EURO
Historique complet

Volume 3/3

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

• JANVIER 2024 ->

Le lundi 1er, après l'Espagne et avant la Hongrie, la Belgique prend pour six mois la présidence tournante du Conseil de l'Union européenne. Elle aura à traiter essentiellement les dossiers environnementaux et migratoires.

Le vendredi 5, Eurostat publie la statistique suivante sur l'inflation en zone euro :

« Le taux d'inflation annuel de la zone euro est estimé à 2,9% en décembre 2023, contre 2,4% en novembre 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 décembre (6,1%, comparé à 6,9% en novembre), suivi des services (4,0%, stable comparé à novembre), des biens industriels hors énergie (2,5%, comparé à 2,9% en novembre) et de l'énