autre, les Banques centrales resserrent leur politique monétaire en élevant leurs taux (surtout si ce relèvement est brusque et important), cela amène forcément les banques commerciales à être en difficulté puisque les obligations qu'elles détiennent perdent de la valeur pendant qu'on leur demande des liquidités aux guichets (et cette demande s'accroît au rythme de la perte de confiance) : le déséquilibre entre leurs dettes et leurs actifs gonfle au point de les mettre en situation périlleuse ; et cela d'autant plus qu'il y a souvent insuffisance de fonds propres.
En définitive, on a affaire à un effet pervers considérable de la politique monétaire menée par les Banques centrales : la hausse des taux qu'elles ont décidée pour lutter contre l'inflation est la cause du krach obligataire auquel on assiste. D'ailleurs, ce krach ne concerne pas seulement les banques commerciales comme SVB et d'autres aux États-Unis mais également les

compagnies d'assurances comme Eurovita, la 20ème plus grosse compagnie en Italie. Par conséquent, les Banques centrales vont être confrontées dans les jours prochains lors de leurs réunions sur la politique monétaire à un dilemme entre la continuation de la lutte contre l'inflation - surtout l'inflation sous-jacente - (en sachant que cette lutte s'est montrée pour l'instant peu efficace) et la nécessité de préserver la stabilité financière : il ne leur sera pas facile de placer le curseur sur l'échelle des taux directeurs. Elles tiendront sans doute compte du fait que ce krach va entraîner une chute des crédits et donc un ralentissement prévisible de l'activité économique, ce qui est a priori favorable au ralentissement de l'inflation.

Ce même vendredi 10, la Cour des Comptes publie son rapport public annuel dans lequel la Cour pointe « une situation des finances publiques en 2023 parmi les plus dégradées de la zone euro ».
En effet, à voir l'évolution de nos dépenses publiques, on peut se demander si on ne vit pas encore avec le « quoi qu'il en coûte » …
Le mardi 14, on apprend qu'entre samedi et lundi, la faillite de SVP (et de deux autres banques régionales américaines) a déjà détruit 465 milliards de dollars de valeur en Bourse ! Mais les mesures fortes prises par l'administration Biden laissent penser que le danger d'une crise systémique s'éloigne plutôt.
Ce même jour, dans Les Echos, Mathilde Lemoine signe une chronique, « Résurgence de l'inflation : la France exposée ». On y lit notamment :
« (…) Dans l'ensemble de l'économie, l'évolution de la rémunération par tête est tirée par celle observée dans les services où la productivité est faible. Il va en résulter une accélération de la déformation de la structure de l'économie française en faveur de secteurs à faible productivité. Or la situation était déjà critique puisque le principal frein à la croissance française est la trop faible productivité des services résultant principalement du manque de formation et d'investissement. Le dynamisme de la demande de services lié au phénomène de rattrapage post-pandémie a été amplifié par les subventions publiques. Les subventions aux prix de l'énergie auraient atteint près de 350 milliards d'euros l'année passée en zone euro, à comparer aux 370 milliards de dollars sur dix ans du plan de soutien américain aux entreprises permettant l'accélération de la transition énergétique. Afin d'éviter que les dysfonctionnements post-pandémiques ne deviennent pérennes et que le sursaut d'inflation s'installe dans le temps en France par la "maladie des coûts", les outils de politique budgétaire sont plus adaptés que ceux de la politique monétaire. Un arrêt des subventions à la consommation freinerait l'inflation des coûts relatifs des services « stagnants » et serait plus efficace qu'un resserrement de la politique monétaire. En parallèle, un soutien à l'investissement des entreprises sous forme d'amortissement accéléré permettrait d'accroître la productivité et ainsi de la reconnecter aux salaires en particulier dans les services. Sinon la désindustrialisation s'accélérera ».
Note : selon le mécanisme de la « maladie des coûts » de W. Baumol, les rémunérations de l'ensemble des salariés s'alignent sur celles des secteurs les plus productifs. Le coût salarial des services les moins productifs augmente donc en conséquence et ils accaparent une part de plus en plus importante de la consommation.
Également ce mardi 14, à Bruxelles se tient une réunion des ministres de l'économie et des finances des 27 pour discuter des règles budgétaires communes. Il semble que la position de l'Allemagne, découlant de sa coalition gouvernementale, complique l'obtention d'un accord global car elle aboutit à en durcir les modalités. Il semble acquis que les critères initiaux vont demeurer (le 3% pour le déficit public et 60% pour la dette publique) et que la procédure pour déficit excessif soit rétablie en 2024. Ce sont les modalités pour parvenir à ces plafonds qui vont changer : « la commission européenne proposera des trajectoires budgétaires pour chaque État membre en fonction de leurs défis » rapporte Élisabeth Svantesson, ministre des Finances de la Suède, qui préside l'UE jusqu'à fin juin.
La position de Bruxelles semble assez irréaliste : les taux montent, actuellement ceux qui sont « courts » mais sans doute prochainement aussi ceux qui sont « longs » alors que les besoins de financement publics augmentent substantiellement pour de nombreuses raisons.
Notons que la Commission européenne, ce même mardi, propose une réforme du marché de l'électricité mais, contrairement à ce que souhaitaient notamment la France et l'Espagne, et à cause de la résistance de l'Allemagne et du Danemark, cette réforme ne bouleverse pas les fondamentaux de la situation actuelle : de manière à stabiliser les tarifs, elle consiste seulement à substituer des contrats de long terme aux contrats à court terme. Le prix du gaz va continuer à déterminer le prix de l'électricité, même si la Commission prend des mesures pour relâcher le lien entre les deux : « Nous préservons les fondamentaux

du marché. La réforme ne change pas le mécanisme de formation des prix pour le marché à court terme, ce qui ne veut pas dire que nous ne pourrons pas en arriver au découplage du prix de l'électricité par rapport à celui du gaz » indique Kadri Simson, la commissaire à l'Energie. De toute façon, le Parlement européen et les États membres doivent se prononcer sur ces propositions de la Commission.
Ce même mardi 14, Le « Flash Economie » publié par Natixis pose la question : « Qu'est-ce qui converge et qu'est-ce qui diverge entre les pays de la zone euro ? ». L'analyse, centrée sur la France, l'Allemagne, l'Italie et l'Espagne, montre que ce qui converge plutôt, ce sont les taux d'inflation et les taux d'intérêt alors que ce qui diverge plutôt, ce sont les variables réelles : niveau d'activité, productivité du travail, taux d'investissement, efforts de R&D, ces divergences provenant en particulier de l'impossibilité d'utiliser le taux de change pour corriger les différences de compétitivité.
Alors l'article pose une autre question, particulièrement intéressante : « quelle situation est préférable, entre une situation où les taux d'inflation et les taux d'intérêt convergent et une situation où les niveaux d'activité, de productivité et d'investissement convergent ? ».
La réponse est donnée dans la conclusion :
« Probablement, la situation de convergence des niveaux d'activité est préférable.
Mais le fait que les niveaux d'activité divergent entre les pays de la zone euro résulte des imperfections de la zone euro, en particulier de la disparition, après la crise de 2008-2009, de la mobilité des capitaux entre les pays à excédent d'épargne et les pays à déficit d'épargne (cette disparition se voit à la simultanéité d'un excédent de la balance courante de l'Allemagne et des Pays-Bas et de la disparition des déficits courants des pays périphériques), qui empêche une allocation optimale du capital et crée un sous-investissement dans les pays périphériques.

Le mercredi 15, Les Echos titrent : « Après SVB, Crédit Suisse provoque une tempête boursière ».
Le journaliste, Bastien Bouchaud, écrit : « le répit aura été de courte durée sur les marchés financiers. Les investisseurs sont toujours aussi fébriles depuis la faillite de trois banques américaines au cours de la semaine passée, dont la Silicon Valley Bank (SVB). Leurs craintes se concentrent désormais sur Credit Suisse, l'une des plus grandes banques helvètes, alors que son principal actionnaire a catégoriquement exclu, mercredi matin, de lui apporter une aide financière supplémentaire.
La réaction a été immédiate et particulièrement violente à la Bourse de Zurich, où le titre de Credit Suisse s'effondrait de plus de 20 % peu après midi, soit la plus forte chute de son histoire. Son cours a perdu plus de 80 % de sa valeur depuis la faillite de la société financière britannique Greensill, qui avait marqué le début d'une série de scandales qui ont fragilisé la banque. Le pire est redouté pour la banque suisse, poids lourd du paysage financier européen. Le prix des CDS à un an sur Credit Suisse, des produits dérivés qui sont utilisés comme une sorte de police d'assurance contre le risque de défaut, a plus que triplé en trois jours, selon Bloomberg, atteignant des niveaux rarement observés pour une banque de cette taille. La crainte d'une contagion de grande ampleur au système bancaire mondial a fait dévisser les banques en France comme en Europe. Au total, les valeurs bancaires européennes affichaient des pertes de plus de 60 milliards d'euros en Bourse mercredi. (…) Le sentiment a changé du tout au tout sur les marchés financiers en quelques jours. L'indice de la volatilité, le "V2X", surnommé "l'indice de la peur" car il tend à grimper durant les périodes de tensions sur les marchés, est reparti en forte hausse. Alors que le CAC 40 frôlait son record historique il y a un peu plus d'une semaine, il accuse désormais des pertes de plus de 6 % depuis le 7 mars. (…) Les marchés qui pariaient sur une croissance résiliente en Europe et aux Etats-Unis se préparent désormais à un brusque ralentissement de l'activité.
Les investisseurs se sont massivement reportés sur les obligations d'État, perçues comme un refuge face aux difficultés anticipées de l'économie, faisant grimper leurs prix et chuter leurs rendements, qui évoluent en sens inverse. (…) « Le système financier a été profondément transformé en un an avec la remontée des taux, la plus rapide des 40 dernières années », estime-t-il. "La porte est ouverte pour que les banques centrales fassent une pause dans leur politique de resserrement monétaire pour en évaluer les impacts", espère un intervenant de marché ».
En milieu de journée, « Zonebourse » donne les informations suivantes :
« Les contrats à terme signalent une baisse de 1,69% pour le Dow Jones, de 1,82% pour le Standard & Poor's-500 et de 1,49% pour le Nasdaq. À Paris, le CAC 40 cède 3,5% à 6.891,58 vers 12h05 GMT. À Francfort, le Dax abandonne 2,86% et à Londres, le FTSE 2,39%.

L'indice paneuropéen FTSEurofirst 300 recule de 2,29%, l'EuroStoxx 50 de la zone euro de 3,33% et le Stoxx 600, au plus bas depuis début janvier, perd 2,57%.
La pression sur les valeurs bancaires s'accroît après la chute de l'action Credit Suisse à son plus bas niveau, la Banque nationale saoudienne, son premier actionnaire, ayant exclu tout aide financière supplémentaire à la banque en difficulté. Il n'en fallait pas davantage pour exacerber les inquiétudes sur le secteur bancaire, déjà secoué par la faillite de SVB et de Signature la semaine dernière aux Etats-Unis.
La remontée rapide des taux d'intérêt par les banques centrales a mécaniquement entraîné une perte de valeur des portefeuilles obligataires détenus par les banques, ce qui a amené certains observateurs à douter de la volonté de la Réserve fédérale et de la Banque centrale européenne à poursuivre leur resserrement monétaire à coup de fortes hausses de taux.
"Les attentes du marché en matière de politique monétaire ont évolué, effaçant près de 50 à 75 points de base de resserrement d'ici juin en quelques jours de tourmente", a déclaré Axel Botte, stratégiste international chez Ostrum AM ».
Le jeudi 16, réunion du Conseil des gouverneurs de la BCE pour décider de la politique monétaire, pour la zone euro.
Voici le communiqué de presse de la BCE après cette réunion :
« L'inflation devrait rester trop forte pendant une trop longue période. Le Conseil des gouverneurs a donc décidé, ce jour, d'augmenter les trois taux d'intérêt directeurs de la BCE de 50 points de base, conformément à sa détermination à assurer un retour au plus tôt de l'inflation vers l'objectif de 2 % à moyen terme. Le niveau élevé d'incertitude renforce l'importance, pour le Conseil des gouverneurs, d'une approche s'appuyant sur les données pour les décisions relatives aux taux directeurs. Celles-ci seront prises en fonction de son évaluation des perspectives d'inflation compte tenu des données économiques et financières, de la dynamique de l'inflation sous-jacente et de la force de la transmission de la politique monétaire. Le Conseil des gouverneurs surveille attentivement les tensions actuelles sur les marchés et se tient prêt à prendre les mesures nécessaires pour préserver la stabilité des prix et du système financier dans la zone euro. Le secteur bancaire de la zone euro est résilient et dispose de positions de capital et de liquidité solides. En toute hypothèse, la BCE possède une panoplie complète d'instruments de politique monétaire lui permettant de soutenir, le cas échéant, la liquidité du système financier de la zone euro et de préserver la transmission harmonieuse de la politique monétaire. Les nouvelles projections macroéconomiques établies par les services de la BCE ont été finalisées début mars, avant l'émergence des récentes tensions sur les marchés financiers. Ces tensions suscitent une incertitude supplémentaire concernant les scénarios de référence portant sur l'inflation et la croissance. La trajectoire de référence de l'inflation globale avait déjà été révisée à la baisse avant leur apparition, en raison principalement d'une contribution des prix de l'énergie plus faible qu'anticipé. Selon les services de la BCE, la hausse des prix devrait s'établir en moyenne à 5,3 % en 2023, 2,9 % en 2024 et 2,1 % en 2025. Dans le même temps, les tensions sous-jacentes sur les prix sont demeurées élevées. L'inflation hors produits alimentaires et énergie s'est de nouveau accélérée en février, et les services de la BCE estiment qu'elle s'établira à 4,6 % en moyenne en 2023, en hausse par rapport aux projections de décembre. Elle devrait ensuite revenir à 2,5 % en 2024 et 2,2 % en 2025, à mesure de l'atténuation des pressions haussières dues aux chocs d'offre antérieurs et à la réouverture de l'économie et de la baisse progressive de la demande suscitée par le resserrement de la politique monétaire. Les projections de référence pour la croissance en 2023 ont été révisées à la hausse, à 1,0 % en moyenne, en raison du recul des prix de l'énergie et d'une meilleure résistance de l'économie à un environnement international difficile. Les services de la BCE s'attendent à ce que la croissance progresse encore par la suite pour atteindre 1,6 % en 2024 et 2025, étayée par un marché du travail robuste, une confiance en hausse et une remontée des revenus réels. Dans le même temps, le rebond de croissance en 2024 et 2025 est plus faible qu'anticipé en décembre, sous l'effet du resserrement de la politique monétaire.

Taux d'intérêt directeurs de la BCE

Le Conseil des gouverneurs a décidé d'augmenter les trois taux d'intérêt directeurs de la BCE de 50 points de base. Dès lors, les taux d'intérêt des opérations principales de refinancement, de la facilité de

prêt marginal et de la facilité de dépôt seront relevés à respectivement 3,50 %, 3,75 % et 3,00 % à compter du 22 mars 2023.

Programme d'achats d'actifs et programme d'achats d'urgence face à la pandémie

Le portefeuille du programme d'achats d'actifs (*asset purchase programme*, APP) est réduit à un rythme mesuré et prévisible, l'Eurosystème ne réinvestissant pas la totalité des remboursements au titre du principal des titres arrivant à échéance. Cette réduction sera de 15 milliards d'euros par mois en moyenne jusqu'à fin juin 2023, puis son rythme sera ajusté au fil du temps.
S'agissant du programme d'achats d'urgence face à la pandémie (*pandemic emergency purchase programme*, PEPP), le Conseil des gouverneurs entend réinvestir les remboursements au titre du principal des titres arrivant à échéance acquis dans le cadre du programme au moins jusqu'à fin 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.
Le Conseil des gouverneurs continuera de faire preuve de flexibilité dans le réinvestissement des remboursements des titres arrivant à échéance détenus dans le portefeuille du PEPP, afin de contrer les risques liés à la pandémie qui pèsent sur le mécanisme de transmission de la politique monétaire.

Opérations de refinancement

À mesure du remboursement par les banques des montants empruntés dans le cadre des opérations ciblées de refinancement à plus long terme, le Conseil des gouverneurs évaluera régulièrement la contribution des opérations de prêt ciblées à son orientation de politique monétaire.

***

Le Conseil des gouverneurs se tient prêt à ajuster l'ensemble de ses instruments, dans le cadre de son mandat, pour assurer le retour de l'inflation vers son objectif de 2 % à moyen terme et pour préserver une bonne transmission de la politique monétaire. La BCE possède une panoplie complète d'instruments de politique monétaire lui permettant de soutenir, le cas échéant, la liquidité du système financier de la zone euro. En outre, l'instrument de protection de la transmission est disponible pour lutter contre une dynamique de marché injustifiée, désordonnée qui représente une menace grave pour la transmission de la politique monétaire à l'ensemble des pays de la zone euro, ce qui permettra au Conseil des gouverneurs de remplir plus efficacement son mandat de maintien de la stabilité des prix.

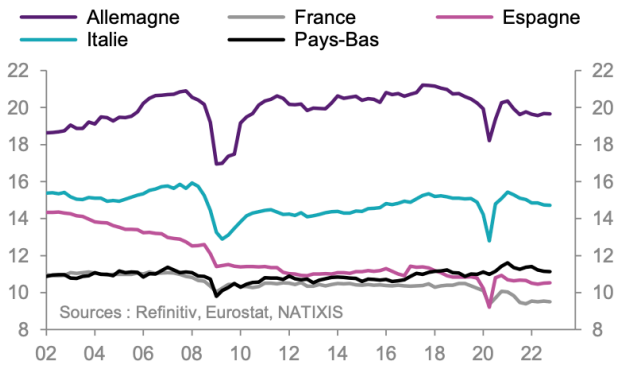
À la lecture de ce communiqué, il apparaît que la BCE demeure sur sa ligne et reste décidée à lutter en priorité contre l'inflation.
Du côté français, le gouverneur de la Banque de France assure que la crise supportée par les banques américaines SVB et quelques autres ainsi que par le Credit Suisse ne concerne par les banques françaises.

Le lundi 20, Natixis publie un « Flash Economie » pour montrer quels sont les facteurs qui expliquent que le poids de l'industrie joue un rôle important dans l'hétérogénéité de la zone euro :

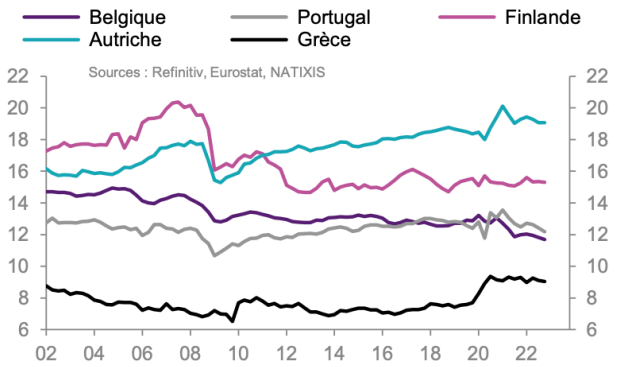
> « Quand on regarde le poids de l'industrie dans le PIB (graphiques 1a/b) et la progression depuis 2002 de la production manufacturière (graphiques 2a/b), on voit la dispersion des pays de la zone euro, en ce qui concerne le poids de l'industrie, entre :
> - les pays à industrie de grande taille et dont la production industrielle progresse : Allemagne, Autriche, Belgique, Finlande ;

- les pays à industrie de petite taille et dont la production industrielle recule ou stagne : Espagne, France, Grèce ;
- les pays qui sont dans une situation intermédiaire : Italie, Pays-Bas, Portugal.

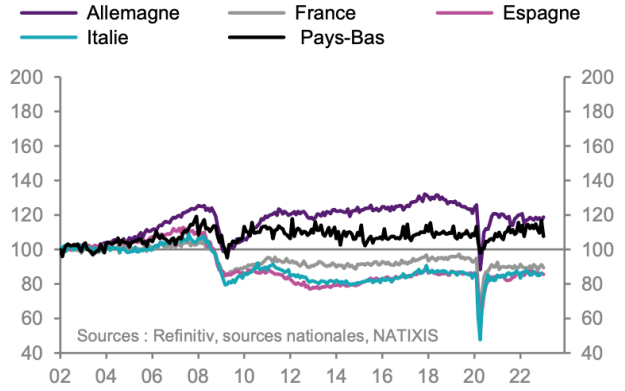
Graphique 1a
Valeur ajoutée du secteur manufacturier
(volume, en % du PIB volume)



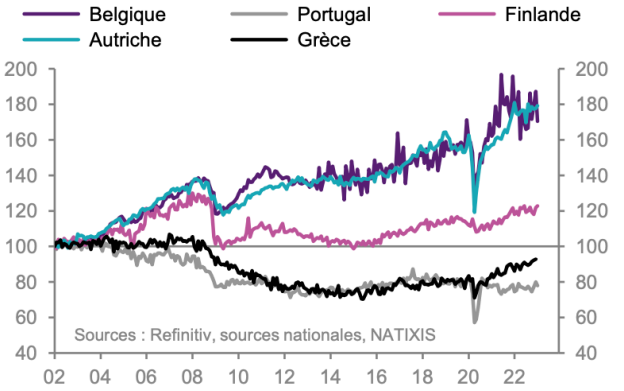
Graphique 1b
Valeur ajoutée du secteur manufacturier
(volume, en % du PIB volume)



Graphique 2a
Production manufacturière (100 en 2002:1)



Graphique 2b
Production manufacturière (100 en 2002:1)



A priori, les facteurs explicatifs de ces différences sont :
- des écarts entre les niveaux de compétences, et les niveaux de culture scientifique de la population ;
- des écarts entre les niveaux de compétitivité-coût ;
- des écarts entre les poids de certains impôts très défavorables à l'industrie ;
- des écarts entre les stratégies de délocalisation ;
- des écarts entre les efforts de Recherche-Développement.

La comparaison des pays de la zone euro montre qu'on peut expliquer la dispersion des situations de l'industrie :
- par les compétences et le niveau scientifique de la population et des jeunes ;
- par les stratégies de délocalisation ;
- par l'effort de R&D ».

Ce même lundi, Les Echos publient un article intéressant et important de Sophie Rolland.
Nous le reproduisons in extenso :
« Branle-bas de combat du côté des principaux instituts monétaires. Pour éviter que les inquiétudes sur les banques ne dégénèrent en une crise financière de grande ampleur, synonyme de rupture la confiance entre les acteurs et de blocage du système, la Réserve fédérale américaine et cinq banques centrales ont décidé ce dimanche soir d'une action coordonnée de grande ampleur, visant à augmenter la liquidité accessible via leurs accords de swaps existants. L'objectif : atténuer les tensions sur les marchés de financement mondiaux, contribuant ainsi à atténuer les effets de ces tensions sur l'offre de crédit aux ménages et aux entreprises.

Autrement dit, le filet de sécurité qui sous-tend le système financier international va être renforcé. Les accords de swap entre banques centrales font partie de la panoplie d'instruments de politique monétaire des instituts monétaires depuis des décennies.
Ils permettent d'échanger des devises : si elle en a besoin d'en fournir à ses banques commerciales nationales, une banque centrale peut ainsi obtenir des liquidités en devises auprès de la banque centrale qui les émet. Typiquement, une banque commerciale de la zone euro pourra obtenir des dollars car l'accord de swap avec la Fed permet à la BCE et à toutes les banques centrales nationales de l'Eurosystème de recevoir des dollars de la Fed en échange d'un montant équivalent d'euros fourni à la Réserve fédérale.
Concrètement, à partir du lundi 20 mars, les opérations à 7 jours en dollars américains ne seront plus hebdomadaires mais quotidiennes. Ce rythme plus soutenu, qui permettra d'ajuster rapidement la fourniture de dollars en cas d'éventuelles tensions soudaines, sera maintenu au moins jusqu'à la fin du mois d'avril, indique la BCE dans un communiqué. Il s'agit d'une action coordonnée entre la Banque du Canada, la Banque d'Angleterre, la Banque du Japon, la Banque centrale européenne, la Réserve fédérale et la Banque nationale suisse.
Cette mesure exceptionnelle intervient juste après le rachat de Credit Suisse par UBS, une opération orchestrée par le gouvernement suisse pour rétablir la confiance dans le système financier. Aux Etats-Unis, la chute de SVB continue d'avoir des répercussions. Les banques régionales américaines ont appelé à l'aide ce week-end. Pour éviter une contagion de la crise, la Coalition des banques de taille moyenne (MBCA) a demandé au régulateur de s'engager à assurer tous leurs dépôts pendant deux ans, au-delà de la limite actuelle de 250.000 dollars par client.
À première vue, l'action coordonnée décidée dimanche soir apparaît comme préventive. Si la volatilité est remontée sur les marchés - en particulier celui des emprunts d'État -, le marché interbancaire, lui, ne connaissait pas de dysfonctionnements importants la semaine dernière ».
Note 1: C'est le dimanche 19 que le rachat de Credit Suisse par UBS a été décidé. C'était sans doute la seule « solution réalisable » pour éviter la catastrophe mais on peut se demander ce qu'a dû obtenir UBS comme accord pour faire un tel rachat d'une banque à ce point « sulfureuse » (elle a des milliards d'actifs toxiques ; rappelons qu'UBS a été elle-même sauvée en 2008 grâce à l'argent des contribuables plutôt que par un rachat malgré les protestations contre ce procédé…). En tout cas, ce rachat, considéré par les autorités suisses comme une « solution commerciale » et non comme un sauvetage, aboutit à créer en Suisse une banque d'une taille énorme et qui est seule dans ce pays ; d'où des problèmes de concurrence à venir.
Note 2 : Pour avoir des détails complémentaires sur cette crise bancaire, voir des développements dans notre document « Réflexions que suggère l'actualité ».
Parmi ces développements s'en trouve un qui mérite d'être repris, surtout qu'il est publié ce lundi 20.
C'est le blog de Jérôme Creel et Fabien Labondance, de l'OFCE, parce qu'il montre la responsabilité qu'a la fragilité bancaire dans le peu d'effet que peut avoir le crédit bancaire sur le niveau de l'activité économique :
« (…) La faillite de SVB intervient quelques mois après que le Comité pour le prix en Économie en mémoire d'Alfred Nobel, financé par la Banque Royale de Suède, a décerné le prix 2022 à Ben Bernanke, Douglas Diamond et Philip Dybvig pour leurs contributions à l'économie bancaire. Diamond et Dybvig exposent notamment les mécanismes par lesquels une panique bancaire peut se produire (le bouche à oreille suffit – les économistes parlent de prophéties auto-réalisatrices), la difficulté à séparer une crise de solvabilité d'une crise de liquidité et les mesures à mettre en œuvre pour y mettre fin, en assurant les dépôts. Bernanke montre plus particulièrement les mécanismes par lesquels une panique bancaire peut se transmettre à l'économie réelle, justifiant dès lors que la banque centrale mette en œuvre une politique de sauvetage des banques. Indéniablement, leurs travaux permettent de mieux comprendre les décisions récentes des autorités monétaires américaines pour endiguer la crise déclenchée par SVB, comme l'extension de l'assurance sur les dépôts. Au-delà de ces travaux, un consensus empirique avait émergé : il indiquait que la croissance économique, mesurée par la variation du PIB par habitant, pouvait s'expliquer par le développement des crédits bancaires et par celui des marchés financiers. La crise financière internationale de 2007-2009 a rebattu les cartes. Les travaux de Gourinchas et Obstfeld (2012) et de Schularick et Taylor (2012) (et les nombreux travaux qui ont suivi) ont montré que l'expansion du

crédit bancaire était un indicateur avancé des crises bancaires. Pour autant, le lien entre crédit bancaire, fragilité bancaire et prospérité restait à établir. C'est ce lien que nous explorons avec Paul Hubert dans un article intitulé "Crédit, fragilité bancaire et performance économique" à paraître dans la revue Oxford Economic Papers. Nous y étudions le rôle de la fragilité bancaire dans la relation entre crédit bancaire privé et croissance économique dans l'Union européenne. Nous envisageons deux types de fragilité bancaire, l'un du côté de l'actif des banques, et l'autre du côté du passif : d'une part, la part des prêts non performants au bilan et, d'autre part, le ratio entre fonds propres et actifs, soit l'inverse de l'effet de levier.

Nos résultats sont les suivants.

Premièrement, la fragilité bancaire, représentée par les prêts non performants, a un effet négatif sur la croissance économique : plus leur part au bilan augmente, plus faible est la croissance du PIB par habitant.

Deuxièmement, l'inclusion de la fragilité bancaire dans le modèle estimé a pour conséquence que, dans la plupart des spécifications, le crédit bancaire n'a pas d'effet sur la croissance économique. Les effets du crédit sur la croissance économique par habitant semblent dépendre du degré de fragilité bancaire. Le crédit a uniquement un effet positif et significatif sur la croissance économique par habitant sur un sous-échantillon se terminant avant 2008 — conformément à la littérature antérieure — et lorsque les prêts non performants sont relativement faibles, donc lorsque la fragilité bancaire est limitée. À l'inverse, lorsque la fragilité bancaire est élevée, le crédit n'a aucun effet sur la croissance tandis que les prêts non performants ont un effet négatif important. (…)

La principale implication de ces résultats empiriques est qu'une surveillance étroite des prêts non performants et de leur limitation, *ex ante* par le biais de politiques d'offre de crédit prudentes, ou *ex post* par le biais d'incitations à la constitution de provisions pour pertes sur les prêts, ne joue pas seulement un rôle prudentiel au niveau des banques mais a également une incidence au niveau macroéconomique. Cette surveillance des prêts non performants conditionne les effets positifs de la politique de crédit bancaire sur l'activité économique ».

Ce même lundi 20, Eurostat publie les statistiques suivantes :

De janvier à décembre 2022, les exportations **extra-UE** de biens ont atteint 2 572,3 mrds d'euros (soit une hausse de 17,9% par rapport à janvier-décembre 2021), et les importations ont atteint 3 004,4 mrds d'euros (soit une hausse de 41,3% par rapport à janvier-décembre 2021). En conséquence, l'**UE** a enregistré un déficit de 432,1 mrds d'euros, contre un excédent de 55,0 mrds d'euros en janvier-décembre 2021. Le commerce **intra-UE** a atteint 4 227,3 mrds d'euros en janvier-décembre 2022, soit une hausse de +22,8% par rapport à janvier-décembre 2021.

Commerce UE – données non corrigées des variations saisonnières — **mrds €**

Flux	Jan 22	Jan 23	Croissance	Jan-Déc 21	Jan-Déc 22	Croissance
Exportations extra-UE	179,6	198,6	10,6%	2 181,0	2 572,3	17,9%
Importations extra-UE	218,1	233,3	7,0%	2 126,0	3 004,4	41,3%
Bal. Com. extra-UE	-38,6	-34,6		55,0	-432,1	
Commerce intra-UE	308,4	345,7	12,1%	3 442,5	4 227,3	22,8%

Données sources: ext_st_eu27_2020sitc

Principaux produits – UE — **mrds €**

	Exportations extra-UE			Importations extra-UE			Balance commerciale	
	Jan 22	Jan 23	Croissance	Jan 22	Jan 23	Croissance	Jan 22	Jan 23
Total	**179,6**	**198,6**	**10,6%**	**218,1**	**233,3**	**7,0%**	**-38,6**	**-34,6**
Matières premières:	**30,8**	**36,3**	**17,9%**	**71,9**	**82,1**	**14,2%**	**-41,1**	**-45,8**
Produits alimentaires	14,0	16,1	15,0%	11,1	12,3	10,8%	2,9	3,8
Produits de base	5,4	5,6	3,7%	9,5	8,9	-6,3%	-4,2	-3,3
Énergie	11,4	14,6	28,1%	51,3	60,9	18,7%	-39,9	-46,2
Articles manufacturés:	**146,5**	**159,8**	**9,1%**	**143,0**	**148,2**	**3,6%**	**3,4**	**11,6**
Produits chimiques	41,2	44,4	7,8%	27,8	27,8	0,0%	13,3	16,6
Machines et véhicules	64,7	72,7	12,4%	61,3	70,9	15,7%	3,4	1,8
Autres articles manuf.	40,7	42,8	5,2%	53,9	49,5	-8,2%	-13,2	-6,7
Autres	**2,3**	**2,5**	**8,7%**	**3,2**	**2,9**	**-9,4%**	**-0,9**	**-0,5**

Données sources : ext_st_eu27_2020sitc

Principaux partenaires commerciaux – UE — **mrds €**

	Exportations de l'UE vers:			Importations de l'UE depuis:			Balance commerciale	
	Jan 22	Jan 23	Croissance	Jan 22	Jan 23	Croissance	Jan 22	Jan 23
États-Unis	35,6	37,0	3,9%	23,2	30,3	30,6%	12,4	6,7
Chine	16,2	17,4	7,4%	51,0	47,3	-7,3%	-34,8	-29,9
Royaume-Uni	23,7	26,9	13,5%	14,0	17,7	26,4%	9,7	9,2
Suisse	13,1	15,8	20,6%	10,6	11,6	9,4%	2,5	4,2
Norvège	4,6	5,3	15,2%	10,6	13,2	24,5%	-6,0	-7,9
Turquie	6,5	8,5	30,8%	8,2	8,1	-1,2%	-1,7	0,4
Russie	7,1	3,9	-45,1%	20,6	9,0	-56,3%	-13,4	-5,2
Japon	5,4	5,3	-1,9%	5,3	5,9	11,3%	0,1	-0,6
Corée du Sud	4,2	4,3	2,4%	5,2	5,4	3,8%	-1,0	-1,1
Inde	3,1	3,5	12,9%	5,2	5,6	7,7%	-2,1	-2,1

Données sources: ext_st_eu27_2020sitc

eurostat

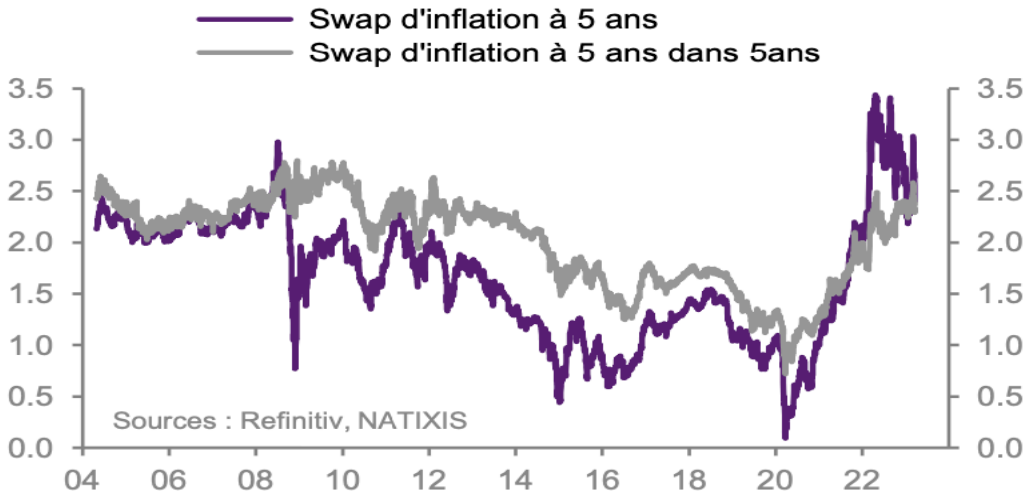
Commerce total des États membres (intra-UE + extra-UE) **mrds €**

	Exportations totales						Importations totales						Balance commerciale					
	Total		Intra-UE		Extra-UE		Total		Intra-UE		Extra-UE		Total		Intra-UE		Extra-UE	
	Jan 23	Croiss / Jan 22	Jan 23	Croiss / Jan 22	Jan 23	Croiss / Jan 22	Jan 23	Croiss / Jan 22	Jan 23	Croiss / Jan 22	Jan 23	Croiss / Jan 22	Jan 23	Jan 22	Jan 23	Jan 22	Jan 23	Jan 22
Belgique	44,1	-1%	29,0	-3%	15,1	3%	44,8	0%	24,9	-7%	19,8	11%	-0,7	-0,3	4,0	3,0	-4,7	-3,3
Bulgarie	3,9	23%	2,6	22%	1,3	24%	4,2	7%	2,4	12%	1,8	1%	-0,3	-0,7	0,2	0,0	-0,5	-0,7
Tchéquie	20,2	15%	16,8	18%	3,4	4%	18,5	13%	12,6	11%	5,9	20%	1,7	1,2	4,2	2,9	-2,5	-1,7
Danemark	10,9	21%	6,1	22%	4,9	19%	9,3	2%	6,1	2%	3,1	2%	1,7	0,0	-0,1	-1,0	1,7	1,0
Allemagne	126,0	13%	71,3	17%	54,6	8%	116,0	9%	70,9	15%	45,1	2%	10,0	5,4	0,4	-0,8	9,6	6,2
Estonie	1,5	-9%	1,1	-6%	0,4	-18%	1,8	-1%	1,4	11%	0,4	-29%	-0,3	-0,1	-0,3	-0,1	0,0	-0,1
Irlande	15,2	-4%	6,8	9%	8,3	-12%	11,3	19%	4,0	24%	7,4	17%	3,8	6,2	2,9	3,1	1,0	3,2
Grèce	4,5	30%	2,5	36%	2,0	24%	6,8	6%	3,0	3%	3,8	8%	-2,4	-3,0	-0,5	-1,1	-1,9	-1,9
Espagne	31,8	14%	20,9	16%	10,9	10%	35,6	3%	18,1	7%	17,5	-1%	-3,8	-6,5	2,8	1,2	-6,6	-7,8
France	48,3	8%	28,1	9%	20,2	6%	64,3	13%	40,4	13%	23,9	13%	-16,0	-12,0	-12,3	-10,0	-3,7	-2,1
Croatie	1,7	13%	1,1	9%	0,6	22%	3,1	16%	2,2	19%	0,8	10%	-1,4	-1,1	-1,1	-0,8	-0,3	-0,3
Italie	47,5	15%	25,5	11%	22,0	20%	51,7	8%	28,3	17%	23,4	-1%	-4,2	-6,5	-2,8	-1,2	-1,4	-5,3
Chypre	0,3	41%	0,1	-4%	0,2	62%	1,7	127%	0,5	-5%	1,2	440%	-1,4	-0,5	-0,4	-0,5	-1,0	-0,1
Lettonie	1,8	13%	1,2	8%	0,6	23%	2,0	18%	1,6	32%	0,4	-20%	-0,2	-0,1	-0,4	-0,1	0,2	0,0
Lituanie	3,3	5%	2,0	4%	1,3	6%	3,8	10%	2,5	14%	1,3	3%	-0,5	-0,3	-0,5	-0,3	0,0	0,0
Luxembourg	1,1	-4%	0,9	-10%	0,2	26%	1,6	-19%	1,4	-19%	0,2	-20%	-0,4	-0,8	-0,5	-0,7	0,0	-0,1
Hongrie	12,1	13%	9,5	13%	2,6	13%	12,0	7%	8,5	8%	3,5	4%	0,1	-0,5	1,0	0,6	-0,9	-1,1
Malte	0,2	13%	0,1	38%	0,1	-6%	0,6	23%	0,3	-7%	0,3	85%	-0,3	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	0,0
Pays-Bas	76,5	19%	55,0	17%	21,5	22%	70,5	15%	28,1	15%	42,5	15%	5,9	3,2	26,9	22,5	-21,0	-19,3
Autriche	16,5	11%	11,8	12%	4,7	7%	18,9	15%	13,4	15%	5,5	15%	-2,4	-1,5	-1,6	-1,1	-0,8	-0,4
Pologne	27,9	9%	21,3	8%	6,6	11%	26,5	2%	18,0	5%	8,5	-3%	1,4	-0,1	3,3	2,6	-1,9	-2,8
Portugal	6,4	14%	4,6	11%	1,8	25%	8,4	10%	6,0	15%	2,4	0%	-2,0	-2,0	-1,4	-1,1	-0,5	-0,9
Roumanie	7,1	6%	5,3	8%	1,8	-1%	9,5	7%	6,9	11%	2,6	-3%	-2,3	-2,1	-1,5	-1,3	-0,8	-0,9
Slovénie	5,5	27%	3,2	10%	2,3	63%	5,7	28%	2,8	15%	3,0	43%	-0,2	-0,1	0,5	0,6	-0,7	-0,7
Slovaquie	8,5	10%	6,7	6%	1,8	32%	8,7	11%	6,7	14%	1,9	0%	-0,2	-0,2	0,0	0,4	-0,2	-0,6
Finlande	6,2	7%	3,5	5%	2,7	9%	6,6	-3%	4,5	2%	2,1	-13%	-0,4	-1,0	-1,0	-1,1	0,6	0,1
Suède	15,4	13%	8,7	14%	6,7	11%	14,4	5%	9,3	8%	5,1	-1%	1,0	-0,1	-0,6	-1,0	1,7	0,9

Données sources: ext_st_27_2020msbec

Mardi 21, les économistes de Natixis font paraître un nouveau « Flash Economie » (n°165) pour traiter de la crédibilité de la BCE. Voici l'introduction de l'analyse :« Depuis sa création en 1999, la BCE n'avait jamais été confrontée, jusqu'en 2021, à une hausse forte de l'inflation et encore plus de l'inflation sous-jacente. Elle pouvait se contenter d'une politique monétaire modérément restrictive lorsqu'un léger risque d'inflation apparaissait et, de plus, ce risque d'inflation disparaissait rapidement, ne menaçant pas d'une hausse de l'inflation à moyen terme. La hausse de l'inflation et de l'inflation sous-jacente depuis le milieu de 2021 est donc le premier test de la crédibilité de la BCE. Et il faut réaliser que, tant en termes d'analyse et de capacité à prévoir l'inflation future que de réaction à l'inflation, la BCE n'a pas réussi ce test ». Dans la conclusion, on a les éléments de réflexion supplémentaires suivants : « Nous pensons que la BCE a mal défendu sa crédibilité à l'occasion du choc inflationniste, en ayant des analyses erronées des origines de l'inflation et de la perspective d'inflation future, en maintenant une politique monétaire expansionniste. La crédibilité de la BCE aurait donc dû reculer ; est-ce le cas ? Quand on regarde les swaps d'inflation à terme (graphique 5), on voit qu'ils sont entre 2,50 et 3 % aujourd'hui, 50 points de base plus hauts que dans la décennie 2000, 150 points de base plus hauts que dans la décennie 2010 ».

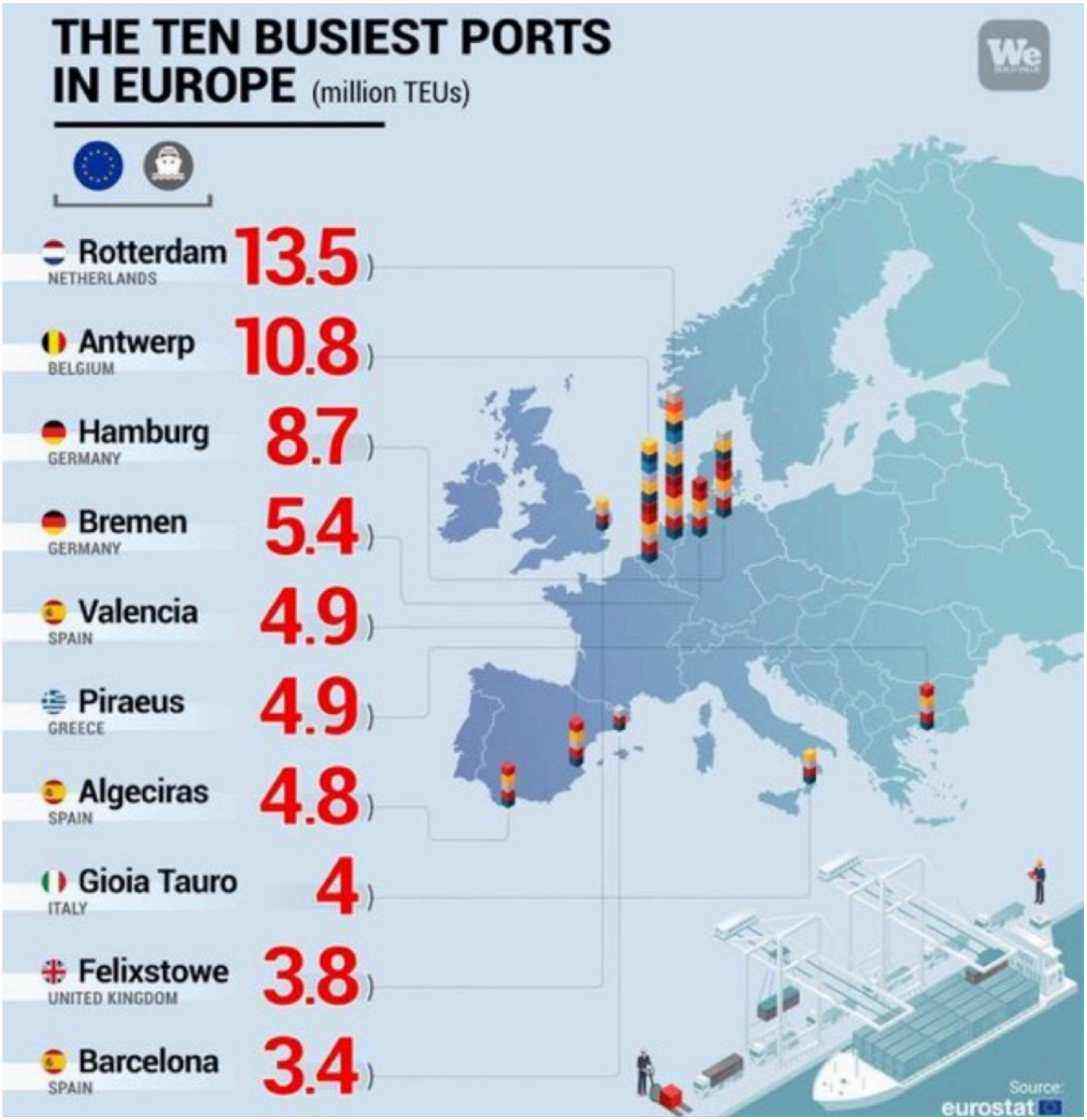
Graphique 5
Zone euro : swap d'inflation à 5 ans
(zéro coupon)



Remarque : dans un Flash Economie qui paraîtra le 4 mai, l'équipe de Natixis estimera que « Compte tenu de la sensibilité des hausses de salaire au taux de chômage, il faudrait que le taux de chômage de la zone euro monte à un niveau beaucoup plus élevé (jusqu'à 12,5 %) pour que l'inflation hors énergie et alimentation de la zone euro ne soit plus que de 2 % à la fin de 2024, ce qui est absolument impossible ».

Mercredi 22, c'est au tour de la Fed d'augmenter ses taux directeurs. Elle le fait de manière assez modérée puisque la hausse est de 0,25%. Son Président précise que la fin du cycle de hausses des taux approche mais aussi que si les circonstances l'exigent la Fed s'adaptera. Il évoque la nécessité pour la Fed de protéger l'économie américaine et de renforcer la confiance du public dans le système bancaire.
Par conséquent, les grandes Banques centrales mènent en ce moment une lutte contre l'inflation par élévation des taux et allègement de leur bilan. Pour l'instant, les taux « longs » restent très bas, mais il faut s'attendre, contrairement à ce que laissent penser les marchés en ce moment, qu'ils se mettront à augmenter eux-aussi par la suite ; non seulement parce que les taux courts s'élèvent mais aussi parce que les besoins de financement vont être très importants, notamment pour répondre aux besoins de la transition écologique et des autres dépenses publiques.

Le même jour, un tweet produit le schéma suivant :



Où sont les ports français ?

Le vendredi 24, tout comme on a annoncé le 21 février l'excellent article publié par l'Institut Jacques Delors sur le changement imposé à l'UE par la guerre en Ukraine, on annonce aujourd'hui celui paru également à l'Institut Jacques Delors : « Relations avec la Russie, une singularité française », écrit par Nicole Gnesotto.
Dans la nuit de dimanche 26 à lundi 27 est annoncé par la FDIC pour inspirer confiance dans le système bancaire le rachat de SVB par la banque américaine First Citizens, 30ème banque commerciale américaine en termes d'actifs mais spécialiste du rachat de banques.
Le lundi 27, le professeur d'économie Christian Saint-Étienne « tweete » le message suivant :

« La France pourrait disparaître rapidement comme nation indépendante et singulière si elle n'adopte pas un projet massif de réindustrialisation, de reconstruction de l'école sur le travail et l'excellence, de réarmement intérieur et extérieur, et d'efficacité de l'action publique ».
Ce même lundi, l'OFCE publie un blog de Bruno Coquet : « la politique de l'emploi prise en revers par l'étau budgétaire ? ».
Le mardi 28, l'INSEE publie une situation des comptes nationaux des administrations publiques. On en tire le tableau suivant, avec son commentaire :

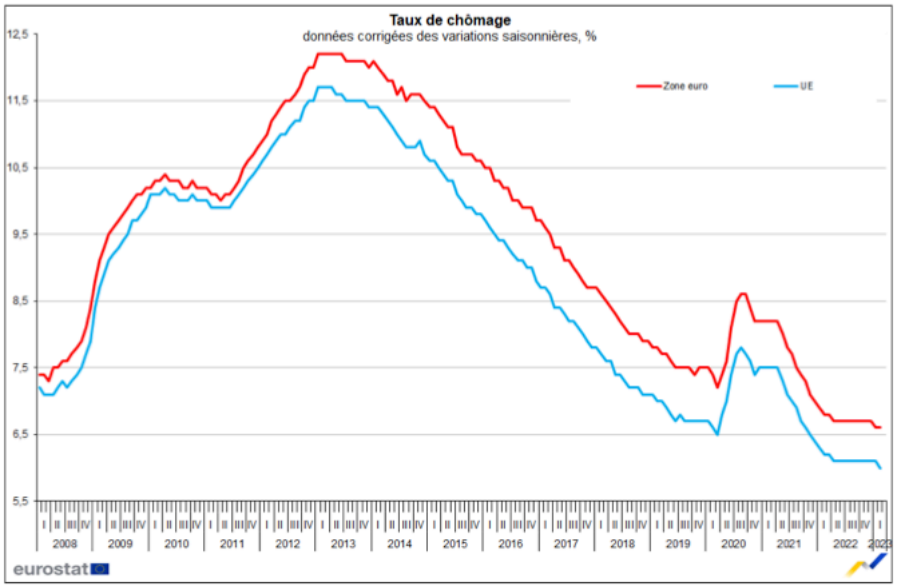
Ratios de finances publiques

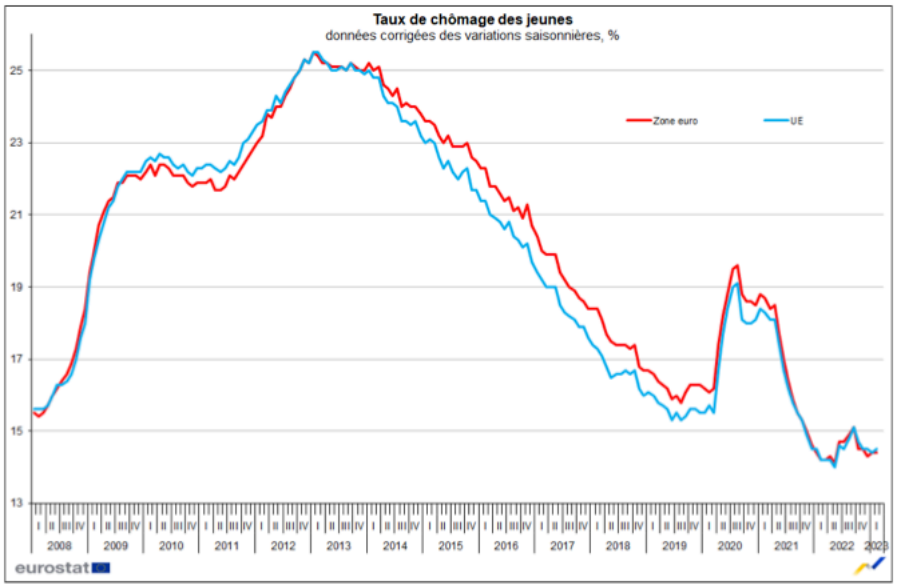
	2019	2020	2021	2022
(en % du PIB)				
Déficit public	-3,1	-9,0	-6,5	-4,7
Dette publique (brute)	97,4	114,6	112,9	111,6
Dette publique nette*	88,9	101,2	100,3	101,0
Recettes publiques	52,3	52,4	52,6	53,4
Dépenses publiques	55,4	61,3	59,1	58,1
Prélèvements obligatoires**	43,8	44,3	44,3	45,3
(évolution en %)				
Dépenses publiques	2,6	5,4	3,9	4,0
Dépenses publiques hors crédits d'impôt	*2,8*	*7,0*	*4,2*	*4,0*
Dépenses publiques hors crédits d'impôt et hors charges d'intérêt	*3,3*	*7,7*	*3,9*	*3,0*
Recettes publiques	1,1	-4,8	8,4	7,3

* 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.
** Les prélèvements obligatoires ne comprennent pas les cotisations sociales imputées et crédit d'impôts, et incluent les impôts de l'Union européenne.
Sources : Insee, DGFiP, DGTrésor, notification de mars 2023.

« Le déficit public pour 2022 s'établit à 124,9 Md€, soit 4,7 % du produit intérieur brut (PIB), après 6,5 % en 2021 et 9,0 % en 2020. Les recettes restent très dynamiques en 2022 et progressent en valeur de 95,7 Md€, soit +7,3 % après +8,4 % en 2021. En proportion du PIB, elles atteignent 53,4 %, après 52,6 % en 2021 et 52,4 % en 2020. Le taux de prélèvements obligatoires augmente, à 45,3 % après 44,3 % en 2021. Les dépenses progressent à un rythme similaire à celui de 2021 : +4,0 %, soit une augmentation de 58,6 Md€. En proportion du PIB, les dépenses continuent de reculer et représentent 58,1 % du PIB en 2022, après 59,1 % en 2021 et 61,3 % en 2020. Elles restent cependant très supérieures à leur niveau de 2019. La dette des administrations publiques au sens de Maastricht atteint 111,6 % du PIB fin 2022, après 112,9 % fin 2021 ».
Commentaire qu'en fait Jean-Marc Sylvestre : « sur la dette comme sur le déficit budgétaire, le léger mieux prouve surtout que la baisse d'impôt augmente les recettes fiscales ».

Le vendredi 31, Eurostat publie les statistiques suivantes :





Taux d'inflation annuel et de ses composantes (en %) dans la zone euro

	Poids (‰)	Taux annuel							Taux mensuel
	2023	Mars 22	Oct 22	Nov 22	Déc 22	Jan 23	Fév 23	Mars 23	Mars 23
Ensemble de l'IPCH	1000,0	7,4	10,6	10,1	9,2	8,6	8,5	**6,9e**	0,9e
Ensemble hors: > énergie	897,7	3,4	6,9	7,0	7,2	7,3	7,8	**7,9e**	1,3e
> énergie, aliments non transformés	852,7	3,2	6,4	6,6	6,9	7,1	7,4	**7,5e**	1,2e
> énergie, alimentation, alcool & tabac	697,9	3,0	5,0	5,0	5,2	5,3	5,6	**5,7e**	1,2e
Alimentation, alcool & tabac	199,8	5,0	13,1	13,6	13,8	14,1	15,0	**15,4e**	1,3e
> aliments transformés y compris alcool & tabac	154,8	4,1	12,4	13,6	14,3	15,0	15,4	**15,7e**	1,1e
> aliments non transformés	45,0	7,8	15,5	13,8	12,0	11,3	13,9	**14,7e**	1,9e
Énergie	102,3	44,3	41,5	34,9	25,5	18,9	13,7	**-0,9e**	-2,2e
Biens industriels hors énergie	262,7	3,4	6,1	6,1	6,4	6,7	6,8	**6,6e**	2,4e
Services	435,3	2,7	4,3	4,2	4,4	4,4	4,8	**5,0e**	0,6e

e estimation

Taux d'inflation annuel et de ses composantes (en %) dans la zone euro

	Poids (‰)	Taux annuel							Taux mensuel
	2023	Mars 22	Oct 22	Nov 22	Déc 22	Jan 23	Fév 23	Mars 23	Mars 23
Ensemble de l'IPCH	1000,0	7,4	10,6	10,1	9,2	8,6	8,5	**6,9e**	0,9e
Ensemble hors: > énergie	897,7	3,4	6,9	7,0	7,2	7,3	7,8	**7,9e**	1,3e
> énergie, aliments non transformés	852,7	3,2	6,4	6,6	6,9	7,1	7,4	**7,5e**	1,2e
> énergie, alimentation, alcool & tabac	697,9	3,0	5,0	5,0	5,2	5,3	5,6	**5,7e**	1,2e
Alimentation, alcool & tabac	199,8	5,0	13,1	13,6	13,8	14,1	15,0	**15,4e**	1,3e
> aliments transformés y compris alcool & tabac	154,8	4,1	12,4	13,6	14,3	15,0	15,4	**15,7e**	1,1e
> aliments non transformés	45,0	7,8	15,5	13,8	12,0	11,3	13,9	**14,7e**	1,9e
Énergie	102,3	44,3	41,5	34,9	25,5	18,9	13,7	**-0,9e**	-2,2e
Biens industriels hors énergie	262,7	3,4	6,1	6,1	6,4	6,7	6,8	**6,6e**	2,4e
Services	435,3	2,7	4,3	4,2	4,4	4,4	4,8	**5,0e**	0,6e

e estimation

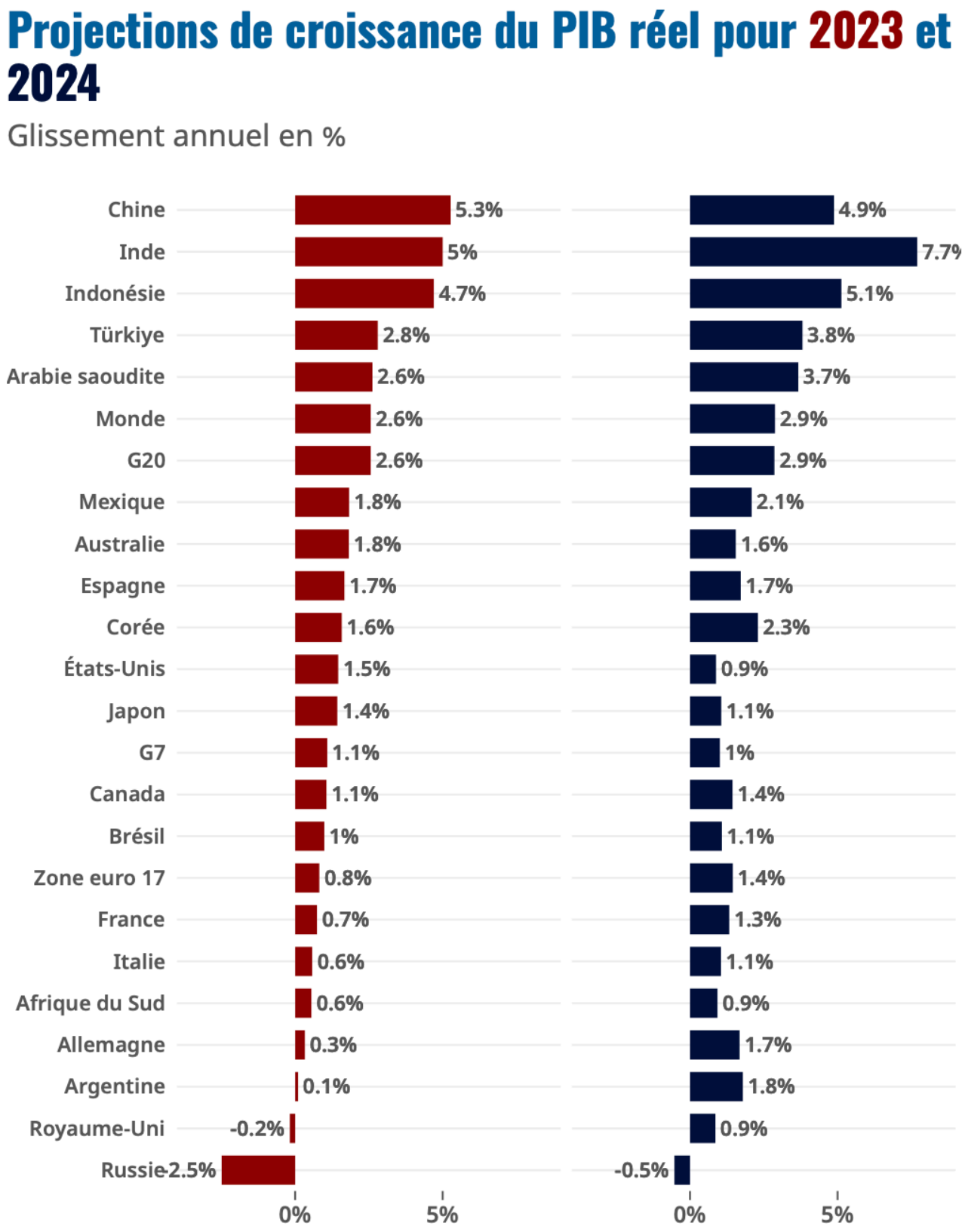
Taux d'inflation (%) mesurés par les IPCH

	Taux annuel							Taux mensuel
	Mars 22	Oct 22	Nov 22	Déc 22	Jan 23	Fév 23	Mars 23	Mars 23
Belgique	9,3	13,1	10,5	10,2	7,4	5,4	**4,9e**	0,2e
Allemagne	7,6	11,6	11,3	9,6	9,2	9,3	**7,8e**	1,1e
Estonie	14,8	22,5	21,4	17,5	18,6	17,8	**15,6e**	0,7e
Irlande	6,9	9,4	9,0	8,2	7,5	8,1	**7,0e**	0,9e
Grèce	8,0	9,5	8,8	7,6	7,3	6,5	**5,4e**	1,6e
Espagne	9,8	7,3	6,7	5,5	5,9	6,0	**3,1e**	1,1e
France	5,1	7,1	7,1	6,7	7,0	7,3	**6,6e**	0,9e
Croatie	7,3	12,7	13,0	12,7	12,5	11,7	**10,5e**	0,8e
Italie	6,8	12,6	12,6	12,3	10,7	9,8	**8,2e**	0,8e
Chypre	6,2	8,6	8,1	7,6	6,8	6,7	**6,0e**	1,1e
Lettonie	11,5	21,7	21,7	20,7	21,4	20,1	**17,3e**	0,8e
Lituanie	15,6	22,1	21,4	20,0	18,5	17,2	**15,2e**	0,6e
Luxembourg	7,9	8,8	7,3	6,2	5,8	4,8	**3,0e**	0,2e
Malte	4,5	7,4	7,2	7,3	6,8	7,0	**7,0e**	1,2e
Pays-Bas	11,7	16,8	11,3	11,0	8,4	8,9	**4,5e**	0,2e
Autriche	6,6	11,6	11,2	10,5	11,6	11,0	**9,2e**	0,5e
Portugal	5,5	10,6	10,2	9,8	8,6	8,6	**8,0e**	2,0e
Slovénie	6,0	10,3	10,8	10,8	9,9	9,4	**10,4e**	0,5e
Slovaquie	9,6	14,5	15,1	15,0	15,1	15,4	**14,8e**	1,2e
Finlande	5,8	8,4	9,1	8,8	7,9	8,0	**6,8e**	0,5e

e estimation Données sources: prc_hicp_manr

En cette fin de mois de mars, l'euro-dollar se présente de la manière suivante :

De son côté, l'OCDE publie les prévisions suivantes pour la croissance du PIB réel dans son rapport intermédiaire sur les perspectives économiques :



Source : Perspectives économiques de l'OCDE, Rapport intermédiaire, mars 2023

« Les prix de l'énergie et des produits alimentaires ont reculé, et les tensions inflationnistes globales ont commencé à diminuer. Malgré ces récents signes d'amélioration, les perspectives de l'économie mondiale restent fragiles. Les risques de révision à la baisse prédominent, les tensions commerciales restent élevées

et les inquiétudes quant aux vulnérabilités financières croissent. L'inflation galopante risque en outre de se maintenir ».
Par ailleurs, l'OCDE publie un rapport important sur l'IA : « L'éducation est-elle en train de perdre la course avec la technologie ? ».

• Avril 2023 ->

Le mercredi 5, Eurostat publie les statistiques suivantes :
« Au quatrième trimestre 2022, le compte des opérations courantes de la balance des paiements de l'UE, corrigé des variations saisonnières, a enregistré un excédent de 10,5 milliards d'euros (0,3% du PIB), par rapport au déficit de 80,4 milliards (-2,0% du PIB) du troisième trimestre 2022 et à l'excédent de 67,2 milliards (+1,8% du PIB) du quatrième trimestre 2021 ».

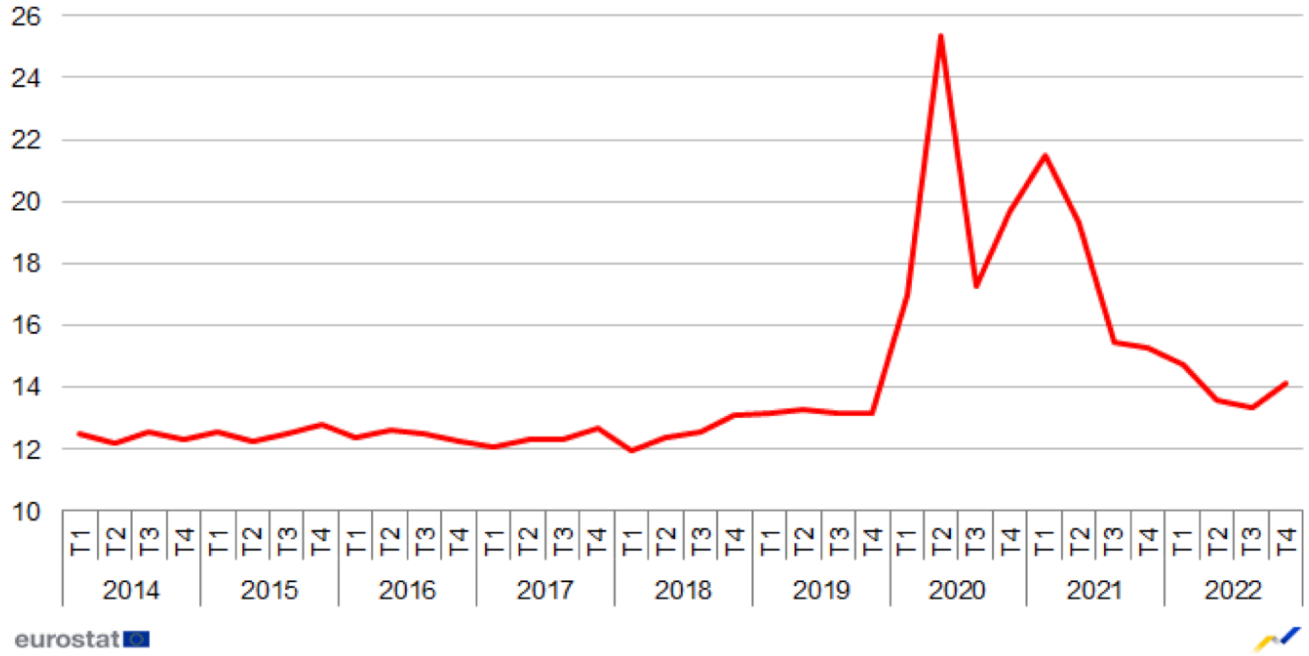
Solde du compte courant et du commerce de services – données nationales (intra-UE + extra-UE)
données non corrigées des variations saisonnières et des effets de calendrier (en mrds d'euros)

	Solde du compte courant					Solde du commerce des services				
	T4 2021	T1 2022	T2 2022	T3 2022	T4 2022	T4 2021	T1 2022	T2 2022	T3 2022	T4 2022
Belgique	-6,4	-1,6	-5,5	-11,8	**-0,7**	-0,6	0,5	-0,2	-3,2	**-1,0**
Bulgarie	-1,1	-0,7	0,9	0,1	**-0,9**	0,9	0,9	1,3	1,9	**1,2**
Tchéquie	-3,0	-0,8	-3,5	-9,2	**-3,4**	0,9	1,0	1,3	1,2	**0,2**
Danemark	9,2	7,4	13,3	16,5	**12,3**	3,3	5,6	9,0	10,7	**2,3**
Allemagne	67,9	59,5	30,3	19,4	**53,1**	-1,6	3,0	-5,5	-22,7	**-5,6**
Estonie	0,4	-0,2	-0,5	-0,1	**0,0**	0,9	0,4	0,6	0,6	**0,8**
Irlande	4,6	17,0	15,8	-4,5	**15,8**	-15,3	5,4	3,0	-18,5	**-6,7**
Grèce	-6,2	-7,0	-4,6	0,7	**-9,2**	2,6	1,0	5,1	11,1	**2,3**
Espagne	5,3	-4,0	1,9	2,8	**7,0**	14,1	12,0	20,7	25,3	**18,9**
France	13,1	-12,6	-13,7	-23,8	**-6,7**	14,3	10,6	17,4	10,8	**10,1**
Croatie	-0,4	-2,8	-1,0	4,1	**-2,5**	1,2	0,6	2,9	8,6	**0,7**
Italie	6,5	-9,0	-6,3	-12,8	**3,0**	-3,4	-4,6	-1,2	1,2	**-5,0**
Chypre	-0,2	-0,7	-1,1	-0,5	**-0,2**	1,4	1,2	1,4	1,7	**1,5**
Lettonie	0,2	-0,6	-0,9	-0,6	**-0,3**	0,5	0,4	0,5	0,7	**0,6**
Lituanie	0,0	-0,8	-1,1	-0,9	**-0,6**	1,3	1,2	1,5	1,7	**1,6**
Luxembourg	0,5	1,8	2,5	0,6	**-1,1**	6,9	6,2	6,2	5,1	**4,6**
Hongrie	-3,7	-1,9	-2,5	-4,6	**-4,7**	1,2	1,6	2,1	2,5	**1,9**
Malte	0,1	-0,1	-0,3	-0,3	**-0,2**	1,1	1,0	1,3	1,4	**1,1**
Pays-Bas	10,3	18,5	2,8	15,4	**4,3**	8,3	6,0	9,6	7,2	**8,1**
Autriche	0,9	1,3	-1,6	1,1	**2,4**	1,2	3,4	0,2	0,6	**2,8**
Pologne	-4,4	-6,1	-4,6	-6,1	**-2,7**	6,8	7,8	10,2	9,5	**9,0**
Portugal	-0,8	-1,8	-2,2	0,6	**0,1**	3,2	3,4	5,1	8,2	**4,9**
Roumanie	-4,8	-5,4	-6,6	-8,8	**-5,9**	2,9	2,3	3,3	3,2	**4,0**
Slovénie	0,1	-0,3	-0,1	0,2	**-0,1**	0,7	0,6	0,9	1,1	**1,0**
Slovaquie	-1,2	-2,1	-1,9	-2,1	**-2,9**	0,1	0,1	0,0	0,0	**0,2**
Finlande	-0,3	-2,6	-6,1	-1,6	**0,0**	0,1	-1,2	-2,0	-1,8	**-1,1**
Suède	8,5	6,8	5,1	4,1	**7,8**	1,2	-0,9	-0,9	-2,2	**0,5**
Islande	-0,4	-0,2	-0,2	0,2	**-0,1**	0,0	0,0	0,3	0,8	**0,2**
Norvège	23,1	39,5	34,2	58,8	**34,7**	-0,8	-0,1	-0,9	-0,6	**-1,1**
Suisse	6,6	16,6	13,3	24,8	**:**	-4,5	-2,7	-2,0	-1,7	**:**
Monténégro	-0,2	-0,2	-0,4	0,1	**-0,3**	0,2	0,1	0,2	0,8	**0,2**
Macédoine du Nord	-0,3	-0,4	-0,2	0,1	**-0,2**	0,0	0,2	0,2	0,3	**0,1**
Albanie	-0,5	-0,3	-0,2	-0,1	**-0,5**	0,4	0,4	0,6	0,9	**0,5**
Serbie	-0,9	-1,5	-1,4	-0,4	**-0,8**	0,4	0,5	0,4	0,5	**0,9**
Turquie	-1,0	-15,9	-10,3	-9,1	**-10,6**	8,5	5,6	10,9	19,7	**11,9**
Bosnie-Herzégovine	-0,1	-0,2	-0,3	-0,1	**-0,4**	0,4	0,3	0,4	0,6	**0,5**
Kosovo*	-0,4	-0,3	-0,3	0,1	**-0,4**	0,1	0,2	0,2	0,7	**0,2**

: Données non disponibles
* Kosovo: conforme à la résolution 1244/1999 du Conseil de sécurité des Nations unies.
Source: Eurostat (données source: bop_eu6_q)

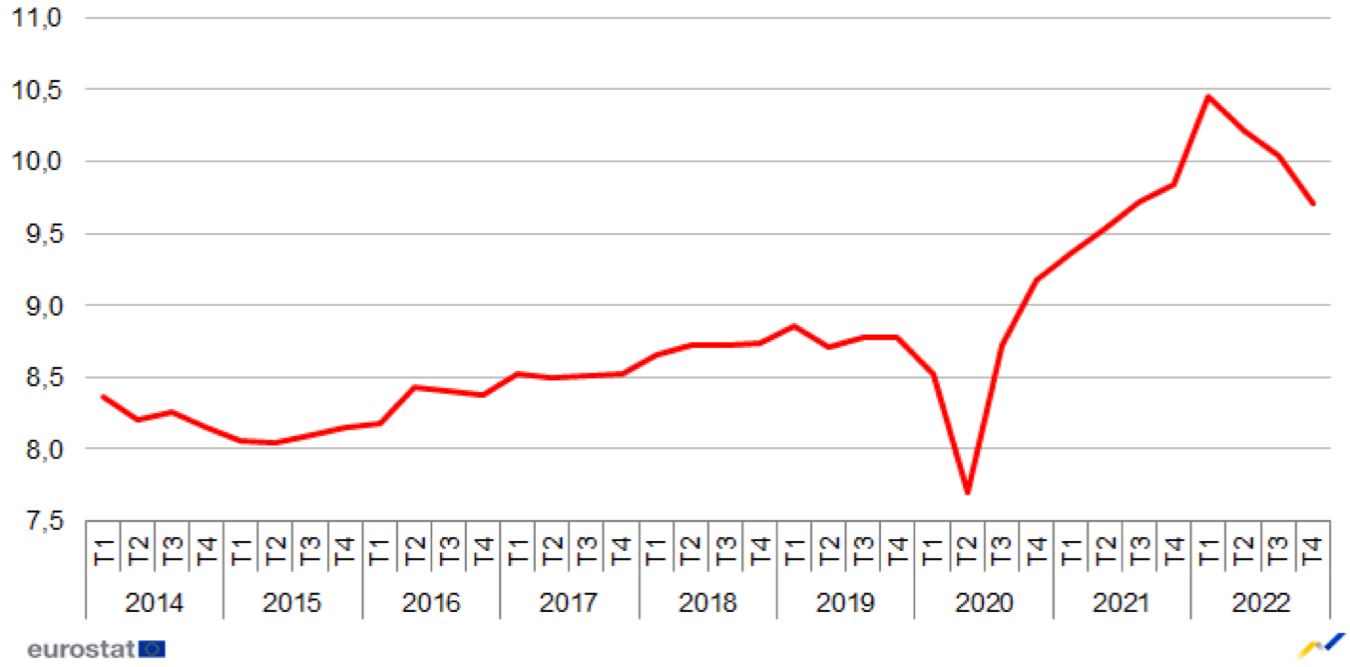
Taux d'épargne des ménages dans la zone euro

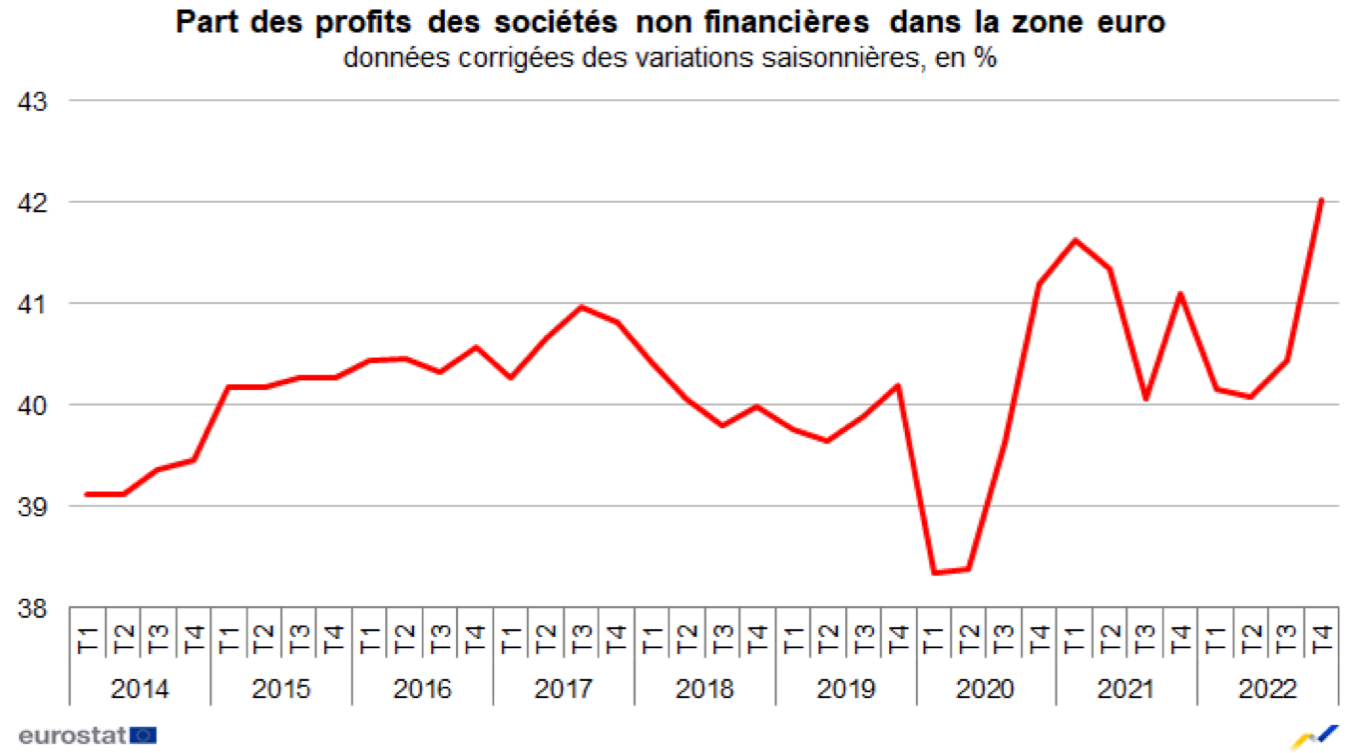
données corrigées des variations saisonnières, en %



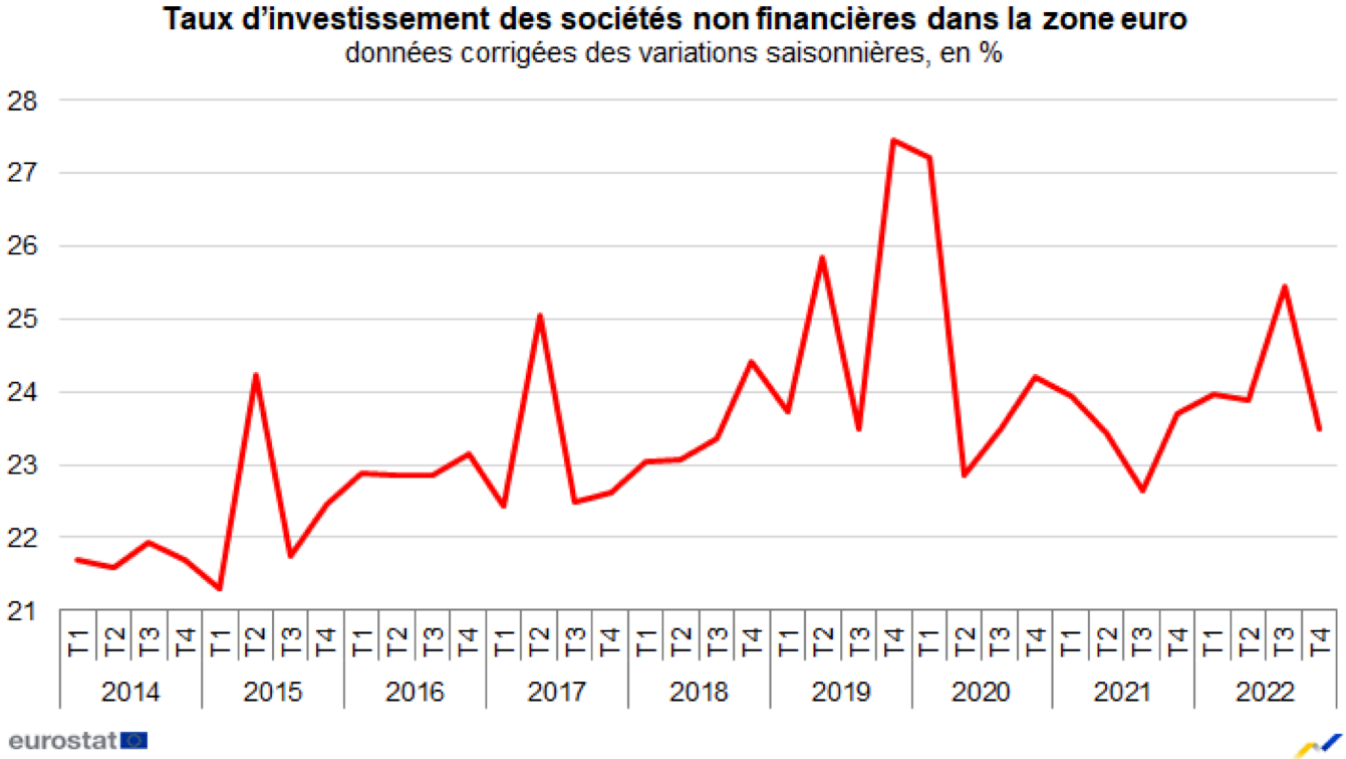
Taux d'investissement des ménages dans la zone euro

données corrigées des variations saisonnières, en %





« La part des profits des entreprises non financières est définie comme l'excédent brut d'exploitation divisé par la valeur ajoutée brute. Cet indicateur de profitabilité indique la part de la valeur ajoutée créée au cours du processus de production qui sert à la rémunération du capital. C'est le complément de la part des coûts salariaux (plus impôts moins subventions sur la production) dans la valeur ajoutée ».

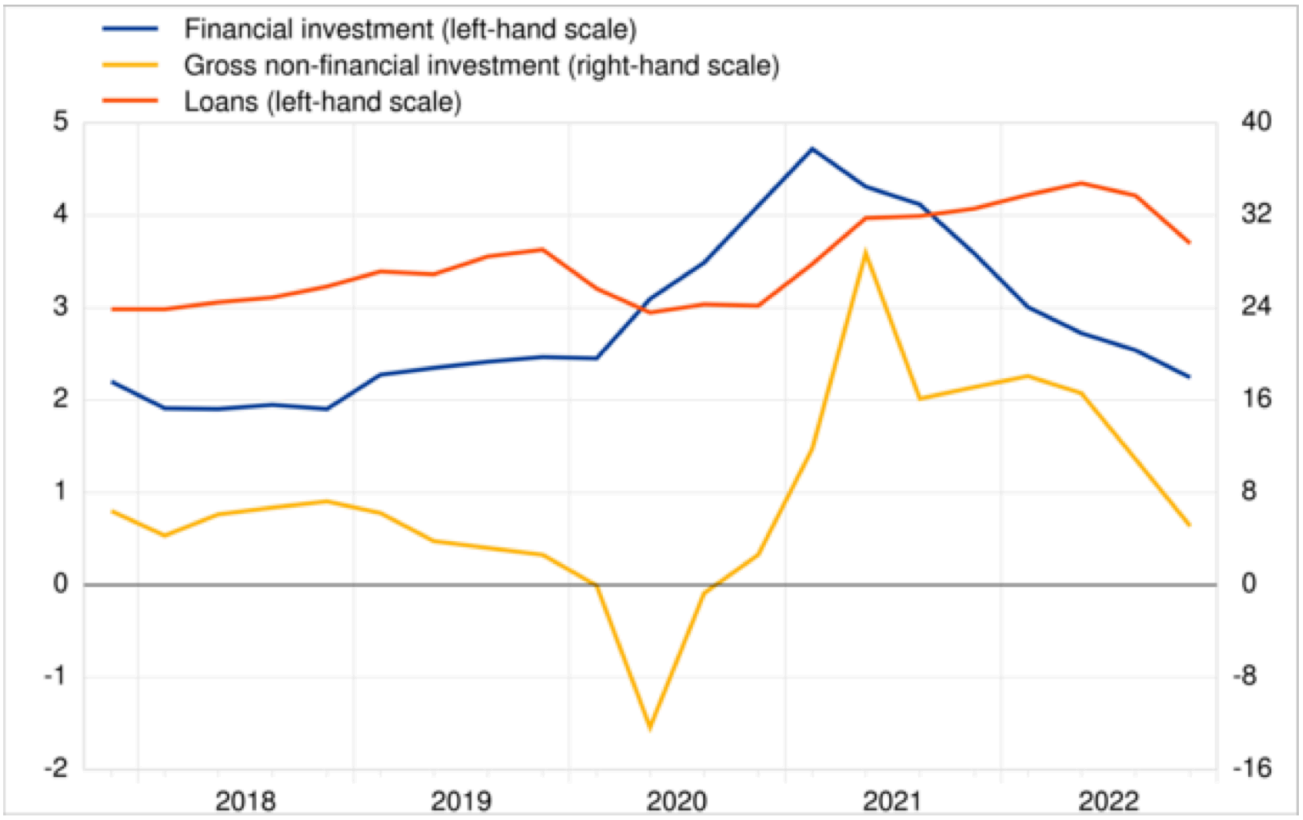


Également le mercredi 5, la BCE publie un Communiqué statistique avec les schémas suivants :

Graphique 1

Financements, placements financiers et investissements non financiers des ménages

(taux de croissance annuels)

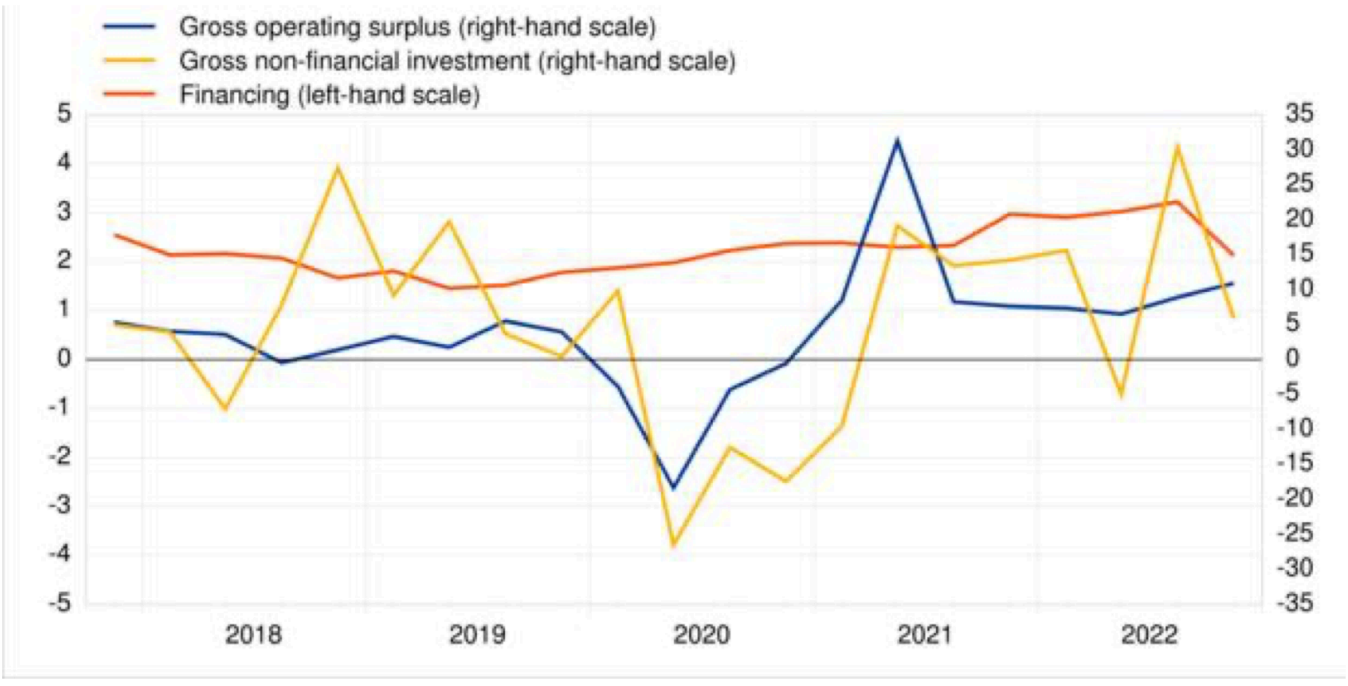


Sources: BCE et Eurostat.

Graphique 2

Excédent brut d'exploitation, investissements non financiers et financements des SNF

(taux de croissance annuels)



Source : BCE et Eurostat.

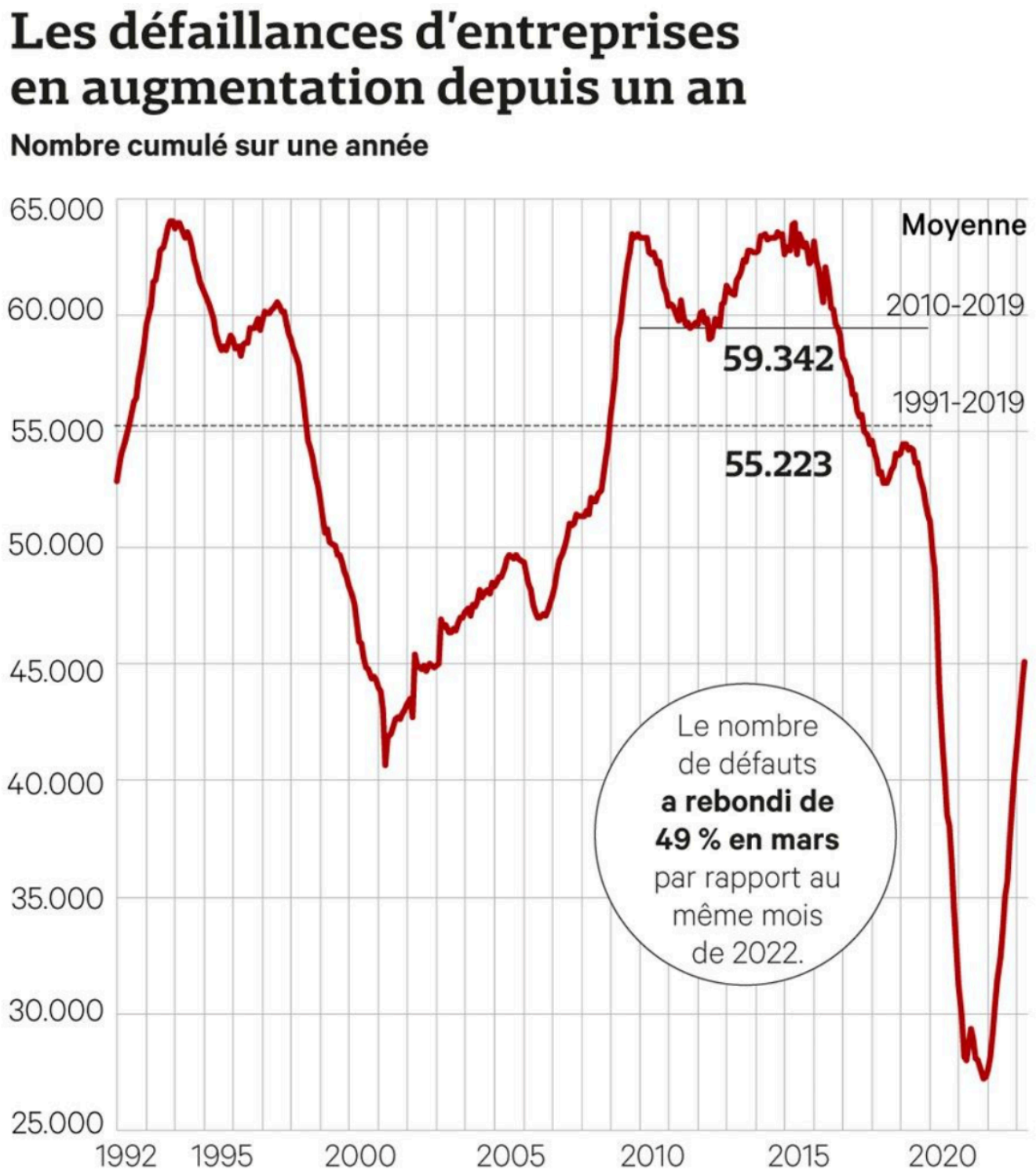
Le jeudi 6, Natixis publie un « Flash Economie » pour montrer qu'« il est dommage que l'euro ne soit pas une vraie monnaie de réserve parce que la zone euro attire peu de capitaux privés ». Comparativement, comme leur monnaie est la devise-clé par excellence (voir tableau ci-après), les États-Unis peuvent se permettre sans difficulté un déficit extérieur permanent et une épargne domestique structurellement insuffisante parce qu'ils peuvent, grâce au roi dollar attirer sur le marché de leur dette publique des capitaux venant à la fois des banques centrales et d'investisseurs privés ; sans compter que le dynamisme de l'économie américaine attire aussi des IDE (investissements directs étrangers) et des capitaux du secteur privé vers les actions et obligations d'entreprises américaines. La zone euro a une attractivité bien inférieure à celle des États-Unis, ce qui la force à ne pas avoir de déficit extérieur - ou à le limiter au maximum – et à limiter son investissement à hauteur de son épargne domestique, et par conséquent à avoir un volume d'investissements publics et privés inférieur de celui des États-Unis. D'où au total une croissance globale plus forte.

Tableau 1 : structure par devise des réserves de change des banques centrales (en %)

Année	Dollars US	Euros	Livre sterling	Yen	Franc suisse	Autres monnaies				
							Dont			
							Dollar australien	*Dollar canadien*	*RMB*	*Autres*
1999	71,25	17,98	2,81	6,07	0,25	1,64	-	-	-	-
2000	71,73	17,57	2,79	6,21	0,24	1,47	-	-	-	-
2001	71,98	18,36	2,69	5,33	0,26	1,39	-	-	-	-
2002	68,52	21,79	2,83	4,95	0,34	1,57	-	-	-	-
2003	66,18	24,74	2,66	4,35	0,23	1,84	-	-	-	-
2004	66,72	23,80	3,09	4,28	0,20	1,91	-	-	-	-
2005	65,89	24,37	3,73	4,12	0,15	1,76	-	-	-	-
2006	65,78	24,54	4,32	3,48	0,16	1,71	-	-	-	-
2007	64,43	25,58	4,75	3,08	0,16	1,99	-	-	-	-
2008	63,37	26,16	4,66	3,48	0,15	2,17	-	-	-	-
2009	62,88	27,26	4,20	2,96	0,12	2,58	-	-	-	-
2010	61,92	26,54	4,11	3,33	0,11	3,98	-	-	-	-
2011	61,37	25,87	3,96	3,66	0,15	4,99	-	-	-	-
2012	61,50	24,07	4,04	4,09	0,21	6,09	*1,46*	*1,43*	-	*3,20*
2013	61,76	23,81	3,90	3,84	0,26	6,43	*1,71*	*1,76*	-	*2,96*
2014	63,98	22,26	3,75	3,59	0,24	6,19	*1,68*	*1,78*	-	*2,73*
2015	65,65	19,72	4,43	3,66	0,27	6,27	*1,64*	*1,77*	-	*2,76*
2016	65,36	19,14	4,35	3,95	0,16	7,04	*1,69*	*1,94*	*1,08*	*2,33*
2017	62,73	20,17	4,54	4,90	0,18	7,49	*1,80*	*2,03*	*1,23*	*2,43*
2018	61,76	20,67	4,43	5,19	0,14	7,81	*1,63*	*1,84*	*1,89*	*2,45*
2019	60,75	20,59	4,64	5,87	0,15	8,01	*1,70*	*1,86*	*1,94*	*2,51*
2020 T1	61,85	20,08	4,44	5,89	0,14	7,60	*1,55*	*1,78*	*2,01*	*2,25*
2020 T2	61,31	20,19	4,48	5,72	0,15	8,16	*1,69*	*1,91*	*2,08*	*2,48*
2020 T3	60,45	20,59	4,57	5,83	0,17	8,39	*1,74*	*2,02*	*2,16*	*2,47*
2020 T4	58,92	21,29	4,73	6,03	0,17	8,85	*1,83*	*2,08*	*2,29*	*2,65*
2021 T1	59,43	20,50	4,73	5,85	0,17	9,33	*1,83*	*2,13*	*2,50*	*2,86*
2021 T2	59,18	20,58	4,70	5,63	0,19	9,72	*1,83*	*2,26*	*2,64*	*2,99*
2021 T3	59,25	20,52	4,67	5,68	0,20	9,68	*1,79*	*2,21*	*2,68*	*3,00*
2021 T4	58,81	20,60	4,81	5,52	0,17	10,09	*1,84*	*2,38*	*2,80*	*3,07*
2022 T1	58,86	20,05	4,90	5,39	0,25	10,54	*1,90*	*2,46*	*2,87*	*3,31*
2022 T2	59,55	19,76	4,85	5,17	0,25	10,42	*1,88*	*2,49*	*2,86*	*3,20*
2022 T3	59,79	19,66	4,62	5,26	0,23	10,44	*1,91*	*2,45*	*2,76*	*3,31*

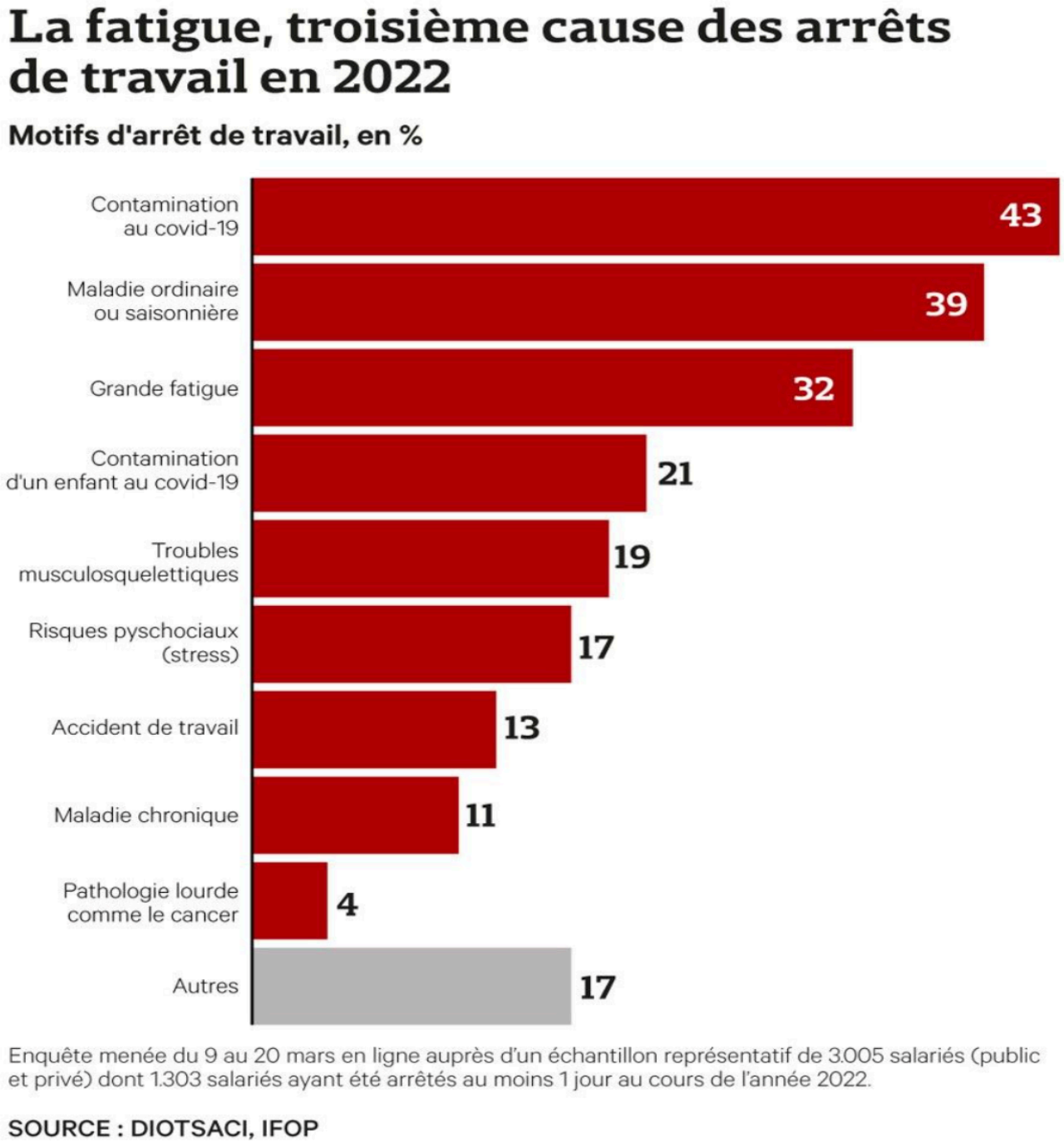
Sources : FMI, Natixis

Également le jeudi 6, en reprenant une étude de la Banque de France, Les Echos publient le schéma suivant :



Le lendemain, le vendredi 7, et en commentant les résultats d'un sondage de l'IFOP, les Echos publient un article sur l'absentéisme au travail : « Premier constat global de l'étude : le taux d'absents au travail est en hausse en 2022 par rapport à 2021, s'élevant à 5,64 % contre 4,94 %. Il a rattrapé le taux de 2020 (5,62 %), mesuré au pic de la pandémie de Covid. L'année dernière, la durée moyenne d'absence a été de 18,4 jours (contre 23,6 jours en 2021), et la proportion de Français en CDI et CDD absents au moins une fois dans l'année a été de 45 %. Ce niveau est jugé « historique » par les auteurs de l'étude, qui rappellent qu'en 2021, ce taux était dix points en dessous. Autre chiffre global qui suit la tendance, le pourcentage d'absentéisme lié aux arrêts compris entre 4 et 9 jours, parmi les plus courants, a plus que doublé entre 2021 et 2022, passant de 0,44 % à 0,92 %. L'enquête montre aussi que toutes les catégories d'âge voient leur absentéisme augmenter ces dernières années. La hausse la plus importante a été observée chez

les salariés les plus jeunes, avec 2,70 % des moins de 25 ans absents au travail en 2019, contre 3,73 % en 2022.
Chez les 25-34 ans, la tendance est sensiblement la même avec un taux de 4,5 % l'année dernière, contre 3,51 % en 2019. Enfin, les travailleurs de 55 ans et plus ont été les plus absents l'année dernière avec un taux de 7,64 %. »



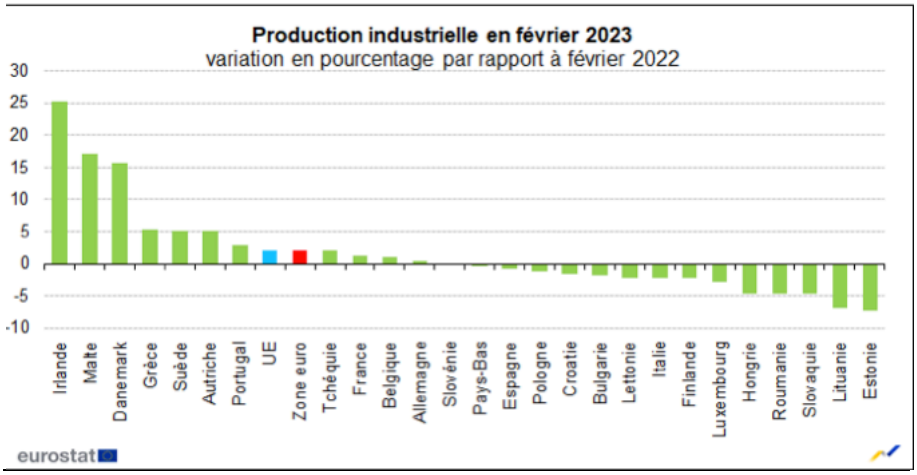
Également le vendredi 7, c'est également un Flash Economie de Natixis, qui étudie les facteurs régissant l'évolution du taux de change euro/dollar.
On y lit :
« La théorie la plus simple de détermination du taux de change à moyen terme est la théorie de la parité de pouvoir d'achat : selon cette théorie, l'évolution du taux de change entre deux devises est déterminée à moyen terme par le niveau des prix relatifs entre les deux pays dont ces devises sont les monnaies.

Nous nous demandons si la théorie de parité de pouvoir d'achat peut s'appliquer au taux de change dollar-euro, ou si, au contraire, ce taux de change est influencé à moyen terme par les caractéristiques structurelles des économies, en particulier :

- progrès technique (gains de productivité) ;
- effort de Recherche-Développement ;
- profitabilité des entreprises ;
- démographie.

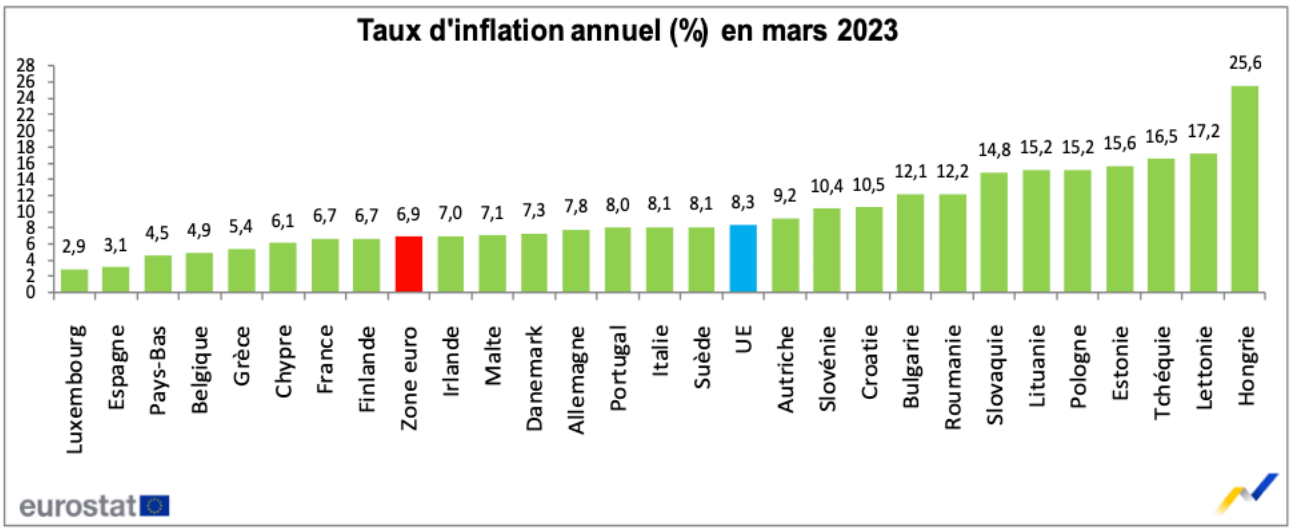
Un pays qui a davantage de progrès technique, qui fait un effort de Recherche-Développement, dont les entreprises sont profitables et qui est en croissance démographique peut attirer des capitaux plus qu'un autre qui n'a pas ces caractéristiques, et donc avoir une appréciation réelle structurelle de sa devise ».
L'analyse menée conduit à la réponse suivante : le taux de change euro/dollar est davantage influencé par les facteurs structurels que par la parité de pouvoir d'achat.

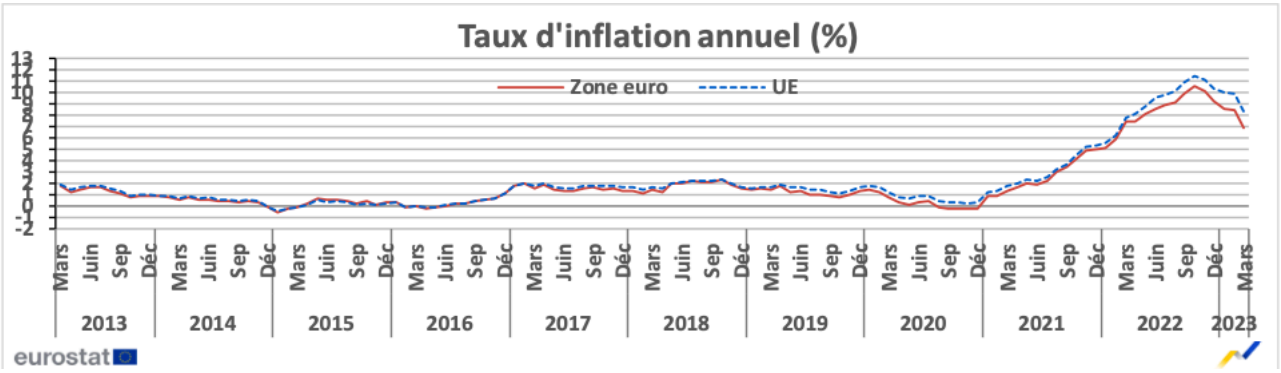
Le jeudi 13, Eurostat publie la statistique suivante :



Le jeudi 20, lors d'un entretien accordé au journal Les Echos, Laurence Boone, secrétaire d'État chargée de l'Europe, déclare, après voir évoqué surtout le problème de la place du nucléaire dans le mix énergétique, « il faut sortir de l'image du "couple" [franco-allemand]. Il y a une relation très forte entre nos deux pays , et l'Europe des Vingt-Sept avance plus facilement lorsque la France et l'Allemagne parviennent à s'accorder. Lorsque ce n'est pas le cas, on trouve d'autres alliances. Cela nous permet également de plus travailler avec d'autres pays. C'est à la Commission européenne, aussi, de tenir compte de ces nouveaux équilibres ».

Les mercredi 18, jeudi 20 et vendredi 21, Eurostat publie des informations :





Commerce UE – données non corrigées des variations saisonnières mrds €

Flux	Fév 22	Fév 23	Croissance	Jan-Fév 22	Jan-Fév 23	Croissance
Exportations extra-UE	192,3	207,7	8,0%	371,9	406,3	9,2%
Importations extra-UE	208,8	202,9	-2,8%	427,0	437,3	2,4%
Bal. Com. extra-UE	-16,5	4,8		-55,1	-31,0	
Commerce intra-UE	320,2	345,5	7,9%	628,6	694,6	10,5%

Données sources: ext_st_eu27_2020sitc

Principaux produits – UE mrds €

	Exportations extra-UE			Importations extra-UE			Balance commerciale	
	Jan-Fév 22	Jan-Fév 23	Croissance	Jan-Fév 22	Jan-Fév 23	Croissance	Jan-Fév 22	Jan-Fév 23
Total	**371,9**	**406,3**	**9,2%**	**427,0**	**437,3**	**2,4%**	**-55,1**	**-31,0**
Matières premières:	**62,8**	**70,6**	**12,4%**	**142,6**	**149,6**	**4,9%**	**-79,8**	**-79,0**
Produits alimentaires	28,9	32,6	12,8%	21,5	23,5	9,3%	7,4	9,0
Produits de base	11,3	11,3	0,0%	18,3	17,9	-2,2%	-7,0	-6,7
Énergie	22,6	26,8	18,6%	102,9	108,1	5,1%	-80,2	-81,3
Articles manufacturés:	**304,3**	**330,6**	**8,6%**	**277,8**	**282,6**	**1,7%**	**26,6**	**47,9**
Produits chimiques	83,7	88,6	5,9%	56,4	54,4	-3,5%	27,3	34,2
Machines et véhicules	135,8	153,6	13,1%	118,3	133,3	12,7%	17,5	20,3
Autres articles manuf.	84,8	88,3	4,1%	103,0	95,0	-7,8%	-18,2	-6,6
Autres	**4,7**	**5,1**	**8,5%**	**6,6**	**5,1**	**-22,7%**	**-1,9**	**0,1**

Données sources : ext_st_eu27_2020sitc

Principaux partenaires commerciaux – UE mrds €

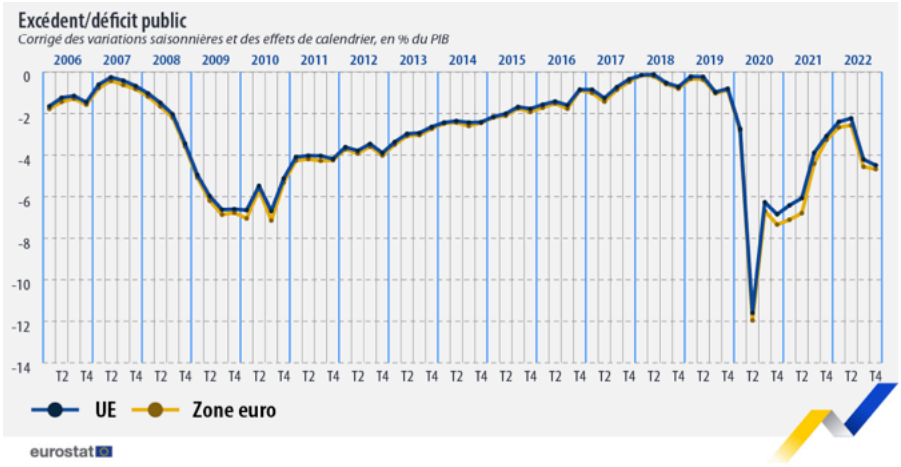
	Exportations de l'UE vers:			Importations de l'UE depuis:			Balance commerciale	
	Jan-Fév 22	Jan-Fév 23	Croissance	Jan-Fév 22	Jan-Fév 23	Croissance	Jan-Fév 22	Jan-Fév 23
États-Unis	71,2	76,5	7,4%	47,2	56,7	20,1%	24,0	19,8
Chine	34,7	36,9	6,3%	95,1	89,9	-5,5%	-60,4	-53,0
Royaume-Uni	48,7	54,1	11,1%	27,8	32,9	18,3%	20,9	21,2
Suisse	27,0	31,2	15,6%	22,7	22,0	-3,1%	4,3	9,2
Turquie	13,8	17,9	29,7%	15,2	15,7	3,3%	-1,4	2,2
Norvège	9,4	10,3	9,6%	20,2	23,2	14,9%	-10,9	-12,9
Japon	11,7	10,5	-10,3%	10,5	11,5	9,5%	1,2	-1,0
Russie	14,5	7,2	-50,3%	41,3	14,0	-66,1%	-26,8	-6,9
Corée du Sud	8,7	9,2	5,7%	10,0	10,6	6,0%	-1,3	-1,4
Inde	6,8	7,3	7,4%	9,4	10,4	10,6%	-2,7	-3,1

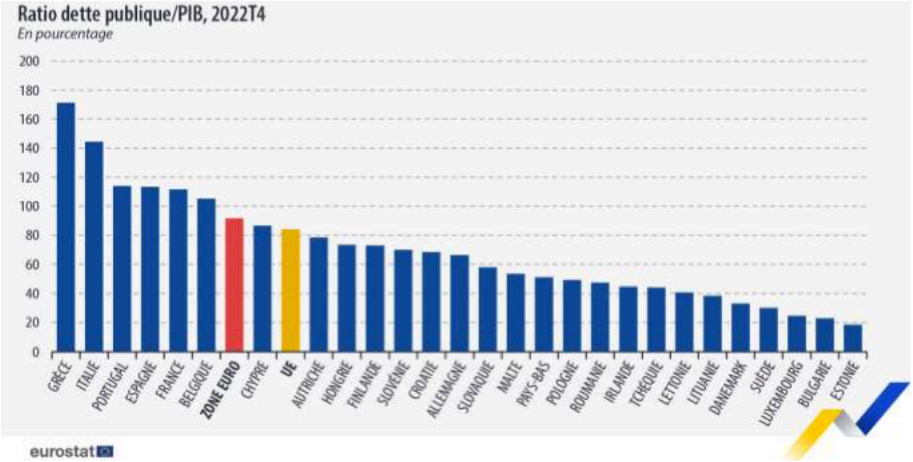
Données sources: ext_st_eu27_2020sitc

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

	Exportations totales						Importations totales						Balance commerciale					
	Total		Intra-UE		Extra-UE		Total		Intra-UE		Extra-UE		Total		Intra-UE		Extra-UE	
	Jan-Fév 23	Croiss / Jan-Fév 22	Jan-Fév 23	Croiss / Jan-Fév 22	Jan-Fév 23	Croiss / Jan-Fév 22	Jan-Fév 23	Croiss / Jan-Fév 22	Jan-Fév 23	Croiss / Jan-Fév 22	Jan-Fév 23	Croiss / Jan-Fév 22	Jan-Fév 23	Jan-Fév 22	Jan-Fév 23	Jan-Fév 22	Jan-Fév 23	Jan-Fév 22
Belgique	89,9	0%	60,3	1%	29,6	-3%	89,8	2%	51,9	-2%	37,9	7%	0,0	1,5	8,3	6,4	-8,3	-5,0
Bulgarie	7,6	14%	4,9	13%	2,6	15%	8,4	7%	4,8	11%	3,6	3%	-0,9	-1,2	0,1	0,0	-0,9	-1,2
Tchéquie	39,3	15%	32,5	16%	6,9	8%	35,0	7%	25,2	7%	9,8	7%	4,4	1,6	7,3	4,4	-2,9	-2,8
Danemark	21,1	14%	11,9	17%	9,2	11%	18,3	2%	12,4	3%	5,9	-2%	2,8	0,4	-0,5	-1,9	3,3	2,3
Allemagne	258,4	9%	144,3	11%	114,0	8%	231,4	6%	147,5	11%	84,0	-2%	26,9	17,4	-3,1	-3,0	30,1	20,4
Estonie	3,0	-4%	2,3	0%	0,7	-14%	3,4	-4%	2,8	11%	0,6	-42%	-0,4	-0,4	-0,5	-0,2	0,2	-0,2
Irlande	31,4	1%	14,2	13%	17,2	-7%	21,3	16%	8,3	29%	13,0	8%	10,1	12,6	5,9	6,1	4,2	6,5
Grèce	8,9	25%	5,1	31%	3,8	18%	13,5	0%	6,2	5%	7,3	-3%	-4,6	-6,4	-1,1	-2,1	-3,5	-4,3
Espagne	64,9	11%	42,2	13%	22,7	8%	71,1	3%	37,6	9%	33,5	-3%	-6,2	-10,9	4,6	2,7	-10,8	-13,6
France	98,0	10%	57,0	10%	41,1	9%	124,9	9%	80,0	11%	44,9	7%	-26,8	-24,8	-23,0	-20,6	-3,9	-4,2
Croatie	3,5	9%	2,3	6%	1,1	17%	6,2	11%	4,7	15%	1,5	-1%	-2,7	-2,4	-2,3	-1,9	-0,4	-0,5
Italie	100,0	13%	52,9	8%	47,1	19%	102,2	6%	57,7	14%	44,5	-4%	-2,1	-8,0	-4,7	-1,5	2,6	-6,4
Chypre	0,5	4%	0,1	-6%	0,4	7%	2,5	62%	1,0	5%	1,4	166%	-1,9	-1,0	-0,9	-0,8	-1,0	-0,2
Lettonie	3,5	10%	2,4	5%	1,2	24%	4,0	11%	3,2	25%	0,7	-27%	-0,4	-0,4	-0,9	-0,4	0,4	0,0
Lituanie	6,5	6%	3,8	1%	2,7	13%	7,3	6%	5,0	14%	2,3	-8%	-0,9	-0,8	-1,2	-0,7	0,4	-0,1
Luxembourg	2,7	8%	2,2	6%	0,5	18%	4,0	3%	3,6	4%	0,4	-10%	-1,3	-1,4	-1,4	-1,4	0,1	0,0
Hongrie	25,0	12%	19,8	14%	5,3	7%	25,7	10%	17,3	6%	8,4	20%	-0,6	-1,0	2,5	1,1	-3,1	-2,1
Malte	0,5	3%	0,2	12%	0,2	-6%	1,1	16%	0,6	8%	0,5	30%	-0,7	-0,5	-0,4	-0,4	-0,2	-0,1
Pays-Bas	149,1	17%	106,2	16%	42,9	20%	134,5	13%	55,2	14%	79,4	12%	14,6	8,4	51,0	43,4	-36,4	-35,0
Autriche	32,6	7%	23,1	7%	9,5	6%	36,0	9%	26,2	8%	9,8	11%	-3,4	-2,5	-3,1	-2,8	-0,3	0,2
Pologne	56,6	9%	43,0	9%	13,6	10%	51,7	-3%	35,7	2%	16,1	-11%	4,9	-1,1	7,3	4,6	-2,4	-5,7
Portugal	12,8	10%	9,1	7%	3,7	18%	17,2	9%	12,7	15%	4,5	-5%	-4,4	-4,2	-3,6	-2,6	-0,8	-1,7
Roumanie	15,0	9%	11,1	11%	3,9	4%	19,4	5%	14,2	10%	5,2	-4%	-4,4	-4,6	-3,1	-3,0	-1,3	-1,6
Slovénie	11,1	26%	6,6	12%	4,4	55%	10,6	14%	5,5	8%	5,1	20%	0,4	-0,6	1,1	0,8	-0,7	-1,4
Slovaquie	17,4	10%	13,7	6%	3,8	29%	17,3	7%	13,6	10%	3,7	-5%	0,1	-0,4	0,1	0,6	0,0	-1,0
Finlande	11,2	-3%	6,5	-2%	4,7	-4%	12,3	-10%	8,7	-1%	3,6	-27%	-1,1	-2,1	-2,2	-2,1	1,1	0,0
Suède	30,5	9%	17,1	12%	13,4	6%	29,1	4%	19,3	8%	9,8	-4%	1,4	0,0	-2,2	-2,5	3,6	2,5

Données sources: ext_st_27_2020msbec





Le jeudi 20, Bruno Le Maire et Gabriel Attal, ministres de l'économie et des finances publiques, présentent le Programme de stabilité de la France (PSTAB) envoyé à Bruxelles comme chaque année. Pour eux, « nous sommes à un moment de bascule, celui de la fin de l'argent gratuit. Nous devons reprendre le contrôle de notre dette pour garder le contrôle de nos choix ». Le PTSAB promet de ramener le déficit à 2,7% du PIB en 2027 (il était de 4,7% fin 2022) et le taux d'endettement public doit être ramené à 108,3%. Les tensions nouvelles sur les marchés financiers ne sont pas étrangères à ces décisions d'accélération pour rétablir les finances publiques ; et la hausse des taux augmente significativement la charge de la dette qui va devenir le **premier** poste de dépense de l'État (71,2 milliards d'euros prévus en 2027). Dans ce contexte, surtout que le gouvernement continue d'affirmer qu'il n'y aura pas d'augmentation des impôts, il n'est pas étonnant que la Première ministre, Élisabeth Borne, demande à ses ministres d'identifier chacun des économies représentant 5% de leurs crédits. Le taux de dépenses publiques doit être ramené à 53,5% en 2027 (contre 57,5% en 2022). Le PSTAB prévoit aussi un taux de chômage à 5% en 2027 (contre 7,2% actuellement). Sur la période du Plan (2023-2027), le nombre d'emplois est censé augmenter de 217000 emplois par an en moyenne ; mais l'INSEE n'en attend même pas 35000 de plus sur le 1er semestre de cette année et de nombreux économistes trouvent ces prévisions très optimistes. Car, comme le remarque Éric Heyer, de l'OFCE, la chute de la productivité est telle que la main d'œuvre sous-employée atteint des sommets, et la reprise va entraîner un sursaut de productivité, d'où une croissance qui sera sans doute moins riche en emplois.

Trajectoire des finances publiques à l'horizon 2027

En %

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Solde public	−3,1	−9,0	−6,5	−4,7	−4,9	−4,4	−3,7	−3,2	−2,7
Ratio de dépense publique (hors crédits d'impôt)	53,8	60,5	58,4	57,5	56,0	55,1	54,6	54,0	53,5
Ratio de prélèvements obligatoires (nets des crédits d'impôt)	43,8	44,3	44,3	45,3	44,3	44,1	44,4	44,4	44,4
Ratio de recettes hors prélèvements obligatoires	7,2	7,2	7,6	7,6	7,0	6,9	6,8	6,7	6,7
Dette publique	97,4	114,6	112,9	111,6	109,6	109,5	109,4	109,2	108,3

Tableau: Vie-publique.fr / DILA • Source: Programme de stabilité 2023-2027, Direction générale du Trésor • Récupérer les données • Créé avec Datawrapper

Deux remarques issues de la lecture de deux « Flash Economie » de Natixis :

1)Dans son Flash Economie du 9 mai (n° 265), Natixis commente le PSTAB du gouvernement :

« En réalisant ses projections de déficit public et de dette publique (le programme de stabilité), le gouvernement français a fait l'hypothèse d'une croissance potentielle de 1,35 % par an, d'une croissance effective de 1 % en 2023, 1,6 % en 2024, 1,7 % en 2025 et 2026 et enfin 1,8 % en 2027 ; d'une croissance de l'emploi de 0,9 % en 2023, 0,7 % en 2024 et 1,3 % par an de 2025 à 2027. Le fait que la

croissance effective soit supérieure à la croissance potentielle montre qu'il est fait l'hypothèse d'une baisse du taux de chômage structurel.
La croissance moyenne de l'économie française et la croissance potentielle seraient ainsi nettement supérieures aux valeurs observées depuis 2002 (1,1 %) ou depuis 2008 (0,9 %).
L'hypothèse faite, concernant la croissance et la croissance potentielle, résulte d'une estimation des effets des différentes réformes (du service public de l'emploi, du RSA, des retraites, des lycées professionnels, de l'apprentissage...).
Nous ne nous prononçons pas sur l'efficacité de ces réformes, mais nous nous interrogeons sur un certain nombre de difficultés qui pourraient empêcher l'obtention d'une croissance forte :

- quel est le point de départ aujourd'hui pour la productivité du travail et la productivité globale des facteurs ? (la productivité du travail et la productivité global des facteurs sont plus basses au 1er trimestre 2023 de 3% par rapport à 2019 ; et c'est ce recul de la productivité par tête qui a généré une croissance forte de l'emploi) ;
- La baisse du taux de chômage et la hausse du taux d'emploi concernent surtout les salariés peu qualifiés ; ceci ne réduit-il pas les gains de productivité d'ensemble ?
- La faible croissance de l'investissement des entreprises (2,2 % par an attendu en volume sur 2023-2027 ; d'où un faible redressement de la croissance du stock de capital) peut-elle être compensée par une croissance rapide de l'emploi ? ».

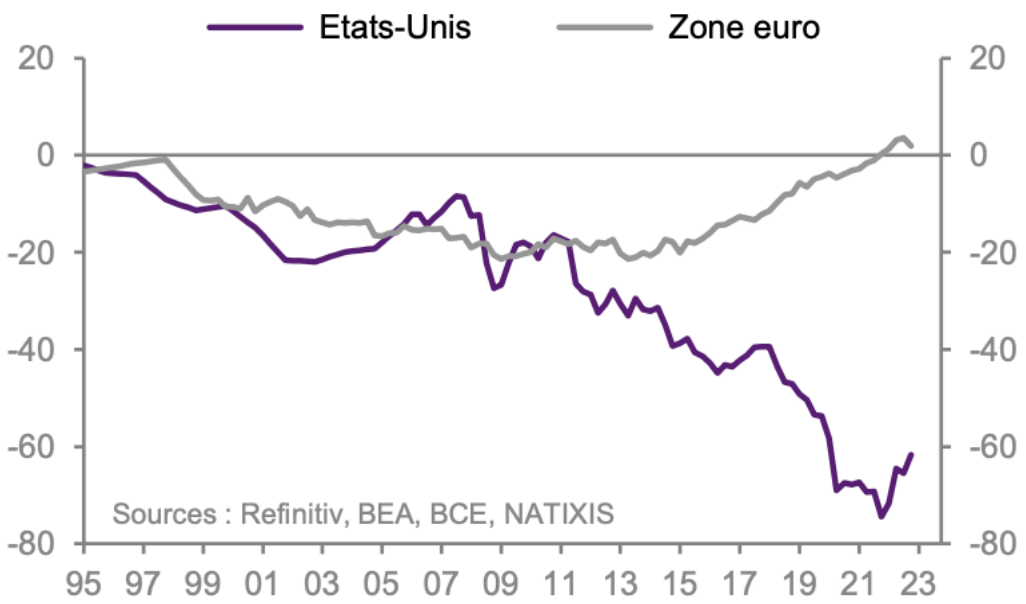
2)Dans son Flash Economie du 4 mai (n° 259), Natixis développe le raisonnement intéressant suivant :

« Les pays doivent déterminer à la fois leur taux d'endettement public optimal et leur taux d'endettement extérieur optimal.
On a :

$$\begin{matrix}\textit{Stock cumulé} \\ \textit{d'épargne domestique}\end{matrix} + \begin{matrix}\textit{Niveau de} \\ \textit{l'endettement extérieur}\end{matrix} = \begin{matrix}\textit{Niveau de} \\ \textit{la dette publique}\end{matrix} + \begin{matrix}\textit{Stock de capital} \\ \textit{du secteur privé}\end{matrix}$$

S'il y a parfaite substituabilité entre la dette publique et la dette extérieure, et si le rendement du capital du secteur privé est initialement anormalement élevé, il est optimal d'accroître l'endettement extérieur pour accroître le stock de capital privé.
Le graphique 4 montre que l'endettement extérieur des États-Unis est très important, mais que celui de la zone euro est nul.

Graphique 4
Actifs ou dette extérieurs nets
(en % du PIB valeur)

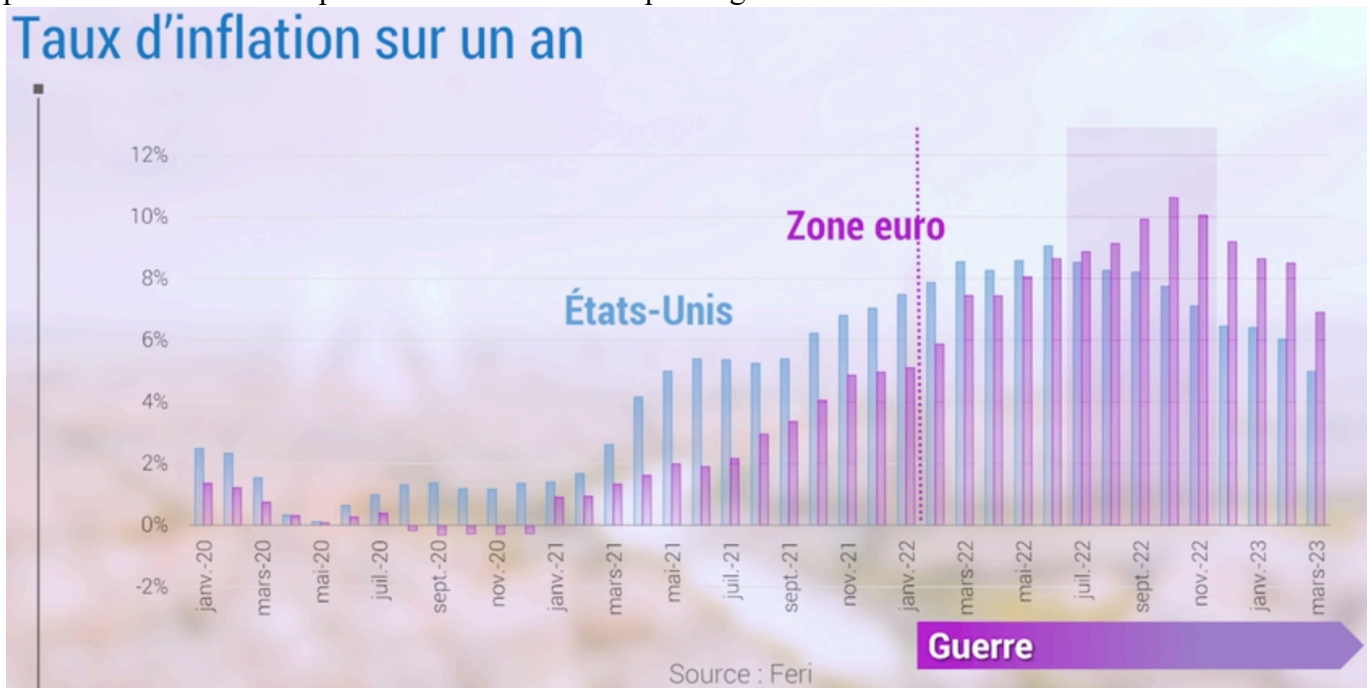


S'il n'y a pas de contrainte active de limite à l'endettement extérieur, il est optimal, si le stock de capital est insuffisamment élevé, ce qui semble être le cas aux États-Unis et dans la zone euro, d'accroître l'endettement extérieur pour éviter de réduire l'endettement public.
Si une limite à l'endettement extérieur est atteinte, et si son coût passe au-dessus de celui de l'endettement public, il devient optimal, si la rentabilité du capital privé est anormalement élevée, donc si le niveau du stock de capital privé est anormalement faible, de réduire l'endettement public pour accroître le capital privé.
Pour l'instant, on ne voit pas apparaître de limite à l'endettement extérieur des États-Unis (parce qu'ils bénéficient du statut du dollar) ou de la zone euro. Il serait donc optimal que ces pays s'endettent davantage à l'extérieur pour pouvoir disposer d'un supplément de capital privé. (…) ».

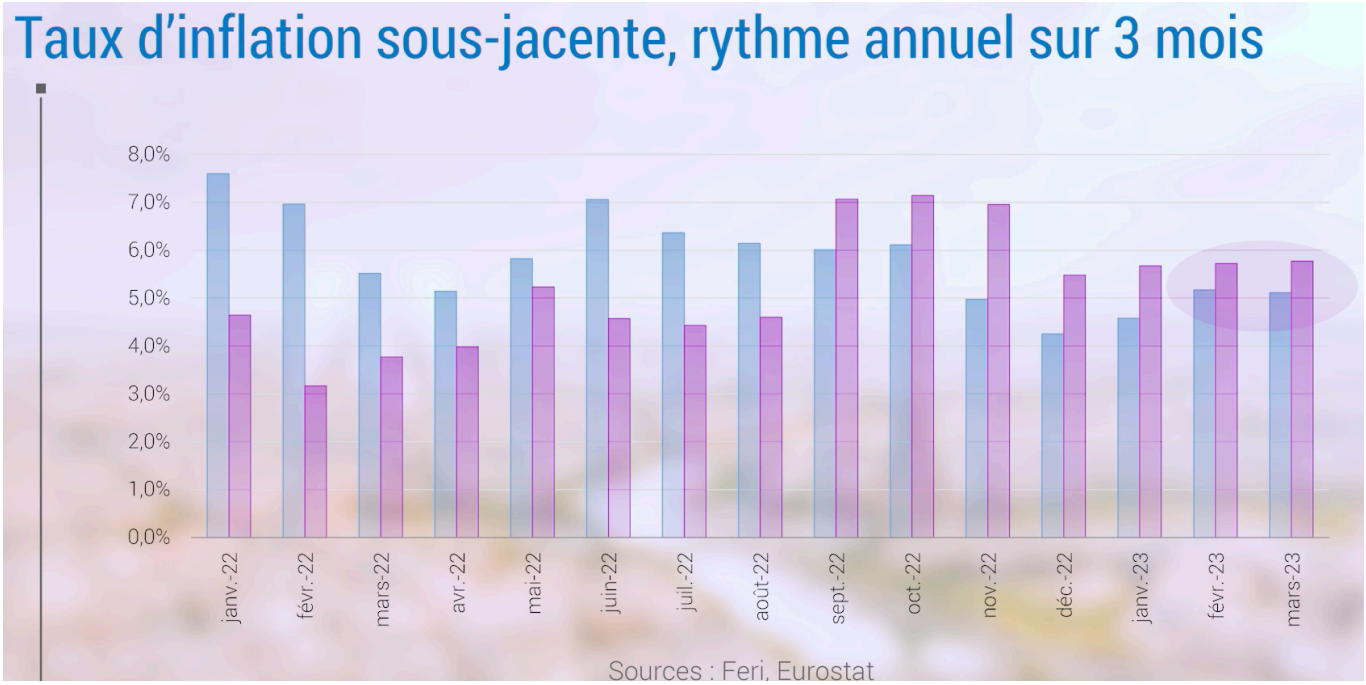
Le lundi 24, Natixis montre (Flash Economie n°234) que beaucoup de pays de l'OCDE (Zone euro, en particulier la France, l'Espagne, l'Italie, les États-Unis, le R.-U., le Japon et l'Australie) ne coordonnent pas leur politique monétaire et leur politique budgétaire, la première étant restrictive et la seconde restant expansionniste, ce qui ne peut qu'affaiblir la lutte contre l'inflation et donc conduire à une grande inertie du niveau élevé de l'inflation.

Le lundi 24 aussi, l'euro montre qu'il est en hausse par rapport au dollar et est repassé nettement au-dessus de la parité en dépassant 1,10$:

Ce lundi 24 également, publication par Xerfi-Canal d'une excellente vidéo d'Olivier Passet, avec pour titre : **« La folle remontée de l'euro, pourquoi ? »**.
En remerciant chaleureusement l'auteur pour la grande qualité de ses analyses, nous proposons une trace écrite quasi-intégrale de cette visio :
« Lorsque la seconde fois depuis sa création l'euro a enfoncé cet été le seuil des 1 dollar, touchant ses points les plus bas depuis 20 ans, les arguments justificatifs n'ont pas manqué. Une fois n'est pas coutume, dans le bric-à-brac de la boîte à outils explicative des taux de changes, tout semblait jouer dans le même sens : 1. Le choc de la guerre en Ukraine exposait bien plus l'Europe, dépendante des énergies fossiles importées de Russie, que les États-Unis en termes d'inflation comme de croissance 2. Le vieux continent était de surcroît confronté à un risque aigu de pénurie de gaz susceptible de paralyser son industrie durant l'hiver.3. Les écarts de taux d'intérêt jouaient nettement en faveur du dollar, la FED s'étant engagée plus précocement et plus intensément que la BCE dans une politique de resserrement monétaire et de retrait des liquidités. 4. Le solde de la balance des paiements européenne était beaucoup plus exposé au renchérissement du prix des matières premières.
Sur ces quatre éléments, la donne a sensiblement changé depuis. Du point de vue de l'inflation, l'Europe, structurellement moins inflationniste que les États-Unis, a vu comme attendu son avantage fondre avec la guerre, puis s'inverser dès la mi-2022. Le repli de l'inflation a notamment été plus précoce outre-Atlantique, créant un écart avec la zone euro qui a culminé à près de 3 points à l'automne 2022, pénalisant la devise européenne. Cet écart s'est depuis légèrement réduit.

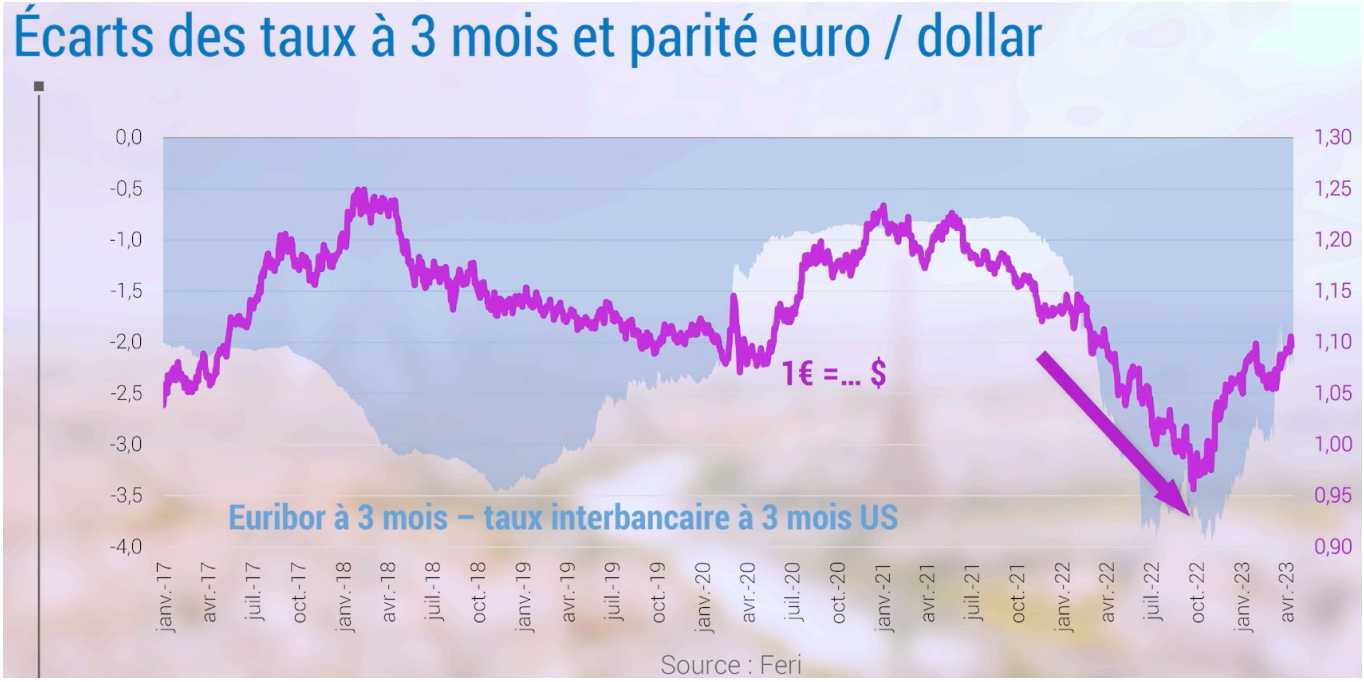


Mais surtout à regarder plus finement les choses, en éliminant les composantes les plus variables de l'inflation, l'énergie et alimentaire notamment, États-Unis et Europe diffèrent maintenant assez peu. De part et d'autre de l'Atlantique, le noyau dur de l'inflation est supérieur à 5%. Ce sera la composante la plus dure à éliminer, et de ce point de vue, les États-Unis n'ont pas pris un avantage décisif qui justifierait une appréciation du dollar.

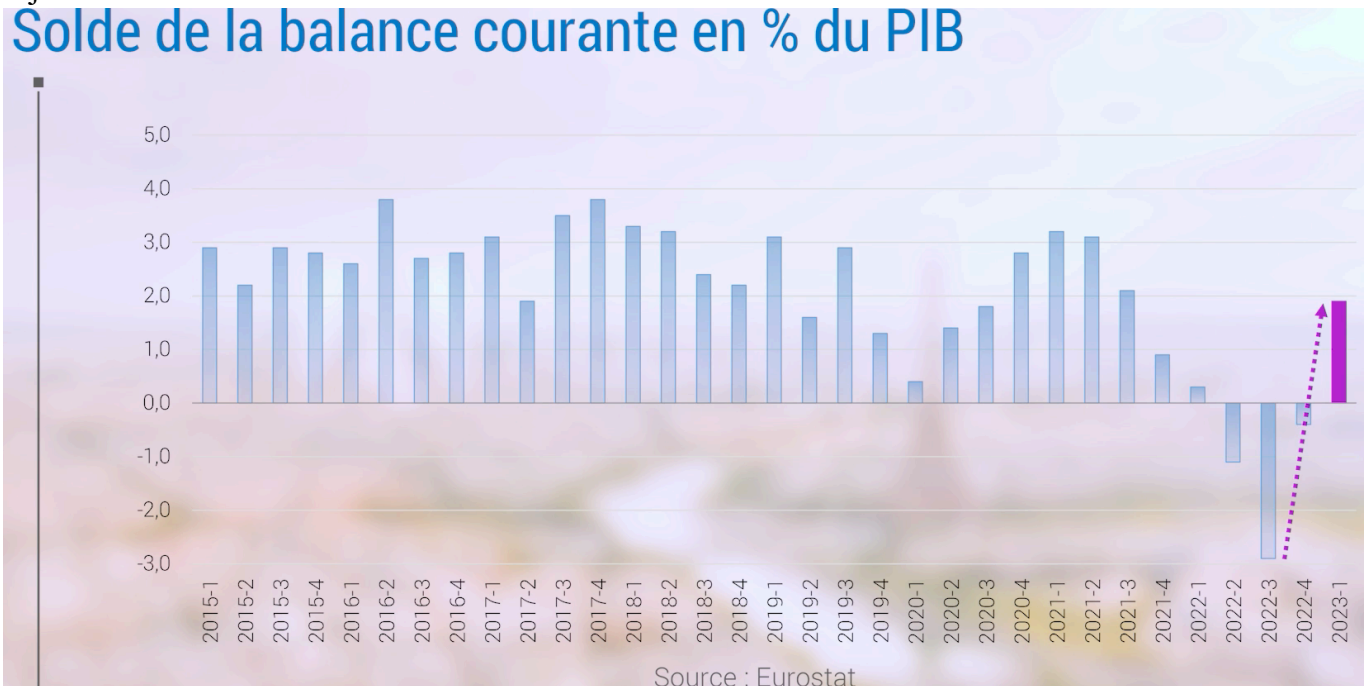


Concernant la croissance, la guerre a bien donné un coup d'arrêt au rebond européen post-covid. Mais la résistance de l'économie européenne a dépassé les attentes. Il suffit de se remémorer la séquence des prévisions du FMI en 2022 sur l'année en cours. En juillet, le FMI n'envisageait plus qu'une croissance de 2,6% pour 2022 en zone, ce qui supposait implicitement un second semestre nettement dans le rouge. Or, la zone finit l'année avec une croissance de 3,5%, supérieure de 1,4 point à la croissance US, et un second semestre encore en progression de 0,8% par rapport au premier. La zone a non seulement échappé au risque de paralysie industrielle, mais elle a de surcroît démenti les pronostics de récession.

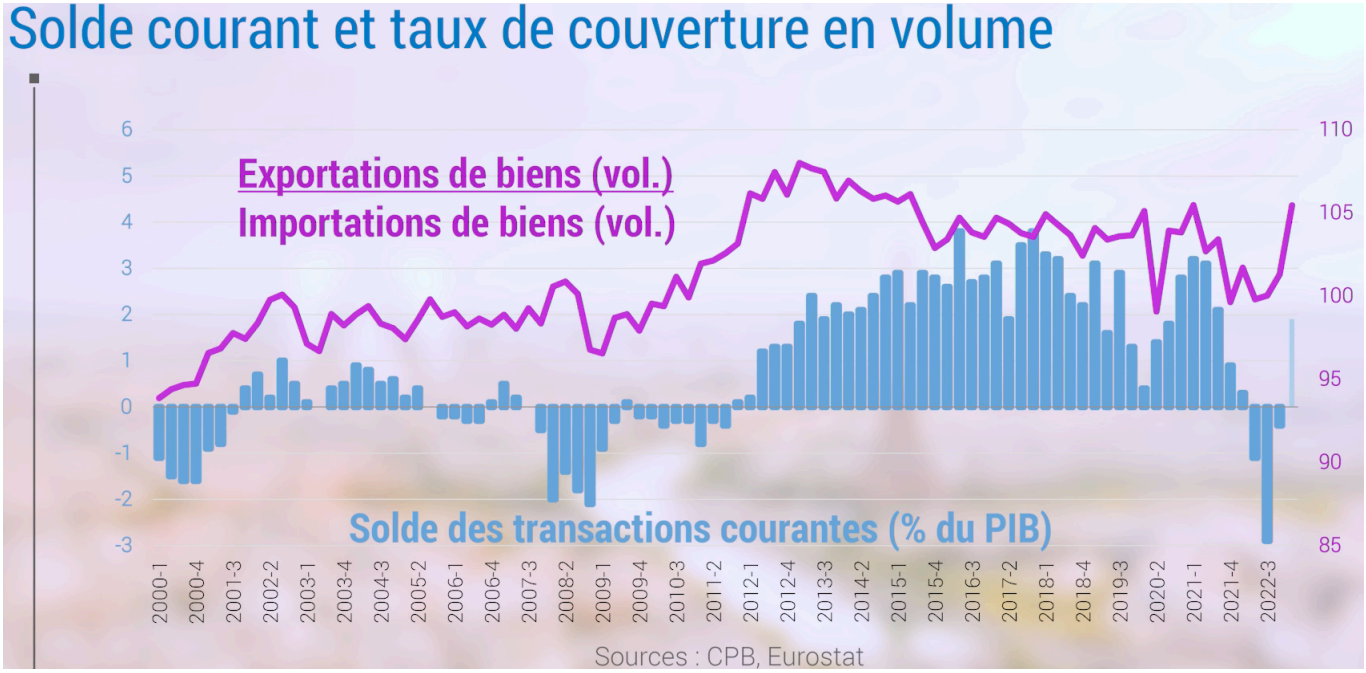
Si l'on scrute maintenant les écarts de taux d'intérêt à court terme, ces derniers ont bien pénalisé la détention de liquidités en euro, bien moins couvertes du risque d'érosion par l'inflation que les encaisses détenues en dollar. En phase avec la séquence de décrochage de l'euro durant le printemps et l'été 2022, les écarts de taux courts (ici les taux interbancaires à 3 mois), au détriment de l'euro, ont atteint un maximum en fin d'année 2022, flirtant parfois 4 points. Mais le durcissement de la politique monétaire européenne a réduit par deux cet écart par la suite. L'euro opère une remontée en phase avec cette inflexion. Et de part et d'autre de l'Atlantique, les premières fissures bancaires ont stabilisé maintenant le jeu.



Dernier point enfin, la dégradation spectaculaire de la balance courante de la zone euro n'aura été que temporaire. La zone euro a basculé d'un excédent de sa balance courante voisin de 3% de son PIB avant la guerre à un déficit s'approchant de -3% de son PIB à l'été 2022 : 6 points de PIB de dégradation en l'espace de 5 trimestres, c'est du jamais vu dans le cas européen. Mais la zone a déjà renoué avec les excédents au premier trimestre de cette année, si l'on extrapole sur la base des mois de janvier et février déjà connus.



Et pour cause, la dégradation spectaculaire du solde courant l'an dernier n'avait qu'un lien très mineur avec les volumes importés ou exportés, autrement dit le taux de couverture en volume était presque tout entier imputable au renchérissement des prix des matières premières et à l'impact mécanique de la dépréciation de l'euro.



Autrement dit, la séquence noire de la guerre n'a pas ou que très peu altéré à ce stade les fondamentaux des excédents courants européens, qui constituent le socle de la solidité de l'euro et qui l'autorise à être moins rémunéré que le dollar.
La situation s'est normalisée. L'euro se maintient finalement dans le couloir de fluctuation qui perdure depuis les accords de Jackson Hole de 2014.
Les jeux ne sont pas faits pour autant. Ce n'est pas tant le petit avantage de croissance que les États-Unis ont repris sur l'Europe depuis l'été 2022 qui menace la stabilité des changes. Ce dernier pourrait être de courte durée. Mais bien plus la grande inconnue de la compétitivité européenne, menacée sur tous les plans, avec la transformation climatique qui bouscule ses positions acquises, avec l'incertitude énergétique qui demeure, avec le protectionnisme et le chacun pour soi des grandes zones. L'euro est la monnaie sûre d'une région du monde en fort excédent… Mais pour combien de temps encore ? ».

Le lendemain même de la vidéo d'Olivier Passet, le mardi 25, Patrick Artus et son équipe de Natixis font paraître un Flash Economie (n°239) : « **L'économie de la zone euro va mieux** ».

« On voit des signes encourageants caractérisant l'évolution de l'économie :

- un redressement des marges bénéficiaires des entreprises et de leur investissement, un redressement de l'investissement direct net étranger ;
- un début de redressement de l'emploi industriel ;
- un effort de financement par les États de la transition énergétique et du développement des nouvelles technologies ;
- la poursuite de la hausse du taux d'emploi ;
- le développement des énergies renouvelables.

Bien sûr, des difficultés vont apparaître, concernant en particulier le maintien de la soutenabilité de la dette publique, la disparition des gains de productivité. Mais il ne faut pas oublier les signes d'amélioration structurelle de l'économie de la zone euro ».

Le vendredi 28, l'agence de notation Fitch dégrade la dette souveraine de la France d'un cran, de AA à AA-, mais reste malgré tout dans la catégorie « qualité de crédit très élevée ». Dans son commentaire, l'agence Fitch donne 3 principales explications à ce déclassement :

- la persistance d'un déficit budgétaire élevé, avec aussi, d'abord, la critique d'un assainissement budgétaire trop lent (le déficit français est de 4,7% du PIB alors que

le taux médian des pays qui ont AA est à 2,3%), et ensuite un doute sur la fiabilité du programme de stabilité présenté par l'exécutif français pour Bruxelles. Fitch estime par ailleurs que la réforme des retraites n'aura qu'un impact « modérément positif » sur les finances publiques ;

- un niveau de dette publique élevé, qui est le plus élevé des pays notés AA et Fitch estime que ce niveau reste sur une pente ascendante ;
- l'augmentation des taux d'intérêt va entraîner une augmentation de la charge de la dette qui va en plus se poursuivre ;
- Fitch note également le ralentissement attendu de la croissance et le poids des tensions sociales.

En fin de mois d'avril, l'euro cote 1,10$:

Les principaux indices boursiers ont les valeurs suivantes (d'après « boursier.com ») :

SBF 120 :

Nasdaq 100

En avril est paru un rapport d'investigation publié par le « Comité d'Intelligence Stratégique pour la Souveraineté » pour montrer « comment l'Allemagne finance l'affaiblissement du secteur nucléaire français » (https://www.docdroid.net/y7NENZB/comment-lallemagne-finance-laffaiblissement-du-secteur-nucleaire-francais-pdf). En voici le « résumé exécutif » :
« L'Allemagne finance l'affaiblissement du secteur nucléaire français au travers de ses fondations politiques. Ces dernières, notamment les fondations Heinrich Böll et Rosa Luxemburg, mènent des opérations d'influence antinucléaires sur le territoire français à destination de l'opinion publique nationale. Elles en mènent également à l'étranger, à destination de partenaires clefs de la filière nucléaire tels que ses fournisseurs d'uranium. Ces manœuvres s'expliquent par deux raisons principales. La première est idéologique : le paradigme antinucléaire, fortement diffusé au sein de la société allemande, notamment au travers de la peur d'une potentielle catastrophe nucléaire, pousse Berlin à voir d'un mauvais œil le développement de l'atome dans un pays limitrophe. La seconde est économique : afin de sauver la compétitivité de l'industrie allemande mise en péril par la sortie précipitée du nucléaire en 2011, il est inconcevable, pour Berlin, de laisser un de ses principaux rivaux, l'industrie française, disposer d'une source d'énergie bien moins onéreuse et des avantages compétitifs en découlant. Ainsi, l'Allemagne manœuvre afin de nuire à la filière nucléaire française. Au sein des instances européennes, elle agit afin de ralentir au maximum le développement de l'atome en France, notamment en œuvrant à prévenir tout soutien financier de la part de l'Union. Cependant, Berlin ne cantonne pas sa stratégie au ralentissement du secteur nucléaire français. En effet, L'Allemagne œuvre à propager le paradigme antinucléaire en France. Pour cela, elle s'appuie sur un de ses principaux outils en manière d'influence à l'étranger, ses fondations politiques. Les fondations mènent ainsi des stratégies d'influence directe, au travers de la production et la diffusion d'éléments doctrinaux orientés. Elles conduisent également des stratégies d'influence indirecte via le financement de structures antinucléaires spécifiques pouvant pallier les insuffisances opérationnelles des fondations, notamment leur incapacité à mener des actions "choc". Cette double approche a pour objectif une stigmatisation massive du nucléaire au sein de l'opinion publique française, laquelle mènerait vraisemblablement, à un abandon de l'atome par les autorités publiques ».

- Mai 2023 ->

Le jeudi 4, réunion mensuelle du Conseil des gouverneurs de la BCE sur la politique monétaire. Celui-ci décide de poursuivre la hausse de ses taux directeurs. Voici son communiqué de presse :
« Les perspectives d'inflation demeurent trop élevées sur une période trop longue. Compte tenu de la persistance de fortes pressions inflationnistes, le Conseil des gouverneurs a décidé, ce jour, d'augmenter les trois taux d'intérêt directeurs de la BCE de 25 points de base. Les informations disponibles confirment globalement l'évaluation des perspectives d'inflation à moyen terme établie par le Conseil des gouverneurs lors de sa dernière réunion. L'inflation a reculé au cours des derniers mois, mais les tensions sous-jacentes sur les prix restent fortes. Parallèlement, la transmission des précédentes hausses des taux aux conditions monétaires et de financement dans la zone euro est vigoureuse, bien que les délais et la force de la transmission à l'économie réelle restent incertains.
Les décisions futures du Conseil des gouverneurs feront en sorte que les taux directeurs soient fixés à des niveaux suffisamment restrictifs pour assurer un retour au plus tôt de l'inflation au niveau de l'objectif de 2 % à moyen terme, et qu'ils soient maintenus à ces niveaux aussi longtemps que nécessaire. Le Conseil des gouverneurs maintiendra une approche s'appuyant sur les données pour déterminer de manière

appropriée le degré et la durée de cette orientation restrictive. Plus particulièrement, les décisions du Conseil des gouverneurs relatives aux taux directeurs resteront basées sur son évaluation des perspectives d'inflation compte-tenu des données économiques et financières, de la dynamique de l'inflation sous-jacente et de la force de la transmission de la politique monétaire.
Les taux d'intérêt directeurs de la BCE demeurent le principal instrument du Conseil des gouverneurs pour définir l'orientation de la politique monétaire. Par ailleurs, le Conseil des gouverneurs poursuivra la réduction du portefeuille de titres détenus par l'Eurosystème dans le cadre du programme d'achats d'actifs (*asset purchase programme*, APP) à un rythme mesuré et prévisible. En ce sens, le Conseil des gouverneurs entend mettre fin aux remboursements au titre de l'APP à compter de juillet 2023.
Taux d'intérêt directeurs de la BCE
Le Conseil des gouverneurs a décidé d'augmenter les trois taux d'intérêt directeurs de la BCE de 25 points de base. Dès lors, les taux d'intérêt des opérations principales de refinancement, de la facilité de prêt marginal et de la facilité de dépôt seront relevés à respectivement 3,75 %, 4,00 % et 3,25 % à compter du 10 mai 2023.
Programme d'achats d'actifs et programme d'achats d'urgence face à la pandémie
Le portefeuille de l'APP est réduit à un rythme mesuré et prévisible, l'Eurosystème ne réinvestissant pas la totalité des remboursements au titre du principal des titres arrivant à échéance. Cette phase de contraction, à hauteur de 15 milliards d'euros par mois en moyenne, s'achèvera fin juin 2023. Le Conseil des gouverneurs prévoit de mettre fin aux remboursements au titre de l'APP à compter de juillet 2023.
S'agissant du programme d'achats d'urgence face à la pandémie (*pandemic emergency purchase programme*, PEPP), le Conseil des gouverneurs entend réinvestir les remboursements au titre du principal des titres arrivant à échéance acquis dans le cadre du programme au moins jusqu'à fin 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.
Le Conseil des gouverneurs continuera de faire preuve de flexibilité dans le réinvestissement des remboursements des titres arrivant à échéance détenus dans le portefeuille du PEPP, afin de contrer les risques liés à la pandémie qui pèsent sur le mécanisme de transmission de la politique monétaire.
Opérations de refinancement
À mesure du remboursement par les banques des montants empruntés dans le cadre des opérations ciblées de refinancement à plus long terme, le Conseil des gouverneurs évaluera régulièrement la contribution des opérations de prêt ciblées à son orientation de politique monétaire.
***
Le Conseil des gouverneurs se tient prêt à ajuster l'ensemble de ses instruments, dans le cadre de son mandat, pour assurer le retour de l'inflation vers son objectif de 2 % à moyen terme et pour préserver une bonne transmission de la politique monétaire. La BCE possède une panoplie complète d'instruments de politique monétaire lui permettant de soutenir, le cas échéant, la liquidité du système financier de la zone euro. En outre, l'instrument de protection de la transmission est disponible pour lutter contre une dynamique de marché injustifiée, désordonnée qui représente une menace grave pour la transmission de la politique monétaire à l'ensemble des pays de la zone euro, ce qui permettra au Conseil des gouverneurs de remplir plus efficacement son mandat de maintien de la stabilité des prix ».
Selon les économistes de Natixis, à cause de l'importance qu'ont les coûts salariaux et les marges des entreprises dans l'inflation sous-jacente dans la zone euro, « pour que la politique monétaire de la BCE devienne aussi restrictive que celle de la Réserve fédérale, il faudrait une hausse du taux repo sur l'euro jusqu'à 6 ou 7 %, ce qui est totalement improbable. La désinflation de la zone euro sera donc beaucoup plus lente qu'aux États-Unis ».

Le vendredi 5 : Plusieurs pays de la zone euro, avec en tête l'Allemagne et d'autres pays « frugaux », en sont déjà à envisager le retour des normes budgétaires maastrichtiennes. Mais étant donné le climat de crises actuel, la Commission est déjà acquise à l'idée de revenir certes à des normes budgétaires mais en tenant compte à la fois du contexte et de l'hétérogénéité de la zone euro. On peut se poser alors la question de savoir s'il ne serait pas judicieux d'en profiter pour revoir la batterie de ces normes pour qu'elle soit mieux adaptée aux besoins et aux contraintes des différents pays.
Dans son Flash Economie de ce vendredi (n°263), Natixis propose la réponse suivante :

« Trois règles budgétaires sont possibles pour l'Union européenne : une règle de progression des dépenses publiques en volume (un taux maximum de hausse des dépenses publiques en volume) ; une règle de déficit public maximum ; une règle de taux d'endettement public (de retour à un taux d'endettement public jugé soutenable).

1)Une règle de progression maximale des dépenses publiques en volume a l'inconvénient de dépendre d'une estimation de la croissance potentielle (les dépenses publiques en volume doivent progresser à moyen terme moins vite que la croissance potentielle) ; or on connaît la difficulté de cette estimation, qui dépend de celle des gains de productivité, du taux d'emploi, du taux de chômage structurel.

2)Une règle de déficit public maximum a l'inconvénient, d'abord, de dépendre du niveau des taux d'intérêt, puisque ce niveau conditionne les paiements d'intérêts sur la dette publique. Ensuite, même s'il s'agit d'une règle de déficit public primaire maximum, cette règle doit dépendre de la position relative du taux d'intérêt réel à long terme et de la croissance potentielle, qui est aussi très difficile à prévoir.

3)Finalement, une règle de taux d'endettement public (de retour progressif à un taux d'endettement public jugé soutenable) semble préférable. Elle donne le libre choix de la politique budgétaire ou monétaire qui permet le respect de la règle : réduction des dépenses publiques, hausse des impôts, maintien des taux d'intérêt réels à un niveau bas. Elle ne nécessite pas de faire des hypothèses sur les taux d'intérêt ou la croissance potentielle ».

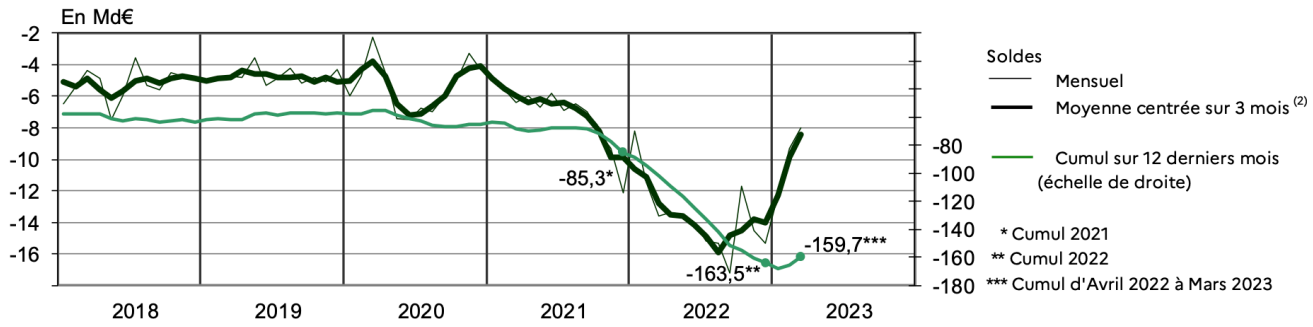
Le mardi 9, publication de statistiques encourageantes du service des Douanes :

« En moyenne mobile sur trois mois, le solde commercial continue de se redresser fortement (de +1,5 Md€ en mars 2023 après +2,4 Md€), pour s'établir à - 8,4 Md€ et retrouver un niveau qu'il n'avait plus connu depuis près d'un an et demi. En effet en mars 2023, les importations baissent de nouveau nettement (- 1,0 Md€ après - 2,4 Md€ en février) pour atteindre 59,3 Md€, tandis que les exportations, stables depuis décembre 2022, progressent de 0,5 Md€ ce mois-ci pour s'établir à 50,9 Md€. L'évolution des importations depuis le début de l'année est portée principalement par la baisse des approvisionnements en produits énergétiques: -0,9Md€ en mars 2023 après -2,0Md€ le mois précédent. Depuis le mois de février, le solde commercial cumulé sur 12 mois se redresse et atteint - 159,7 Md€ en mars ».

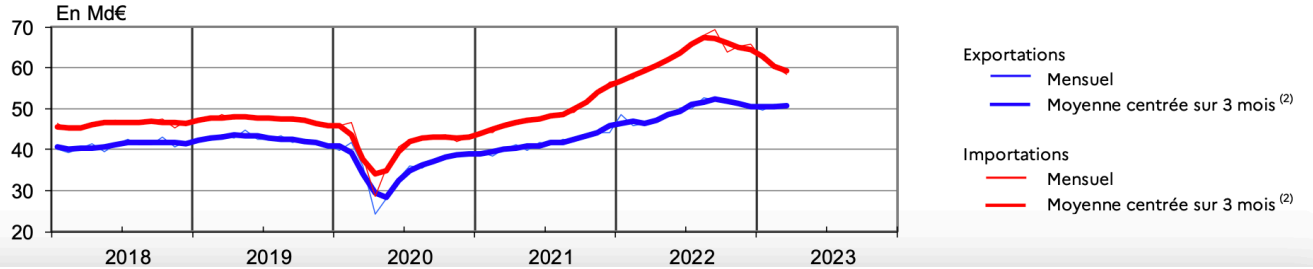
1. MONTANTS MENSUELS DES ECHANGES ET SOLDE FAB/FAB (1)

En Md€	Moyennes mobiles centrées, sur trois mois (2)				Données mensuelles			
	MM 03.2023	MM 02.2023	MM 01.2023	MM 12.2022	03.2023	02.2023	01.2023	12.2022
Solde	-8,4	-9,9	-12,3	-14,0	-8,0	-9,3	-12,3	-15,2
Exportations	50,9	50,4	50,4	50,4	50,5	51,1	49,6	50,6
Importations	59,3	60,3	62,7	64,4	58,5	60,4	61,9	65,8

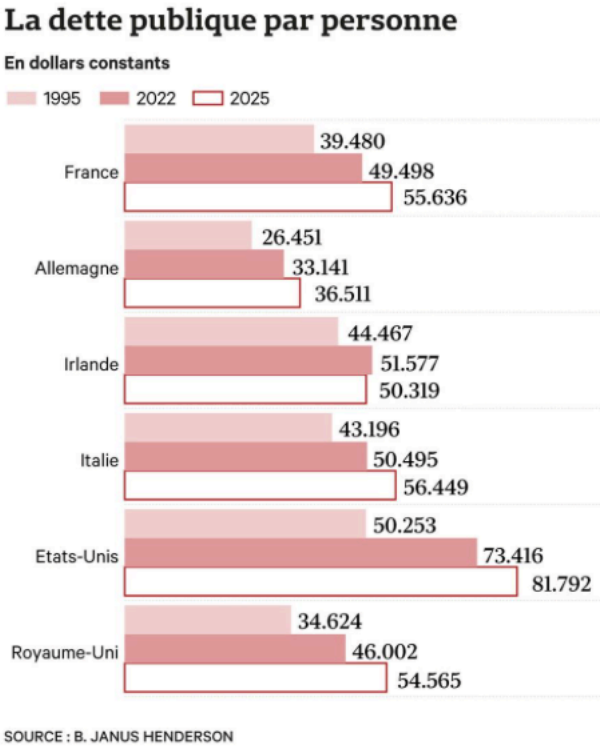
Source : DGDDI



Source : DGDDI



Également ce mardi 9, la société de gestion Janus Henderson publie son étude annuelle sur la dette souveraine des 37 plus grs pays emprunteurs (qui correspondent à 88% du PIB mondial et les 2/3 de la population) : cette dette mondiale a progressé de près de 8% l'année dernière et atteint le record de 66 200 milliards de dollars (le double de celui de 2011) ! Notons malgré tout que le taux d'endettement public a un peu baissé en passant de 79% en 2021 à 78% en 2022, parce que le PIB a davantage progressé que les emprunts. La hausse des taux fait que les charges d'intérêt s'élèvent considérablement, de 20% l'an dernier, la plus forte depuis 1984 (le taux d'intérêt effectif a progressé sur un an de 15%).
La dette publique des États-Unis a progressé de 11,5% sur un an et atteint en 2022 24 800 milliards de dollars et le Trésor des États-Unis a emprunté à lui tout seul plus que l'ensemble des autres pays du monde alors qu'ils ne représentent que 40% du PIB mondial.



Le jeudi 25, on apprend que l'Allemagne bascule en récession technique au 1er trimestre 2023 puisque son PIB est en baisse pour le 2ème trimestre consécutif. C'est une première depuis la crise du coronavirus. Le PIB de la première économie européenne a ainsi chuté de 0,3 % entre janvier et mars sur un trimestre, après avoir déjà reculé de 0,5 % entre octobre et décembre, en données corrigées des variables de saison et de calendrier, indique l'Office fédéral de la statistique Destatis. Sur un an, l'indicateur chute de 0,5 %. Avec une inflation qui dépasse encore 7 %, les Allemands ont pioché dans leur épargne, dont le taux a reculé en un an de 0,5 point à 13,8 %. Mais ils ont aussi dû réduire leur consommation : « La réticence des ménages à dépenser s'est manifestée dans différents domaines », souligne Destatis. L'Office cite l'alimentation, l'habillement ou encore l'ameublement. Un sérieux coup de froid s'est en outre abattu sur la production industrielle en mars, avec une chute de 3,3 %. Elle est liée notamment à un recul de 6,5 % pour la construction automobile, touchée de plein fouet par les réductions de primes à l'achat de nouveaux véhicules électrique ou hybrides rechargeables. Les hausses de taux directeur, menées tambour battant par la Banque centrale européenne (BCE) pour combattre l'inflation, ajoutent à la pression sur la demande des entreprises. Le commerce extérieur a ainsi reculé de 5,2 % en mars, tandis que les commandes industrielles ont plongé de 10,7 %, du jamais vu depuis le creux de la pandémie. L'espoir allemand de profiter de la réouverture de la Chine a, en outre, été douché par un recul en avril de 9,5 % sur un an de la valeur des exportations vers cette dernière. Publié hier, le baromètre IFO du moral des chefs d'entreprises enregistre sa 1ère baisse en mai après 6 hausses consécutives.

En fin de mois, Eurostat et l'INSEE publient plusieurs statistiques intéressantes :

Taux d'inflation (%) mesurés par les IPCH

	Taux annuel							Taux mensuel
	Mai 22	Déc 22	Jan 23	Fév 23	Mars 23	Avr 23	Mai 23	Mai 23
Belgique	9,9	10,2	7,4	5,4	4,9	3,3	**2,7e**	0,2e
Allemagne	8,7	9,6	9,2	9,3	7,8	7,6	**6,3e**	-0,2e
Estonie	20,1	17,5	18,6	17,8	15,6	13,2	**11,2e**	0,0e
Irlande	8,3	8,2	7,5	8,1	7,0	6,3	**5,4e**	0,3e
Grèce	10,5	7,6	7,3	6,5	5,4	4,5	**4,1e**	0,6e
Espagne	8,5	5,5	5,9	6,0	3,1	3,8	**2,9e**	-0,2e
France	5,8	6,7	7,0	7,3	6,7	6,9	**6,0e**	-0,1e
Croatie	10,7	12,7	12,5	11,7	10,5	8,9	**8,3e**	0,6e
Italie	7,3	12,3	10,7	9,8	8,1	8,7	**8,1e**	0,3e
Chypre	8,8	7,6	6,8	6,7	6,1	3,9	**3,6e**	0,3e
Lettonie	16,8	20,7	21,4	20,1	17,2	15,0	**12,3e**	1,4e
Lituanie	18,5	20,0	18,5	17,2	15,2	13,3	**10,7e**	-0,1e
Luxembourg	9,1	6,2	5,8	4,8	2,9	2,7	**2,0e**	-0,2e
Malte	5,8	7,3	6,8	7,0	7,1	6,4	**6,4e**	1,7e
Pays-Bas	10,2	11,0	8,4	8,9	4,5	5,8	**6,8e**	0,2e
Autriche	7,7	10,5	11,6	11,0	9,2	9,5	**8,7e**	0,0e
Portugal	8,1	9,8	8,6	8,6	8,0	6,9	**5,4e**	-0,4e
Slovénie	8,7	10,8	9,9	9,4	10,4	9,2	**8,1e**	0,9e
Slovaquie	11,8	15,0	15,1	15,4	14,8	14,0	**12,3e**	-0,1e
Finlande	7,1	8,8	7,9	8,0	6,7	6,3	**5,2e**	0,2e

e estimation Données sources: prc_hicp_manr

Taux d'inflation annuel et de ses composantes (en %) dans la zone euro

	Poids (‰)	Taux annuel							Taux mensuel
	2023	Mai 22	Déc 22	Jan 23	Fév 23	Mars 23	Avr 23	Mai 23	Mai 23
Ensemble de l'IPCH	1000,0	8,1	9,2	8,6	8,5	6,9	7,0	**6,1e**	0,0e
Ensemble hors: > énergie	897,7	4,6	7,2	7,3	7,8	7,9	7,4	**7,0e**	0,3e
> énergie, aliments non transformés	852,7	4,4	6,9	7,1	7,4	7,5	7,3	**6,9e**	0,3e
> énergie, alimentation, alcool & tabac	697,9	3,8	5,2	5,3	5,6	5,7	5,6	**5,3e**	0,2e
Alimentation, alcool & tabac	199,8	7,5	13,8	14,1	15,0	15,5	13,5	**12,5e**	0,4e
> aliments transformés y compris alcool & tabac	154,8	7,0	14,3	15,0	15,4	15,7	14,6	**13,4e**	0,5e
> aliments non transformés	45,0	9,0	12,0	11,3	13,9	14,7	10,0	**9,6e**	0,0e
Énergie	102,3	39,1	25,5	18,9	13,7	-0,9	2,4	**-1,7e**	-2,2e
Biens industriels hors énergie	262,7	4,2	6,4	6,7	6,8	6,6	6,2	**5,8e**	0,3e
Services	435,3	3,5	4,4	4,4	4,8	5,1	5,2	**5,0e**	0,2e

e estimation

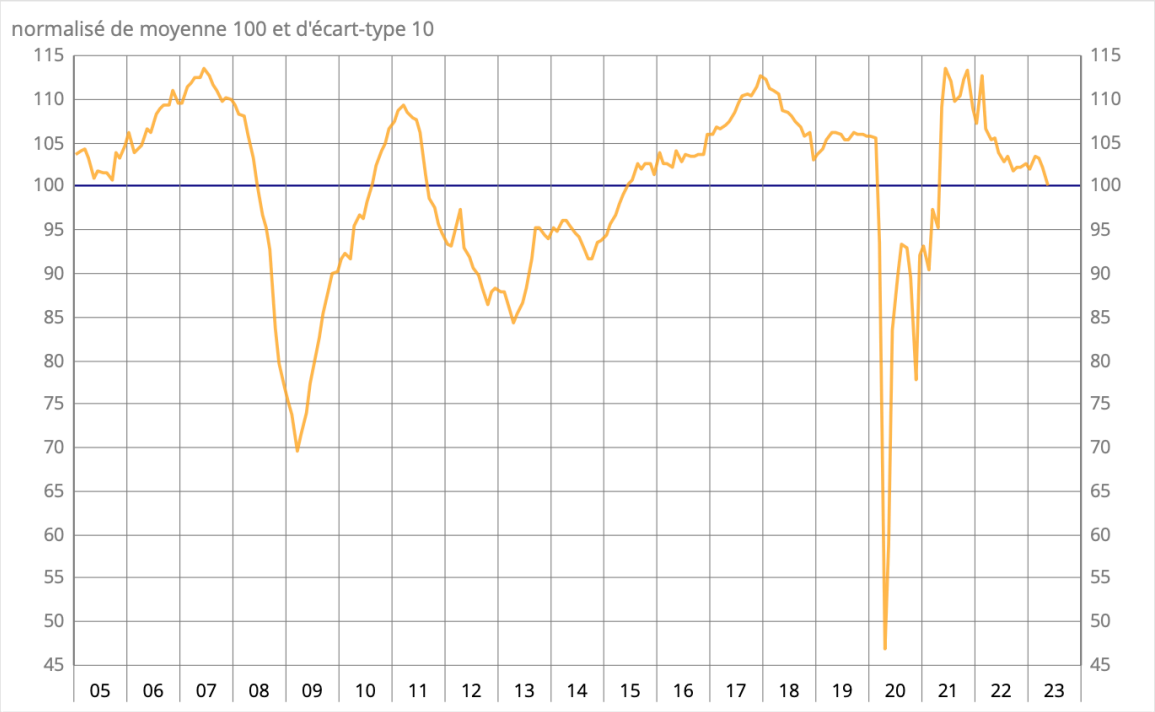
Chômage total corrigé des variatio

	Taux (%)				
	Avr 22	Jan 23	Fév 23	Mar 23	Avr 23
Zone euro	6,7	6,6	6,6	6,6	**6,5**
UE	6,1	6,1	6,0	6,0	**6,0**
Belgique	5,7	5,6	5,6	5,6	**5,6**
Bulgarie	4,5	4,1	4,0	4,0	**3,9**
Tchéquie	2,5	2,5	2,4	2,6	**2,7**
Danemark	4,0	4,3	5,2	4,6	**4,9**
Allemagne	3,0	3,0	3,0	2,9	**2,9**
Estonie	5,5	5,2	5,3	5,9	**6,1**
Irlande	4,6	4,3	4,1	4,0	**3,9**
Grèce	12,7	10,6	11,1	11,1	**11,2**
Espagne	12,9	12,9	12,8	12,8	**12,7**
France	7,5	7,1	7,0	7,0	**7,0**
Croatie	6,7	6,8	6,6	6,5	**6,5**
Italie	8,2	8,0	8,0	7,9	**7,8**
Chypre	7,1	6,7	6,3	5,7	**5,1**
Lettonie	6,6	6,4	6,1	5,9	**5,7**
Lituanie	5,5	6,8	7,3	7,6	**7,5**
Luxembourg	4,4	4,9	4,9	4,9	**4,9**
Hongrie	3,6	3,8	3,8	3,9	**3,9**
Malte	3,0	3,0	3,0	2,9	**2,8**
Pays-Bas	3,2	3,6	3,5	3,5	**3,4**
Autriche	4,4	5,1	4,9	4,5	**5,1**
Pologne	2,8	2,7	2,6	2,7	**2,7**
Portugal	5,9	7,1	7,0	7,0	**6,8**
Roumanie	5,5	5,6	5,5	5,5	**5,6**
Slovénie	4,4	3,5	3,6	3,6	**3,6**
Slovaquie	6,3	6,1	6,1	6,1	**6,1**
Finlande	6,8	6,9	6,9	6,8	**6,8**
Suède	7,5	7,3	7,3	7,2	**7,2**
Islande	3,7	3,5	3,4	3,4	**3,3**
Norvège	3,1	3,4	3,5	3,5	**3,5**
Suisse	4,4	4,2	4,0	4,1	**:**
États-Unis	3,6	3,4	3,6	3,5	**3,4**

: Données non disponibles

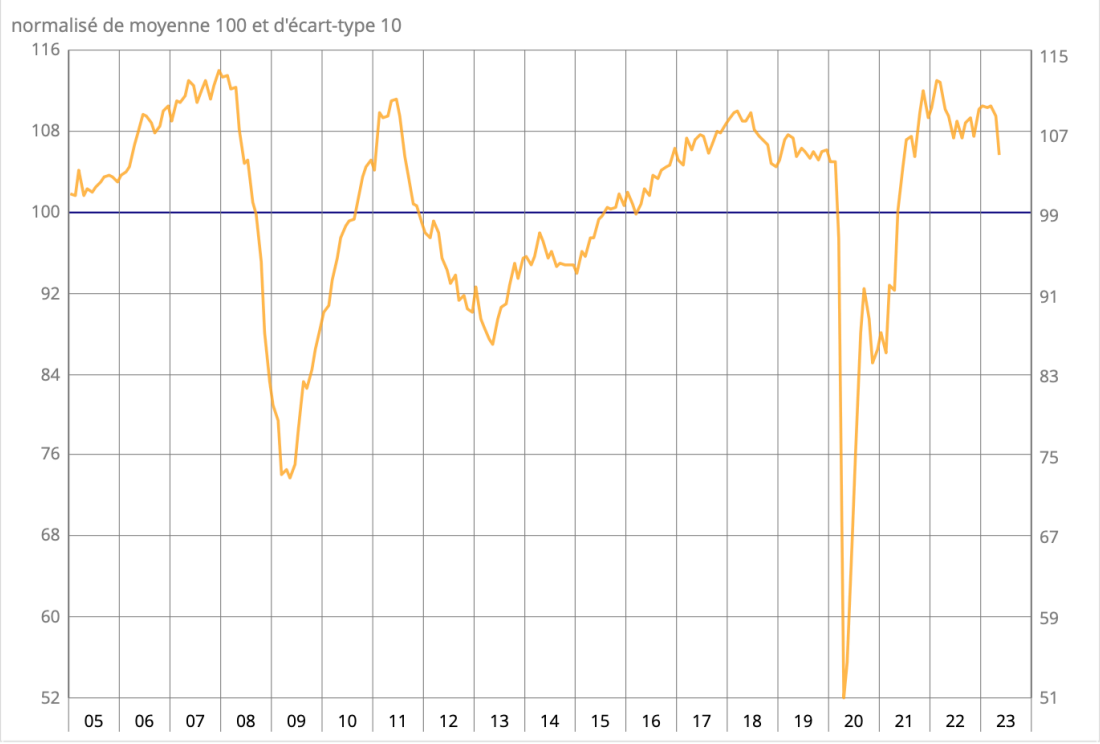
Données sources : une_rt_m (taux) et une_rt_m (en milliers de personnes)

Indicateur du climat des affaires France



Source : Insee

Indicateur du climat de l'emploi France



Source : Insee

Ces informations montrent qu'en mai 2023, en France, le climat des affaires et celui de l'emploi se sont tous les deux dégradés.

L'INSEE a fit paraître aussi les comptes de la Nation pour 2022. La revue « INSEE Première » en propose un résumé dans son n° 1950. En voici l'introduction :

« En 2022, l'activité achève son rebond initié en 2021 : le produit intérieur brut (PIB) en euros constants augmente de 2,5 %, après +6,4 % en 2021 et -7,5 % en 2020. Cette progression est

principalement liée à un effet d'acquis, avec une croissance faible tout le long de l'année mais un niveau moyen supérieur à celui de 2021, année qui avait été encore très affectée par la crise sanitaire sur le premier semestre. L'année 2022 a par ailleurs été marquée par une forte hausse des prix, en grande partie issue d'une hausse des prix de l'énergie.
Le revenu disponible brut des ménages accélère en euros courants, moins que les prix de consommation, si bien que le pouvoir d'achat moyen (par unité de consommation) recule un peu (-0,3 % après +2,1 %). Le taux de marge des sociétés non financières se replie avec la fin des mesures de soutien liées à la crise sanitaire et retrouve un niveau comparable à celui d'avant-crise. Le besoin de financement de la Nation se creuse de 2,5 points de PIB pour atteindre 3,7 % du PIB en 2022 (soit 97,6 Md€), principalement du fait d'une dégradation du solde des échanges extérieurs ».

► 1. Le PIB et les opérations sur les biens et les services

	Évolution en volume aux prix de l'année précédente (en %)			2022			
	2020	2021	2022	En milliards d'euros	Évolution des prix (en %)	Évolution en valeur (en %)	Contribution à la croissance du PIB en volume
Produit intérieur brut (PIB)	**-7,5**	**6,4**	**2,5**	**2 639,1**	**2,9**	**5,5**	**2,5**
Importations	-12,3	9,4	8,6	1 017,7	17,4	27,4	2,7
Total des emplois finals	**-8,7**	**7,1**	**3,9**	**3 656,8**	**6,6**	**10,8**	**5,2**
Consommation effective des ménages, dont :	-6,5	5,9	2,4	1 825,1	3,5	6,0	1,7
dépense de consommation des ménages	*-6,6*	*5,1*	*2,1*	*1 352,4*	*4,8*	*7,1*	*1,1*
individualisable des administrations	*-5,9*	*8,5*	*2,9*	*416,0*	*-0,3*	*2,6*	*0,5*
Consommation collective des administrations publiques	-0,7	3,0	1,8	217,6	4,2	6,0	0,1
Formation brute de capital fixe, dont :	-6,8	10,3	2,2	665,0	6,3	8,6	0,5
entreprises non financières	*-5,4*	*9,9*	*3,6*	*371,9*	*5,3*	*9,1*	*0,5*
ménages	*-8,6*	*15,4*	*-1,4*	*158,9*	*8,4*	*6,9*	*-0,1*
administrations publiques	*-5,2*	*2,4*	*1,5*	*98,4*	*7,7*	*9,2*	*0,1*
Variations de stocks (contribution à la croissance)	-0,2	-0,6	0,7	33,7			0,7
Exportations	-16,9	11,0	7,1	915,4	13,7	21,8	2,1

Lecture : le PIB augmente de 2,5 % en 2022 en volume et atteint 2 639,1 milliards d'euros.
Source : Insee, comptes nationaux, base 2014.

► 4. Principaux ratios des comptes des sociétés non financières et des ménages

en %

	2018	2019	2020	2021	2022
Sociétés non financières					
Taux de marge (excédent brut d'exploitation / valeur ajoutée brute)	31,5	33,3	32,2	34,0	31,7
Taux d'autofinancement (épargne brute / formation brute de capital fixe)	91,9	97,1	80,7	97,5	85,9
Ménages					
Taux d'épargne (épargne brute / revenu disponible brut)	14,4	15,1	20,9	19,0	17,4
Taux d'épargne financière (capacité de financement / revenu disponible brut)	4,3	4,6	11,2	7,8	6,1

Lecture : en 2022, le taux de marge des sociétés non financières s'établit à 31,7 % de leur valeur ajoutée.
Source : Insee, comptes nationaux, base 2014.

« En valeur, le déficit des échanges extérieurs s'accentue fortement en 2022 : il atteint 102,3 milliards d'euros (Md€), soit 55,2 Md€ de plus qu'en 2021. Cela résulte du cumul de la dégradation du solde des échanges extérieurs en euros constants (pour 14,9 Md€) et de la dégradation des termes de l'échange extérieur (pour 40,3 Md€). De plus, le solde des opérations de répartition se dégrade de 12,3 Md€. Cette dégradation provient du solde des revenus de la propriété, plus précisément des revenus d'intérêt. Les intérêts versés aux non-résidents augmentent davantage que ceux reçus des non-résidents, en raison notamment de la forte hausse de la charge d'intérêts des administrations publiques.
Au total, le besoin de financement de la Nation se creuse de 2,5 points de PIB pour atteindre 3,7 % du PIB en 2022 (soit 97,6 Md€) ».
Le mercredi 31, Terra Nova fait paraître un article de Jean Pisani-Ferry sur « Le climat, que va choisir l'Europe ? », qui reprend tout logiquement le rapport qui porte son nom, publié quelques jours auparavant sous l'égide officielle de France-Stratégie.
Dès l'introduction, la question est clairement posée : « L'UE peut-elle atteindre tous ses objectifs en même temps ? Peut- elle parvenir à transformer son économie pour devenir le premier continent neutre en carbone, tout en préservant sa compétitivité, en conservant son statut de meilleur élève du système

multilatéral et en respectant les principes de vertu budgétaire qu'elle s'est imposés ? Non, très probablement. Il lui faudra renoncer à quelque chose. Toute la question est de savoir à quoi ».

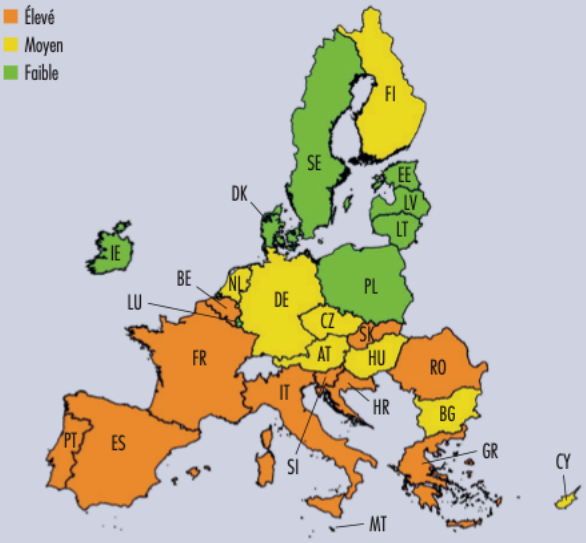
Soulignons en cette fin de mois de mai l'intérêt que présente l'article de C. Bouthevillain et S. Bru dans le bulletin de mai-juin de la Banque de France sur la proposition de la Commission européenne pour un « renouveau des règles budgétaires en Europe : https://publications.banque-france.fr/sites/default/files/medias/documents/bdf246-2_regles-budgetaires_web.pdf
« (…) L'objectif principal est de garantir la soutenabilité des dettes publiques tout en préservant la possibilité de stabilisation macroéconomique. La Commission a pour ambition de doter l'UE de mécanismes simples, compréhensibles de tous et efficaces grâce à des recommandations différenciées et économiquement pertinentes. La réussite du système repose sur son appropriation par les États membres et sur une bonne coordination des politiques macrobudgétaires et monétaire, favorables à la croissance et à l'investissement. (…) ».

4 ans
la durée de l'ajustement budgétaire, proposée par la Commission européenne pour conduire à la baisse du ratio de dette

31 décembre 2023
la fin de l'activation de la clause dérogatoire générale autorisant des écarts temporaires par rapport aux exigences budgétaires normales adressées aux États membres de l'UE

95 %
le ratio moyen de dette publique sur PIB dans la zone euro, en 2021

Risques de soutenabilité à moyen terme de la dette publique dans l'Union européenne, en 2021



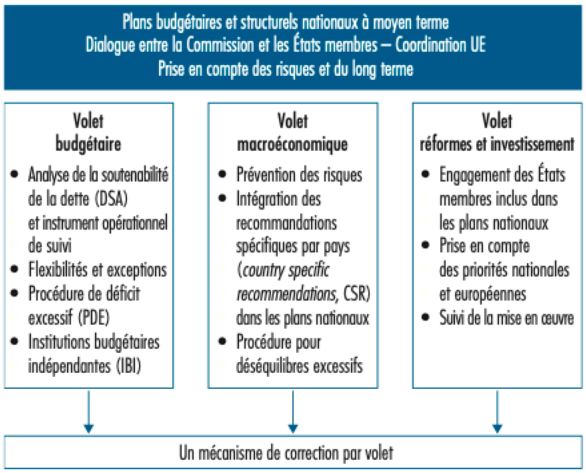
Source : Commission européenne (2022).

S1 Le cadre de gouvernance économique actuel dans l'Union européenne

Pacte de stabilité et de croissance (PSC)	Procédure concernant les déséquilibres macroéconomiques (PDM)	Facilité pour la reprise et résilience (FRR)
• Seuils de 3 % et 60 % • Plusieurs règles quantitatives • Flexibilités et exceptions • Procédure de déficit excessif (PDE) • Sanctions • Institutions budgétaires indépendantes (IBI)	• Tableau de bord • Analyse approfondie (*in depth review*, IDR) • Recommandations spécifiques par pays (*country specific recommendations*, CSR) • Procédure pour déséquilibres excessifs	• Pièce maîtresse de NextGenerationEU (NGEU) • Plans nationaux adoptés par le Conseil de l'Union européenne • Conditionnalité macroéconomique (transition numérique et écologique)

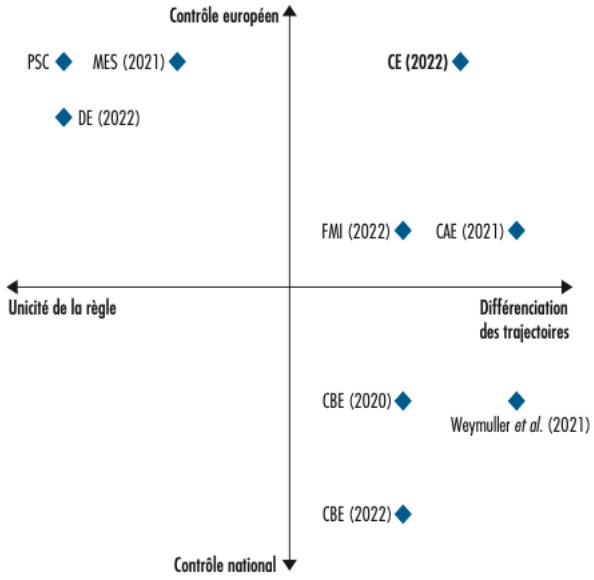
Source : Illustration des auteures.

S2 Le nouveau cadre de gouvernance économique proposé par la Commission européenne



Note : UE, Union européenne.
Source : Illustration des auteures.

S3 Positionnement de la proposition de la Commission européenne par rapport à celles d'autres organismes

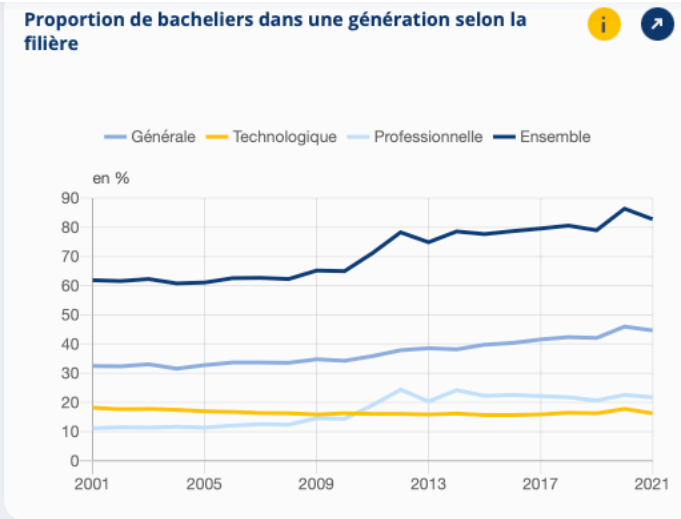


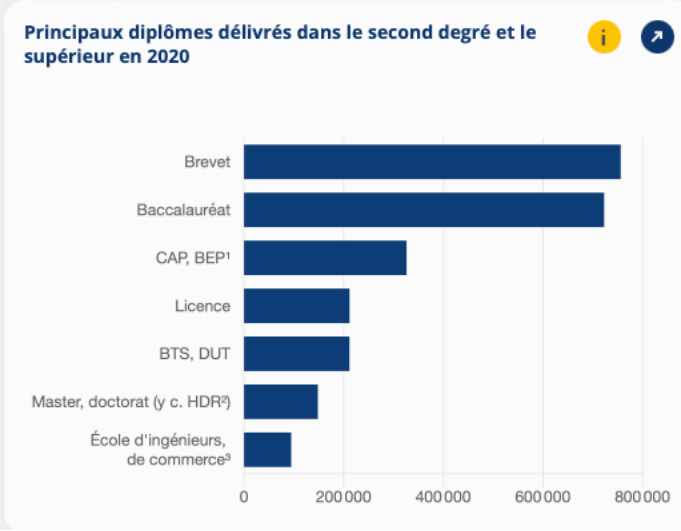
Source : Illustration des auteures.
Note : PSC, Pacte de stabilité et de croissance ; MES, Mécanisme européen de stabilité ; CE, Commission européenne ; DE, ministère allemand de l'Économie et de la Protection du climat ; FMI, Fonds monétaire international ; CAE, Conseil d'analyse économique ; CBE, Comité budgétaire européen.

• Juin 2023 ->

Le vendredi 2, l'agence de notation Standard & Poor's fait connaître sa décision, bien attendue, notamment par Bercy, à savoir le maintien de sa note à « AA » pour la dette française, contrairement à sa consœur Fitch qui avait dégradé la sienne à « AA- ». La réforme des retraite et la fin programmée des aides énergétiques semblent avoir joué un rôle dans cette décision favorable.

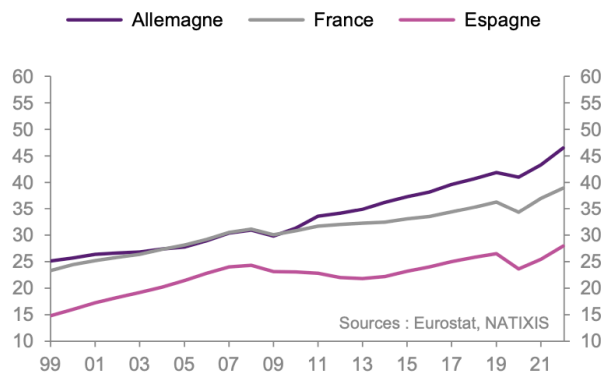
Dans *le tableau de l'économie française* édité par l'INSEE, on trouve de très nombreuses et importantes informations. On en reprend quelques-unes :



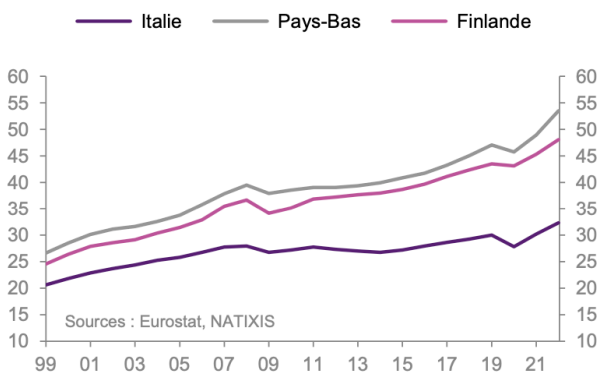


Le mardi 6, une étude de Natixis montre que le PIB par habitant a évolué de manière sensiblement différente selon les pays de 1998 à 2022 : en France et en Italie, il a progressé moins qu'ailleurs. « Ce recul relatif du PIB par habitant en France et en Italie est dû à la stagnation de la productivité horaire du travail et de la durée annuelle du travail (Italie), à la faible hausse du taux d'emploi (France), à la baisse du poids de la population active dans la population totale (France et Italie) ».

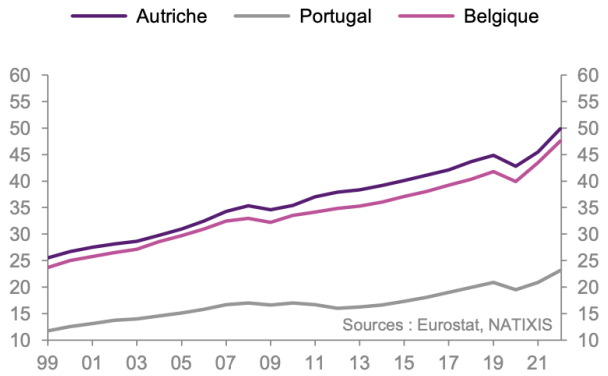
Graphique 1a
PIB par habitant (en milliers d'euros)



Graphique 1b
PIB par habitant (en milliers d'euros)

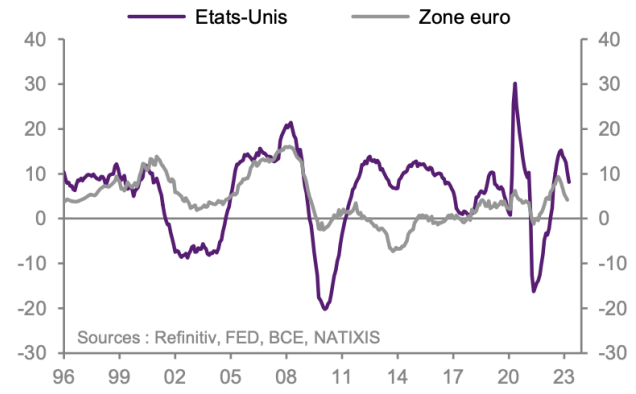


Graphique 1c
PIB par habitant (en milliers d'euros)

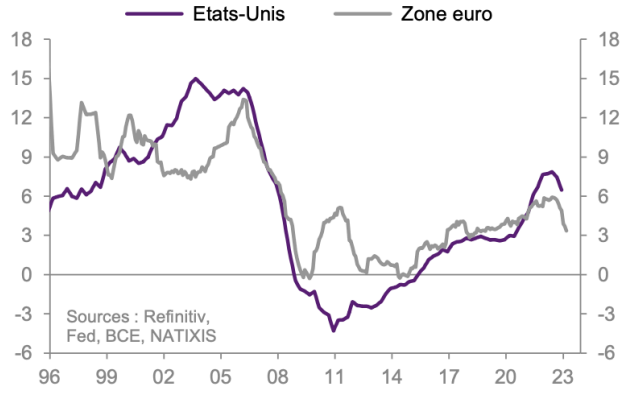


Le mercredi 7, une autre étude de Natixis montre que des contraintes de liquidité se manifestent aussi bien aux États-Unis que dans la zone euro puisque diminue la demande de crédits, que ce soit celle des entreprises ou celle des ménages, alors que pourtant les taux d'intérêt réels à long terme restent bas :

Crédits aux entreprises (GA en %)



Crédits immobiliers des ménages (GA en %)



Ce même mercredi 7, l'INSEE publie les statistiques suivantes sur la balance commerciale française :

1- Montants mensuels des échanges et solde FAB/FAB [1]

En Md€	Moyennes mobiles centrées, sur trois mois [2]				Données mensuelles			
	MM 04.2023	MM 03.2023	MM 02.2023	MM 01.2023	04.2023	03.2023	02.2023	01.2023
Ensemble FAB/FAB [1], y compris matériel militaire et données sous le seuil								
Solde	-9,2	-9,2	-10,0	-12,2	-9,7	-8,4	-9,3	-12,3
Exportations	50,1	50,3	50,3	50,4	49,8	50,3	51,0	49,5
Importations	59,3	59,5	60,3	62,6	59,5	58,7	60,3	61,8

Source : DGDDI

6- Évolution des échanges CAF/FAB [3] de produits manufacturés par usage final [4]

En Md€	Moyennes mobiles centrées, sur trois mois [2]				Données mensuelles			
	MM 04.2023	MM 03.2023	MM 02.2023	MM 01.2023	04.2023	03.2023	02.2023	01.2023
Solde								
Biens d'investissement	-2,0	-2,1	-2,6	-2,8	-1,7	-2,3	-2,4	-3,1
Biens intermédiaires	-2,5	-2,6	-2,8	-3,0	-2,6	-2,6	-2,7	-3,1
Biens de consommation	-0,4	-0,3	-0,3	-0,5	-0,7	-0,1	-0,3	-0,6
Exportations								
Biens d'investissement	16,0	15,8	15,4	15,2	16,2	15,6	15,6	15,0
Biens intermédiaires	14,0	13,9	13,8	13,7	13,9	13,9	13,9	13,6
Biens de consommation	15,1	15,1	15,0	14,9	15,0	15,1	15,0	14,8
Importations								
Biens d'investissement	18,0	17,9	18,0	18,0	17,9	17,9	18,0	18,1
Biens intermédiaires	16,5	16,5	16,6	16,7	16,5	16,5	16,6	16,7
Biens de consommation	15,5	15,4	15,3	15,4	15,7	15,2	15,3	15,4

Source : DGDDI

(1) Échanges FAF/FAB en Md€ corrigés des variations saisonnières et des effets des jours ouvrables (CVS-CJO)

(2) NB : Le dernier point de la moyenne centrée sur 3 mois est estimé.

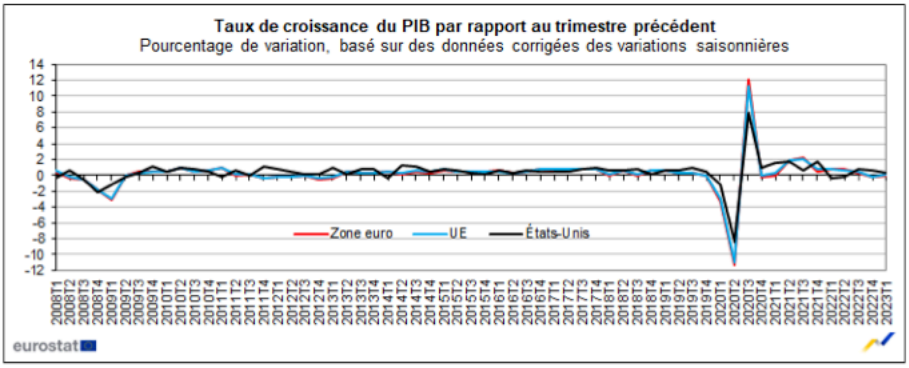
(3) Échanges CAF/FAB en Md€ corrigés des variations saisonnières et des effets des jours ouvrables (CVS-CJO)

(4) Les produits manufacturés peuvent être structurés par usage final à l'aide de la nomenclature des principaux regroupements industriels, ce qui est particulièrement adapté à l'analyse économique.

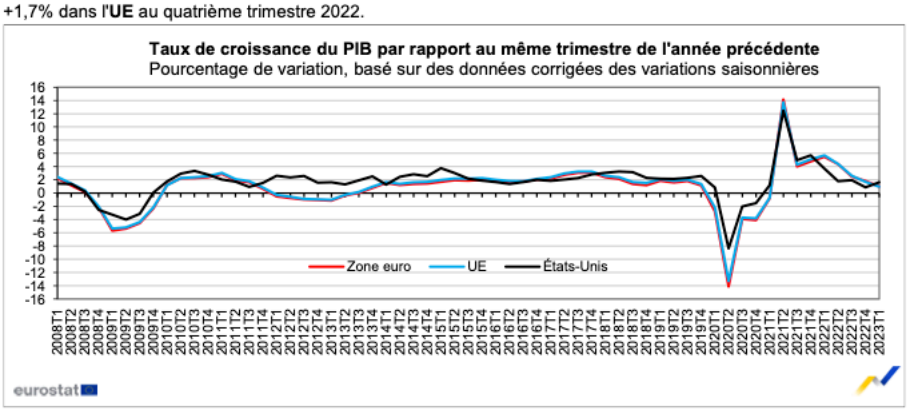
Le jeudi 8, Eurostat publie des statistiques importantes, en particulier sur l'évolution du PIB :

Croissance du PIB dans la zone euro et dans l'UE

Au cours du premier trimestre 2023, le PIB corrigé des variations saisonnières a diminué de 0,1% dans la **zone euro** et a augmenté de 0,1% dans l'**UE** par rapport au trimestre précédent, selon une estimation publiée **par Eurostat, l'office statistique de l'Union européenne**. Au cours du quatrième trimestre 2022, le PIB avait diminué de 0,1% dans la **zone euro** et de 0,2% dans l'**UE**.

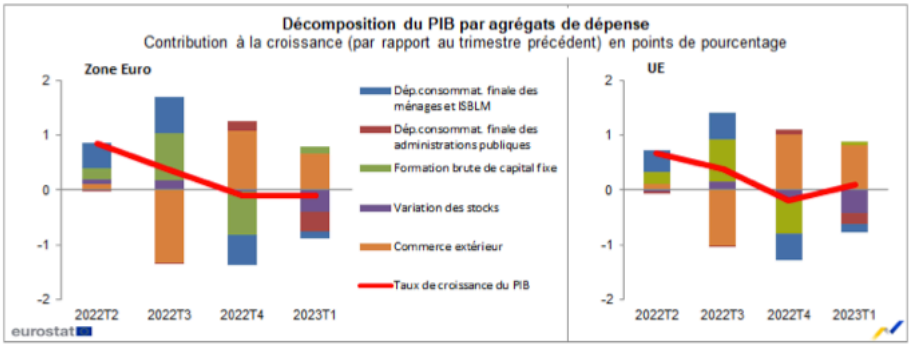


En comparaison avec le même trimestre de l'année précédente, le PIB corrigé des variations saisonnières a augmenté de 1,0% dans la **zone euro** et dans l'**UE** au premier trimestre 2023, après +1,8% dans la **zone euro** et +1,7% dans l'**UE** au quatrième trimestre 2022.



Composantes du PIB et contributions à la croissance

Au premier trimestre 2023, la dépense de consommation finale des ménages a diminué de 0,3% dans la **zone euro** et dans l'**UE** (après -1,0% dans la **zone euro** et -0,9% dans l'**UE** au trimestre précédent). La dépense de consommation finale des administrations publiques a diminué de 1,6% dans la **zone euro** et de 0,9% dans l'**UE** (après +0,8% dans la **zone euro** et +0,4% dans l'**UE** au trimestre précédent). La formation brute de capital fixe a augmenté de 0,6% dans la **zone euro** et de 0,3% dans l'**UE** (après respectivement -3,5% et -2,8%). Les exportations ont diminué de 0,1% dans la **zone euro** et augmenté de 0,1% dans l'**UE** (après -0,2% et -0,3%). Les importations ont diminué de 1,3% dans la **zone euro** et dans l'**UE** (après -2,5% et -2,3% au trimestre précédent).



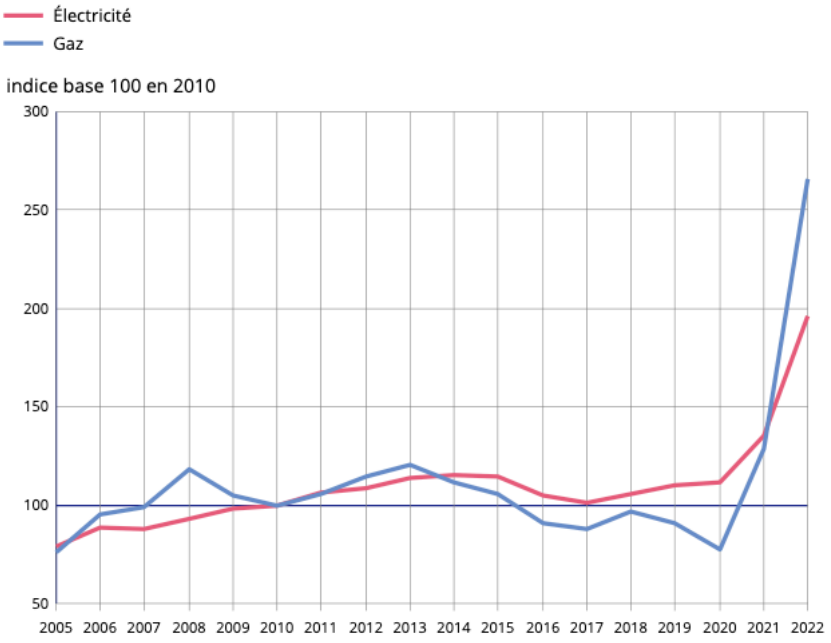
La dépense de consommation finale des ménages a contribué négativement à la croissance du PIB tant dans la **zone euro** que dans l'**UE** (-0,1 point de pourcentage – pp dans la **zone euro** et -0,2 pp dans l'**UE**). Les contributions des dépenses finales des administrations publiques ont été négatives pour les deux zones (-0,3 pp dans la **zone euro** et -0,2 pp dans l'**UE**). Les contributions de la formation brute de capital fixe ont été positives dans la **zone euro** et dans l'**UE** (+0,1 pp dans ces deux zones). Les contributions du solde extérieur ont été positives (+0,7 pp dans la **zone euro** et +0,8 pp dans l'**UE**). Les contributions des variations des stocks ont été négatives pour la **zone euro** et l'**UE** (-0,4 pp dans ces deux zones).

Le recul de -0,1% du PIB de la zone euro au 1er trimestre 2023 indique l'entrée de la zone euro en récession technique puisqu'il y a diminution du PIB sur deux trimestres consécutifs, fin 2022 et début 2023.

Ce même jeudi 8, l'INSEE publie, un article sur, l'évolution des prix de l'électricité et du gaz en 2022 :

« En 2022, le prix moyen du MWh d'électricité dans l'industrie a augmenté de 45 % par rapport à 2021 et celui du MWh de gaz de 107 %. La hausse de prix du MWh est très hétérogène selon les établissements industriels ; elle dépend notamment du type de contrat souscrit et de sa durée. Au cours de l'année 2022, 28 % des établissements ont renouvelé leur contrat (d'électricité ou de gaz) arrivés à échéance. Parmi eux, certains ont été confrontés à une explosion du prix du MWh : les établissements qui possédaient un contrat à prix fixe ainsi que ceux ayant renouvelé leur contrat en fin d'année ont subi les hausses de prix les plus importantes. (…) Face au contexte de hausse des prix énergétiques, les établissements industriels ont dû s'adapter. Ainsi, en 2022, plus de la moitié des établissements (52 %) ont augmenté leur prix de vente pour faire face à cette hausse des prix. 44 % des établissements ont comprimé leurs marges et 29 % ont prélevé sur leur trésorerie. Les petits établissements déclarent plus souvent que les grands avoir eu recours à ces trois mesures ».

Figure 1 - Évolution des prix de l'électricité et du gaz entre 2005 et 2022



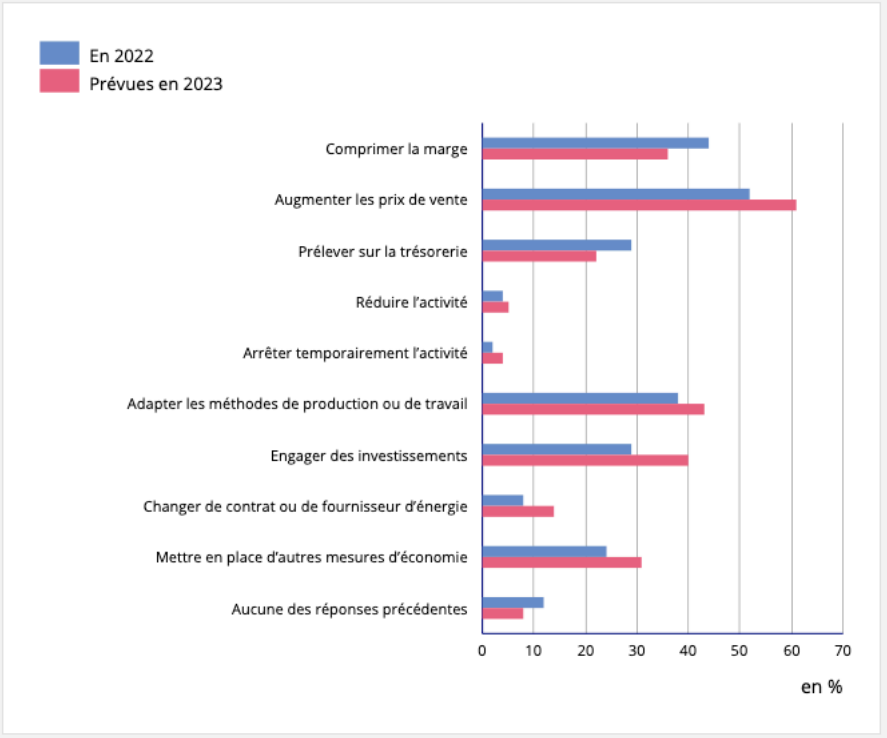
Note : les données 2022 sont provisoires.

Lecture : entre 2010 et 2022, le prix du MWh d'électricité augmente de 96,0 % et celui du gaz de 166,2 %.

Champ : France, établissements de 20 salariés ou plus de l'industrie, hors industrie de l'énergie et artisanat commercial, y compris récupération.

Sources : Insee, SSP, enquêtes annuelles sur les consommations d'énergie dans l'industrie de 2005 à 2022.

Figure 7 - Réactions des établissements face à la hausse des prix de l'énergie en 2022 et prévisions pour 2023



Note : un établissement peut donner plusieurs réponses.

Lecture : face à la hausse des prix de l'énergie, 52 % des établissements industriels ont augmenté leur prix de vente en 2022 et 61 % envisagent de le faire en 2023.

Champ : France, établissements de 20 salariés ou plus de l'industrie, hors industrie de l'énergie et artisanat commercial, y compris récupération.

Source : Insee, enquête annuelle sur les consommations d'énergie dans l'industrie 2022.

Le vendredi 9, dans un « Flash economie » (n°338), Natixis étudie « quels sont les pays qui tirent l'économie mondiale dans la période récente » :

« Les pays qui tirent l'économie mondiale sont ceux dont les importations progressent plus vite que les exportations et ceux qui ont un déficit structurel de leur balance courante ou de leur balance commerciale. Regardant les situations des États-Unis, de l'Amérique latine, de l'Union européenne, de l'Inde, de la Chine, du Japon, de l'Afrique et des pays d'Asie autres que la Chine, le Japon et l'Inde, nous trouvons que les pays qui tirent l'économie mondiale aujourd'hui sont les États-Unis, l'Amérique latine, l'Inde, l'Afrique. Sont au contraire tirés par l'économie mondiale, l'Union européenne, la Chine, le Japon et les pays d'Asie autres que le Japon, la Chine et l'Inde ».

Notons que l'Inde, parce qu'elle est maintenant le 1er pays du monde par l'importance de sa population, est a priori appelée à jouer un rôle important dans la dynamique de l'économie mondiale. Dans le prolongement de ce constat, certains se demandent si l'Inde pourrait prendre la place de la Chine dans la compétition pour le leadership. Mais l'Inde souffre de nombreux handicaps : un revenu par habitant très bas, faiblesse des importations en conséquence et aggravée par une tendance au protectionnisme, une administration inefficace, une économie et une sociologie encore très rurale, un bas taux d'emploi, une jeunesse globalement mal formée, des risques nationalistes.

Le même jour, et également dans un Flash Economie (n°337), Natixis étudie la nature du chômage dans la zone euro :

« le chômage de la zone euro a profondément changé de nature depuis 2010 :

- il s'agit d'un chômage de type keynésien de 2010 à 2015-2016, le chômage étant alors causé par l'insuffisance de la demande ; l'insuffisance de la demande réapparaît durant l'épidémie de Covid en 2020 ;
- de 2017 à 2023, en dehors de 2020, les deux facteurs qui sont déclarés limiter la production sont l'insuffisance des équipements matériels et les difficultés d'embauche, l'insuffisance de la demande disparaissant comme facteur explicatif. Cela signifie que depuis 2017, le chômage de la zone euro est proche du chômage

structurel : pour le réduire, il faudrait disposer de davantage de capital ou bien faire monter le taux d'emploi ;

- les contraintes financières apparaissent comme explication de la limitation de la production de 2010 à 2018, et réapparaissent à la fin de 2022 et au début de 2023. La présence de ces contraintes réduit le taux d'investissement des entreprises, et conduit à une augmentation du taux de chômage structurel.

En conclusion, le chômage de la zone euro a été :

- de type keynésien (dû à l'insuffisance de la demande) de 2010 à 2016 et en 2020 ;
- déterminé par le chômage structurel de 2017 à 2023, à l'exception de l'année 2020.

Si le chômage a été déterminé par le chômage structurel depuis 2017, avec l'interruption due à la Covid, il n'est pas étonnant que l'inflation sous- jacente de la zone euro ait progressé. Probablement, sans la Covid, l'inflation de la zone euro aurait monté avant le milieu de l'année 2021 ».

Le jeudi 15, le Conseil des gouverneurs de la BCE tient sa réunion mensuelle sur la politique monétaire.
En voici le communiqué de presse :
« L'inflation ralentit, mais devrait rester trop forte pendant une trop longue période. Le Conseil des gouverneurs est déterminé à assurer le retour au plus tôt de l'inflation au niveau de son objectif de 2 % à moyen terme. Il a donc décidé, ce jour, d'augmenter les trois taux d'intérêt directeurs de la BCE de 25 points de base.
La hausse des taux convenue aujourd'hui reflète l'évaluation actualisée par le Conseil des gouverneurs des perspectives d'inflation, de la dynamique de l'inflation sous-jacente et de la force de la transmission de la politique monétaire. Selon les projections macroéconomiques de juin établies par les services de l'Eurosystème, l'inflation globale devrait s'élever, en moyenne, à 5,4 % en 2023, à 3,0 % en 2024 et à 2,2 % en 2025. Les indicateurs des tensions sous-jacentes sur les prix demeurent robustes, même si certains laissent transparaître quelques signes d'affaiblissement. Les services de l'Eurosystème ont révisé en hausse leurs projections relatives à l'inflation hors énergie et produits alimentaires, en particulier pour cette année et la suivante, en raison d'évolutions haussières antérieures non anticipées et des effets de la vitalité du marché du travail sur le rythme de la désinflation. Ils s'attendent désormais à ce qu'elle atteigne 5,1 % en 2023, avant une décrue à 3,0 % en 2024 et à 2,3 % en 2025. Les services de l'Eurosystème ont légèrement révisé à la baisse leurs projections de croissance économique pour cette année et la suivante. Ils tablent à présent sur une croissance du PIB de 0,9 % en 2023, de 1,5 % en 2024 et de 1,6 % en 2025.
Parallèlement, la transmission des précédents relèvements des taux décidés par le Conseil des gouverneurs aux conditions de financement est vigoureuse et leurs effets se font progressivement sentir dans l'ensemble de l'économie. Les coûts d'emprunt ont nettement augmenté et la croissance des prêts se ralentit. Dans la mesure où il devrait de plus en plus freiner la demande, le durcissement des conditions de financement est l'une des principales raisons pour lesquelles l'inflation poursuivrait son repli vers l'objectif.
Les décisions futures du Conseil des gouverneurs feront en sorte que les taux d'intérêt directeurs de la BCE soient fixés à des niveaux suffisamment restrictifs pour assurer le retour au plus tôt de l'inflation au niveau de l'objectif de 2 % à moyen terme, et qu'ils soient maintenus à ces niveaux aussi longtemps que nécessaire. Le Conseil des gouverneurs maintiendra une approche s'appuyant sur les données pour déterminer le degré et la durée appropriés de cette orientation restrictive. Plus particulièrement, ses décisions relatives aux taux directeurs resteront fondées sur son évaluation des perspectives d'inflation compte tenu des données économiques et financières, de la dynamique de l'inflation sous-jacente et de la force de la transmission de la politique monétaire.
Le Conseil des gouverneurs confirme qu'il mettra un terme aux réinvestissements dans le cadre du programme d'achats d'actifs (*asset purchase programme*, APP) à compter de juillet 2023.
Taux d'intérêt directeurs de la BCE
Le Conseil des gouverneurs a décidé d'augmenter les trois taux d'intérêt directeurs de la BCE de 25 points de base. Dès lors, les taux d'intérêt des opérations principales de refinancement, de la facilité de prêt marginal et de la facilité de dépôt seront relevés à respectivement 4,00 %, 4,25 % et 3,50 % à compter du 21 juin 2023.

Programme d'achats d'actifs et programme d'achats d'urgence face à la pandémie
Le portefeuille de l'APP est réduit à un rythme mesuré et prévisible, l'Eurosystème ne réinvestissant pas la totalité des remboursements au titre du principal des titres arrivant à échéance. Cette réduction sera de 15 milliards d'euros par mois en moyenne jusqu'à fin juin 2023. Le Conseil des gouverneurs mettra un terme aux réinvestissements dans le cadre de l'APP à compter de juillet 2023.
S'agissant du programme d'achats d'urgence face à la pandémie (*pandemic emergency purchase programme*, PEPP), le Conseil des gouverneurs entend réinvestir les remboursements au titre du principal des titres arrivant à échéance acquis dans le cadre du programme au moins jusqu'à la fin de 2024. Dans tous les cas, le futur dénouement du portefeuille du PEPP sera géré de façon à éviter toute interférence avec l'orientation adéquate de la politique monétaire.
Le Conseil des gouverneurs continuera de faire preuve de flexibilité dans le réinvestissement des remboursements des titres arrivant à échéance détenus dans le portefeuille du PEPP, afin de contrer les risques liés à la pandémie qui pèsent sur le mécanisme de transmission de la politique monétaire.
Opérations de refinancement
À mesure du remboursement par les banques des montants empruntés dans le cadre des opérations ciblées de refinancement à plus long terme, le Conseil des gouverneurs évaluera régulièrement la contribution des opérations de prêt ciblées et des remboursements en cours à son orientation de politique monétaire.
***
Le Conseil des gouverneurs se tient prêt à ajuster l'ensemble de ses instruments, dans le cadre de son mandat, pour assurer le retour de l'inflation vers son objectif de 2 % à moyen terme et pour préserver la bonne transmission de la politique monétaire. En outre, l'instrument de protection de la transmission est disponible pour lutter contre une dynamique de marché injustifiée, désordonnée qui représente une menace grave pour la transmission de la politique monétaire à l'ensemble des pays de la zone euro, ce qui permettra au Conseil des gouverneurs de remplir plus efficacement son mandat de maintien de la stabilité des prix ».
Comme l'écrira Guillaume Benoit dans Les Echos le 24 juin, « Malgré la chaleur estivale, un vent glacial est venu des banques centrales ces dernières semaines. Il a gelé les espoirs de ceux qui misaient sur la fin du resserrement généralisé des politiques monétaires. Voire envisageaient un début de baisse des taux directeurs, notamment aux États-Unis.
Déjà, le 15 juin, la Banque centrale européenne avait relevé ses taux directeurs à leur plus haut niveau en 22 ans. Ce mouvement était attendu. Mais les commentaires de la présidente de l'institution, Christine Lagarde, beaucoup moins. Cette dernière a jugé quasi certain un nouveau tour de vis en juillet et possible, une poursuite des relèvements de taux après septembre. Un message au ton bien plus dur qu'anticipé. Jeudi dernier, la Banque d'Angleterre (BoE) a encore plus pris les marchés par surprise. En lieu et place du quart de point attendu, la Vieille Dame de Threadneedle Street a opté pour une hausse d'un demi-point. Son taux directeur est passé à 5 %, et les investisseurs estiment qu'il pourrait atteindre 6 % avant que la BoE ne marque une pause.
Comme en écho, la Banque centrale norvégienne a, elle aussi, accéléré de façon inattendue son resserrement monétaire, choisissant une hausse de 50 points de base (pb) au lieu de 25. Et même la Réserve fédérale américaine, qui a pourtant opté pour le statu quo le 14 juin, a fortement durci son discours. Son président, Jerome Powell, a averti mercredi que de nouvelles hausses étaient probables d'ici à la fin de l'année. A rebours, là encore, des marchés qui misaient sur une possible baisse des "Fed funds rates" en décembre.
Des deux côtés de l'Atlantique, l'objectif est le même : tenter de refroidir une inflation terriblement persistante. La BoE n'avait guère d'autre choix. Le compteur des prix en mai est resté bloqué à 8,7 % alors qu'une décélération était espérée. (…)
La victoire dans la guerre contre la hausse des prix semble s'éloigner. Pourtant, les taux directeurs sont déjà entrés en territoire restrictif, ceux où ils ralentissent l'économie. On le constate aux États-Unis et en zone euro, avec les premiers chiffres inquiétants des enquêtes PMI en France et en Allemagne. Mais pour les banquiers centraux, il faut encore repousser plus loin le seuil de douleur. (…) Comparant l'inflation à une "bête gloutonne", le patron de la Bundesbank Joachim Nagel a réaffirmé vendredi que les taux n'étaient pas encore montés assez haut pour la terrasser.
Reste que les gouvernements et les citoyens pourraient finir par s'émouvoir d'une lutte contre l'inflation qui débouche sur une crise économique. (…) ».
Concernant plus spécialement la BCE, ses économistes cherchent de nouveaux moyens d'action pour assécher plus nettement ses liquidités ».
Le vendredi 23, réunion à Paris sous la Présidence d'E. Macron d'un Sommet pour un nouveau pacte financier mondial. Le bilan de ce sommet est bien maigre aux yeux mêmes du spécialiste Philippe

Chalmin. Pour lui, le dialogue Nord-Sud fait du surplace et, de plus, « entre les deux nouveaux blocs qui se dessinent (G7 vs BRICS), les marges de manœuvre sont bien faibles ».

Le lundi 26, le Flash Economie n° 377 de Natixis s'interroge sur « Quelles sont les questions qui se posent au sujet de la politique monétaire ? ».

Voici l'introduction de cette étude importante :

« Les banques centrales (nous regardons la Réserve fédérale et la BCE) avaient défini au début des années 1980 un cadre théorique précis pour l'utilisation de la politique monétaire. Ce cadre théorique incluait :

- une réaction forte à l'inflation anticipée (inflation targeting) qui permettait aux banques centrales de conserver leur crédibilité ;
- l'utilisation d'une règle de fixation des taux d'intérêt fixée une fois pour toutes, ce qui évite les politiques monétaires discrétionnaires qui aboutissent à l'apparition d'un biais inflationniste ;
- le calcul du taux d'intérêt réel neutre, qui permet de savoir à partir de quel niveau de taux d'intérêt la politique monétaire devient restrictive ;
- l'indépendance des banques centrales, conséquence de l'hypothèse faite de neutralité monétaire à long terme (à long terme, la politique monétaire n'influence que l'inflation) ;
- la transparence de la banque centrale, concernant ses objectifs, l'information dont elle dispose sur l'économie, ses débats internes.

Depuis 2010-2012, ce cadre théorique a beaucoup évolué :

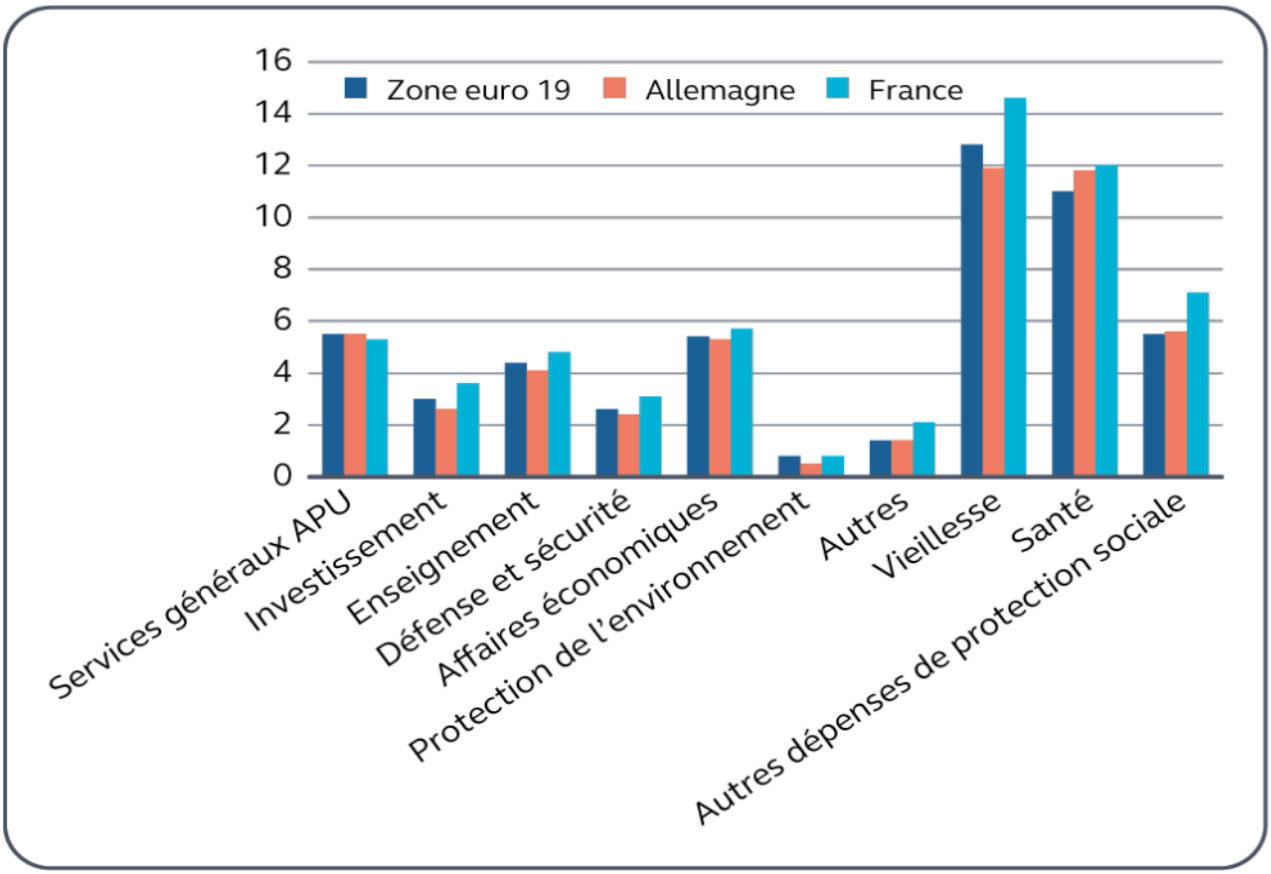
- les banques centrales utilisent d'autres objectifs que la stabilité de l'inflation future, par exemple, la baisse du chômage, le soutien de l'investissement, la lutte contre les inégalités, la Banque du Japon a abandonné l'inflation targeting pour passer au "yield curve control", un objectif de taux d'intérêt nominal à long terme ;
- on voit donc apparaître de fortes déviations aux règles de fixation des taux d'intérêt utilisées antérieurement, inspirées de la règle de Taylor ; l'utilisation d'autres objectifs pose la question de la pertinence de l'indépendance de la banque centrale, qui devrait coordonner ses actions avec celles des gouvernements, elle pose aussi la question de la crédibilité des banques centrales si elles utilisent une politique discrétionnaire basée sur l'état à court terme de l'économie ; l'utilisation d'autres objectifs de la politique monétaire empêche les banques centrales de réagir normalement à l'inflation qui réapparaît en 2021 ;
- une modification importante du contexte économique est l'apparition de déficits et de dettes publics très élevés, qui ne sont pas corrigés par la politique budgétaire ; les banques centrales sont incitées à passer à une situation de dominance fiscale, où c'est la politique monétaire et non la politique budgétaire qui assure la soutenabilité de la dette publique. L'attrait de la dominance fiscale est accru par le fait que les besoins d'investissement public et de dépenses publiques vont rester durablement très élevés ;
- une difficulté additionnelle pour les banques centrales est que l'impossibilité de baisser les taux d'intérêt en dessous de 0 % les a conduites à utiliser le quantitative easing ; mais que, de façon répétitive, la sortie du quantitative easing et les tentatives de réduction de la taille du bilan de la banque centrale ont conduit à des crises financières ou bancaires, en raison des hausses fortes des prix des actifs et de l'endettement qui accompagnent le quantitative easing ;
- cela pourrait suggérer de limiter l'instabilité financière, qui résulte des taux d'intérêt bas et de l'utilisation du quantitative easing, par le recours à un instrument utilisé dans le passé : l'encadrement du crédit ».

Du lundi 26 au mercredi 28, se tient comme chaque année à Sintra au Portugal le Forum des Banques centrales à l'initiative de la BCE.

Comme le rapporte Guillaume Benoît dans son article paru dans Les Echos,

« “Il est peu probable que, dans un avenir proche, la banque centrale puisse affirmer en toute confiance que le pic de nos taux a été atteint“, a déclaré Christine Lagarde, avant de confirmer : “à moins d'un changement important dans les perspectives, nous continuerons à augmenter les taux en juillet“.
Pour la Française en effet, malgré 400 points de base de hausse de taux depuis juillet dernier , le “travail est loin d'être achevé“ pour contrer significativement la hausse des prix à la consommation. Elle a reconnu que l'inflation globale était en train de ralentir, en grande partie grâce à la baisse des prix de l'énergie. Mais l'inflation sous-jacente (hors énergie - justement - et alimentation) reste très élevée. (…)
La banque centrale s'attend donc à garder ses taux élevés pour longtemps, et entend le faire savoir. “Ainsi, nous ne susciterons pas l'attente d'un revirement trop rapide de la politique monétaire“ a justifié Christine Lagarde. “Dans le même temps, nous devons évaluer soigneusement la force de la transmission [de nos décisions] afin d'éviter une erreur de politique monétaire dans un sens ou dans l'autre“, a-t-elle ajouté ».
Lors de cette conférence annuelle, Gita Gopinath, qui a été promue l’an dernier directrice générale adjointe du FMI après en avoir été l’économiste en chef, considère que les banques centrales doivent accepter « la vérité inconfortable » selon laquelle elles pourraient devoir tolérer une plus longue période d’inflation au-dessus de leur objectif de 2% afin d’éviter une crise financière. « Nous entrons dans une période où nous devons reconnaître que l'inflation met trop de temps à atteindre l'objectif - c'est ma première vérité inconfortable - et cela signifie que nous risquons de voir l'inflation s'enraciner. (…) Lorsque les gouvernements manquent d'espace budgétaire ou de soutien politique pour répondre au problème, les banques centrales peuvent avoir besoin d'ajuster leur fonction de réaction de politique monétaire pour tenir compte des tensions financières ».
Le mardi 27, le même Guillaume Benoit, dans les mêmes Echos, montre « Comment les banques centrales ont cassé le pouvoir de prédiction des marchés obligataires ».
« (…) Pendant très longtemps, certains mouvements du marché obligataire ont permis d'alerter sur un retournement de la situation économique, sur la santé financière d'un pays, ou sur la solidité du système bancaire.
Aujourd'hui, nombre de ces indicateurs - très techniques mais fort utiles - ont perdu de leur fiabilité. En cause, quinze années de mesures extraordinaires adoptées par les banques centrales dans le monde. Pour sortir de la grande crise financière, lutter contre la déflation ou soutenir les économies pendant la crise du Covid, elles ont baissé leurs taux directeurs, parfois en dessous de 0 %, et se sont mises à acheter à tour de bras des obligations sur le marché. En changeant ainsi, en profondeur, les règles traditionnelles de la politique monétaire, elles ont durablement grippé certains mécanismes de marchés, ou en ont faussé les conclusions. L'exemple le plus marquant concerne la courbe des taux des États. (…) ».
Également le mardi 27, la Fondation Jean Jaurès fait paraître un document intéressant de Sylvain Kahn : « L’Union européenne : le bel avenir de l’élargissement ». https://www.jean-jaures.org/publication/union-europeenne-le-bel-avenir-de-lelargissement/
Le jeudi 29, la Cour des Comptes fait paraître un rapport sur « la situation et les perspectives des finances publiques » : https://www.ccomptes.fr/fr/publications/la-situation-et-les-perspectives-des-finances-publiques-14
Comme le commente un article des Echos, « la Cour des comptes montre que la France sera le seul pays de la zone euro à avoir un déficit supérieur à 3 % du PIB en 2026. Malgré cela, les objectifs budgétaires du gouvernement seront difficiles à atteindre, avec 60 milliards d'économies en cumulé à trouver sur le quinquennat ». Dans le même journal, Dominique Seux traite du même sujet en montrant en quoi « La France (vraiment) mauvais élève européen » ; à la fois pour le déficit et pour la dette publics.
De ce rapport, nous reproduisons ci-après quelques éléments particulièrement significatifs :

Graphique n° 23 : décomposition de la dépense publique en 2021 par fonction, en points de PIB



Source : Eurostat, retraitements Cour des comptes

Une augmentation de la dépense publique sans augmentation parallèle de la satisfaction des citoyens

La part importante de la dépense publique en France, en proportion du PIB, traduit une préférence collective plus marquée que dans les autres pays pour l'intervention publique et la redistribution de la richesse nationale sous forme de prestations et de services publics gratuits, caractéristique du modèle social français. Elle rend alors particulièrement aiguës les questions de l'efficacité des dépenses et de la satisfaction des citoyens envers les interventions publiques.

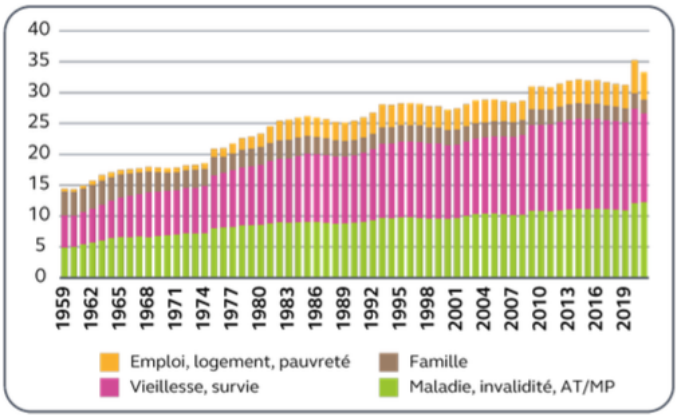
Sur la première question, il existe des indicateurs de résultats en comparaison internationale liés à des politiques publiques – par exemple, les enquêtes PISA de l'OCDE pour l'éducation, l'espérance de vie ou le taux de mortalité infantile pour la santé – mais ces indicateurs ne permettent pas de relier rigoureusement ces résultats à l'intervention publique et au niveau de dépense socialisée. Ils peuvent refléter l'impact d'acteurs privés et de déterminants sociaux plus larges (comportements, culture, inégalités, etc.). L'analyse de l'efficacité des politiques publiques ne peut donc faire l'économie d'évaluations approfondies spécifiques à chacune d'entre elles.

La seconde question se heurte à la difficulté de la mesure objective d'une caractéristique subjective (la satisfaction), et à l'interprétation de cette dernière. Les évaluations sur longue période, selon une méthodologie rigoureuse et homogène dans le temps et entre pays, sont à privilégier. C'est ce que propose en particulier l'OCDE dans le cadre de son *Panorama des administrations publiques* qui réalise des comparaisons annuelles de la satisfaction vis-à-vis des principaux services publics. Les enseignements, provenant des années 2010 et 2019, sont toutefois assez peu conclusifs. La satisfaction à l'égard du système de santé ressort inférieure en France à la moyenne de l'OCDE (- 10 points en 2019 par rapport à 2010), de même qu'à l'égard de la justice (bien qu'en légère augmentation). La satisfaction vis-à-vis du système éducatif et plus encore des services locaux de police est en revanche supérieure en France à la moyenne de l'OCDE, et s'affiche en hausse.

La mesure de la satisfaction des citoyens peut être complétée par les enquêtes directement menées par les différents services publics et différentes enquêtes récurrentes menées par sondage. Les principales administrations recueillent par sondage le degré de satisfaction des usagers et en publient depuis 2018 les résultats, compilés sur le site *service-public.fr*. Ceux-ci sont souvent présentés à un niveau communal ou départemental, sans publication de résultats nationaux, si bien qu'il est difficile d'en inférer une appréciation sur la satisfaction globale des Français à l'égard de la dépense publique en général.

Parmi les sondages récurrents, l'institut Paul Delouvrier réalise chaque année depuis près de vingt ans avec la société Kantar et le soutien de la délégation interministérielle à la transformation publique (DITP) un baromètre de la perception des services publics par les Français. Celui-ci distingue la satisfaction des usagers à l'égard de chaque service public avec lequel ils sont en interaction de l'opinion des Français vis-à-vis des principaux domaines de l'action publique. Deux principaux enseignements peuvent en être tirés. Le taux de satisfaction des usagers issu de l'expérience concrète ressort nettement supérieur à celui de l'opinion générale des citoyens : en 2022, 71 % des usagers se déclaraient satisfaits des services publics mais seulement 46 % des citoyens avaient une bonne opinion des services publics. Sur près de vingt ans, les degrés de satisfaction des usagers et des citoyens ont connu des fluctuations cycliques sans qu'une tendance à la hausse ou à la baisse ne se dégage.

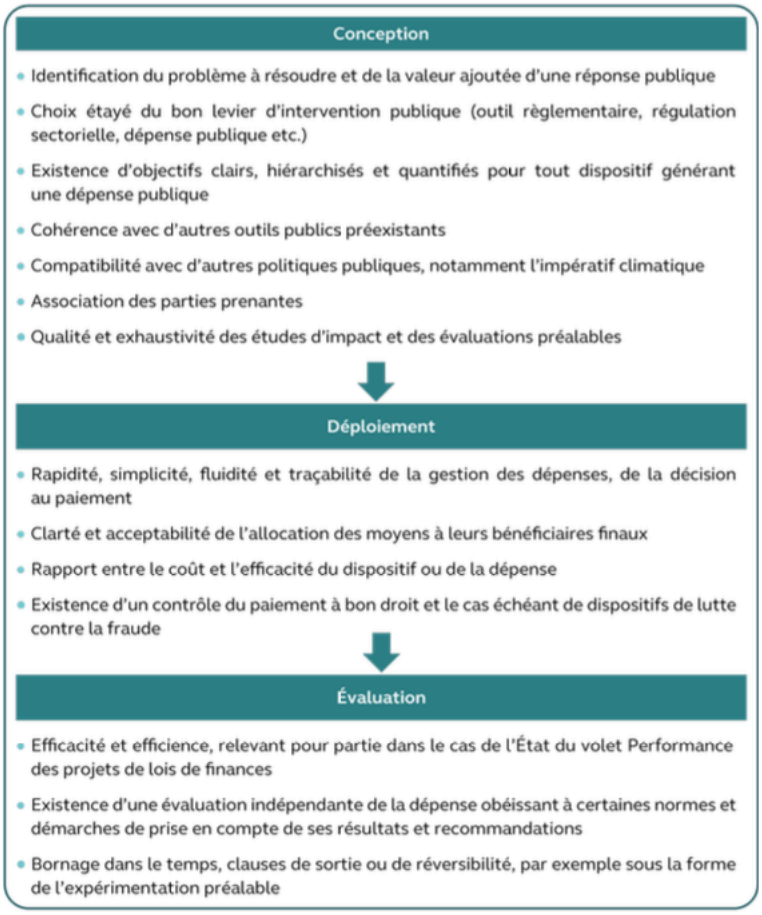
Graphique n° 27 : part des dépenses de prestations sociales dans le PIB depuis 1959, en points de PIB



Source : Drees, retraitement Cour des comptes

« La “qualité“ de la dépense publique ne renvoie pas à une définition en droit. Le mot “qualité“ ne figure pas dans la loi organique relative aux lois de finances du 1er août 2001 (qui emploie les termes de performance ou d'efficacité), pas plus que dans le corpus européen consacré à la matière budgétaire. Elle ne renvoie pas non plus à une norme internationale, comptable ou même de *soft law*, bien que le terme “qualité“ soit fréquemment utilisé dans les communications budgétaires et fiscales des organisations internationales (OCDE, Fonds monétaire international, Commission européenne) ».

Schéma n° 1 : les exigences de qualité de la dépense



Source :Cour des comptes

« Pour conforter la nécessité de créer un nouveau dispositif d'intervention, au moins quatre questions doivent trouver une réponse :

- Quel est précisément le problème que l'on cherche à résoudre ?
- Une intervention publique est-elle pertinente ou le marché peut-il à terme résorber ce problème ?
- Cette intervention doit-elle être normative ou économique ?
- Les avantages attendus d'une intervention budgétaire sont-ils supérieurs à son coût ? »

Le vendredi 30, l'article d'Étienne Lefebvre dans Les Echos traite plus spécifiquement de la dette :
« La France pourrait franchir ce vendredi le seuil symbolique des 3.000 milliards d'euros de dette publique (pendant qu'Apple flirte avec les 3.000 milliards de dollars de capitalisation). Et elle risque d'être le seul pays de la zone euro à dépasser les 3 % de PIB de déficit dans les prochaines années, alerte la Cour des comptes, à l'heure où Bercy affine ses arbitrages budgétaires.
C'est dans ce contexte pour le moins inconfortable que la puissance publique va devoir investir massivement dans la transition environnementale, afin de tenir les engagements de réduction des émissions de CO_2, même si le secteur privé devra aussi se mobiliser. Faut-il dès lors balayer les

engagements de redressement des finances publiques, en considérant que la dette climatique supplanterait la dette financière ? Ce serait commettre une grave erreur, car le retour de bâton (hausse des taux, difficultés à lever des fonds) serait irrémédiable et mettrait encore plus en péril le financement de la décarbonation de l'économie.
Face à une double dette, il faut une double action. En commençant par des lois de programmation permettant de donner un cadre lisible et contraignant. Loi de programmation des finances publiques (attendue en septembre) et loi de programmation des financements de la transition écologique (à l'état de projet) iront tôt ou tard de pair. Il faudra ensuite faire preuve de davantage d'ambition sur l'amélioration de l'efficacité des dépenses publiques. (…) ».

En cette fin de mois de juin est publié par la Fondation pour l'Innovation Politique (fondapol.org) un rapport d'Édouard Balladur : « L'Europe et notre souveraineté ; l'Europe est nécessaire, la France aussi ».
https://www.fondapol.org/etude/leurope-et-notre-souverainete/
Le résumé proposé par le document lui-même est le suivant :
« L'Union européenne peut-elle contribuer au redressement de la France, atteinte dans ses forces vitales ? En l'état, rien n'est moins sûr. La construction européenne, qui fut la grande affaire du 20ème siècle, est aujourd'hui en panne.
Il ne pourra être porté remède à cette situation qu'au prix d'un effort de clarification et de simplification, préalable à tout élargissement supplémentaire de l'Union. Revoir la répartition des compétences entre l'Union et les États membres, mieux tenir compte des équilibres démographiques au sein de l'Union, préciser le rôle des juges nationaux et supranationaux, telles sont les priorités d'une nécessaire remise en ordre.
Dans l'exercice de son pouvoir souverain, le peuple français devrait être appelé à approuver cette nouvelle politique européenne. Ce serait aussi l'occasion d'affirmer que la France ne peut s'en remettre à personne d'autre pour garantir sa souveraineté, et que la Constitution demeure sa norme suprême ».

Le mercredi 28, Natixis publie un Flash Economie (n°385) sur les performances comparées des pays de la zone euro :
« Nous comparons la performance de croissance depuis 2002 et depuis 2010 de l'Allemagne, de la France, de l'Italie, de l'Espagne, des Pays-Bas, de la Belgique, de la Finlande, de l'Autriche, du Portugal, de la Grèce, de la Slovaquie et de la Slovénie (nous omettons les plus petits pays et l'Irlande en raison de difficultés d'ordre statistique).
Les pays qui ont eu une croissance supérieure à la moyenne :

- de 2002 à 2023 sont la Belgique, les Pays-Bas, l'Autriche, la Slovaquie, la Slovénie ;
- de 2010 à 2023, ce sont les mêmes pays.

On peut essayer de rapprocher la performance de croissance :

- du niveau initial du PIB par tête ;
- de la progression de l'investissement des entreprises ;
- de la progression du taux d'emploi ;
- de l'effort de Recherche-Développement ;
- de la croissance de la population en âge de travailler ;
- des compétences de la population active.

On voit que la croissance des pays de la zone euro s'explique :

- par le niveau initial du PIB par habitant (s'il est bas, la croissance est plus forte) ;
- par le taux d'emploi (s'il est élevé, la croissance est plus forte) ;
- par la croissance de la population en âge de travailler (si elle est élevée, la croissance est plus forte) ;
- par les compétences de la population active (si elles sont élevées, la croissance est plus forte) ».

Insistons sur le fait que ces performances concernent seulement des pays de la zone euro. Car, quand on se pose la question de savoir quels pays peuvent être considérés actuellement comme des « locomotives » de l'économie mondiale, on a essentiellement affaire à l'économie américaine, et secondairement, parce qu'ils ont une taille relativement plus faible, à des pays d'Amérique

latine et d'Afrique et au Royaume-Uni. Précisons qu'un pays est qualifié de « locomotive » de l'économie mondiale quand ses caractéristiques font qu'il soutient la croissance des autres pays. Il en est ainsi quand ses importations croissent au moins au même rythme que ses exportations et a fortiori quand il présente un déficit de sa balance des paiements courants. C'est donc tout le contraire de la situation des pays qui développent une stratégie « mercantiliste ».

Le vendredi 30, Eurostat publie les statistiques suivantes :

Taux d'inflation annuel et de ses composantes (en %) dans la zone euro

	Poids (‰)	Taux annuel							Taux mensuel
	2023	Juin 22	Jan 23	Fév 23	Mars 23	Avr 23	Mai 23	Juin 23	Juin 23
Ensemble de l'IPCH	1000,0	8,6	8,6	8,5	6,9	7,0	6,1	**5,5e**	0,3e
Ensemble hors: > énergie	897,7	4,9	7,3	7,8	7,9	7,4	7,0	**6,9e**	0,3e
> énergie, aliments non transformés	852,7	4,6	7,1	7,4	7,5	7,3	6,9	**6,8e**	0,4e
> énergie, alimentation, alcool & tabac	697,9	3,7	5,3	5,6	5,7	5,6	5,3	**5,4e**	0,3e
Alimentation, alcool & tabac	199,8	8,9	14,1	15,0	15,5	13,5	12,5	**11,7e**	0,4e
> aliments transformés y compris alcool & tabac	154,8	8,2	15,0	15,4	15,7	14,6	13,4	**12,5e**	0,5e
> aliments non transformés	45,0	11,2	11,3	13,9	14,7	10,0	9,6	**9,0e**	0,1e
Énergie	102,3	42,0	18,9	13,7	-0,9	2,3	-1,8	**-5,6e**	-0,7e
Biens industriels hors énergie	262,7	4,3	6,7	6,8	6,6	6,2	5,8	**5,5e**	-0,1e
Services	435,3	3,4	4,4	4,8	5,1	5,2	5,0	**5,4e**	0,6e

e estimation

Chômage total corrigé des variation

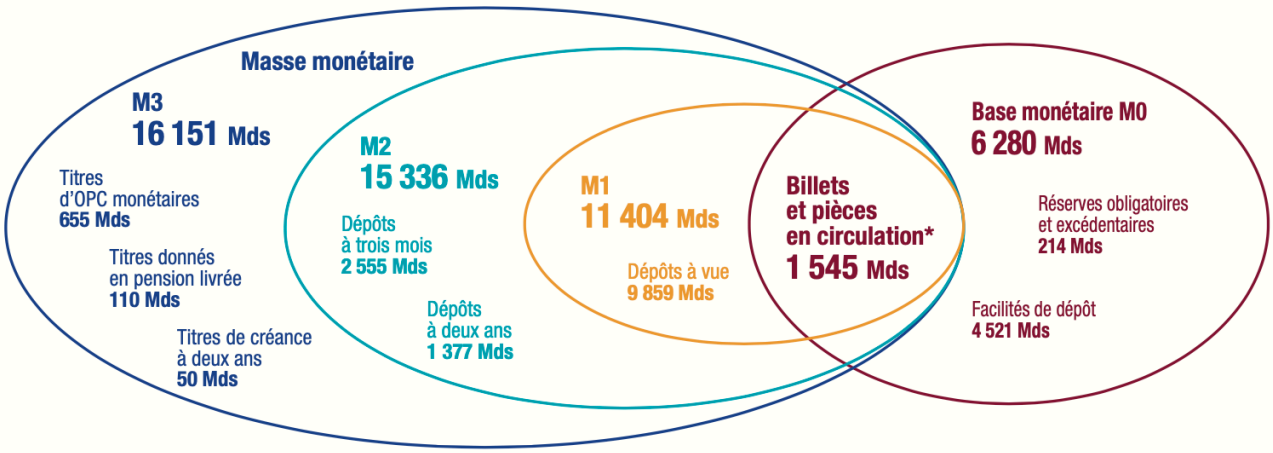
	Taux (%)				
	Mai 22	Fév 23	Mar 23	Avr 23	Mai 23
Zone euro	6,7	6,6	6,6	6,5	**6,5**
UE	6,1	6,1	6,0	6,0	**5,9**
Belgique	5,9	5,6	5,6	5,6	**5,7**
Bulgarie	4,5	4,1	4,0	3,9	**3,9**
Tchéquie	2,4	2,4	2,6	2,7	**2,4**
Danemark	4,1	5,3	4,7	5,0	**4,9**
Allemagne	3,0	3,0	3,0	2,9	**2,9**
Estonie	5,8	5,3	5,9	6,2	**6,2**
Irlande	4,2	4,1	4,0	3,9	**3,8**
Grèce	12,7	11,5	11,2	11,3	**10,8**
Espagne	12,6	12,9	12,8	12,6	**12,7**
France	7,5	7,1	7,0	7,0	**7,0**
Croatie	6,8	6,7	6,5	6,5	**6,5**
Italie	8,1	7,9	7,8	7,8	**7,6**
Chypre	7,1	6,3	5,7	5,1	**4,9**
Lettonie	6,5	6,1	5,9	5,7	**5,7**
Lituanie	5,5	7,3	7,6	7,5	**7,2**
Luxembourg	4,4	4,9	4,9	4,9	**4,9**
Hongrie	3,5	3,8	3,8	3,9	**3,9**
Malte	3,1	2,9	2,9	2,9	**2,8**
Pays-Bas	3,3	3,5	3,5	3,4	**3,5**
Autriche	4,7	4,9	4,4	5,1	**4,6**
Pologne	2,8	2,6	2,7	2,7	**2,7**
Portugal	6,0	6,9	6,8	6,5	**6,4**
Roumanie	5,5	5,5	5,5	5,6	**5,5**
Slovénie	4,5	3,6	3,6	3,6	**3,6**
Slovaquie	6,3	6,1	6,1	6,1	**6,0**
Finlande	6,8	6,9	6,8	6,8	**6,8**
Suède	7,5	7,3	7,3	7,2	**7,2**
Islande	3,6	3,4	3,3	3,2	**3,2**
Norvège	3,1	3,4	3,5	3,5	**3,5**
Suisse	4,3	4,0	4,1	:	**:**
États-Unis	3,6	3,6	3,5	3,4	**3,7**

: Données non disponibles

Données sources : une_rt_m (taux) et une_rt_m (en milliers de personnes)

Il faut aussi insister pour ce mois de juin la publication par la Banque de France un document important sur les agrégats monétaires. En voici des passages importants :

Base et masse monétaires de la zone euro en décembre 2022
(en milliards d'euros)



** Le montant de billets et pièces en circulation retenu par la BCE pour le calcul de M3 correspond au montant détenu par le secteur privé (hors institutions financières monétaires) et les administrations publiques (hors administrations centrales) de la zone euro.*
Note : OPC, organisme de placement collectif.
Sources : Banque de France, BCE.

« Toute monnaie est créée en fonction de contreparties. Dit autrement, les contreparties sont les sources de la création monétaire et permettent de comprendre à quelle occasion la monnaie a été créée.
En effet, la monnaie créée et mesurée par les agrégats monétaires selon leur degré de liquidité sert essentiellement à répondre aux besoins de financement des agents économiques. Par exemple, les prêts accordés par les banques commerciales entraînent une création monétaire (les agents qui bénéficient de prêts se voient allouer une somme d'argent immédiatement disponible sur leurs comptes bancaires) tandis

que le remboursement des prêts équivaut à une destruction de monnaie. Lorsque les crédits nouveaux dépassent les crédits remboursés, le solde est positif, il y a donc augmentation de la masse monétaire.
L'analyse des contreparties de la masse monétaire se fait grâce au bilan monétaire agrégé des émetteurs de monnaie (voir Quelques chiffres) appelés aussi institutions financières monétaires (IFM) qui comprennent : la banque centrale, les établissements de crédit et assimilés – par exemple, les banques commerciales – et les organismes de placement collectifs monétaires. Ceci permet d'identifier les principaux canaux de la création monétaire : à l'actif, les concours à l'économie (administrations publiques et secteur privé) et la contrepartie nette extérieure (avoirs en devises) ; au passif, M3 et les ressources non monétaires (dépôts des administrations centrales auprès des IFM, le capital et les autres ressources de long terme comme, par exemple, les réserves).
Le rôle de la banque centrale en période inflationniste est de freiner la croissance de la masse monétaire en circulation. Elle peut le faire en jouant sur les volumes, c'est-à-dire en limitant l'émission de monnaie fiduciaire (M0), en réduisant l'encours des programmes d'achat d'actifs ou en augmentant le taux de réserves obligatoires que les banques commerciales doivent déposer au guichet de la banque centrale, ce qui va limiter leur capacité à créer de la monnaie scripturale. Elle peut surtout influencer le prix de la monnaie en augmentant les taux directeurs auxquels les banques commerciales doivent se refinancer auprès de la banque centrale, ce qui augmente le coût du crédit pour les agents économiques qui empruntent moins, ce qui freine la croissance de la masse monétaire.
La prise en compte de ces agrégats dans l'analyse menée par les banques centrales pour déterminer leur politique monétaire, qui a été historiquement importante, tend à se relativiser depuis plus de 20 ans au profit d'analyses économiques et financières plus larges.

QUELQUES CHIFFRES

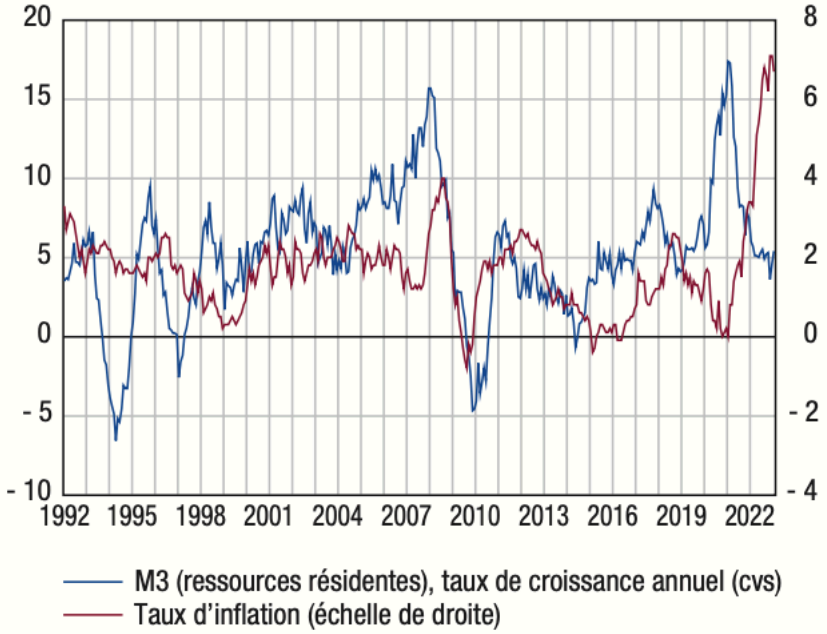
Bilan monétaire de la zone euro au 31 décembre 2022

(en milliards d'euros)

ACTIF		PASSIF	
Concours aux administrations publiques	6301	M3	16151
Concours aux secteur privé	15362	Dépôts des administrations centrales auprès des IFM	584
Contrepartie nette extérieure	1318	Ressources de long terme (hors capital)	3925
Autres contreparties	498	Capital	2819
Total	**23479**	**Total**	**23479**

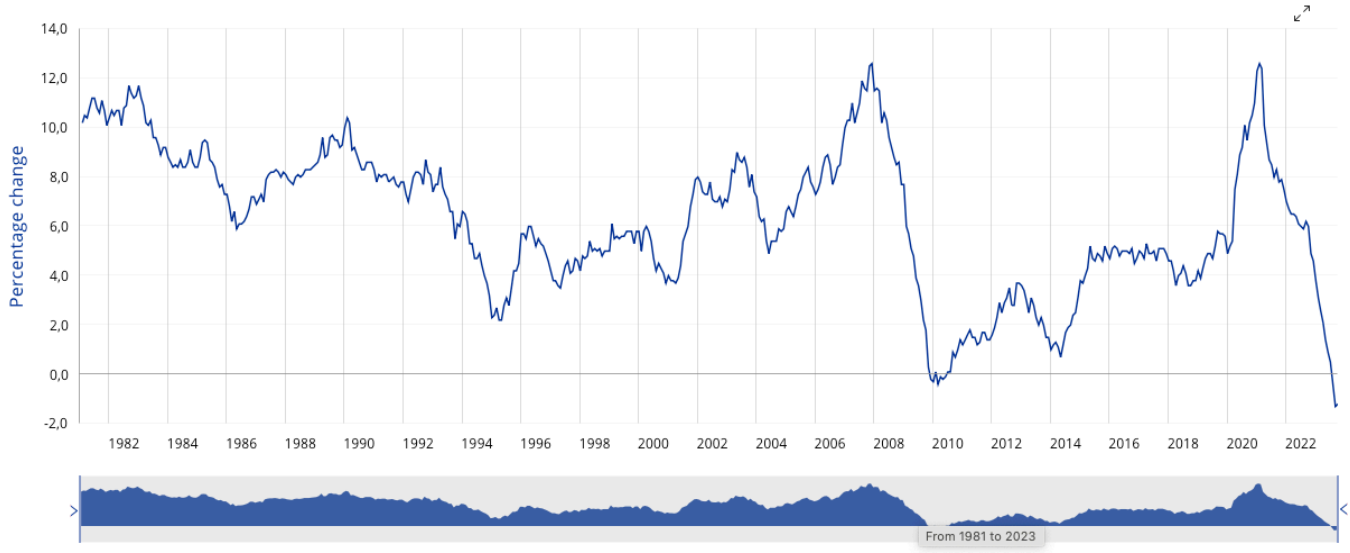
Source : BCE.

Taux de croissance de M3
et taux d'inflation en France entre 1991 et 2022



Source : BCE.
Lecture : La relation entre quantité de monnaie et inflation est très difficile à lire en moyenne période, toutefois, une phase d'accélération de croissance de M3 pourrait constituer un indicateur avancé utile (par exemple sur la période 2005-2006, avant la crise de 2008). Sur la période 2020-2021, nous observons une relation inverse entre l'évolution de M3 et le taux d'inflation.

De son côté, la BCE publie le schéma suivant pour montrer l'évolution de l'agrégat M3 :



• Juillet 2023 ->

En ce début de juillet, la question de l'euro numérique se précise. La Commission européenne a présenté le 28 juin dernier deux propositions pour que les citoyens européens et les entreprises puissent continuer non seulement de disposer de billets et de pièces en euros (que la BCE a le privilège exclusif de créer) mais aussi de payer avec une nouvelle forme de l'euro : l'euro numérique.

La 1ère proposition est de nature législative et concerne le cours légal des espères en euros pour qu'elles continuent à être largement acceptées comme moyen de paiement, et la 2ème proposition, également législative, définit un cadre juridique pour la mise en circulation d'un possible euro numérique, en complément des billets et des pièces

Le site « Moneyvox » publie à ce propos un article très pédagogique de Vincent Mignot :

« L'euro numérique, qu'est-ce que c'est ?
Aujourd'hui, l'euro, c'est-à-dire la monnaie émise par la Banque centrale européenne (BCE), existe uniquement sous une forme : les pièces et les billets**.** Il faut, en effet, le rappeler : l'argent que vous détenez sur votre compte bancaire n'est pas exactement de même nature.
Pour le dire vite, il est « créé » par votre banque. C'est donc elle qui le garantit, pas la BCE. Si votre banque vient, par exemple, à faire défaut, cet argent peut se retrouver inaccessible. Il existe bien un dispositif de garantie des dépôts, incarné en France par la FGDR, mais il n'est pas illimité : 100 000 euros maximum par déposant et par banque.
À l'inverse, l'accès et valeur des euros en pièces et billets est garantie par la BCE. Cet euro sonnant et trébuchant est d'ailleurs le seul à avoir cours légal. C'est pour cela que, contrairement à la carte bancaire ou au chèque, un commerçant n'a pas le droit de vous refuser un paiement en cash.
Le problème, c'est que l'usage de ces espèces, s'il reste largement majoritaire dans les paiements du quotidien, a tendance à reculer, au profit d'autres instruments de paiement, et notamment de la carte de paiement. Et pour cause : il est totalement inadapté à l'univers numérique**,** où se déroule un nombre croissant de transactions. D'où la volonté de la BCE, relayée par la Commission européenne, de créer un euro dématérialisé**,** adapté à ce nouvel âge, tout en disposant des mêmes caractéristiques que l'euro physique.
"Avec les espèces, les banques centrales proposent déjà un moyen de paiement sans risque, largement accessible, facile à utiliser et inclusif. Mais la numérisation rapide de nos économies implique que nous les complétions par un moyen de paiement adapté : l'euro numérique", résume Fabio Panetta, membre du directoire de la BCE, dans un discours adressé, le 24 avril dernier, à la commission des affaires économiques et monétaires du Parlement européen.

Pourquoi la BCE veut-elle créer un euro numérique ?
Il s'agit, pour résumer, d'une question de souveraineté et de confiance. Dans le même discours, Fabio Panetta explique : "En tant que banque centrale, nous devons nous préparer aux évolutions futures et veiller à ce que la monnaie que nous émettons garde son rôle de point d'ancrage monétaire à l'ère numérique, en nous assurant qu'un euro est un euro, quelle que soit sa forme et où que l'on se trouve. Nous renforçons ainsi la confiance du public en notre monnaie."
"L'électrochoc a été le projet de Facebook de lancer Diem, une monnaie numérique utilisable dans son écosystème", ajoute Nicolas Miart, directeur du consulting chez Galitt. L'initiative du géant du numérique n'a finalement pas abouti. Mais "l'émergence de ce type de *stablecoins* privées à portée supranationale représente une menace pour la souveraineté des monnaies"**,** poursuit l'expert des paiements.

À quoi cela pourrait-il ressembler ?
La manière dont cet euro numérique sera utilisable au quotidien, s'il vient à voir le jour, est encore assez floue. Toutefois, un rapport d'étape de la BCE, publié le 24 avril dernier suite notamment à consultation des citoyens sur leurs attentes, fournit quelques pistes.
Selon toute vraisemblance, ces euros numériques pourront être stockés dans les applications bancaires existantes**.** Il est, en effet, probable que les banques, et plus généralement les prestataires de services de paiement, aient l'obligation de distribuer**,** gratuitement, ces euros numériques à leurs usagers, ainsi qu'un ensemble de services de base permettant de les utiliser. La BCE pourrait également proposer son propre portefeuille numérique**.** Ce qui permettrait aux personnes non (ou mal) bancarisées d'utiliser aussi l'euro numérique.
Quels seraient ses services de base obligatoires ? Probablement, d'abord, les transferts d'argent de personne à personne. Mais aussi, on peut l'imaginer, les paiements en points de vente, y compris en

l'absence de connexion à internet, comme le permet aujourd'hui l'euro papier. Les paiements en ligne, enfin, puisque c'est tout l'intérêt de ce nouvel euro de pouvoir être utilisé dans le monde numérique.
Les banques, toutefois, seraient encouragées à proposer d'autres services, éventuellement payants s'ils apportent une valeur ajoutée, comme le paiement fractionné, le paiement à la livraison, etc.

Qu'est-ce que l'euro numérique apporterait de plus ?
Transférer de l'argent à des proches, payer en ligne ou en magasin : rien que ne puisse déjà faire aujourd'hui quiconque est équipé d'un compte bancaire (98% de la population) et/ou d'une carte de paiement (plus de 76 millions de cartes bancaires CB en circulation fin 2022).
L'euro numérique pourrait cependant apporter quelques plus, par rapport à l'éventail des instruments de paiement aujourd'hui disponibles. Au premier rang, l'universalité**.** Comme l'explique Fabio Panetta dans le discours déjà cité, « il n'existe actuellement aucun moyen de paiement numérique européen qui soit universellement accepté dans la zone euro. »
Autre sujet d'importance pour la BCE : l'inclusion financière**.** "Avec l'euro numérique, tous les citoyens de l'UE pourraient disposer d'une monnaie digitale facilement utilisable, même s'ils ne sont pas bancarisés", analyse Nicolas Miart, de Galitt. "Ce n'est pas le cas avec le cash, qui ne permet pas, par exemple, de faire des paiements de type "prélèvement"".
Un autre atout, enfin, pourrait plaire aux défenseurs des libertés individuelles. Comme sa version physique, l'euro numérique devrait permettre de payer de manière confidentielle, sans laisser de traces. Ce qui, évidemment, poserait quelques défis, en matière de lutte contre le blanchiment et le financement du terrorisme.
Quels sont les freins éventuels ?
Né de la volonté de la BCE et de la Commission européenne, l'euro numérique a toutes les chances de voir le jour. Cela ne garantit pas son succès.
On l'a déjà évoqué : l'adoption par le grand public de ce nouvel instrument n'est pas évidente, dans la mesure où il n'apportera pas de grandes avancées par rapport à ce qui existe déjà. Au contraire, Nicolas Miart estime qu'il pourrait créer de l'anxiété : "Son arrivée va contraindre les citoyens à prendre conscience qu'un euro en cash n'a pas exactement la même valeur qu'un euro déposé sur leur compte en banque. C'est particulièrement anxiogène".
Cette prise de conscience pourrait entraîner des risques pour la stabilité du secteur bancaire. Le risque, en effet, serait de voir les usagers retirer massivement l'argent de leur compte bancaire pour le convertir en euros numériques. "C'est pour cette raison que le règlement devrait empêcher les citoyens de thésauriser, en limitant la détention d'euros numériques à 3 000 euros maximum", annonce Nicolas Miart.

Quand l'euro numérique deviendra-t-il une réalité ?
Ce n'est pas pour maintenant. Pour que son projet devienne une législation, la Commission européenne doit, en effet, s'entendre sur un texte commun avec le Conseil européen, qui représente les gouvernements de l'Union, et le Parlement européen, qui représente les citoyens. C'est ce que l'on appelle le "trilogue", qui est à la base de la fabrication de la loi dans l'Union européenne. La proposition de règlement va donc être examinée, dans les mois à venir, et éventuellement retravaillée par les trois institutions, jusqu'à parvenir à un accord.
Il faudra ensuite le temps de la mise en œuvre effective du texte, qui prendra plusieurs années. Ainsi, si la proposition d'euro numérique venait à être adoptée avant la fin de l'année 2023, le nouvel instrument de paiement ne deviendra pas une réalité avant 2026 ou 2027 ».

La BCE publie sur son site des explications intéressantes sous plusieurs volets :

- De quoi s'agirait-il ?

« Un euro numérique constituerait un moyen de paiement électronique utilisable par chacun dans la zone euro. Comme les espèces actuellement, il serait sûr et facile à utiliser. En tant que monnaie de banque centrale émise par la BCE, il serait différent d'une « monnaie privée ». Vous pourriez cependant payer en euros numériques avec une carte ou une application mobile. »

- Pourquoi pourrions-nous avoir besoin d'un euro numérique ?

« Nous envisageons de lancer une monnaie numérique de banque centrale en Europe pour répondre à la demande croissante de moyens de paiement électroniques sûrs et fiables. L'existence d'une monnaie numérique émise par la banque centrale constituerait un point d'ancrage de stabilité pour les systèmes monétaire et de paiement. Un euro numérique renforcerait également la souveraineté monétaire de la zone euro et favoriserait la concurrence et l'efficacité dans le secteur européen des paiements. »

- Quels seraient les avantages et les difficultés ?

« Comme nous sommes toujours dans la phase d'étude, nous n'avons pas encore tous les détails de la proposition finale. Nous avons cependant beaucoup réfléchi au concept d'un euro numérique et à ses avantages et inconvénients. Il est ainsi déjà évident qu'un euro numérique devrait être accessible, robuste, sûr, efficace et conforme au droit. Nous assurerions également un niveau élevé de protection de la vie privée. »

- Où en sommes-nous ?

« La phase d'étude, qui devrait durer environ deux ans, a commencé en octobre 2021 et devrait prendre fin en octobre 2023. Nous nous intéressons à la conception d'un euro numérique, à sa distribution et à ses effets possibles sur le marché. Nous prendrons ensuite une décision concernant le lancement ou non du processus d'élaboration ».

Le dimanche 2, La Dépêche publie un entretien avec Jean-Pierre Chevènement. On peut en retenir ici les réponses qu'il donne à deux questions :

« "*Pour faire fonctionner la démocratie, on n'a encore rien inventé de mieux que la nation", écrivez-vous. Comment concilier Europe et nation ?*

L'Europe ne se préoccupe pas de sa souveraineté. Elle laisse à d'autres les grands choix monétaires, budgétaires, militaires, industriels, et elle laisse donc échapper des compétences qui lui seraient précieuses.

Elle n'est pas conçue pour exercer une souveraineté. La nation, elle, est fondamentale dans la mesure où elle est la base du sentiment d'appartenance. Il faut que les citoyens se sentent partie prenante d'une même collectivité pour accepter la discipline du vote, le jeu de la démocratie et de l'alternance.

L'Europe n'est pas affaiblie par l'existence des nations. Au contraire, ce sont elles qui peuvent lui rendre sa force historique.

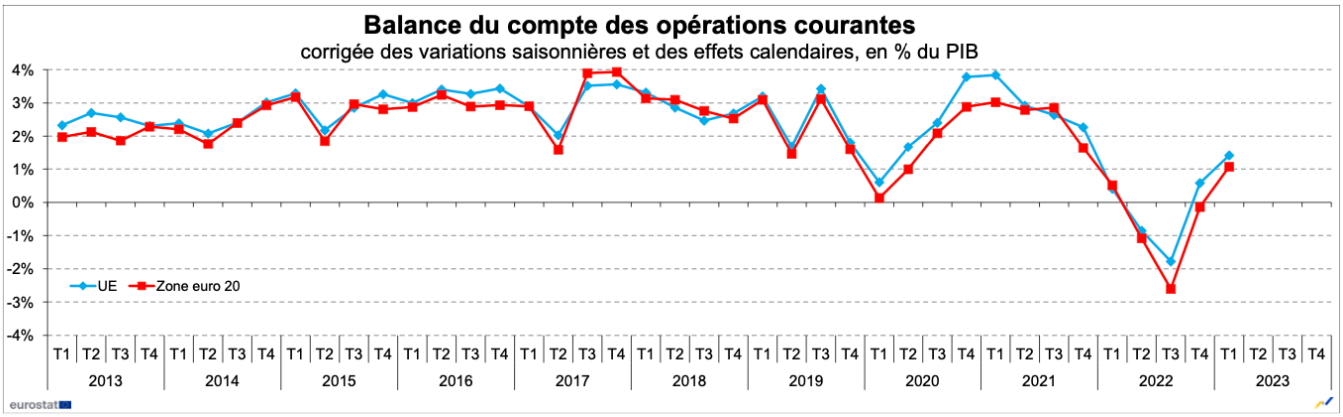
Concernant le conflit russo-ukrainien, vous pointez une responsabilité européenne. Quelle est-elle ?

Il ne faut jamais oublier que c'est la Russie qui a envahi l'Ukraine, par l'effet d'un syndrome post-impérial qui manifeste un certain retard dans la compréhension de sa propre situation : la Russie n'a plus les moyens de conquérir militairement un pays comme l'Ukraine, soutenu par la quasi-totalité des pays occidentaux.

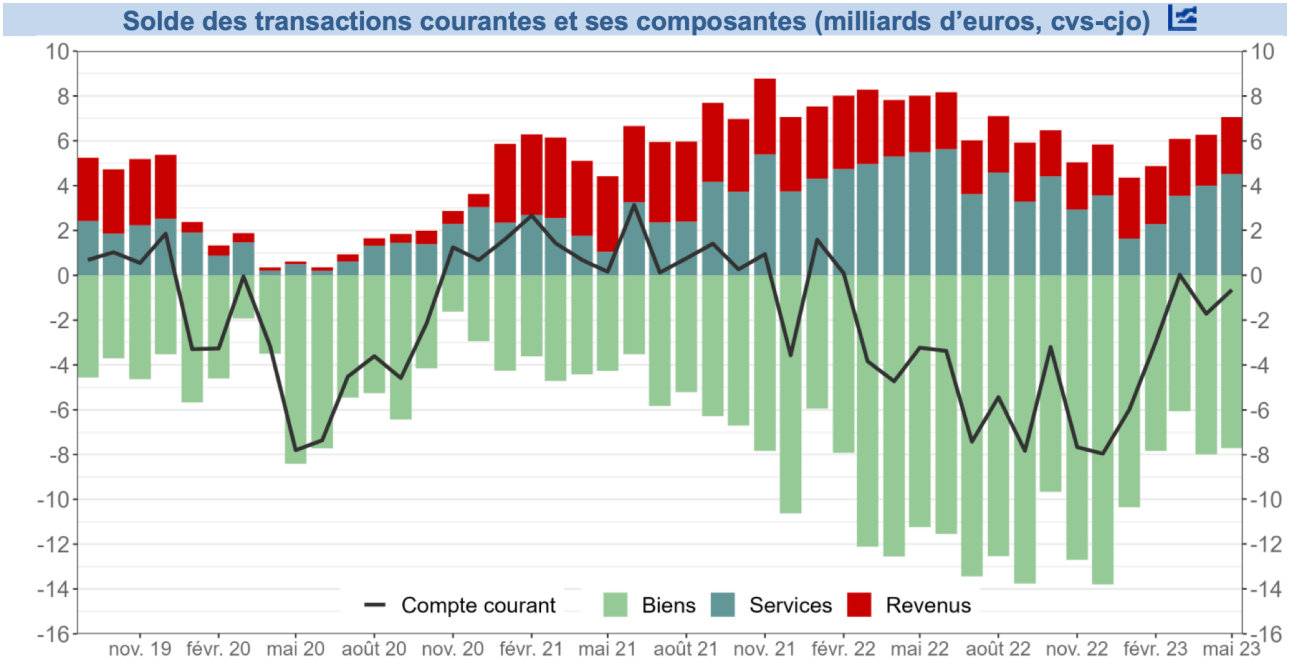
Pour autant, il ne faut pas non plus oublier que ce conflit vient de loin. Dès 1991 et la dissolution de l'URSS, l'Ukraine s'est prêtée au dessein d'une certaine diplomatie américaine, qui a voulu en faire une sorte de bélier contre la Russie.

Ceci, ajouté à une extension de l'OTAN vers l'est, a nourri un sentiment d'humiliation chez les Russes et alimenté chez eux un nationalisme obsidional, une sorte de maladie de la persécution. Or, il était mal avisé d'humilier la Russie, qui a finalement choisi de déclencher cette guerre d'agression contre l'Ukraine ».

Le mardi 4, Eurostat publie une statistique sur l'évolution de la balance du compte des opérations courantes de la zone euro et de l'UE qui montre un retour dans la zone positive :



De son côté, la Banque de France publiera le surlendemain (le 7) le schéma suivant sur l'évolution de la balance courante de la France :



Le jeudi 6, suite à la publication des minutes de la dernière réunion du Comité de politique monétaire de la Fed, on assiste à une surréaction des marchés : de part et d'autre de l'Atlantique, les taux à 2 ans des obligations d'État ont retrouvé les niveaux d'il y a 15 ans : le taux des Treasuries américaines a dépassé le seuil des 5% pour la 1ère fois depuis 15 ans ; c'est également vrai pour le Bund allemand (3,4%) et pour les obligations publiques françaises (3,5%). Cette sorte de panique s'est même répercutée sur les obligations longues. Ce mouvement risque de durer tant que les marchés redouteront la continuation du resserrement monétaire.

Le vendredi 7, Les Echos publient deux chroniques qu'il est intéressant de rapprocher : celle d'Éric Le Boucher (« Refaire rimer France avec espérance ») et celle de Jacques Attali (« Sonner le tocsin »).

Dans la chronique d'Éric Le Boucher, on lit notamment :
« Le Cercle des économistes a choisi « Recréer l'espoir » comme thème de ses Rencontres d'Aix-en-Provence 2023. Après deux ans de guerre en Ukraine, après l'hiver du chagrin marqué par les manifestations contre la réforme des retraites et après les émeutes dans les banlieues, il faut avouer que *« c'est audacieux »,* comme le remarque le professeur Jacques Mistral, ancien membre du Cercle.
Le pessimisme ne cesse de se renforcer en France comme dans beaucoup d'autres pays avec la série de plaies - climat, pandémie, guerre, violences de toutes sortes - qui tombent en ce début de siècle sur le monde. Mais précisément, c'est pourquoi le choix de « l'espoir » peut être aussi considéré comme

judicieux : il n'est rien de plus nécessaire ailleurs, et surtout en France, que de forger une psychologie collective à agir pour rallumer l'espérance d'une possible amélioration du monde.
Mais comment ? Le Cercle des économistes en appelle dans un « manifeste » *« aux citoyens, aux entreprises, aux associations »* pour *« refuser la résignation »* et *« faire émerger les solutions ».* Cette mobilisation de la « société civile » est inédite de la part d'économistes dont on attend traditionnellement des conseils destinés à l'Etat pour mener d'en haut *« une bonne politique économique ».* Faute de trouver un nouveau Keynes dans leurs rangs, ils renvoient aujourd'hui benoîtement à l'émergence de solutions à la base, au terrain, bref au pragmatisme. (…)
La société civile est nécessaire, mais pas suffisante. (…)
Notre époque, sans doctrine et réduite au fragile pragmatisme, est-elle sans espoir ? Pas forcément. Si une politique est amenée à l'expérimentation du terrain, elle n'est pas forcément moins efficace que la solution d'hier venue d'en haut. Il suffit d'avoir de l'humilité et de la vitesse pour l'amender, voire l'abandonner. Mais il faut que les partis politiques changent du tout au tout et abandonnent leurs certitudes idéologiques toutes faites et que les citoyens renoncent à attendre la magie venue d'en haut. L'amélioration du monde passe par une mise en chorale des voix de tous, chacun à sa place et des efforts de tous. C'est là où nous en sommes. Le siècle sans Keynes n'est pas condamné à la barbarie, il sera seulement plus démocratique ».

Dans la chronique de Jacques Attali, on lit en particulier :
« On me traite trop souvent de Cassandre pour que je ne prenne pas garde à éviter de me laisser entraîner à ne voir que les risques et à oublier les opportunités. Cependant, je suis convaincu qu'on ne peut saisir les opportunités que si l'on a analysé lucidement les risques. Sans se payer de mots : les peuples, les entreprises, les familles, les individus, qui survivent le mieux face aux tempêtes sont celles et ceux qui ont affronté courageusement les risques qu'ils encourent, et qui ont réagi à temps pour les maîtriser.
Parlons ici des risques et des opportunités de la France, et de l'Europe. Je vois bien, comme tout le monde, leurs formidables potentialités. Il y a peu de régions du monde où il fait meilleur vivre ; le mode de vie européen est considéré par presque tous les peuples, sinon par leurs dirigeants, comme le plus enviable. (…)
Je vois bien aussi leurs formidables potentialités pour l'avenir. Un pays et un continent moins touchés que d'autres par le réchauffement climatique. Une agriculture prospère. Un système de santé et d'éducation exceptionnels. Tout pour rester le paradis de l'avenir. (…)
Et pourtant. Pour ce qui est de la France : une dette publique abyssale, un déficit extérieur catastrophique, unique parmi les pays développés, un chômage qui ne se réduit pas au-delà d'un plancher très élevé, une mobilité sociale catastrophique, des zones de non-droit de plus en plus étendues, une partie de la jeunesse (des garçons surtout) sans espoir d'échapper à un destin clos ; un système éducatif public en voie de prolétarisation, un système de santé paupérisé, une armée sans moyens crédibles pour aucune arme, sauf la dissuasion.
Et plus encore, une perte vertigineuse de confiance dans les institutions et dans toutes les formes d'autorité et de respect à l'égard des acteurs de la vie familiale, politique, administrative, judiciaire, policière, éducative et médiatique. Un pays au bord de l'effondrement et qui ne le sait pas.
Pour ce qui est de l'Europe : un ensemble trop vague, trop flou, trop disparate, sans vision ni projet commun, avec des intérêts stratégiques qui devraient être communs et qui ne le sont pas. Une industrie incapable de répondre aux grands enjeux de l'avenir, ni dans la maîtrise du digital ni de la biotechnologie. Aucune maîtrise de ses besoins en énergie. Une dépendance totale du reste du monde pour sa défense et sa sécurité numérique. Et bientôt, dès que les Chinois s'y essaieront, un tsunami balaiera les industries automobiles européennes. Aucune pensée globale de transition écologique. Enfin, une défense inexistante (…)
Enfin, pour l'un comme pour l'autre, un réchauffement climatique qui rendra inévitablement plus coûteux l'alimentation, le logement, les transports, sans que soit organisé et même pensé le transfert de la production et de la consommation vers les secteurs de l'économie de la vie, qui pourraient rendre compatibles le court et le long terme, sans réduire le pouvoir d'achat des classes populaires.
Il faut affronter au plus vite ces menaces si on ne veut pas voir la France et l'Europe tomber entre les mains de l'extrême droite, qui échouera en faisant de l'immigration la cause unique de tous ces maux.

Sonner le tocsin. Déclarer la mobilisation générale. Qui aura le courage de le faire ? »

Dimanche 9, réflexions croisées sur un plateau de télévision d'Hubert Védrine et de Maurice Gourdault-Montagne sur la situation internationale et plus spécialement sur la guerre en Ukraine. Nous évoquons ce dialogue, mené par Frédéric Taddeï, parce qu'il donne une suite intéressante aux analyses et commentaires faits dans cet « Historique de l'Euro » depuis l'invasion russe en Ukraine.
Maurice Gourdhault-Montagne reprend à cette occasion ce qu'il a développé dans son livre « Les autres ne pensent pas comme nous » (Bouquins, octobre 2022) » : « (…) Chirac sentait que la question de la sécurité était prédominante. [Il était très préoccupé, comme François Mitterrand, après la chute de l'URSS, d'intégrer le plus possible la nouvelle Russie dans la communauté internationale]. S'il voulait tout entreprendre pour que l'Ukraine conserve sa souveraineté et son intégrité territoriale, il prenait toutefois très au sérieux la sensibilité russe sur ce sujet, considérant que chaque pays avait des intérêts légitimes dans ce domaine. Il était conforté dans ses intuitions par le fait que rien n'avait vraiment remplacé les équilibres de la guerre froide. L'OSCE, qui réunissait pourtant l'ensemble des pays des anciens blocs, y compris les États-Unis, et aurait pu jouer un rôle utile, était réduite à l'impuissance et vidée de sa substance par son absence de statut de droit international en tant qu'institution. Nous fîmes, à l'initiative du président Chirac, une tentative, vite mort-née, pour proposer une solution concernant la sécurité de l'Ukraine. Chirac m'envoya en novembre 2006 avec Laurent Bili, excellent collègue travailleur et rigoureux, qui travaillait à mes côtés à la cellule diplomatique sur les questions stratégiques, pour tester auprès des Russes la proposition suivante : "Pourquoi ne pas donner à l'Ukraine une protection croisée assurée par l'Otan et la Russie ? Le Conseil Otan-Russie en assurerait la surveillance." C'était là une manière d'assurer la neutralité de l'Ukraine, c'est-à-dire son indépendance et sa pérennité, en garantissant qu'il n'y aurait pas de bases de l'Otan aux portes de la Russie. Sergei Prikhodko, conseiller diplomatique du président russe, que je retrouvais dans son bureau du Kremlin, accueillit cette idée, bien qu'elle fût encore peu élaborée, avec un intérêt certain. "Cela réglerait la question de Sébastopol", remarqua-t-il. Cette réaction instinctive me parut emblématique. En effet, les Russes ne pouvaient envisager un instant que la Crimée, qui appartenait à l'Ukraine, ne devînt une terre de l'Otan. Cela aurait mis en péril la prise à bail de la base que la Russie avait en Crimée pour sa flotte de la mer Noire dont le stationnement lui garantissait l'accès aux détroits et aux mers chaudes, obsession de toujours de la Russie enclavée, d'autant plus qu'Odessa était en Ukraine. "En avez-vous parlé aux Américains ?" s'enquit-il. Je promis de le faire. C'est ainsi que, sur instruction de Chirac, je sondai d'abord mon collègue allemand Christoph Heusgen à la chancellerie fédérale auquel je fis état de la première réaction des Russes. Nous étions en 2006. La chancelière Merkel venait de prendre ses fonctions. L'accueil de son conseiller fut réservé. Il souhaitait bénéficier de l'avis des Américains avant que nous en reparlions. Lors de mon déplacement suivant à Washington, j'abordais cette proposition avec Stephen Hadley et Condi Rice, secrétaire d'État depuis début 2005. La réaction de cette dernière fut immédiate et sans appel : "Ah non ! Vous, les Français, n'allez pas recommencer ! Vous avez déjà essayé de bloquer la première vague d'adhésions à l'Otan. Vous n'allez pas bloquer la deuxième !" Je compris alors que nous étions devant un mur, et que les Américains avaient clairement le projet de voir l'Ukraine rejoindre un jour l'alliance. Nous étions isolés. En effet, je ne voyais pas quel pays aurait pu se retrouver à nos côtés pour soutenir cette initiative, qui serait interprétée comme une manœuvre hostile aux Américains. Notre président était, en outre, presqu'au bout de son mandat et notre marge d'initiative en était réduite d'autant. Les intentions américaines apparurent au grand jour au sommet de Bucarest de 2008 : l'adhésion de l'Ukraine et de la Géorgie y furent décidées, comme l'indique la déclaration publiée à l'issue du sommet, mais renvoyées à des jours meilleurs, sur l'initiative de la France et de l'Allemagne, décision qui maintenait l'incertitude. La question s'envenima à nouveau. En 2013, les négociations de l'accord d'association entre l'Union européenne et l'Ukraine réveillèrent les inquiétudes de Moscou. (…) ».
Pour Hubert Védrine, dont la longue expérience diplomatique est extrêmement précieuse pour comprendre la situation, considère que la question ukrainienne remonte dans l'histoire contemporaine aux années 1990, donc avant les années 2000 évoquées par M. Gourdhault-Montagne : H. Védrine rappelle par exemple que lorsque V. Poutine a pris le pouvoir, il a demandé aux Occidentaux de l'aider à établir l'État de droit dans son pays. Pour Hubert Védrine, c'est dans les années 1990 que les occasions ont été

manquées essentiellement à cause de la « désinvolture olympienne des Américains » parce qu'ils pensaient avoir gagné sur toute la ligne après l'effondrement de l'URSS. « Au lieu d'être triomphalistes, ils auraient dû comprendre qu'il y avait une bombe à retardement du côté ukrainien » et pendant les mandats d'Eltsine et Poutine I et II des avancées étaient possibles mais n'ont pas eu lieu à cause du dogmatisme des responsables américains comme Condi Rice, et, après, les essais de Chirac sont arrivés trop tard.

Les deux intervenants traitent ensuite de la Chine, de l'Inde et de l'évolution actuelle des relations internationales et les derniers mots d'Hubert Védrine doivent être médités : « les manichéens occidentaux vont souffrir » !

Ces deux experts sont d'accord pour constater que le monde a tendance à se diviser en blocs, en particulier celui des pays occidentaux et celui des autres pays qui lui-même peut être subdivisé entre les BRICS, au demeurant pas très homogènes, et tous les autres pays, émergents, plutôt « non alignés ». Soulignons que les pays émergents d'Asie vont vraisemblablement devenir d'ici 2050 les plus grandes économies du monde et pourraient à eux seuls représenter plus de la moitié de la croissance mondiale, surtout qu'ils bénéficient encore d'un avantage démographique.

Cela dit, le propos d'Hubert Védrine et de Maurice Gourdhault-Montagne rejoint l'analyse économique menée notamment par l'équipe de Natixis, qui avait fait paraître l'avant-veille (le 7) un Flash Economie (n° 410), dont voici l'introduction :

« La séparation du Monde en deux blocs, les pays de l'OCDE, d'une part, la Russie, la Chine, l'Inde, le Brésil, pour ne citer que les plus grands pays, d'autre part, est souvent évoquée. Cette séparation viendrait du rejet du capitalisme, du rejet des États-Unis, en Russie, en Chine, en Inde, au Brésil.

La question se pose de savoir si cette séparation du Monde en deux blocs est purement idéologique, ou si elle se traduit par une croissance des échanges commerciaux plus rapides à l'intérieur de chaque bloc qu'entre les blocs. La division idéologique peut en effet entraîner une poussée protectionniste, une poussée de la préference nationale.

Examinant les échanges entre les pays de l'OCDE, la Russie, la Chine, l'Inde et le Brésil, nous voyons :

• une augmentation au cours du temps de la croissance des échanges commerciaux, à la fois, entre les pays de l'OCDE, et entre les pays émergents ;

• un freinage au cours du temps de la croissance des échanges entre les pays de l'OCDE et les pays émergents.

Ce résultat est cohérent avec l'hypothèse que la division idéologique du Monde commence à avoir des effets négatifs sur les échanges entre les pays de l'OCDE et les pays émergents ».

<u>Remarque</u> : Hubert Védrine aura l'occasion de faire part de ses analyses sur la situation géostratégique lors des Rencontres économiques d'Aix-en-Provence le 7 juillet (session 4 : « Géopolitique, quelle nouvelle tectonique des blocs »). À cette occasion interviendra aussi Melissa Bell, correspondante à Paris de la chaîne américaine CNN. Melissa Bell fera essentiellement deux interventions qui apportent un éclairage original et important. Nous en tirons plus spécialement les réflexions suivantes : elle souligne elle aussi que la guerre en Ukraine a réveillé l'OTAN, l'a unifiée et renforcée. Mais elle estime que plus le conflit dure et plus les divisions internes à l'OTAN vont se révéler. Ce conflit va en réalité montrer les failles qui existent entre les occidentaux. Avec en particulier les BRICS, les 2/3 de la population mondiale et les 50% de l'économie mondiale sont plus conscients maintenant de leur force. Ce conflit aura sonné le glas de nos certitudes occidentales et nos suprématies. C'est un dernier soubresaut du multilatéralisme mené par les États-Unis avec le projet de conduire le monde vers quelque chose de meilleur (liberté, démocratie), surtout que la position isolationniste républicaine peut triompher à l'avenir. La guerre en Ukraine montre indiscutablement la force d'un peuple et son choix pour la démocratie, mais, sur le long terme, la Russie et la Chine seront peut-être en définitive les vainqueurs en allant notamment vers un « minilatéralisme ».

<u>Note : «</u> Encouragés par la fragmentation de l'ordre mondial, ces groupements appelés "minilateraux" se situent entre le bilatéralisme et le multilatéralisme et gagnent en importance. En travaillant ensemble sur un programme spécifique, les petits groupes de nations participantes évitent les complexités de la prise de décision dans les grandes organisations internationales.

Actuellement, le discours de politique étrangère des Etats-Unis se concentre sur la concurrence avec la Chine et la Russie. Mais la plupart des puissances émergentes ou moyennes préferent façonner un monde multi-aligné et multi-réseaux, voire non polaire » (Narayanappa Janardhan et Husain Haqqani).

Si je voulais prolonger les réflexions d'H. Védrine et M. Bell, et compte tenu de mes propres analyses faites dans cet Historique de l'Euro pratiquement dès le lendemain de l'invasion de l'Ukraine par la Russie, on peut se demander si l'Occident, et plus particulièrement l'Europe et encore plus spécialement la France, ne vont pas voir régresser leur situation géopolitique, économique, sociale et politique.

- *La suprématie occidentale est pour le moins contestée, y compris quant aux valeurs qu'elle véhicule,*
- *le leadership occidental des États-Unis est remis en cause dans ses différents compartiments (militaire, économique, monétaire, …),*
- *l'image de Europe souffre non seulement d'un fonctionnement insuffisamment démocratique (sous l'effet de la multiplication des directives tous azimuts, le fédéralisme réglementaire s'en trouve accentué en dehors de toute auscultation des peuples, d'où le développement de populismes de toutes sortes) mais aussi d'un élargissement forcené et d'une « otanisation » qui est en réalité l'expression d'un suivisme des États-Unis,*
- *la position de la France est de plus en plus dévaluée*

  ◆ *au sein de l'Europe parce que le « couple franco-allemand » - qui n'a jamais vraiment existé – laisse la place à une situation trop souvent défavorable à la France comme en matière énergétique et*

  ◆ *parce que, d'une manière générale, les « vieux pays » pèsent beaucoup moins aujourd'hui dans une Europe dont le centre de gravité s'est déplacé vers l'Est,*

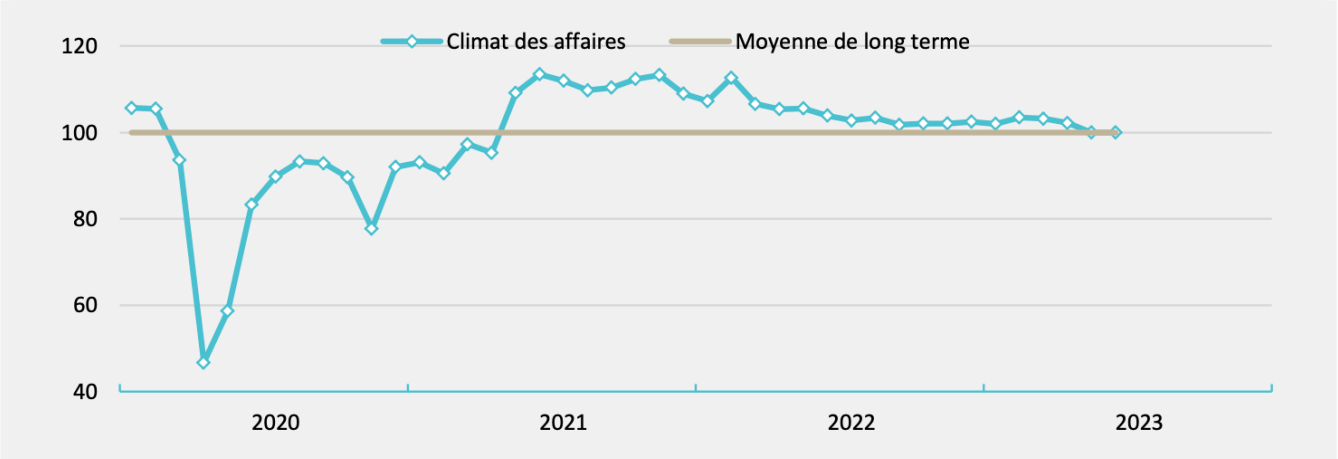
  ◆ *et dévaluée aussi dans le monde parce que son aura et son autorité sont de moins en moins admises, comme le démontre ces jours-ci la situation dramatique au Niger.*

  D'ailleurs en Afrique, comme dans de nombreuses autres régions du monde, l'influence de la Russie ne cesse de s'étendre : si la zone d'influence de la Russie devait s'étendre au Niger, on peut craindre notamment que la satisfaction d'une grande partie de nos besoins en uranium ne dépende de la production de pays sous influence russe…

En ce début juillet 2023, Xerfi Prévisis fait paraître son dossier (n° 284) sur « Conjoncture et prévisions pour l'entreprise », dont on peut tirer des informations importantes :

Le climat des affaires en France

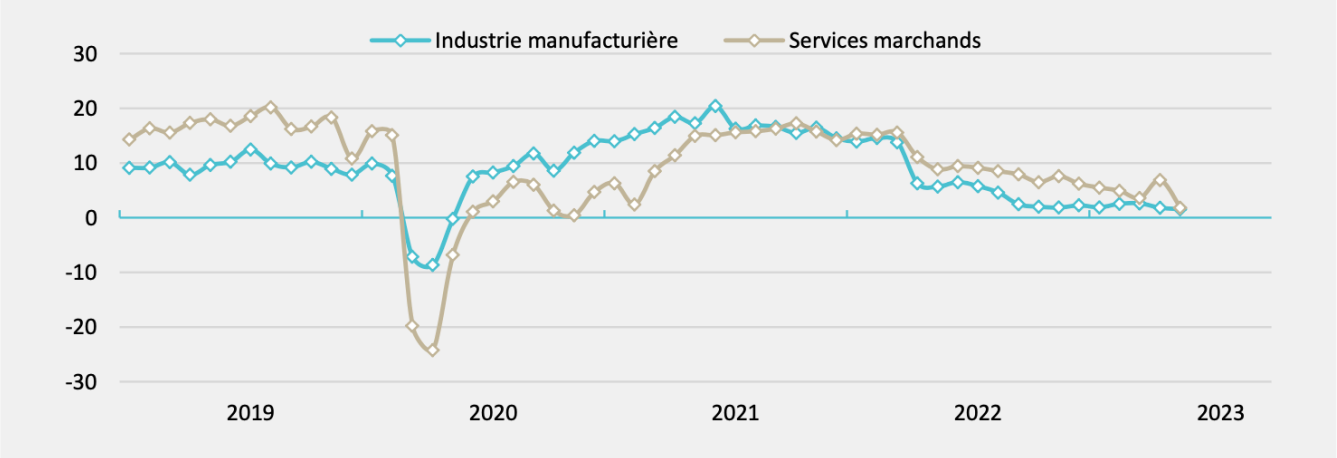
Unité : indice synthétique du climat des affaires (100 = moyenne)



Source : Insee, dernière donnée disponible 06/2023

Jugement sur la situation de trésorerie

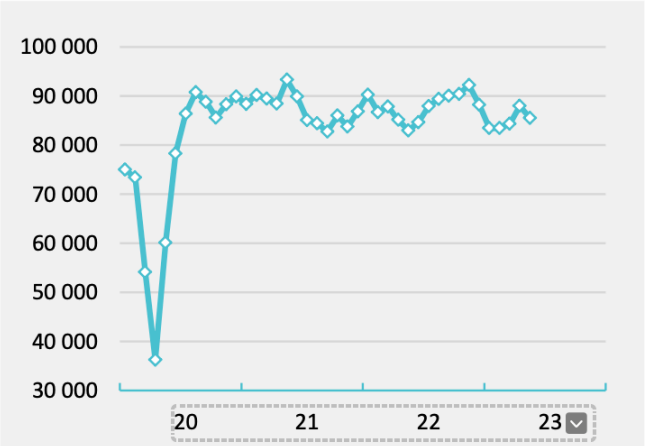
Unité : solde d'opinion, CVS



Source : Banque de France, dernières données disponibles 05/2023

Les créations d'entreprises

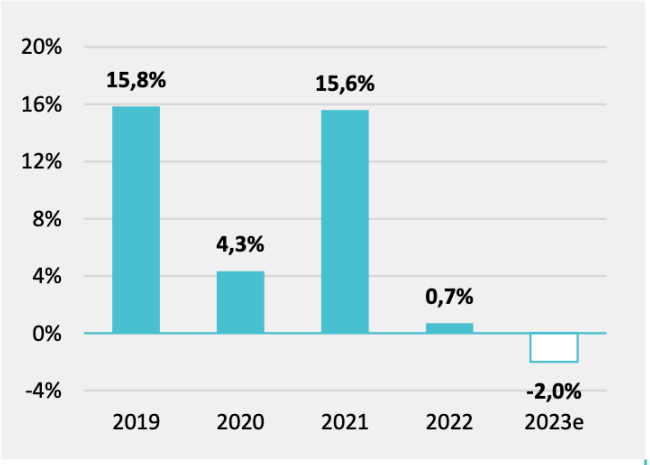
Unité : nombre de créations d'entreprises (données cvs)



Source : Insee, dernière donnée disponible 05/2023

Les créations d'entreprises

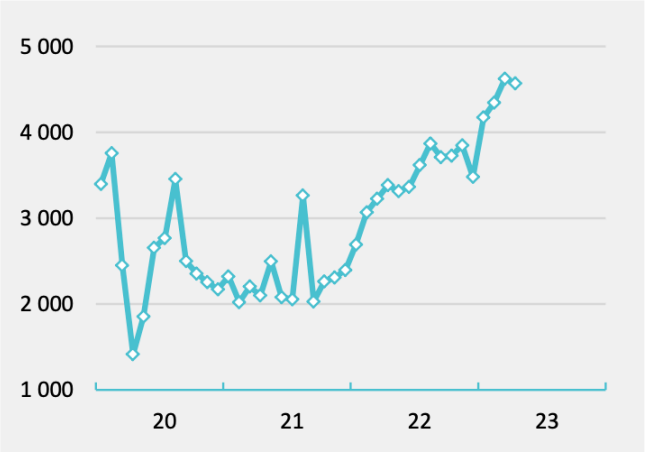
Unité : % des variations annuelles (données cvs)



Source : Insee

Les défaillances d'entreprises

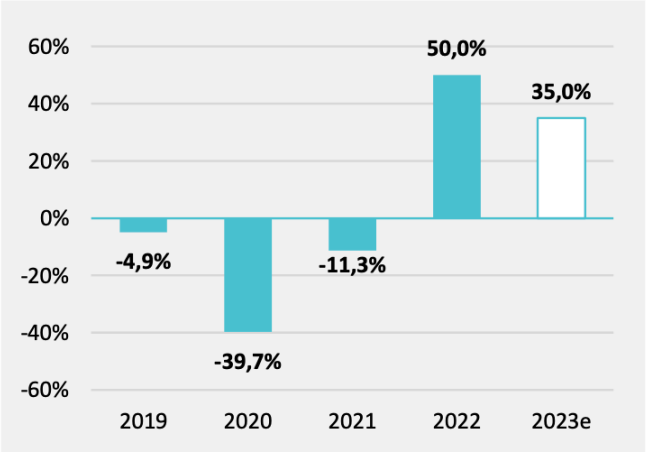
Unité : nombre de défaillances d'entreprises (données cvs)



Source : Insee, dernière donnée disponible 04/2023

Les défaillances d'entreprises

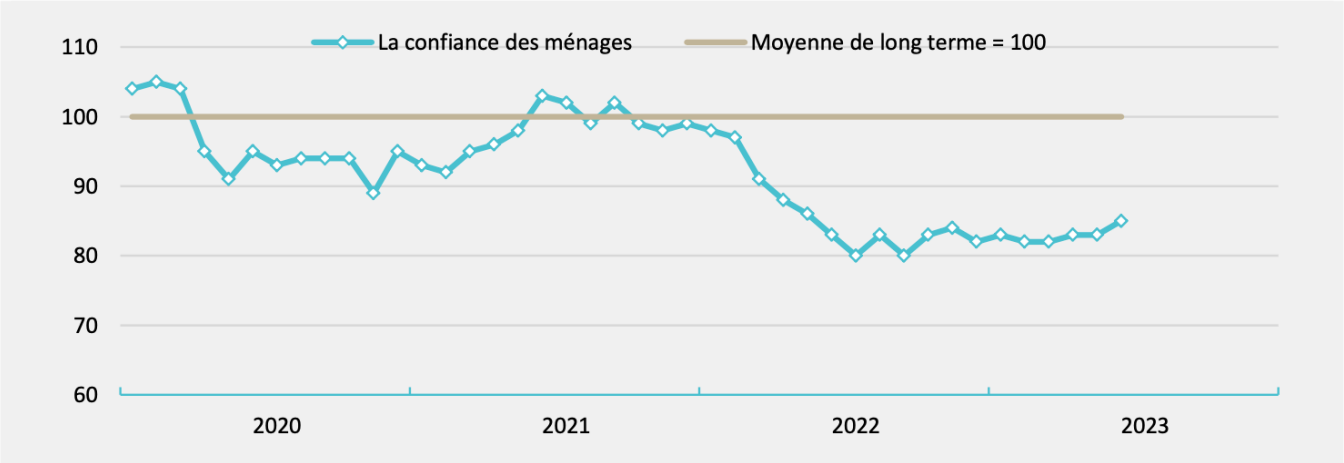
Unité : % des variations annuelles (données cvs)



Source : Insee

La confiance des ménages

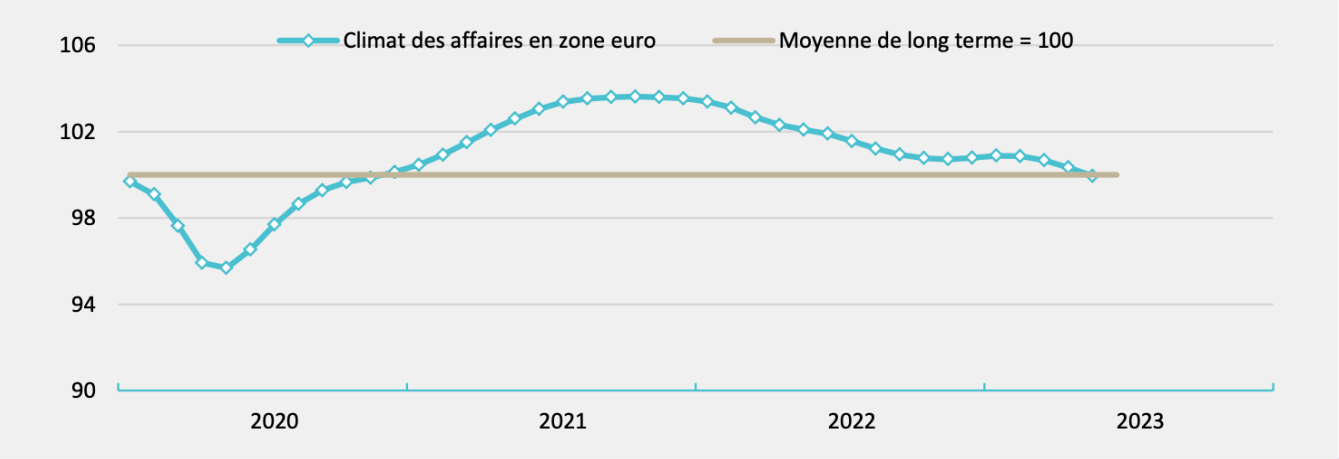
Unité : indice synthétique de confiance des ménages (moyenne = 100)



Source : Insee, dernière donnée disponible 06/2023

Le climat des affaires en zone euro

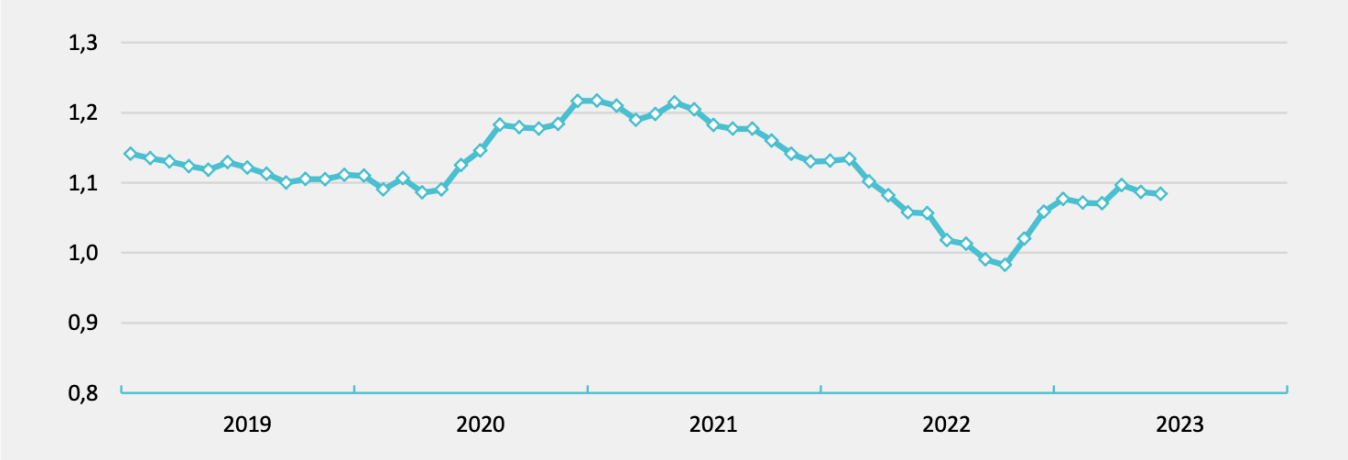
Unité : indice synthétique de climat des affaires (moyenne = 100)



Source : OECD, dernière donnée disponible 05/2023

Le cours dollar / euro

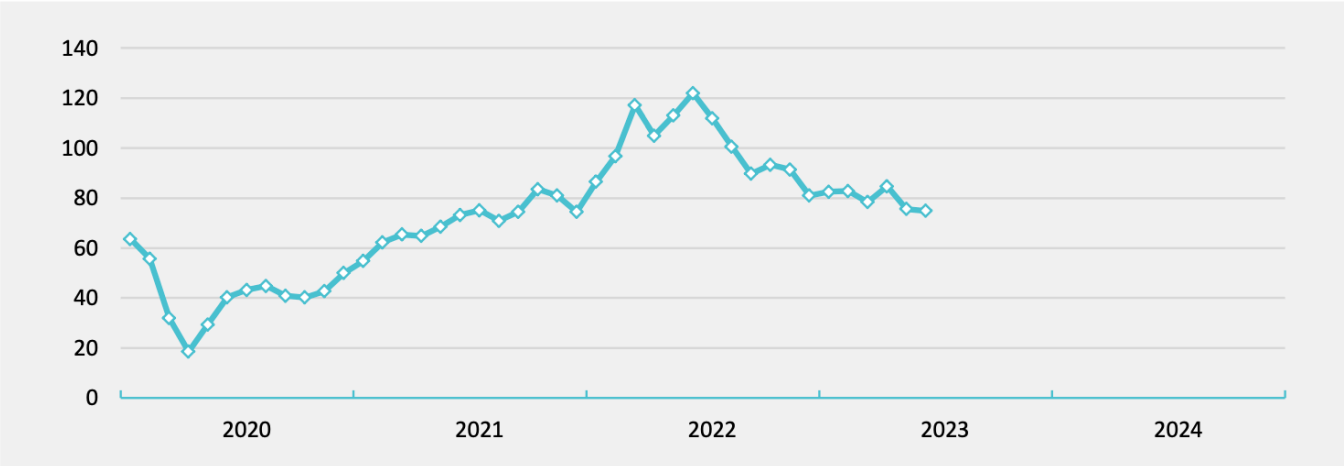
Unité : US dollar pour 1 euro



Source : Insee, dernière donnée disponible 06/2023

Le cours du pétrole brut « Brent » (Rotterdam)

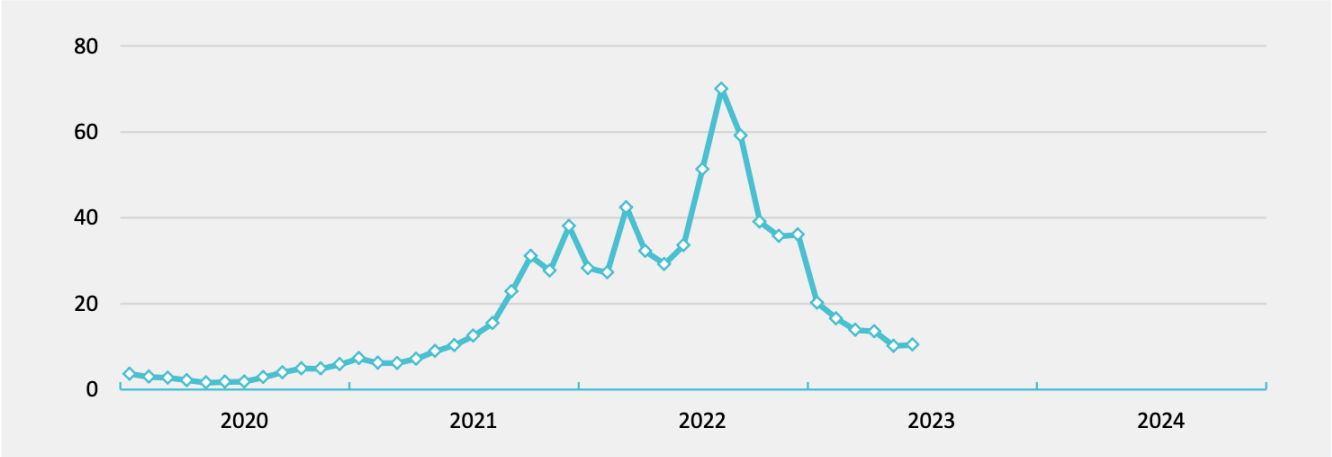
Unité : dollar



Source : Insee, dernière donnée disponible 06/2023

Le cours du gaz naturel en Europe

Unité : dollar / MMBTU



Source : World Bank, dernière donnée disponible 06/2023

Lundi 10, la BCE lance une enquête en ligne pour permettre au grand public de participer à la refonte des billets en euros.

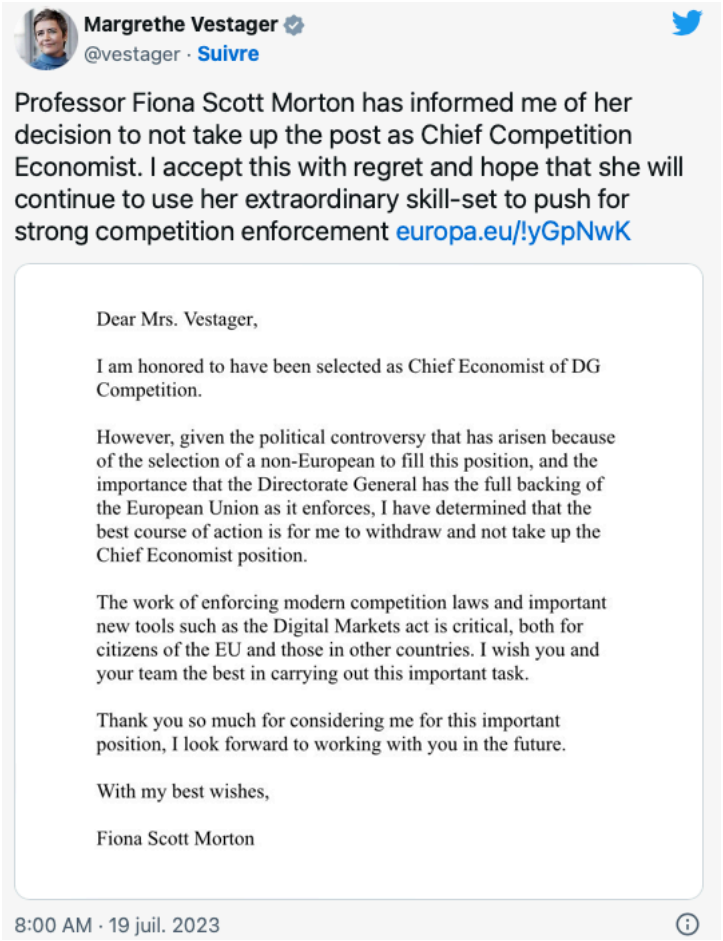
« La Banque centrale européenne (BCE) invite les Européens à donner leur avis sur les thèmes proposés pour la prochaine série de billets en euros. Du 10 juillet au 31 août 2023, tous les habitants de la zone euro ont ainsi la possibilité de répondre à une enquête sur le site Internet de la BCE. Afin de garantir une représentation équitable des opinions à l'échelle de la zone euro, la BCE a, par ailleurs, chargé un cabinet d'études indépendant de poser les mêmes questions à un échantillon représentatif d'habitants de la zone euro.

La présidente de la BCE, Christine Lagarde, encourage chacune et chacun à participer à cette enquête. « Il existe un lien fort entre notre monnaie unique et notre identité européenne partagée, que notre nouvelle série de billets devrait mettre en lumière », a-t-elle expliqué. "Nous tenons à ce que les Européens se reconnaissent dans le graphisme des billets en euros. C'est pourquoi ils joueront un rôle actif dans la sélection du nouveau thème". "Nous travaillons sur une nouvelle série de billets de pointe permettant d'empêcher la contrefaçon et de réduire l'incidence sur l'environnement", a indiqué Fabio Panetta, membre du directoire de la BCE. "Nous sommes attachés aux espèces et déterminés à préserver la possibilité de payer avec de la monnaie publique."

Il est du devoir de la BCE et des banques centrales nationales des pays de la zone euro de veiller à ce que les billets en euros restent un moyen de paiement innovant, sécurisé et efficace. »

En cette mi-juillet, plusieurs commentateurs, parlementaires européens et responsables politiques de tous bords sont pour le moins consternés par la nomination comme économiste en chef à la Direction générale

de la concurrence à la Commission de l'UE de Fiona Scott Morton, certes professeur d'université en économie, mais américaine, …comme s'il n'y avait pas de compétences équivalentes en Europe !
Devant la levée de boucliers et le déclenchement de la polémique que cela a causé, Fiona Scott Morton renoncera elle-même à occuper ce poste le matin du mercredi 19, juste avant la réunion de la Commission où l'affaire devait être évoquée à la demande d'un groupe de Commissaires.

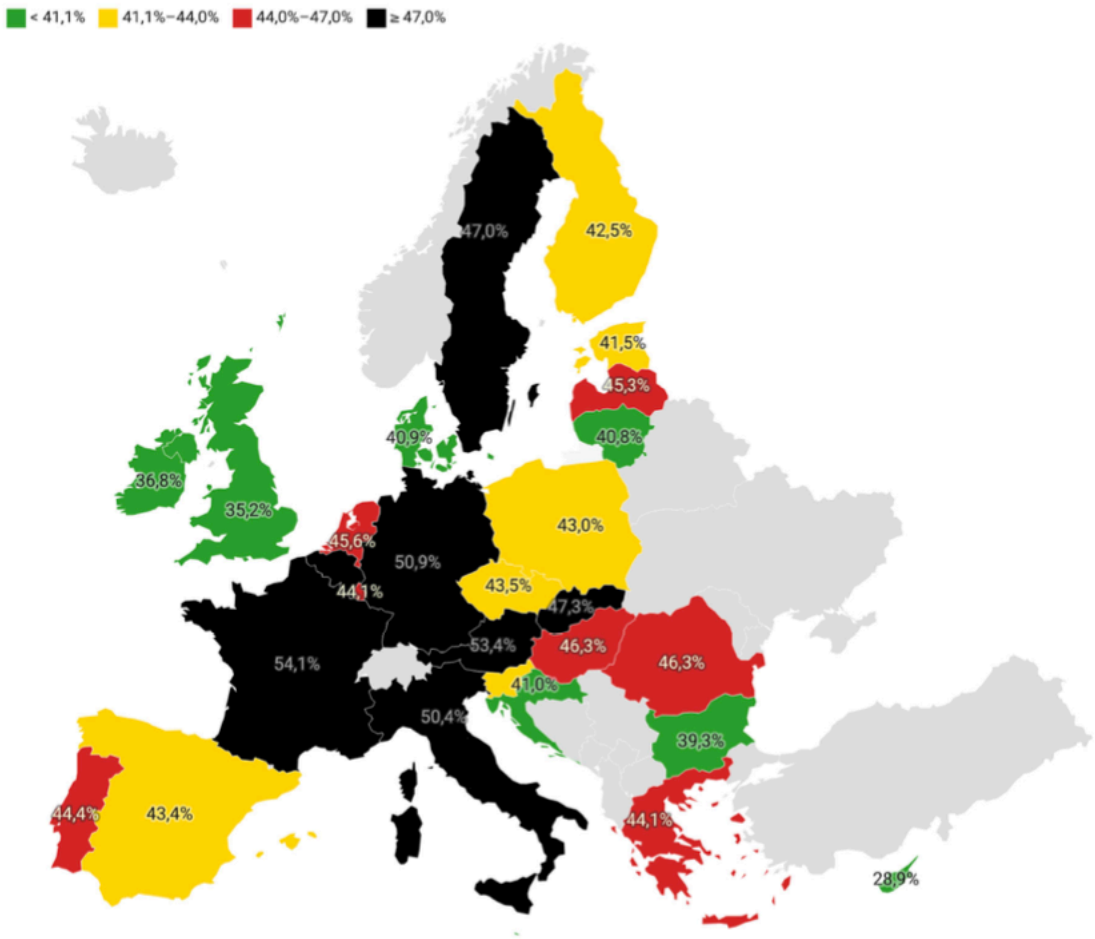


« L'affaire Fiona Scott Morton » semble close et c'est peut-être celle de la Commission européenne tout entière qui commence. L'autorité de Margrethe Vestager est d'ores et déjà très entamée et la position de la Présidente U. von der Leyen fragilisée, surtout que la nomination de l'américaine confirme s'il en est besoin l'excès de son atlantisme. De plus, cette affaire visibilise encore davantage les fractures qui existent au sein même de la Commission et cela est extrêmement regrettable pour l'image de l'UE. Mais c'est peut-être un mal pour un bien ?

La procédure de cette nomination soulève à coup sûr de nombreuses questions sur le fonctionnement de la Commission et sur la qualité de celles et ceux qui la pilotent.

Également mi-juillet, l'Institut économique Molinari publie un dossier sur « la pression sociale et fiscale réelle sur le salaire moyen au sein de l'UE en 2023 ».
On en extraie les éléments visuels suivants :

Carte 1 : Taux réel de taxation du salarié moyen en 2023
(en % du salaire complet payé par l'employeur)



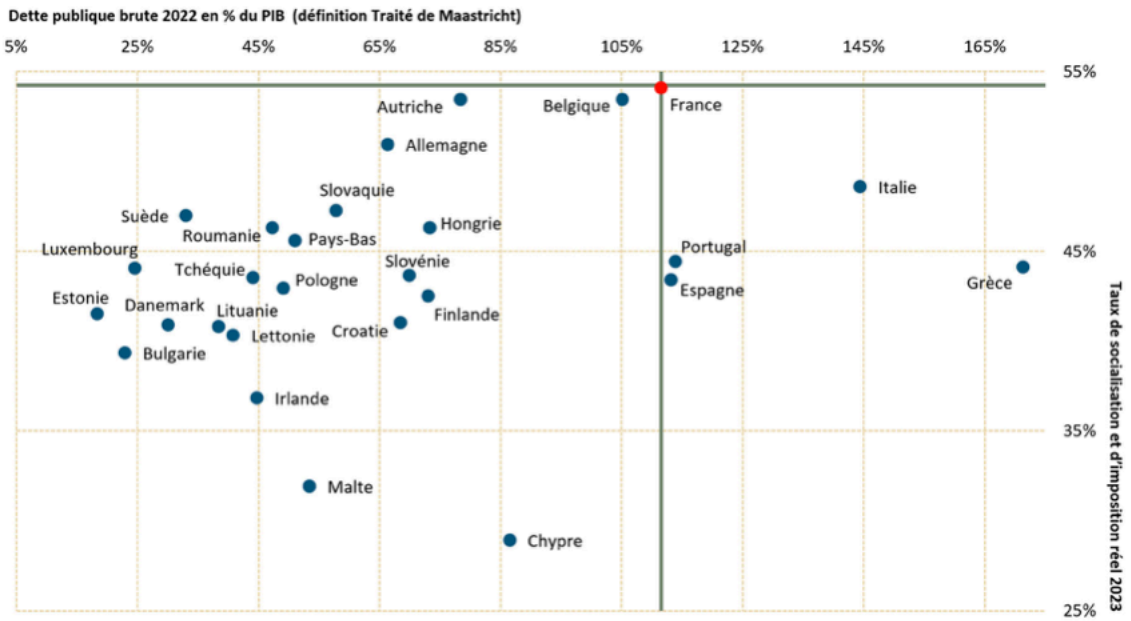
Source : Institut économique Molinari, calculs réalisés avec EY pour des salariés moyens célibataires sans enfant et la fiscalité applicable en 2023.

Tableau 1 : Passage du salaire complet au pouvoir d'achat réel

Rang dans l'UE	Salaire complet (pouvoir d'achat réel + charges + impôt sur le revenu + TVA)		- Charges, impôt sur le revenu et TVA (en % du salaire complet)		= Pouvoir d'achat réel (net de charges, impôt sur le revenu et TVA)	
1	Luxembourg	77 555 €	France	54,1%	Luxembourg	43 386 €
2	Pays-Bas	68 321 €	Belgique	53,5%	Pays-Bas	37 161 €
3	Autriche	65 542 €	Autriche	53,4%	Danemark	36 528 €
4	Belgique	64 447 €	Allemagne	50,9%	Royaume-Uni	35 871 €
5	Allemagne	63 553 €	Italie	50,4%	Irlande	35 512 €
6	Danemark	61 835 €	Slovaquie	47,3%	Finlande	33 520 €
7	Finlande	58 331 €	Suède	47,0%	Allemagne	31 184 €
8	France	57 145 €	Roumanie	46,3%	Autriche	30 511 €
9	Suède	56 924 €	Hongrie	46,3%	Suède	30 178 €
10	Irlande	56 231 €	Pays-Bas	45,6%	Belgique	29 997 €
11	Royaume-Uni	55 348 €	Lettonie	45,3%	France	26 243 €
12	Italie	44 242 €	Portugal	44,4%	Italie	21 959 €
13	Espagne	34 989 €	Grèce	44,1%	Chypre	20 150 €
14	Chypre	28 348 €	Luxembourg	44,1%	Espagne	19 792 €
15	Slovénie	26 106 €	Slovénie	43,7%	Slovénie	14 706 €
16	Portugal	25 495 €	Tchéquie	43,5%	Malte	14 498 €
17	Estonie	24 524 €	Espagne	43,4%	Estonie	14 338 €
18	Tchéquie	24 103 €	Pologne	43,0%	Portugal	14 166 €
19	Grèce	23 029 €	Finlande	42,5%	Tchéquie	13 610 €
20	Malte	21 295 €	Estonie	41,5%	Grèce	12 863 €
21	Lituanie	19 042 €	Croatie	41,0%	Lituanie	11 270 €
22	Slovaquie	19 029 €	Danemark	40,9%	Croatie	10 503 €
23	Lettonie	18 872 €	Lituanie	40,8%	Lettonie	10 322 €
24	Croatie	17 811 €	Bulgarie	39,3%	Slovaquie	10 031 €
25	Pologne	16 554 €	Irlande	36,8%	Pologne	9 442 €
26	Hongrie	15 169 €	Royaume-Uni	35,2%	Hongrie	8 144 €
27	Roumanie	14 397 €	Malte	31,9%	Roumanie	7 729 €
28	Bulgarie	11 225 €	Chypre	28,9%	Bulgarie	6 808 €

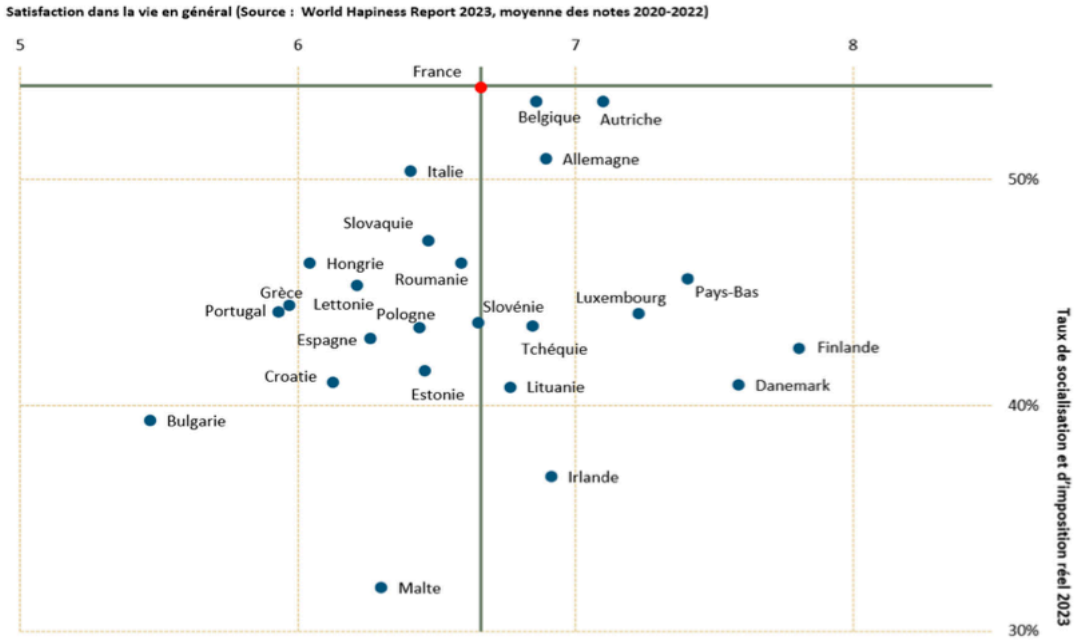
Source : Institut économique Molinari, calculs réalisés avec EY pour des salariés moyens célibataires sans enfant et la fiscalité de 2023.

Figure 7 : Positionnement taux de socialisation et dette publique brute des pays de l'UE comparés à la France



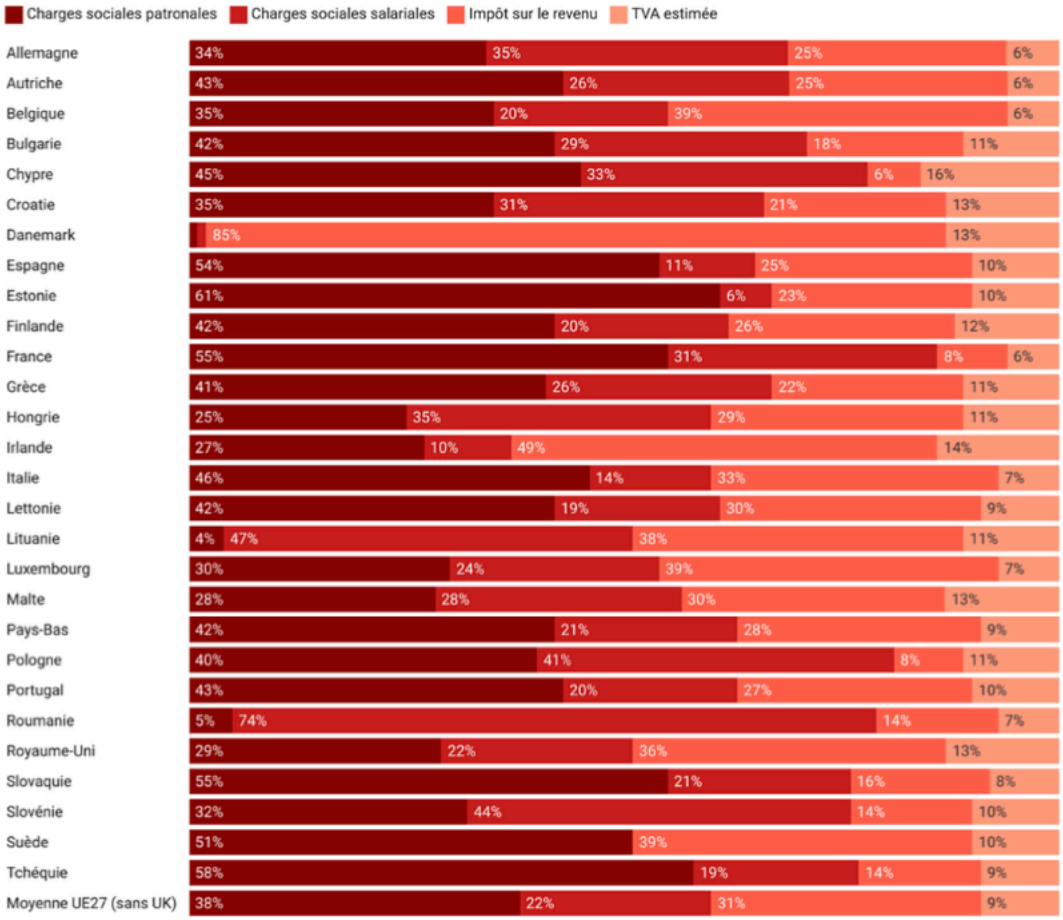
Source : Institut économique Molinari. Lecture : Tous les pays à gauche du trait vertical gris ont une dette publique exprimée en % du PIB moindre qu'en France. Les salariés moyens sous la ligne horizontale grise ont des charges sociales et impôts moindres qu'en France.

Figure 8 : Positionnement taux de socialisation et satisfaction dans la vie selon le World Hapiness Report



Source : Institut économique Molinari. Lecture : Tous les pays à droite du trait vertical gris ont, selon le World Hapiness Report 2023, des notes de satisfaction meilleures qu'en France. Les salariés moyens des pays sous la ligne horizontale grise supportent des charges sociales et des impôts moindres qu'en France.

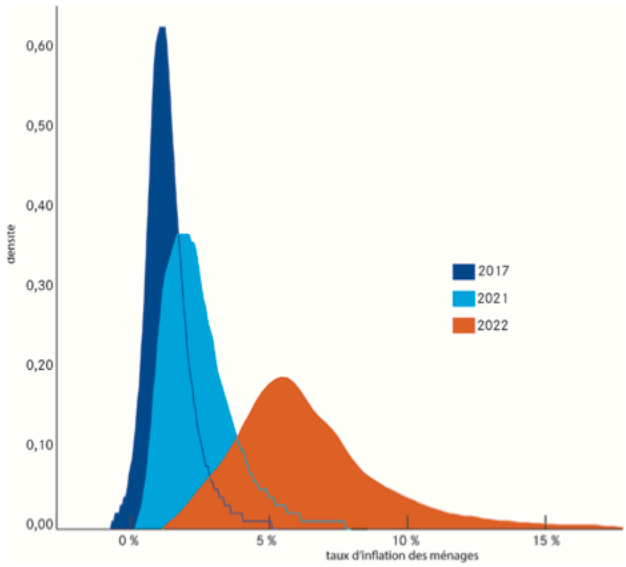
Figure 1 : Répartition des charges et impôts sur le salarié moyen en 2023



Source : Institut économique Molinari, calculs réalisés avec EY pour des salariés moyens célibataires sans enfant et la fiscalité applicable en 2023.

Par ailleurs, le document comporte 2 « zooms » importants :
Le 1er concerne l'efficacité de notre système de retraite : alors que la France arrive en 2ème position après l'Italie pour le taux de cotisation appliqué au salaire brut (28%), elle est au 9ème rang pour le taux de remplacement net futur en % du salaire net moyen.
Le 2ème concerne le rapport qualité-prix du système d'éducation et de formation : la France arrive au 16ème rang sur les 27 de l'UE en efficacité des dépenses d'éducation primaire et secondaire, au 17ème rang pour les dépenses d'enseignement supérieur et au 21ème pour l'adéquation de l'éducation et de la formation avec le marché de l'emploi.
Toujours mi-juillet, le Conseil d'analyse économique (CAE) publie un dossier où on trouve par exemple le schéma suivant :

Graphique 3. Distribution des taux d'inflation des ménages en 2017, 2021 et 2022



Source : Astier J., Jaravel X. et Péron M. (2023) : « Mesurer les effets hétérogènes de l'inflation sur les ménages », CAE , *Focus* n°99, juillet.

Lecture : Les aires représentent la façon dont se distribuent les taux d'inflation par ménages dans un intervalle donné. Pour 2017, par exemple, on observe un pic autour de 1 % d'inflation, ce qui signifie qu'une grande partie des ménages a connu une inflation de 1 %.

Ce schéma montre que les taux d'inflation des ménages sont d'autant plus dispersés que l'inflation est forte.
L'article étudie aussi la pertinence du bouclier tarifaire. Voici ce qui en est dit dans l'introduction : « s'il a permis une réduction importante de l'inflation pour les ménages, il a un coût budgétaire élevé car il bénéficie à tous les ménages, y compris les plus aisés, et il n'incite pas à à la sobriété énergétique car il ne préserve pas le signal prix. Nous montrons que des options de politiques publiques plus efficaces, plus justes et moins coûteuses sont possibles dans le très court terme en s'appuyant sur les tarifs réglementés de vente et le chèque énergie. En particulier, mettre rapidement un terme au bouclier tarifaire sur l'électricité pour les 20 % des ménages les plus aisés aurait un impact majeur sur les finances publiques. À plus long terme, pour prendre mieux en compte les effets très différenciés de l'inflation énergétique pour les ménages, nous recommandons de cibler des aides futures via des dispositifs indexés sur la consommation passée.

Mardi 18, l'euro continue en ce mois de juillet à afficher un cours relativement élevé face au dollar : celui-ci est proche de son plus bas niveau depuis 15 mois tandis que celui-là atteint son plus haut niveau depuis 17 mois.

Comme souvent, c'est davantage le dollar qui baisse que l'euro qui grimpe. L'explication tient essentiellement dans la différence de politique monétaire menée de part et d'autre de l'Atlantique : le fait que la FED ralentisse la hausse de ses taux, au point même de laisser penser à certains qu'elle pourrait les baisser, alors que la BCE annonce de nouvelles hausses des siens amène tout logiquement les marchés et les investisseurs à miser davantage sur la monnaie européenne. Et comme toujours, pour l'Europe, ce mouvement favorise certes la consommation mais porte préjudice à la production puisque cela nuit à sa compétitivité.

Mercredi 19, Eurostat publie des statistiques sur l'évolution de l'inflation en zone euro :

Taux d'inflation (%) mesurés par les IPCH

	Taux annuel							Taux mensuel
	Juin 22	Jan 23	Fév 23	Mars 23	Avr 23	Mai 23	Juin 23	Juin 23
Zone euro	8,6	8,6	8,5	6,9	7,0	6,1	**5,5**	0,3
UE	9,6	10,0	9,9	8,3	8,1	7,1	**6,4**	0,3
Belgique	10,5	7,4	5,4	4,9	3,3	2,7	**1,6**	-0,1
Bulgarie	14,8	14,3	13,7	12,1	10,3	8,6	**7,5**	0,1
Tchéquie	16,6	19,1	18,4	16,5	14,3	12,5	**11,2**	0,3
Danemark	9,1	8,4	8,3	7,3	5,6	2,9	**2,4**	0,3
Allemagne	8,2	9,2	9,3	7,8	7,6	6,3	**6,8**	0,4
Estonie	22,0	18,6	17,8	15,6	13,2	11,2	**9,0**	0,8
Irlande	9,6	7,5	8,1	7,0	6,3	5,4	**4,8**	0,8
Grèce	11,6	7,3	6,5	5,4	4,5	4,1	**2,8**	0,9
Espagne	10,0	5,9	6,0	3,1	3,8	2,9	**1,6**	0,6
France	6,5	7,0	7,3	6,7	6,9	6,0	**5,3**	0,2
Croatie	12,1	12,5	11,7	10,5	8,9	8,3	**8,3**	1,6
Italie	8,5	10,7	9,8	8,1	8,6	8,0	**6,7**	0,1
Chypre	9,0	6,8	6,7	6,1	3,9	3,6	**2,8**	0,3
Lettonie	19,2	21,4	20,1	17,2	15,0	12,3	**8,1**	-1,4
Lituanie	20,5	18,5	17,2	15,2	13,3	10,7	**8,2**	-0,1
Luxembourg	10,3	5,8	4,8	2,9	2,7	2,0	**1,0**	0,4
Hongrie	12,6	26,2	25,8	25,6	24,4	21,9	**19,9**	0,4
Malte	6,1	6,8	7,0	7,1	6,4	6,3	**6,2**	1,5
Pays-Bas	9,9	8,4	8,9	4,5	5,8	6,8	**6,4**	-0,5
Autriche	8,7	11,6	11,0	9,2	9,4	8,7r	**7,8**	0,3
Pologne	14,2	15,9	17,2	15,2	14,0	12,5	**11,0**	0,1
Portugal	9,0	8,6	8,6	8,0	6,9	5,4	**4,7**	0,4
Roumanie	13,0	13,4	13,4	12,2	10,4	9,6	**9,3**	0,5
Slovénie	10,8	9,9	9,4	10,4	9,2	8,1	**6,6**	0,9
Slovaquie	12,6	15,1	15,4	14,8	14,0	12,3	**11,3**	0,2
Finlande	8,1	7,9	8,0	6,7	6,3	5,0	**4,1**	-0,2
Suède	8,9	9,6	9,7	8,1	7,7	6,7	**6,3**	1,0
Islande	5,4	8,1	8,8	8,6	8,3	8,0	**8,0**	1,6
Norvège	7,0	8,0	7,2	7,3	6,9	7,2	**6,8**	0,7
Suisse	3,2	3,2	3,2	2,7	2,6	2,2	**1,8**	0,1

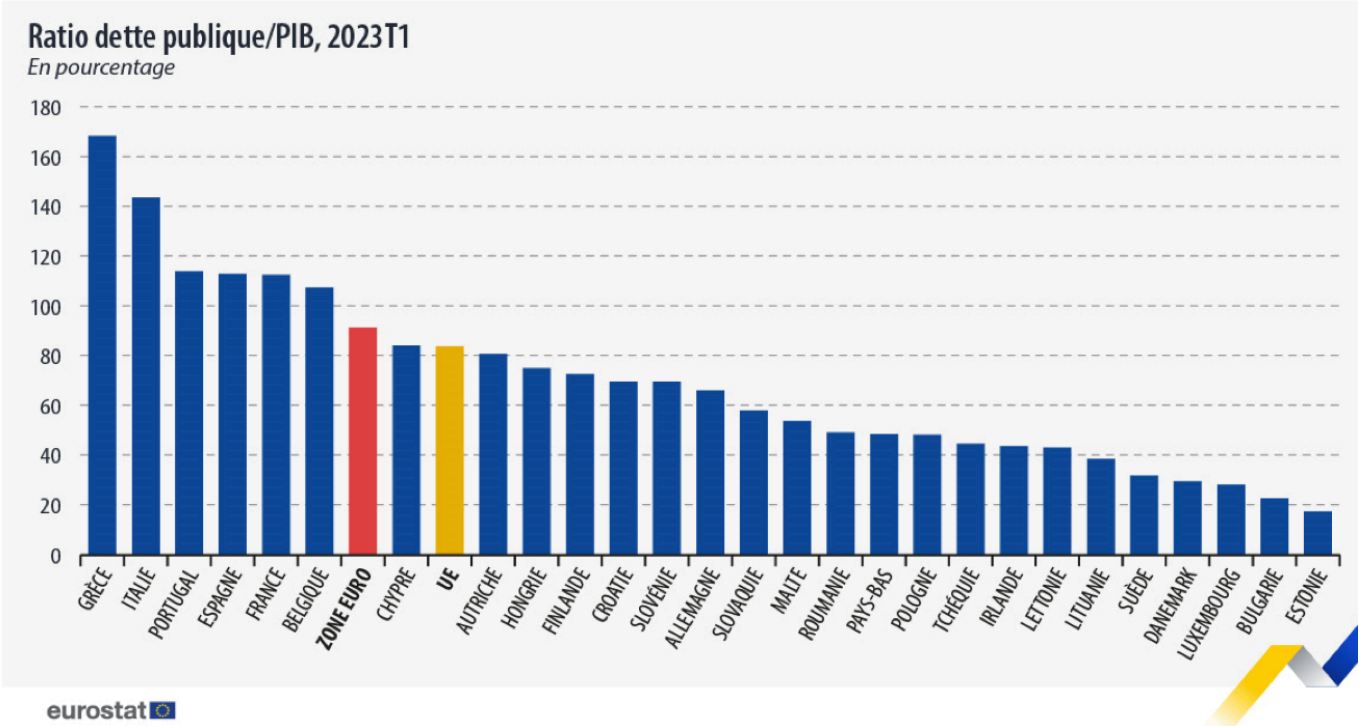
r révisé
Données sources: prc_hicp_manr

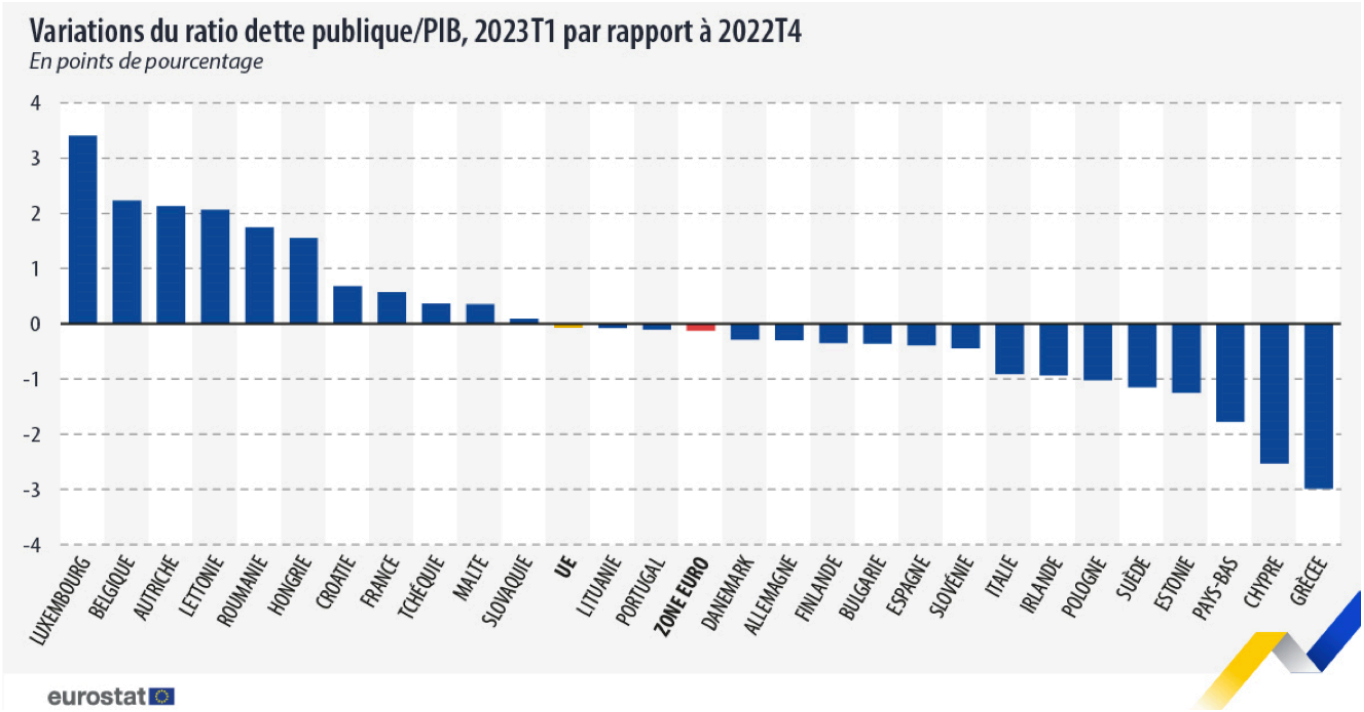
Vendredi 21, Eurostat publie plusieurs statistiques. Voici celles qui concernent les finances publiques :

Excédent (+) / déficit (-) des administrations publiques, corrigé par les variations saisonnières*

	en % du PIB									Variation par rapport au trimestre précédent, en points de pourcentage du PIB							
	2021T1	2021T2	2021T3	2021T4	2022T1	2022T2	2022T3	2022T4	2023T1[p]	2021T2	2021T3	2021T4	2022T1	2022T2	2022T3	2022T4	2023T1[p]
Zone euro 20	-7,1	-6,7	-4,4	-3,3	-2,7	-2,6	-4,6	-4,7	**-3,2**	0,4	2,4	1,1	0,6	0,2	-2,1	0,0	**1,5**
Zone euro 19	-7,1	-6,8	-4,4	-3,3	-2,7	-2,6	-4,7	-4,7	**-3,2**	0,4	2,4	1,1	0,6	0,2	-2,1	0,0	**1,5**
UE	-6,4	-6,0	-3,8	-3,1	-2,4	-2,2	-4,3	-4,5	**-3,0**	0,4	2,2	0,7	0,7	0,2	-2,1	-0,2	**1,5**
Belgique	-5,7	-6,4	-6,7	-3,3	-2,2	-4,4	-4,7	-4,2	**-5,0**	-0,7	-0,4	3,5	1,1	-2,2	-0,3	0,4	**-0,8**
Bulgarie	-2,6	-2,2	-0,9	-8,3	-2,9	-3,9	-4,7	0,8	**-3,6**	0,4	1,3	-7,4	5,4	-1,0	-0,8	5,5	**-4,4**
Tchéquie	-7,5	-4,9	-4,1	-4,0	-2,9	-2,8	-4,6	-4,2	**-4,2**	2,6	0,9	0,1	1,0	0,1	-1,8	0,5	**-0,1**
Danemark	3,9	4,7	4,7	3,4	3,7	3,6	2,8	3,4	**3,0**	0,8	0,0	-1,3	0,3	-0,1	-0,7	0,6	**-0,4**
Allemagne	-4,6	-5,5	-3,2	-1,8	-0,9	-1,1	-5,4	-3,5	**-2,2**	-0,9	2,3	1,4	0,9	-0,2	-4,3	1,8	**1,3**
Estonie	-3,8	-3,8	-2,2	-0,1	-1,4	1,3	-1,4	-2,4	**-2,3**	0,1	1,5	2,1	-1,2	2,7	-2,7	-0,9	**0,0**
Irlande	-4,3	-2,0	-1,4	1,1	1,4	1,5	2,1	1,4	**3,1**	2,3	0,6	2,5	0,3	0,1	0,7	-0,8	**1,7**
Grèce	:	:	:	:	:	:	:	:	**:**	:	:	:	:	:	:	:	**:**
Espagne	-9,1	-7,9	-7,2	-3,7	-3,6	-4,1	-3,8	-7,6	**-1,9**	1,2	0,7	3,5	0,1	-0,5	0,3	-3,8	**5,7**
France	-8,9	-7,8	-4,8	-4,6	-4,4	-3,4	-4,8	-6,3	**-5,1**	1,1	3,0	0,2	0,2	1,0	-1,4	-1,5	**1,2**
Croatie	:	:	:	:	:	:	:	:	**:**	:	:	:	:	:	:	:	**:**
Italie	:	:	:	:	:	:	:	:	**:**	:	:	:	:	:	:	:	**:**
Chypre	:	:	:	:	:	:	:	:	**:**	:	:	:	:	:	:	:	**:**
Lettonie	-11,0	-8,8	-3,6	-5,5	-3,4	-4,8	-3,5	-5,1	**-2,6**	2,2	5,3	-1,9	2,1	-1,4	1,3	-1,6	**2,5**
Lituanie	-4,0	-1,7	0,1	0,6	0,5	0,9	0,5	-4,4	**-0,7**	2,3	1,8	0,6	-0,1	0,4	-0,4	-4,9	**3,6**
Luxembourg	2,0	-0,5	0,4	1,3	1,6	0,4	-0,2	-0,8	**-0,6**	-2,4	0,8	0,9	0,3	-1,2	-0,6	-0,6	**0,2**
Hongrie	-8,9	-6,9	-6,4	-6,5	-4,6	-3,6	-7,0	-9,4	**-11,1**	2,0	0,5	-0,1	1,9	1,0	-3,4	-2,3	**-1,7**
Malte	-6,5	-7,8	-8,8	-7,8	-6,6	-3,3	-5,2	-7,5	**-3,0**	-1,3	-1,0	1,0	1,2	3,3	-1,9	-2,3	**4,5**
Pays-Bas	-4,0	-3,3	-1,3	-0,9	-0,5	1,1	-1,2	0,0	**-0,4**	0,8	2,0	0,4	0,4	1,6	-2,3	1,2	**-0,4**
Autriche	-11,7	-7,6	-2,5	-1,9	-2,4	-0,4	-5,2	-4,6	**-2,6**	4,1	5,0	0,6	-0,6	2,0	-4,8	0,6	**2,0**
Pologne	-2,7	-1,5	-0,5	-2,8	-0,8	-1,3	-3,8	-8,4	**-2,0**	1,2	1,0	-2,3	2,0	-0,5	-2,5	-4,6	**6,5**
Portugal	-4,6	-4,5	-1,5	-1,3	0,7	2,5	1,5	-6,1	**2,8**	0,1	3,0	0,2	1,9	1,8	-1,0	-7,6	**8,8**
Roumanie	-7,8	-7,7	-5,6	-7,1	-6,6	-3,3	-6,9	-7,5	**-6,0**	0,1	2,1	-1,5	0,5	3,3	-3,5	-0,7	**1,5**
Slovénie	-5,9	-4,7	-4,7	-3,0	-2,7	-2,8	-3,3	-3,2	**-3,2**	1,2	0,0	1,7	0,3	-0,1	-0,5	0,1	**-0,1**
Slovaquie	-6,1	-6,9	-3,6	-5,2	-1,9	-1,9	-1,7	-2,7	**-3,8**	-0,8	3,2	-1,6	3,3	0,0	0,2	-1,0	**-1,0**
Finlande	-5,3	-3,7	-2,7	-0,5	-1,2	-0,9	-1,0	-0,3	**-0,9**	1,6	0,9	2,2	-0,7	0,3	-0,1	0,7	**-0,6**
Suède	-0,2	-1,0	0,8	0,6	1,0	1,9	0,5	-0,5	**-0,6**	-0,8	1,8	-0,2	0,4	0,9	-1,4	-1,0	**-0,1**
Islande**	-9,6	-8,6	-7,1	-7,2	-5,0	-4,2	-4,6	-3,1	**-4,1**	0,9	1,5	0,0	2,1	0,9	-0,5	1,5	**-1,0**
Suisse	-2,0	-0,7	0,0	0,4	1,6	1,2	0,7	0,3	**-1,1**	1,2	0,8	0,4	1,2	-0,4	-0,5	-0,4	**-1,4**

* 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.
** PIB désaisonnalisé utilisé comme dénominateur
: Données confidentielles ou estimées par Eurostat p Données provisoires
Données sources: gov_10q_ggnfa

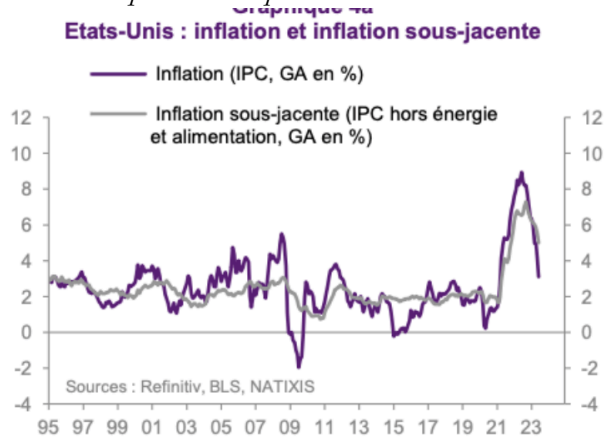


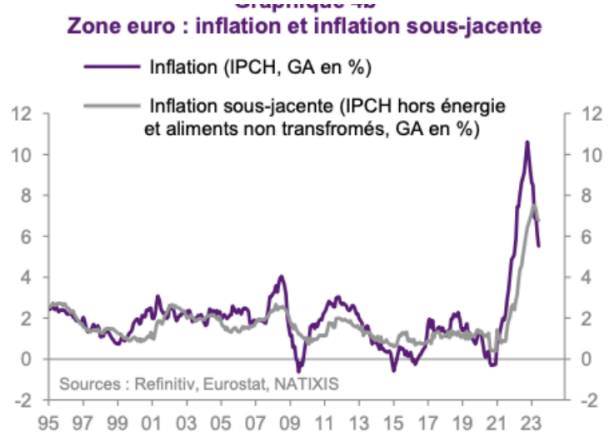


Mercredi 26, La banque centrale américaine (Fed) relève d'un quart de point de pourcentage son principal taux directeur, désormais compris entre 5,25 et 5,50%, au plus haut depuis 22 ans, et après une pause lors de la précédente réunion. Dans leur communiqué, les responsables de la Fed ne précisent cependant pas s'ils pensent continuer à relever les taux dans les mois à venir, ou si cette hausse, la 11e depuis mars 2022, pourrait être la dernière. *« Le comité continuera à évaluer les informations supplémentaires et leur implication pour la politique monétaire »,* précise l'institution dans son communiqué.

Jeudi 27, le Conseil des gouverneurs de la BCE décide de la poursuite la hausse des taux directeurs.
En voici le communiqué de presse :
« L'inflation continue de ralentir mais devrait toujours rester trop forte pendant une trop longue période. Le Conseil des gouverneurs est déterminé à assurer le retour au plus tôt de l'inflation au niveau de son objectif de 2 % à moyen terme. Il a par conséquent décidé, ce jour, d'augmenter les trois taux d'intérêt directeurs de la BCE de 25 points de base.
Cette hausse des taux reflète l'évaluation par le Conseil des gouverneurs des perspectives d'inflation, de la dynamique de l'inflation sous-jacente et de la force de la transmission de la politique monétaire. Les évolutions observées depuis la dernière réunion confortent l'anticipation selon laquelle l'inflation va encore reculer sur le restant de l'année, mais demeurera supérieure à l'objectif pendant une période prolongée. Si certaines mesures commencent à s'atténuer, l'inflation sous-jacente reste globalement élevée. La transmission des précédentes hausses des taux demeure vigoureuse et les conditions de financement se sont encore resserrées, freinant de plus en plus la demande, ce qui constitue un élément important pour ramener l'inflation au niveau de l'objectif.
Les futures décisions du Conseil des gouverneurs feront en sorte que les taux d'intérêt directeurs de la BCE soient fixés à des niveaux suffisamment restrictifs, aussi longtemps que nécessaire, pour assurer un retour au plus tôt de l'inflation au niveau de notre objectif de 2 % à moyen terme. Le Conseil des gouverneurs maintiendra une approche s'appuyant sur les données pour déterminer de manière appropriée le degré et la durée de cette orientation restrictive. Plus particulièrement, ses décisions relatives aux taux directeurs resteront fondées sur son évaluation des perspectives d'inflation compte tenu des données économiques et financières, de la dynamique de l'inflation sous-jacente et de la force de la transmission de la politique monétaire.
Le Conseil des gouverneurs a également décidé de fixer la rémunération des réserves obligatoires à 0 % afin de préserver l'efficacité de la politique monétaire en conservant le degré actuel de contrôle sur son orientation et en assurant la pleine transmission des décisions relatives aux taux d'intérêt aux marchés monétaires. Dans le même temps, cette décision va permettre d'améliorer l'efficience de la politique

monétaire à travers la réduction du montant global d'intérêts devant être payés sur les réserves pour mettre en œuvre l'orientation appropriée.
Les détails du changement concernant la rémunération des réserves obligatoires font l'objet d'un communiqué de presse distinct qui sera publié à 15 h 45 (heure d'Europe centrale).
Taux d'intérêt directeurs de la BCE
Le Conseil des gouverneurs a décidé d'augmenter les trois taux d'intérêt directeurs de la BCE de 25 points de base. Dès lors, les taux d'intérêt des opérations principales de refinancement, de la facilité de prêt marginal et de la facilité de dépôt seront relevés à respectivement 4,25 %, 4,50 % et 3,75 % à compter du 2 août 2023.
Programme d'achats d'actifs et programme d'achats d'urgence face à la pandémie
Le portefeuille du programme d'achats d'actifs (*asset purchase programme*, APP) se contracte à un rythme mesuré et prévisible, car l'Eurosystème ne réinvestit plus les remboursements au titre du principal des titres arrivant à échéance.
S'agissant du programme d'achats d'urgence face à la pandémie (*pandemic emergency purchase programme*, PEPP), le Conseil des gouverneurs entend réinvestir les remboursements au titre du principal des titres arrivant à échéance acquis dans le cadre du programme 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.
Le Conseil des gouverneurs continuera de faire preuve de flexibilité dans le réinvestissement des remboursements des titres arrivant à échéance détenus dans le portefeuille du PEPP, afin de contrer les risques liés à la pandémie qui pèsent sur le mécanisme de transmission de la politique monétaire.
Opérations de refinancement
À mesure du remboursement par les banques des montants empruntés dans le cadre des opérations ciblées de refinancement à plus long terme, le Conseil des gouverneurs évaluera régulièrement la contribution des opérations de prêt ciblées et de leurs remboursements en cours à son orientation de politique monétaire.
Le Conseil des gouverneurs se tient prêt à ajuster l'ensemble de ses instruments, dans le cadre de son mandat, pour assurer le retour de l'inflation vers son objectif de 2 % à moyen terme et pour préserver la bonne transmission de la politique monétaire. En outre, l'instrument de protection de la transmission est disponible pour lutter contre une dynamique de marché injustifiée, désordonnée qui représente une menace grave pour la transmission de la politique monétaire à l'ensemble des pays de la zone euro, ce qui permettra au Conseil des gouverneurs de remplir plus efficacement son mandat de maintien de la stabilité des prix ».
Les deux grandes Banques centrales, la Fed et la BCE, décident à un jour d'intervalle d'augmenter leurs taux directeurs d'un quart de point. Toutes deux poursuivent donc leur politique monétaire restrictive pour lutter contre l'inflation, ce qui amène ces taux à battre des records (les taux américain et européen atteignent leur plus haut depuis 22 ans), mais en précisant aussi que la hausse pourrait s'arrêter bientôt puisque l'inflation semble reculer et que, surtout, le resserrement monétaire a un effet négatif sur la vitalité de l'économie.
<u>Remarque</u> : dans une étude du lendemain, le 28, Natixis parvient à une conclusion intéressante pour le comportement que pourraient adopter les Banques centrales :





« On voit bien que l'inflation totale devient inférieure à l'inflation hors énergie et alimentation en 1998, 2002, 2008-2009, 2015, 2020 et 2023 aux États-Unis et en 1998, 2002, 2008-2009, 2014-2016, 2020 et 2023 dans la zone euro en raison de la baisse des prix de l'énergie et de l'alimentation après les pics d'inflation. (…)
Quand on compare l'inflation totale et l'inflation hors énergie et alimentation après cette période de recul des prix de l'énergie et de l'alimentation, on voit que :
aux Etats-Unis, c'est l'inflation totale qui remonte au niveau de l'inflation hors énergie et alimentation après lui avoir été inférieure ;
dans la zone euro, surtout à partir de 2008, c'est aussi l'inflation totale qui remonte au niveau de l'inflation hors énergie et aliments non transformés après lui avoir été inférieure.
Regardant les poussées d'inflation de la fin des années 1990 et de 2007-2008, et ce qui a suivi ces poussées d'inflation, nous voyons que, après que l'inflation totale a reculé en dessous de l'inflation hors énergie et alimentation (en dessous de l'inflation hors énergie et aliments non transformés dans la zone euro), c'est l'inflation totale qui converge vers le niveau de l'inflation hors énergie et alimentation et pas l'inverse.
Il faut alors surveiller le niveau de l'inflation hors énergie et alimentation pour connaître l'ampleur de la désinflation, et il est préférable que les banques centrales aient un objectif d'inflation hors énergie et alimentation ».
Le vendredi 28, l'INSEE publie des informations favorables sur l'évolution récente de l'économie française :

Indices des prix à la consommation

Évolutions annuelles (en %) ; base 100 : année 2015

	Pondérations 2023	juillet 2022	juin 2023	juillet 2023 (p)
Ensemble IPC*	**10 000**	**6,1**	**4,5**	**4,3**
Alimentation	1 624	6,8	13,7	12,6
- Produits frais	238	5,2	11,2	10,4
- Autre alimentation	1 386	7,1	14,1	13,0
Tabac	185	0,1	9,8	9,8
Énergie	857	28,5	-3,0	-3,8
Produits manufacturés	2 322	2,7	4,2	3,4
Services	5 012	3,9	3,0	3,1
Ensemble IPCH**	**10 000**	**6,8**	**5,3**	**5,0**

(p) données provisoires
*: indice des prix à la consommation **: indice des prix à la consommation harmonisé
Champ : France
Source : Insee – indices des prix à la consommation

Le PIB et ses composantes en volumes chaînés

variations en %, données CVS-CJO

	2022T3	2022T4	2023T1	2023T2	2022	2023 (acquis)
PIB	0,2	0,1	0,1	0,5	2,5	0,8
Importations	3,2	-0,5	-2,0	0,4	8,8	-0,3
Dép. conso. ménages	0,5	-0,8	0,0	-0,4	2,1	-0,4
Dép. conso. APU*	0,3	0,7	-0,2	0,0	2,6	0,4
FBCF totale	2,3	0,3	-0,4	0,1	2,3	1,2
*dont ENF***	*4,1*	*0,7*	*-0,2*	*0,7*	*3,8*	*3,0*
dont Ménages	*-1,2*	*-1,0*	*-1,4*	*-1,6*	*-1,2*	*-3,7*
*dont APU**	*1,4*	*0,8*	*0,2*	*0,5*	*1,5*	*1,8*
Exportations	0,5	1,1	-0,8	2,6	7,3	2,3
Contributions :						
Demande intérieure finale hors stocks	0,9	-0,2	-0,1	-0,1	2,4	0,2
Variations de stocks	0,2	-0,3	-0,3	-0,1	0,7	-0,3
Commerce extérieur	-0,9	0,5	0,5	0,7	-0,6	0,9

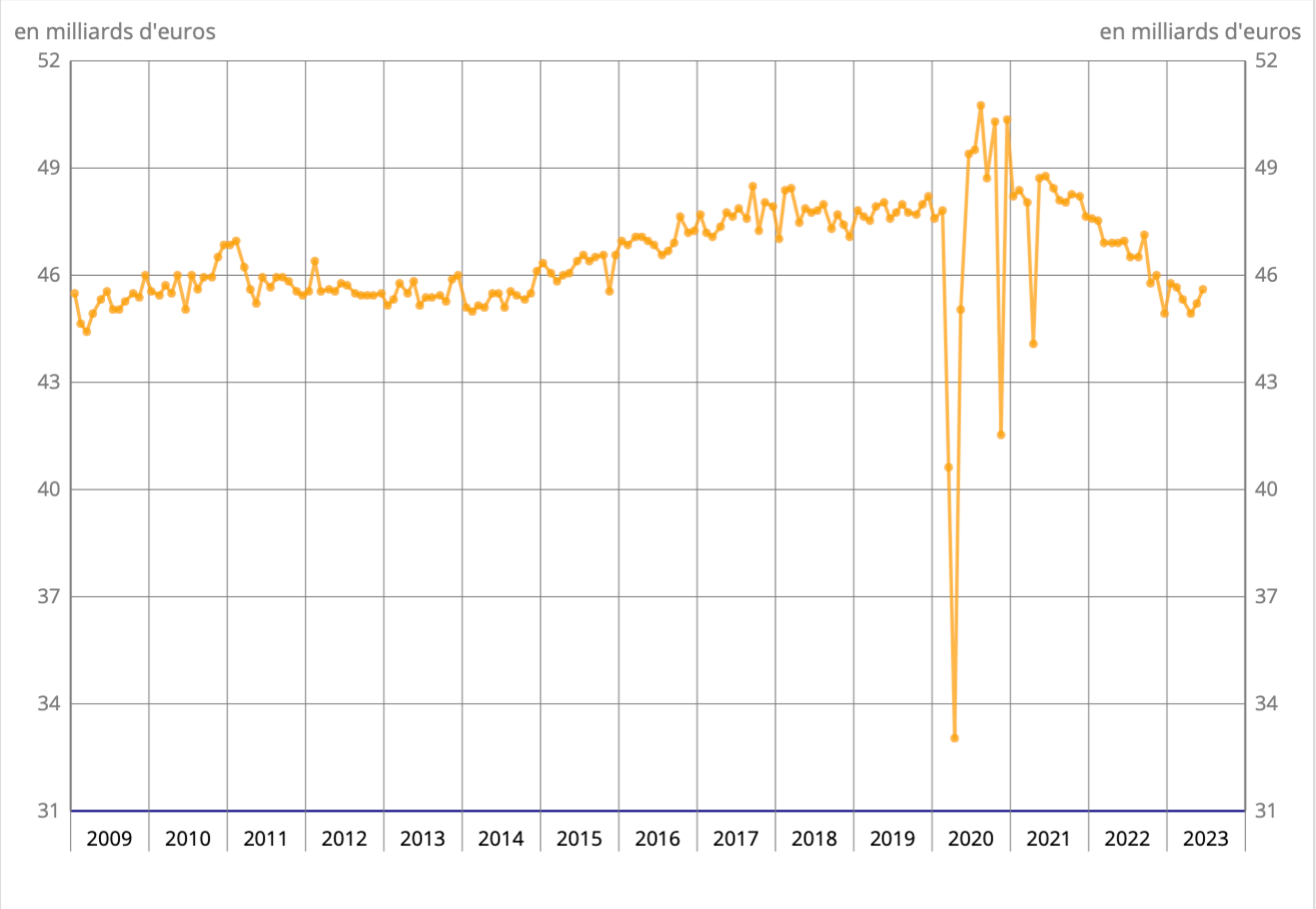
* APU : administrations publiques

** 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

La consommation totale de biens

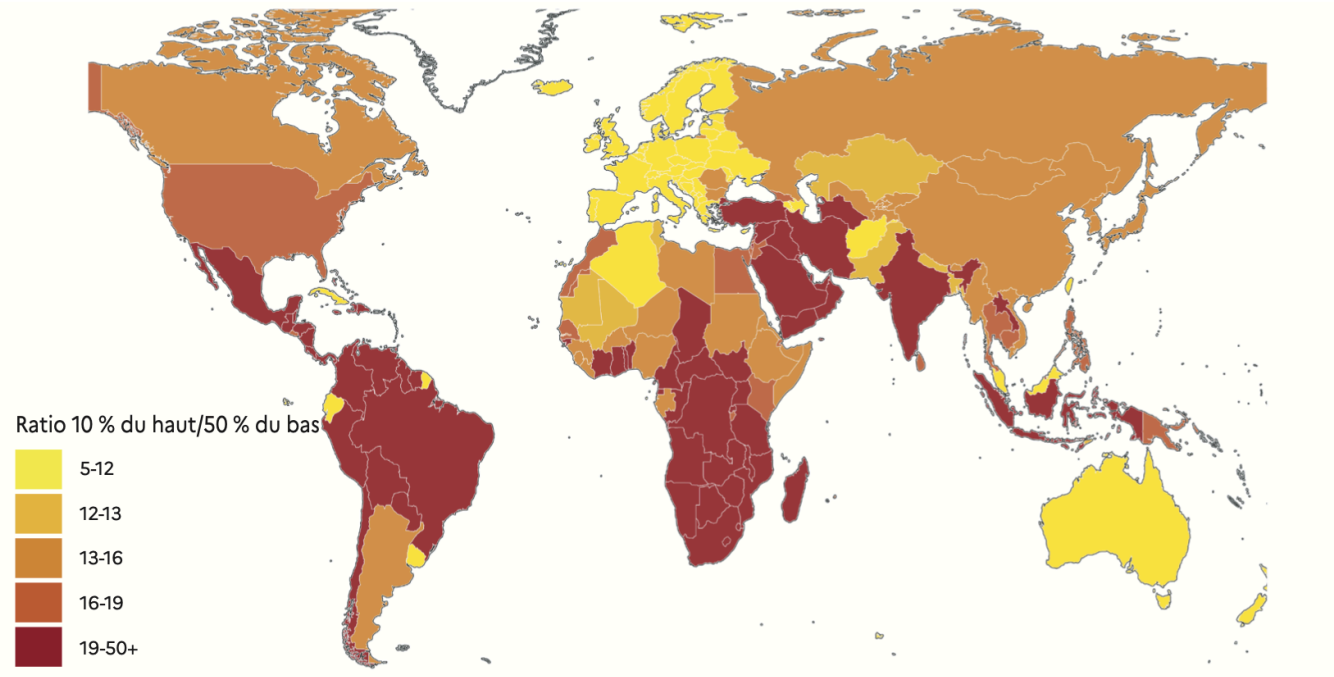


Source : Insee

- Août 2023 ->

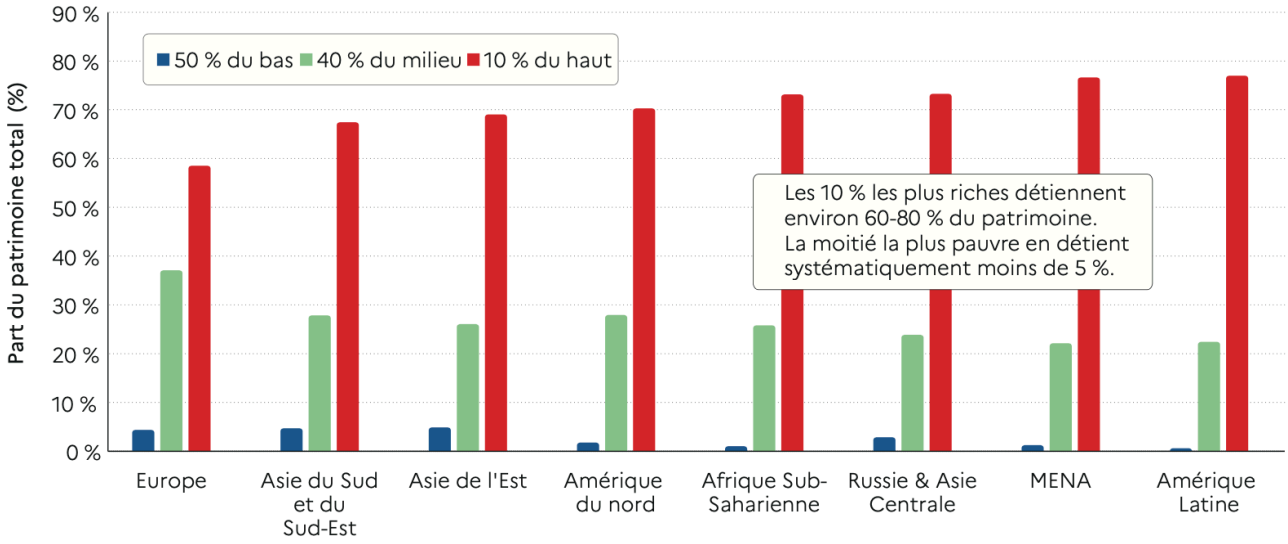
Profitons de ce mois d'été pour donner des statistiques différentes.
Ainsi, des statistiques produites par le « World Inequality Lab » dans son rapport 2023 :

Carte 1 ***Écart de revenus entre les 10 % du haut et les 50 % du bas dans le monde, 2021***



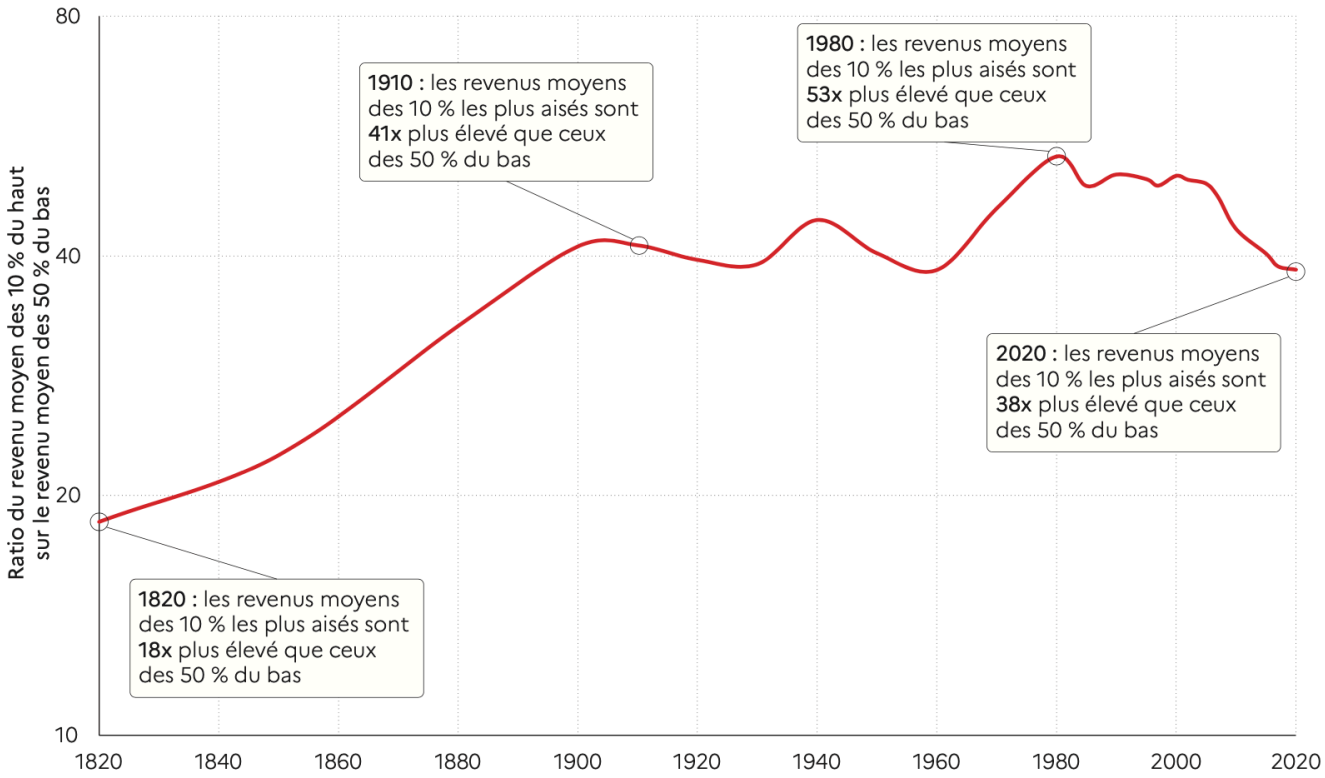
Interprétation : *Au Brésil, les 50 % les plus pauvres gagnent en moyenne 29 fois moins de revenus que les 10 % les plus aisés. Cette même valeur est de 7 en France. Les revenus sont mesurés après opération des systèmes de pension et d'allocations de chômage, et avant les taxes et les transferts.* ***Sources et séries :*** *wir2022.wid.world/methodology.*

Graphique 4. ***La concentration extrême du capital : inégalités de patrimoine à travers le monde, 2021***



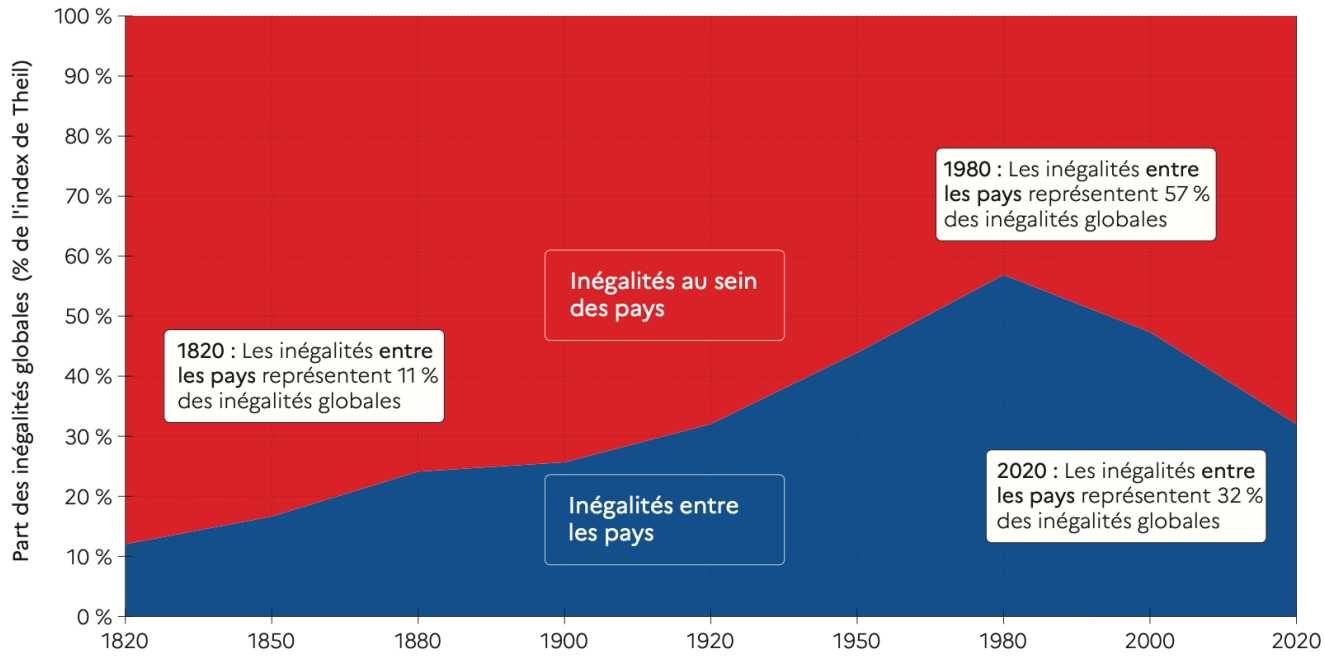
Interprétation : *En Amérique Latine, les 10 % les plus aisés détiennent 77 % du patrimoine personnel, contre 22 % pour les 40 % du milieu et 1 % pour la moitié la plus pauvre. En Europe, ces valeurs sont de 58 % , 38 % et 4 % .* ***Sources et séries :*** *wir2022.wid.world/methodology*

Graphique 5. ***Inégalités de revenus mondiales : rapport 10 % du haut / 50 % du bas, 1820-2020***



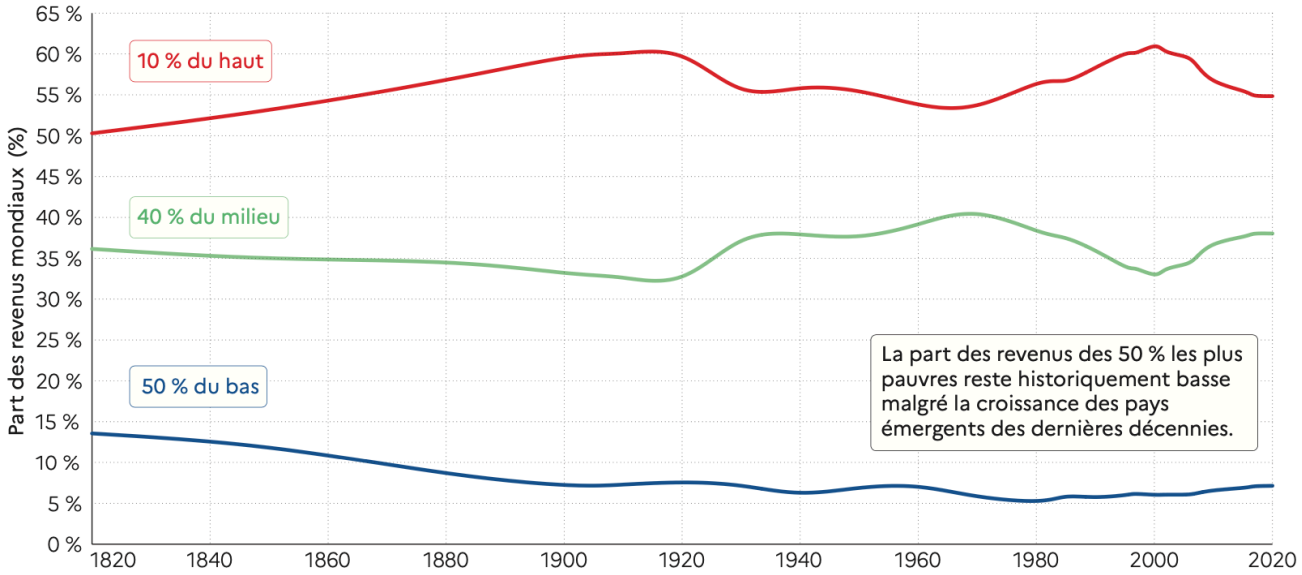
Interprétation : *Les inégalités globales, comme mesurées par le ratio T10/B50 entre le revenu moyen des 10 % les plus aisés sur le revenu moyen de la moitié la plus pauvre de la population, ont plus de doublé entre 1820 et 1910, de moins de 20 à plus de 40, et se sont stabilisées autour de 40 entre 1910 et 2020. Il est trop tôt pour dire si le déclin du ratio observé depuis 2008 va se poursuivre. Les revenus sont mesurés après opération des systèmes de pension et d'allocations de chômage, et avant les taxes et les transferts.* ***Sources et séries :*** *wir2022.wid.world/methodology et Chancel and Piketty (2021).*

Graphique 6. ***Inégalités de revenus mondiales : inégalités entre pays et inégalités à l'intérieur des pays (coefficient de Theil), 1820-2020***



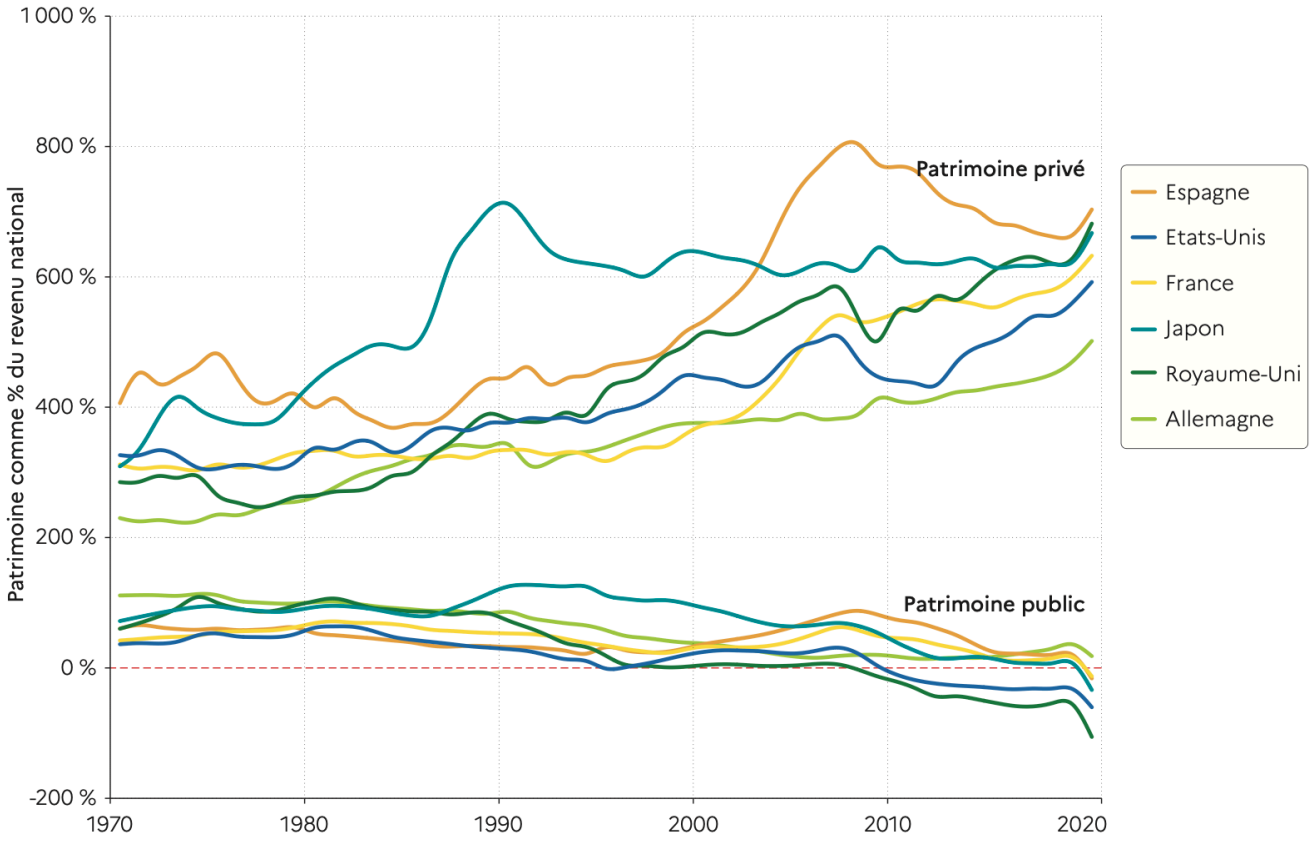
Interprétation : *L'importance des inégalités entre les pays par rapport aux inégalités globales, comme mesurée par l'index de Theil, a augmenté entre 1820 et 1980 et fortement décliné depuis lors. En 2020, les inégalités etre les pays représentent environ un tiers des inégalités globales entre les individus. Le reste est dû aux inégalités au sein des pays. Les revenus sont mesurés après opération des systèmes de pension et d'allocations de chômage, et avant les taxes et les transferts.* ***Sources et séries :*** *wir2022.wid.world/methodology et Chancel and Piketty (2021).*

Graphique 7. ***Inégalités de revenus mondiales, 1820-2020***



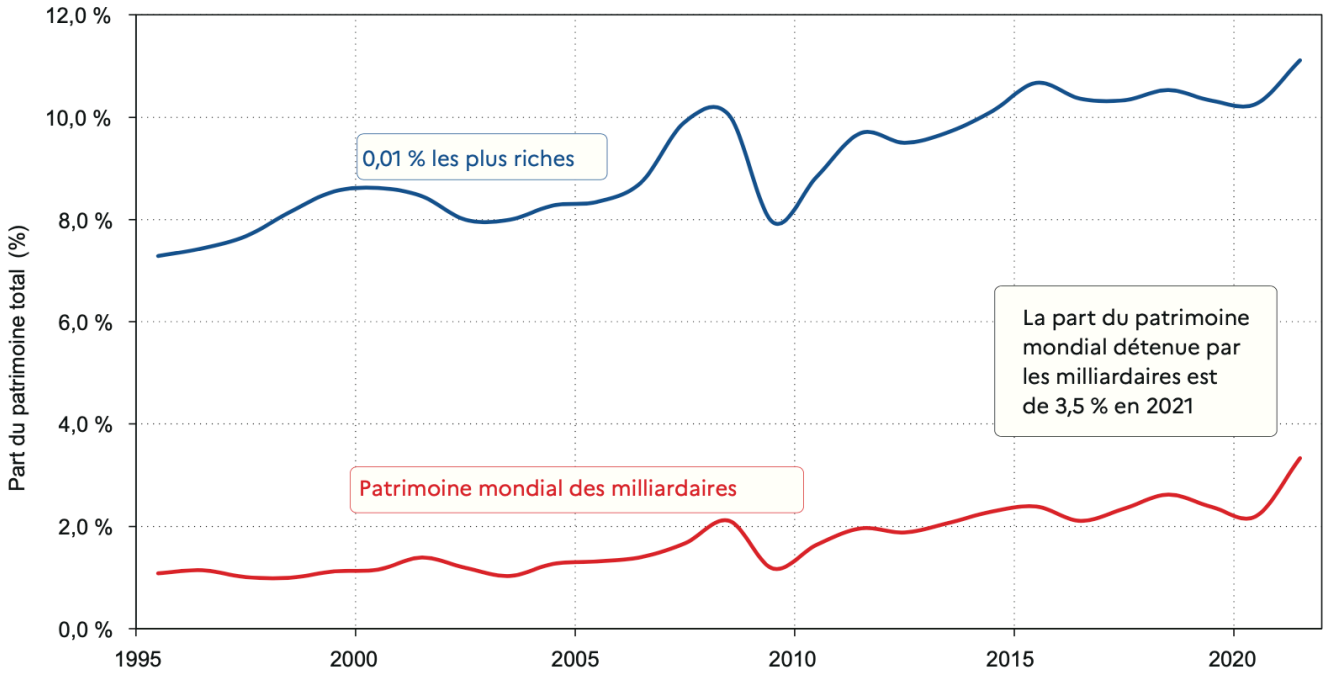
Interprétation : *La part des revenus mondiaux allant aux 10 % plus hauts revenus a fluctué autour de 50-60 % de 1820 à 2020, tandis que la part allant aux 50 % plus bas revenus a généralement stagné à 10 % ou moins (14 % en 1820, 7 % en 1910, 5 % en 1980, 6 % en 2000, 7 % en 2020). Les inégaités globales sont toujours restées très élevées, grandissant de 1820 à 1910 et ne montrant pas de tendance claire à long-terme après cette période.* ***Sources et séries :*** *wir2022.wid.world/methodology et Chancel and Piketty (2021).*

Graphique 8. ***Essor du patrimoine privé et déclin du patrimoine public dans les pays riches, 1970-2020***



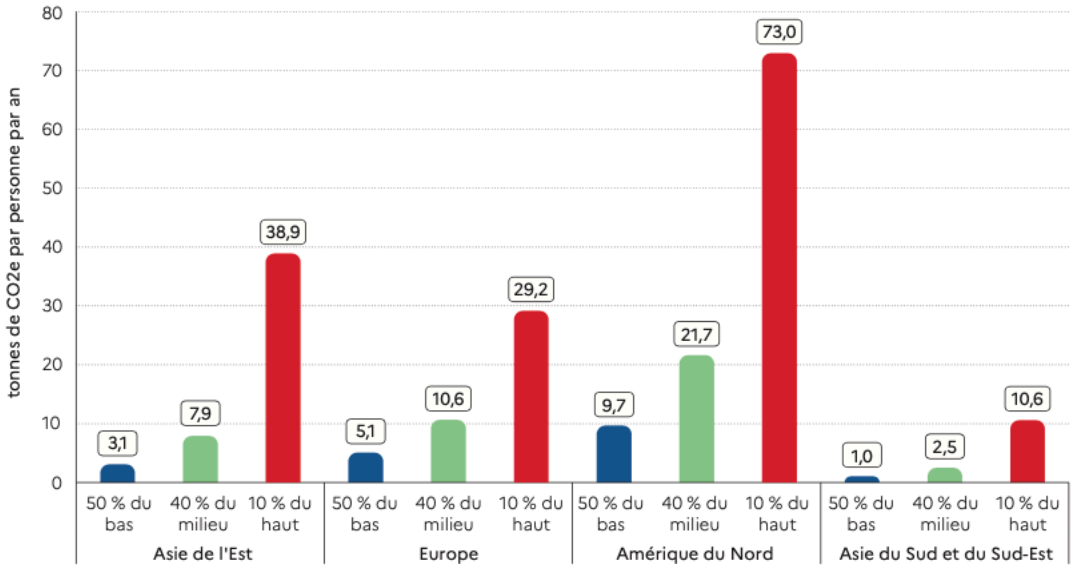
Interprétation : *Le patrimoine public est la somme de tous les actifs financiers et non financiers, net des dettes, détenus par les gouvernements. La patrimoine public a chuté de 60 % du revenu national en 1970 à -106 % en 2020 au Royaume-Uni.* ***Sources et séries :*** *wir2022.wid.world/methodology, Bauluz et al. (2021).*

Graphique 10. ***Extrême inégalité des richesses : la montée en puissance des milliardaires et des 0,01 % du haut, 1995-2021***

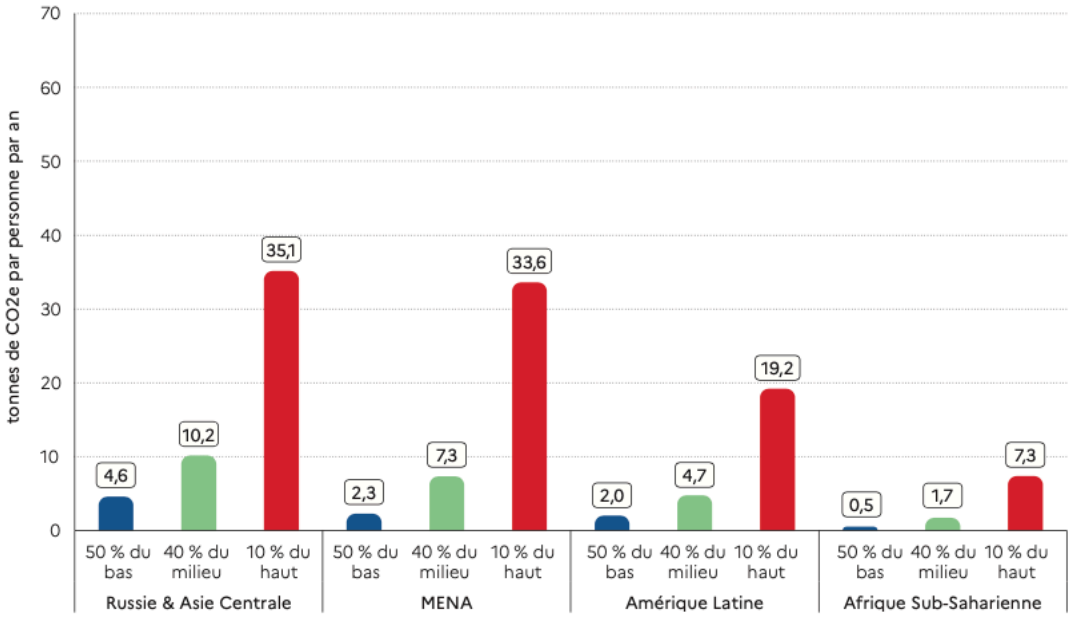


Interprétation : *La part du patrimoine détenue par les milliardaires dans le monde est passée de 1 % du patrimoine personnel total en 1995 à près de 3,5 % aujourd'hui. Le seuil pour entrer dans le top 0,01 % , composé de 520 000 adultes, est passé de 693 000 € (PPP) en 1995 à 16 666 000 € aujourd'hui. Le patrimoine personnel net est la somme de tous les actifs financiers (obligations ou capitaux propres) et non financiers (immobilier et foncier) détenus par les individus, net de leur dettes.* ***Sources et séries :*** *wir2022.wid.world/methodology, Bauluz et al. (2021) et mises à jour.*

Graphique 15. ***Émissions par tête dans différentes régions du monde, 2019***



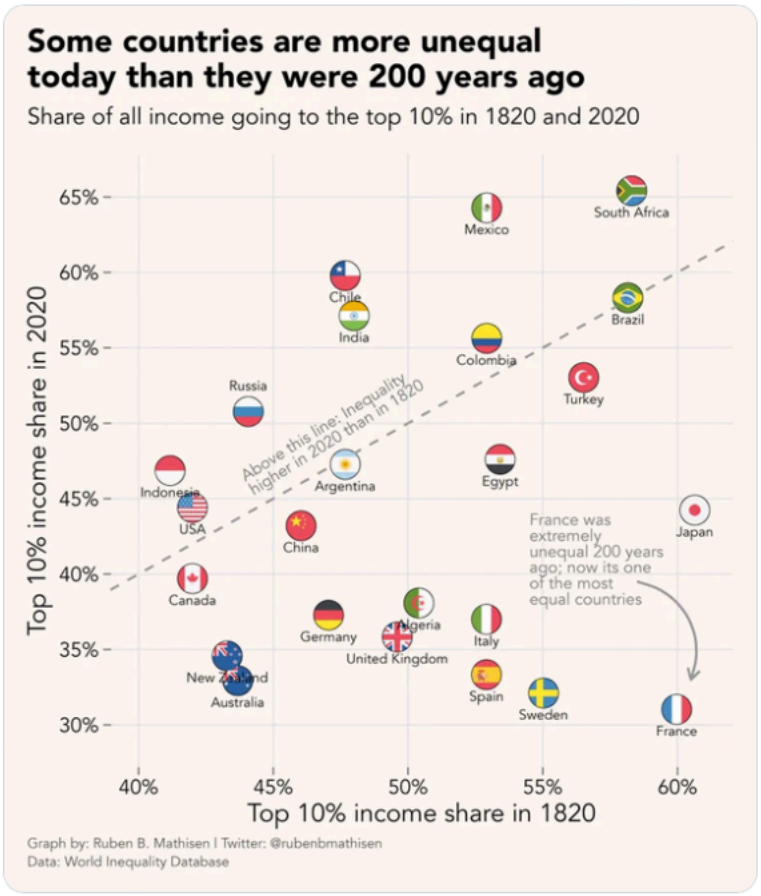
Interprétation : *L'empreinte carbone individuelle inclus les émissions domestiques, les investissements publics et privés aussi bien que les imports et exports de carbone intégrés dans les biens et services échangés avec le reste du monde. Les estimations sont basées sur une combinaison systématique de données fiscales, d'enquêtes sur les ménages et de tableaux d'entrée-sortie. Les émissions sont divisées également entre les membres d'un même ménage.* ***Sources et séries :*** *wir2022.wid.world/methodology et Chancel (2021).*



Interprétation : *L'empreinte carbone individuelle inclus les émissions domestiques, les investissements publics et privés aussi bien que les imports et exports de carbone intégrés dans les biens et services échangés avec le reste du monde. Les estimations sont basées sur une combinaison systématique de données fiscales, d'enquêtes sur les ménages et de tableaux d'entrée-sortie. Les émissions sont divisées également entre les membres d'un même ménage.* ***Sources et séries :*** *wir2022.wid.world/methodology et Chancel (2021).*

En liaison avec des données, voici, diffusé par Tweeter, avec son commentaire, un graphique instructif réalisé par Ruben B. Mathisen :

Il y a 200 ans, les 10% les plus riches captaient 60% des revenus du pays. Aujourd'hui, c'est 30%. Cette baisse de 30 points est un record : la France affichant la plus forte réduction des "inégalités", parmi les pays étudiés. Ci-dessous, l'auteur original du graphique.

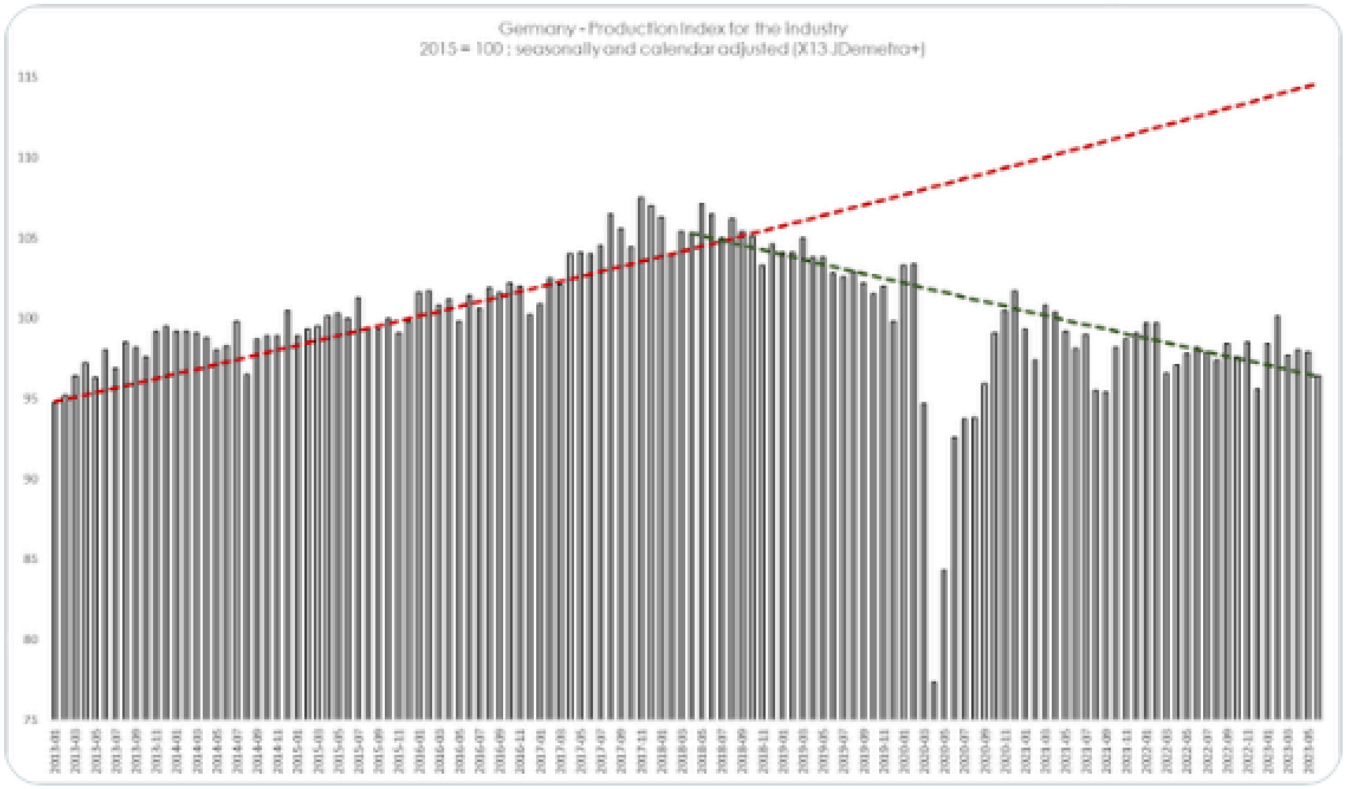


Grâce aussi à Tweeter, voici un graphique très parlant sur l'évolution de la production industrielle en Allemagne :

Nicolas Goetzmann
@NicolasGoetzman

German Industrial Production, with a new trend (from 2018)

Traduire le Tweet



10:13 AM · 7 août 2023 · **3 414** vues

Ce même lundi 7, Natixis pose la question dans son « Flash Economie » n°469 : « Quelles sont les sources possibles de la croissance aujourd'hui aux États-Unis et dans la zone euro ? ». Voici les éléments de réponse données dans l'introduction de l'étude :

« Nous nous interrogeons sur les sources de la croissance aujourd'hui aux États-Unis et dans la zone euro :

- les gains de productivité sont devenus très faibles, particulièrement dans la zone euro. Si l'intelligence artificielle génère un rebond de la productivité, ce ne sera pas à court terme ;
- la population en âge de travailler recule dans la zone euro et n'augmente que lentement aux États-Unis ;
- le taux d'emploi a beaucoup monté et le taux de chômage est très faible ; la progression du taux d'emploi sera probablement nettement plus lente que dans le passé.

Au total, jusqu'à la fin de la décennie 2020, s'il n'y a pas de rebond de la productivité, il ne faut pas attendre une croissance supérieure en moyenne de 0,9 % par an aux États-Unis et - 0,1 % par an dans la zone euro ».

Dans la foulée de cette étude, un Flash Economie du 11 août montre que « la seule manière d'éviter le déficit public croissant, si les gains de productivité ne se redressent pas, est de réduire les dépenses publiques, y compris les dépenses de retraite et de santé, parallèlement à la réduction du PIB potentiel, ou de mettre en place une hausse considérable de la pression fiscale ».

Dans un Flash Economie intermédiaire entre les deux précédents, celui daté du 8 août, les économistes de Natixis constatent que les politiques budgétaires et monétaires menées dans la zone euro sont bien contracycliques quand la croissance est faible ou a fortiori quand on est en récession mais qu'elles restent expansionnistes quand on est en période d'expansion : elles sont alors procycliques alors qu'elles devraient être au contraire contracycliques pour que la croissance soit soutenable.

Un autre Flash Economie intermédiaire entre les deux premiers cités plus haut, daté du 10 août, montre que l'inflation persiste dans la zone euro alors qu'elle a significativement baissé aux États-Unis. Les experts de Natixis attribuent cette différence au fait qu'en zone euro il y a une beaucoup plus forte tension sur le marché du travail. Or, selon Hippolyte d'Albis, spécialement en France « la démographie devrait accroître les tensions sur le marché du travail d'ici 2027 ».

Le mercredi 9, le site « Contrepoints.org » publie un billet d'humeur d'« h 16 » qui traduit un sentiment de plus en plus répandu : avec sa politique énergétique, l'Allemagne « tue » la France et est en train de détruire aussi l'Europe. L'article montre que cette politique ne date pas de la guerre en Ukraine mais de bien avant (de la fin des années 1990 quand D. Voynet était ministre de l'environnement), et les États-Unis s'en sortent gagnants : « comme le soulignait déjà un article de 2019 de FEE et qui n'est pas démenti à ce jour, les 20 % les plus pauvres des Américains sont en moyenne plus riches que la plupart des nations européennes. Les pauvres vivant aux États-Unis ont ainsi accès à davantage de ressources matérielles que la moyenne de la plupart des pays les plus riches du monde…
Le bilan des dernières années est sans appel : à force de lobbying, jouant sur la naïveté française qui croyait en être restée à une entente franco-allemande quelque peu romancée, l'Allemagne a durablement fusillé l'industrie française. Et au moment où elle allait enfin assurer sa suprématie sur tout le continent, la guerre en Ukraine et les décisions européennes qui furent prises à la suite ont fusillé l'industrie allemande ».

Le samedi 12, le site « Contrepoints.org » publie un article de Pieter Cleppe : « le voisinage oriental de l'UE est-il prêt pour l'élargissement ? ». Les chefs de gouvernement des dix plus grands États de l'Union européenne en termes de population, dont la France, l'Allemagne, la Pologne et la Roumanie se sont réunis dans un hôtel de luxe à Bruxelles pour étudier la manière de faire entrer l'Ukraine dans l'UE. Mais cela ne pas du tout de soi car, outre la guerre en cours, il y a le fait que l'Ukraine serait le cinquième plus grand membre de l'Union européenne, et de loin le plus pauvre, sans parler de la corruption endémique. « Il est tout à fait étrange que les partisans d'une fédéralisation toujours plus poussée de l'Union européenne ne semblent pas comprendre que cela sape le projet même qu'ils veulent renforcer. Outre l'Ukraine, il y a les "six Balkans" : Serbie, Monténégro, Macédoine du Nord, Bosnie-Herzégovine, Albanie et Kosovo. Les questions en jeu avec l'Ukraine paraissent beaucoup plus réalisables ici. Malheureusement, les pays concernés, dont certains ont obtenu le statut officiel de candidat à l'Union européenne, n'ont pas fait beaucoup de progrès en ce qui concerne le respect des critères d'adhésion à l'Union. (…) Tout cela montre qu'en dépit du scepticisme de nombreux électeurs européens, le voisinage oriental de l'Union européenne a encore beaucoup de progrès à faire avant qu'un nouvel élargissement n'ait une chance de se produire ».

Deux jours après, le lundi 14, c'est le site Atlantico qui publie une analyse de Vincent Tournier sur « « le fossé qui se creuse entre les valeurs occidentales et celles du reste du monde », suite au constat fait par The Economist en s'appuyant sur le Word values survey. « Les principaux points de clivage portent sur le rapport à l'autorité, aux hiérarchies sociales, à la religion et aux mœurs. Ce dernier point occupe une place particulièrement saillante, notamment la question de l'homosexualité. Le rapport à l'homosexualité cristallise les antagonismes. Les pays occidentaux voient l'homosexualité comme une situation légitime qui mérite de recevoir une pleine reconnaissance sociale et juridique, alors que le reste du monde, à des degrés divers, considèrent que l'homosexualité est une situation anormale qui doit rester tabou ou cachée. Précisons que cette divergence ne concerne pas seulement les hommes car, dans la plupart des pays, les deux sexes ont généralement des opinions assez proches sur les mœurs. (…) Inglehart [dont la thèse est que la sécurité matérielle conditionne les valeurs individuelles : plus la sécurité progresse, plus les

individus ont tendance à adhérer aux valeurs post-matérialistes] a mal évalué les réactions de rejet que pouvaient susciter les valeurs post-matérialistes. Il en a pris conscience tardivement, dans un ouvrage intitulé *Cultural backlash*, que l'on pourrait traduire par "retour de balancier". En voulant trop analyser les valeurs à partir de la psychologique individuelle, il a oublié que les valeurs ont aussi une dimension politique, ce qui signifie qu'elles peuvent se politiser et devenir un objet de conflit. (…) Il ne faut pas sous-estimer la dimension répulsive des valeurs individualistes. Les polarisations que l'on observe au sein des pays occidentaux se retrouvent aussi au niveau international. Le libéralisme des mœurs ne s'exporte pas facilement. Il est d'autant moins attractif qu'il est perçu comme le symbole de l'Occident. Les pays occidentaux sont fiers de leurs valeurs et ils sont tentés d'en faire une référence universelle. Curieusement, alors que l'histoire coloniale de l'Europe est regardée avec horreur, cette ambition moralisatrice n'est pas perçue comme une forme de néo-colonialisme. Or, pour beaucoup de pays, ces injonctions moralisatrices relèvent d'un interventionnisme inacceptable. Du Brésil à la Russie sans oublier les pays musulmans, le sentiment se développe que les Occidentaux veulent imposer un modèle de société qui n'est pas forcément conforme à leur culture. Le problème est que les pays occidentaux considèrent que ces valeurs libérales ou individualistes sont consubstantielles à la démocratie elle-même. En somme, elles sont supposées former un tout indissociable : si vous voulez être démocrate, il faut aussi souscrire au panel de valeurs que les Européens ont défini comme incontournables. Cette confusion entre la politique et la morale n'est pas saine car elle peut rendre la démocratie moins désirable. Si beaucoup de gens aspirent à vivre dans un régime démocratique, tout le monde n'a pas forcément envie de copier le mode de vie occidental. C'est une des raisons qui peut expliquer le désamour pour la démocratie et le regain d'intérêt pour les pouvoirs autoritaires ».

Le mercredi 16, Les Echos publient un article de Lucie Robequain : « Industrie : le faux départ ; les subventions que l'Europe consent à son industrie ne sont pas très inférieures à celles des Américains. Toute la différence repose dans la vitesse d'exécution ». En effet, « voilà un an que Joe Biden a promulgué l'Inflation Reduction Act, une loi aussi coûteuse qu'ambitieuse pour attirer les industriels du monde entier aux Etats-Unis . Voilà un an que les Européens mitonnent leur réponse et promettent une « accélération » industrielle qui n'en a pour l'instant que le nom. La Commission a déposé trois textes - sur les énergies vertes, les matériaux rares et la réforme des prix de l'électricité - pour riposter à l'offensive américaine. Aucun n'a encore passé les fourches de la machine bruxelloise, tant les processus législatifs sont complexes, et tant sont grandes les divergences entre les Vingt-Sept. (…) ».

Ce même mercredi 16, Eurostat publie la statistique suivant sur la croissance du PIB :

Taux de croissance du PIB en volume
(basés 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			
	2022T3	2022T4	2023T1	2023T2	2022T3	2022T4	2023T1	2023T2
Zone euro 20	0,4	-0,1	0,0	**0,3**	2,4	1,8	1,1	**0,6**
UE	0,4	-0,1	0,2	**0,0**	2,5	1,6	1,1	**0,5**
Belgique	0,3	0,1	0,4	**0,2**	2,1	1,5	1,3	**0,9**
Bulgarie	0,5	0,5	0,4	**0,4**	3,1	2,1	2,1	**1,8**
Tchéquie	-0,2	-0,4	0,0	**0,1**	1,4	0,1	-0,5	**-0,6**
Danemark	0,0	0,5	0,6	**0,2**	2,3	0,3	1,7	**1,2**
Allemagne	0,4	-0,4	-0,1	**0,0**	1,2	0,8	-0,3	**-0,1**
Estonie	-1,1	-1,0	-0,6	**-0,3**	-2,4	-3,9	-3,7	**-3,0**
Irlande	2,4	0,0	-2,8	**3,3**	9,0	10,8	2,0	**2,8**
Grèce	0,2	1,1	-0,1	:	4,2	4,8	2,1	:
Espagne	0,4	0,4	0,5	**0,4**	4,9	3,0	4,2	**1,8**
France	0,2	0,1	0,1	**0,5**	1,2	0,7	0,9	**0,9**
Croatie	-0,6	0,5	1,4	:	5,5	3,7	2,6	:
Italie	0,4	-0,1	0,6	**-0,3**	2,5	1,5	2,0	**0,6**
Chypre	1,4	0,2	1,1	**-0,4**	5,6	4,0	3,2	**2,3**
Lettonie	-1,4	1,1	0,5	**-0,6**	0,8	1,2	0,3	**-0,5**
Lituanie	0,7	-0,5	-2,1	**2,8**	1,4	-0,4	-2,6	**0,9**
Luxembourg	1,5	-3,7	2,0	:	3,8	-2,2	-0,4	:
Hongrie	-1,0	-0,6	-0,4	**-0,3**	3,7	0,7	-1,2	**-2,3**
Malte	1,4	1,1	-0,5	:	5,6	5,1	3,2	:
Pays-Bas**	-0,2	0,9	-0,4	**-0,3**	3,0	3,2	1,7	**-0,3**
Autriche	0,0	-0,1	0,1	**-0,4**	2,1	2,9	1,8	**-0,3**
Pologne	1,0	-2,3	3,8	**-3,7**	4,7	0,6	0,0	**-1,3**
Portugal	0,3	0,3	1,6	**0,0**	4,8	3,2	2,5	**2,3**
Roumanie	0,4	0,9	0,5	**0,9**	3,7	4,0	2,9	**2,7**
Slovénie	-1,3	0,8	0,7	**1,4**	3,9	1,3	0,9	**1,6**
Slovaquie	0,4	0,3	0,3	**0,4**	1,2	1,0	1,1	**1,3**
Finlande**	-0,2	-0,5	0,4	**0,7**	1,2	-0,4	0,0	**0,2**
Suède**	0,2	-1,0	0,1	**-1,5**	2,8	-0,4	0,8	**-2,4**
Islande***	0,2	2,2	0,3	:	5,5	4,2	6,1	:
Norvège	1,2	0,0	0,2	:	2,3	1,8	2,4	:
Suisse	0,2	0,0	0,3	:	1,0	0,7	0,7	:
États-Unis	0,8	0,6	0,5	**0,6**	1,9	0,9	1,8	**2,6**

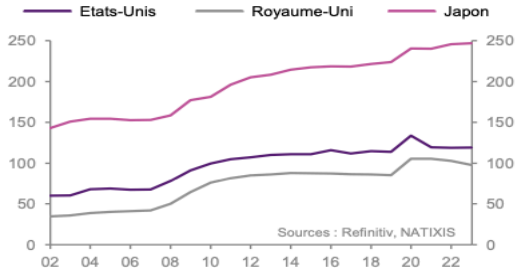
: Données non disponibles
* Les taux de croissance par rapport au trimestre précédent et au même trimestre de l'année précédente présentés dans le tableau sont généralement basés sur des données corrigées des variations saisonnières, du fait que les données non corrigées ne sont généralement pas transmises 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.
*** Les données corrigées des variations saisonnières ne sont pas corrigées des effets de calendrier pour l'Islande.
Données sources: namq_10_gdp et naidq_10_gdp (données pour les États-Unis)

Encore ce mercredi 16, le Professeur Jean-Marc Siroën fait paraître sur Atlantico un article sur la recomposition actuelle de l'ordre économique mondial.
« (…) Le terme de "nouveau désordre économique mondial" serait plus pertinent. On assiste en effet à la décomposition du système dit multilatéral qui trouve ses fondements dans l'immédiat après-guerre et qui reposait sur des règles relativement contraignantes. Les subventions et le protectionnisme n'avaient pas disparu, mais ils étaient encadrés par les règles de l'Organisation Mondiale du Commerce (OMC). Le refus des États-Unis d'accepter la nomination de nouveaux juges pour statuer en dernier recours sur les différends, permet maintenant aux pays membres, et tout particulièrement aux États-Unis, de s'affranchir de règles qu'ils avaient acceptées et parfois imposées. Ainsi, certaines mesures adoptées ces dernières années notamment l'Inflation Reduction Act américain, violent en toute impunité les règles de l'OMC (notamment l'article III du GATT) comme l'avaient fait précédemment les mesures protectionnistes de l'administration Trump sur les importations d'acier et d'aluminium. Ils auraient beaucoup de mal aussi à justifier les mesures restrictives prises à l'encontre de la Chine, et réciproquement pour les mesures chinoises. On se rapproche ainsi à grand pas du "désordre" de l'entre-deux-guerres, c'est-à-dire la défense d'un chacun pour soi qui, on le sait, s'est très mal terminée. (…) Le monde est ainsi entré dans un jeu non coopératif qui a toutes les chances de se révéler "perdant-perdant".
Pourtant, après la crise de 2008, le G20 n'avait pas si mal fonctionné en contribuant à éviter le cataclysme financier annoncé. Dès lors, pourquoi ne pas avoir sollicité les espaces de coopération existant pour éviter

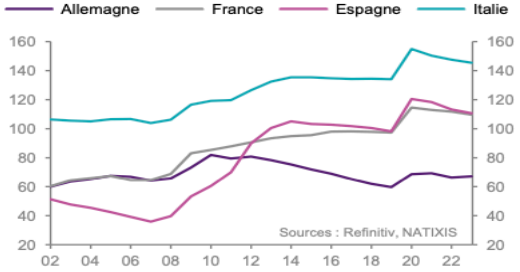
les surenchères ? La réponse est simple : quinze ans plus tard, les dérives russes, les régressions chinoises et la réhabilitation trumpienne de l'isolationnisme sont passées par là.
Le but de ces politiques mercantilistes n'est pas seulement de gagner mais d'imposer aux rivaux des pertes plus importantes que les siennes et créer ainsi un rapport de force qui, dans un second temps, permettrait de combler les pertes, voire d'encaisser un gain net. Le fait qu'à l'heure actuelle les objectifs géopolitiques et sécuritaires s'associent à l'interventionnisme n'est pas un hasard. La mondialisation heureuse est oubliée et le commerce est redevenu un combat sans arbitre. Le grand perdant, c'est tous les pays du monde et, pour paraphraser Orwell, certains plus que les autres. (…)
L'évolution actuelle ne condamne pas la mondialisation des chaînes de valeurs même si elle les aménage. Les États-Unis, la Chine, l'Union européenne, grandes puissances attentives aux menaces qui pèsent sur leur souveraineté économique, cherchent à conquérir ou reconquérir les "nœuds" jugés stratégiques. Mais aucun d'entre eux ne mettra la main sur la totalité d'une chaîne de valeur. Il reste donc des places disponibles pour les autres. D'ores et déjà, les pays asiatiques sont les grands gagnants de la guerre commerciale sino-américaine. (…) ».
Notons que cet article constitue d'une certaine façon un complément au livre que J.-M. Siroën a produit en 2019 : « Mondialisation à la dérive, Europe sans boussole ».

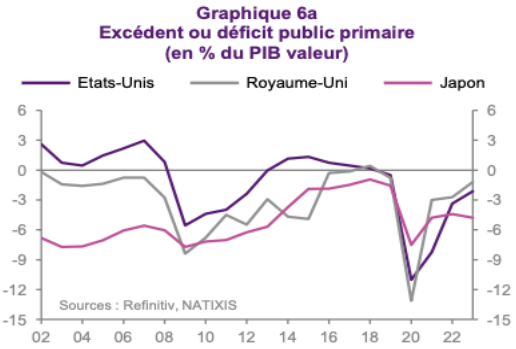
Dans cette seconde moitié du mois d'août, avant que l'heure de la rentrée ne sonne vraiment, la question fiscale revient au-devant de la scène économique.
• Comme l'écrit le vendredi 18 Margaux Menu dans Capital, « si le refrain des baisses d'impôt continue d'être chanté, les signes annonciateurs de nouvelles hausses des prélèvements obligatoires se multiplient ».
• Le même jour, dans Les Echos, Lucie Robequain écrit de son côté : « L'engagement ne tiendra vraisemblablement pas au-delà de l'été. L'exécutif avait fait la promesse de n'augmenter aucun impôt, avec cette conviction que la France ne pouvait supporter de pression fiscale plus grande que celle lui valant déjà le triste record d'Europe, après le Danemark.
De nouvelles taxes, il s'en prépare pourtant plusieurs si l'on en croit les pistes étudiées par Bercy dans la perspective du budget 2024. Le gouvernement les espère discrètes et surtout vertueuses ».
• Le hasard veut que ce même 18 août, Natixis fasse paraître un Flash Economie (n°486) sur « la capacité à augmenter la pression fiscale et la soutenabilité de la dette publique ».
En trois séries de schémas, on comprend le problème de la France : elle est l'un des pays dont le taux d'endettement public est le plus élevé, dont le solde public primaire est un déficit et dont la pression fiscale est l'une des plus importantes. Comment alors assurer la soutenabilité de la dette publique quand on sait que le contexte ne se prête pas à une baisse des dépenses publiques ?

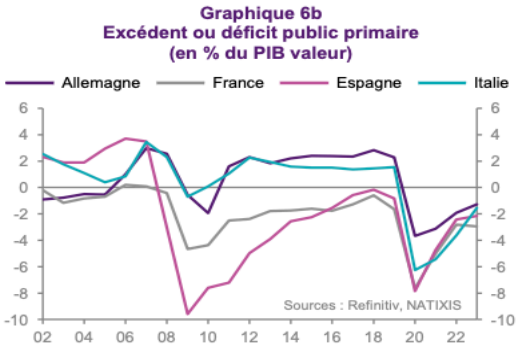
Graphique 1a
Dette publique (en % du PIB valeur)

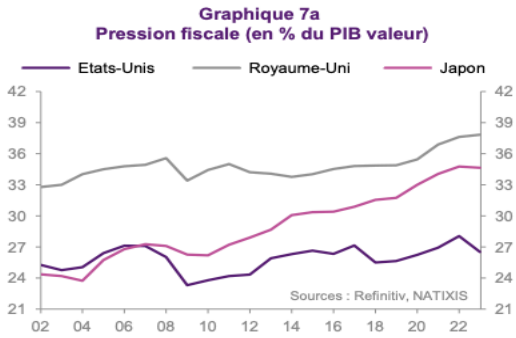


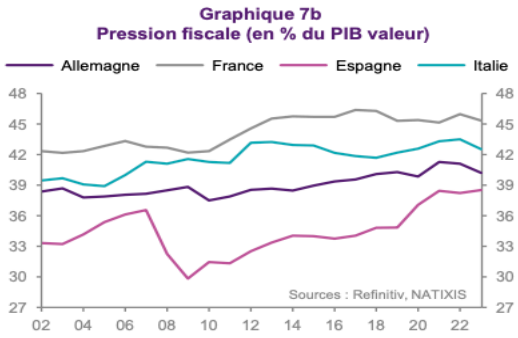
Graphique 1b
Dette publique (en % du PIB valeur)











« Les pays qui ont une pression fiscale faible (États-Unis, Espagne, Allemagne, Japon, Royaume-Uni) pourront alors aisément l'accroître, les pays qui ont une pression fiscale élevée (France et Italie) seront pénalisés s'ils doivent encore l'accroître.

Cette différence entre les pays à pression fiscale faible et les pays à pression fiscale forte explique peut-être que certains pays peuvent avoir un taux d'endettement public très élevé (par exemple le Japon, les États-Unis) sans problème, parce que les détenteurs de la dette publique du pays savent que le pays pourra retrouver la soutenabilité de sa dette publique en accroissant la pression fiscale. Au contraire, les investisseurs s'inquiéteront d'un niveau élevé du taux d'endettement public dans un pays avec une pression fiscale forte ».

On doit souligner que la France doit se financer sur des marchés qui connaissent tous ces temps-ci des poussées de fièvre : alors que lorsque le gouvernement préparait son budget 2023, les taux d'emprunt à 10 ans flirtaient avec les 2%, alors qu'ils étaient proches de 0% début 2021, fin 2022 ils ont franchi la barre des 3% et, après une courte accalmie, ils en sont actuellement à 3,25%..., donc proches de leur sommet atteint en 2011 au plus fort de la crise de la zone euro. Cette évolution à la hausse des taux d'intérêt met notre gouvernement dans une situation de plus en plus difficile pour la normalisation de nos finances publiques attendue non seulement par les marchés mais aussi par Bruxelles.

• Toujours ce même vendredi 18 et toujours dans la collection Flash Economie de Natixis, le n°485 évalue l'évolution du déficit budgétaire public que l'on peut attendre de 2023 à 2027 en fonction de la perte de PIB que peut entraîner la faiblesse des gains de productivité dans les 4 plus grands pays de la zone euro :

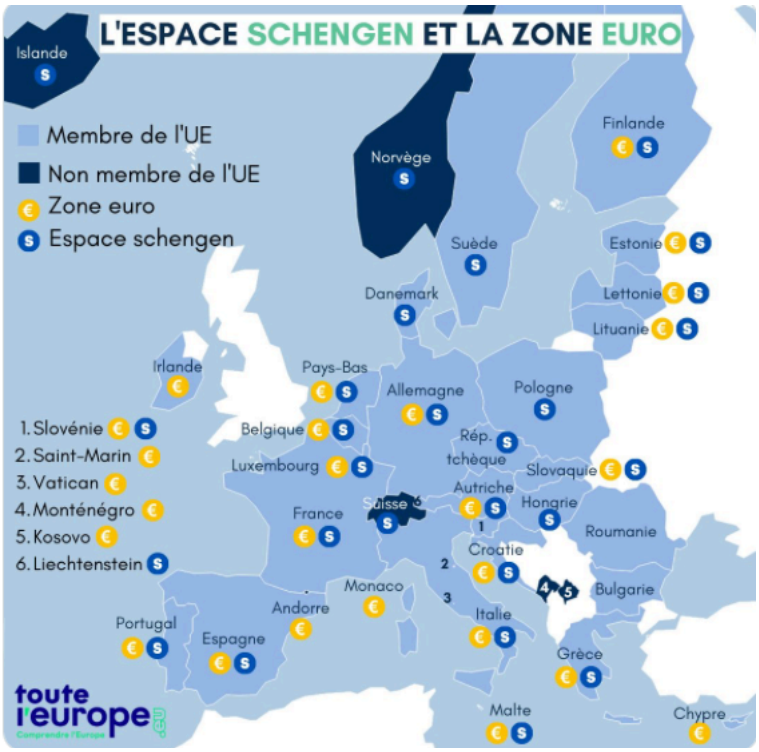
« Nous comparons l'Allemagne, la France, l'Espagne et l'Italie. Nous nous demandons quelle perte de produit intérieur brut a été provoquée par la faiblesse de la productivité du travail depuis 2017 dans ces quatre pays, et quel déficit de production par rapport à la tendance antérieure il faut y attendre d'ici 2027 si la productivité du travail ne se redresse pas. Nous voyons qu'il apparaît effectivement un déficit de production en Allemagne, en France, en Espagne, mais pas en Italie.

Ce déficit ou ce supplément de produit intérieur brut, de 2023 à 2027, générera un déficit budgétaire, par rapport à ce qu'il aurait été si la productivité du travail était restée sur sa tendance antérieure à 2017 :

- supérieur de 2 points de PIB en Allemagne ;
- supérieur de 3,6 points de PIB en France ;
- supérieur de 3,0 points de PIB en Espagne ;
- mais ne générera pas de déficit budgétaire supplémentaire en Italie ».

Ces différents documents offrent une vision très pessimiste sur la conjoncture à venir dans la zone euro et sur l'évolution probable des finances publiques en général et des prélèvements obligatoires en particulier. On comprend aussi que le levier essentiel que l'on devrait utiliser pour contrecarrer une telle évolution est l'ensemble des politiques en faveur de l'augmentation de la productivité.

Pour cette fin de mois d'août, récapitulons la situation actuelle de la géographie des pays européens grâce à « Toute l'Europe » :

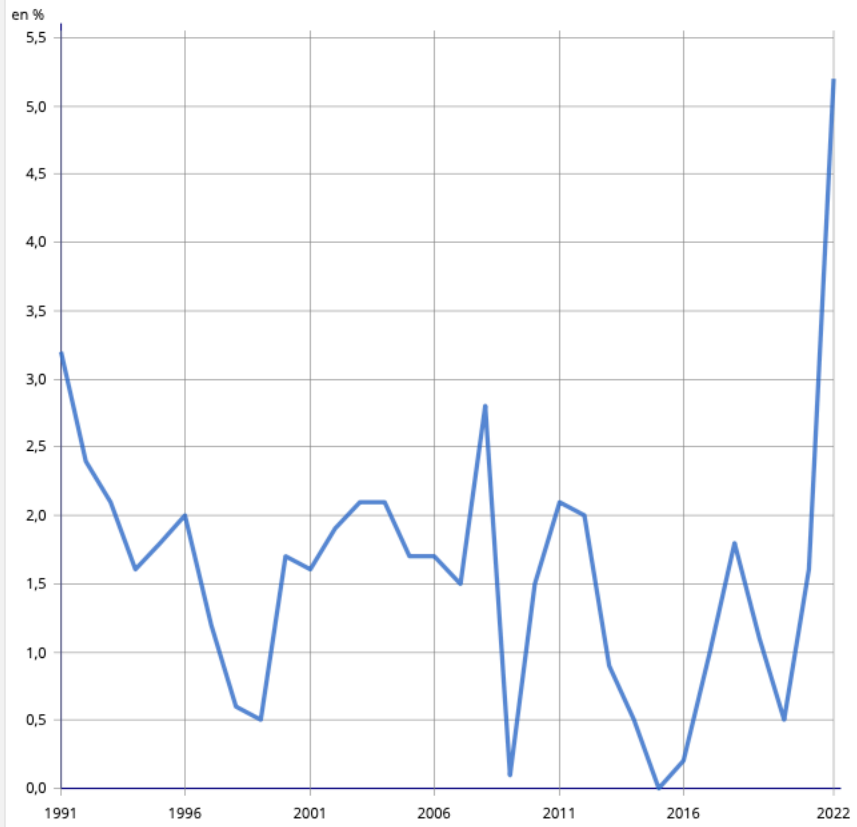


Jeudi 24, 15ème sommet des BRICS. Le président sud-africain Cyril Ramaphosa déclare à l'issue de la réunion : « nous nous sommes mis d'accord sur les principes, les standards, les critères et les procédures encadrant le processus d'élargissement des BRICS, qui est en discussion depuis un moment » et annonce l'entrée dans le groupe de l'Argentine, de l'Égypte, de l'Éthiopie, de l'Iran, de l'Arabie saoudite et des Émirats arabes unis, ce qui fait plus que doubler le nombre d'États membres et ce qui réunit globalement près de la moitié de la population mondiale. Par conséquent, la stratégie de la composition d'un monde multipolaire s'accélère, avec en conséquence un net bouleversement de l'ordre mondial actuel, et donc de sa gouvernance, ainsi qu'une mise en cause du leadership monétaire du dollar. Le nouveau BRICS+ a cependant à trouver sa cohérence.

Vendredi 25, forum des Banquiers centraux de Jackson Yole, lesquels réaffirment leur volonté de combattre l'inflation en gardant la cible de 2%.
Notons qu'en juillet l'inflation est repartie à la hausse en juillet aux États-Unis (3,3% sur un an et l'indice « core » que privilégie la Fed est passé à 4,2% après 4,1% un mois plus tôt) et qu'elle est toujours supérieure à 5% en zone euro (5,3% en rythme annuel).

Profitons-en pour rappeler l'évolution de l'inflation en France :

Taux d'inflation



Note : variation annuelle.
Lecture : en 2022, le taux d'inflation est de 5,2 %.
Champ : France hors Mayotte, ensemble des ménages.
Source : Insee, indices des prix à la consommation.

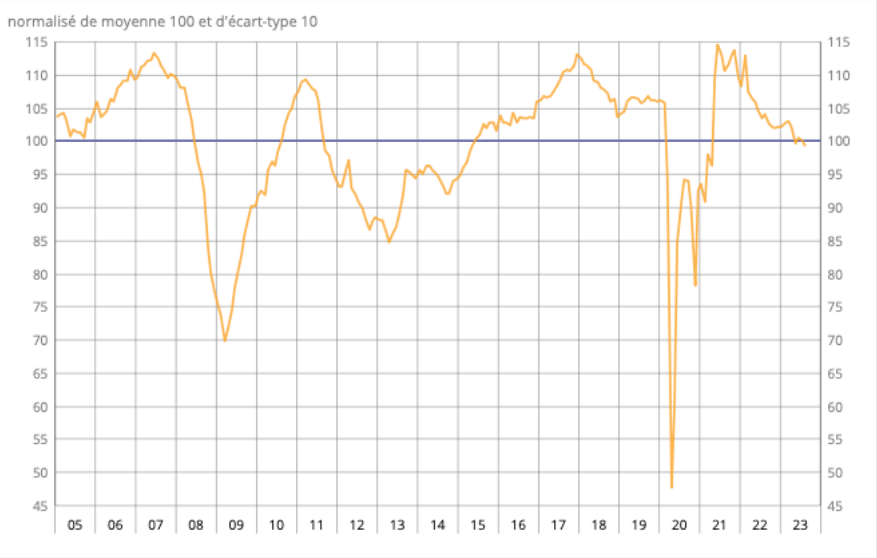
Concernant l'évolution du climat des affaires et de celui de l'emploi ; et des principaux ratios du compte des ménages :

En août 2023, le climat des affaires passe juste au-dessous de sa moyenne de longue période

En août 2023, le climat des affaires en France s'assombrit. À 99, l'indicateur qui le synthétise, calculé à partir des réponses des chefs d'entreprise des principaux secteurs d'activité marchands, perd un point. Il passe ainsi juste au-dessous de sa moyenne de longue période (100), au plus bas depuis avril 2021. Ce recul s'explique notamment par la détérioration de la situation conjoncturelle dans l'industrie manufacturière et les services.

GRAPHIQUE TABLEAU

Indicateur du climat des affaires France



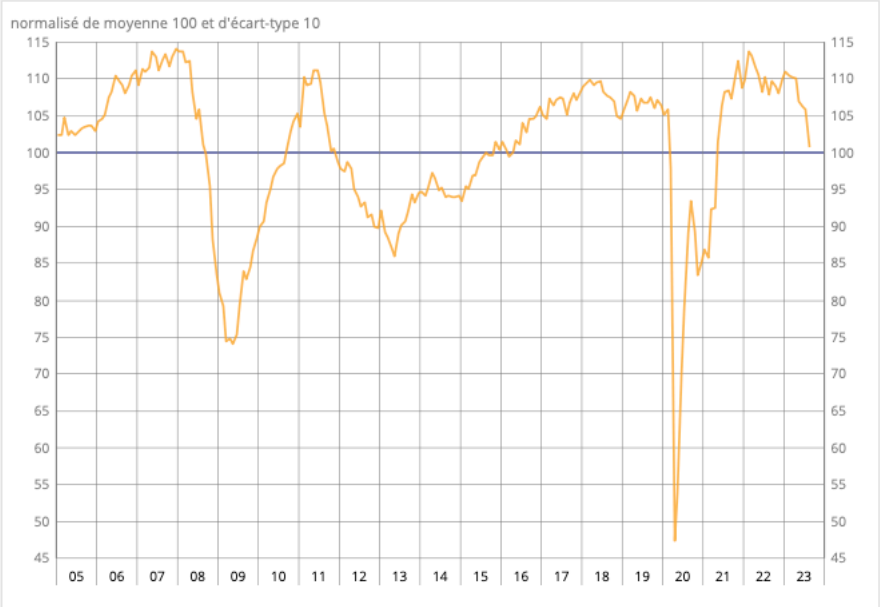
Source : Insee

Le climat de l'emploi se dégrade nettement

En août 2023, l'indicateur synthétique de climat de l'emploi se dégrade nettement par rapport au mois de juillet. À 101, l'indicateur perd cinq points et se situe juste au-dessus de sa moyenne de longue période (100). Il s'agit de son plus bas niveau depuis avril 2021. Cette dégradation provient notamment du recul du solde d'opinion concernant l'évolution à venir des effectifs dans les services (hors agences d'intérim) et, dans une moindre mesure, de la baisse du solde relatif à l'évolution récente des effectifs dans ce même secteur ainsi que dans l'industrie manufacturière.

GRAPHIQUE | TABLEAU

Indicateur du climat de l'emploi France



Source : Insee

Revenu disponible brut et ratios des comptes des ménages

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

	2022T2	2022T3	2022T4	2023T1	2022	2023 (Acquis)
RDB	1,2	2,6	3,3	1,6	5,1	5,6
RDB (pouvoir d'achat)	-0,7	0,9	1,3	-0,4	0,2	0,8
RDB par uc* (pouvoir d'achat)	-0,8	0,8	1,2	-0,6	-0,4	0,5
RDB ajusté (pouvoir d'achat)	-0,6	0,8	1,2	-0,4	1,1	0,7
Taux d'épargne (niveau)	17,1	16,8	18,7	18,3	17,5	
Taux d'épargne financière (niveau)	5,6	5,4	7,6	7,4	6,2	

* uc : unité de consommation

Source : Insee

Principaux indicateurs conjoncturels

Indicateurs clés nationaux	Date de valeur	Valeur	Tendance / période précédente	Période de référence	Date de mise à jour
Croissance économique	2e trimestre 2023	+ 0,5 %	↗	T/(T-1)	31/08/2023
Consommation	Juillet 2023	45,8 milliards d'euros	↗	M/(M-1)	31/08/2023
Confiance des ménages	Août 2023	85	→	M-(M-1)	29/08/2023
Emploi salarié	2e trimestre 2023	21 164 milliers	↗	T/(T-1)	04/08/2023
Taux de chômage	2e trimestre 2023	7,2 %	↗	T/(T-1)	11/08/2023
Prix à la consommation	Août 2023	+ 4,8 %	↗	Glissement annuel M/(M-12)	31/08/2023
Production industrielle	Juin 2023	– 1,0 %	↘	M/(M–1)	04/08/2023
Capacités de production	3e trimestre 2023	81,5 %	↘	T/(T–1)	20/07/2023
Coût du travail	4e trimestre 2022	+ 4,7 %	↗	Glissement annuel T/(T–4)	17/03/2023
CLIMAT DES AFFAIRES					
Tous secteurs	Août 2023	99	↘	M-(M–1)	24/08/2023
Industrie manufacturière	Août 2023	96	↘	M-(M–1)	24/08/2023
Services	Août 2023	100	↘	M-(M–1)	24/08/2023
Bâtiment	Août 2023	106	↗	M-(M–1)	24/08/2023
Commerce de détail	Août 2023	105	↘	M-(M–1)	24/08/2023
Commerce de gros	4e bimestre 2023	92	↘	M-(M–2)	20/07/2023

Lundi 28, dans un Flash Economie (28 août 2023), après un utile rappel de la panoplie des différents canaux de transmission de la politique monétaire, les économistes de Natixis cherchent à tester leur efficacité relative dans un contexte où, après une période d'inflation particulièrement basse, le taux d'inflation s'élève à nouveau au-delà de la norme des 2% retenue par les différentes Banques centrales, en particulier la BCE :

« On peut distinguer différents canaux de transmission de la politique monétaire :

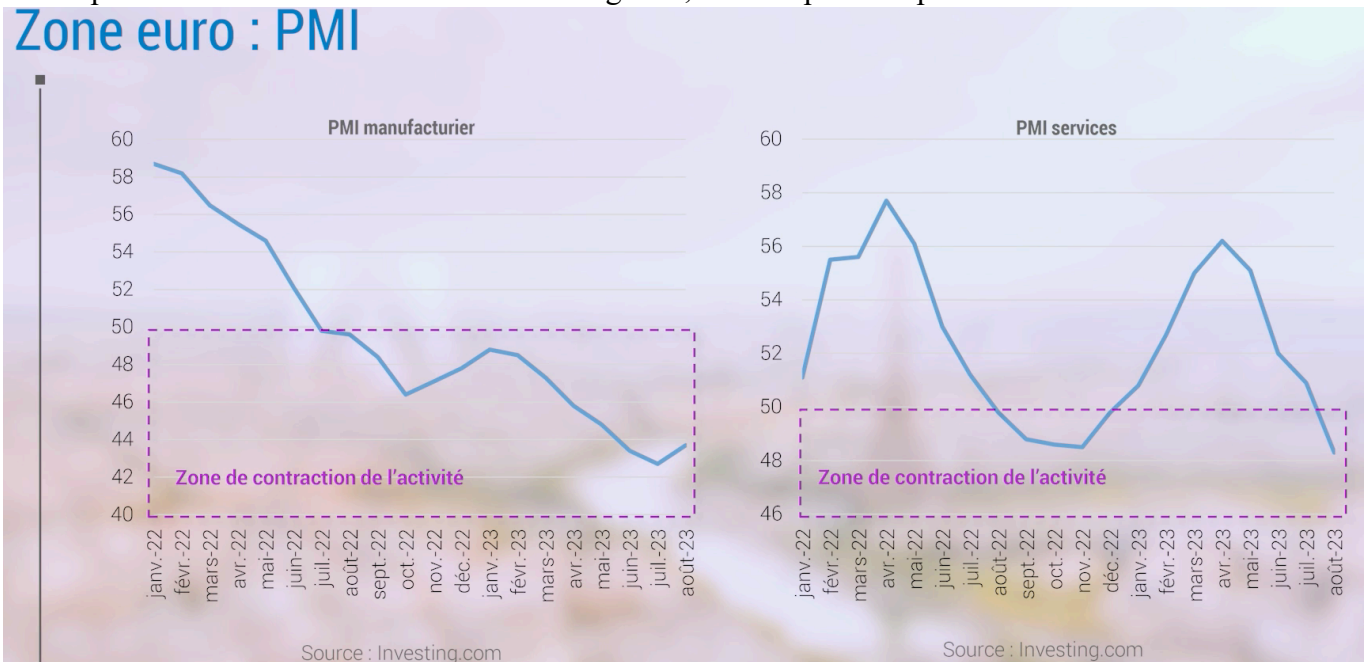
- le canal du crédit, qui fait reculer l'offre de crédit des banques lorsque la politique monétaire devient plus restrictive ;
- le canal des taux d'intérêt, qui fait reculer la demande de crédit des ménages et des entreprises, et donc l'investissement et la consommation, lorsque la politique monétaire devient plus restrictive, directement et en raison de son effet sur les prix des actifs et sur la richesse ;
- le canal du taux de change, une politique monétaire plus restrictive conduisant normalement à une appréciation du taux de change.

Aujourd'hui, le canal du crédit et le canal des taux d'intérêt font reculer la distribution de crédit, et donc la consommation ou l'investissement ; mais cet effet, normalement efficace pour faire reculer l'inflation, a son efficacité très réduite par la faiblesse des gains de productivité, qui implique la poursuite de

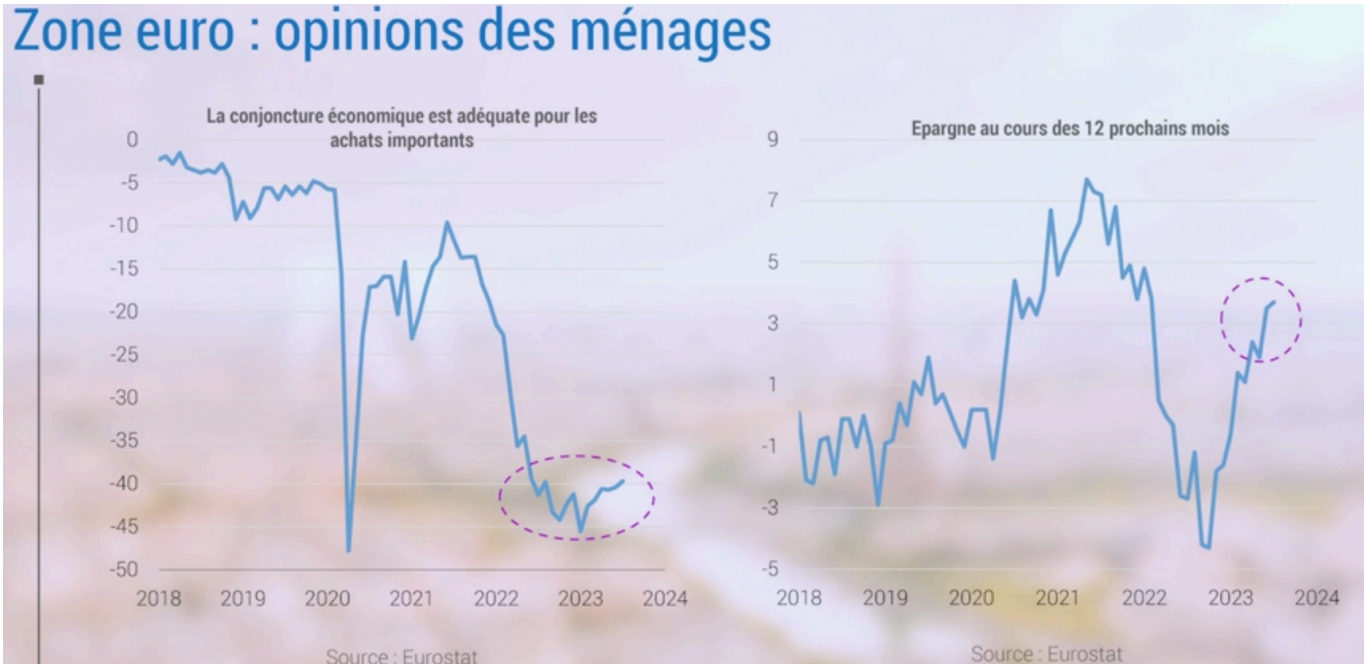
créations d'emplois même lorsque la demande de biens et services s'affaiblit, le maintien d'un taux de chômage faible et l'absence de correction importante à la baisse des prix des actifs.
Les différents pays menant tous des politiques monétaires restrictives, l'effet sur les taux de change est faible.
Au total, il ne reste, comme effet de la politique monétaire restrictive, que le "canal des taux de marge bénéficiaire" : si la faiblesse de la demande ne fait pas monter le taux de chômage, elle fait baisser les prix en raison de la baisse des marges bénéficiaires des entreprises ».
Autrement dit, le rôle que joue actuellement la politique de marge des entreprises dans l'inflation fait que parmi les canaux de transmission de la politique monétaire restrictive c'est précisément celui des marges bénéficiaires qui peut être le plus important. Les canaux « classiques » que sont le canal du crédit et le canal des taux d'intérêt perdent de leur efficacité dans le contexte actuel de faiblesse des gains de productivité et du taux de chômage et de hausse des salaires. Par contre, si la faiblesse de la demande ne fait pas monter le chômage, elle fait baisser les prix par la baisse des marges bénéficiaires des entreprises ; mais sans pour autant forcément éviter l'impact de la boucle prix-salaire.

Le jeudi 31, publication sur Xerfi Canal d'une vidéo d'Alexandre Mirlicourtois, Directeur de la conjoncture et de la prévision, avec pour titre : « Inquiétudes en zone euro : une croissance ne berne, un modèle économique déstabilisé ».
Étant donné l'intérêt de cette vidéo, on en donne ci-après le contenu en totalité :

« Cela ne s'arrange pas pour la zone euro qui file droit vers la récession. C'est du moins l'impression laissée cet été par l'évolution des PMI manufacturiers et des services qui retracent les attentes des chefs d'entreprise. Ils se situent tous deux en zone négative, voire dépressive pour l'industrie.



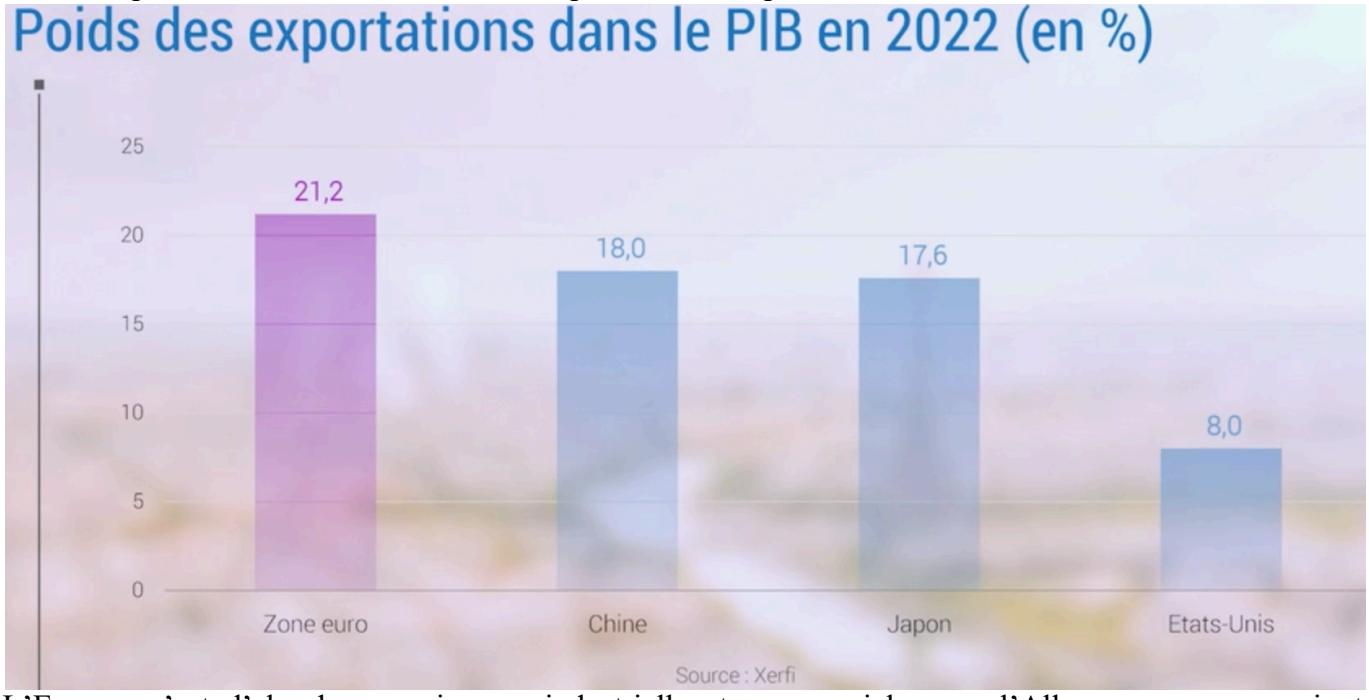
Toutes les grandes économies sont touchées. En Allemagne, l'indice manufacturier est même passé sous la barre des 40 points, un niveau qui n'a été observé que pendant la crise de 2008 et la pandémie. Rien ne va également du côté des consommateurs. Malgré son redressement, le moral des ménages reste nettement en dessous de sa moyenne de long terme. Surtout, la conjoncture économique n'apparaît toujours pas adéquate pour engager des achats importants et, bien plus, incite à continuer d'épargner le plus possible.



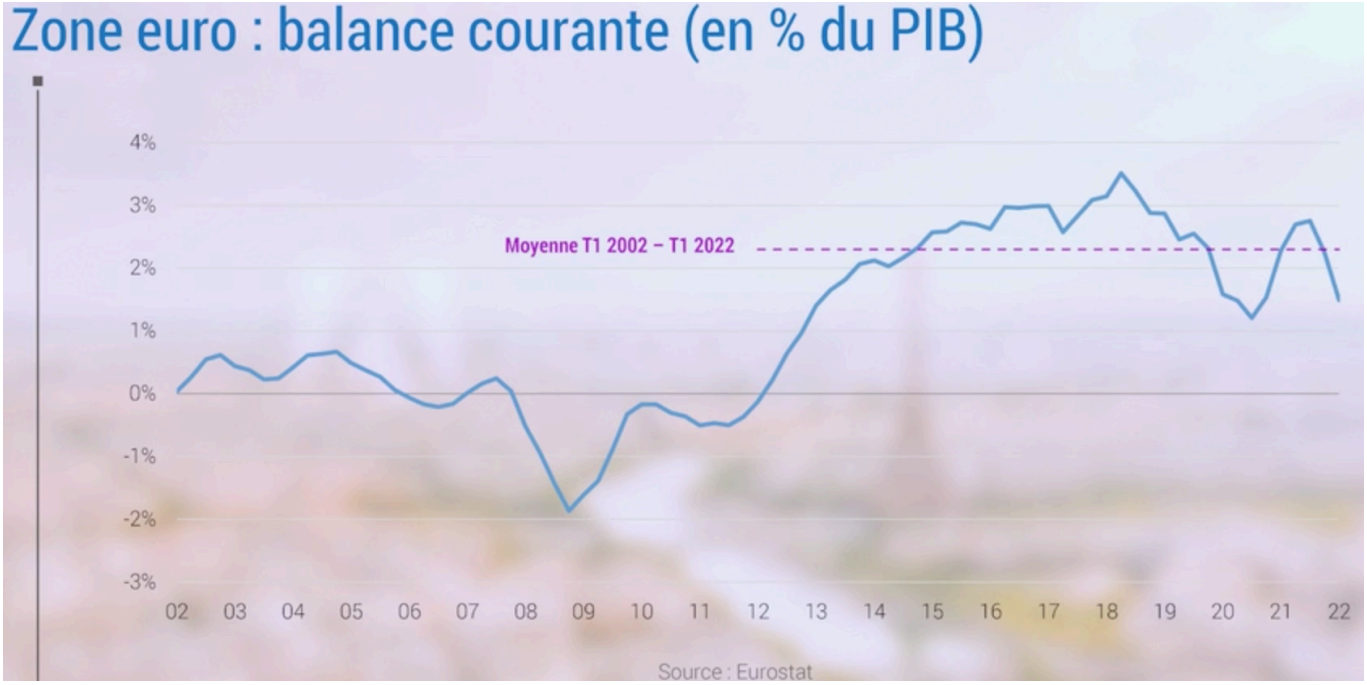
Le léger rebond de la croissance enregistré ce printemps risque de faire long feu et un recul du PIB européen est probable au 3ème trimestre. La question est de savoir si ce n'est qu'un flop conjoncturel ou une remise en cause plus profonde d'un modèle économique basé sur l'export et l'accumulation d'excédents.

La dépendance de l'Europe aux marchés extérieurs

C'est un fait, des grandes zones économiques, la zone euro est la plus dépendante de ses marchés extérieurs : les exportations de biens ont représenté un peu plus de 21% de son PIB en 2022. C'est environ 3 points de moins en Chine ou au Japon et beaucoup moins encore aux États-Unis.



L'Europe, c'est d'abord une puissance industrielle et commerciale avec l'Allemagne en pays pivot intégrant les pays à faibles coûts et à haute compétence dans sa chaîne de valeur. Elle fait ainsi figure de locomotive, non du fait de la vigueur de sa demande intérieure, mais par sa capacité à projeter des produits européens à forte valeur ajoutée sur les marchés mondiaux. Cela a permis à l'Union Économique et Monétaire de dégager régulièrement des excédents courants sur le reste du monde depuis près de 20 ans hors périodes de crise.



Certes, la puissance germanique s'est faite au prix d'une désindustrialisation partielle et d'un endettement de sa périphérie, mais la contrepartie a été pour l'ensemble des États membres une stabilité financière inédite : les variations de change ont été contenues vis-à-vis du dollar, l'inflation est longtemps restée basse et l'abondance structurelle de l'épargne a facilité le financement des déficits publics et courants à faible taux. Les marchés financiers ont de la sorte été d'une exceptionnelle robustesse.

Offensives de la Chine et des États-Unis

Cet édifice se lézarde maintenant à grande vitesse car la capacité de la zone euro en général, de l'Allemagne en particulier, à dégager des excédents est entamée. L'affaiblissement de la croissance mondiale, donc de la demande adressée à l'Europe, peut être invoqué. Mais c'est se voiler la face. Point fort de l'industrie européenne, l'automobile subit une concurrence bien plus agressive qu'anticipée notamment sur le véhicule électrique. Comme souvent, la Chine est en train de renverser le jeu. Après être partis à la conquête de leur propre marché où ils ont franchi la barre symbolique des 50% au détriment notamment de Volkswagen, les constructeurs chinois s'attaquent aux marchés extérieurs et sont devenus les premiers exportateurs mondiaux au 1er trimestre 2023, surclassant le Japon après avoir déjà supplanté l'Allemagne en 2022. À cette offensive, il faut maintenant ajouter l'ouverture d'un second front avec les États-Unis. L'efficacité plus grande des programmes de soutien aux investissements, principalement l'Inflation Reduction Act d'août 2022, combinée à un coût de l'énergie beaucoup plus faible rendent le pays de plus en plus attractif. Il aspire les investissements des grands groupes industriels, notamment les plus énergivores. En interne, la faiblesse des gains de productivité en zone euro depuis 2017 pèse également sur la compétitivité. Or, avec une population active d'âge moyen de plus en plus élevé, les gains de productivité seront difficiles à obtenir dans le futur. Le coût de la transition énergétique, plus important ici qu'ailleurs (compte tenu des ambitions affichées), est aussi à intégrer dans l'équation. Le risque est donc bien celui d'une nouvelle vague de désindustrialisation qui attaquerait le noyau dur européen et sa faculté à exporter. Ce n'est ni bon pour la croissance ni bon pour la stabilité financière de la zone euro, qui risque maintenant d'être perdante sur les deux tableaux ».

En complément de ce qu'indique Alexandre Mirlicourtois au début de son propos, donnons des précisions sur les indices PMI pour août 2023 tirées de directement de S&P Global :

« L'indice PMI Flash composite HCOB de l'activité globale dans la zone euro(1) se replie à 47,0 (48,6 en juillet). Plus bas de 33 mois.

L'indice PMI Flash HCOB de l'activité de services dans la zone euro(2) se replie à 48,3 (50,9 en juillet). Plus bas de 30 mois.

L'indice PMI Flash HCOB de la production manufacturière dans la zone euro(4) se redresse à 43,7 (42,7 en juillet). Plus haut de 2 mois.

L’indice PMI Flash HCOB de l’industrie manufacturière dans la zone euro(3) se redresse à 43,7 (42,7 en juillet). Plus haut de 3 mois.
Données recueillies du 10 au 21 août
La baisse de l’activité économique de la zone euro s’est accélérée en août, la contraction, auparavant confinée au secteur manufacturier, se propageant de façon croissante à celui des services. Les fabricants comme les prestataires de services signalent désormais un repli de leur activité et du volume de leurs nouvelles affaires, les taux de contraction affichant toutefois des niveaux nettement plus élevés dans le secteur manufacturier. L’enquête signale également une quasi-stagnation de l’emploi, l’affaiblissement de la demande et le repli des perspectives d’activité à douze mois (la confiance ayant affiché son plus faible niveau depuis décembre) ayant conduit les entreprises à limiter les embauches. Enfin, si les tensions inflationnistes sont demeurées nettement plus faibles que celles observées, en moyenne, depuis deux ans et demi, principalement grâce à la baisse des prix dans le secteur manufacturier, les taux d’inflation des prix de vente et des prix d’achats se sont redressés par rapport à juillet, en raison notamment d’une hausse des frais salariaux ».

Notes

1. L’indice PMI composite de l’activité globale est une moyenne pondérée de l’indice de la production manufacturière et de l’indice de l’activité de services.
2. L’indice de l’activité du secteur des services est l’équivalent direct de l’indice de la production manufacturière résultant de la question suivante posée par l’enquête : « Le volume d’activité de votre entreprise est-il en hausse, en baisse ou sans changement par rapport au mois dernier ? »
3. L’indice PMI pour l’industrie manufacturière est un indice composite pondéré établi sur la base des cinq variables suivantes étudiées par l’enquête (les coefficients de pondération sont indiqués entre parenthèses) : Nouvelles commandes (0,3), Production (0,25), Emploi (0,2), Délais de livraison des fournisseurs (0,15), Stocks des achats (0,1). L’indice des délais de livraison des fournisseurs est inversé.
4. L’indice de la production manufacturière résulte de la question suivante posée par l’enquête : « Le volume de production de votre entreprise est-il en hausse, en baisse ou sans changement par rapport au mois dernier ? »

En cette fin de mois d’août paraissent plusieurs informations statistiques, d’Eurostat et de l’INSEE et un taux de change euro-dollar orienté à la baisse :

Chômage total corrigé des variatio

	Taux (%)				
	Juil 22	Mar 23	Avr 23	Juin 23	Juil 23
Zone euro	6,7	6,5	6,5	6,4	**6,4**
UE	6,1	6,0	5,9	5,9	**5,9**
Belgique	5,5	5,6	5,6	5,6	**5,5**
Bulgarie	4,2	4,3	4,4	4,5	**4,6**
Tchéquie	2,4	2,7	2,5	2,7	**2,7**
Danemark	4,6	5,0	4,9	4,9	**5,6**
Allemagne	3,1	2,9	2,9	2,9	**2,9**
Estonie	5,8	6,2	6,7	7,1	**7,2**
Irlande	4,2	4,2	4,1	4,2	**4,1**
Grèce	12,5	11,6	11,2	11,0	**10,8**
Espagne	12,7	12,1	11,9	11,7	**11,6**
France	7,3	7,3	7,3	7,3	**7,4**
Croatie	7,0	6,5	6,6	6,7	**6,8**
Italie	8,0	7,8	7,7	7,5	**7,6**
Chypre	7,0	6,2	6,2	6,3	**6,7**
Lettonie	6,9	6,2	6,4	6,6	**6,6**
Lituanie	5,8	6,5	6,1	5,8	**6,4**
Luxembourg	4,5	5,0	5,0	5,2	**5,2**
Hongrie	3,6	3,9	3,9	3,9	**4,0**
Malte	2,9	2,7	2,6	2,5	**2,5**
Pays-Bas	3,6	3,4	3,5	3,5	**3,6**
Autriche	4,6	5,1	4,7	5,1	**5,6**
Pologne	2,9	2,8	2,8	2,8	**2,8**
Portugal	6,0	6,5	6,4	6,3	**6,3**
Roumanie	5,5	5,5	5,5	5,6	**5,5**
Slovénie	4,1	3,8	3,7	3,7	**3,5**
Slovaquie	6,1	5,9	5,9	5,8	**5,8**
Finlande	7,0	6,9	7,0	7,1	**7,1**
Suède	7,3	7,3	7,3	7,3	**7,3**
Islande	3,7	3,3	3,2	3,2	**3,2**
Norvège	3,2	3,4	3,4	3,4	**3,4**
Suisse	4,2	4,0	3,9	3,9	**:**
États-Unis	3,5	3,4	3,7	3,6	**3,5**

: Données non disponibles

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
	Août 22	Mars 23	Avr 23	Mai 23	Juin 23	Juil 23	Août 23	Août 23
Belgique	10,5	4,9	3,3	2,7	1,6	1,7	**2,4e**	2,5e
Allemagne	8,8	7,8	7,6	6,3	6,8	6,5	**6,4e**	0,4e
Estonie	25,2	15,6	13,2	11,2	9,0	6,2	**4,3e**	0,5e
Irlande	9,0	7,0	6,3	5,4	4,8	4,6	**4,9e**	0,5e
Grèce	11,2	5,4	4,5	4,1	2,8	3,5	**3,4e**	-0,2e
Espagne	10,5	3,1	3,8	2,9	1,6	2,1	**2,4e**	0,5e
France	6,6	6,7	6,9	6,0	5,3	5,1	**5,7e**	1,1e
Croatie	12,6	10,5	8,9	8,3	8,3	8,0	**8,5e**	0,5e
Italie	9,1	8,1	8,6	8,0	6,7	6,3	**5,5e**	0,2e
Chypre	9,6	6,1	3,9	3,6	2,8	2,4	**3,0e**	1,0e
Lettonie	21,4	17,2	15,0	12,3	8,1	6,6	**5,6e**	-0,6e
Lituanie	21,1	15,2	13,3	10,7	8,2	7,2	**6,4e**	-0,2e
Luxembourg	8,6	2,9	2,7	2,0	1,0	2,0	**3,5e**	1,9e
Malte	7,0	7,1	6,4	6,3	6,2	5,6	**5,0e**	0,4e
Pays-Bas	13,7	4,5	5,8	6,8	6,4	5,3	**3,4e**	0,5e
Autriche	9,3	9,2	9,4	8,7	7,8	7,0	**7,6e**	0,4e
Portugal	9,3	8,0	6,9	5,4	4,7	4,3	**5,3e**	0,8e
Slovénie	11,5	10,4	9,2	8,1	6,6	5,7	**6,1e**	0,2e
Slovaquie	13,4	14,8	14,0	12,3	11,3	10,3	**9,6e**	0,1e
Finlande	7,9	6,7	6,3	5,0	4,1	4,2	**3,4e**	-0,9e

e estimation Données sources: prc_hicp_manr

Indices des prix à la consommation

Evolutions annuelles (en %) ; base 100 : année 2015

	Pondérations 2023	août 2022	juillet 2023	août 2023 (p)
Ensemble IPC*	**10 000**	**5,9**	**4,3**	**4,8**
Alimentation	1 624	7,9	12,7	11,1
- Produits frais	238	3,5	10,6	9,1
- Autre alimentation	1 386	8,6	13,0	11,5
Tabac	185	0,0	9,8	9,9
Énergie	857	22,7	-3,7	6,8
Produits manufacturés	2 322	3,5	3,4	3,1
Services	5 012	3,9	3,1	2,9
Ensemble IPCH**	**10 000**	**6,6**	**5,1**	**5,7**

(p) données provisoires
*: indice des prix à la consommation **: indice des prix à la consommation harmonisé
Champ : France
Source : Insee – indices des prix à la consommation

• Septembre 2023 ->

Le samedi 9, un article des Echos est titré : « Baisse d'impôts : les classes moyennes attendront au moins 2025 »…, alors que le chef de l'État avait annoncé en mai qu'il voulait leur donner un nouveau coup de pouce : « il faut qu'on les aide en concentrant 2 milliards de baisses d'impôts [sur la trajectoire budgétaire jusqu'en 2027] sur ces Françaises et ces Français » (pour lui, les classes moyennes regroupent ceux qui ont des revenus entre 1500 et 2500 euros).
Un article publié dans le même journal la veille (le 8) met l'accent sur la nécessité de revoir le calcul du PIB :
« (…) Une première avancée serait de revoir le calcul du PIB potentiel de notre économie, calcul nécessaire pour estimer le solde structurel du budget à venir. La méthode utilisée actuellement repose sur des règles budgétaires européennes qui évaluent le PIB potentiel à l'aide d'une fonction de production à deux facteurs de production, le travail et le capital, et un progrès technique, la productivité globale des facteurs. Cette méthode apparaît désuète et décalée. Désuète, car des approches économétriques novatrices permettent d'estimer une fonction de production tenant compte d'un facteur de production supplémentaire, l'énergie, et de deux progrès techniques : la productivité globale des facteurs et l'efficience énergétique. Décalée, car les enjeux aujourd'hui sont de prendre en compte le caractère durable de la croissance en évaluant l'impact environnemental du PIB.
Une seconde amélioration consisterait à tenir compte du PIB non seulement comme indicateur de production de richesse monétaire mais aussi comme mesure de la répartition de cette richesse au sein de notre économie. Si le PIB renseigne utilement sur la répartition primaire de la valeur ajoutée entre salariés et entreprises, il ne dit rien sur les formes d'inégalité que cette répartition génère entre les ménages. Or, cette information serait utile dans la discussion sur la fiscalité des ménages et sur les moyens de réduire les inégalités à travers l'outil budgétaire. (…)
Il faut une approche augmentée de la question du pouvoir d'achat et du niveau de vie des ménages dans la discussion budgétaire. Les ménages consomment des biens et des services qu'ils achètent ou qu'ils obtiennent gratuitement de la part des administrations publiques. Dépenses monétaires et dépenses socialisées constituent la demande effective des ménages. 25 % de cette consommation sont des dépenses socialisées, c'est-à-dire gratuites ou quasi gratuites pour les ménages mais financées à la fois par le PIB et par le déséquilibre de nos finances publiques. Ce taux est l'un des plus élevés d'Europe. Cette nouvelle approche supposerait que l'examen du projet de loi de finances ne soit pas dissocié de celui du projet de loi de finances de la Sécurité sociale, comme c'est le cas actuellement. (…) ».
Également dans Les Echos, mais jeudi 7, un article sur la « panne » de la croissance française : dans les prévisions qu'il publie ce jour, l'INSEE table sur une croissance limitée à 0,1% au 3ème trimestre et à

0,2% au 4ème : « ce faible élan va obliger Bercy à revoir sa prévision de croissance à la baisse pour 2024 dans le cadre du projet de loi de finances ».
En effet, voici ce que publie l'INSEE :

Figure11 – Activité économique (PIB) passée et prévue

(variations trimestrielles et annuelles en %)

	2022				2023				2022	2023	Acquis 2024
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4			
Produit intérieur brut (PIB)	-0,1	0,4	0,3	0,1	0,0	0,5	0,1(p)	0,2(p)	2,5	0,9(p)	0,3(p)

(p) Prévision

Lecture : au deuxième trimestre 2023, le PIB a progressé de 0,5 %. Il augmenterait de 0,1 % au troisième trimestre et de 0,2 % au dernier trimestre 2023. Sa croissance annuelle serait de +0,9 % en 2023, après +2,5 % en 2022.

Source : Insee.

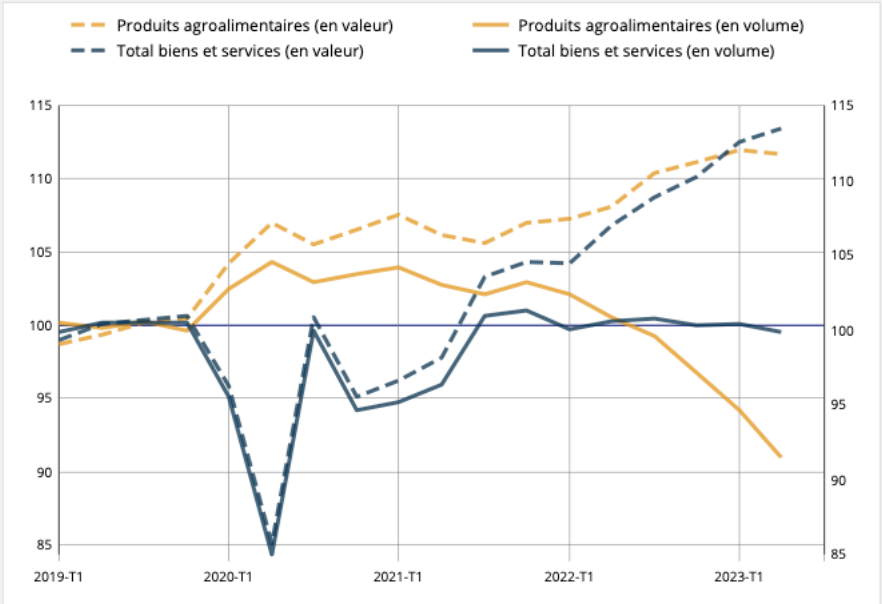
Le point de conjoncture de l'INSEE est également intéressant sur la consommation des ménages :

La consommation totale des ménages, mesurée en volume, se situe depuis le début de l'année 2022 à peu près à son niveau moyen de l'année 2019. Les dépenses de consommation des ménages ont pourtant progressé en valeur : au deuxième trimestre 2023, elles se situaient 13 % au-dessus de leur niveau de 2019. Mais la forte inflation explique l'écart entre les progressions en volume et en valeur (**figure 7**). Cet écart est encore plus marqué s'agissant de la seule consommation de produits agroalimentaires, dont les prix ont vivement augmenté : au deuxième trimestre 2023, la consommation de produits agroalimentaires exprimée en volume se situait 9 % sous son niveau de 2019 alors que les dépenses correspondantes en valeur étaient 12 % plus élevées qu'en 2019.

GRAPHIQUE TABLEAU

Figure7 – Consommation des ménages, en valeur et en volume (données trimestrielles)

(indices CVS-CJO, base 100 en 2019)

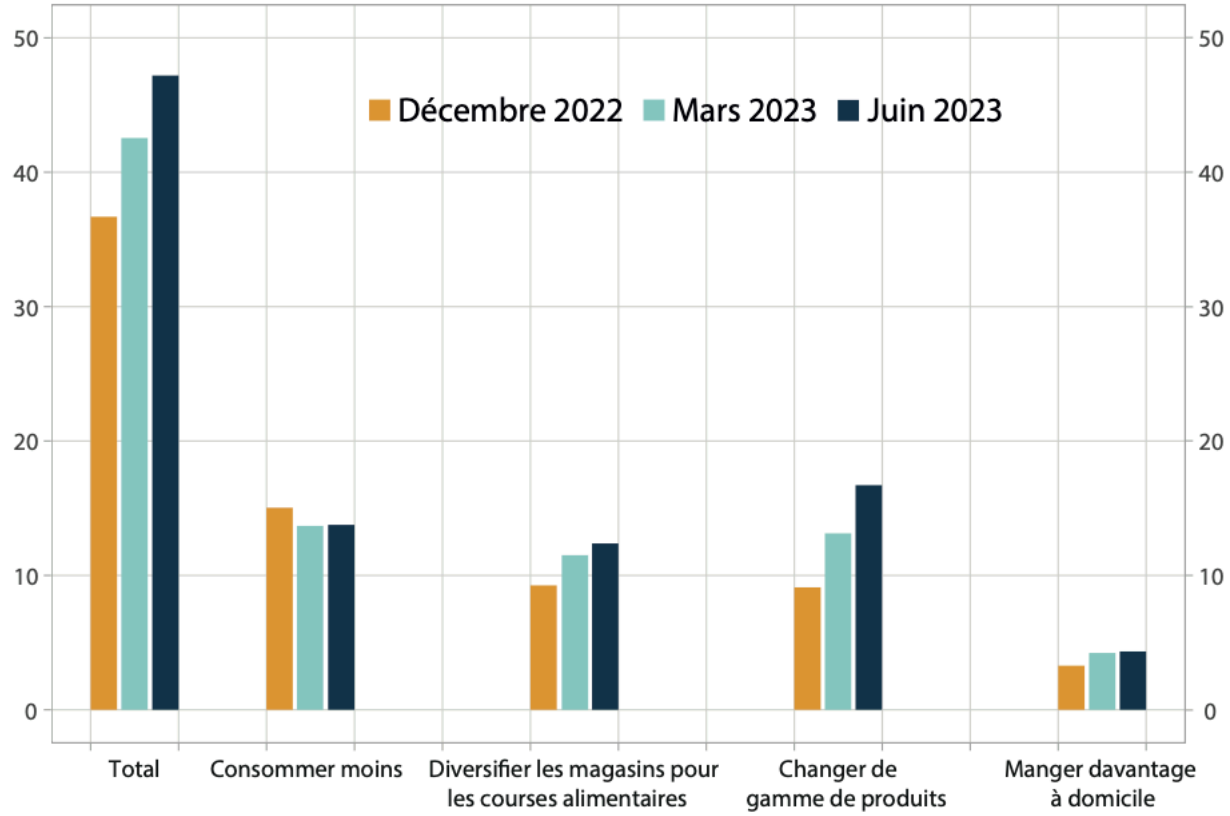


Dernier point : T2 2023.

Source : comptes nationaux trimestriels, Insee.

►4. Part des ménages déclarant avoir changé leurs habitudes de consommation alimentaire du fait de l'inflation, et principaux types d'adaptation mis en place

(en %)



Lecture : en juin 2023, 47 % des ménages déclaraient avoir changé leurs habitudes de consommation alimentaire depuis un an du fait de l'inflation. 17 % des ménages déclaraient notamment s'adapter en changeant de gamme de produits.
Champ : ménages vivant en logement ordinaire en France métropolitaine.
Source : enquête de conjoncture auprès des ménages, Insee.

Ce même jeudi 7, Eurostat publie les tableaux suivants :

Taux de croissance du PIB en volume
(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			
	2022T3	2022T4	2023T1	2023T2	2022T3	2022T4	2023T1	2023T2
Zone euro 20	0,3	-0,1	0,1	**0,1**	2,3	1,7	1,1	**0,5**
UE	0,3	-0,1	0,2	**0,0**	2,5	1,6	1,1	**0,4**
Belgique	0,3	0,1	0,4	**0,2**	2,1	1,5	1,3	**0,9**
Bulgarie	0,5	0,5	0,4	**0,4**	3,1	2,1	2,2	**1,9**
Tchéquie	-0,2	-0,4	0,0	**0,1**	1,4	0,1	-0,4	**-0,4**
Danemark	-0,1	0,5	0,7	**0,3**	2,3	0,4	2,0	**1,5**
Allemagne	0,4	-0,4	-0,1	**0,0**	1,2	0,8	-0,3	**-0,1**
Estonie	-0,7	-1,4	-0,7	**-0,2**	-0,9	-3,2	-3,8	**-3,0**
Irlande	2,4	-0,9	-2,6	**0,5**	8,9	10,8	1,0	**-0,7**
Grèce	0,3	1,2	0,0	**1,3**	4,1	4,8	2,0	**2,7**
Espagne	0,4	0,4	0,5	**0,4**	4,9	3,0	4,2	**1,8**
France	0,3	0,1	0,0	**0,5**	1,2	0,7	0,8	**1,0**
Croatie	-0,5	0,5	1,3	**1,1**	5,5	3,7	2,6	**2,5**
Italie	0,3	-0,2	0,6	**-0,4**	2,5	1,5	2,0	**0,4**
Chypre	1,4	0,2	1,1	**-0,4**	5,6	4,0	3,2	**2,3**
Lettonie	-1,3	1,1	0,5	**-0,3**	0,8	1,2	0,3	**-0,1**
Lituanie	0,7	-0,5	-2,1	**2,9**	1,4	-0,4	-2,6	**1,0**
Luxembourg	1,5	-3,7	2,0	**:**	3,8	-2,2	-0,4	**:**
Hongrie	-1,0	-0,6	-0,4	**-0,3**	3,7	0,7	-1,2	**-2,3**
Malte	0,6	1,6	0,6	**1,1**	4,8	5,3	5,0	**3,9**
Pays-Bas**	-0,2	0,9	-0,4	**-0,3**	3,0	3,2	1,7	**-0,3**
Autriche	-0,4	-0,2	0,4	**-0,7**	1,9	2,7	1,8	**-0,9**
Pologne	1,2	-2,0	1,6	**-2,2**	5,0	1,0	-0,6	**-1,4**
Portugal	0,3	0,3	1,6	**0,0**	4,8	3,2	2,5	**2,3**
Roumanie	0,4	0,9	0,5	**0,9**	3,7	4,0	2,9	**2,7**
Slovénie	-1,3	0,8	0,7	**1,4**	3,9	1,3	0,9	**1,6**
Slovaquie	0,4	0,3	0,3	**0,4**	1,2	1,0	1,1	**1,3**
Finlande**	-0,5	-0,6	0,3	**0,6**	1,2	-0,4	0,0	**-0,4**
Suède**	0,4	-0,8	0,4	**-0,8**	2,8	-0,4	0,8	**-2,4**
Islande***	-2,2	2,7	1,6	**2,2**	4,7	5,1	6,0	**4,2**
Norvège	1,2	-0,1	0,3	**0,0**	2,3	1,7	2,7	**1,5**
Suisse	0,3	0,0	0,3	**0,0**	1,4	1,2	1,4	**0,6**
États-Unis	0,8	0,6	0,5	**0,5**	1,9	0,9	1,8	**2,5**

: Données non disponibles

* Les taux de croissance par rapport au trimestre précédent et au même trimestre de l'année précédente présentés dans ce tableau sont généralement basés sur des chiffres corrigés des variations saisonnières et des effets de calendrier, car les données non corrigées ne sont généralement pas transmises pour l'élaboration 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.

*** Les données corrigées des variations saisonnières ne sont pas corrigées des effets de calendrier pour l'Islande.

Données sources: namq_10_gdp et naidq_10_gdp (données pour les États-Unis); données sur la valeur ajoutée brute par branche d'activité: namq_10_a10

Taux de croissance de l'emploi en personnes*

	Variation en pourcentage par rapport au trimestre précédent				Variation en pourcentage par rapport au même trimestre de l'année précédente			
	2022T3	2022T4	2023T1	2023T2	2022T3	2022T4	2023T1	2023T2
Zone euro 20	0,3	0,3	0,5	**0,2**	1,9	1,6	1,6	**1,3**
UE	0,2	0,3	0,4	**0,1**	1,6	1,3	1,5	**1,1**
Belgique	0,3	0,1	0,2	**0,4**	1,9	1,5	1,1	**1,0**
Bulgarie	0,2	0,1	0,3	**-0,3**	1,2	1,0	1,8	**0,1**
Tchéquie	-0,3	-0,1	0,2	**1,0**	1,4	1,1	1,3	**0,9**
Danemark	0,4	0,4	0,3	**0,2**	2,7	2,2	1,7	**1,3**
Allemagne	0,1	0,2	0,2	**0,1**	1,2	1,1	0,9	**0,7**
Estonie	0,2	0,7	4,1	**-1,5**	3,7	3,7	5,0	**3,4**
Irlande	-0,3	1,3	1,8	**0,6**	3,4	2,7	4,1	**3,5**
Grèce	0,1	0,6	-0,3	**0,6**	1,3	1,1	1,2	**1,2**
Espagne	1,3	0,5	1,3	**0,0**	2,4	1,5	2,5	**3,2**
France	0,4	0,3	0,3	**0,3**	2,3	1,8	1,6	**1,4**
Croatie	0,5	0,5	1,0	**-0,7**	2,3	1,4	2,4	**1,1**
Italie	-0,1	0,4	0,8	**-0,1**	1,3	1,3	2,2	**0,9**
Chypre	0,8	0,4	0,2	**0,3**	3,4	3,0	2,0	**1,5**
Lettonie	0,5	-0,5	0,4	**-0,1**	3,0	2,7	1,0	**0,2**
Lituanie	1,6	-0,5	-1,5	**1,3**	5,7	3,6	1,1	**0,1**
Luxembourg	0,8	0,7	0,5	**0,4**	3,5	3,3	2,9	**2,5**
Hongrie	0,0	-0,1	0,0	**0,1**	1,4	0,5	0,1	**0,1**
Malte	1,1	1,7	1,8	**1,3**	6,5	7,8	8,1	**5,2**
Pays-Bas	0,5	0,6	0,3	**0,1**	3,4	3,4	2,4	**1,6**
Autriche	0,1	0,3	0,5	**0,1**	1,4	1,5	1,5	**1,0**
Pologne	-0,4	0,7	0,7	**-0,1**	-0,9	-0,2	1,2	**0,7**
Portugal	-0,2	-0,8	1,2	**1,3**	1,3	0,4	0,3	**1,4**
Roumanie	-0,1	0,1	-1,1	**-0,8**	-0,1	0,1	-1,2	**-1,9**
Slovénie	0,2	0,3	0,2	**0,4**	2,0	1,6	1,1	**1,2**
Slovaquie	0,1	0,2	-0,1	**0,0**	1,5	1,1	0,5	**0,1**
Finlande	0,3	-0,2	0,6	**0,1**	3,8	2,1	1,6	**0,9**
Suède	0,4	0,4	0,6	**0,4**	2,6	2,2	2,3	**1,7**
Islande	1,3	1,7	1,3	**0,9**	5,4	5,8	6,2	**5,3**
Norvège	0,5	0,5	0,4	**0,1**	3,5	2,6	2,2	**1,6**
Suisse	0,3	0,4	1,2	**0,9**	1,3	0,9	2,1	**2,9**

* Pourcentage de variation du nombre de personnes employées dans des unités de production résidentes par rapport au trimestre précédent, selon des données corrigées des variations saisonnières. Pourcentage de variation par rapport au même trimestre de l'année précédente sur la base de données non désaisonnalisées.

** Données basées sur les estimations T+45

Voir tableaux prédéfinis: tec00108 (évolution trimestrielle), teina305 (évolution annuelle) et tec00109 (niveaux)
Données sources: namq_10_a10_e (y compris ventilations par branche d'activité)

Comme pour l'économie française, la croissance de l'économie européenne est en train de ralentir significativement puisqu'elle enregistre au 2ème trimestre une progression de 0,1% alors qu'était prévue une progression de 0,3%. Cette révision à la baisse est la marque d'une contre-performance : ainsi, « la zone euro accumule les indicateurs économiques inquiétants. Moral des industriels et désormais des patrons des entreprises de services en baisse, recul des ventes au détail cet été, chute des mises en chantier depuis le printemps, remontée des défaillances d'entreprises et des délais de paiement… Tout semble converger vers un sérieux coup de frein, voire une récession au cours du second semestre 2023 alors que l'économie européenne se portait déjà moins bien que celle des États-Unis. En effet, par rapport au quatrième trimestre 2019, avant le Covid, le PIB de la zone euro affiche une progression de seulement 1,7 %, contre une hausse de 6,1 % pour le PIB américain » (Les Echos du 7/9).

Lundi 11, Xerfi Canal publie une vidéo d'Olivier passet : « L'Allemagne en solo : ses intérêts au-dessus de ceux de la zone euro ».
Elle n'est plus la locomotive de la zone euro et surtout elle a décroché les wagons de la zone euro et a choisi toute seule de suivre sa propre voie : elle fait cavalier seul.
« L'Allemagne entre dans une nouvelle séquence. Elle était jusqu'ici le réservoir d'épargne de l'Europe, hostile aux transferts et exigeant en tant que créancier de ses partenaires une discipline financière pour garantir la qualité de ses créances détenues sur le reste de l'Europe. Bref, c'était aux autres de s'adapter à la loi de l'euromark. On connaît les effets de cette intransigeance pour les économies les plus fragiles.
Covid et le relâchement des règles financières
Les années post-covid ont ouvert ce qui apparaît désormais comme une parenthèse, où le pays a lâché du lest sur tous les plans. Dérogeant pendant trois années consécutives au fameux frein de l'endettement qui cadenassait ses possibilités d'emprunt public ; s'autorisant des déficits supérieurs à 3% du PIB, acceptant

enfin de mutualiser la dette et d'être contributeur net du plan de relance européen, bref d'opérer des transferts des pays les plus riches vers les plus pauvres. Tolérant aussi une sortie de route généralisée de l'endettement dans tous les pays européens. Pour beaucoup, le pacte de stabilité était caduc. Plus possible de faire la route dans l'autre sens, ou alors au prix d'un désastre conjoncturel. L'Europe n'avait plus dès lors d'autre alternative que la solidarité interétatique face à des menaces communes.

Des fondamentaux productifs durablement atteints

Or, quelle est véritablement la situation aujourd'hui ? L'Allemagne sort de ces trois ans de crise atteinte d'un covid long du point de vue industriel. Elle réalise que ses fondamentaux productifs sont durablement atteints.

• Du point de vue de la spécialisation sectorielle : l'accélération de la mobilité électrique déplace l'avantage en Chine, qui maîtrise tous les segments de la chaîne de valeur. Les constructeurs chinois ont déjà doublé les Allemands au plan mondial et prennent l'ascendant sur leur marché domestique que l'Allemagne considérait comme son eldorado.

• Son avantage est également sapé du point de vue géographique. Ses industriels qui avaient joué le grand large, notamment vers les émergents Asiatiques, butent aujourd'hui sur la forteresse chinoise, qui reprend à vitesse accélérée le contrôle de son marché intérieur et part à l'offensive du marché européen. Un marché chinois dont les perspectives de croissance sont par ailleurs minées par le surendettement. Elle se heurte aussi à la forteresse américaine, décidée à reprendre la main sur les filières industrielles stratégiques de la transition climatique, subventionnant notamment une mobilité électrique made in America.

• C'est aussi toute sa stratégie de déploiement vers l'Est européen qui est déstabilisée.

• Enfin, le territoire allemand voit son attractivité menacée par la perte de l'avantage énergétique gazier qu'elle avait bâti en partenariat avec la Russie.

Cavalier seul

Et in fine, c'est la machine à produire des excédents d'épargne qui se grippe. L'Allemagne n'est dans ce contexte plus obsédée que par une chose : remettre d'aplomb sa machine à gagner des parts de marché à l'international. C'est un chantier colossal qui l'attend et, en attendant, c'est par la compression de sa demande intérieure et la reconstitution de sa force de frappe budgétaire qu'elle entend mener ce combat. Le budget de cette rentrée est sans ambiguïté : retour au frein budgétaire qui limite à 0,35% du PIB ses possibilités de levée de fond sur les marchés ; coupe sur les dépenses ; retour du déficit sous la barre des 2%.

Alors certes, la logique voudrait que l'Allemagne, contestée sur les marchés lointains, se recentre sur ses débouchés européens. Et que dans ce contexte elle accorde plus de poids à l'objectif de croissance du grand marché ; autrement dit qu'elle adhère à plus de solidarité et moins de rigueur européenne... mais ce n'est que pure illusion. L'exemple de la réunification en atteste. Quand l'Allemagne affronte ses difficultés, c'est sur ses propres forces qu'elle mise. Quel qu'en soit le coût pour ses voisins. La conjoncture lui importe peu. Seul compte le fait de maintenir le cap sur l'épargne, l'investissement et la productivité. La demande viendra plus tard et ce sera au détriment des autres. Elle n'ira pas ajouter à ses difficultés le risque d'une dépréciation de l'euro. Et sur ce plan, elle se considère comme le roc sur lequel ses partenaires s'accrochent. Le seul intérêt commun auquel elle entend contribuer, c'est celui de la stabilité financière. Pour le reste, elle fait cavalier seul, et ceux qui espèrent que l'Allemagne blessée se ralliera à l'idée de solidarité en seront pour leurs frais, car jamais les intérêts du pays n'ont été aussi éloignés de ceux de ses partenaires ».

Jeudi 14, le Conseil des gouverneurs de la BCE décide une nouvelle augmentation des taux directeurs. Ces taux atteignent leur plus haut depuis la création de la BCE en 1999 et cette augmentation est la 10ème d'affilée depuis juillet 2022 ; mais c'est peut-être la dernière de cette série. Par ailleurs, la BCE poursuit sa politique de « Quantitative Tightening » (rappelons que ce « QT » est l'inverse du « QE », Quantitative Easing, mené pendant de nombreuses années et qui est l'une des causes de l'inflation à laquelle on tente de remédier aujourd'hui) : autrement dit, après avoir gonflé son bilan, la BCE veut le réduire.

Voici le communiqué de presse de la BCE :

« L'inflation continue de ralentir mais devrait toujours rester trop forte pendant une trop longue période. Le Conseil des gouverneurs est déterminé à assurer le retour au plus tôt de l'inflation au niveau de son

objectif de 2 % à moyen terme. Afin de soutenir les progrès vers son objectif, le Conseil des gouverneurs a décidé, ce jour, d'augmenter les trois taux d'intérêt directeurs de la BCE de 25 points de base.
Cette hausse des taux reflète l'évaluation des perspectives d'inflation du Conseil des gouverneurs, compte tenu des données économiques et financières, de la dynamique de l'inflation sous-jacente et de la force de la transmission de la politique monétaire. Les projections macroéconomiques de septembre établies par les services de la BCE pour la zone euro tablent sur une inflation moyenne de 5,6 % en 2023, 3,2 % en 2024 et 2,1 % en 2025. Cela représente une révision à la hausse pour 2023 et 2024 et une révision à la baisse pour 2025. La révision à la hausse pour 2023 et 2024 reflète essentiellement une trajectoire plus élevée des prix de l'énergie. Les tensions sous-jacentes sur les prix restent fortes, même si la plupart des indicateurs ont commencé à se modérer. Les services de la BCE ont légèrement révisé à la baisse la trajectoire projetée de l'inflation hors énergie et produits alimentaires, à 5,1 % en moyenne en 2023, 2,9 % en 2024 et 2,2 % en 2025. La transmission des précédentes hausses des taux décidées par le Conseil des gouverneurs demeure vigoureuse. Les conditions de financement se sont encore resserrées, freinant de plus en plus la demande, ce qui constitue un élément important pour ramener l'inflation au niveau de l'objectif. Eu égard à l'incidence croissante de ce resserrement monétaire sur la demande intérieure et au ralentissement du commerce international, les services de la BCE ont sensiblement révisé à la baisse leurs projections de croissance économique. Ils s'attendent désormais à une croissance économique dans la zone euro de 0,7 % en 2023, 1,0 % en 2024 et 1,5 % en 2025.
Sur la base de son évaluation actuelle, le Conseil des gouverneurs considère que les taux d'intérêt directeurs de la BCE ont atteint des niveaux qui, maintenus pendant une durée suffisamment longue, contribueront fortement au retour au plus tôt de l'inflation au niveau de l'objectif. Les futures décisions du Conseil des gouverneurs feront en sorte que les taux d'intérêt directeurs de la BCE soient fixés à des niveaux suffisamment restrictifs, aussi longtemps que nécessaire. Le Conseil des gouverneurs maintiendra une approche s'appuyant sur les données pour déterminer de manière appropriée le degré et la durée de cette orientation restrictive. Plus particulièrement, les décisions du Conseil des gouverneurs relatives aux taux d'intérêt seront fondées sur son évaluation des perspectives d'inflation compte tenu des données économiques et financières, de la dynamique de l'inflation sous-jacente et de la force de la transmission de la politique monétaire.
Taux d'intérêt directeurs de la BCE
Le Conseil des gouverneurs a décidé d'augmenter les trois taux d'intérêt directeurs de la BCE de 25 points de base. Dès lors, les taux d'intérêt des opérations principales de refinancement, de la facilité de prêt marginal et de la facilité de dépôt seront relevés à respectivement 4,50 %, 4,75 % et 4,00 % à compter du 20 septembre 2023.
Programme d'achats d'actifs et programme d'achats d'urgence face à la pandémie
Le portefeuille du programme d'achats d'actifs (*asset purchase programme*, APP) se contracte à un rythme mesuré et prévisible, car l'Eurosystème ne réinvestit plus les remboursements au titre du principal des titres arrivant à échéance.
S'agissant du programme d'achats d'urgence face à la pandémie (*pandemic emergency purchase programme*, PEPP), le Conseil des gouverneurs entend réinvestir les remboursements au titre du principal des titres arrivant à échéance acquis dans le cadre du programme 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.
Le Conseil des gouverneurs continuera de faire preuve de flexibilité dans le réinvestissement des remboursements des titres arrivant à échéance détenus dans le portefeuille PEPP, afin de contrer les risques liés à la pandémie qui pèsent sur le mécanisme de transmission de la politique monétaire.
Opérations de refinancement
À mesure du remboursement par les banques des montants empruntés dans le cadre des opérations ciblées de refinancement à plus long terme, le Conseil des gouverneurs évaluera régulièrement la contribution des opérations de prêt ciblées et de leurs remboursements en cours à son orientation de politique monétaire.
Le Conseil des gouverneurs se tient prêt à ajuster l'ensemble de ses instruments, dans le cadre de son mandat, pour assurer le retour de l'inflation vers son objectif de 2 % à moyen terme et pour préserver la bonne transmission de la politique monétaire. En outre, l'instrument de protection de la transmission est

disponible pour lutter contre une dynamique de marché injustifiée, désordonnée qui représente une menace grave pour la transmission de la politique monétaire à l'ensemble des pays de la zone euro, ce qui permettra au Conseil des gouverneurs de remplir plus efficacement son mandat de maintien de la stabilité des prix ».

La décision de la BCE fait à nouveau flamber les taux de rendement des obligations publiques et entraîne un recul des marchés des actions et des obligations.

La politique monétaire restrictive de la BCE se marie avec une politique budgétaire des États membres également restrictive : autant dire qu'il faut attendre de ce « mix » un ralentissement économique général, donc un risque de stagflation (pour que l'inflation soit enrayée, la macroéconomie montre que la croissance effective doit être inférieure à la croissance potentielle ; avec par conséquent la hausse du chômage). Pour éviter cette sorte de cercle vicieux, on pourrait décider à ce que la cible d'inflation passe de 2% à 3%, on pourrait aussi sortir les dépenses d'avenir et les investissements correspondants des contraintes budgétaires européennes ou on pourrait encore trouver de nouvelles recettes fiscales (sans peser davantage sur le pouvoir d'achat des ménages les plus modestes).

• Natixis fera paraître le lundi 25 suivant un « Flash Economie » suite à cette décision de la BCE. En voici l'introduction :

« La BCE prévoit maintenant une inflation, en moyenne annuelle, de 5,6 % en 2023, de 3,2 % en 2024 et de 2,1 % en 2025 (avec 2,0 % au troisième trimestre 2025).

Le ralentissement rapide de l'inflation à partir de 2023, dans les prévisions de la BCE, vient :

- de l'hypothèse du retour à des gains de productivité rapides (+ 0,8 % en 2024 et + 1,3 % en 2025) alors que la productivité de la zone euro stagne depuis la fin de 2017 pour des raisons structurelles ;
- de l'hypothèse de baisse des prix du pétrole, de 94 dollars le baril aujourd'hui à 82 dollars en moyenne en 2024 et 78 dollars en moyenne en 2025.

Nous pensons plutôt que :

- la productivité du travail va continuer à stagner ;
- le prix du pétrole va rester autour de 90 dollars le baril.

Si nos hypothèses sont les bonnes, il faut attendre une inflation de 4,6 % en 2024 et de 3,6 % en 2025 ».

• Une autre critique, encore plus forte, est faite par Luc Vermot-Gauchy dans Les Echos de ce même lundi 25 dans un article dont le titre compporte la phrase suivante : la réponse de la BCE à la spirale inflationniste, est tardive, inefficace et dangereuse ». En voici quelques passages :

« Doit-on confiner le pays pour éradiquer une épidémie de poux ? La Banque Centrale Européenne lutte tardivement, brutalement et de manière désynchronisée contre une inflation importée, voire une inflation de pénurie, qu'elle perçoit comme une inflation de la demande. Ce faisant, elle crée le terreau favorable à une récession dure en Europe, sans s'attaquer franchement aux racines profondes de l'inflation. Qui de facto pourrait s'amplifier à nouveau, au gré des aléas géopolitiques et selon l'état des chaînes d'approvisionnement énergétiques et agricoles en Europe.

L'augmentation des taux directeurs européens à leurs plus hauts niveaux historiques depuis la naissance de l'Euro aura effectivement pour conséquence une chute de la demande de crédit et de la consommation sur les marchés européens. Or, les niveaux de consommation des ménages et des entreprises étaient déjà relativement bas avant que la toute première hausse de taux décidée par la BCE n'intervienne.

Cette chute de la consommation a été provoquée par une hausse des prix généralisée consécutive à un renchérissement soudain des céréales, du gaz et de l'électricité au printemps 2022. Ainsi, il s'agissait depuis le début d'une inflation sectorielle, importée et subie par les Européens à la suite de la guerre en Ukraine. Les gouvernements, et non la BCE, devaient tenter d'inverser cette tendance dès le départ en diversifiant leurs sources d'approvisionnement, si tant est que les leçons du Covid-19 aient été tirées.

C'est dans ce contexte que la BCE tente, depuis juillet 2022 (quatre mois après la Fed), de réduire la masse monétaire en circulation dans une économie où la consommation et les investissements sont déjà en berne. Le retard au démarrage a eu pour effet de limiter l'un des bénéfices directs d'une hausse des taux : l'attractivité de la monnaie et l'arrivée d'investisseurs étrangers. Cependant, l'autre levier majeur a bien été actionné : la baisse de la consommation, qui a même été considérablement amplifiée. La BCE semble prête à tolérer une courte récession si cela permet de ramener l'inflation vers des niveaux acceptables. Cependant, en percevant mal la nature réelle de cette hausse des prix, et en ne raisonnant qu'à travers les équilibres triviaux, la BCE risque de ne pas réussir à ralentir l'inflation, comme ce fut le

cas de manière notable en août 2023 en France, tout en laissant la récession s'installer en Europe. (…) ». Dans la dernière partie, l'auteur fait une comparaison intéressante entre la situation actuelle et celle qui a suivi les chocs pétroliers des années 1970.

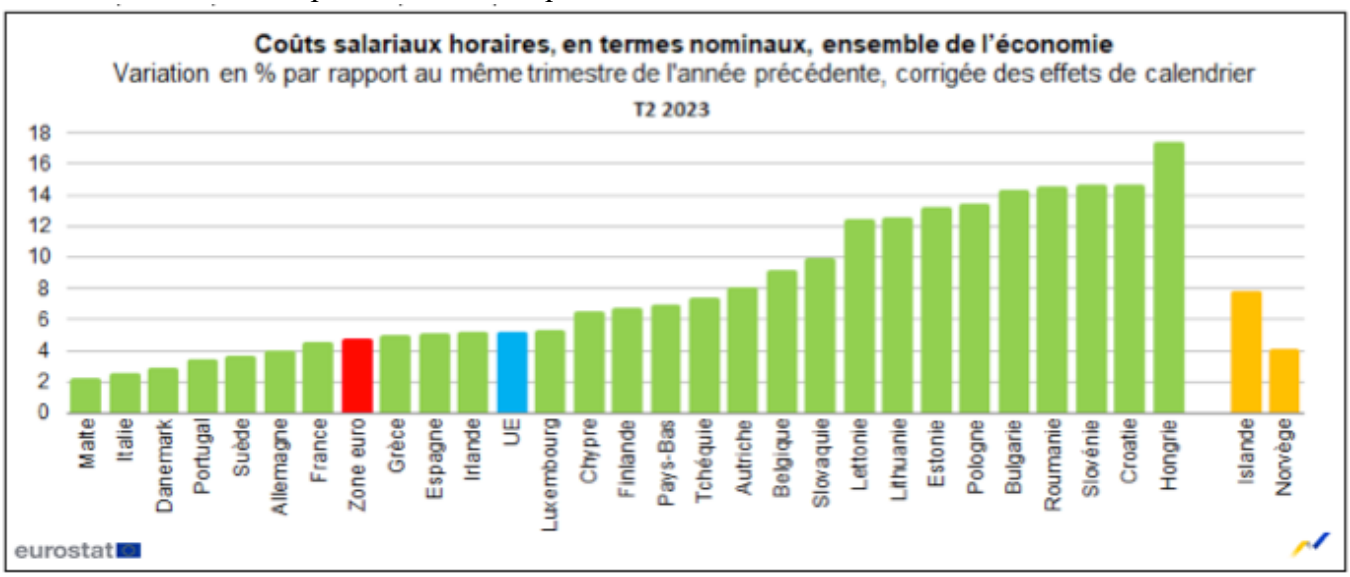
La politique monétaire de la BCE a été moins efficace que celle de la Fed non seulement parce qu'elle a été plus tardive mais aussi et surtout parce qu'elle a été au départ plus timorée. En effet, la politique de la Fed a été dès le début beaucoup plus restrictive et c'est cela qui explique que la boucle prix-salaires ne se soit pas développée et que donc l'inflation a été mieux maîtrisée. En analysant le comportement de la BCE depuis plusieurs années, des économistes considèrent qu'avec le retour de l'inflation en 2021la BCE a changé : contrairement à ce qu'elle faisait auparavant, elle ne lutte pas aussi énergiquement et accepte un retour plutôt lent à l'objectif fixé, le tout mettant maintenant à mal sa crédibilité.

• Également ce lundi 25 et toujours dans Les Echos, Guillaume Benoit relate l'entretien qu'il a eu avec le Gouverneur de la Banque de France, François Villeroy de Galhau : « (…) Se refusant à commenter l'opportunité de la décision prise le 14 septembre de monter le taux de dépôt à 4 %, soit son plus haut historique, le gouverneur de la Banque de France a en revanche estimé que le risque d'en faire trop était au moins aussi important que le risque de ne pas en faire assez face à l'inflation. Si la banque centrale ne frappe pas assez fort, les anticipations pourraient repartir à la hausse et s'ancrer à un niveau trop élevé. Mais, affirme-t-il, "il s'agit d'un risque gérable, car nous pouvons toujours faire plus si le risque se matérialise". En revanche, poursuit-il, « si nous en faisons trop et que l'économie tombe en récession, entraînant une forte décélération de l'inflation, nous devrons rapidement faire marche arrière. » Ce revirement brutal pourrait mettre à mal la crédibilité de la banque centrale et donc sa capacité à réagir à l'avenir.

Le gouverneur français préconise lui aussi de maintenir les taux à leurs niveaux actuels pendant une longue période, afin d'éviter un troisième risque, celui de les baisser trop tôt. Il se montre confiant dans la stratégie de la banque centrale et estime que cette dernière réussira à ramener l'inflation vers sa cible de 2 % d'ici à 2025.

Il juge par conséquent que les banquiers centraux peuvent adopter un objectif secondaire à leur mission. « Si nous pouvons atteindre cette destination avec un atterrissage en douceur plutôt qu'avec un atterrissage brutal, ce serait un chemin bien préférable », a-t-il déclaré. Encore faut-il que la hausse des prix du pétrole et son effet sur les salaires ne viennent pas contrecarrer les prévisions de la banque centrale ».

Le vendredi 15, Eurostat publie une statistique sur l'évolution des coûts salariaux horaires :



Le mardi 19, le même Eurostat publie une statistique sur l'inflation pour août :

Taux d'inflation (%) mesurés par les IPCH

	Taux annuel							Taux mensuel
	Août 22	Mars 23	Avr 23	Mai 23	Juin 23	Juil 23	Août 23	Août 23
Zone euro	9,1	6,9	7,0	6,1	5,5	5,3	**5,2**	0,5
UE	10,1	8,3	8,1	7,1	6,4	6,1	**5,9**	0,5
Belgique	10,5	4,9	3,3	2,7	1,6	1,7	**2,4**	2,5
Bulgarie	15,0	12,1	10,3	8,6	7,5	7,8	**7,5**	0,5
Tchéquie	17,1	16,5	14,3	12,5	11,2	10,2	**10,1**	0,2
Danemark	9,9	7,3	5,6	2,9	2,4	3,2	**2,3**	-0,8
Allemagne	8,8	7,8	7,6	6,3	6,8	6,5	**6,4**	0,4
Estonie	25,2	15,6	13,2	11,2	9,0	6,2	**4,3**	0,5
Irlande	9,0	7,0	6,3	5,4	4,8	4,6	**4,9**	0,5
Grèce	11,2	5,4	4,5	4,1	2,8	3,5	**3,5**	-0,2
Espagne	10,5	3,1	3,8	2,9	1,6	2,1	**2,4**	0,5
France	6,6	6,7	6,9	6,0	5,3	5,1	**5,7**	1,1
Croatie	12,6	10,5	8,9	8,3	8,3	8,0	**8,4**	0,5
Italie	9,1	8,1	8,6	8,0	6,7	6,3	**5,5**	0,2
Chypre	9,6	6,1	3,9	3,6	2,8	2,4	**3,1**	1,1
Lettonie	21,4	17,2	15,0	12,3	8,1	6,6	**5,6**	-0,5
Lituanie	21,1	15,2	13,3	10,7	8,2	7,2	**6,4**	-0,1
Luxembourg	8,6	2,9	2,7	2,0	1,0	2,0	**3,5**	1,9
Hongrie	18,6	25,6	24,4	21,9	19,9	17,5	**14,2**	0,8
Malte	7,0	7,1	6,4	6,3	6,2	5,6	**5,0**	0,4
Pays-Bas	13,7	4,5	5,8	6,8	6,4	5,3	**3,4**	0,5
Autriche	9,3	9,2	9,4	8,7	7,8	7,0	**7,5**	0,3
Pologne	14,8	15,2	14,0	12,5	11,0	10,3	**9,5**	0,1
Portugal	9,3	8,0	6,9	5,4	4,7	4,3	**5,3**	0,8
Roumanie	13,3	12,2	10,4	9,6	9,3	8,9	**9,3**	0,8
Slovénie	11,5	10,4	9,2	8,1	6,6	5,7	**6,1**	0,2
Slovaquie	13,4	14,8	14,0	12,3	11,3	10,3	**9,6**	0,1
Finlande	7,9	6,7	6,3	5,0	4,1	4,2	**3,1**	-1,1
Suède	9,5	8,1	7,7	6,7	6,3	6,3	**4,5**	-0,2
Islande	5,5	8,6	8,3	8,0	8,0	7,5	**8,3**	0,5
Norvège	7,1	7,3	6,9	7,2	6,8	5,6	**4,9**	-1,0
Suisse	3,3	2,7	2,6	2,2	1,8	2,1	**1,9**	0,2

Données sources: prc_hicp_manr

Le mercredi 20, le Comité de politique monétaire de la Fed se réunit pour définir sa politique monétaire. En voici le communiqué de presse (traduction Google Traduction) :

« Des indicateurs récents suggèrent que l'activité économique a progressé à un rythme soutenu. Les créations d'emplois ont ralenti ces derniers mois mais restent fortes, et le taux de chômage est resté faible. L'inflation reste élevée.

Le système bancaire américain est solide et résilient. Le resserrement des conditions de crédit pour les ménages et les entreprises pèsera probablement sur l'activité économique, l'embauche et l'inflation. L'ampleur de ces effets reste incertaine. Le Comité reste très attentif aux risques inflationnistes.

Le Comité cherche à atteindre un taux d'emploi et d'inflation maximum à un taux de 2 pour cent à long terme. À l'appui de ces objectifs, le Comité a décidé de maintenir la fourchette cible du taux des fonds fédéraux entre 5 1/4 et 5 1/2 pour cent. Le Comité continuera d'évaluer les informations supplémentaires et leurs implications pour la politique monétaire. Pour déterminer l'ampleur du resserrement politique

supplémentaire qui pourrait être approprié pour ramener l'inflation à 2 % au fil du temps, le Comité prendra en compte le resserrement cumulé de la politique monétaire, les décalages avec lesquels la politique monétaire affecte l'activité économique et l'inflation, ainsi que les facteurs économiques et financiers. En outre, le Comité continuera de réduire ses avoirs en titres du Trésor, en titres de créance d'agences et en titres adossés à des créances hypothécaires d'agences, comme décrit dans ses plans annoncés précédemment. Le Comité est fermement déterminé à ramener l'inflation à son objectif de 2 pour cent.

En évaluant l'orientation appropriée de la politique monétaire, le Comité continuera de surveiller les implications des informations reçues sur les perspectives économiques. Le Comité serait prêt à ajuster l'orientation de la politique monétaire si nécessaire si des risques apparaissaient qui pourraient entraver la réalisation de ses objectifs. Les évaluations du Comité tiendront compte d'un large éventail d'informations, notamment des données sur la situation du marché du travail, les pressions et anticipations d'inflation, ainsi que les développements financiers et internationaux ».

La Fed laisse donc inchangé ses taux directeurs ; mais elle envisage de les augmenter à nouveau d'ici la fin de l'année et également en 2024. Notons que le BoE adopte la même politique. Cela signifie que pour ces Banques centrales, comme pour la BCE, les taux d'intérêt directeurs ont des chances de rester élevés encore assez longtemps.

Le samedi 23, l'article de Guillaume de Calignon dans Les Echos s'intitule « : Vers une fin d'année encore difficile pour la zone euro »…

Il faut dire que l'indice HCOB PMI Flash pour la zone euro publié par S&P Global trois jours avant donne les résultats suivants :

« L'indice PMI Flash composite HCOB de l'activité globale dans la zone euro se redresse à 47,1 (46,7 en août). Plus haut de 2 mois.

L'indice PMI Flash HCOB de l'activité de services dans la zone euro se redresse à 48,4 (47,9 en août). Plus haut de 2 mois.

L'indice PMI Flash HCOB de la production manufacturière dans la zone euro se maintient à 43,4 (43,4 en août). Taux de contraction inchangé.

L'indice PMI Flash HCOB de l'industrie manufacturière dans la zone euro se replie à 43,4 (43,5 en août). Plus bas de 2 mois.

(Données recueillies du 8 au 20 septembre)

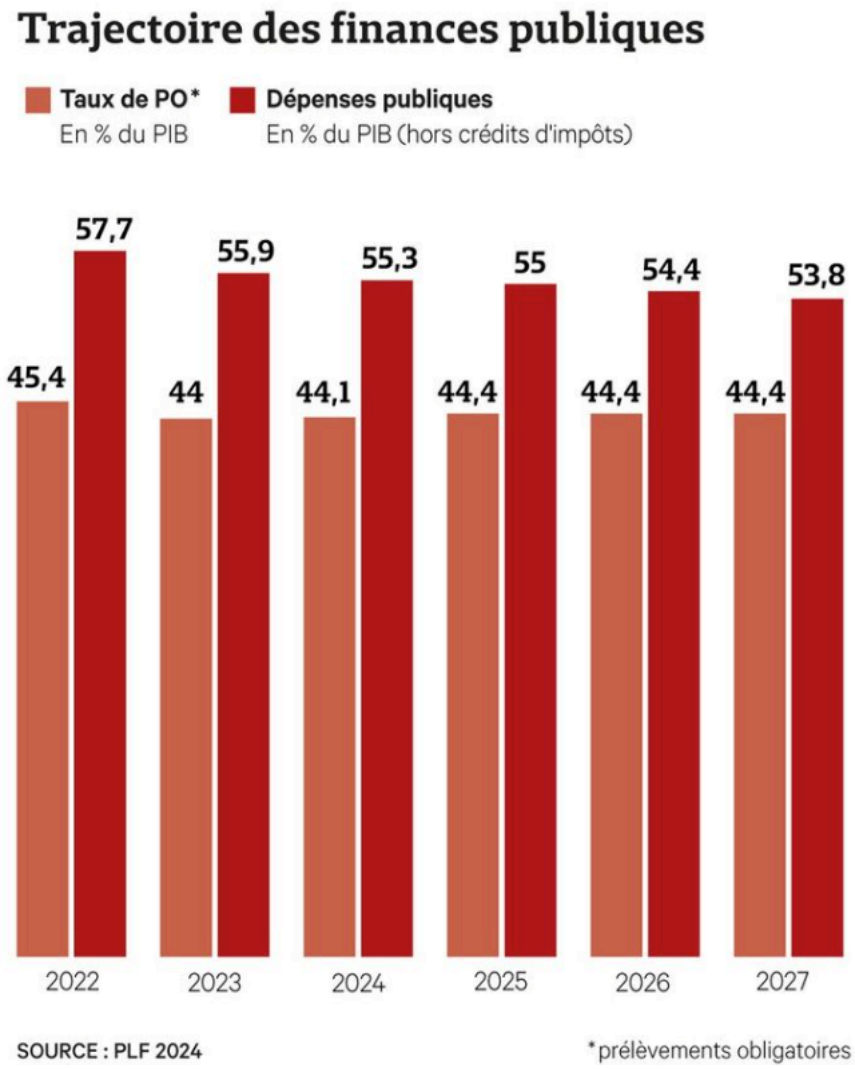
Le secteur privé de la zone euro s'est de nouveau contracté en fin de troisième trimestre, l'affaiblissement de la demande ayant entraîné un nouveau repli de l'activité. Si, comme au cours des mois précédents, la baisse de l'activité globale a principalement résulté d'une chute de la production manufacturière, l'activité s'est également repliée dans le secteur des services et ce pour un deuxième mois consécutif. Parallèlement, la croissance de l'emploi s'est poursuivie en septembre, mais à un rythme marginal, le ralentissement des créations de postes reflétant le développement de capacités excédentaires dans les entreprises ainsi que les plus faibles perspectives d'activité depuis le quatrième trimestre 2022. Malgré la faiblesse de la demande sous-jacente, les prix des achats ont continué d'augmenter fortement, le taux d'inflation s'étant en outre redressé par rapport au mois d'août. La conjoncture limitant le pouvoir de tarification des entreprises, la hausse des prix facturés a en revanche été la plus faible depuis plus de deux ans et demi ».

Ce commentaire n'est pas optimiste : il est d'ailleurs partagé par bon nombre de conjoncturistes. La croissance de la zone euro risque donc de connaître une longue période de croissance faible. Surtout que l'économie mondiale manque totalement de locomotive, que aussi, à cause de la montée des taux, beaucoup de pays tentent de réduire leur dette et que la bulle immobilière commence à se dégonfler. On ne peut attendre de tout cela non seulement qu'un fort ralentissement de la croissance mais aussi qu'un rebond tardif et lent.

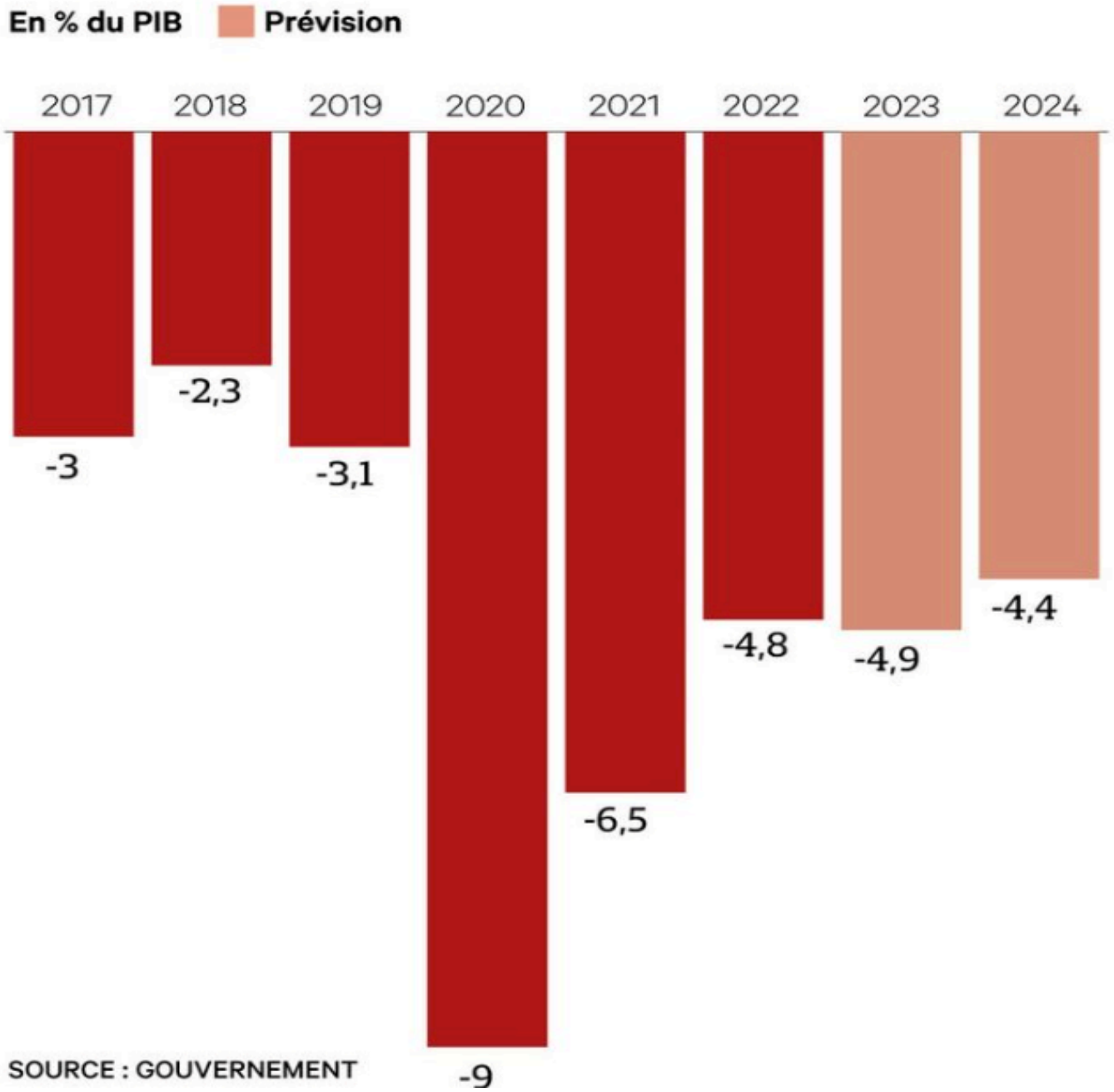
Le lundi 25, le même Guillaume de Calignon, dans Les Echos, publie un article intitulé : « Zone euro, l'épineuse question des finances publiques en 2024 ». « Taux élevés, inflation encore forte, prix du pétrole qui rebondit, … les contraintes sur la politique budgétaire des États membres de la zone euro sont nombreuses. Et les marges de manœuvre sont désormais très faibles en cas de nouvelles difficultés. (…) le baril de Brent a atteint 95 $ en début de semaine dernière. Or, les prévisions de la BCE, présentées mi-septembre tablaient sur un baril de l'ordre de 82$ l'an prochain. Rien ne dit que le pétrole restera proche de 100$ pendant toute l'année 2024 mais, toute hausse de 10% du prix de l'or noir se traduit très rapidement par un surcroît d'inflation de 0,3% dans la zone euro (…) ».

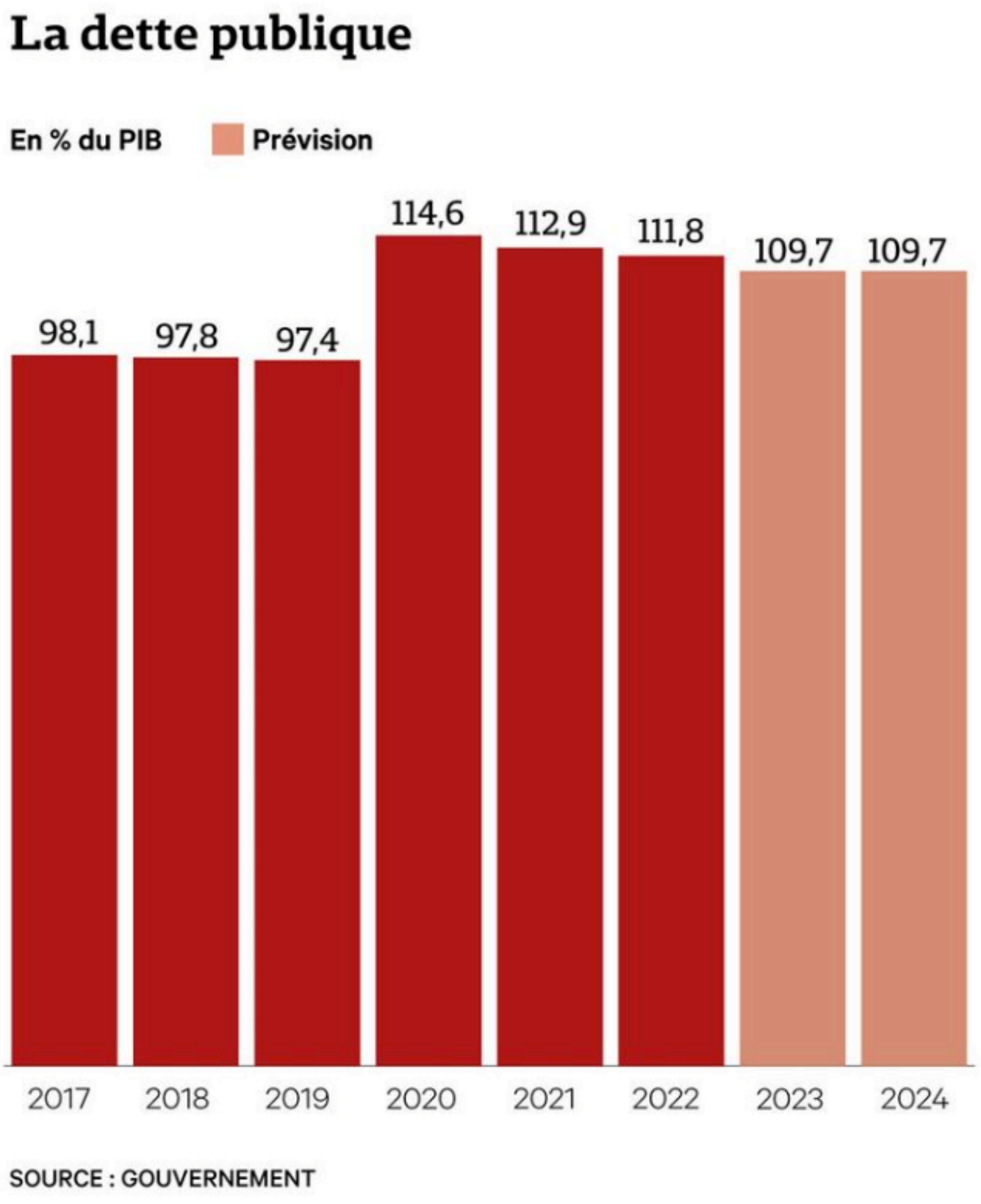
Le lundi 25, le Haut Conseil des finances publiques (HCFP), organisme indépendant placé auprès de la Cour des Comptes, publie son avis relatif au projet de loi de programmation des finances publiques pour les années 2023 à 2027 révisé.

• Voici d'abord en trois schémas les prévisions importantes du gouvernement :



Le déficit public





• Voici la synthèse de l'avis du HCFP :

« Le Gouvernement a modifié les hypothèses macroéconomiques du projet de loi de programmation des finances publiques, sur lequel le Haut Conseil avait rendu un avis en septembre 2022. Il en a saisi le Haut Conseil conformément à la loi organique, ainsi que de la trajectoire de finances publiques associée.
L'estimation de l'écart de production et celle de la croissance potentielle constituent le fondement du scénario macroéconomique 2023-2027. Dans les deux cas, elles apparaissent optimistes. Malgré une

légère révision en hausse par rapport au précédent projet, le Haut Conseil considère que l'évaluation de l'écart de production du Gouvernement pour 2023 (-1,2 % au lieu de -1,4 %) reste optimiste. À 1,35 % en moyenne annuelle sur la période, celle, inchangée, de croissance potentielle est supérieure aux autres prévisions disponibles et suppose notamment un impact des réformes du marché du travail que le Haut Conseil juge trop important et rapide.

Le scénario de croissance associé est lui aussi optimiste. En 2024, la prévision de croissance (+1,4 %), bien que révisée en baisse de 0,2 point par rapport au projet présenté en septembre 2022, est supérieure à celle du consensus des économistes (+0,8 %), notamment parce qu'elle suppose que le durcissement des conditions de crédit a déjà produit l'essentiel de ses effets. Au-delà, sur le reste de la période de programmation, le scénario macroéconomique permettant de rejoindre en 2027 le niveau attendu de PIB potentiel repose sur des hypothèses favorables, avec un recul continu du taux d'épargne des ménages venant soutenir la consommation, le maintien à un niveau élevé du taux d'investissement des entreprises et une contribution positive du commerce extérieur.

Assise sur des hypothèses macroéconomiques que le Haut conseil estime ainsi optimistes, la trajectoire de solde public prévoit une décrue progressive du déficit, qui serait ramené à 2,7 points de PIB en 2027, un niveau légèrement amélioré par rapport à celui présenté en septembre 2022 alors que le poids de la charge d'intérêts est considérablement alourdi et que le taux de prélèvements obligatoires reste quasi identique à celui présenté alors. Ainsi, cette trajectoire suppose, en plus de l'effet des réformes des retraites et de l'assurance chômage, la réalisation d'importantes économies structurelles en dépenses dont le Gouvernement indique qu'elles ne pourront être précisées qu'à l'issue de l'exercice de revues de dépenses en cours.

Le Gouvernement a révisé ses objectifs de finances publiques à l'horizon de 2027 par rapport au projet présenté en septembre 2022 en faveur du désendettement sur lequel le Haut Conseil a maintes fois mis l'accent. Pour autant, la trajectoire présentée par le Gouvernement demeure peu ambitieuse au regard des engagements européens de la France. Le projet de loi de programmation ne prévoit pas de retour rapide vers l'objectif d'équilibre des finances publiques. Alors même que les hypothèses de croissance demeurent optimistes, l'inflexion modeste de la trajectoire de dette expose au risque d'une divergence accrue avec le reste de la zone euro.

Le Haut Conseil rappelle que le retour à des niveaux de dette garantissant à la France de disposer de marges de manœuvre suffisantes est nécessaire pour qu'elle soit en mesure de faire face à l'avenir à des chocs macroéconomiques ou financiers et aux besoins d'investissement public élevés que nécessite en particulier la transition écologique. Pour assurer la soutenabilité de ses finances publiques, la stratégie de prélèvements obligatoires affichée rend d'autant plus impérative la maîtrise de la dépense publique, les revues de dépenses en cours devant conduire à des économies effectives ».

Lors de sa conférence de presse, Pierre Moscovici, le Président du HCFP, considère que « la trajectoire de finances publiques manque encore à ce jour, à notre sens, de crédibilité ; cette trajectoire paraît peu ambitieuse par rapport aux engagements européens ». Le projet de loi est au menu de la session extraordinaire de l'Assemblée nationale mercredi et jeudi prochains, en même temps que le projet de budget pour 2024 sera présenté en Conseil des ministres. Le gouvernement sera-t-il contraint d'utiliser le 49.3 ?

Le mardi 26, dans « Contrepoints », Yann-Maël Larher s'alarme sur les retards qu'accumule l'Europe en matière d'Intelligence artificielle.

Et dans Les Echos, après l'intervention télévisée du Président Macron, Jean-Marc Vittori signe un article intitulé : « *Tout ça finira par des hausses d'impôts* ». L'auteur en profite dans la dernière partie de son article pour citer le livre des économistes Vivien Lévy-Garboua et Gérard Maarek : « Impôts, le grand désordre ».

Ce livre est paru aux PUF en juin 2020. Dès sa présentation, le ton est donné :

« Ce livre est né d'une frustration. Pas un jour en France sans que le « ras-le-bol » fiscal ne s'exprime, dans la presse ou dans la rue. Mais, pas un jour non plus sans que les défaillances et insuffisances des services publics ne suscitent le mécontentement. Les besoins sont immenses et les moyens toujours insuffisants. Pour les financer, la classe politique et Bercy vont imaginer de nouvelles contributions, taxes ou cotisations. La boucle se referme. La contradiction s'amplifie. Des strates d'impôts se sont ainsi empilées au cours du temps. Leur logique est devenue insaisissable et leur mise en œuvre opaque. La confusion règne. Seule certitude : nous vivons dans un grand désordre fiscal et budgétaire.

Beaucoup de pays industrialisés ont affronté cette situation. D'une part, la demande du public pour les biens et les services collectifs, tels que la sécurité, l'éducation, la santé ou la retraite, est en constante augmentation. Cette exigence d'une société mature, plus riche et plus âgée, est légitime. D'autre part, la base sur laquelle peuvent être assis les financements, c'est-à-dire la richesse produite, progresse lentement, les gains de productivité sont faibles. D'où la situation de crise latente que doivent gérer les États.

La France est, de tous les pays membres de l'OCDE, celui qui s'en est le moins bien sorti : la dépense des administrations publiques y est la plus élevée (56 % du PIB en 2018), et les prélèvements obligatoires ont battu tous les records (46,5 % du PIB). Comme le déficit n'est pas une option durable, pas plus que l'augmentation indéfinie de la pression fiscale, c'est la qualité des services rendus au public qui a servi de variable d'ajustement. Et elle continue de se dégrader.

D'autres pays, où l'on vit aussi bien qu'en France, ont réussi à mettre un coup d'arrêt à cette spirale infernale. L'enjeu n'est pas mince : un retour à la moyenne des prélèvements obligatoires dans la zone OCDE dégagerait quelque 280 milliards d'euros de pouvoir d'achat supplémentaire par an et « seulement » 190 milliards d'euros si l'on se contente de la norme européenne (chapitre 1) !

Notre livre a pour ambition de débrouiller les causes de cette situation calamiteuse.

Les gouvernements successifs, de droite comme de gauche, ont évité soigneusement de procéder aux réformes consenties par nos voisins. Tony Blair et Gerhard Schroeder n'ont pas fait d'émules. Ces gouvernements avaient deux alibis commodes.

Le premier s'enracine dans une conception de l'action publique qui plonge ses racines dans l'histoire. L'État central a fédéré autour de lui ce qui allait devenir la Nation française (1790). C'est un État omnipotent, omniscient, qui veut le bien de ses sujets – aujourd'hui des citoyens – et pour y parvenir s'arroge le droit de les guider, de dicter leur conduite, de redresser les injustices qu'ils subissent, hier par la contrainte, aujourd'hui en maniant la carotte des subventions et le bâton de l'impôt.

Le second alibi à l'absence de réforme tient à la complexité du système fiscal. Complexité héritée de la sédimentation d'aménagements successifs, sans jamais que les compteurs ne soient remis à zéro. Complexité construite par le souci de bien faire, ou de faire plaisir aux clientèles électorales et à la multitude des lobbys, groupes d'influence, relais d'opinion, qui caractérisent le monde actuel. Complexité épanouie par l'abandon des principes simplificateurs naguère en vigueur : pas de double imposition, fongibilité et non affectation de l'impôt à des dépenses particulières. Complexité pérennisée par l'incapacité politique de remettre à plat la fiscalité prise comme un tout, car les mécontents se liguent inévitablement pour faire échouer toute tentative en ce sens. Complexité voulue sans doute dans un jeu de bonneteau cynique, où les mesures catégorielles, sectorielles, souvent insignifiantes, servent à calmer des colères avant de passer à autre chose.

Le conundrum de l'exception fiscale française n'en est pas résolu pour autant. Pourquoi les gouvernants, désignés aujourd'hui par le suffrage universel, persistent-ils dans l'erreur ? Est-ce donc que le peuple lui-même se trompe ? Il faut pour y répondre analyser le processus politique qui conduit à cette impasse. On ne peut se contenter d'interprétations économiques, il faut s'intéresser à la politique.

En maniant l'arme fiscale, l'État joue à l'apprenti sorcier. Les économistes ont depuis longtemps reconnu que celui qui paie l'impôt n'est pas toujours celui qui le supporte. Ils parlent d'incidence fiscale. L'entreprise peut refiler le « mistigri » de l'impôt à ses clients, en majorant son prix de vente. Elle peut peser sur les salaires nets, si les cotisations patronales augmentent. Tout dépend des élasticités relatives de l'offre et de la demande, indicateurs du rapport des forces sur le marché. On se souvient que le taux de la TVA s'appliquant à la restauration a été abaissé, en 2009, de 20 % à 5,5 %. C'était une promesse électorale de Jacques Chirac. Les résultats de cette mesure, en termes d'emplois créés, de baisse de prix ou d'investissement, ont été très en deçà des espérances. Ce cas d'école aurait dû être médité (chapitre 2).

Plus généralement, l'État ignore superbement le fait que l'impôt est rarement « neutre », qu'il déplace l'équilibre économique, le plus souvent dans un sens défavorable (chapitre 3).

Ainsi, la taxation du capital entrave son accumulation. Dans la longue période, la quantité de capital mis à la disposition des salariés sera d'autant plus faible qu'il est frappé fortement. En France, en 2017 plus d'un tiers des revenus qu'il procure a été ponctionné par le fisc, bien plus qu'en Allemagne et aux États-Unis. Si l'on avait à choisir la bonne façon de taxer le capital, notre préférence irait certainement à un impôt universel assis sur sa valeur au premier euro, sur le modèle de celui proposé par Maurice Allais. Au taux de 1,25 %, il pourrait se substituer à plusieurs impôts désincitatifs (l'impôt sur le revenu des valeurs mobilières, l'impôt sur les sociétés, la taxe foncière, les droits de succession). Il permettrait de sortir des situations d'excès d'épargne, donc de surinvestissement ou de « mal-investissement ».

La taxation introduit un biais encore plus spectaculaire sur le marché du travail. Le « coin fiscal et social » mesure l'écart entre le coût total d'un travailleur pour l'entreprise et le pouvoir d'achat qu'il conserve après prélèvements obligatoires. L'OCDE calcule régulièrement cet indicateur et, surprise, la France fait partie des pays où il est le plus élevé : 49 % (comme l'Allemagne), mais 32 % aux États-Unis, 31 % au Royaume-Uni et 7 % au Chili. La taxation du travail entraîne du chômage, si le taux de salaire ne peut pas s'ajuster à la baisse. Ou alors, une contraction de l'offre de travail (du nombre d'heures ouvrées ou du nombre de personnes disposées à travailler). En France, un prélèvement aussi élevé entraîne l'un et l'autre : du chômage et un « taux de participation » médiocre.

Seuls les impôts sur les produits (du type TVA) ou encore les impôts du type poll tax (capitation) n'ont pas trop d'effets distorsifs.

S'ils semblent méconnaître le phénomène de l'incidence fiscale, nos gouvernants croient au contraire au pouvoir et aux vertus des incitations fiscales. Ils en usent et ils en abusent. Les chapitres 4 à 7 analysent quatre contre-exemples qui montrent les limites de l'instrument. À sous-estimer les capacités de réaction, d'optimisation et d'évitement des contribuables, on se condamne à de sérieux déboires.

Le Crédit d'impôt compétitivité-emploi (CICE) est emblématique à cet égard. De toutes les « niches fiscales », le CICE est sans doute la plus onéreuse. Il aura coûté quelque 112 milliards d'euros en six ans, de 2013 à 2019. Les services de l'État ont

calculé que le coût des emplois créés ou conservés grâce à cette mesure se chiffre entre 65 000 et 150 000 euros par tête et par an. Ce qui discrédite ce dispositif (chapitre 4).
Le Crédit d'impôt pour la recherche (CIR) se monte à quelque 6 milliards d'euros par an. Il est distribué très généreusement sur la foi de dossiers, fort techniques, dont l'authenticité est difficilement vérifiable. Les grandes entreprises ont tendance à considérer que c'est là un moyen d'alléger leur feuille d'impôt. Rien cependant ne justifie que la recherche privée soit ainsi subventionnée, alors que l'effort devrait porter sur l'irrigation des entreprises par la recherche fondamentale, donc publique (chapitre 5).
L'action en faveur du logement absorbe 40 milliards d'euros par an. Cette somme considérable est-elle bien utilisée ? On peut avoir des doutes sur le bien-fondé des aides octroyées aux propriétaires bailleurs (le chapelet des dispositifs Méhaignerie, Besson, Périssol, Robien, Duflot, Scellier, Pinel, et depuis peu Denormandie). Plus encore, on doit s'interroger sur l'hypertrophie du logement social, où des rentes de situation se perpétuent, au détriment des populations en grande précarité (chapitre 6).
La protection de l'environnement est le domaine privilégié de la fiscalité incitative. L'État se devait d'infléchir les comportements nocifs. Il agit sur tous les fronts : la gestion des déchets ménagers, la rénovation des logements, la préservation des ressources naturelles, la réduction des émissions de polluants atmosphériques, etc. Mais la fiscalité écologique est d'un maniement délicat. Elle vient souvent contrarier des politiques sectorielles, dans le domaine du transport notamment. Elle n'a pas réussi à orienter les choix des automobilistes avec le système de bonus-malus. Mais son échec le plus retentissant concerne la taxe carbone, qui a déclenché les émeutes que l'on sait. Or cette taxe est nécessaire, car elle concerne la lutte contre le réchauffement climatique, qui est la « mère de toutes les batailles ». Mais elle n'est pas suffisante. Elle ne sera acceptée que si elle est clairement affectée aux équipements favorisant la transition écologique. Elle ne sera acceptée que si tous les pays, y compris ceux de l'Asie en développement et, à un moment ou un autre, les États-Unis, font un effort significatif (chapitre 7).
À l'ère de la mondialisation, la liberté de mouvement des hommes, des biens et des capitaux contraint la politique fiscale des États. Il leur faut se souvenir que les hommes peuvent « voter avec leurs pieds » et fuir les pays où la ponction est jugée confiscatoire, ou seulement excessive. Ces pays connaissent alors une attrition de la matière imposable, c'est-à-dire de leurs bases fiscales. La concurrence entre les nations incite alors à une réduction des taux de prélèvement, dans une sorte de jeu non coopératif. Ceci conduit au trilemme de la fiscalité dans une économie ouverte : entre préservation des bases fiscales, équité de traitement des (contribuables) nomades et sédentaires, et satisfaction des besoins collectifs, il faut choisir, impossible d'avoir les trois à la fois. Enfin la technologie s'en mêle, et la dématérialisation de l'entreprise elle-même qu'implique le monde digital va exacerber ce « trilemme », qui ne peut trouver sa solution que dans une coopération entre les nations (chapitre 8). En dépit de réelles avancées dans la lutte contre les paradis fiscaux et la fraude, la prudence plaide pour que la France ne s'éloigne pas trop de la norme en vigueur dans les pays d'égal développement.
Non content de vouloir orienter les comportements par la fiscalité, l'État lui demande de faire régner la justice sociale, plus précisément de réduire les inégalités. Cette ambition soulève d'importants problèmes économiques, politiques, voire philosophiques. Sur ce sujet nos certitudes sont en petit nombre. D'abord, la justice distributive doit être subordonnée à un idéal de justice commutative. Adopter comme norme une justice commutative, c'est faire en sorte que les échanges soient équilibrés, pas seulement dans la sphère marchande, mais aussi dans les relations entre le citoyen et la puissance publique. Mais c'est aussi, implicitement, refuser la conception selon laquelle la vie sociale serait de façon irrémédiable un lieu de confrontations. Mettre fin aux rapports de domination, d'exploitation et d'extorsion d'extorsion est une intention louable, à condition de ne pas chercher seulement à en inverser le sens. L'idéal de justice fiscale sans limite et les politiques de redistribution agressives participent d'une idéologie dangereuse (chapitre 9).
Les impôts doivent venir en contrepartie des services rendus par l'État central ou les collectivités locales. Le citoyen contribuable appréciera la qualité de la prestation et votera en conséquence. Ce lien est encore plus explicite, s'agissant de la protection sociale, la santé, la retraite ou le chômage, ce qui impose l'équilibre des comptes et la spécialisation des caisses concernées. Malheureusement, ces dernières années, une certaine porosité s'est installée entre ces différentes entités, et l'État a bousculé la logique des flux financiers. La suppression de la taxe d'habitation a été la dernière en date des entorses à ce principe. A priori, seul l'impôt sur le revenu a vocation à traiter la question de la justice distributive. Mais à multiplier les exonérations, les déductions de charges, à en exempter de nombreux contribuables, il a perdu sa finalité première, pour ne devenir qu'un impôt frappant les classes moyennes supérieures, c'est-à-dire le mérite et la réussite économique. La justice distributive doit avoir un fondement (philosophique) explicite. L'idéal proposé par John Rawls devrait, à notre avis, servir de guide. C'est la situation des plus défavorisés qui mérite l'attention. On doit renoncer à exiger que tout impôt soit progressif, sauf bien entendu l'impôt sur le revenu. On doit cesser d'être obsédé par la condition des plus riches de nos concitoyens, les fameux « 1 % ». En ce début de XXIe siècle, les inégalités de revenu et de patrimoine sont loin d'avoir retrouvé les niveaux d'avant la Première Guerre mondiale. On ne peut pas se donner désormais comme norme l'étiage des inégalités atteint dans les années 1950 et 1960, après les énormes destructions de capital, humain et matériel, opérées par les révolutions, les guerres et la Grande Dépression. L'idéal redistributif prôné par John Rawls met en avant « l'égalité des chances ». Ce mot d'ordre ne semble plus très mobilisateur. Pourtant il y aurait moult politiques à mettre en œuvre en matière d'accès à l'éducation et à la culture, de désenclavement des territoires, de lutte contre les discriminations. La contribution de la fiscalité à cet objectif passe sans doute par les droits de succession. Ou bien, s'ils étaient supprimés, par un impôt sur le capital imposant aux héritiers de bien gérer leur patrimoine. D'autres dispositifs doivent limiter l'influence des plus fortunés dans les sphères médiatique et politique. L'impôt n'est pas le seul, et sans doute pas le meilleur moyen d'y parvenir.
Le désir d'égalité est peut-être dicté par un sentiment inavouable : l'envie. Si ce sentiment est ancré dans l'âme humaine, la politique doit en tenir compte. La survie de la démocratie libérale est peut-être à ce prix (chapitres 10 et 11).
Ce constat nous ramène à la question initiale : comment en est-on arrivé là (chapitre 12) ?

L'impôt n'a pas toujours consisté dans cette ponction massive de ressources au profit du pouvoir politique. Les rois de l'Ancien Régime vivaient du produit de leur domaine, ne levant l'impôt que de façon exceptionnelle pour financer leurs guerres. De nos jours, l'État a atteint des proportions sans précédent historique. Il recycle une bonne partie du revenu national en le redistribuant, mais selon ses propres règles. Il pénètre ainsi tous les pores de la vie sociale et réduit l'espace d'autonomie dont disposent les citoyens. Avec les progrès de l'informatique, il est en passe de posséder un pouvoir inquisitorial de nature à inquiéter les amis de la liberté.
Pourtant, dans les régimes démocratiques, l'État n'a pas en principe de volonté propre. De qui est-il le porte-voix ? Dans un système électoral fondé sur une règle majoritaire, les aspirants au pouvoir ont intérêt à s'aligner sur l'opinion de « l'électeur médian ». Cet être abstrait est situé au centre de l'échiquier politique, laissant autant de personnes sur sa droite que sur sa gauche. La politique menée en matière de redistribution doit donc satisfaire ses intérêts. Or, on a des raisons de penser qu'en France, à ce jour, « l'électeur médian » est gagnant à ce jeu : il reçoit plus qu'il ne paie. Il ne veut donc pas sortir du statu quo. Et la classe politique se conforme à ses désirs, pour ne pas risquer sa réélection. On est dans une situation de lock-in, de blocage. Le piège du modèle social se referme, et il s'est refermé sur la France.
Alors, que faire ?
D'abord se persuader, et persuader nos concitoyens, que l'impôt n'est pas toujours la solution. Pour refermer le « ciseau » qui s'ouvre en permanence entre les besoins sociaux et les sources de financements publics, il existe au moins quatre autres moyens.
L'emprunt. Autrefois, l'État y avait recours pour faire face à des situations exceptionnelles. Puis cette pratique est devenue le moyen de repousser les échéances en substituant un transfert volontaire, mais rémunéré, l'emprunt, à un transfert forcé, l'impôt. Cette solution, déjà trop utilisée, obère l'avenir et met le pays, immergé dans la zone euro, à la discrétion de ses créanciers étrangers. Elle doit être écartée. L'heure est plutôt au désendettement.
Les *réformes de structure*. Afficher des objectifs de réduction de la dépense publique, et surtout de l'emploi public, est souvent un procédé incantatoire à visée purement électorale. Ces objectifs ne sont crédibles que s'ils sont accompagnés de programmes de reengineering des processus de gestion. Depuis une décennie, les tentatives en la matière, la révision générale des politiques publiques (RGPP) notamment, ont gardé un caractère sporadique et velléitaire. La solution alternative, les « coups de rabot » appliqués aux budgets publics, est contre-productive : ils dégradent la qualité du service et sont rarement pérennes.
Les *partenariats public-privé*. Plutôt que de chercher à réduire la dépense en comprimant les besoins, il est possible de satisfaire ces besoins en déplaçant la frontière entre les deux sphères, publique et privée. De nombreux biens, dits tutélaires, sont précisément éligibles à ce type d'arrangements. Il s'agit d'orienter les choix des consommateurs, dans l'intérêt bien compris de la collectivité, lorsqu'ils génèrent une externalité positive. Le secteur privé (on y inclut le secteur associatif) agit dans le cadre de normes édictées par la puissance publique, et sous sa surveillance. Par exemple, les automobilistes doivent contracter une assurance, commercialisée par des sociétés privées. Secteur public et secteur privé peuvent aussi être mis en concurrence dans la santé, où hôpitaux, cliniques privées et médecins libéraux cohabitent, sous l'autorité des agences régionales de santé (ARS). La retraite n'est pas l'apanage de la Sécurité sociale, puisqu'il existe bien d'autres façons d'épargner pour ses vieux jours. Le chapitre 14 s'est intéressé au secteur de l'éducation et montre que les systèmes public et privé peuvent et doivent coexister, sans doute bien au-delà de ce qui est fait aujourd'hui. Les dons. Ce mode de financement est très peu utilisé en France. On a vu à l'occasion de l'incendie de Notre-Dame de Paris combien il est décrié. Les donateurs qui bénéficient d'une ristourne (plafonnée) sont suspectés, contre toute logique, de bénéficier d'une niche fiscale ! Il conviendrait au contraire de favoriser ces dons en desserrant l'étau des règles de la transmission intrafamiliale et en allégeant la fiscalité qui les frappe. L'exemple des États-Unis montre qu'il existe des gisements de générosité inexploités, qui viendraient compléter utilement les prélèvements contraints.
Les *dons* y ont représenté 11,5 % du produit des taxes de l'année et 2,1 % du produit intérieur brut (PIB), près de cinquante fois plus que la France, soit dix fois plus en proportion (chapitre 13) !
À l'issue de ce parcours, nous avons dressé la liste des neuf principes d'un bon impôt qui se dégagent de notre analyse et quelques-unes des conséquences qui en découlent :

- principe d'optimisation de la collecte ;
- principe de justice commutative ;
- principe de justice distributive ;
- principe de modération ;
- principe de simplicité ;
- principe de stabilité ;
- principe de neutralité ;
- principe de précaution ;
- principe d'évaluation globale.

C'est sur ces principes et par conséquent sur la méthode, que porte notre message. Nous nous abstenons de proposer de nouveaux impôts ou une réforme fiscale ambitieuse, mais qui serait vite remisée. Sur le marché des idées, l'offre en la matière est pléthorique. L'urgence est plutôt à un retour aux fondamentaux de la science de l'impôt, avant que de céder à la fascination de beaucoup de nos contemporains pour les politiques agressives de manipulation fiscale et de redistribution des revenus et des patrimoines. Les économistes ont la responsabilité de mettre un peu d'ordre là où règne la confusion, et de bon sens là où s'expriment les passions. Ils ne doivent pas outrepasser ce rôle, les hommes politiques étant, en fin de compte, seuls à assumer les risques ».

Le vendredi 29, Eurostat publie une statistique sur l'inflation en zone euro :

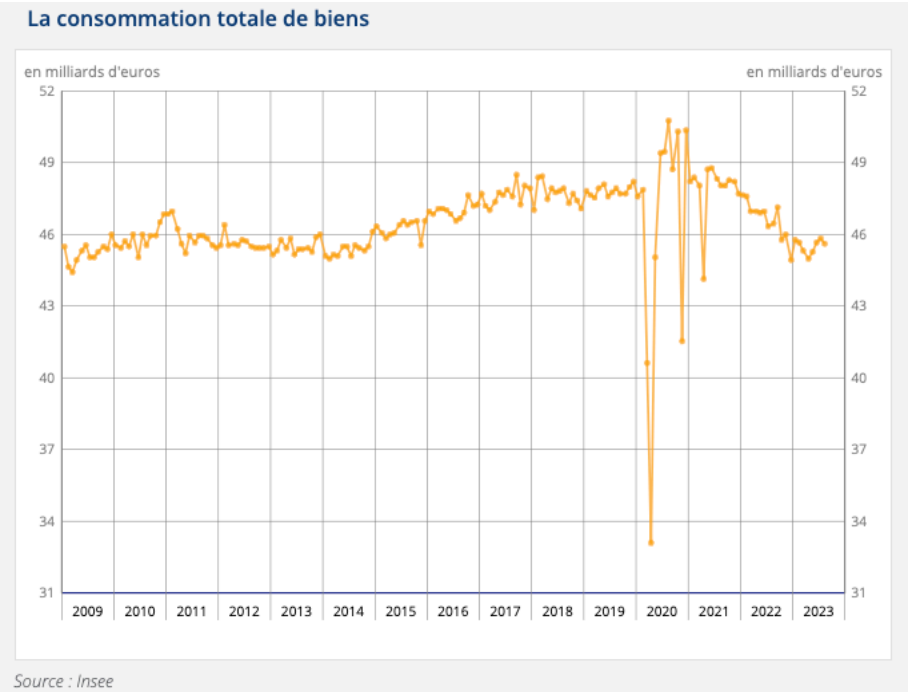
Taux d'inflation (%) mesurés par les IPCH

	Taux annuel							Taux mensuel
	Sep 22	Avr 23	Mai 23	Juin 23	Juil 23	Août 23	Sep 23	Sep 23
Belgique	12,1	3,3	2,7	1,6	1,7	2,4	**0,7e**	-0,4e
Allemagne	10,9	7,6	6,3	6,8	6,5	6,4	**4,3e**	0,2e
Estonie	24,1	13,2	11,2	9,0	6,2	4,3	**4,0e**	0,0e
Irlande	8,6	6,3	5,4	4,8	4,6	4,9	**5,0e**	0,1e
Grèce	12,1	4,5	4,1	2,8	3,5	3,5	**2,4e**	1,9e
Espagne	9,0	3,8	2,9	1,6	2,1	2,4	**3,2e**	0,6e
France	6,2	6,9	6,0	5,3	5,1	5,7	**5,6e**	-0,6e
Croatie	12,6	8,9	8,3	8,3	8,0	8,4	**7,3e**	-0,7e
Italie	9,4	8,6	8,0	6,7	6,3	5,5	**5,7e**	1,7e
Chypre	9,0	3,9	3,6	2,8	2,4	3,1	**4,2e**	0,1e
Lettonie	22,0	15,0	12,3	8,1	6,6	5,6	**3,5e**	-0,5e
Lituanie	22,5	13,3	10,7	8,2	7,2	6,4	**4,1e**	0,7e
Luxembourg	8,8	2,7	2,0	1,0	2,0	3,5	**3,4e**	0,4e
Malte	7,4	6,4	6,3	6,2	5,6	5,0	**4,8e**	-0,8e
Pays-Bas	17,1	5,8	6,8	6,4	5,3	3,4	**-0,3e**	-0,8e
Autriche	11,0	9,4	8,7	7,8	7,0	7,5	**5,8e**	1,0e
Portugal	9,8	6,9	5,4	4,7	4,3	5,3	**4,8e**	0,8e
Slovénie	10,6	9,2	8,1	6,6	5,7	6,1	**7,1e**	0,7e
Slovaquie	13,6	14,0	12,3	11,3	10,3	9,6	**8,9e**	0,3e
Finlande	8,4	6,3	5,0	4,1	4,2	3,1	**3,0e**	0,6e

e estimation Données sources: prc_hicp_manr

Le jeudi 28, l'INSEE publie une étude sur l'évolution des naissances en France :

« En 2022, 726 000 bébés sont nés en France, soit 2,2 % de moins qu'en 2021. C'est le nombre de naissances le plus faible depuis la fin de la Seconde Guerre mondiale. Les naissances sont ainsi inférieures de 20,8 % par rapport au pic de l'après-guerre, en 1971, et de 12,8 % par rapport à 2010, dernier point haut avant une nouvelle tendance à la baisse.
Après un léger rebond en 2021, la baisse des naissances reprend mi-2022 ; le début de l'année 2023 confirme ce recul.
Seules les naissances de mères âgées de 40 ans ou plus ne sont pas concernées par cette baisse. La baisse est la plus forte pour les mères de 25 à 34 ans, âges auxquels les femmes sont les plus fécondes. Les naissances reculent dans la quasi-totalité des régions ».
Le vendredi 29, l'INSEE publie une statistique intéressante sur l'évolution de la consommation de biens par les ménages français :



« En août 2023, les dépenses de consommation des ménages en biens se replient sur un mois (-0,5 % en volume après +0,4 % en juillet 2023 – données révisées). Elles diminuent pour les trois grands types de biens : les biens fabriqués (-0,5 %), l'alimentaire (-0,5 %) et l'énergie (-0,6 %). (…)
En août 2023, la consommation alimentaire des ménages diminue de nouveau (-0,5 % après -0,9 % en juillet 2023). Les achats de produits agroalimentaires reculent, tout comme ceux de produits agricoles, et la consommation de tabac se replie ».

• Octobre 2023 ->

Le lundi 2, Eurostat publie des statistiques sur le chômage :

Chômage total corrigé des variation

	Taux (%)				
	Août 22	Mai 23	Juin 23	Juil 23	Août 23
Zone euro	6,7	6,5	6,4	6,5	**6,4**
UE	6,1	5,9	5,9	6,0	**5,9**
Belgique	5,4	5,6	5,6	5,5	**5,5**
Bulgarie	4,1	4,4	4,5	4,5	**4,5**
Tchéquie	2,4	2,5	2,7	2,7	**2,5**
Danemark	4,5	4,8	4,8	5,6	**4,4**
Allemagne	3,1	3,0	3,0	3,0	**3,0**
Estonie	5,6	6,7	7,1	7,5	**7,6**
Irlande	4,4	4,1	4,2	4,1	**4,1**
Grèce	12,3	11,2	11,0	10,9	**10,9**
Espagne	12,8	11,9	11,7	11,6	**11,5**
France	7,2	7,3	7,3	7,4	**7,3**
Croatie	7,0	6,6	6,7	6,8	**6,9**
Italie	8,1	7,6	7,4	7,5	**7,3**
Chypre	6,8	6,2	6,3	6,6	**6,6**
Lettonie	7,0	6,4	6,6	6,6	**6,6**
Lituanie	6,0	6,1	5,8	6,4	**6,1**
Luxembourg	4,6	5,0	5,2	5,2	**5,3**
Hongrie	3,6	3,9	3,9	4,0	**4,0**
Malte	2,9	2,6	2,5	2,5	**2,7**
Pays-Bas	3,8	3,5	3,5	3,6	**3,6**
Autriche	5,3	4,7	5,1	5,6	**5,3**
Pologne	2,9	2,8	2,8	2,8	**2,8**
Portugal	6,0	6,4	6,3	6,3	**6,2**
Roumanie	5,5	5,5	5,6	5,5	**5,4**
Slovénie	4,0	3,7	3,7	3,6	**3,5**
Slovaquie	6,0	5,9	5,8	5,8	**5,8**
Finlande	7,0	7,0	7,1	7,2	**7,2**
Suède	7,3	7,4	7,5	7,5	**7,6**
Islande	3,7	3,2	3,2	3,2	**:**
Norvège	3,2	3,5	3,5	3,5	**3,5**
Suisse	4,1	3,9	3,9	:	**:**
États-Unis	3,7	3,7	3,6	3,5	**3,8**

: Données non disponibles

Données sources : une_rt_m (taux) et une_rt_m (en milliers de personnes)

eurostat

Le jeudi 5, l'INSEE dresse un bilan de l'évolution de la production industrielle :
« Sur un mois, la production se replie dans les « autres produits industriels »
Sur un an, la production manufacturière augmente de 0,5 %
Sur un an, la production de certaines branches intensives en énergie baisse fortement
L'évolution mensuelle de l'indice manufacturier de juillet 2023 est révisée à la baisse »

Dans « Vie publique », Bertrand Blancheton fait paraître un article très pédagogique et complet sur la « nette progression de la dette privée et publique en France, quels sont les enjeux ? ». L'introduction montre immédiatement l'importance de la réflexion menée : « Les débats sur la soutenabilité de la dette publique occultent largement la question des dangers éventuels de l'endettement privé. En France, la dette des administrations a dépassé le chiffre symbolique des 3 000 milliards en 2023. Mais la somme de l'endettement des entreprises et des ménages – elle aussi en forte hausse durant la dernière décennie – lui est nettement supérieure (proche de 4 000 milliards d'euros fin 2022). Comment expliquer cette progression de la dette globale au sein du pays ? Dans quelle mesure est-elle alarmante ? ».
Plus loin, on lit notamment :
« Le danger de la dette réside donc principalement dans sa capacité à déclencher une crise financière.
Pour prévenir ce risque, l'endettement des ménages est encadré afin de limiter les faillites personnelles (taux d'usure , plafond de revenus pour les emprunts immobiliers, mission de gestion des situations de surendettement confiée à la Banque de France...). Pour les entreprises, il revient aux banques prêteuses d'apprécier les limites de leur dette au gré de la qualité des projets et de la situation financière de l'entreprise. Elles vont ainsi souvent être accusées de frilosité par des petites et moyennes entreprises (PME ou des start-ups qui aimeraient un accès plus abondant au crédit. Les institutions financières, en tant que créancières, doivent contrôler les risques de crédits et respecter des normes de liquidité et de fonds propres (renforcées à la suite de la crise de 2008-2009). L'État n'est pas un agent comme les autres. Il a davantage de prises sur sa dette. Disposant du monopole de la contrainte légitime, il peut augmenter discrétionnairement ses recettes (création d'un nouvel impôt, élargissement des assiettes...). Il a une durée de vie supposée infinie qui lui permet de s'endetter à plus long terme (émissions à 100 ans pour l'Autriche en 2020, à 50 ans pour la France en 2021). Il a aussi la possibilité de peser sur la création monétaire et l'inflation pour résorber le niveau relatif de sa dette. Sur ces bases, c'est aussi aux créanciers de fixer une limite à cette dette en exigeant des primes de risque lorsqu'ils perdent confiance dans la capacité de l'État à rembourser. Lors de la crise de la zone euro (2010-2012), les marchés financiers ont joué ce rôle en demandant des primes de risque de plus en plus élevées, d'abord à la Grèce, puis à d'autres pays très endettés ». Plus loin, l'auteur montre que la dette de la France, non seulement publique mais aussi privée, a augmenté plus qu'ailleurs. Et à la fin, sa conclusion : Au final, il ressort que l'endettement global de la France a connu une hausse rapide au cours de la dernière décennie. En pourcentage du PIB, la dette des ménages, des entreprises et des administrations est devenue très supérieure à la moyenne de l'UE et de la zone euro (dont la Banque centrale conduit une politique intégrée de taux d'intérêt). Cette spécificité française traduit la montée d'une distanciation avec le respect des équilibres financiers symbolisés par la formule du "quoi qu'il en coûte".
Concernant la dette privée, des réglementations encadrent les pratiques de crédits et mettent en principe ménages et entreprises à l'abri d'un surendettement. Concernant la dette publique, l'appréhension des dangers de la situation est aux mains de créanciers dont il convient de préserver la confiance. Le gouvernement français doit montrer sa capacité à piloter les dépenses et les recettes en gardant à l'esprit les enjeux de souveraineté associés à la soutenabilité de la dette ».

Le vendredi 6, les Douanes françaises publient les statistiques suivantes.

• D'abord, une statistique sur les résultats du commerce extérieur en août :

LE SOLDE COMMERCIAL EST EN LÉGER RECUL SUR LE MOIS

En août 2023, l'amélioration du solde commercial FAB/FAB marque le pas, après une amélioration quasi continue depuis le point bas d'août 2022 à - 15,9 Md€. Ainsi, ce solde diminue modérément ce mois-ci (- 0,3 Md€) pour s'établir à - 8,0 Md€.

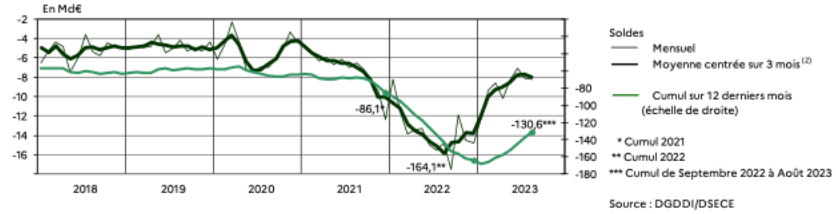
Sur le mois, les importations augmentent légèrement (+ 0,3 Md€) et atteignent 59,8 Md€, tandis que les exportations se maintiennent à 51,8 Md€.

Depuis le mois de février 2023, le solde commercial cumulé sur 12 mois s'améliore, et atteint - 130,6 Md€ en août 2023.

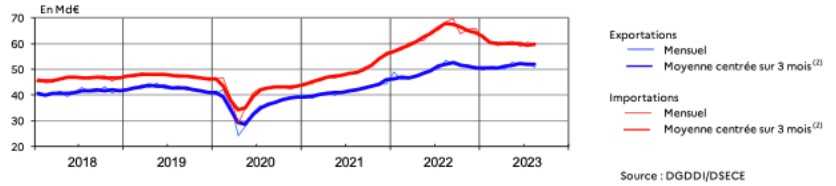
1. MONTANTS MENSUELS DES ECHANGES ET SOLDE FAB/FAB (1)

En Md€	Moyennes mobiles centrées, sur trois mois (2)				Données mensuelles			
	MM 08.2023	MM 07.2023	MM 06.2023	MM 05.2023	08.2023	07.2023	06.2023	05.2023
Solde	-8,0	-7,7	-7,8	-8,5	-8,2	-8,1	-7,1	-8,2
Exportations	51,8	51,8	52,4	51,5	50,8	52,6	51,8	52,7
Importations	59,8	59,5	60,2	60,0	59,0	60,7	58,9	60,9

Source : DGDDI/DSECE



Source : DGDDI/DSECE



Source : DGDDI/DSECE

(1) Échanges FAB/FAB en Md€ corrigés des variations saisonnières et des effets de jours ouvrables (CVS-CJO)

Mesure FAB : franco à bord, à la frontière du pays exportateur.

Les échanges sont mesurés (déclarés) au passage de la frontière française : CAF (coûts, assurance et fret inclus) à l'importation et FAB (franco à bord) à l'exportation. Pour passer des importations CAF aux importations FAB, ce qui permet une comparaison directe des flux d'échanges, le coût d'acheminement des marchandises entre la frontière du partenaire et la frontière française est globalement estimé et retranché aux importations CAF.

(2) NB : Le dernier point de la moyenne centrée sur 3 mois est estimé. Pour plus de précisions sur la moyenne centrée sur 3 mois, se reporter à : http://lekiosque.finances.gouv.fr/site_fr/etudes/methode/glossaire.asp

(3) Échanges CAF/FAB en Md€ corrigés des variations saisonnières et des effets de jours ouvrables (CVS-CJO)

(4) Les produits manufacturés peuvent être structurés par usage final à l'aide de la nomenclature des principaux regroupements industriels, ce qui est particulièrement adapté à l'analyse économique. Pour le détail des regroupements utilisés ici, se reporter à : https://lekiosque.finances.gouv.fr/site_fr/etudes/methode/glossaire.asp

NB : Les échanges de produits manufacturés n'incluent pas le matériel militaire ni les données sous le seuil.

• Ensuite, un panorama des importations d'énergie de la France et de ses principaux voisins européens :

« (…) Portées en particulier par les approvisionnements en gaz, les importations d'énergie de la France en valeur ont presque triplé entre 2019 et 2022 (*cf.* figure 1). La crise énergétique à laquelle la France a été confrontée en 2022 dans le contexte de la guerre en Ukraine a engendré une hausse inédite du montant de ses approvisionnements qui ont été multipliés par 2,5 par rapport à 2019 (de 58,4 Md€ en 2019 à 148,6 Md€ en 2022). Cette augmentation est, pour plus de la moitié, due au gaz dont le montant des importations est passé de 11 Md€ en 2019 à 52 Md€ en 2022. Par ailleurs, les importations de pétrole expliquent un peu moins d'un tiers de cette hausse : elles sont passées de 45 Md€ en 2019 à 72 Md€ en 2022. Le reste de la hausse est causé par les importations d'électricité, la France ayant été importatrice nette d'électricité en 2022 pour la première fois depuis au moins 1980, dans un contexte de faible disponibilité de son parc nucléaire.

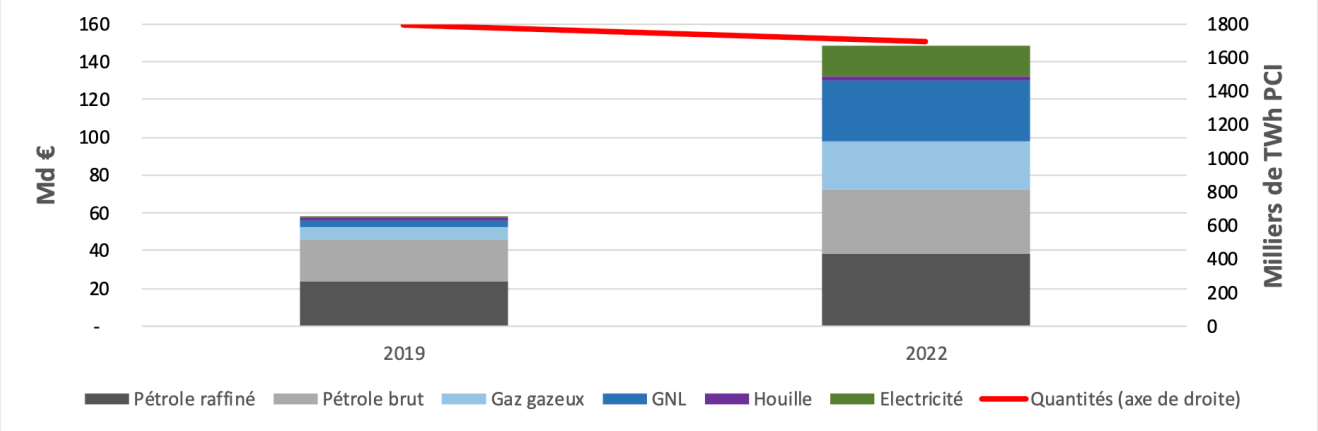
En 2022, la part du pétrole dans les approvisionnements en énergie de la France a ainsi baissé au profit du gaz et de l'électricité par rapport à 2019. En 2019, les importations d'énergie de la France en valeur étaient pour plus des trois quarts constituées de pétrole (brut et raffiné). Le gaz (gazeux ou liquéfié) représentait un cinquième du total. Les importations de houille et d'électricité étaient quant à elles faibles (respectivement 2 % et 1 % du total).

En 2022, le poids des importations de pétrole dans les importations totales se situe à un peu moins de 50 %. À l'inverse, la part en valeur du gaz a doublé et celle de l'électricité a enregistré une hausse de 10 points.

La hausse des importations d'énergie et la modification de la part de chaque énergie dans le total en valeur s'expliquent principalement par les prix. En effet, si les prix à l'importation de l'énergie ont

augmenté de 162 % entre 2019 et 2022, les quantités - mesurées en TWh - d'énergie importées ont quant à elles reculé de 5 %. En particulier, la nette hausse des prix du pétrole et de la houille s'est accompagnée d'une baisse des volumes importés. À l'inverse, la forte augmentation des prix du gaz et de l'électricité s'est conjuguée à une hausse des volumes importés. En effet, les craintes de pénurie ont conduit à une augmentation des réserves de gaz en France en 2022, malgré la hausse des prix. Par ailleurs, la production nucléaire insuffisante pour satisfaire la consommation nationale en électricité a engendré un recours accru aux importations.

FIGURE 1 : DECOMPOSITION DES IMPORTATIONS D'ENERGIE DE LA FRANCE EN 2019 ET EN 2022 EN VALEUR (MILLIARDS D'EUROS)



Source : DGDDI / DSECE. Les volumes sont exprimés en milliers de TWh PCI (voir méthodologie).

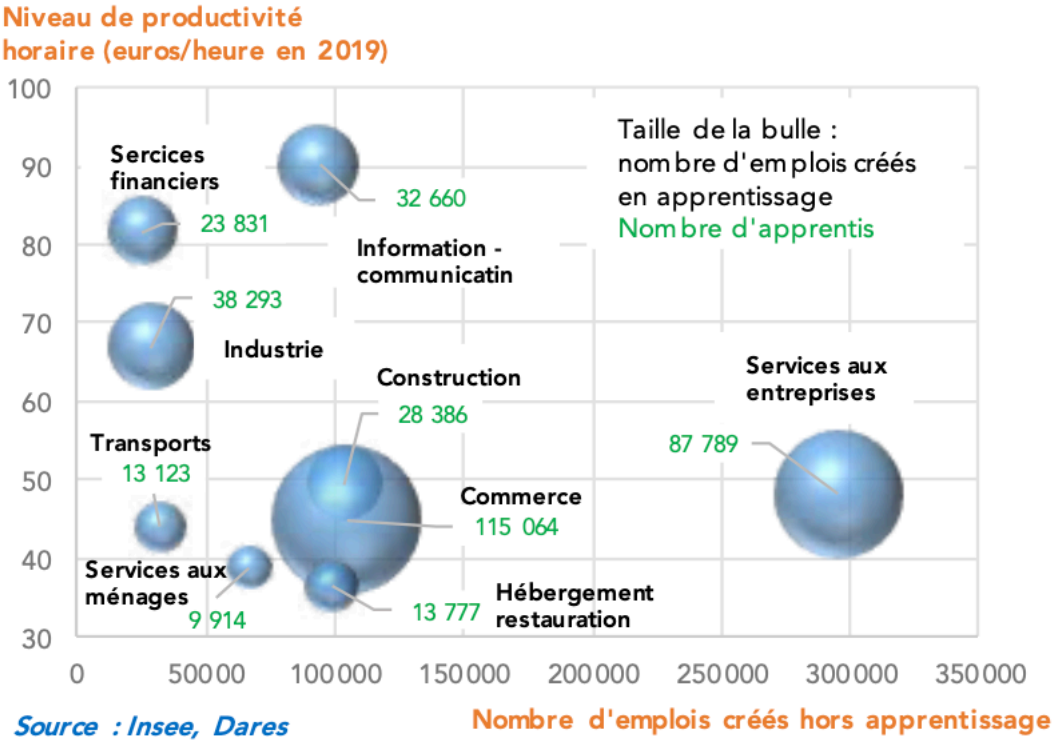
Le montant des importations d'énergie s'est également accru chez les principaux voisins européens de la France, bien que de façon un peu moins soutenue en Espagne. L'augmentation des importations d'énergie entre 2019 et 2022 est légèrement plus marquée en Italie (+170 %, *cf.* figure 2) qu'en France (+155 %) et elle est un peu moins forte en Espagne (+110 %). Les importations d'électricité ont connu les plus fortes hausses en valeur : elles ont été multipliées par 23 en France, par 7 en Italie comme en Allemagne et par près de 4 en Espagne. Les importations de gaz naturel liquéfié (GNL) ont été multipliées par environ 8 en France et par 5 en Italie et en Espagne. Les importations de gaz gazeux s'inscrivent en nette hausse en France et en Italie, où elles ont été multipliées par environ 4, contre une hausse plus modeste en Espagne (+38 %). L'augmentation des importations de pétrole est plus limitée, comprise entre 52 % et 79 %.
Les différences d'amplitude des évolutions des importations en valeur s'expliquent notamment par une composition par type d'énergie différente entre les principaux voisins européens de la France. (…) ».

Le samedi 7, attaque avec des actes de barbarie et de cruauté absolue perpétrée par le groupe terroriste islamiste du Hamas, de Gaza, sur le territoire israélien. De très nombreuses morts et prises d'otages.
À propos de la guerre en Ukraine, j'écrivais ici-même en date du 11 mars 2022 : « *on assiste à une reconfiguration de l'ordre mondial, - voire même à une forme de décomposition - avec la confrontation de 4 empires, l'empire américain, l'empire russe, l'empire chinois et l'empire turco-musulman, et on est en droit de se demander quelle place occupera l'Europe dans cette nouvelle carte du monde.* ». *J'évoquais donc déjà l'empire turco-musulman ; ce qui s'est passé au matin de ce jour du 7 octobre qui va devoir rester gravé à jamais dans l'Histoire est la manifestation des atrocités inouïes dont est capable l'empire « khalifal » dont les réseaux frériste assurent sournoisement mais sûrement l'expansion. Il faut absolument lire les ouvrages de Gilles Kepel et de Florence Bergeaud-Blacker (qui recevra le 8 novembre le Prix « Science et Laïcité » 2023).*

Le jeudi 12, Rexecode publie un article sur « Stimuler les salaires grâce aux gains de productivité ».
Le résumé en est le suivant :
« Comparativement à 2019, les salaires du secteur privé ont crû moins fortement que les prix à la consommation, et ce malgré la nette accélération opérée en 2022, qui a particulièrement soutenu les plus

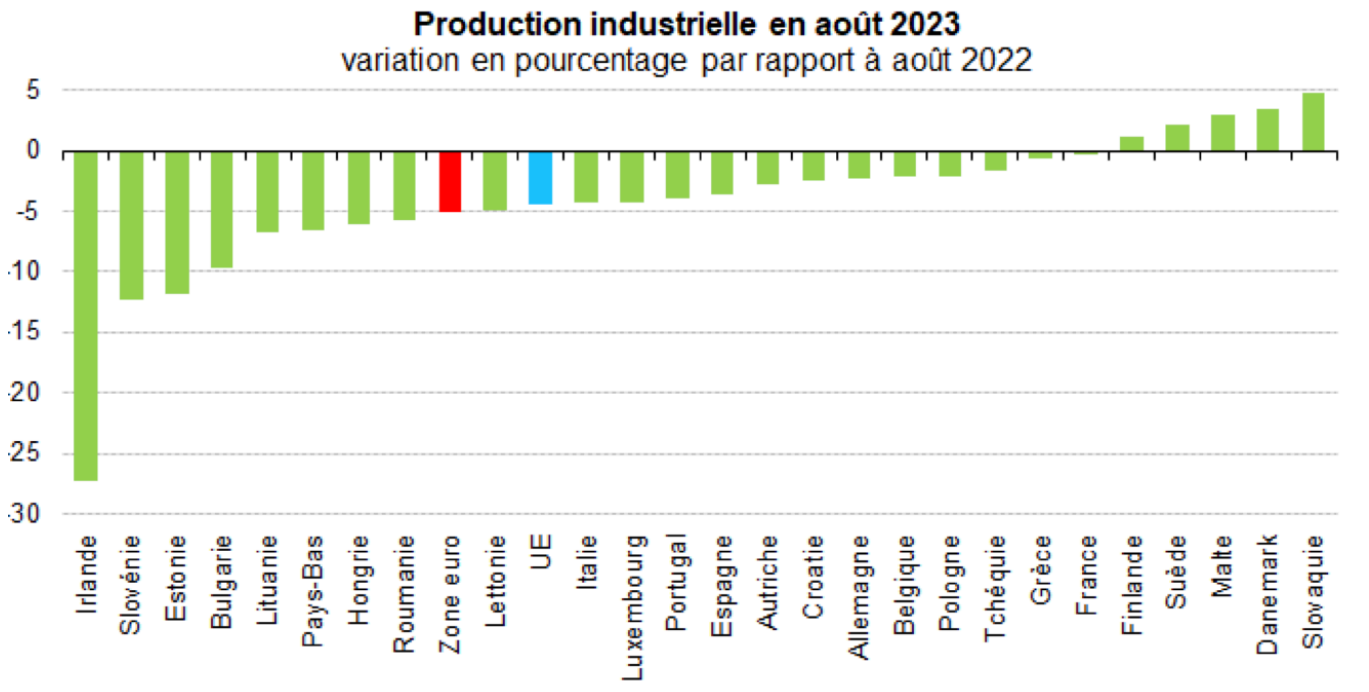
bas salaires. Mais cette perte de pouvoir d'achat ne s'accompagne pas, pour la globalité des secteurs, d'une déformation du partage de la valeur ajoutée au détriment des salariés.
La principale explication à ce paradoxe se trouve dans la baisse de la productivité moyenne du travail, d'environ 5 % depuis 2019. Celle-ci résulterait, pour environ 80 %, de l'évolution de la composition de la main d'oeuvre, sous l'effet de créations d'emploi qui ont eu lieu principalement dans des secteurs relativement moins productifs, tout en bénéficiant à des profils relativement moins qualifiés (dont les apprentis). En outre, plusieurs secteurs sont confrontés à des pertes de productivité liées à des transformations importantes de leur activité, en lien notamment avec la transition écologique, la crise énergétique et l'évolution de leurs marchés mondiaux.
Un second facteur d'explication tient à l'origine de l'inflation, un choc de prix importés qui s'est diffusé très vite dans les prix à la consommation, et plus lentement dans la valeur ajoutée des entreprises, certains secteurs disposant de marges limitées pour augmenter leurs prix et les salaires qui en découlent.
Les évolutions différenciées de salaires entre secteurs et entreprises créent une incitation pour les salariés à plus de mobilité professionnelle. La dynamique de réallocation des travailleurs vers les entreprises les plus productives est un levier puissant de gains de productivité pour l'économie, et donc de pouvoir d'achat. Elle peut être encouragée par le dialogue social au niveau des branches et des entreprises ».
Le document livre le schéma intéressant suivant :

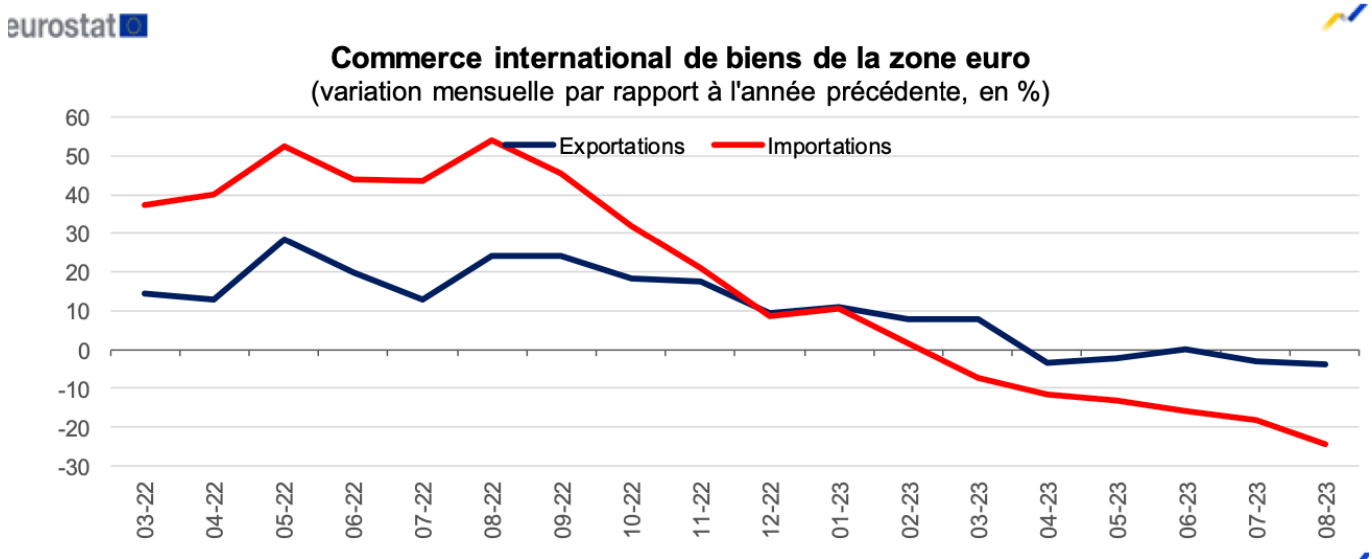
Localisation sectorielle et nature des emplois créés entre 2019 et mi-2023

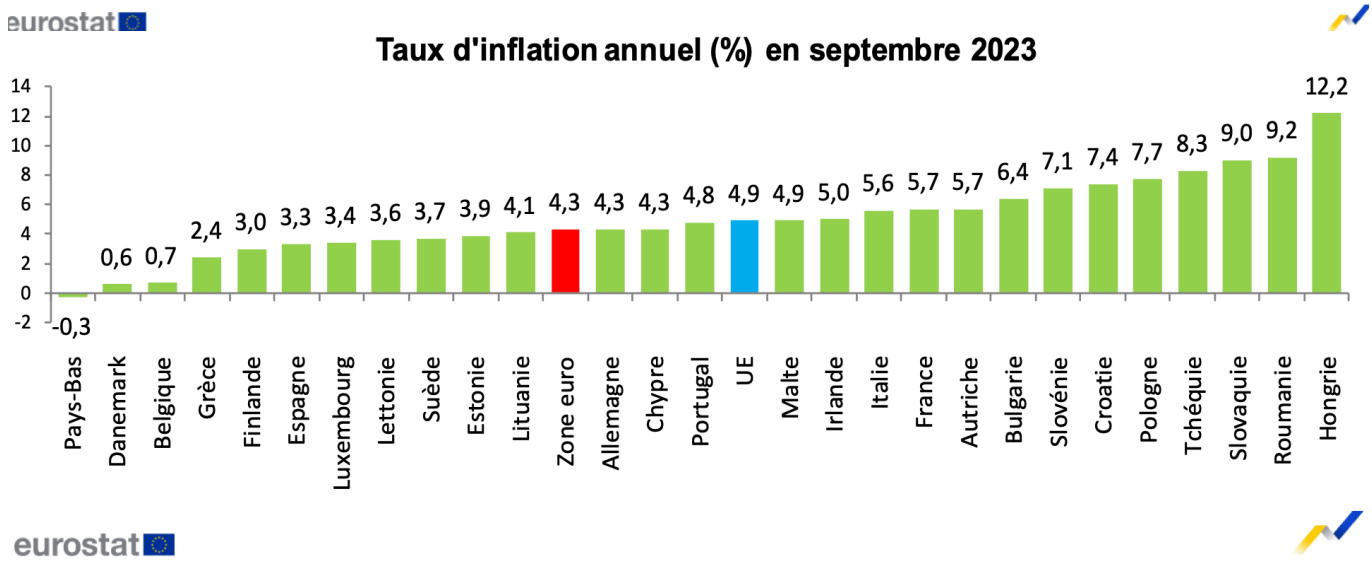


Lecture : l'industrie a créé entre 2019 et mi-2023 environ 38 000 emplois d'apprentis et 29 000 emplois hors apprentissage.

Les vendredi 13 et jours suivants Eurostat publie plusieurs statistiques intéressantes :







Le mardi 17, l'OFCE montre dans une publication que le resserrement monétaire fera vraisemblablement diminuer la croissance française de 0,4 point en 2023 (et donc un taux de croissance de 0,9%) et de 0,9 point en 2024 (et donc un taux de croissance de 0,8%). L'OFCE estime que le taux d'épargne restera

élevé, aux environs de 18% du revenu disponible, et que le taux d'investissement des entreprises reculera de plus de 1%. Par contre, l'institut prévoit que la productivité du travail va se redresser au point de rattraper ¼ des pertes ; ce qui pourrait se traduire par une remontée du chômage (qui passerait de 7,4% fin 2023 à 7,9% fin 2024).

Ce même mardi, après une longue journée de négociations, les 27 parviennent à un accord important que la réforme du marché de l'électricité. Il y a une dispute entre la France et l'Allemagne sur la place du nucléaire. Il va falloir attendre la position du Parlement pour connaître la version définitive du texte. Voir le communiqué de presse du Conseil de l'Europe : https://www.consilium.europa.eu/fr/press/press-releases/2023/10/17/reform-of-electricity-market-design-council-reaches-agreement/.

Le mercredi 18, l'économiste Mathilde Lemoine estime que les 723 milliards d'euros mis à disposition par l'Europe aux États membres sont mal orientés et mal déployés. De plus, Pour effacer au plus vite les stigmates de la pandémie, 723 milliards d'euros ont été mis à disposition des États membres dans le cadre du programme baptisé "Facilité pour la reprise et la résilience" (FRR), en complément du financement du chômage partiel. Deux ans après son lancement, seuls 175 milliards d'euros ont été décaissés, dont 118 milliards sous forme de subventions. Pourquoi une telle lenteur alors que les besoins sont criants ? (…) Une partie des fonds européens pourraient donc être "recyclés" pour financer des crédits d'impôt massifs qui permettraient aux entreprises de rajeunir leur appareil de production, investir dans l'intelligence artificielle, de former à grande échelle et de réduire leurs émissions de CO2. Le transversal serait ajouté à des politiques verticales mieux ciblées. Cela débloquerait la situation actuelle qui accroît le retard pris par l'Europe vis-à-vis de ses principaux partenaires ».

Ce même mercredi, Natixis publie un « Flash Economie » (n°602) qui montre que le RMB, la monnaie chinoise n'a pas, tout au moins aujourd'hui, la possibilité de se substituer au dollar comme monnaie internationale. En effet,

« il faut rappeler les caractéristiques que doit avoir une monnaie internationale de réserve :

- être librement convertible ;
- être adossée à des marchés obligataires, en particulier de dettes publiques, liquides et de grande taille ;
- être de préférence émise par un pays qui a une dette nette extérieure, ce qui rend plus facile la détention d'actifs financiers dans la monnaie de ce pays par les non-résidents.

Le dollar remplit toutes ces conditions, le RMB aucune, ce qui jette un doute sur la capacité de la Chine d'émettre une monnaie de réserve internationale.

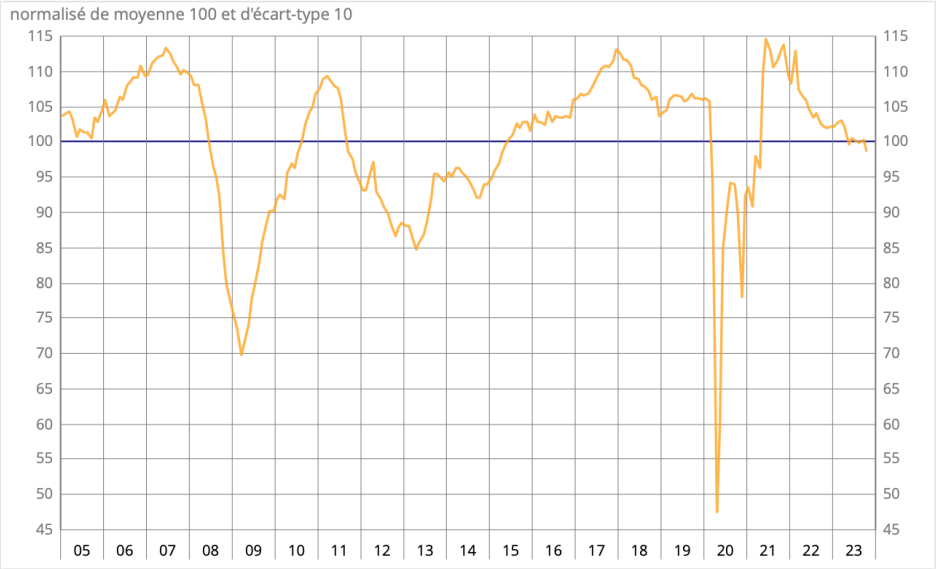
Si le RMB ne devient pas monnaie de réserve, il peut difficilement devenir monnaie des échanges commerciaux, puisque les pays qui exportent vers la Chine ne pourront pas conserver le revenu qu'ils tireront de ces échanges en RMB, et n'auraient comme seule utilisation possible de ce revenu que d'acheter des produits chinois ».

Le lendemain, le jeudi 19, le Flash Economie que Natixis publie porte sur l'efficacité de la politique monétaire pour combattre l'inflation. Il a apparaît que l'inflation ne dépend pas seulement -et pas forcément fondamentalement – de la politique monétaire (surtout quand la crédibilité de la Banque, centrale est mise en cause) : jouent aussi – et très significativement - les taux d'intérêt réels à court terme (négativement), les difficultés d'embauche (positivement) et l'élévation des prix de l'énergie et de l'alimentation (positivement).

Le même jour, l'INSEE publie un article sur le climat des affaires en France qui se dégrade :

En octobre 2023, le climat des affaires en France baisse. À 98, l'indicateur qui le synthétise, calculé à partir des réponses des chefs d'entreprise des principaux secteurs d'activité marchands, perd deux points et passe au-dessous de sa moyenne de longue période (100). Tous les secteurs d'activité contribuent à cette baisse.

Indicateur du climat des affaires France



Source : Insee

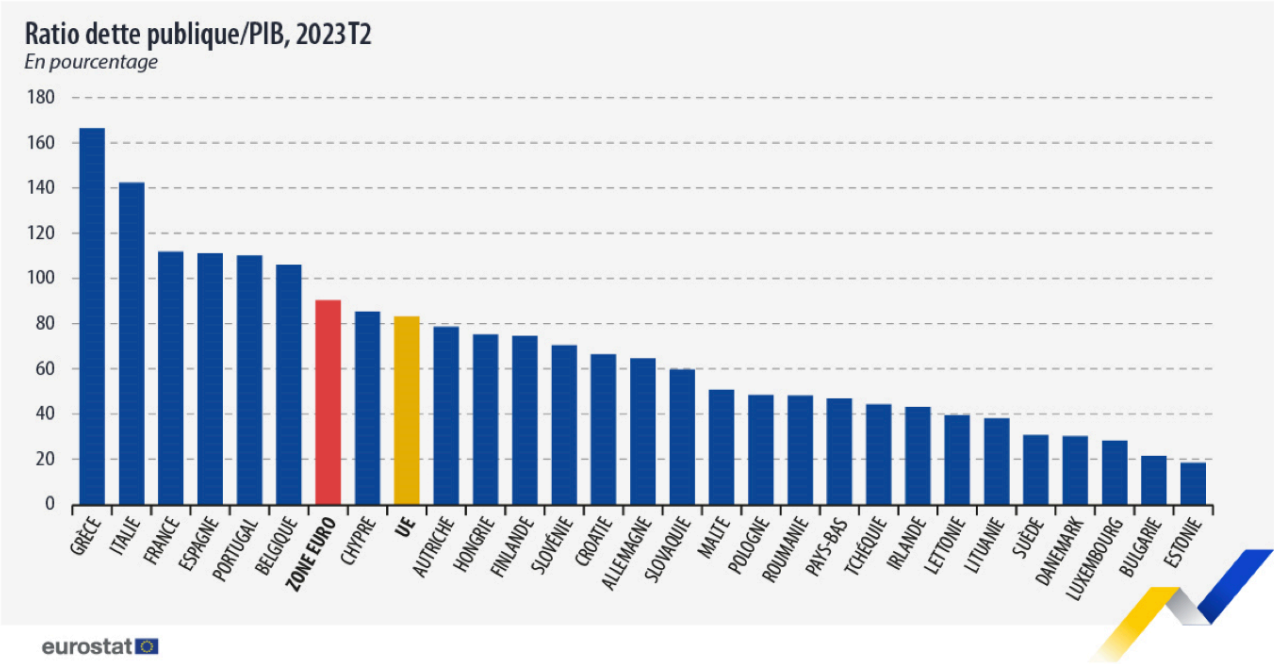
Le lundi 23, Eurostat publie plusieurs statistiques :

Excédent (+) / déficit (-) des administrations publiques, corrigé p

	en % du PIB									
	2021T2	2021T3	2021T4	2022T1	2022T2	2022T3	2022T4	2023T1p	2023T2p	2021T
Zone euro 20	-6,7	-3,9	-3,6	-2,7	-2,7	-4,0	-5,1	-3,3	**-3,3**	2,
Zone euro 19	-6,7	-3,9	-3,6	-2,7	-2,7	-4,0	-5,1	-3,3	**-3,3**	2,
UE	-6,0	-3,4	-3,3	-2,4	-2,3	-3,7	-4,8	-3,1	**-3,2**	2,
Belgique	-5,6	-6,9	-3,5	-2,1	-3,8	-4,3	-4,0	-4,3	**-4,1**	-1,
Bulgarie	-1,7	-0,1	-9,8	-3,7	-3,5	-5,9	1,5	-3,5	**-3,8**	1,
Tchéquie	-5,1	-4,0	-3,9	-2,5	-2,9	-3,9	-3,5	-3,7	**-3,3**	1,
Danemark	4,7	4,7	3,3	3,5	3,5	2,8	3,4	3,5	**2,8**	0,
Allemagne	-5,6	-1,4	-3,1	-0,4	-1,4	-2,2	-5,8	-2,9	**-2,6**	4,
Estonie	-4,1	-2,3	0,0	-1,1	1,2	-1,4	-2,6	-2,3	**-0,7**	1,
Irlande	-1,8	-1,3	1,1	1,1	1,8	2,3	1,4	2,8	**2,4**	0,
Grèce	:	:	:	:	:	:	:	:	**:**	
Espagne	-7,4	-6,9	-4,0	-3,5	-4,6	-4,9	-5,9	-2,2	**-4,4**	0,
France	-8,0	-4,6	-4,4	-4,8	-3,7	-4,8	-5,8	-4,7	**-4,6**	3,
Croatie	-6,6	-0,8	-0,6	1,1	0,4	0,2	-0,6	-0,6	**-0,5**	5,
Italie	:	:	:	:	:	:	:	:	**:**	
Chypre	:	:	:	:	:	:	:	:	**:**	
Lettonie	-8,1	-4,3	-5,6	-3,6	-4,6	-4,1	-5,3	-2,7	**0,1**	3,
Lituanie	-1,4	-0,4	-0,3	1,6	0,9	0,4	-5,4	-0,9	**-0,7**	1,
Luxembourg	-0,6	-0,4	1,7	1,3	0,2	-0,7	-1,8	-0,2	**-0,4**	0,
Hongrie	-7,7	-6,5	-5,8	-3,9	-4,9	-7,0	-8,8	-10,2	**-6,6**	1,
Malte	-7,8	-7,4	-7,7	-6,2	-3,2	-5,1	-7,1	-2,5	**-3,1**	0,
Pays-Bas	-3,4	-1,2	-0,6	-0,4	0,9	-1,0	0,1	-0,2	**0,2**	2,
Autriche	-7,3	-2,5	-2,1	-3,5	0,0	-5,7	-4,9	-3,0	**-2,0**	4,
Pologne	-1,5	-0,5	-2,8	-0,8	-1,1	-3,9	-8,2	-2,1	**-4,1**	1,
Portugal	-4,5	-1,7	-0,9	0,4	2,7	1,4	-5,5	2,1	**2,3**	2,
Roumanie	-7,8	-5,7	-7,4	-7,2	-4,1	-7,4	-6,3	-5,9	**-6,3**	2,
Slovénie	-5,1	-5,3	-4,3	-2,4	-3,3	-3,6	-2,8	-3,1	**-2,5**	-0,
Slovaquie	-5,7	-3,6	-5,3	-1,9	-1,6	-1,7	-2,9	-4,1	**-4,8**	2,
Finlande	-2,9	-2,6	-0,5	-1,5	-0,4	-0,6	-0,5	-2,3	**-3,8**	0,
Suède	-1,0	0,8	0,7	1,1	2,5	0,9	-0,2	-0,3	**-1,1**	1,
Islande**	-8,6	-7,6	-7,9	-2,0	-3,6	-5,2	-4,6	-3,5	**-2,2**	1,
Suisse	-0,5	0,3	0,7	1,0	1,2	1,3	1,4	1,4	**1,4**	0,

* Corrigées des variations saisonnières et des effets de calendrier. Données pour l'UE et pour la zone euro résultant d'une combin
** PIB désaisonnalisé utilisé comme dénominateur
: Données confidentielles ou estimées par Eurostat p Données provisoires
Données sources: gov_10q_ggnfa

eurostat



Ce même lundi 23 est publié par Natixis un Flash Economie sur les effets redistributifs - pervers - de la politique monétaire de la BCE :

« La zone euro a une dette extérieure nette proche de zéro : la hausse des taux d'intérêt réels a des effets très faibles sur les transferts de revenu avec le reste du Monde (ce qui ne serait pas le cas si la zone euro avait des actifs ou une dette nets extérieurs élevés).

Cela implique que la hausse des taux d'intérêt réels dans la zone euro déclenche essentiellement des effets redistributifs (de distribution des revenus), au profit des agents économiques ayant un actif financier net positif et au détriment des agents économiques endettés. Les agents financiers endettés sont les États, les entreprises et les ménages endettés (surtout les ménages jeunes), les agents financiers ayant un actif financier sont les ménages aisés et plutôt âgés.

Les effets redistributifs de la hausse des taux d'intérêt réels expliquent leur effet défavorable sur les finances publiques, les entreprises et l'immobilier résidentiel, leur effet positif sur le taux d'épargne des ménages ».

Également ce lundi 23, l'OFCE publie ce qu'a dit Laurent Warlouzet lors de la Journée d'études « Économie politique européenne et démocratie européenne » du 23 juin 2023 à Sciences Po Paris, dans le cadre du séminaire Théorie et économie politique de l'Europe, organisé par le Cevipof et l'OFCE.

« Tout d'abord, les modèles nationaux constitutifs de l'économie politique européenne sont à la fois marqués par une certaine inertie, comme l'a souligné Robert Boyer, et dotés d'une capacité d'adaptation. Les facteurs de déséquilibres actuels, l'excédent commercial allemand contrastant avec le déficit français, peuvent donc être transitoires. Certes, il ne faut pas nier le poids des structures, les Britanniques dénonçaient déjà les exportations industrielles allemandes à la fin du XIXe siècle, au moment où l'Allemagne avait établi sa domination dans les nouveaux secteurs de la chimie et de l'électricité grâce à des entreprises qui existent toujours aujourd'hui. Depuis les années 1970, l'Allemagne fédérale s'imposa comme un modèle pour ses voisins car elle maintint son excédent commercial malgré les chocs pétroliers. Mais l'Allemagne fut aussi désignée comme l'Homme malade de l'Europe au début des années 1990, alors qu'elle ployait sous le coût de la réunification, tandis que la balance commerciale française était excédentaire. Les rapports de force internes peuvent évoluer en fonction de facteurs politiques, démographiques, militaires ou bien évidemment technologiques, sans qu'il soit possible de prévoir qui seront les gagnants : l'Europe fut à un moment leader mondial de la téléphonie mobile, avant de prendre du retard dans l'internet. Quelle sera sa position dans les secteurs issus de la transition verte ?

Ensuite, la construction européenne constitue un amalgame d'inertie et de potentialités. La logique du marché demeure sa colonne vertébrale, mais des éléments de solidarité et de politique industrielle se sont également manifestés. Par le passé, des années 1960 au début des années 1990, l'Europe a géré de nombreux accords protectionnistes : la Politique agricole commune (PAC), des accords de limitations des

importations dans le textile, l'acier et l'automobile, ainsi que des conflits commerciaux récurrents avec les États-Unis (dans l'acier et à propos d'Airbus notamment). Aujourd'hui, après trente années ultralibérales, de 1992 à 2014, la flexibilité du cadre européen se manifeste de nouveau, à la fois dans la politique de la concurrence comme le souligne Michel Debroux, et dans les politiques industrielles, commerciales et d'armement. Bruxelles accepte même aujourd'hui des textes refusés par le passé pour leur caractère protectionniste. C'est le cas du règlement du 14 décembre 2022 sur les « subventions étrangères faussant le marché intérieur », qui prévoit de prendre en compte les aides d'État attribuées à des concurrents non européens dans le cadre de la procédure d'examen d'une fusion. Or certains Français, notamment Jean-Claude Trichet alors directeur du Trésor, avait demandé l'inclusion d'une clause assez similaire lors de la négociation du règlement concentration, adopté en 1989. Cette exigence fut alors refusée comme trop protectionniste. Elle revient aujourd'hui sur le devant de la scène. Cela ne signifie pas que l'Histoire bégaie, se répète à l'identique, mais qu'elle offre un répertoire d'actions possibles, d'alternatives oubliées, supports de l'imagination des décideurs acteurs.

Reste, enfin, la question lancinante de l'ampleur du changement de paradigme et de son efficacité. L'Europe s'est dotée d'une panoplie d'outils de défense commerciale, mais va-t-elle les utiliser ? À titre d'exemple : le mécanisme d'ajustement carbone aux frontières va-t-il donner lieu à une application concrète, ou simplement servir d'outil de dissuasion, en incitant les partenaires commerciaux de l'Union à se doter de mécanismes de contrôle des émissions ? Mais les Européens pourront-ils vraiment contrôler leur coût réel pour les entreprises extra-européennes ? En interne, se pose aussi la question de l'efficacité de la politique industrielle européenne, comme de toute politique industrielle, ce que l'intervention de Maxence Brischoux suggère : comment éviter le saupoudrage, ou au contraire la domination de quelques entreprises bien connectées profitant de rentes de situation ? Les pouvoirs publics sauront-ils faire preuve de suffisamment d'agilité pour s'adapter à un processus d'innovation très rapide (la vitesse d'adoption des innovations tend à croître dans le domaine numérique) ? Enfin, sur le plan géopolitique, comment promouvoir l'industrie européenne, sans se priver de coopérations extra-européennes essentielles ? Là aussi, l'histoire donne des clés : en 1974, alors que la France s'engageait massivement dans le programme européen Airbus, elle accepta en même temps qu'Aérospatiale s'allie avec General Electric pour former CFM international, devenu l'un des leaders mondiaux des réacteurs d'avion. Aujourd'hui, que ce soit dans l'armement ou dans le numérique, il paraît difficile de se passer du partenaire étatsunien, ce qui ne signifie pas qu'il faille s'y inféoder. C'est tout l'enjeu de la transcription dans les faits de l'"Europe puissance", notre nouvel horizon ».

Le mardi 24, l'économiste Christophe Boucher publie dans le journal Les Echos un intéressant article sur l'inflation : « La Fed est allée trop loin » :
« L'année 2023 aurait dû être l'année de l'atterrissage brutal ou de l'atterrissage en douceur. Elle est en passe de devenir celle du non-atterrissage tout court. D'une certaine manière, on peut dire que Jerome Powell a réussi son pari de pouvoir mener une politique monétaire restrictive pour lutter contre l'inflation sans provoquer de contraction de l'activité, du moins pour le moment.
La robustesse de l'économie mondiale en 2023 est le résultat de plusieurs facteurs temporaires qui ont commencé à s'estomper : les largesses budgétaires, l'excès d'épargne, la reprise de la consommation des services et la croissance positive des salaires réels. Surtout, le plein impact des hausses de taux d'intérêt opérées jusqu'à présent par les banques centrales sur l'activité reste encore à venir.
En effet, malgré le programme de hausse des taux le plus agressif depuis quarante ans, la Fed est toujours confrontée à un marché de l'emploi en plein essor. De nombreuses études montrent qu'il faut en moyenne entre dix-huit mois et deux ans pour qu'une politique monétaire plus restrictive ait un effet concret sur l'inflation et l'activité. Ce délai peut en outre varier de manière imprévisible d'un épisode à l'autre. Une observation initialement réalisée par Milton Friedman au début des années 1960, il concluait alors à l'impossibilité d'un réglage fin de la politique monétaire. (…)
Après la crise du Covid, trois phénomènes ont potentiellement ralenti les canaux de transmission de la politique monétaire : l'excès d'épargne des ménages, l'essor du financement des entreprises pendant le Covid et les marges bénéficiaires élevées. Ces amortisseurs sont en train de s'éroder. (…)

Pour conserver une certaine crédibilité, les banques centrales ont adopté une rhétorique faisant de la lutte contre l'inflation une priorité, alors qu'une composante importante de l'inflation est liée à des chocs temporaires sur les chaînes d'approvisionnement suite à la pandémie et à des chocs sur l'énergie. Lorsque les pays sont frappés par de tels chocs, les banques centrales sont confrontées au dilemme suivant : soit passer outre ces chocs soit réagir à ces chocs pour s'assurer que les anticipations d'inflation restent ancrées. En effet, les économistes et les responsables de la politique économique estiment que les anticipations des ménages et des entreprises en matière d'inflation sont un facteur déterminant de l'inflation observée. (…) Cependant, une analyse de la littérature théorique, réalisée en 2021 par l'économiste Jeremy Rudd, suggère que cette croyance repose sur des fondations extrêmement fragiles. Malheureusement, il faudra peut-être que la Fed (ou la BCE) soit confrontée à une forte récession pour se rendre compte qu'il peut être dangereux de trop se concentrer sur les anticipations d'inflation ».

Note : dans le même journal, le chroniqueur des Echos, Jean-Marc Vittrori signe un article intitulé : « Pourquoi l'inflation risque de résister ». L'argument essentiel pour le montrer est l'évolution pas très convaincante de l'inflation sous-jacente. Et l'auteur fait une analyse pertinente : « Pour comprendre cette pression inflationniste, il faut rappeler l'enchaînement de ces dernières années. En 2020, le coronavirus et les confinements différents d'un pays à l'autre ont semé les germes d'une inflation de la pagaille, en désorganisant des chaînes de production très mondialisées et en provoquant une ruée sur les produits (alimentation, ordinateurs, bricolage…). En 2022, la guerre lancée par Moscou et le boycott des produits russes décrété en représailles par les pays occidentaux ont engendré une inflation des matières premières - la Russie étant le premier exportateur mondial de pétrole et de blé l'année précédente. Dans les secteurs les plus exposés à ce renchérissement, beaucoup d'entreprises en ont profité pour arrondir leurs profits . De manière prévisible, c'est désormais l'inflation par les salaires qui prend le relais. Dans la zone euro, ils sont à présent sur une pente annuelle de progression de plus de 4 %. Avec un chômage au plus bas depuis des décennies, les salariés sont en meilleure posture pour obtenir des augmentations. Ces augmentations sont utiles. Sans enclencher de spirale explosive, elles limitent l'appauvrissement et le risque d'une chute brutale de la consommation qui aurait des effets désastreux sur l'activité. Mais elles accroissent mécaniquement les coûts des entreprises. (…) Après deux ans à plus de 3 % dans la zone euro, la pression va rester forte. D'autres facteurs vont dans le même sens : déclin de la population active (Europe et Chine), relocalisations, transition énergétique. Si les banquiers centraux parlent de taux d'intérêt "higher for longer" (plus élevés pour plus longtemps), c'est d'abord parce que l'inflation risque d'être "longer" ».

Le même jour, publication de l'indice PMI Flash Composite pour la zone euro :
« L'indice PMI Flash composite HCOB de l'activité globale dans la zone euro se replie à 46,5 (47,2 en septembre). Plus bas de 35 mois.
L'indice PMI Flash HCOB de l'activité de services dans la zone euro se replie à 47,8 (48,7 en septembre). Plus bas de 32 mois.
L'indice PMI Flash HCOB de la production manufacturière dans la zone euro se maintient à 43,1 (43,1 en septembre). Taux de contraction inchangé.
L'indice PMI Flash HCOB de l'industrie manufacturière dans la zone euro se replie à 43,0 (43,4 en septembre). Plus bas de 3 mois.
(Données recueillies du 11 au 20 octobre)
La contraction économique de la zone euro s'est accélérée en début de quatrième trimestre. En effet, selon l'estimation flash des données PMI d'octobre, l'activité du secteur privé a enregistré (hors mois de pandémie) son plus fort repli depuis plus de dix ans. La baisse du volume global des nouvelles affaires s'est elle aussi renforcée par rapport à septembre, tendance reflétant une dégradation de la demande tant dans le secteur manufacturier que dans celui des services. En conséquence, les entreprises ont réduit leurs effectifs au cours du mois, l'emploi ayant ainsi reculé pour la première fois depuis les confinements sanitaires du début d'année 2021, tandis que les mesures de réduction des coûts se sont traduites par de nouvelles baisses de stocks dans les entreprises manufacturières de la zone euro.
Malgré une augmentation des prix du pétrole au cours du mois, le taux d'inflation des prix payés dans le secteur privé de la zone euro s'est légèrement replié en octobre, ayant affiché son plus faible niveau depuis février 2021. Parallèlement, une nouvelle baisse soutenue des prix de vente dans le secteur

manufacturier s'est accompagnée d'un ralentissement de la hausse des prix facturés dans le secteur des services ».

Pour la France, l'évolution est la suivante :
L'indice PMI Flash composite HCOB de l'activité globale en France s'est redressé à 45,3 en octobre (44,1 en septembre), un plus haut de 2 mois.
L'indice PMI Flash HCOB de l'activité de services en France s'est redressé à 46,1 en octobre (44,4 en septembre), un plus haut de 3 mois.
L'indice PMI Flash HCOB de la production manufacturière en France s'est replié à 41,7 en octobre (42,6 en septembre), un plus bas de 41 mois.
L'indice PMI Flash HCOB de l'industrie manufacturière en France s'est replié à 42,6 en octobre (44,2 en septembre), un plus bas de 41 mois.
(Données recueillies du 12 au 20 octobre).
Après avoir enregistré son plus fort repli depuis novembre 2020 en septembre, l'activité globale a continué de reculer à un rythme soutenu, en octobre, dans la deuxième économie de la zone euro. En effet, si l'indice PMI HCOB Flash pour la France indique un ralentissement de la contraction au cours du mois, il met toutefois en évidence le deuxième plus fort recul de l'activité globale depuis presque trois ans. Cette tendance reflète la très grande faiblesse de la demande, le volume global des nouvelles affaires ayant fortement diminué pour un sixième mois consécutif, tandis que les nouvelles affaires en provenance de l'étranger ont enregistré leur plus fort repli depuis mai 2020.
L'enquête d'octobre indique également un retour à la baisse de l'emploi, les entreprises privées françaises ayant réduit leurs effectifs pour la première fois depuis novembre 2020. Néanmoins, les pressions sur les coûts se sont renforcées, le taux d'inflation des prix payés s'étant redressé à son plus haut niveau depuis mai dernier. En revanche, si les prix facturés ont continué d'augmenter, l'inflation a ralenti par rapport à septembre, les entreprises n'ayant pas réussi à répercuter intégralement la hausse de leurs coûts sur les clients.

L'indice PMI® Flash composite HCOB de l'activité globale en France s'est inscrit sous la barre du 50,0 du sans changement (qui sépare la croissance de la contraction) pour un cinquième mois consécutif, signalant ainsi une nouvelle détérioration de la conjoncture dans le secteur privé français en octobre. À 45,3, l'indice s'est redressé par rapport au creux de trente-quatre mois enregistré en septembre (44,1), mais continue cependant de mettre en évidence un fort recul de l'activité globale ».
Le même mardi 24, selon Natixis, « L'exemple des attaques terroristes en Israël, et de la hausse de l'aversion pour le risque qu'elles ont provoquée, montre que les spreads de taux d'intérêt à 10 ans vis-à-vis de l'Allemagne de la France, de l'Espagne et de l'Italie, mais pas des autres pays de la zone euro, augmentent lorsqu'un tel choc se produit.
Cela révèle la fragilité des finances publiques (déficit public et dette publique élevés) et de la croissance (avec le recul de la productivité du travail) en France, en Espagne et en Italie ».

Le jeudi 26, le Conseil des gouverneurs, qui s'est réuni à Athènes, décide une pause ans l'élévation des taux directeurs de la BCE, la première depuis juillet 2022, et après 10 hausses consécutives.
Voici le communiqué de presse :
« Le Conseil des gouverneurs a décidé ce jour de laisser inchangés les trois taux d'intérêt directeurs de la BCE. Les informations disponibles confirment globalement sa précédente évaluation des perspectives d'inflation à moyen terme. L'inflation devrait toujours rester trop forte pendant une trop longue période, et des tensions importantes subsistent sur les prix intérieurs. Dans le même temps, l'inflation s'est inscrite en net recul en septembre, en raison notamment de forts effets de base, et la plupart des mesures de l'inflation sous-jacente ont continué de se tasser. La transmission des précédentes hausses des taux décidées par le Conseil des gouverneurs aux conditions de financement demeure vigoureuse. Ceci freine de plus en plus la demande et contribue ainsi au ralentissement de l'inflation.
Le Conseil des gouverneurs est déterminé à assurer le retour au plus tôt de l'inflation au niveau de son objectif de 2 % à moyen terme. Sur la base de son évaluation actuelle, le Conseil des gouverneurs considère que les taux d'intérêt directeurs de la BCE se situent à des niveaux qui, maintenus pendant une durée suffisamment longue, contribueront fortement à atteindre cet objectif. Les futures décisions du

Conseil des gouverneurs feront en sorte que ses taux directeurs soient fixés à des niveaux suffisamment restrictifs, aussi longtemps que nécessaire.
Le Conseil des gouverneurs maintiendra une approche s'appuyant sur les données pour déterminer de manière appropriée le degré et la durée de cette orientation restrictive. Plus particulièrement, les décisions du Conseil des gouverneurs relatives aux taux d'intérêt seront fondées sur son évaluation des perspectives d'inflation compte tenu des données économiques et financières, de la dynamique de l'inflation sous-jacente et de la force de la transmission de la politique monétaire.
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 4,50 %, 4,75 % et 4,00 %.
Programme d'achats d'actifs et programme d'achats d'urgence face à la pandémie
Le portefeuille du programme d'achats d'actifs (*asset purchase programme*, APP) se contracte à un rythme mesuré et prévisible, car l'Eurosystème ne réinvestit plus les remboursements au titre du principal des titres arrivant à échéance.
S'agissant du programme d'achats d'urgence face à la pandémie (*pandemic emergency purchase programme*, PEPP), le Conseil des gouverneurs entend réinvestir les remboursements au titre du principal des titres arrivant à échéance acquis dans le cadre du programme 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.
Le Conseil des gouverneurs continuera de faire preuve de flexibilité dans le réinvestissement des remboursements des titres arrivant à échéance détenus dans le portefeuille PEPP, afin de contrer les risques liés à la pandémie qui pèsent sur le mécanisme de transmission de la politique monétaire.
Opérations de refinancement
À mesure du remboursement par les banques des montants empruntés dans le cadre des opérations ciblées de refinancement à plus long terme, le Conseil des gouverneurs évaluera régulièrement la contribution des opérations de prêt ciblées et de leurs remboursements en cours à son orientation de politique monétaire.

Le Conseil des gouverneurs se tient prêt à ajuster l'ensemble de ses instruments, dans le cadre de son mandat, pour assurer le retour de l'inflation vers son objectif de 2 % à moyen terme et pour préserver la bonne transmission de la politique monétaire. En outre, l'instrument de protection de la transmission est disponible pour lutter contre une dynamique de marché injustifiée, désordonnée qui représente une menace grave pour la transmission de la politique monétaire à l'ensemble des pays de la zone euro, ce qui permettra au Conseil des gouverneurs de remplir plus efficacement son mandat de maintien de la stabilité des prix ».
Comme l'inflation a des chances de rester forte (a fortiori si le conflit au Moyen-Orient a pour effet de gonfler encore davantage les prix de l'énergie), on entre dans une période relativement longue de taux élevés : la baisse des taux directeurs n'est pas pour demain !
Le vendredi 27 Natixis publie deux numéros importants :
• Le n° 621 sur « les enchaînements des déséquilibres dans la zone euro à partir du vieillissement démographique » :
« Nous pensons qu'on peut relier l'ensemble des déséquilibres macroéconomiques de la zone euro au vieillissement démographique, avec la chaîne causale suivante :

1. Le vieillissement démographique ralentit la population en âge de travailler plus que la population totale, il fait donc baisser le revenu par habitant.
2. Le vieillissement démographique conduit à des gains de productivité plus faibles.
3. L'économie bascule en conséquence dans un régime d'excès de demande de biens et services (la demande devient supérieure à l'offre de biens et services en raison de la hausse du poids des inactifs dans la population totale et en raison de l'affaiblissement de la productivité) ; il en résulte une inflation structurelle (insuffisance des capacités de production, difficultés de recrutement).
4. La situation d'excès de demande de biens implique qu'il y a insuffisance de l'épargne par rapport à l'investissement, d'où une hausse des taux d'intérêt réels et une difficulté pour financer les

investissements nécessaires, en particulier pour la transition énergétique, ce qui aggrave à terme la situation d'excès de demande de biens et services.

5. Les finances publiques sont donc durablement déséquilibrées, avec le ralentissement de la croissance et la hausse des taux d'intérêt réels.

Cet enchaînement de causalités, que nous documentons pour la zone euro, s'applique aussi au Japon, aux pays européens non membres de la zone euro, au Royaume-Uni ».

• Le n°622 fait une analyse intéressante du lien qui peut exister entre le déficit public (hors investissement public) et l'investissement des entreprises ; autrement dit sur un éventuel effet d'éviction des dépenses publiques sur les dépenses privées. En voici le résumé :

« En l'absence de mobilité internationale des capitaux, les pays qui ont des déficits publics élevés, hors investissement public, ont soit un taux d'épargne privée de la Nation plus élevé, soit un investissement privé (essentiellement des entreprises) plus faible.

Mais si la mobilité internationale des capitaux est forte, ces pays peuvent compenser le fait qu'ils ont un déficit public (hors investissement public) élevé par un endettement extérieur plus important, sans réduire leur taux d'investissement des entreprises.

Nous comparons les pays de l'OCDE en ce qui concerne :

- la relation entre les déficits publics (hors investissement public) et le taux d'épargne privée (hors déficit public) de la Nation (le taux d'épargne de la Nation est égal au taux d'épargne du secteur privé accru du taux d'épargne du secteur public, c'est-à-dire diminué du déficit public) ;
- la relation entre le déficit public (hors investissement public) et le taux d'investissement des entreprises ;
- - la relation entre le déficit public et la variation de la dette nette extérieure.

Nous voyons que les pays de l'OCDE qui ont un déficit public continuel :

- n'ont pas un taux d'épargne privée élevé (il n'y a pas neutralité ricardienne) ;
- souffrent d'un taux d'investissement des entreprises faible et d'un déficit de leur balance courante. »

Ce même vendredi 27, Eurostat publie une statistique sur la consommation réelle des ménages par habitant dans la zone euro : « au deuxième trimestre 2023, la consommation réelle des ménages par habitant a diminué de 0,2% dans la zone euro, après une baisse de 0,5% au trimestre précédent. Le revenu réel des ménages par habitant a légèrement augmenté de 0,1% au deuxième trimestre 2023, après une hausse de 0,6% au premier trimestre 2023 ».

De son côté, la DARES publie une statistique sur l'évolution du chômage au 3ème trimestre : « En France métropolitaine, le nombre de demandeurs d'emploi en catégorie A augmente de 0,7 % (+19 300) ce trimestre et baisse de 3,8 % sur un an. Le nombre de personnes exerçant une activité réduite courte (catégorie B) augmente de 3,1 % par rapport au trimestre précédent et sur la même période celui des personnes en activité réduite longue (catégorie C) décroît de 2,3 %. Au total, le nombre de demandeurs d'emploi en catégories A, B, C augmente de 0,2 % sur ce trimestre (+8 900) et recule de 1,3 % sur un an. (…) En France métropolitaine, au troisième trimestre 2023, le nombre de demandeurs d'emploi en catégories A, B, C augmente de 0,4 % pour les hommes (-0,6 % sur un an) et reste stable pour les femmes (-1,9 % sur un an). Ce nombre de demandeurs d'emploi en catégories A, B, C augmente de 1,4 % pour les moins de 25 ans (+1,9 % sur un an), de 0,2 % pour ceux âgés de 25 à 49 ans (-1,4 % sur un an) et diminue de 0,3 % pour ceux âgés de 50 ans ou plus (-2,4 % sur un an) ».

Cette évolution récente du chômage va dans le sens de l'étude publiée par l'OFCE le 17 de ce mois, intitulée « sous la menace du chômage », dans laquelle on lit : « La seconde moitié de l'année 2023, mais surtout l'année 2024, seraient celles du retournement de la courbe du chômage, ce dernier passant de 7,2 % actuellement à 7,9 % à la fin de l'année prochaine dans un contexte de hausse marquée de la population active due à la mise en place de la réforme des retraites. La faible croissance de l'activité et le rattrapage partiel des pertes de productivité passées auraient raison du fort dynamisme de l'emploi observé ces dernières années (-53 000 en glissement annuel en 2024, après 140 000 en 2023 et 509 000 en 2022). À l'inverse de 2022 et de 2023, les salaires réels augmenteraient (0,6 %) en 2024, ce qui limiterait

les effets négatifs des pertes d'emplois (-0,1 %) sur la masse salariale. En 2024, le salaire réel (déflaté par l'IPC) reviendrait à son niveau de 2019 (…) ».

Le mardi 31, Eurostat publie des statistiques importantes sur l'inflation qui commence à décélérer et sur la croissance qui se réduite :

Taux d'inflation annuel et de ses composantes (en %) dans la zone euro

	Poids (‰)	Taux annuel							Taux mensuel
	2023	Oct 22	Mai 23	Juin 23	Juil 23	Août 23	Sep 23	Oct 23	Oct 23
Ensemble de l'IPCH	1000,0	10,6	6,1	5,5	5,3	5,2	4,3	**2,9e**	0,1e
Ensemble hors: > énergie	897,7	6,9	7,0	6,9	6,7	6,3	5,5	**4,9e**	0,2e
> énergie, aliments non transformés	852,7	6,4	6,9	6,8	6,6	6,2	5,5	**5,0e**	0,2e
> énergie, alimentation, alcool & tabac	697,9	5,0	5,3	5,5	5,5	5,3	4,5	**4,2e**	0,2e
Alimentation, alcool & tabac	199,8	13,1	12,5	11,6	10,8	9,7	8,8	**7,5e**	0,2e
> aliments transformés y compris alcool & tabac	154,8	12,4	13,4	12,4	11,3	10,3	9,4	**8,4e**	0,1e
> aliments non transformés	45,0	15,5	9,6	9,0	9,2	7,8	6,6	**4,5e**	0,7e
Énergie	102,3	41,5	-1,8	-5,6	-6,1	-3,3	-4,6	**-11,1e**	-1,1e
Biens industriels hors énergie	262,7	6,1	5,8	5,5	5,0	4,7	4,1	**3,5e**	0,7e
Services	435,3	4,3	5,0	5,4	5,6	5,5	4,7	**4,6e**	0,0e

e estimation

Taux d'inflation (%) mesurés par les IPCH

	Taux annuel							Taux mensuel
	Oct 22	Mai 23	Juin 23	Juil 23	Août 23	Sep 23	Oct 23	Oct 23
Belgique	13,1	2,7	1,6	1,7	2,4	0,7	**-1,7e**	0,3e
Allemagne	11,6	6,3	6,8	6,5	6,4	4,3	**3,0e**	-0,2e
Estonie	22,5	11,2	9,0	6,2	4,3	3,9	**5,0e**	-0,5e
Irlande	9,4	5,4	4,8	4,6	4,9	5,0	**3,6e**	0,2e
Grèce	9,5	4,1	2,8	3,5	3,5	2,4	**3,9e**	0,2e
Espagne	7,3	2,9	1,6	2,1	2,4	3,3	**3,5e**	0,3e
France	7,1	6,0	5,3	5,1	5,7	5,7	**4,5e**	0,2e
Croatie	12,7	8,3	8,3	8,0	8,4	7,4	**6,7e**	0,2e
Italie	12,6	8,0	6,7	6,3	5,5	5,6	**1,9e**	0,2e
Chypre	8,6	3,6	2,8	2,4	3,1	4,3	**3,3e**	-0,4e
Lettonie	21,7	12,3	8,1	6,6	5,6	3,6	**2,4e**	-0,3e
Lituanie	22,1	10,7	8,2	7,2	6,4	4,1	**3,0e**	0,3e
Luxembourg	8,8	2,0	1,0	2,0	3,5	3,4	**2,1e**	-0,1e
Malte	7,4	6,3	6,2	5,6	5,0	4,9	**4,3e**	-1,2e
Pays-Bas	16,8	6,8	6,4	5,3	3,4	-0,3	**-1,0e**	0,6e
Autriche	11,6	8,7	7,8	7,0	7,5	5,7	**4,9e**	0,4e
Portugal	10,6	5,4	4,7	4,3	5,3	4,8	**3,3e**	-0,4e
Slovénie	10,3	8,1	6,6	5,7	6,1	7,1	**6,6e**	0,4e
Slovaquie	14,5	12,3	11,3	10,3	9,6	9,0	**7,8e**	0,2e
Finlande	8,4	5,0	4,1	4,2	3,1	3,0	**2,4e**	0,2e

e estimation Données sources: prc_hicp_manr

Taux de croissance du PIB en volume publiés jusqu'au 2023T3

(basés 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			
	2022T4	2023T1	2023T2	2023T3	2022T4	2023T1	2023T2	2023T3
Zone euro 20	0,0	0,0	0,2	**-0,1**	1,8	1,2	0,5	**0,1**
UE	-0,1	0,1	0,0	**0,1**	1,7	1,1	0,4	**0,1**
Belgique	0,2	0,4	0,3	**0,5**	1,4	1,7	1,3	**1,5**
Tchéquie	-0,4	0,1	0,0	**-0,3**	0,1	-0,4	-0,6	**-0,6**
Allemagne	-0,4	0,0	0,1	**-0,1**	0,8	-0,2	0,1	**-0,4**
Estonie	-1,4	-0,7	-0,2	**-0,2**	-3,2	-3,8	-3,0	**-2,5**
Irlande	-0,9	-2,6	0,5	**-1,8**	10,8	1,0	-0,7	**-4,7**
Espagne	0,5	0,6	0,4	**0,3**	3,8	4,1	2,0	**1,8**
France	0,0	0,1	0,6	**0,1**	0,8	1,0	1,1	**0,7**
Italie	-0,2	0,6	-0,4	**0,0**	1,6	2,1	0,3	**0,0**
Lettonie	0,7	-0,4	-0,3	**0,6**	1,6	-0,4	-0,8	**0,6**
Lituanie	-0,5	-1,9	2,4	**-0,1**	0,1	-2,3	0,7	**0,0**
Autriche	0,0	0,1	-0,8	**-0,6**	2,2	1,6	-1,1	**-1,2**
Portugal	0,5	1,5	0,1	**-0,2**	3,4	2,5	2,6	**1,9**
Suède**	-0,8	0,4	-0,9	**0,0**	-0,4	1,0	-1,0	**-1,2**

* 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

Il ne faut pas s'étonner de cette double évolution, de l'inflation et du PIB puisqu'il était difficile d'avoir une baisse de l'inflation sans avoir à supporter une réduction de l'activité économie.

Le même jour, l'INSEE publie les statistiques suivantes :

Indices des prix à la consommation

Evolutions annuelles (en %) ; base 100 : année 2015

	Pondérations 2023	octobre 2022	septembre 2023	octobre 2023 (p)
Ensemble IPC*	**10 000**	**6,2**	**4,9**	**4,0**
Alimentation	1 624	12,0	9,7	7,7
- Produits frais	238	17,3	4,5	0,8
- Autre alimentation	1 386	11,1	10,6	9,0
Tabac	185	0,3	9,9	9,9
Énergie	857	19,1	11,9	5,2
Produits manufacturés	2 322	4,2	2,8	2,3
Services	5 012	3,1	2,9	3,2
Ensemble IPCH**	**10 000**	**7,1**	**5,7**	**4,5**

(p) données provisoires

*: indice des prix à la consommation **: indice des prix à la consommation harmonisé

Champ : France

Source : Insee – indices des prix à la consommation

Le PIB et ses composantes en volumes chaînés

variations en %, données CVS-CJO

	2022T4	2023T1	2023T2	2023T3	2022	2023 (acquis)
PIB	0,0	0,1	0,6	0,1	2,5	0,9
Importations	-0,8	-3,1	2,5	-0,5	8,8	0,2
Dép. conso. ménages	-0,6	0,4	0,0	0,7	2,1	0,7
Dép. conso. APU*	0,7	-0,3	0,2	0,4	2,6	0,6
FBCF totale	0,2	-0,3	0,5	1,0	2,3	2,1
*dont ENF***	*0,6*	*0,2*	*0,9*	*1,5*	*3,8*	*4,2*
dont Ménages	*-1,1*	*-1,6*	*-0,8*	*0,1*	*-1,2*	*-3,2*
*dont APU**	*0,6*	*0,1*	*1,0*	*0,0*	*1,5*	*2,2*
Exportations	0,8	-1,8	2,4	-1,4	7,4	1,1
Contributions :						
Demande intérieure finale hors stocks	-0,1	0,0	0,2	0,7	2,4	1,0
Variations de stocks	-0,5	-0,5	0,5	-0,3	0,7	-0,4
Commerce extérieur	0,5	0,6	-0,1	-0,3	-0,6	0,3

* 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

• Novembre 2023 ->

Le mercredi 1er, on fête le 30ème anniversaire de la mise en vigueur du Traité de Maastricht qui a institué l'UEM (Union économie et monétaire) entre les 12 membres de la Communauté d'alors ; avec la décision de créer la monnaie unique, l'euro, en 1999 sous l'égide d'une Banque centrale unique : la BCE.
À cette occasion, Natixis consacre un Flash Economie (n°642), « que penser des règles budgétaires dans l'UE ». En voici l'introduction :
« Les règles budgétaires (limites aux déficits publics et aux taux d'endettement public) de la zone euro sont basées sur des a priori théoriques :

- le fait que, dans une union monétaire, il y a des externalités négatives des déficits publics dans un pays sur les autres pays ; en réalité, tant que le pays qui a un déficit public ne rentre pas en crise de solvabilité budgétaire, l'externalité liée aux déficits publics est positive ;
- le fait que tout déficit public et toute dette publique est condamnable ; mais si le déficit public correspond à des dépenses publiques ou à une baisse de la pression fiscale qui ont des effets favorables sur l'activité et l'emploi, ce n'est pas le cas ;
- le fait que la solidarité budgétaire entre les pays est dangereuse parce qu'elle crée un aléa de moralité, incite à avoir des déficits publics excessifs ; mais à chaque crise, il a fallu mettre en place des mesures de solidarité.

Si on devait réécrire maintenant le traité de Maastricht, il faudrait donc :

- tenir compte des externalités positives internationales des déficits publics en régime normal ; il faut donc seulement éviter les crises de solvabilité budgétaire ;

- tenir compte des dépenses publiques ou des baisses d'impôts qui ont un effet positif important sur l'activité et l'emploi, et les distinguer des autres dépenses publiques ou des autres impôts ;
- prévoir des mécanismes de solidarité budgétaire conditionnelle, non manipulables ».

Également ce mercredi 1er, la Fed décide de laisser inchangés ses taux directeurs (dans la fourchette de 5,25% à 5,5%).
Il semble que la Banque centrale américaine parvient au bout de son resserrement monétaire puisque sa dernière hausse des taux date de juillet. Mais si l'économie continue à résister aux hausses de prix, rien ne dit qu'une nouvelle hausse des taux n'aura pas lieu. Car, comme l'économie américaine se finance beaucoup par les marchés, le niveau des taux longs est très important. D'ailleurs, quelques jours plus tard, Jerome Powell va déclarer devant le FMI qu'il est trop tôt pour affirmer que la politique monétaire est « suffisamment restrictive » et que donc de nouvelles hausses de taux pourront s'avérer nécessaires pour atteindre effectivement la cible des 2% ; pour lui, le chemin du retour à la stabilité peut être encore long. Cette déclaration a suffi pour porter un coup à l'optimisme des marchés et des investisseurs ; d'où des réactions négatives enregistrées par les indices boursiers.

Le jeudi 2, François Ecalle publie dans son Fipeco une fiche qui fait le point sur l'évolution des dépenses publiques en France sur 50 ans (1972-2022).

Le vendredi 3, Eurostat publie la statistique suivante sur la situation du chômage en zone euro :

Chômage total corrigé des variations s

	Taux (%)				
	Sept 22	Juin 23	Juil 23	Août 23	Sept 23
Zone euro	6,7	6,4	6,5	6,4	**6,5**
UE	6,1	6,0	6,0	6,0	**6,0**
Belgique	5,4	5,6	5,5	5,5	**5,6**
Bulgarie	4,0	4,5	4,5	4,5	**4,5**
Tchéquie	2,3	2,8	2,7	2,5	**2,7**
Danemark	4,6	4,8	5,6	4,4	**4,8**
Allemagne	3,1	3,0	3,0	3,0	**3,0**
Estonie	5,3	7,1	7,5	7,3	**7,4**
Irlande	4,4	4,3	4,2	4,1	**4,2**
Grèce	12,1	11,1	10,7	10,6	**10,0**
Espagne	12,9	11,9	11,9	11,9	**12,0**
France	7,1	7,3	7,4	7,3	**7,3**
Croatie	6,9	6,6	6,7	6,7	**6,8**
Italie	8,0	7,4	7,6	7,3	**7,4**
Chypre	6,7	6,2	6,6	6,6	**6,2**
Lettonie	7,1	6,6	6,6	6,6	**6,6**
Lituanie	6,1	5,8	6,4	6,1	**6,2**
Luxembourg	4,7	5,2	5,2	5,4	**5,6**
Hongrie	3,7	3,9	3,9	4,0	**3,9**
Malte	2,9	2,5	2,5	2,7	**2,8**
Pays-Bas	3,8	3,5	3,6	3,6	**3,7**
Autriche	5,2	5,1	5,7	5,3	**5,5**
Pologne	3,0	2,8	2,8	2,8	**2,8**
Portugal	6,1	6,4	6,4	6,4	**6,5**
Roumanie	5,5	5,6	5,5	5,4	**5,4**
Slovénie	3,8	3,7	3,6	3,5	**3,6**
Slovaquie	6,0	5,8	5,8	5,8	**5,8**
Finlande	6,9	7,2	7,2	7,3	**7,3**
Suède	7,3	7,6	7,7	7,7	**7,8**
Islande	3,7	3,3	3,3	3,4	**3,4**
Norvège	3,3	3,5	3,5	3,5	**3,5**
Suisse	4,2	3,9	:	:	**:**
États-Unis	3,5	3,6	3,5	3,8	**3,8**

: Données non disponibles

Données sources : une_rt_m (taux) et une_rt_m (en milliers de personnes)

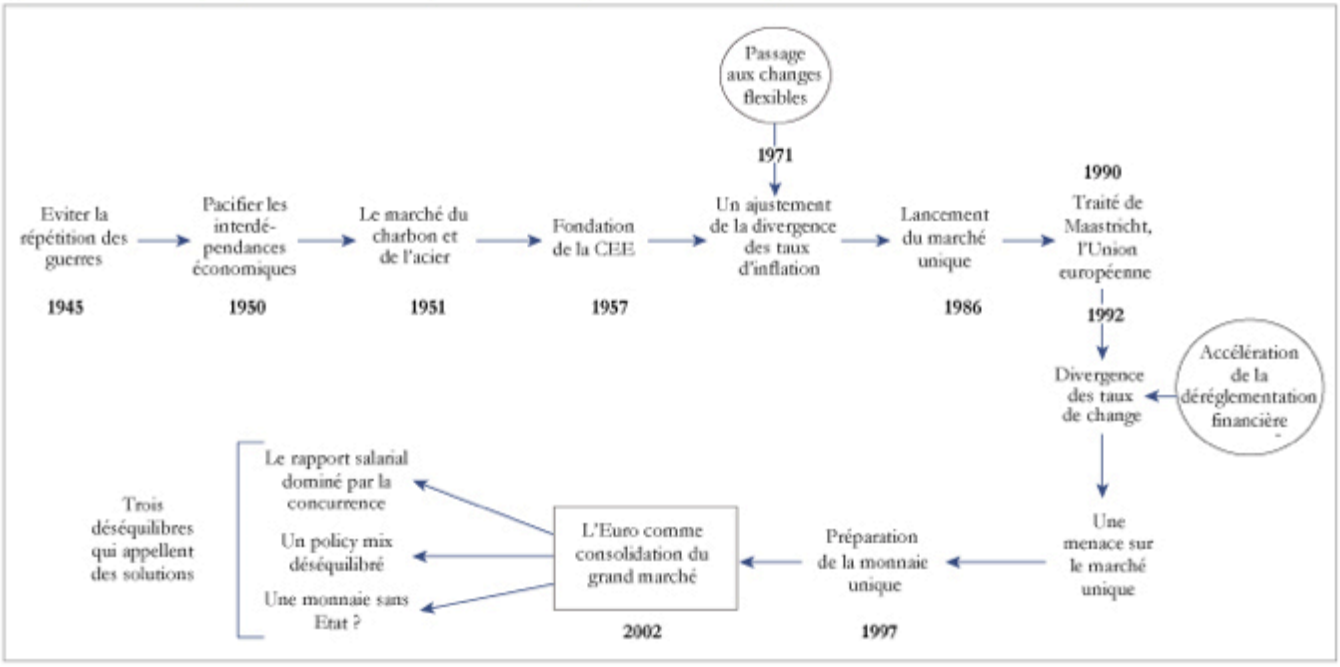
Le lundi 6, l'OFCE publie dans un blog le contenu de l'intervention lors d'une journée d'études à Sciences-Po Paris en juin faite par Robert Boyer pour tenter de répondre à la question *« Où en est l'Union européenne ? »*. Voir à l'adresse : https://www.ofce.sciences-po.fr/blog/ou-en-est-lunion-europeenne/
Après avoir exposé « l'architecture baroque pleine d'incohérences » et « les raisons d'une surprenante résilience », Robert Boyer traite de la « bifurcation historique, gouvernance polycentrique ou replis nationalistes », partie importante que nous reproduisons ci-après :

« Les processus qui viennent d'être décrits peuvent se recombiner en une grande diversité de trajectoires. La prévision n'est pas possible car ce sont les interactions stratégiques entre acteurs collectifs qui vont déterminer comment surmonter les différentes crises de l'UE. Il est possible d'imaginer trois scénarios à peu près cohérents.

- *Vers un fédéralisme original dissimulé sous une myriade de procédures techniques de coordination*

Ce premier scenario est construit sur trois hypothèses centrales. D'abord, il enregistre la fin de la confiance mise en un néo-fonctionnalisme en vertu duquel les gouvernements doivent être les serviteurs des nécessités qu'imposent les interdépendances économiques entre Etats-Nations (figure 1). La sphère du politique poursuit des objectifs propres même si les gouvernements doivent de confronter avec la logique économique. Ensuite, il tire les conséquences de transformations technologiques, géopolitiques, sanitaires et environnementales qui mettent en péril la stabilité des sociétés et la viabilité de leur régime socio-économique. La mise en commun des moyens accroit les chances de succès de chacun des participants aux programmes européens. Enfin, ce premier scenario prolonge les évolutions déjà observées depuis l'irruption de la pandémie.

Figure 1. **Construire pas à pas le marché européen : les vertus puis les limites de l'approche fonctionnaliste 1945-2002**



Dans la mesure où le mot de fédéralisme a un effet répulsif sur des opinions publiques travaillées par un nationalisme populiste, la pratique de coopérations renforcées n'a pas à s'accompagner d'un appel à l'idéal fédéraliste. En revanche une rhétorique habile doit convaincre les citoyens que l'UE assure leur protection et leur ouvre de nouveaux biens communs. En rien ces avancées ne sont des soustractions aux droits sociaux, économiques et politiques garantis à l'échelle nationale. Des politiciennes et politiciens charismatiques doivent pouvoir résister aux discours anti-UE qui s'alimentent de la relative impuissance des autorités nationales submergées par des forces transnationales qui les dépassent.

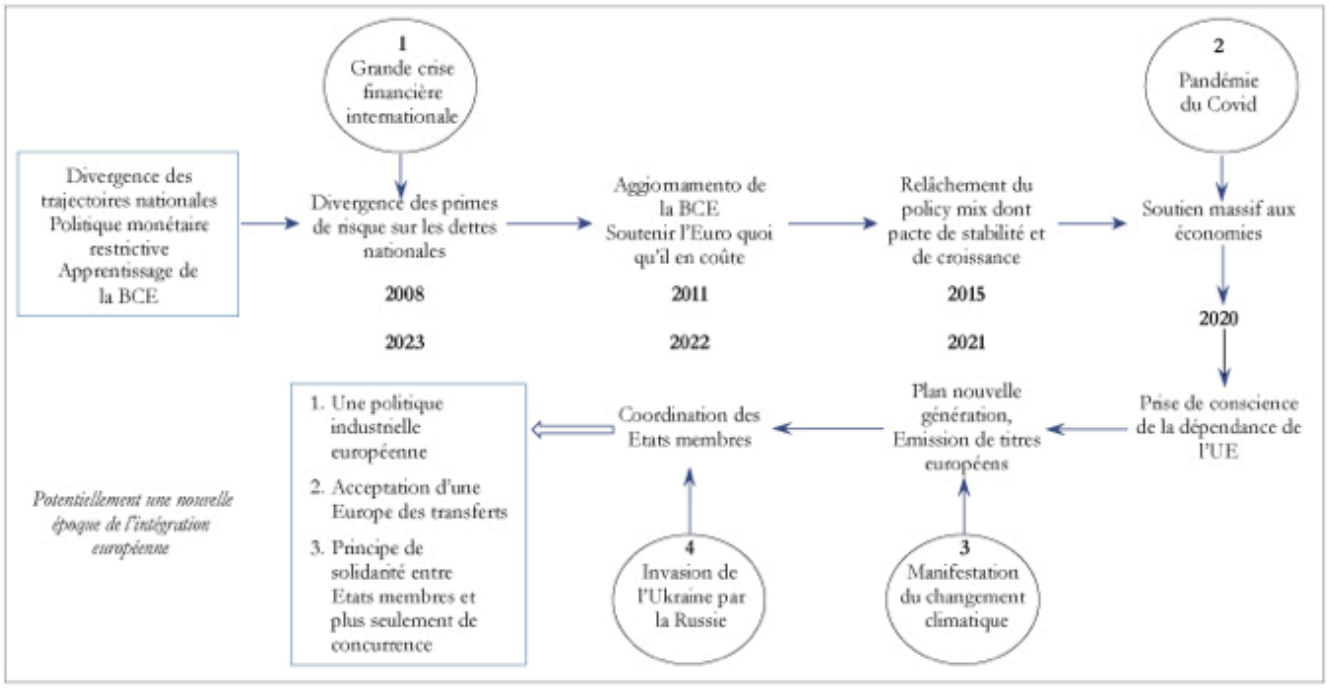
- *Adapter à la marge une gouvernance polycentrique loin d'une Europe-puissance*

Ce second scenario est bâti, au contraire, sur l'hypothèse d'une continuité de la période actuelle avec la trajectoire de longue période de la construction européenne. Le polycentrisme des entités de l'UE est un vecteur d'adaptabilité pragmatique aux questions émergentes, sans nécessité de centralisation du pouvoir à Bruxelles, comme le suggère la diversité des localisations des agences européennes. Essais et erreurs, multiplication de procédures *ad hoc* et éventuel recours à la méthode de coopérations renforcées autour de questions rassemblant une fraction des pays membres sont alors autant de sources d'adaptation face à la répétition d'événements potentiellement défavorables à l'UE.

On prend en compte ainsi que négocier de nouveaux traités européens semble une mission périlleuse, que les opinions publiques jugent l'UE à l'aune de son apport au bien-être des populations et non pas la transparence et la cohérence de sa gouvernance et qu'une conception impériale est illusoire. On serait tenté d'invoquer une forme de catallaxie appliquée non pas à l'économie et au marché mais à la sphère

politique : l'interaction des processus très variés, sans autorité centrale, finit par déboucher sur une configuration à peu près et provisoirement viable. L'expression anglaise « *muddling through* » capture bien ce pragmatisme marqué par le renoncement à l'explicitation d'un objectif et d'un but par les décideurs publics, si ce n'est persévérer dans l'être.
Le succès n'est pas garanti. D'abord, les succès du passé ne sont pas une garantie de leur prolongement dans le futur. Ensuite, sous l'avalanche d'événements défavorables il n'est pas garanti qu'existe une solution pragmatique car l'affirmation d'un objectif peut s'avérer une condition nécessaire à la levée de l'incertitude qui prévaut quant à l'issue des crises tant institutionnelles qu'économiques. Enfin et surtout, comment légitimer politiquement un ordre dont la logique et la nature échappent aux décideurs ? Cette impuissance n'est-ce pas le terreau du volontarisme populiste ?

Figure 2. **Les transformations de l'économie mondiale affectent tous les pays et stimulent des avancées institutionnelles sans précédent (2008-2023)**



- *Les élections nationales et européennes : une majorité nationaliste redessine une autre Europe*

Ce troisième scénario part d'une analyse de l'évolution de l'orientation des gouvernements à l'issue des élections récentes en Europe. Tant au Sud (Italie) que dans les pays scandinaves (Finlande, Suède, Danemark) sont venues au pouvoir des coalitions dominées par des partis adversaires de l'immigration, défenseurs de l'identité nationale, bref peu enclins à déléguer à l'UE de nouvelles compétences. En cela ils rejoignent les gouvernements autoritaires et nationalistes de l'Europe Centrale (Hongrie, Pologne). Lors des élections du Parlement européen de 2024 ce mouvement peut-il se traduire par la perte de la majorité favorable aux politiques actuelles de l'UE au profit d'une autre agrégeant des partis nationalistes au demeurant très divers mais partageant une même obsession : bloquer l'extension des compétences de l'UE et en rapatrier le plus grand nombre au niveau national ?
La guerre de la Russie contre l'Ukraine met au premier plan l'impératif de défense, domaine dans lequel l'UE n'a que peu progressé. Dès lors, l'OTAN ne devient-elle pas centrale dans l'organisation politique du vieux continent au détriment des objectifs essentiellement économiques que poursuit l'intégration européenne ? ».

Également le lundi 6, Natixis (Flash Economie n°636) explique pourquoi l'euro n'est pas une vraie monnaie de réserve, ce qui est un problème grave pour la zone euro :

« Les États-Unis s'endettent vis-à-vis du reste du Monde, ce qui leur permet de financer un supplément d'investissement public et de dépenses publiques, aujourd'hui, surtout des dépenses de stimulation de l'investissement.
Au contraire, la zone euro ne s'endette pas auprès du reste du Monde, et ne bénéficie donc pas de la possibilité de financer un supplément d'investissement ou de dépenses publiques efficaces.
Cela s'explique par le fait que, si le dollar a toutes les caractéristiques d'une monnaie de réserve internationale, l'euro n'a pas ces caractéristiques. Les marchés de dette souveraine en euro sont segmentés, les dettes publiques de la zone euro ne sont pas fortement substituables.
La zone euro n'a pas de dette extérieure nette, ce qui rend plus difficile l'accumulation d'actifs financiers en euros par les non-résidents ».

Le mardi 7, l'INSEE publie une statistique intéressante sur la part du CA que font les multinationales françaises à l'étranger :

Les filiales à l'étranger représentent la majorité du chiffre d'affaires et des effectifs des firmes multinationales françaises

En 2021, les firmes multinationales françaises (hors services non marchands et filiales bancaires) contrôlent 51 000 filiales à l'étranger dans plus de 190 pays (**figure 1**). La moitié de ces firmes sont implantées dans un seul pays étranger. Les filiales à l'étranger emploient 6,9 millions de salariés, ce qui représente 56 % des effectifs des firmes dont elles font partie. Le coût salarial par tête dans ces filiales implantées à l'étranger est en moyenne de 38 900 euros par an, contre 63 300 euros pour les filiales implantées en France. Par ailleurs, elles réalisent 1 566 milliards d'euros de chiffre d'affaires annuel consolidé, soit un peu plus de la moitié (52 %) du chiffre d'affaires consolidé total des firmes multinationales françaises. Celles-ci ont effectué 93,0 milliards d'euros d'investissements corporels dans leurs filiales à l'étranger.

Figure 1 – Effectifs et chiffre d'affaires à l'étranger des firmes multinationales françaises selon leur taille, en 2021

Taille	Chiffre d'affaires consolidé[1] réalisé à l'étranger par les firmes multinationales françaises[2]		Effectifs salariés à l'étranger des firmes multinationales françaises		Filiales à l'étranger des firmes multinationales françaises		Nombre médian de pays étrangers d'implantation
	Montant (en milliards d'euros)	Part (en %)	Effectifs (en milliers)	Part (en %)	Nombre (en milliers)	Part (en %)	
Grandes firmes multinationales	1 303	83,2	5 254	76,1	22,0	43,1	12
Firmes multinationales de taille intermédiaire	237	15,1	1 436	20,8	18,8	36,8	3
Firmes multinationales de taille petite ou moyenne	26	1,7	210	3,0	10,3	20,2	1
Ensemble	**1 566**	**100,0**	**6 900**	**100,0**	**51,0**	**100,0**	**1**

1. Somme des chiffres d'affaires des unités légales de la firme, à laquelle on enlève le chiffre d'affaires réalisé entre filiales de la firme.

2. Il s'agit du chiffre d'affaires généré par les filiales présentes à l'étranger et non pas des ventes réalisées par la firme multinationale à l'étranger.

Lecture : En 2021, la moitié des firmes multinationales françaises de taille intermédiaire (médiane) sont implantées dans au moins 3 pays étrangers.

Champ : Firmes multinationales françaises, hors services non marchands et filiales bancaires.

Source : Insee, Ofats 2021.

Également le mardi 7, Les Echos font paraître une analyse de Guillaume de Calignon sur « Comment l'Europe en a (presque) fini avec la naïveté » où on lit à la fin : « La route est encore longue pour faire de l'UE une vraie puissance. Si l'UE n'était pas à la hauteur des efforts américains avec l'IRA et chinois avec

le plan made in China 2025, cela entraînerait sa vassalisation, sa dépendance aux technologies de ces deux blocs, telles que l'intelligence artificielle, l'ordinateur quantique, les véhicules électriques, le solaire et l'éolien.
Laisser les pays subventionner les implantations d'usines de batteries et de semi-conducteurs sur leur territoire aura aussi des dégâts collatéraux. La course à la subvention bénéficiera à ceux qui ont la plus grande capacité budgétaire. Ce qui accroîtra la divergence entre le sud et le nord du continent. Avec le risque à terme que l'UE devienne une Italie grandeur nature, avec un Nord industrialisé et productif, et un Sud à la traîne pour des décennies ».

Le lendemain, le mercredi 8, l'INSEE publie les derniers résultats du commerce extérieur français :

« Au 3e trimestre 2023, le solde commercial FAB/FAB de la France s'améliore de 0,3 milliard d'euros et atteint -25,3 milliards. Néanmoins, il augmente à un rythme bien inférieur aux fortes hausses des trois trimestres précédents. L'amélioration du solde est essentiellement due aux "autres produits industriels" - portés particulièrement par les produits du textile-habillement, cuir et chaussures et par ceux de la chimie de base– ainsi qu'aux équipements mécaniques, électriques, électroniques et informatiques. À l'inverse, les soldes des matériels de transport et de l'énergie se dégradent, après s'être tous deux fortement améliorés au trimestre précédent.
Les importations diminuent au 3e trimestre 2023 par rapport au trimestre précédent (-1,4 %). Leur baisse est majoritairement due au repli des importations de produits manufacturés, en particulier de textile-habillement, cuir et chaussures et de produits chimiques et, dans une moindre mesure, d'équipements mécaniques, électriques et électroniques. Pour leur part, les importations de matériels de transport sont en hausse, tout comme celles d'énergie dans un contexte de rebond du prix du pétrole.
Les exportations sont en baisse au 3e trimestre 2023 (-1,4 %). Leur diminution est majoritairement due au net recul des exportations de matériels de transport, faisant suite à des ventes dynamiques au 2e trimestre de produits de la construction aéronautique et spatiale et de navires et bateaux.
Cette baisse des exportations se retrouve également chez les principaux voisins européens de la France, à l'exception de l'Italie. Malgré l'amélioration de son solde commercial, la France perd de nouveau des parts de marché ce trimestre : la demande mondiale qui lui est adressée augmente légèrement ce trimestre tandis que ses ventes à l'étranger ont reculé ».
Le même mercredi 8, la Commission européenne annonce l'ouverture des négociations d'adhésion avec l'Ukraine, la Moldavie, la Bosnie-Herzégovine et le statu de candidat à la Géorgie. « Lorsque les négociations sur tous les domaines d'action seront achevées et que l'UE elle-même sera préparée à l'élargissement en termes de capacité d'absorption, les modalités et conditions d'adhésion — y compris les éventuelles clauses de sauvegarde et les dispositions transitoires — seront intégrées dans un traité d'adhésion. Ce traité nécessite l'approbation du Parlement européen et l'approbation unanime de tous les États membres de l'UE. Le traité est ensuite signé et ratifié par toutes les parties, les États membres de l'UE et le pays candidat ».
L'empressement de la Commission européenne et de sa Présidente à préparer l'adhésion de l'Ukraine tout spécialement peut s'expliquer au moins de deux façons : d'une part le souci de contrecarrer de manière irréversible la stratégie de la Russie et d'autre part la pression exercée sans doute par les États-Unis sur l'Europe pour qu'elle prenne ses responsabilités dans l'élargissement de l'UE vers l'Est, ce qui est une preuve supplémentaire de sa vassalisation. Mais, outre le fait qu'il est curieux que les critères requis pour adhérer à l'UE soient passés au vert aussi rapidement, l'UE et par contre-coup la zone euro risquent beaucoup d'en être très affectées économiquement, financièrement, socialement et politiquement.
Également le mercredi 8, paraît dans le Financial Times un article de Henry Foy et de Martin Arnold à propos d'une intervention qu'a faite l'ancien Président de la BCE Mario Draghi. On y lit notamment :
« "Il est presque certain que nous allons connaître une récession d'ici la fin de l'année", a-t-il déclaré lors de la conférence Global Boardroom du FT. "Il est tout à fait clair que les deux premiers trimestres de

l'année prochaine le montreront." (…) L'avertissement de Draghi intervient alors que l'économie de l'UE peine à se remettre des crises consécutives provoquées par la pandémie de coronavirus et la guerre en cours de la Russie contre l'Ukraine, qui ont toutes deux révélé les fragilités des chaînes d'approvisionnement, du marché énergétique et des dépendances mondiales du bloc.
Draghi a ajouté : "Soit l'Europe agit ensemble et devient une union plus profonde, une union capable d'exprimer une politique étrangère et une politique de défense, au-delà de toutes les politiques économiques. . . ou j'ai peur que l'Union européenne ne survivra qu'en étant un marché unique".
Draghi a été chargé par la Commission européenne de préparer un rapport sur la manière dont l'UE peut lutter contre l'érosion de sa compétitivité mondiale, en particulier par rapport aux États-Unis et à la Chine, qui ont investi massivement pour soutenir la transition verte de leurs économies.
"Nous devrions nous inquiéter beaucoup à ce sujet", a déclaré Draghi. "L'économie européenne a perdu en compétitivité au cours des 20 dernières années, non seulement par rapport aux États-Unis mais aussi par rapport au Japon, à la Corée du Sud et, bien sûr, à la Chine. Dans de très nombreux domaines technologiques, nous avons perdu notre présence, nous avons perdu notre empreinte", a-t-il ajouté. Cela s'est produit, a déclaré Draghi, alors que le modèle passé de l'UE consistant à s'appuyer largement sur les États-Unis pour la défense, la Chine pour le commerce et la Russie pour l'énergie avait pris fin.
"Le modèle géopolitique et économique sur lequel reposait l'Europe depuis la fin de la Seconde Guerre mondiale a disparu", a-t-il déclaré. Il a pointé du doigt la faible productivité de l'Europe, les coûts énergétiques élevés et le manque de main-d'œuvre qualifiée comme points faibles. "Pour avoir une économie capable de soutenir une société vieillissante au rythme que nous connaissons en Europe, nous devons avoir une productivité bien plus élevée", a-t-il déclaré. "Là où nous devons nous ressaisir, c'est l'énergie. Nous n'allons nulle part en payant l'énergie deux ou trois fois plus que ce qu'elle coûte dans d'autres parties du monde." (…) Draghi a déclaré que l'impact de la récession attendue sur l'économie européenne serait probablement atténué par le niveau relativement faible du chômage, qui a légèrement augmenté en septembre après avoir atteint un plus bas record de 6,4 pour cent plus tôt cette année.
"Le point de départ de cette récession est assez élevé : nous n'avons jamais eu un taux de chômage aussi bas", a-t-il déclaré. "Nous pourrions donc connaître une récession, mais elle ne sera peut-être pas déstabilisante."

Le vendredi 10, dans Les Echos, l'éditorialiste Éric Le Boucher craint « la menace d'un découragement européen » : « (…) Chacun en convient et le réclame : il faut "relancer" l'Union européenne. Certes, la vieille Dame avance plus que ne le disent ses adversaires. La pandémie, par exemple, a débouché sur des achats de vaccins et un (petit) emprunt commun. Mais le processus de « construction par les crises », qui satisfait les euro-optimistes, ne correspond plus à l'accélération de l'histoire. Il est devenu beaucoup trop lent. L'Union a un PIB par tête qui décroche, une population vieillie, une productivité défaillante, une économie dépassée dans les technologies d'avenir et des institutions empilées qui provoquent bureaucratie et exaspération. Relancer mais comment, par où ?
L'Europe a été créée par ses fondateurs "par le charbon et l'acier". En fait, ce fut surtout par l'acier et par l'agriculture. Le charbon, c'est-à-dire l'énergie, ne fut pas mis en commun et ne l'est toujours que très peu - voir le conflit franco-allemand sur le nucléaire .
Jean Monnet a semblé regretter ce choix pour dire sur le tard qu'il aurait fallu passer "par la culture". (…) La voie de l'agriculture et de l'acier a très bien fonctionné, elle a débouché sur le Grand marché de Jacques Delors en 1993. Mais aujourd'hui, trente ans plus tard, cette machine n'a plus de carburant. (…) Il ne faut pas désespérer de pouvoir accélérer. Une conversion des esprits à l'approfondissement européen et à l'idée de souveraineté est amorcée. Beaucoup, sinon tout, dépend d'un éveil en Allemagne. "Schadenfreude", joie cachée : la récession dans laquelle entre notre voisin aura ce bénéfice-là d'y "relancer" le débat. Vive les crises ! ».
Le dimanche 12, Les Echos publient un article important de l'économiste Frederic Cherbonnier à propos des systèmes éducatifs et de leurs performances face aux risques de discrimination : « Notre système éducatif est l'un des pires de l'OCDE en matière de discrimination, ce qui nous laisse une belle marge de progression. Le problème ne réside pas dans des discriminations de genre, ou à l'encontre des personnes à ascendance migratoire, mais dans le retard des élèves issus d'un milieu défavorisé : la France est l'un des pays de l'OCDE où le lien entre statut socio-économique et performance est le plus fort.

La réponse à ce problème est loin d'être évidente. Parmi les questions qu'il soulève, comment répartir les élèves à travers les établissements scolaires et en leur sein ? Faut-il les rassembler par niveau pour mieux adapter la pédagogie ou au contraire les mélanger de façon à permettre une forme d'émulation.
Des approches opposées sont mises en place à travers le monde. (…) Au sein des établissements, la plupart des pays anglo-saxons pratiquent le système du “tracking“ consistant à répartir les élèves par classes de niveau.
Une crainte légitime est que cela ne pénalise les élèves issus de catégories modestes. Mais aucune étude n'apporte de réponse claire. Tout au plus sait-on que répartir tôt les élèves par filières de formation plus ou moins professionnelle aggrave les inégalités. En revanche les répartir par niveau au sein d'un même établissement pourrait bénéficier à tous les élèves, y compris les plus faibles, d'après une étude reposant sur des données américaines.
En France, la carte scolaire a longtemps pénalisé les catégories modestes et induit une stratification sociale et spatiale, avec des prix du logement plus élevés pour les habitations proches de lycées et collèges réputés.
La procédure Affelnet mise en place à la fin des années 2000 utilisait principalement la proximité géographique et les résultats scolaires pour répartir les élèves. La réforme engagée depuis 2021 à Paris accorde aux élèves issus d'un collège défavorisé un bonus social pour leur permettre d'intégrer un meilleur lycée. Les évaluations de cette réforme montrent une baisse de la ségrégation sociale au sein des lycées publics.
Mais l'affectation tiendrait peu compte du niveau scolaire et pénaliserait les élèves situés dans les bons collèges (qui par définition ne bénéficient pas du bonus social), ce qui risque de pousser plus de familles aisées à se tourner vers le privé, induisant encore davantage de ségrégation scolaire.
Le gouvernement doit éviter que les effets de cette réforme soient aussi contreproductifs, et aller plus loin en renforçant les ressources sur les établissements défavorisés sans faire l'impasse sur la question de l'enseignement privé ».
Le mercredi 15, la Commission européenne publie ses nouvelles prévisions pour l’économie de l’UE :
« L'économie européenne a perdu de son élan cette année dans un contexte de coût de la vie élevé, de faiblesse de la demande extérieure et de resserrement monétaire. Alors que l'activité économique devrait progressivement se redresser, les prévisions d'automne de la Commission européenne révisent la croissance du PIB de l'UE à la baisse par rapport à ses projections d'été. Selon les estimations, l'inflation est tombée à son plus bas niveau depuis deux ans dans la zone euro en octobre et devrait continuer à baisser sur l'horizon de prévision. (…) Les déficits publics diminuent à mesure que le soutien budgétaire est progressivement supprimé. La suppression progressive des mesures temporaires liées à la pandémie, la réduction des subventions aux investissements privés et la diminution de l'impact budgétaire net des mesures liées à l'énergie devraient compenser la pression sur les soldes budgétaires due à un environnement économique moins favorable et à des dépenses d'intérêt plus élevées. Par conséquent, le déficit public de l’UE devrait diminuer légèrement en 2023, pour atteindre 3,2 % du PIB. La modération continue du soutien budgétaire discrétionnaire devrait réduire davantage le déficit public de l’UE à 2,8 % du PIB en 2024 et à 2,7 % en 2025. Le principal moteur de cette baisse devrait être la réduction considérable des mesures liées à l’énergie l’année prochaine et leur suppression progressive en 2025. Le ratio dette/PIB de l’UE devrait continuer de baisser en 2023, pour atteindre 83 %. Cette situation est soutenue par une inflation élevée, tandis que la hausse des taux d’intérêt sur les nouvelles émissions de dette n’augmente les dépenses d’intérêt que progressivement étant donné la longue maturité moyenne des dettes publiques dans l’UE. En 2024 et 2025, le taux d’endettement devrait se stabiliser globalement au-dessus du niveau de 2019, soit environ 79 %.
Les risques et l’incertitude augmentent dans un contexte de tensions géopolitiques ».

Pour la France, le document précise : « L’activité économique devrait croître modérément en 2023, car l’inflation reste élevée et le resserrement des conditions financières pèse sur la croissance. La croissance du PIB devrait augmenter lentement sur la période de prévision, à mesure que la consommation privée reprendra et que l’inflation diminuera progressivement. Le déficit public devrait se maintenir à 4,8 % du PIB en 2023, avant de diminuer à 4,4 % en 2024 et à 4,3 % en 2025. La dette publique devrait diminuer à

109,6 % du PIB en 2023 et remonter à 110 %. en 2025, également en raison du déficit primaire encore élevé ».

Main features of country forecast - FRANCE

	2022			Annual percentage change					
	bn EUR	Curr. prices	% GDP	04-19	2020	2021	2022	2023	2024	2025
GDP		2639.1	100.0	1.3	-7.5	6.4	2.5	1.0	1.2	1.4
Private Consumption		1409.1	53.4	1.3	-6.7	5.3	2.9	0.8	1.4	1.5
Public Consumption		633.6	24.0	1.4	-4.0	6.4	2.6	1.0	1.1	0.8
Gross fixed capital formation		665.0	25.2	1.6	-8.2	11.5	2.2	2.2	1.8	1.6
Exports (goods and services)		915.4	34.7	2.9	-16.8	8.8	7.0	1.4	2.1	2.9
Imports (goods and services)		1017.7	38.6	3.5	-12.8	8.0	8.9	0.3	2.6	2.7
GNI (GDP deflator)		2685.8	101.8	1.4	-8.8	7.9	2.0	1.2	1.3	1.4
Contribution to GDP growth:	Domestic demand			1.4	-6.5	7.1	2.7	1.2	1.5	1.4
	Inventories			0.1	-0.2	-0.3	0.6	-0.6	0.0	0.0
	Net exports			-0.2	-1.2	0.0	-0.7	0.3	-0.2	0.0
Employment				0.5	0.0	2.8	2.6	1.2	0.3	0.3
Unemployment rate (a)				9.2	8.0	7.9	7.3	7.2	7.4	7.5
Compensation of employees / head				2.0	-3.5	4.9	4.9	5.3	3.3	2.7
Unit labour costs whole economy				1.3	4.4	1.3	5.1	5.5	2.3	1.6
Saving rate of households (b)				14.4	20.5	18.6	17.1	17.7	17.1	16.7
GDP deflator				1.2	2.8	1.4	2.9	5.7	2.9	2.1
Harmonised index of consumer prices				1.5	0.5	2.1	5.9	5.8	3.0	2.0
Terms of trade goods				0.2	1.2	-0.8	-5.7	5.0	0.5	0.0
Trade balance (goods) (c)				-1.6	-2.2	-2.8	-5.4	-3.1	-3.0	-3.0
Current-account balance (c)				-0.6	-3.4	-1.5	-4.0	-2.4	-2.4	-2.4
General government balance (c)				-3.9	-9.0	-6.5	-4.8	-4.8	-4.4	-4.3
Structural budget balance (d)				-3.0	-5.1	-5.7	-4.9	-4.7	-4.4	-4.5
General government gross debt (c)				84.6	114.6	112.9	111.8	109.6	109.5	110.0

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

Le mercredi 22, le Parlement européen fait des propositions pour modifier les traités.
En voici le communiqué de presse :

- « Des changements pour donner davantage la parole aux citoyens et créer une Union européenne plus efficace
- Une adaptation du processus législatif aux enjeux actuels
- Des propositions concrètes pour tous les domaines d'action et une meilleure coopération dans les domaines clés
- Le Parlement attend du Conseil européen qu'il appelle à une Convention pour la révision des traités en décembre

Après la Conférence sur l'avenir de l'Europe et dans le contexte de crises et de défis sans précédent, les députés ont présenté des propositions pour changer l'UE.

Le Parlement défend des réformes qui visent à consolider la capacité de l'UE à agir, ainsi qu'à donner davantage la parole aux citoyens. Les propositions clés sont :
- un système plus bicaméral et moins de blocages au Conseil grâce à davantage de décisions votées à la majorité qualifiée et à la procédure législative ordinaire ;
- un droit d'initiative législative à part entière et un rôle de co-législateur pour le Parlement en ce qui concerne le budget à long terme ;
- une révision des règles de composition de la Commission (rebaptisée "exécutif européen"), y compris l'élection du Président de la Commission (la nomination devant être faite par le Parlement avec l'approbation du Conseil européen, c'est-à-dire un renversement du processus actuel) et la possibilité pour le Président de la Commission de choisir son collège en fonction de ses préférences politiques, en

gardant à l'esprit l'équilibre géographique et démographique, ainsi qu'un mécanisme de censure individuel des commissaires ;
- une transparence nettement accrue au sein du Conseil grâce à la publication des positions des États membres sur les questions législatives et
- une plus grande participation des citoyens en obligeant l'UE à créer des mécanismes de participation appropriés et en donnant aux partis politiques européens un rôle plus important.

Davantage de coopération au niveau européen
Les députés demandent plus de pouvoir sur les questions relatives à l'environnement et à la biodiversité au niveau européen, et réclament le partage de compétences avec l'UE dans les domaines suivants, qui relèvent actuellement de la compétence exclusive des États membres : les menaces sanitaires transfrontalières, y compris la santé et les droits sexuels et génésiques, la protection civile, l'industrie et l'éducation. Il faudrait développer davantage les compétences partagées dans les domaines de l'énergie, des affaires étrangères, de la sécurité extérieure et de la défense, de la politique des frontières extérieures et des infrastructures transfrontières.
Le rapport a été approuvé par 305 voix pour, 276 voix contre et 29 abstentions. Il a été préparé par cinq corapporteurs représentant une large majorité du Parlement. La résolution qui l'accompagne a été adoptée par 291 voix pour, 274 contre et 44 abstentions.
En adoptant ce rapport, le Parlement répond aux attentes des citoyens pour une UE plus efficace et plus démocratique, conformément aux propositions de la Conférence sur l'avenir de l'Europe.

Prochaines étapes
Maintenant que les députés ont réitéré leur appel à modifier les traités de l'UE et demandé au Conseil de "soumettre immédiatement et sans délibération les propositions [...] au Conseil européen", il appartient aux chefs d'État ou de gouvernement de l'UE de mettre en place une Convention – une décision prise à la majorité simple. La présidence espagnole du Conseil devrait soumettre les propositions au Conseil européen en décembre ».
Ces propositions sont importantes car, si elles étaient validées, elles transformeraient profondément le fonctionnement de l'UE dans un sens résolument plus fédéraliste et démocratique.
On sait que j'ai exprimé ici à de nombreuses reprises, et depuis le début, ma sensibilité fédéraliste. Je devrais par conséquent me réjouir de ces propositions faites par le Parlement européen. Mais je reconnais aussi que les évolutions récentes du contexte européen et le fait que l'on privilégie excessivement l'élargissement à l'approfondissement m'amène à avoir des doutes sur l'opportunité de ce qui peut apparaître comme une fuite en avant.

Le jeudi 23, publication par S&P d'un indice PMI Flash pour la France :

« Selon l'indice PMI HCOB Flash pour la France, l'activité globale a continué de reculer à un rythme soutenu en milieu de quatrième trimestre, prolongeant ainsi la période de contraction amorcée en juin. La demande de biens et de services a également enregistré sa plus forte détérioration depuis trois ans tandis que le volume du travail en cours a continué de diminuer. Parallèlement, les perspectives d'activité des entreprises privées françaises pour l'année à venir se sont dégradées, tendance qui s'est traduite par le premier recul de l'emploi depuis la fin de l'année 2020.
Sur le front des prix, l'enquête continue de signaler une forte augmentation des prix des achats en novembre, similaire à celle enregistrée en octobre. La hausse des prix de vente s'est en revanche accélérée, le taux d'inflation s'étant redressé à son plus haut niveau depuis mai.

L'indice PMI® Flash composite HCOB de l'activité globale en France s'est maintenu nettement sous la barre du 50,0 du sans changement (qui sépare la croissance de la contraction), signalant ainsi une détérioration de la conjoncture dans le secteur privé français pour un sixième mois consécutif en novembre. À 44,5, l'indice s'est très légèrement replié par rapport à octobre (44,6), et continue de mettre en évidence un fort recul de l'activité globale dans la deuxième économie de la zone euro en milieu de quatrième trimestre.
L'enquête signale un recul de l'activité dans les deux secteurs étudiés en novembre. C'est l'industrie manufacturière qui a principalement tiré à la baisse l'activité globale, la production des fabricants ayant enregistré son plus fort recul depuis mai 2020. L'activité des prestataires de services a également fortement baissé, le taux de contraction étant resté stable par rapport au mois précédent. (…)
Les perspectives d'activité des entreprises privées françaises pour les douze prochains mois se sont assombries en novembre. Les tendances ont cependant fortement divergé à l'échelon sectoriel, le fort pessimisme des fabricants, associé à des prévisions de nouvelles baisses des carnets de commandes, contrastant avec le maintien de l'optimisme dans le secteur des services. L'enquête ne signale toutefois qu'un faible degré de confiance chez les prestataires de services, les entreprises se disant préoccupées par le risque de recul des investissements et de détérioration de la conjoncture économique.
Enfin, les données de l'enquête mettent en évidence le maintien de fortes pressions sur les coûts des entreprises, notamment dans le secteur des services où l'augmentation des salaires et l'inflation générale ont poussé à la hausse les prix payés. Le taux d'inflation des coûts s'est replié par rapport à octobre, mais est toutefois demeuré supérieur à sa moyenne historique. En conséquence, et conformément à la tendance enregistrée depuis mars 2021, les prix facturés par les entreprises ont augmenté en novembre, le taux d'inflation s'étant en outre redressé à son plus haut niveau depuis juin. Cette hausse globale des tarifs reflète là encore la tendance enregistrée dans le secteur des services, dans lequel l'inflation s'est accélérée par rapport à octobre. Dans l'industrie manufacturière en revanche, les prix sortie d'usine ont reculé pour un sixième mois consécutif ».

Le jeudi 30, Eurostat publie les statistiques suivantes sur le chômage et sur l'inflation :

Chômage total corrigé des variation

	Taux (%)				
	Oct 22	Juil 23	Août 23	Sep 23	Oct 23
Zone euro	6,6	6,5	6,5	6,5	**6,5**
UE	6,1	6,0	6,0	6,0	**6,0**
Belgique	5,6	5,3	5,3	5,4	**5,6**
Bulgarie	4,0	4,5	4,5	4,4	**4,4**
Tchéquie	2,2	2,7	2,5	2,7	**2,9**
Danemark	4,6	5,5	4,3	4,7	**5,4**
Allemagne	3,1	3,0	3,0	3,1	**3,1**
Estonie	5,4	7,5	7,3	6,5	**6,3**
Irlande	4,5	4,4	4,5	4,7	**4,8**
Grèce	12,1*	10,7	10,6	10,0	:
Espagne	12,9	12,0	11,9	12,0	**12,0**
France	7,2	7,4	7,4	7,3	**7,3**
Croatie	6,8	6,5	6,5	6,5	**6,5**
Italie	7,9	7,8	7,5	7,6	**7,8**
Chypre	6,8	6,1	6,0	5,9	**5,8**
Lettonie	7,0	6,6	6,6	6,5	**6,5**
Lituanie	6,1	6,3	6,7	6,9	**6,5**
Luxembourg	4,9	5,2	5,3	5,5	**5,5**
Hongrie	3,7	4,0	4,0	3,9	**4,1**
Malte	2,8	2,3	2,5	2,5	**2,5**
Pays-Bas	3,7	3,6	3,6	3,7	**3,6**
Autriche	4,6	5,7	5,4	5,5	**5,1**
Pologne	3,0	2,8	2,8	2,8	**2,8**
Portugal	6,1	6,3	6,3	6,6	**6,7**
Roumanie	5,7	5,6	5,5	5,5	**5,4**
Slovénie	3,7	3,8	3,8	3,9	**4,1**
Slovaquie	6,0	5,8	5,8	5,8	**5,8**
Finlande	6,9	7,3	7,3	7,3	**7,3**
Suède	7,3	7,7	7,8	7,9	**8,0**
Islande	3,5	3,5	3,5	3,5	**3,5**
Norvège	3,3	3,5	3,5	3,6	**3,6**
Suisse	4,3	4,0	4,0	4,2	:
États-Unis	3,7	3,5	3,8	3,8	**3,9**

: Données non disponibles (Grèce : données non disponibles pour octobre 2023) * septembre 2022
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
	Nov 22	Juin 23	Juil 23	Août 23	Sep 23	Oct 23	Nov 23	Nov 23
Belgique	10,5	1,6	1,7	2,4	0,7	-1,7	**-0,7e**	0,0e
Allemagne	11,3	6,8	6,5	6,4	4,3	3,0	**2,3e**	-0,7e
Estonie	21,4	9,0	6,2	4,3	3,9	5,0	**4,1e**	0,0e
Irlande	9,0	4,8	4,6	4,9	5,0	3,6	**2,3e**	-1,1e
Grèce	8,8	2,8	3,5	3,5	2,4	3,8	**3,0e**	-1,1e
Espagne	6,7	1,6	2,1	2,4	3,3	3,5	**3,2e**	-0,6e
France	7,1	5,3	5,1	5,7	5,7	4,5	**3,8e**	-0,3e
Croatie	13,0	8,3	8,0	8,4	7,4	6,7	**5,5e**	-0,4e
Italie	12,6	6,7	6,3	5,5	5,6	1,8	**0,7e**	-0,4e
Chypre	8,1	2,8	2,4	3,1	4,3	3,6	**2,5e**	-1,5e
Lettonie	21,7	8,1	6,6	5,6	3,6	2,3	**1,1e**	-0,1e
Lituanie	21,4	8,2	7,2	6,4	4,1	3,1	**2,3e**	-0,4e
Luxembourg	7,3	1,0	2,0	3,5	3,4	2,1	**2,1e**	-0,6e
Malte	7,2	6,2	5,6	5,0	4,9	4,2	**3,8e**	-2,9e
Pays-Bas	11,3	6,4	5,3	3,4	-0,3	-1,0	**1,4e**	-1,5e
Autriche	11,2	7,8	7,0	7,5	5,8	4,9	**4,9e**	0,2e
Portugal	10,2	4,7	4,3	5,3	4,8	3,2	**2,3e**	-1,0e
Slovénie	10,8	6,6	5,7	6,1	7,1	6,6	**4,5e**	-0,8e
Slovaquie	15,1	11,3	10,3	9,6	9,0	7,8	**6,9e**	0,2e
Finlande	9,1	4,1	4,2	3,1	3,0	2,4	**0,8e**	-0,5e

e estimation Données sources: prc_hicp_manr

Également ce jeudi 30, l'INSEE publie la statistique suivante sur l'inflation en France :

Indices des prix à la consommation

Evolutions annuelles (en %) ; base 100 : année 2015

	Pondérations 2023	novembre 2022	octobre 2023	novembre 2023 (p)
Ensemble IPC*	**10 000**	**6,2**	**4,0**	**3,4**
Alimentation	1 624	12,1	7,8	7,6
- Produits frais	238	12,7	1,1	6,6
- Autre alimentation	1 386	12,0	9,1	7,8
Tabac	185	0,3	9,9	9,8
Énergie	857	18,4	5,2	3,1
Produits manufacturés	2 322	4,4	2,2	1,9
Services	5 012	3,0	3,2	2,7
Ensemble IPCH**	**10 000**	**7,1**	**4,5**	**3,8**

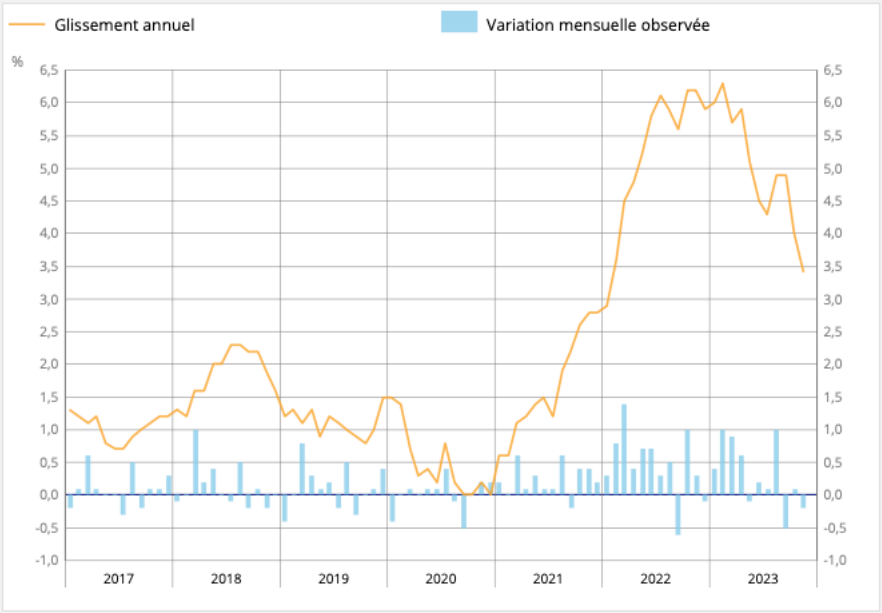
(p) données provisoires

*: indice des prix à la consommation **: indice des prix à la consommation harmonisé

Champ : France

Source : Insee – indices des prix à la consommation

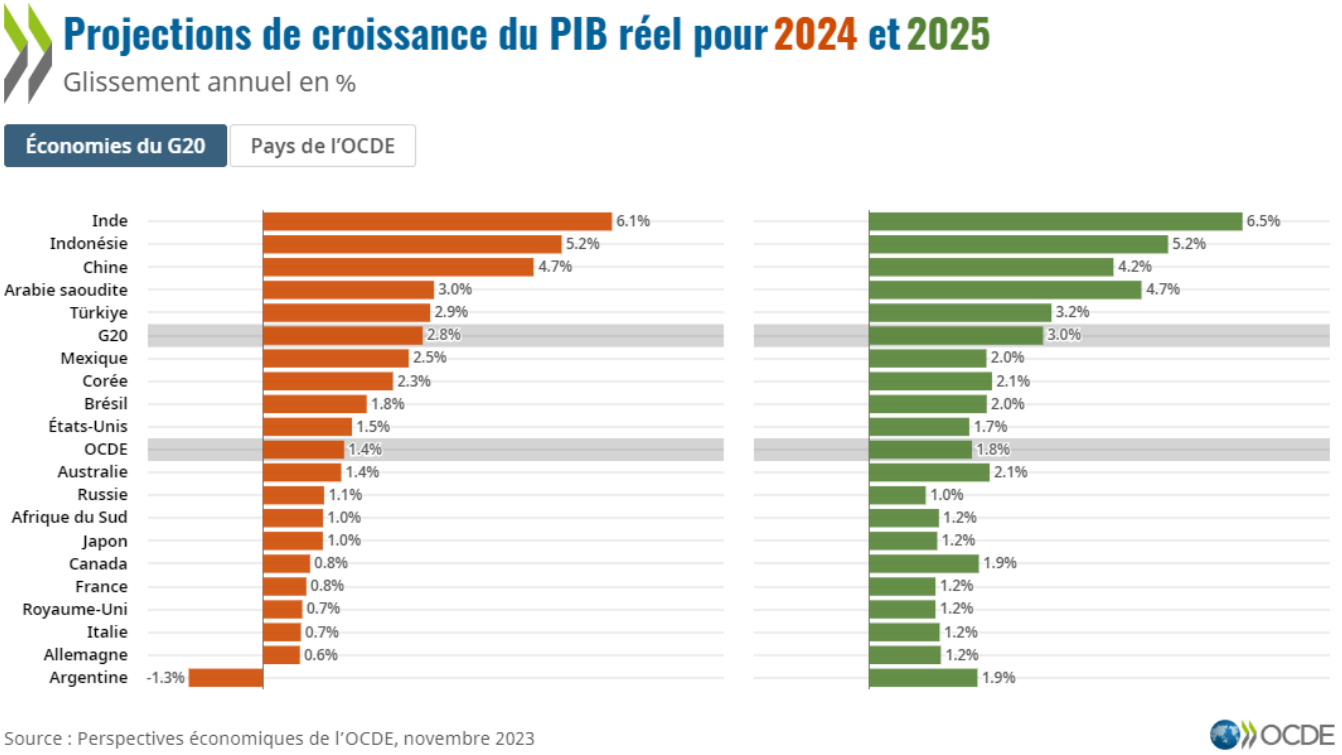
Évolutions de l'indice des prix à la consommation



Champ : France

Source : Insee - indices des prix à la consommation

Quant à l'OCDE, elle publie ses projections de croissance du PIB réel pour 2024 et 2025 :

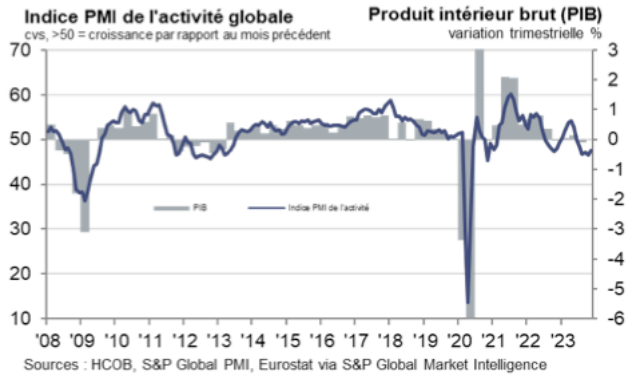


• Décembre 2023 ->

En ce début de mois, lors d'un entretien accordé à l'agence Reuters, Isabel Schnabel, membre du directoire de la BCE, et considérée comme un « faucon » qui a toujours plaidé pour une politique monétaire résolument restrictive, ce qui a eu pour effet d'élever les taux à leur plus haut historique, a pris une position bien différente en considérant qu'une nouvelle hausse des taux directeurs est maintenant improbable. Car l'inflation a baissé plus vite et plus fort que prévu ; d'où davantage de confiance pour qu'elle retrouve sa cible de 2% au plus tard en 2025, même s'il faut se garder d'un optimisme excessif.
L'effet de cette déclaration est immédiat sur les marchés : les rendements des obligations publiques européennes reculent nettement (de 10 à 15 points de base). Ainsi, l'emprunt français à 10 ans qui avait dépassé 3,50% en octobre est redescendu à 2,78%.

Le mardi 5, S&P publie des indices PMI.

Pour la zone euro, on a :



« La conjoncture économique s'est détériorée pour un sixième mois consécutif en novembre dans la zone de la monnaie unique, les replis des nouvelles affaires et des affaires en cours s'étant poursuivis. L'affaiblissement de la demande a finalement eu raison de la bonne tenue du marché du travail, l'emploi ayant reculé pour la première fois depuis janvier 2021. Parallèlement, si le degré de confiance des entreprises quant à une croissance de leur activité dans les douze prochains mois s'est très légèrement

renforcé par rapport à octobre, son niveau est demeuré inférieur à sa moyenne de long terme. Les tensions inflationnistes se sont en outre accentuées au cours du mois.

L'indice désaisonnalisé PMI® composite HCOB de l'activité globale (une moyenne pondérée de l'indice PMI HCOB de la production manufacturière et de l'indice PMI HCOB de l'activité du secteur des services) s'est inscrit en dessous de la barre du 50,0 du sans changement pour un sixième mois consécutif, signalant ainsi une nouvelle baisse mensuelle de l'activité de la zone euro. Bien qu'il se soit redressé par rapport au creux de trente-cinq mois enregistré en octobre (46,5) et ait atteint, à 47,6, son plus haut niveau depuis juillet dernier, il continue de signaler une forte contraction de l'activité dans la région.

L'activité a diminué dans chacune des quatre premières économies de la zone euro en novembre. C'est de nouveau la France qui a affiché les plus faibles performances, le taux de contraction de l'activité ayant de nouveau enregistré un niveau très proche du sommet de près de trois ans atteint en septembre. En Allemagne et en Italie, la baisse de l'activité a ralenti par rapport à octobre, tandis qu'en Espagne, l'activité a reculé pour la première fois depuis août dernier. L'Irlande est le seul pays couvert par l'enquête à avoir signalé une croissance de son activité globale en novembre.

L'affaiblissement de la demande, de biens comme de services, a de nouveau joué un rôle majeur dans la contraction de l'activité observée au cours de la dernière période d'enquête. Le volume global des nouvelles affaires a en effet diminué pour un sixième mois consécutif, le taux de contraction s'étant toutefois replié à son plus bas niveau depuis juillet. Le baisse des nouvelles commandes dans le secteur manufacturier est par ailleurs demeurée plus marquée que celle des nouveaux contrats dans le secteur des services.

Les nouvelles affaires à l'export ont également continué de reculer en ce milieu de quatrième trimestre, diminuant ainsi pour un vingt-et-unième mois consécutif, et à un rythme soutenu. Faisant écho à la tendance observée pour le volume global des nouvelles affaires, la baisse des ventes à l'export des fabricants a été nettement plus marquée que celle signalée par les prestataires de services.

La détérioration de la demande s'est en outre traduite par une nouvelle réduction du volume du travail en attente dans le secteur privé de la zone euro en novembre, les affaires en cours ayant diminué pour un huitième mois consécutif et à un rythme marqué. Conséquence de la faiblesse de la demande et du rapide développement de capacités excédentaires, les entreprises ont réduit leurs effectifs pour la première fois depuis près de trois ans. Ce recul de l'emploi à l'échelon composite a toutefois reposé sur les suppressions de postes observées dans l'industrie manufacturière, les effectifs ayant au contraire continué de progresser dans le secteur des services, à un rythme toutefois moins soutenu qu'en octobre.

Parallèlement, les dernières données composites de l'enquête ont mis en évidence une légère accentuation des tensions inflationnistes. Les prix payés par les entreprises du secteur privé de la zone euro ont en effet fortement augmenté en novembre, le taux d'inflation ayant atteint son plus haut niveau depuis mai dernier (à égalité avec celui atteint en septembre). Cette forte hausse des coûts a de nouveau reflété la tendance observée dans le secteur des services, les prix payés par les fabricants ayant au contraire de nouveau reculé au cours du mois. L'inflation des prix facturés s'est également renforcée en novembre dans l'ensemble du secteur privé, tendance ayant reflété un ralentissement de la baisse des prix de vente dans le secteur manufacturier, conjugué à une accélération de la hausse des tarifs dans le secteur des services.

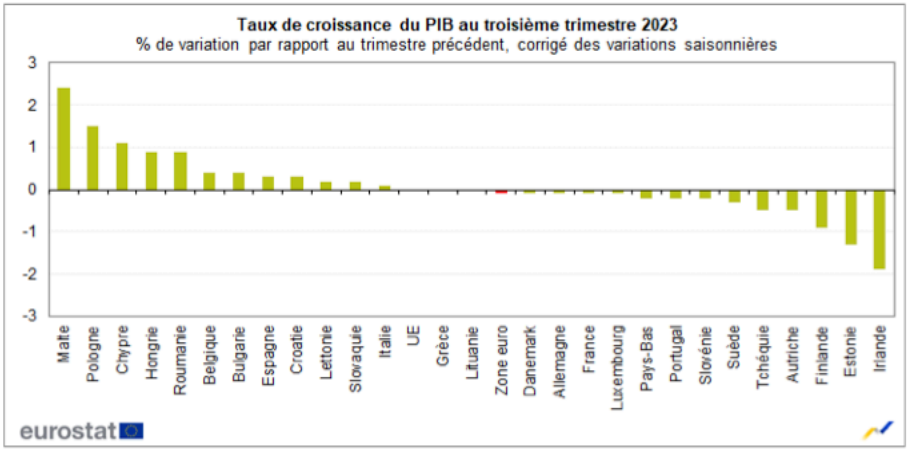
Enfin, si les perspectives d'activité à douze mois se sont légèrement renforcées en novembre, la confiance des entreprises privées de la zone euro s'est maintenue sous sa moyenne de long terme ».

Le mercredi 6, Les Echos, dans un article de M. Bellan et N. Silbert sur le coût pour la France de l'inaction climatique, relaient les conclusions d'un rapport de l'Ademe : « En prenant pour hypothèse une élévation des températures mondiales de près de +3,5 °C par rapport à l'ère préindustrielle, les experts évaluent à 10 points de PIB annuel de la France le coût des dommages qu'il faudrait assumer d'ici à la fin du siècle comparé à un "scénario fictif" sans changement climatique. Soit une facture de 260 milliards d'euros annuels - en retenant pour base de calcul le PIB de l'an dernier. À comparer aux 66 milliards d'euros par an à l'horizon 2030 que devrait consacrer la France pour assurer la décarbonation de son économie, selon le rapport de Jean Pisani-Ferry et Selma Mahfouz. (…) Les chercheurs de l'Agence n'ont pas intégré dans leur modélisation une partie des effets attendus du réchauffement climatique : par exemple, le coût économique de la perte de la biodiversité ou encore les conséquences d'un emballement du climat, avec des épisodes extrêmes (canicules, inondations, etc.) plus fréquents et plus violents.

L'Ademe a, en revanche, cherché à détailler l'impact des différentes catégories de dommages auxquels la France serait exposée sans action climatique. « Il s'agit d'une version simplifiée de la réalité entourée de nombreuses incertitudes », souligne Patrick Jolivet. Selon l'étude, la baisse des rendements agricoles coûterait 3 points d'activité au pays. De leur côté, les catastrophes naturelles dans l'Hexagone et la montée du niveau de la mer auraient, chacune, un impact estimé à un demi-point de PIB. (…) ».
Le jeudi 7, Eurostat publie la statistique suivante sur la progression du PIB au 3ème trimestre 2023 :

Croissance du PIB selon les États membres

Malte (+2,4%) a enregistré la plus forte hausse du PIB par rapport au trimestre précédent, suivie de la **Pologne** (+1,5%) et de **Chypre** (+1,1%). Les plus fortes baisses ont été observées en **Irlande** (-1,9%), en **Estonie** (-1,3%) et en **Finlande** (-0,9%).



Jeudi 7-vendredi 8 : Réunion du Conseil économique et financières (Conseil ECOFIN) qui regroupe les ministres de l'économie et des finances de l'UE pour discuter des nouvelles règles budgétaires et du devenir du Pacte de Stabilité. Après huit heures de négociation, aucun accord complet n'est obtenu. C'est essentiellement la question de la procédure en cas de déficit excessif qui a été à l'origine du blocage, sous l'effet du refus par les pays « frugaux » (Finlande, Suède, Autriche et Pays-Bas) face au compromis auquel étaient parvenus la France et l'Allemagne. La présidence actuelle, qui est espagnole (avec la ministre de l'économie, Nadia Calvino, qui, notons-le au passage vient d'être nommée à la Présidence de la BEI - la Banque européenne d'investissement – en battant l'autre candidate, Margrethe Vestager, qui s'était retirée temporairement de sa responsabilité à la Commission européenne en charge de la Concurrence et du Numérique) espère qu'une solution sera trouvée d'ici la fin de l'année. Une autre réunion de l'Ecofin est prévue le 18 décembre.

Samedi 9, après plus de 37 heures de négociation et après une longue phase d'échec de débat âpre et intense, les législateurs, européens sont parvenus à un accord politique pour réglementer l'IA (intelligence artificielle), technologie que certains présentent comme une menace potentielle pour l'existence même de l'humanité. Cet accord est historique non seulement parce qu'il a pu être conclu malgré les résistances mais aussi parce qu'il est au monde le premier du genre et le plus complet.
Comme l'écrit Fabienne Schmitt dans Les Echos du dimanche 10, « l'approche générale de la loi consiste à imposer des obligations aux systèmes jugés "à haut risque", donc pouvant causer des préjudices pour la santé, la sécurité, les droits fondamentaux, la démocratie etc. Par exemple, les systèmes d'IA utilisés pour influencer le résultat d'élections. Plus le risque est fort, plus les obligations sont fortes. Elles imposent une analyse d'impact sur les droits fondamentaux pour tout modèle d'IA avant d'être mis sur le marché européen. Mais aussi des obligations de transparence sur l'utilisation qui est faite de ces systèmes d'IA, et des explications aux citoyens sur ceux ayant une incidence sur leurs droits. Les acteurs ayant des systèmes de reconnaissance des émotions devront par exemple les signaler aux utilisateurs. L'art et la manière dont la très en vogue IA générative doit être régulée ont généré tellement de débats qu'à un moment donné, c'est tout le texte qui a failli être remis en cause... La poire a été finalement coupée en deux entre ceux qui, comme la France, prônaient l'autorégulation, et les autres (Parlement européen, de nombreux scientifiques...) qui voulaient des obligations strictes. Un système à double vitesse prévoit des obligations plus fortes, même si elles restent limitées, pour les modèles les plus puissants. Les autres

n'auront que des obligations de transparence, comme se conformer à la législation de l'UE sur le droit d'auteur, par exemple. (…) ».

Dimanche 10, Les Echos publient un article de Vincent Collen sur les importations de gaz russe en Europe : « Bientôt deux ans après le début de la guerre en Ukraine , les Européens n'ont pas encore réussi à se passer totalement du gaz russe. Contrairement au pétrole et aux produits raffinés, qui font l'objet d'un embargo, le gaz naturel russe peut toujours entrer sur le territoire de l'Union européenne. Même si les volumes ont drastiquement chuté du fait des décisions prises par Vladimir Poutine, pour punir les Vingt-Sept de leur soutien à Kiev, en faisant monter les prix.

"Les Européens ne peuvent pas encore totalement s'en passer aujourd'hui", explique Thierry Bros, professeur à Sciences Po. Pour réduire cette dépendance, les institutions européennes ont adopté vendredi un nouvel outil qui sera mis à la disposition des États-membres. Ils pourront, s'ils le décident, restreindre ou interdire complètement les importations de gaz de Russie sur leur territoire. Cette réglementation a fait l'objet d'un accord du Conseil (qui représente les États) et du Parlement européens. Il vise explicitement le gaz naturel liquéfié (GNL). (…) Le gaz russe continue aussi à affluer dans les ports européens par navire sous forme liquéfiée (GNL). La Russie assure plus de 12 % des importations européennes de GNL. Elle est loin derrière les Etats-Unis, mais les volumes de GNL importés sont en forte hausse depuis le début de la guerre. C'est le cas en particulier de la France, qui dispose de cinq terminaux d'importation de GNL . Selon les chiffres de Kpler, la Russie représentait près de 16 % des importations françaises de gaz liquéfié au premier semestre 2023. (…) ».

Puisqu'il est question des sanctions imposées par les Occidentaux à la Russie, on peut rapporter ce qu'a dit à la fin du mois de novembre un proche du Président ukrainien Sélinsky sur la chaîne de télévision ukrainienne « 1+1 », et qui, est a priori une véritable révélation. On en trouve trace au moins sur « First Channel News », média arménien et sur « L'Éclaireur des Alpes » sous la plume d'Oleg Nesterenko, le Président du Centre de Commerce et d'industrie européen, dont plusieurs articles intéressants sont d'ailleurs parus dans ce média français. Selon Oleg Nesterenko, « dans une interview accordée à la chaîne de télévision ukrainienne 1+1, David Arakhamia, le chef de la fraction parlementaire du parti Serviteur du Peuple (le parti politique de Zelensky) a évoqué les circonstances des négociations entre la Russie et l'Ukraine qui ont eu lieu à Istanbul en mars-mai 2022. Arakhamia, qui était à la tête de la délégation ukrainienne, se souvient de la position des Russes à l'époque : "Ils ont espéré presque jusqu'au dernier moment que nous allions accepter la neutralité. C'était leur objectif principal. Ils étaient prêts à terminer la guerre si nous acceptions la neutralité – comme la Finlande autrefois – et si nous nous engagions à ne pas entrer dans l'Otan".

David Arakhamia a également souligné que les "conseillers à la sécurité" de Washington, de Londres, de Varsovie et de Berlin avaient eu accès à l'intégralité des documents discutés à la table de négociation.

En parlant des raisons de l'annulation de l'accord, il n'en a évoqué qu'une seule sérieuse : la visite de Boris Johnson, l'ancien premier ministre britannique, à Kiev. " ...Boris Johnson est venu à Kiev et a dit : "nous ne signerons rien du tout avec eux. Nous allons, tout simplement, faire la guerre" ».

Ajoutons que le lundi 11, jour où doit se réunir le Conseil Affaires étrangères de l'UE, « le ministre ukrainien des Affaires étrangères Dmytro Kouleba a mis en garde contre les "conséquences dévastatrices" qu'aurait une absence de consensus des Vingt-Sept sur l'ouverture de négociations d'adhésion de son pays à l'UE. "Je ne peux pas imaginer, je ne veux même pas envisager de parler des conséquences dévastatrices qui se produiraient si le Conseil européen (les 27) échouait à prendre une décision, non seulement pour l'Ukraine mais aussi pour l'élargissement" de l'UE, a déclaré Dmytro Kouleba à son arrivée à Bruxelles » (Les Echos).

Le mardi 12, ces jours-ci, un vent d'optimisme souffle sur les bourses mondiales qui abordent la fin de l'année « sur les chapeaux de roues » (le CAC franchit son record du 21 avril dernier en atteignant les 7577 points après une cinquième semaine consécutive de hausse, et en progressant d plus de 10% depuis son plus bas du 26 octobre).

L'indice CAC 40

SOURCE : BLOOMBERG

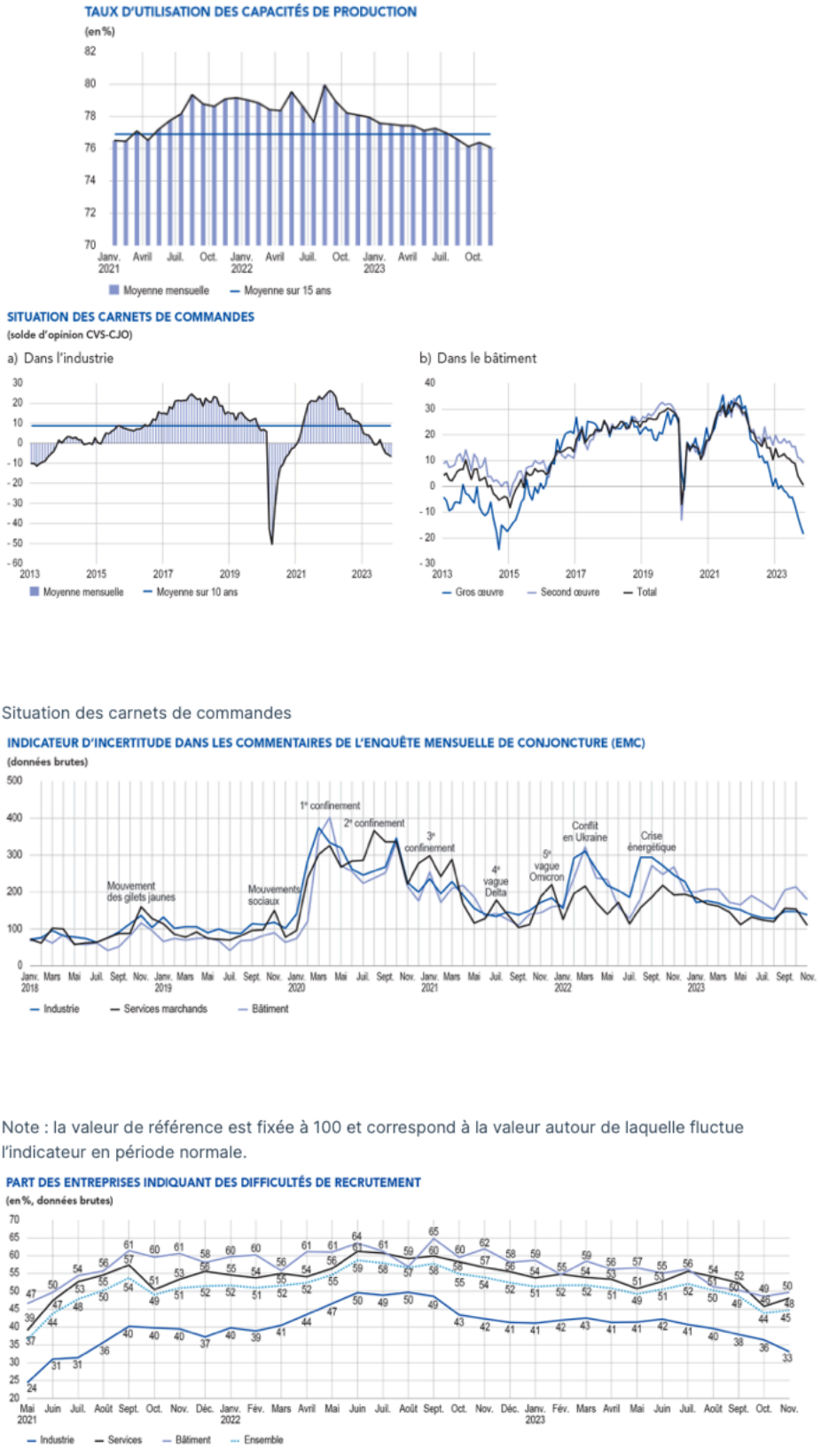
L'indice Dow Jones

Les marchés espèrent l'arrivée de politiques monétaires plus accommodantes, étant donné que le mouvement de désinflation se confirme et que (demain et après-demain, la Fed et la BCE se rencontrent, et on verra…). Selon les analystes d'Invesco, l'Europe est en train de franchir un cap. Le contexte financier s'améliore, la politique de la région est plus cohérente, le soutien budgétaire est plus important et l'investissement et la consommation se redressent ». Pour d'autres analystes, l'incertitude économique reste forte malgré tout et s'il y avait de la déception, il y aurait d'importantes révisions à la baisse.

Selon l'enquête de conjoncture de la Banque de France parue hier lundi 11, Selon les chefs d'entreprise participant à notre enquête (environ 8 500 entreprises ou établissements interrogés entre le 28 novembre et le 5 décembre), l'activité a continué de progresser en novembre dans les services marchands et le second œuvre du bâtiment, mais a peu évolué dans l'industrie et a reculé dans le gros œuvre. D'après les anticipations pour décembre, l'activité dans les services continuerait à croître tandis qu'elle se tasserait dans l'industrie et se contracterait dans le bâtiment. Les carnets de commande continuent de se dégrader dans l'industrie et plus encore dans le gros œuvre du bâtiment. La modération des prix de vente se confirme. Selon les industriels, la baisse des prix des matières premières se poursuit tandis que les prix des produits finis sont jugés quasi stables. Dans les trois grands secteurs, la proportion d'entreprises ayant augmenté leurs prix le mois précédent se stabilise au voisinage de ses niveaux pré-Covid. Les difficultés de recrutement évoluent peu et concernent encore 45 % des entreprises (après 44 % le mois dernier). L'indicateur d'incertitude demeure supérieur à son niveau pré-Covid dans le bâtiment. La situation de trésorerie est inchangée dans l'industrie et dans les services, mais à des niveaux toujours jugés dégradés. Sur la base des résultats de l'enquête, complétés par d'autres indicateurs, nous estimons que le PIB progresserait légèrement de + 0,1 % au quatrième trimestre, après une baisse de – 0,1 % au troisième trimestre, soutenu par les services marchands. (…)

L'érosion du TUC (taux d'utilisation des capacités de production) reprend ce mois-ci, l'indicateur revenant à 76,1 %, soit le niveau le plus faible enregistré depuis trois ans et significativement en-dessous

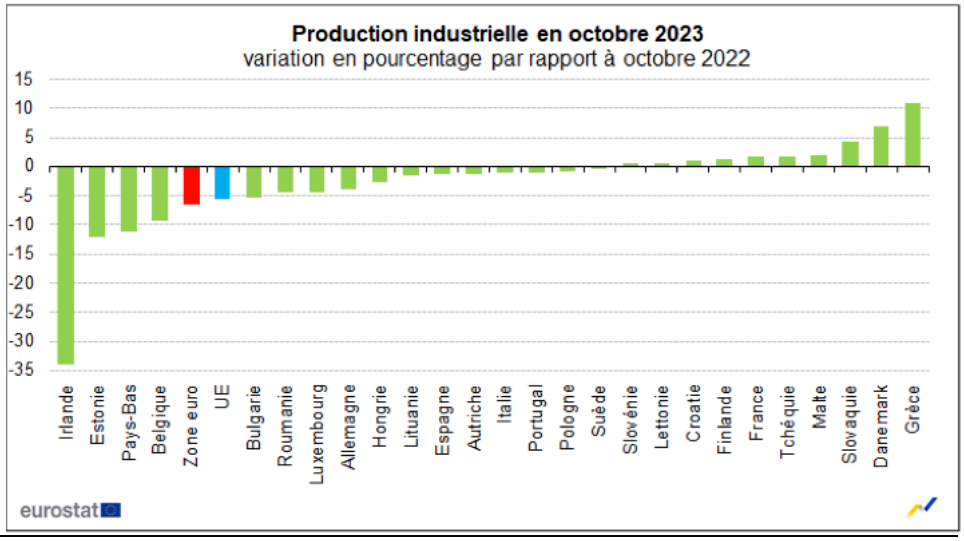
de sa moyenne sur 15 ans (76,9 %). Le recul est plus important dans l'industrie chimique (– 2 points) et l'automobile (– 1 point).



Situation des carnets de commandes

Note : la valeur de référence est fixée à 100 et correspond à la valeur autour de laquelle fluctue l'indicateur en période normale.

Le mercredi 13, Eurostat publie la statistique suivante sur l'évolution de la production, industrielle en octobre :



Le mercredi 13, réunion du Comité de politique monétaire de la Fed :
En voici le communiqué de presse :
« Des indicateurs récents suggèrent que la croissance de l'activité économique a ralenti par rapport au rythme soutenu du troisième trimestre. Les créations d'emplois ont ralenti depuis le début de l'année, mais restent fortes, et le taux de chômage est resté faible. L'inflation s'est atténuée au cours de l'année écoulée mais reste élevée.

Le système bancaire américain est solide et résilient. Le resserrement des conditions financières et de crédit pour les ménages et les entreprises pèsera probablement sur l'activité économique, l'embauche et l'inflation. L'ampleur de ces effets reste incertaine. Le Comité reste très attentif aux risques inflationnistes.

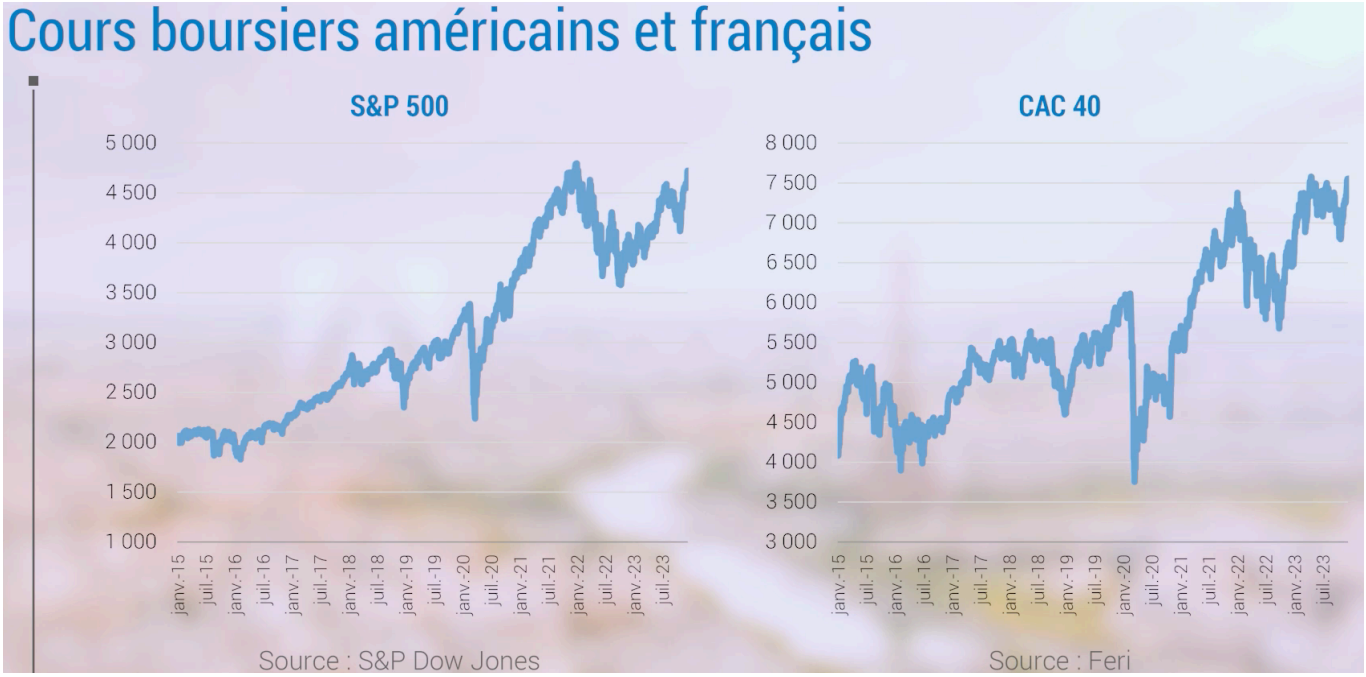
Le Comité cherche à atteindre un taux d'emploi et d'inflation maximum à un taux de 2 pour cent à long terme. À l'appui de ces objectifs, le Comité a décidé de maintenir la fourchette cible du taux des fonds fédéraux entre 5 1/4 et 5 1/2 pour cent. Le Comité continuera d'évaluer les informations supplémentaires et leurs implications pour la politique monétaire. Pour déterminer l'ampleur de tout resserrement supplémentaire qui pourrait être approprié pour ramener l'inflation à 2 % au fil du temps, le Comité prendra en compte le resserrement cumulé de la politique monétaire, les décalages avec lesquels la politique monétaire affecte l'activité économique et l'inflation, ainsi que les facteurs économiques et financiers. En outre, le Comité continuera de réduire ses avoirs en titres du Trésor, en titres de créance d'agences et en titres adossés à des créances hypothécaires d'agences, comme décrit dans ses plans annoncés précédemment. Le Comité est fermement déterminé à ramener l'inflation à son objectif de 2 pour cent.

En évaluant l'orientation appropriée de la politique monétaire, le Comité continuera de surveiller les implications des informations reçues sur les perspectives économiques. Le Comité serait prêt à ajuster l'orientation de la politique monétaire si nécessaire si des risques apparaissaient qui pourraient entraver la réalisation de ses objectifs. Les évaluations du Comité tiendront compte d'un large éventail d'informations, notamment des données sur la situation du marché du travail, les pressions et anticipations d'inflation, ainsi que les développements financiers et internationaux ».
Le jeudi 14, c'est au tour du Conseil des gouverneurs de la BCE de tenir sa dernière séance de l'année sur la politique monétaire.
En voici le communiqué de presse :
« Le Conseil des gouverneurs a décidé ce jour de laisser inchangés les trois taux d'intérêt directeurs de la BCE. L'inflation a nettement ralenti ces derniers mois, mais elle devrait remonter temporairement à court terme. Selon les dernières projections établies par les services de l'Eurosystème pour la zone euro, l'inflation devrait reculer graduellement au cours de l'année prochaine, avant de se rapprocher de

l'objectif de 2 % du Conseil des gouverneurs en 2025. De manière générale, l'inflation globale devrait s'établir, en moyenne, à 5,4 % en 2023, 2,7 % en 2024, 2,1 % en 2025 et 1,9 % en 2026. Par comparaison avec les projections de septembre établies par les services de la BCE, ces perspectives sont revues à la baisse pour 2023 et plus encore pour 2024.
Le ralentissement de l'inflation sous-jacente s'est poursuivi. Mais les tensions sur les prix intérieurs restent soutenues, en raison principalement d'une croissance dynamique des coûts unitaires de main-d'œuvre. Les services de l'Eurosystème estiment que l'inflation hors énergie et produits alimentaires s'établira, en moyenne, à 5,0 % en 2023, 2,7 % en 2024, 2,3 % en 2025 et 2,1 % en 2026.
La transmission des précédentes hausses des taux à l'économie demeure vigoureuse. Le resserrement des conditions de financement freine la demande, contribuant ainsi au fléchissement de l'inflation. Les services de l'Eurosystème estiment que la croissance économique devrait rester modérée à court terme. Au-delà de cet horizon, l'économie devrait se redresser dans un contexte de hausse des revenus réels – résultant du recul de l'inflation et de la progression des salaires – et de reprise de la demande extérieure. La croissance devrait ainsi rebondir, en moyenne, de 0,6 % en 2023 à 0,8 % en 2024 et 1,5 % à la fois en 2025 et en 2026.
Le Conseil des gouverneurs est déterminé à assurer le retour au plus tôt de l'inflation au niveau de son objectif de 2 % à moyen terme. Sur la base de son évaluation actuelle, le Conseil des gouverneurs considère que les taux d'intérêt directeurs de la BCE se situent à des niveaux qui, maintenus pendant une durée suffisamment longue, contribueront fortement à atteindre cet objectif. Les futures décisions du Conseil des gouverneurs feront en sorte que ses taux directeurs soient fixés à des niveaux suffisamment restrictifs, aussi longtemps que nécessaire.
Le Conseil des gouverneurs maintiendra une approche s'appuyant sur les données pour déterminer de manière appropriée le degré et la durée de cette orientation restrictive. Plus particulièrement, ses décisions relatives aux taux directeurs resteront fondées sur son évaluation des perspectives d'inflation compte tenu des données économiques et financières, de la dynamique de l'inflation sous-jacente et de la force de la transmission de la politique monétaire.
Les taux d'intérêt directeurs de la BCE sont le principal instrument pour définir l'orientation de la politique monétaire. Le Conseil des gouverneurs a également décidé aujourd'hui d'avancer la normalisation du bilan de l'Eurosystème. Au cours du premier semestre 2024, il entend poursuivre le réinvestissement intégral des remboursements au titre du principal des titres arrivant à échéance acquis dans le cadre du programme d'achats d'urgence face à la pandémie (*pandemic emergency purchase programme*, PEPP). Il prévoit de réduire le portefeuille du PEPP de 7,5 milliards d'euros par mois en moyenne au second semestre de l'année. Le Conseil des gouverneurs entend mettre un terme aux réinvestissements dans le cadre du PEPP fin 2024.
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 4,50 %, 4,75 % et 4,00 %.
Programme d'achats d'actifs et programme d'achats d'urgence face à la pandémie
Le portefeuille du programme d'achats d'actifs (*asset purchase programme*, APP) se contracte à un rythme mesuré et prévisible, car l'Eurosystème ne réinvestit plus les remboursements au titre du principal des titres arrivant à échéance.
Au cours du premier semestre 2024, le Conseil des gouverneurs entend poursuivre le réinvestissement intégral des remboursements au titre du principal des titres arrivant à échéance acquis dans le cadre du PEPP. Il prévoit de réduire le portefeuille du PEPP de 7,5 milliards d'euros par mois en moyenne au second semestre de l'année. Le Conseil des gouverneurs entend mettre un terme aux réinvestissements dans le cadre du PEPP fin 2024.
Le Conseil des gouverneurs continuera de faire preuve de flexibilité dans le réinvestissement des remboursements des titres arrivant à échéance détenus dans le portefeuille du PEPP, afin de contrer les risques liés à la pandémie qui pèsent sur le mécanisme de transmission de la politique monétaire.
Opérations de refinancement
À mesure du remboursement par les banques des montants empruntés dans le cadre des opérations ciblées de refinancement à plus long terme, le Conseil des gouverneurs évaluera régulièrement la contribution

des opérations de prêt ciblées et de leurs remboursements en cours à son orientation de politique monétaire.
Le Conseil des gouverneurs se tient prêt à ajuster l'ensemble de ses instruments, dans le cadre de son mandat, pour assurer le retour de l'inflation vers son objectif de 2 % à moyen terme et pour préserver une bonne transmission de la politique monétaire. En outre, l'instrument de protection de la transmission est disponible pour lutter contre une dynamique de marché injustifiée, désordonnée qui représente une menace grave pour la transmission de la politique monétaire à l'ensemble des pays de la zone euro, ce qui permettra au Conseil des gouverneurs de remplir plus efficacement son mandat de maintien de la stabilité des prix ».
L'article de Nicolas Goetamann que publient Les Echos ce jour est particulièrement intéressant à lire à la suite des décisions que viennent de prendre la Fed puis la BCE :
« À l'occasion de la conférence de presse tenue par la Réserve fédérale des Etats-Unis ce mercredi , et répondant à une question relative au seuil d'inflation qui pourrait déclencher une baisse de taux, Jerome Powell a indiqué : "La raison pour laquelle nous ne devons pas attendre d'être revenus à une inflation de 2 % pour baisser les taux est que notre politique serait alors en retard. Nous voulons réduire la contrainte sur l'économie bien avant 2 % pour ne pas être trop restrictif". (…) Dans le même temps, les projections de la Fed signalent 3 baisses de taux pour l'année 2024 alors que l'inflation "core" anticipée pour les 3 derniers mois de cette même année atteint 2,4 %, ce qui confirme la volonté de l'autorité monétaire américaine d'intervenir "bien avant" d'atteindre le seuil de 2 %, afin de préserver l'économie. Cette approche de la Réserve fédérale des États-Unis tranche largement avec celle de la Banque centrale européenne, dont l'indice d'inflation "core" (en termes 3 mois annualisés) a atteint le seuil de 0.65 % pour le mois de novembre. Selon les mots de Jerome Powell, la BCE serait d'ores et déjà "en retard" tout en exerçant une pression indue sur le niveau d'activité économique de la zone euro. (…) Le taux réel est de 3,35 %, ce qui constitue un record absolu pour la zone euro. Jamais la contrainte exercée par la politique monétaire n'a été aussi forte sur l'activité économique depuis la naissance de la BCE, alors que le taux réel américain n'atteint que 1,94 % selon les données de ce mois de novembre. (…) Lors de cette même conférence de presse, Jerome Powell a ajouté "Nous sommes conscients du risque que représente un maintien trop long de la contrainte, et nous sommes déterminés à ne pas commettre cette erreur".
Au regard du couple croissance-inflation qui caractérise la zone euro, il fait peu de doutes qu'à la place de la BCE, la Fed n'aurait pas exercé une telle pression économique et aurait d'ores et déjà baissé ses taux. (…) ».
Le hasard du calendrier veut que ce même jeudi 14, à Bruxelles, le Conseil européen se termine par un accord sur l'ouverture des négociations pour l'adhésion à l'UE de l'Ukraine - et de la Moldavie (il est par ailleurs accordé à la Géorgie le statut de candidat et un signe positif est envoyé à la Bosnie-Herzégovine). La Hongrie (Viktor Orban) s'est abstenue mais s'est opposée au versement de 50 milliards d'euros d'aide à l'Ukraine (ainsi qu'à la révision du budget pluriannuel européen). Mais l'adhésion de l'Ukraine prendra beaucoup de temps (par exemple, l'adhésion de la Croatie, dont la situation était pourtant moins complexe, a pris plus de 10 ans).

Le vendredi 15, Xerfi Canal publie sur l'exubérance boursière évoquée quelques pages plus haut une vidéo de son Directeur de la recherche, Olivier Passet :
« La désinflation est en marche et avec elle, le risque d'un échauffement des jeux spéculatifs. Les taux longs se sont repliés de 0,7 à 0,9 points de base depuis leurs pics d'octobre, intégrant l'anticipation d'un relâchement prochain de la politique monétaire, et les bourses sont reparties de plus belle.



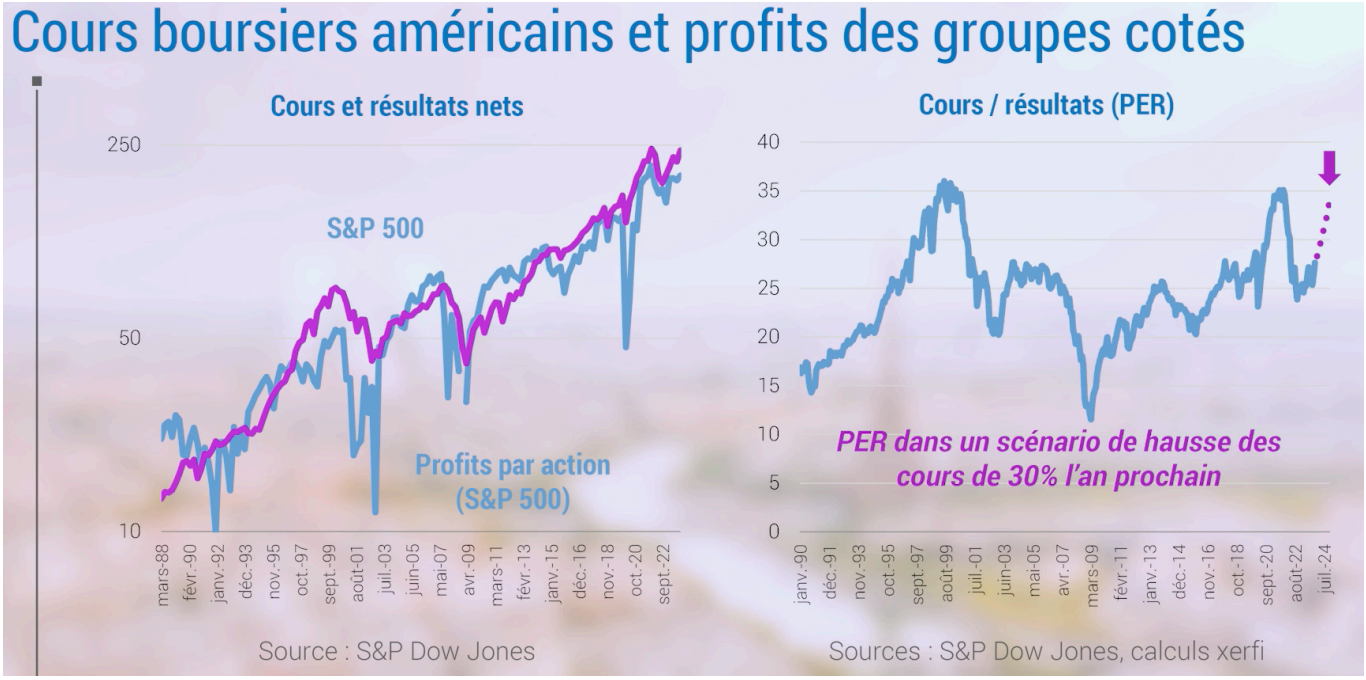
Elles ont bondi de plus de 10% depuis leurs points bas d'octobre et frôlent ou dépassent dès à présent leurs plus hauts historiques. Cela signifie-t-il qu'après avoir fait preuve d'une résistance remarquable depuis 2019, les marchés pourraient repartir en fanfare dans un nouveau rallye de hausse, et se laisser gagner par l'ivresse des sommets ? C'est un scénario possible, probable, mais dangereux, qui pourrait se payer très cher et ouvrir un épisode de très forte instabilité dans un horizon rapproché.

Deux scénarios possibles pour les bourses.

Le premier est celui de la tempérance. Les bourses n'ayant pas surréagi à l'accumulation des signaux noirs qui promettaient leur débâcle depuis la crise sanitaire, elles pourraient, a contrario, ne pas céder à l'euphorie. Les cours actuels intégreraient déjà les bonnes nouvelles macro-financières du moment, autrement dit le reflux de l'inflation et des taux longs. Leur résistance passée témoigne en effet de la croyance tenace des marchés dans le fait que les dérèglements n'étaient que temporaires. La fragilisation des comptes d'entreprises, inhérente à la récession qui s'approfondit, devrait plutôt plomber les cours dans les trimestres à venir.

À ce point de vue raisonnable répond une autre version, qui elle aussi dispose d'une narration crédible. Partant de 2 grands constats :

1/ La croissance de la bourse américaine, aussi impressionnante soit-elle depuis 10 ans, semble robuste. Les cours américains ont certes été multipliés par plus de 2,5 depuis 10 ans. Mais cette envolée ne l'a pas déconnectée, ou peu, des profits des champions qui font la cote. Lorsqu'on rapporte l'indice phare américain aux résultats par actions, le ratio demeure très loin des extrêmes qui précèdent les grandes culbutes passées.



2/ Il faudrait une envolée de plus de 30% des cours l'an prochain, au regard des profits anticipés par les marchés aujourd'hui, pour que ce ratio atteigne le seuil de haut risque. Bref, les opérateurs peuvent s'adonner à l'euphorie avant d'être rattrapés par le vertige.

Prospective pour 2024.

On peut sur cette base imaginer facilement une séquence d'emballement des cours en 2024, le ralentissement économique, la baisse des tensions sur le marché du travail confortant un scénario de décrue accélérée des taux d'intérêt dans un premier temps et armant une spéculation haussière.

Là où le bât blesse, c'est lorsque l'on se penche sur la robustesse des niveaux de profitabilité observés. Quels sont les secteurs à l'origine des niveaux impressionnants d'aujourd'hui :

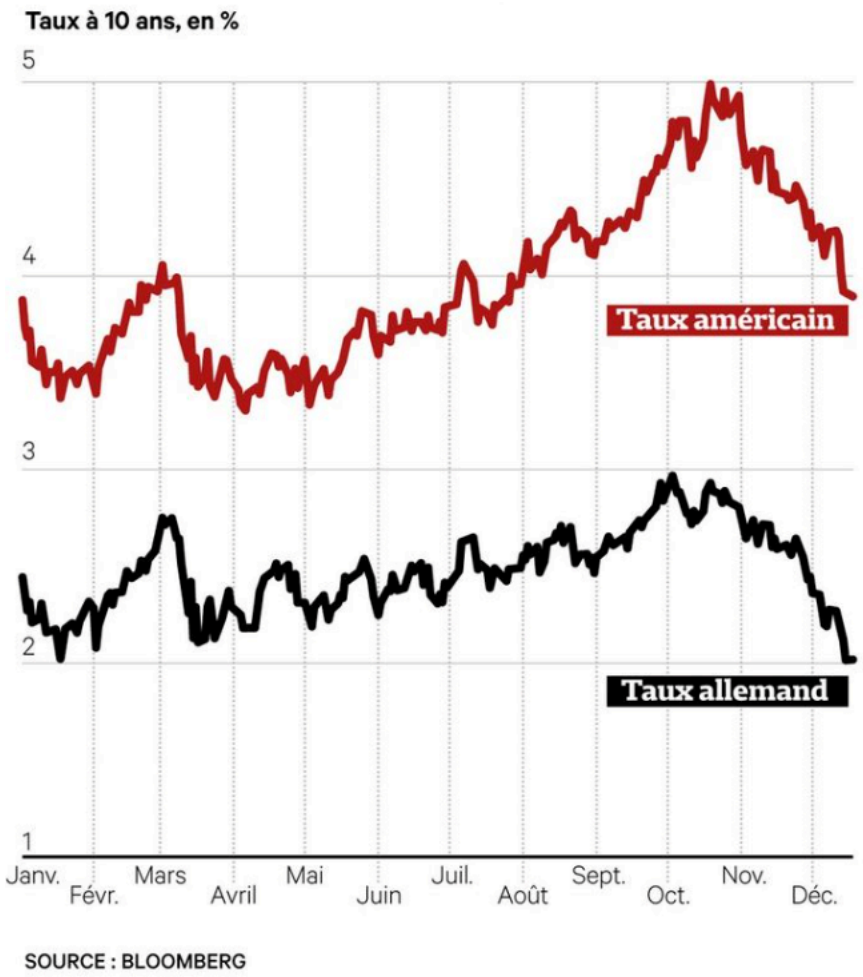
• La Tech d'abord, dont les profits par action ont été multipliés par 3 en 10 ans, une performance que l'emballement autour de l'IA devrait consolider aux yeux du marché.

• La santé ou la finance, mais aussi les secteurs de l'immobilier, de la vente en ligne, de l'énergie, des matériaux et même de l'industrie.

Or, les performances de beaucoup de ces secteurs sont éminemment instables et sensibles à la conjoncture, l'immobilier en tête. Autre bémol, l'inflation ne viendra plus doper artificiellement la performance des grands comptes comme l'an dernier. Enfin, même concernant les industries numériques, l'accélération autour de l'IA est d'abord un facteur d'intensification de la concurrence entre les acteurs et de redéfinition des positions acquises, plus qu'un levier immédiat de profitabilité.

Les cours se forment donc sur la base d'une baisse des taux, dont la rapidité pourrait décevoir, de profits survitaminés mais dont la dynamique est plus qu'incertaine, et avec en arrière-plan, une narration sur la révolution IA prompte à échauffer les esprits, comme le digital sait en produire régulièrement, mais dont la conversion en profits à court terme demeure largement inconnue.
Dans ce contexte, le risque que les esprits et les cours s'échauffent l'an prochain est important, les opérateurs préférant avoir tort avec les autres que raison tout seul. Ce sera aux banques centrales de les dégriser à temps, si elles veulent éviter une grande culbute au tournant de 2024-2025 ».

La situation actuelle montre une autre évolution radicale : alors que le taux de rendement à 10 ans français avait dépassé 3,55% mi-octobre, pour la 1ère fois depuis 2011, il vient de s'établir à son plus bas depuis mi-janvier à 2,60%. Cette évolution, qui surprend par sa vitesse, concerne tous les pays européens et les États-Unis.



Ce même vendredi 15, Eurostat publie deux statistiques intéressantes :

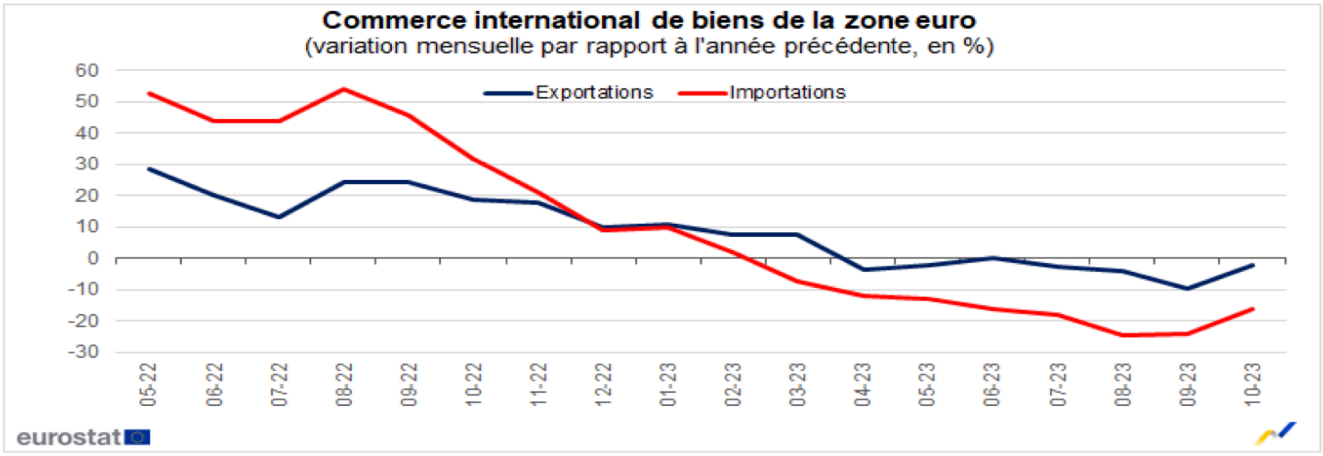
Octobre 2023

Excédent de 11,1 mrds d'euros du commerce international de biens de la zone euro

Excédent de 9,4 mrds € pour l'UE

Zone euro

Selon les premières estimations, les exportations de biens de la **zone euro** vers le reste du monde se sont élevées à 246,9 milliards d'euros en octobre 2023, soit une baisse de 2,4% par rapport à octobre 2022 (252,9 mrds d'euros). Les importations en provenance du reste du monde se sont élevées à 235,8 mrds d'euros, soit une baisse de 16,3% par rapport à octobre 2022 (281,6 mrds d'euros). En conséquence, la **zone euro** a enregistré un excédent de 11,1 mrds d'euros dans ses échanges de biens avec le reste du monde en octobre 2023, contre un déficit de 28,7 mrds € en octobre 2022. Les échanges **intra-zone euro** ont diminué à 221,1 mrds d'euros en octobre 2023, soit une baisse de 8,8% par rapport à octobre 2022.



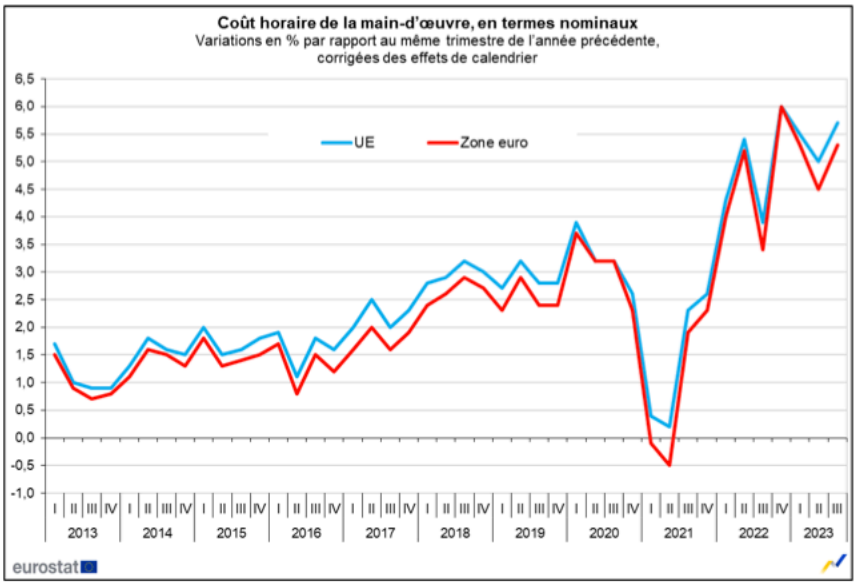
Troisième trimestre 2023

Les coûts de la main-d'œuvre en hausse annuelle de 5,3% dans la zone euro

En hausse de 5,7% dans l'UE

Au troisième trimestre 2023, les coûts horaires de la main-d'œuvre ont augmenté de 5,3% dans la **zone euro** et de 5,7% dans l'**UE**, par rapport au même trimestre de l'année précédente. Ces données sont publiées par **Eurostat, l'office statistique de l'Union européenne**.

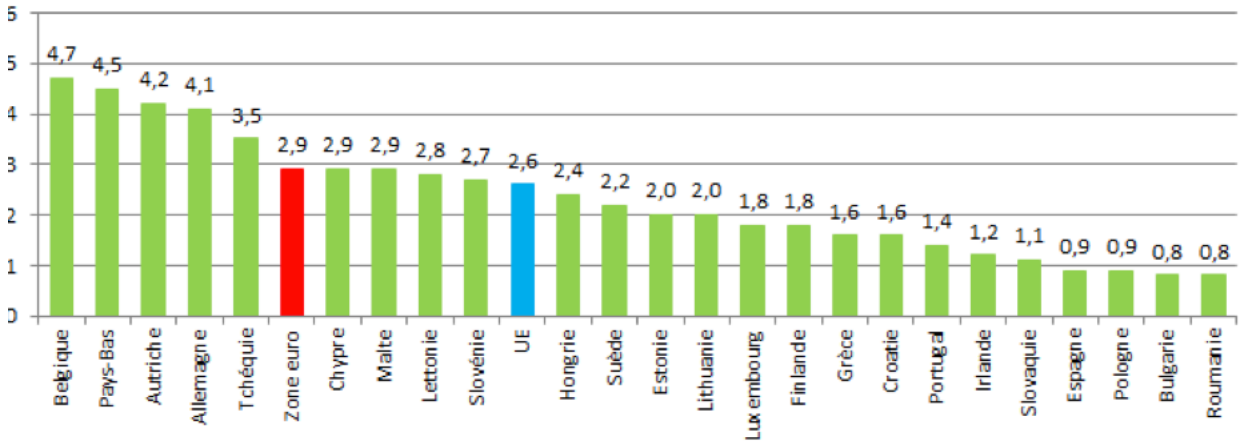
Les deux principales composantes des coûts de la main-d'œuvre sont les salaires & traitements ainsi que les coûts non salariaux. Dans la **zone euro**, les salaires & traitements horaires ont augmenté de 5,3%, tandis que les coûts non salariaux ont augmenté de 5,1% au troisième trimestre 2023, par rapport au même trimestre de l'année précédente. Dans l'**UE**, les salaires & traitements horaires ont augmenté de 5,8% et les coûts non salariaux de 5,4% au troisième trimestre 2023.



De son côté, l'INSEE publie la statistique suivante sur l'évolution de l'inflation en France :
« En novembre 2023, l'indice des prix à la consommation (IPC) se replie légèrement sur un mois : -0,2 %, après +0,1 % en octobre. Cette baisse est principalement due au repli des prix des services (-0,3 % après +0,3 %), notamment ceux des transports (-5,9 % après +4,1 %). Les prix de l'énergie baissent de nouveau sur un mois (-1,1 % après -0,5 %), notamment ceux des produits pétroliers (-2,8 % après -1,7 %). Les prix des produits manufacturés sont stables (0,0 % après +0,2 %). Les prix de l'alimentation augmentent quant à eux sur un mois (+0,4 % après 0,0 %).
Corrigés des variations saisonnières, les prix à la consommation baissent de 0,1 % en novembre 2023, comme en octobre.
Sur un an, les prix à la consommation augmentent de 3,5 % en novembre 2023, après +4,0 % en octobre. Cette baisse de l'inflation résulte du ralentissement sur un an des prix de l'énergie (+3,1 % après +5,2 %), des services (+2,8 % après +3,2 %), des produits manufacturés (+1,9 % après +2,2 %) et, dans une moindre mesure, de l'alimentation (+7,7 % après +7,8 %) et du tabac (+9,8 % après +9,9 %) ».
« Comparés à ceux du même mois de l'année précédente, les prix des produits de grande consommation vendus dans la grande distribution ralentissent pour le septième mois consécutif : +7,0 % en novembre 2023, après +8,4 % en octobre. Dans la grande distribution étendue, les prix sont en hausse de 7,2 % sur un an, après +8,6 % en octobre.
Hors grande distribution, les prix des produits de grande consommation augmentent de 8,6 % sur un an, après +9,6 % en octobre.
En considérant l'ensemble des points de vente, les prix des produits de grande consommation sont en hausse de 7,5 % sur un an, après +8,7 % en octobre ».
Les lundi 18 et mardi 19, Eurostat publie les statistiques suivantes :

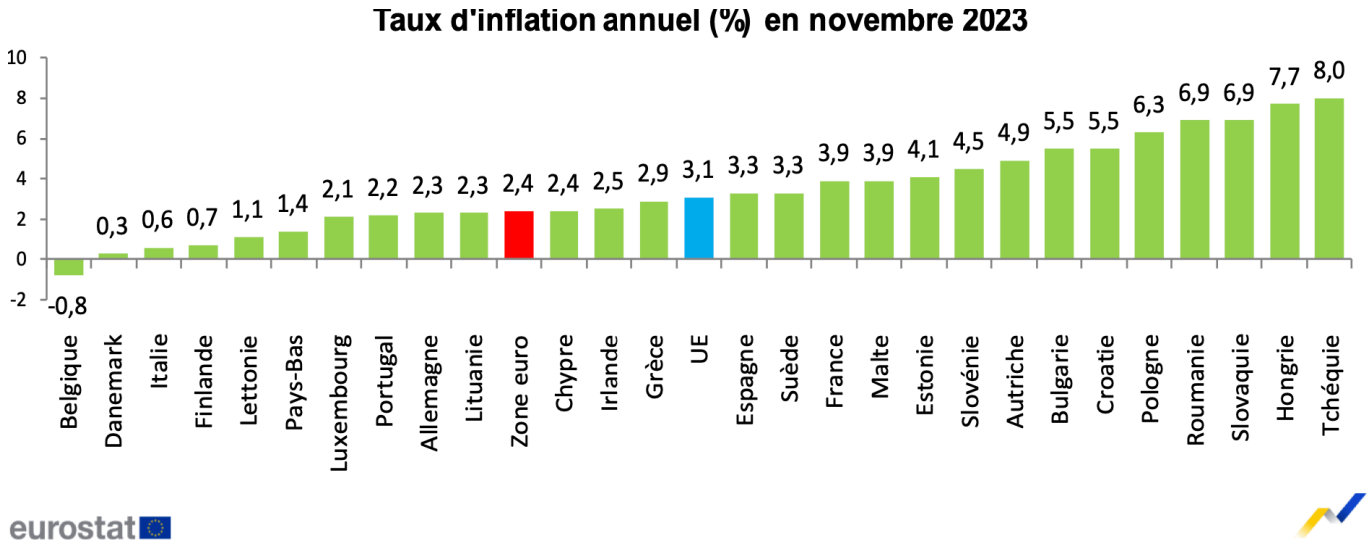
Taux d'emplois vacants, ensemble de l'économie, troisième trimestre 2023

- données non corrigées des variations saisonnières -



Danemark, France et Italie non présentés, car les données ne sont pas strictement comparables

eurostat



Le mercredi 20, après que l'Allemagne et la France se soient entendues hier mercredi, l'Ecofin se réunit sur la réforme des règles budgétaires. Sur ce sujet, « Toute l'Europe » indiquera le lendemain, le jeudi 21 : « La Commission européenne a proposé une réforme du pacte en avril 2023. L'accord d'hier *"*conserve les deux éléments fondamentaux de la proposition de la Commission européenne : les règles sont adaptées aux caractéristiques de chaque État membre et sont basées sur un indicateur unique, la trajectoire des dépenses*"*, résume la présidence espagnole du Conseil dans un communiqué.
Dans le détail, le compromis conserve ces fameux seuils de 3 et 60 %, mais revoit leur application. Les États devront établir des plans budgétaires pluriannuels d'une durée d'au moins quatre ans, en accord avec la Commission. Ceux qui mettront en œuvre des réformes et des investissements dans les priorités de l'Union européenne (environnement, défense…) pourront allonger cette période d'ajustement à sept ans.
Tous les pays dont le déficit dépasse les 3 % du PIB devront réduire ce dernier de 0,5 point de PIB par an. Ceux dont la dette est supérieure à 90 % du PIB devront assurer sa réduction annuelle de 1 point de pourcentage, et de 0,5 point pour ceux dont la dette est comprise entre 60 % et 90 %.
Le compromis doit encore être négocié avec les eurodéputés. Les institutions de l'UE souhaitent un accord avant les prochaines élections européennes de juin 2024, qui marqueront la fin du mandat actuel du Parlement européen puis de la Commission ».
Selon la France, les nouvelles règles permettaient d'exclure le paiement des intérêts du calcul du rythme auquel un pays doit réduire son déficit chaque année ; cela devrait permettre de réduire le déficit structurel de 0,25 point de pourcentage du PIB par an au lieu de 0,6 point que prévoient les règles existantes, donc de viser un déficit structurel de 1,5% du PIB à moyen terme au lieu de 0,4% actuellement, ce qui devrait permettre aussi de libérer des fonds pour l'investissement.
La réforme devrait entrer en application à partir de 2025.
Ce même mercredi 20, « Toute l'Europe » traite d'un autre évènement européen important, un accord pour un « Pacte sur la migration et l'asile » :
« La nouvelle, tombée ce mercredi matin à Bruxelles, fait écho à l'actualité française. Quelques heures après le vote de l'Assemblée nationale en faveur du projet de loi immigration, eurodéputés et Etats membres ont annoncé un compromis concernant le Pacte sur la migration et l'asile. L'accord est intervenu au terme d'une négociation marathon entamée lundi… journée internationale des migrants.
Dans les cartons depuis 2020, le texte entend modifier en profondeur la politique d'asile de l'Union européenne. Dans le détail, les négociateurs du Parlement européen et du Conseil se sont entendus sur cinq textes distincts. Ces derniers "*établissent comment partager la gestion de l'asile et des flux migratoires entre les États membres et ce qu'il faut faire en cas de crise migratoire soudaine. Les règles régissent également le traitement des personnes arrivant aux frontières extérieures de l'UE, le traitement des demandes d'asile et l'identification des arrivants*", indique le Parlement européen dans un communiqué. En vertu de cet accord, les pays en première ligne, principalement au sud du continent, mettront en œuvre une politique d'asile plus stricte aux frontières extérieures de l'UE. L'Italie ou encore la Grèce resteront en charge de la gestion du dossier (mission qui revient au premier pays européen dans

lequel est arrivé le requérant) mais ils seront davantage habilités à expulser les migrants déboutés de leur demande d'asile. Autre point important du compromis trouvé ce matin, la mise en place d'un mécanisme de "*solidarité obligatoire avec les pays de l'UE [...] soumis à une forte pression migratoire*". Les autres Etats membres auront ainsi le choix : accueillir des demandeurs d'asile sur leur territoire ou verser des contributions financières. Celles-ci permettront justement de soutenir les pays confrontés à un afflux de ressortissants de pays tiers.
[Comme en France], sans surprise, les réactions sont partagées. (…) Le Parlement européen et le Conseil s'étaient fixés pour objectif de parvenir à un compromis avant les prochaines élections européennes prévues du 6 au 9 juin prochain. Cet accord politique doit encore être formellement adopté par les deux co-législateurs dans les prochaines semaines ».
Encore ce mercredi 20, Natixis publie un Flash Economie (n° 730) très important parce qu'il soulève l'incontournable question de la réelle faisabilité de l'Union ; l'analyse menée constate en effet que l'Europe est très fragmentée :
« Loin de présenter une stratégie unifiée, des politiques économiques communes, coopératives, les pays de l'Union européenne présentent une fragmentation sur beaucoup de points :

- l'absence de mobilité des capitaux entre les pays de l'UE ;
- l'absence de coopération industrielle entre pays ;
- l'absence de stratégie commune pour la transition énergétique ;
- l'absence d'une Europe de la défense ;
- la divergence des politiques migratoires ;
- la fragmentation des marchés financiers, en particulier des marchés de dette publique ;
- les différences entre les systèmes de protection sociale ;
- les vues différentes sur les perspectives pour l'Europe (avancée vers le fédéralisme ou non) ;
- des stratégies de politique budgétaire très différentes ».

Pour Natixis, cette fragmentation de l'Europe explique son faible poids international.

Toujours ce mercredi 20, la Banque de France publie son évaluation (semestrielle) des risques du système financier.

En voici des extraits :

« Le nouvel environnement de taux élevés constitue un changement de régime pour l'ensemble des agents, financiers comme non financiers. Après une phase d'ajustement rapide de la politique monétaire à partir de juillet 2022, les taux directeurs de la zone euro pourraient avoir atteint un plateau depuis septembre 2023. L'inflation, y compris sa composante sous-jacente, a en effet confirmé son reflux au second semestre 2023 même si elle reste encore trop élevée. Ces perspectives restent néanmoins conditionnées à l'absence de nouveau choc. Par ailleurs, les taux d'intérêt à long terme se montrent plus volatils dans ce nouvel environnement, comme l'a mis en évidence la hausse rapide observée à l'automne 2023 qui s'est plus que corrigée depuis. (…)

En résumé, le resserrement accéléré de la politique monétaire n'a pas entraîné à ce stade d'instabilité financière majeure. Le risque élevé de chocs géopolitiques ou macroéconomiques impose cependant une grande vigilance, d'abord sur les acteurs financiers non bancaires, et ensuite sur les acteurs non financiers – pour lesquels les effets de la hausse des taux sont en cours – plus encore que sur les banques et assureurs eux-mêmes. (…) » .

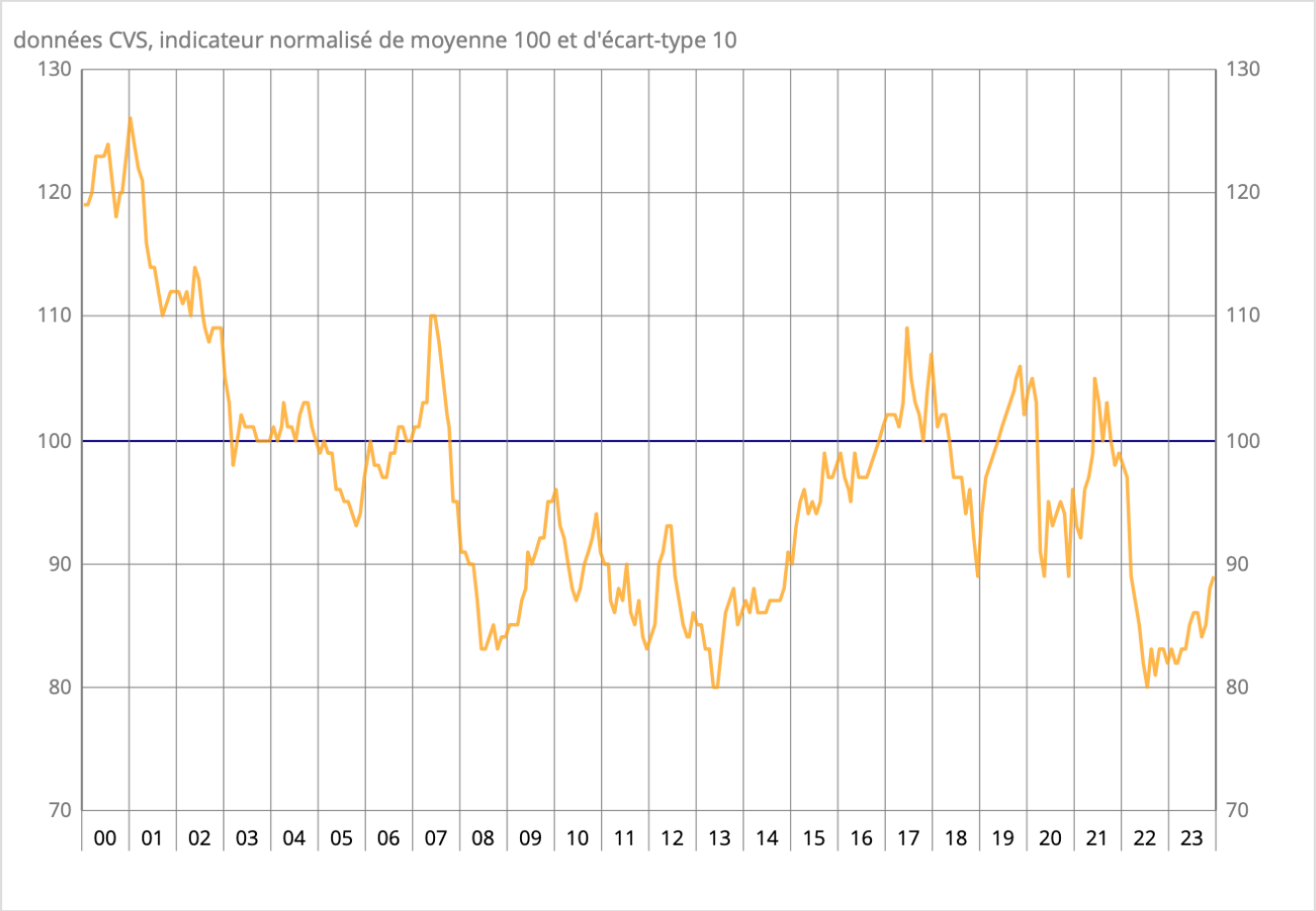
Les jeudi 21 et vendredi 22, l'INSEE publie deux statistiques intéressantes :

La dette de Maastricht des APU en fin de trimestre et sa répartition par sous-secteur et par instrument

en milliards d'euros

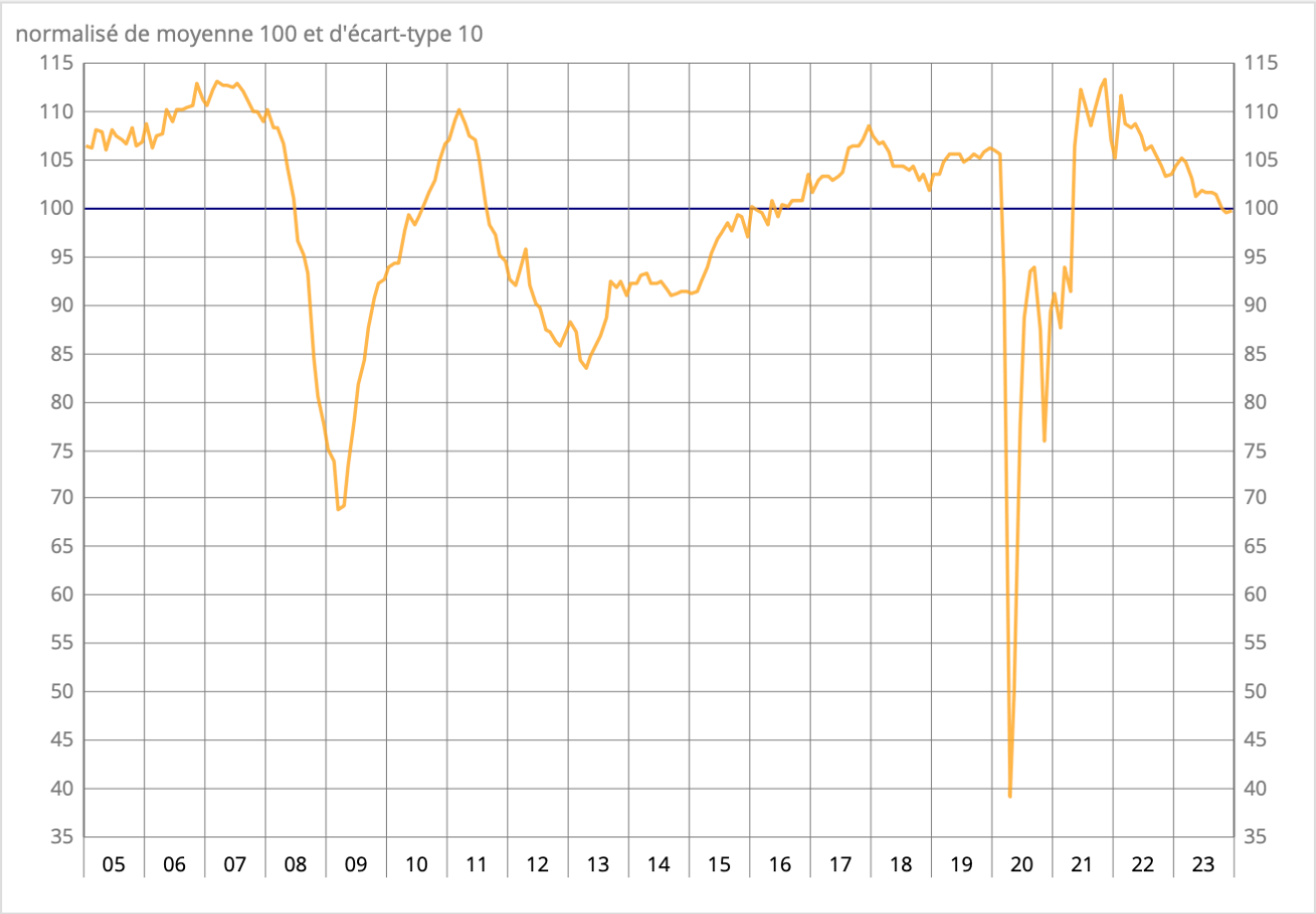
	2022T3	2022T4	2023T1	2023T2	2023T3
Ensemble des adm. publiques	**2 958,6**	**2 949,3**	**3 012,4**	**3 046,9**	**3 088,2**
en point de PIB (*)	113,4 %	111,8 %	112,4 %	111,7 %	111,7 %
dont, par sous-secteur, consolidée (*) :					
État	2 345,1	2 359,7	2 408,0	2 465,0	2 510,2
Organismes divers d'adm. centrale	72,4	74,6	71,8	71,4	70,1
Administrations publiques locales	241,4	244,9	245,1	244,6	243,5
Administrations de sécurité sociale	299,8	270,2	287,6	266,0	264,4
dont, par instrument :					
Dépôts	49,2	42,9	40,2	42,1	44,0
Titres négociables	2 610,5	2 607,4	2 675,7	2 709,9	2 751,9
court terme	*211,8*	*193,1*	*197,4*	*202,0*	*206,0*
long terme	*2 398,7*	*2 414,3*	*2 478,3*	*2 507,9*	*2 545,9*
Crédits	298,8	299,0	296,5	294,9	292,4
court terme	*15,3*	*10,9*	*11,2*	*11,3*	*11,1*
long terme	*283,6*	*288,1*	*285,3*	*283,5*	*281,4*

Indicateur synthétique de confiance des ménages



Source : Insee

Indicateur synthétique du climat des affaires



Source : Insee

Le mardi 26, Natixis publie un Flash Economie (n°739) sur les policy mix comparés des États-Unis et de la zone euro :
« La décrue rapide de l'inflation va permettre que la Réserve fédérale baisse ses taux d'intérêt dès 2024 et, de plus, la politique budgétaire restant très expansionniste aux États-Unis, le policy mix global des États-Unis va être rapidement très expansionniste.
Au contraire, dans la zone euro, la politique budgétaire devient davantage restrictive, et la persistance de l'inflation va conduire au maintien d'une politique monétaire durablement restrictive ; le policy mix global va donc devenir de plus en plus restrictif en 2024.
Qui a raison ?
Si le policy mix expansionniste des États-Unis permet de réaliser des investissements importants dans la transition énergétique, dans l'électronique, ce policy mix est complètement raisonnable, et les déficits publics seront compensés par le supplément d'activité induit.
Si le policy mix restrictif de la zone euro empêche la réalisation de ces mêmes investissements, il est clairement inefficace ».
Le même mardi 26, est annoncé le décès de Wolfgang Schäuble à 81 ans. W. Schäuble, chrétien-démocrate, a été plusieurs fois ministre, notamment d'H. Kohl à l'Intérieur lors de la réunification et surtout d'Angela Merkel à l'Économie et finances au moment de la crise de l'euro. Sa carrière se terminera comme Président du Bundestag. Il était surtout réputé comme un champion de l'austérité budgétaire et de la rigueur économique.

Le mercredi 27, décès de Jacques Delors, à 98 ans.

Cette triste nouvelle a naturellement sa place ici, tellement Jacques Delors a joué un rôle important, pour ne pas dire décisif, dans l'histoire de l'Europe et plus spécialement dans celle de sa monnaie, l'euro ; ce qui justifie qu'on lui rende ici un très grand hommage. Il est le plus fameux continuateur de l'œuvre de Monnet et Schuman au point que l'on peut dire de lui qu'il est un « fils fondateur » pour reprendre l'expression de Pierre Moscovici. Ce grand représentant à la fois de la démocratie chrétienne et de la social-démocratie a occupé des postes considérables pour l'Europe : après avoir été député européen (de juin 1979 à mai 1981, il devient Ministre de l'économie et des finances sous le gouvernement Mauroy quand François Mitterrand est élu à la Présidence de la République, et en janvier 1985 il devient pour plus de 10 ans le Président de la Commission européenne (avec la bénédiction de F. Mitterrand et H. Kohl) à laquelle il va donner une importance et un relief remarquables). Comme ministre de l'économie, il a été un artisan décisif du « tournant de la rigueur » en 1983, d'un plan économique qui porte son nom et surtout du maintien de la France dans le SME. Il est d'accord avec P. Mauroy mais pas avec P. Bérégovoy ni J.-P. Chevènement : « pour moi, le SME était un pas en avant dans la construction de l'Europe et une contrainte indispensable pour amener les Français à comprendre que les politiques de stabilité s'imposaient. C'était le seul moyen, c'était la contrainte nécessaire pour purger les esprits ». Selon l'expression d'Hubert Védrine, Delors, Mitterrand et Kohl ont constitué pour l'Europe un « triangle magique ». D'accord avec la vision de François Mitterrand, il s'est prononcé pour une Europe, fédération d'États-nations, mais, comme Monnet et Schuman, il estimait que l'Europe politique ne peut se faire qu'en commençant par le volet économique : on lui doit en particulier l'adoption de l'Acte unique européen en 1986 (son « traité favori ») qui institue le marché unique (en remplacement du marché intérieur, qui, lui-même, avait succédé au marché commun), avec l'affirmation de 4 libertés, celle des hommes, celle des marchandises, celle des services et celle des capitaux, la signature du Traité de Maastricht en 1992 et bien sûr la mise sur orbite de la monnaie unique en 1989 par le Comité qui porte son nom et qui entrera en vigueur en 1999. Il faut ajouter que pour certains analystes, Jacques Delors a été aussi l'un des grands acteurs à la fois de la conversion de l'Europe au néolibéralisme et de la globalisation financière.

Dans un article qui paraîtra le surlendemain, le vendredi 29, le professeur d'économie Jean Garello écrira en particulier :

« Jean Monnet est un planificateur socialiste, il veut créer des organismes européens dans tous les domaines, il est opposé à l'économie de marché, car à son sens le marché c'est le désordre. Tout à l'inverse Adenauer, De Gasperi et Schuman, réunis à Rome et avec l'appui du Vatican, rêvent d'une Europe de l'harmonie, de l'Union, et pensent qu'un marché unique est une façon de faire naître une solidarité entre des peuples qui viennent de se haïr pendant un siècle.

L'originalité de Jacques Delors est qu'il est entre les deux. Son idée est celle d'une Europe sociale, qui permette le partage entre tous les peuples. Il transpose à l'Europe les convictions qui avaient animé son ministère parisien : une Europe sociale, avec une charte sociale très développée et...une monnaie unique. Or, à cette époque, Margaret Thatcher a commencé à militer pour l'Europe ouverte, dans son discours de Bruges elle a dit son hostilité à toute forme d'intégration européenne. L'Acte Unique, publié en 1986, consacre sa victoire, c'est le modèle le plus libéral possible à l'époque, il est signé par Laurent Fabius premier ministre mais sera ratifié par Jacques Chirac qui lui succède en 1986 à Matignon.

Jacques Delors n'a pas dit son dernier mot, et il va faire prévaloir ses idées en obtenant que l'on ajoute à l'Acte Unique un appendice concernant la création d'une monnaie européenne : l'euro. Dans un nouveau document, appelé traité de Maastricht, il pose les principes de l'Europe Sociale et de la monnaie européenne. Voilà qui introduit l'intégration tellement désirée. Face à Maastricht la droite française se défend mal. Au gouvernement avec Jacques Chirac (mais toujours Mitterrand président, il le sera jusqu'en 1995) le piège tendu par Jacques Delors n'est pas perçu et voilà une droite qui fait voter pour une Europe centralisée, jacobine et bureaucratique, ce qu'est exactement l'Union Européenne aujourd'hui. (…)

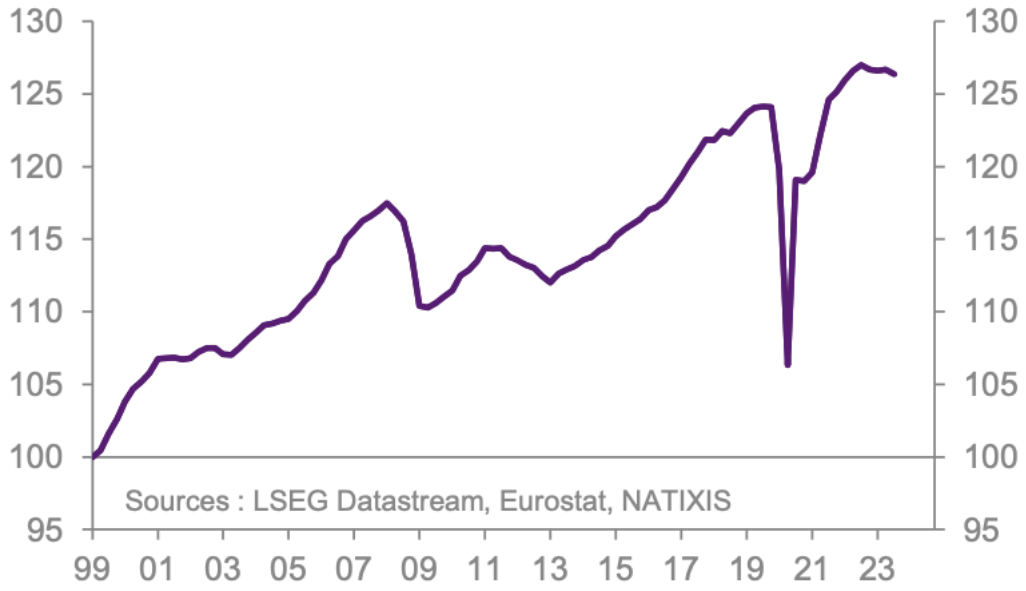
Aujourd'hui les libéraux demandent la rupture avec l'Europe de Jacques Delors ; Ils s'adressent d'ailleurs aux électeurs dans un manifeste tout à fait clair : retour au marché commun, concurrence institutionnelle entre les Etats membres (principe de la mutuelle reconnaissance des normes), disparition du droit européen et de l'inflation textuelle, obligatoire et bureaucratique, fin des politiques financées sur budget

européen -comme la très coûteuse et très inefficace transition énergétique. Le respect des droits individuels, de la vie privée et des libres transactions est prioritaire ».
Personnellement, je suis bien sûr opposé à cette vision critique qu'ont les libéraux qu'évoque Jean Garello. Il n'empêche que, après avoir défendu dans cet Historique avec conviction un avenir fédéral pour l'Europe, j'ai conscience aujourd'hui qu'il s'agit, au moins pour le moyen terme, d'une vision idyllique. Jean Garello a raison quand il qualifie l'UE actuelle de « centralisée, jacobine et bureaucratique » ; j'ajouterais même « trop peu démocratique ». Xavier Fournier n'a pas tort quand il écrit (Les Echos du mercredi 27) que « le "take back control" slogan des Brexiters passe, contrairement à leurs dires, par l'intégration européenne, principale valeur ajoutée pour nos souverainetés. Unis, les Européens sont renforcés sur la scène internationale. Ils "encaissent" mieux les crises mondiales à l'image du Covid-19 et de la guerre en Ukraine. La solidarité entre les Etats membres ainsi que notre capacité de relance commune sont de véritables atouts. Pour relever les défis majeurs du siècle, nous avons besoin de politiques globales dont les solutions se trouvent très souvent à l'échelle communautaire ». Mais, outre le manque de démocratie européenne et comme je l'ai souvent montré dans cet « Historique de l'euro », la zone euro n'a pas été correctement conçue et mise en œuvre parce qu'elle marche de guingois, avec une politique monétaire unique, donc fédérale (qui aggrave d'ailleurs l'hétérogénéité de la zone) et des politiques budgétaires nationales. S'ajoutent à cela plusieurs critiques que l'on est en droit de faire au fonctionnement effectif de l'UE d'aujourd'hui, trop soumis selon moi à des idéologies qui prennent la force de véritables dogmes et donc de carcans : il en est ainsi en particulier de l'application faite de l'ordolibéralisme et d'un « droits-de-l'hommisme » radical, donc excessif ; ce qui peut amener, non pas à adopter une quelconque forme d'euro-scepticisme, mais à envisager sérieusement qu'il faille « refaire l'Europe sans en distraire les Nations », en reprenant pour de bon le slogan lancé par Georges Bidault en 1953, alors ministre des Affaires étrangères et Président du Conseil spécial de ministres de la CECA : « faire l'Europe sans défaire la France ».

En contrepoids de ce que nous venons d'énoncer, citons la conclusion réconfortante du Flash Economie n° 736 de Natixis (publié le 22 décembre) sur l'évolution du bien-être des Européens depuis la création de l'euro (1999) :

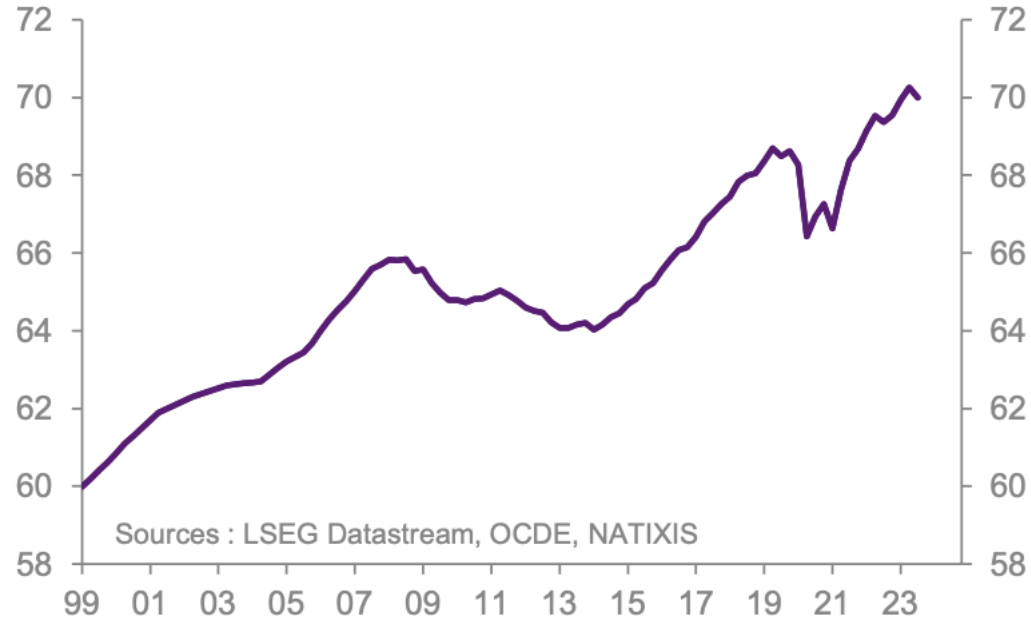
« Nous avons observé que :
- le PIB en volume par habitant a progressé depuis 1999 ;

Zone euro : PIB par habitant
(volume, 100 en 1999:1)



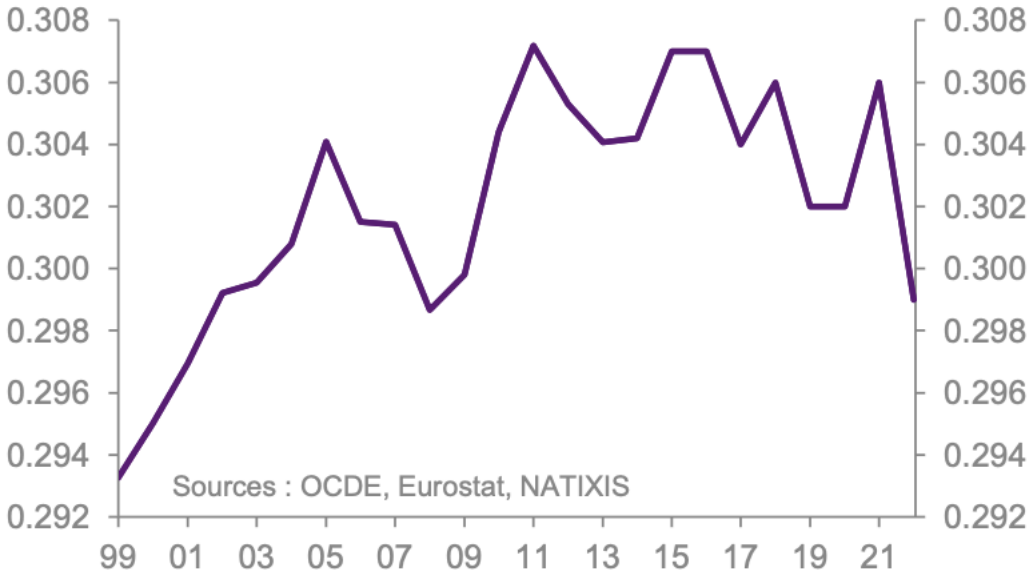
- le taux d'emploi est aujourd'hui plus élevé, le taux de chômage et le taux de chômage des jeunes sont aujourd'hui plus bas qu'en 1999 ;

Zone euro : taux d'emploi des 15 à 64 ans
(en %)



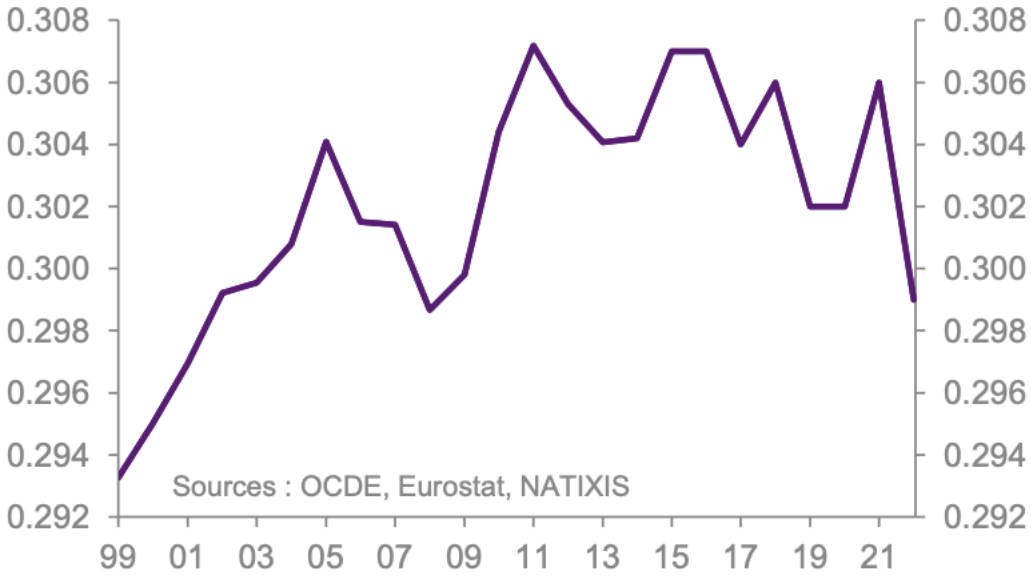
- les inégalités de revenu et les inégalités de patrimoine ont légèrement augmenté ;

Zone euro : indice de Gini des inégalités de revenu après redistribution (échelle de 0 à 1)



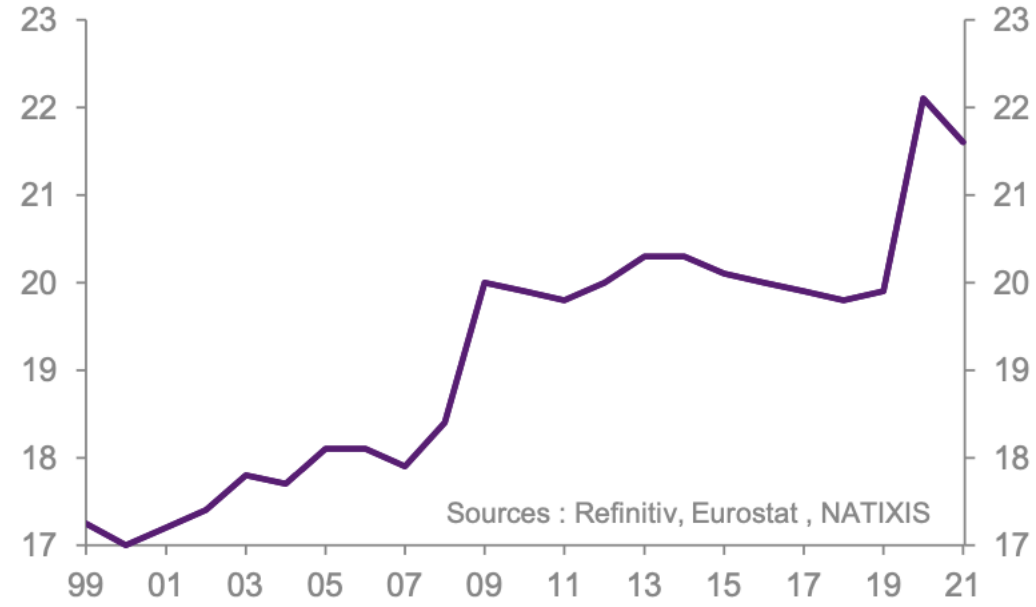
- le taux de pauvreté a nettement augmenté ;

Zone euro : indice de Gini des inégalités de revenu après redistribution (échelle de 0 à 1)



- la générosité de la protection sociale a beaucoup progressé ;

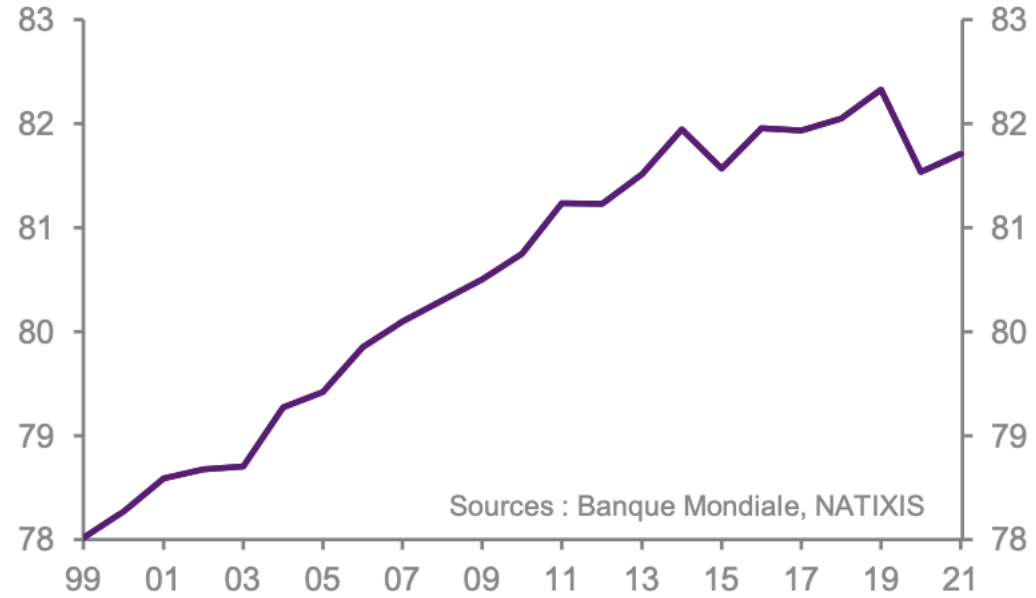
Zone euro : dépenses publiques de protection sociale* (en % du PIB valeur)



(*) Santé, famille et enfants, retraite et logement

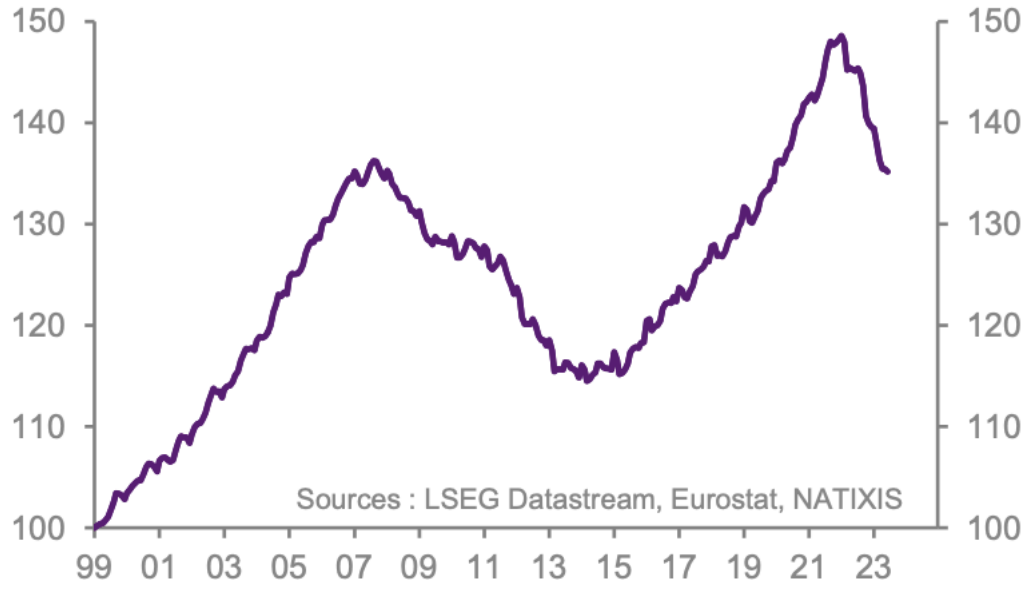
- l'espérance de vie s'est allongée ;

Zone euro : espérance de vie à la naissance (en années)



- le prix relatif de l'immobilier résidentiel a nettement monté.

Zone euro : prix relatif de l'immobilier résidentiel par rapport aux prix de consommation* (100 en 1999:1)



(*) Prix de l'immobilier résidentiel / IPCH

Les composantes du bien-être qui se sont dégradées sont donc les inégalités (légèrement), la pauvreté et le prix relatif de l'immobilier ; les autres se sont améliorées ».

Le jeudi 28, l'INSEE publie un article sur l'évolution démographique de la France.
« Au 1er janvier 2021, 67 408 000 personnes vivent en France hors Mayotte. Entre 2015 et 2021, la population augmente de 0,3 % par an en moyenne, soit 203 000 habitants supplémentaires chaque année, environ la population de la commune de Reims. Cette augmentation de population est davantage tirée par le solde naturel (+0,2 %) que par le solde migratoire apparent (+0,1 %), mais il s'agit d'un ralentissement démographique : entre 2010 et 2015, l'augmentation était de 0,5 % par an en moyenne. Ce ralentissement s'explique par une moindre contribution du solde naturel à la croissance démographique, passée de 0,4 % par an en moyenne entre 2010 et 2015 à 0,2 % par an entre 2015 et 2021. Plusieurs facteurs expliquent la diminution du solde naturel. D'une part, le nombre de décès s'accroît, du fait de l'arrivée à des âges avancés des générations nombreuses du baby-boom et, dans une moindre mesure, de l'épidémie de Covid-19 sur la dernière année de la période. D'autre part, le nombre de naissances recule, avec la baisse de la fécondité et du nombre de femmes en âge de procréer ».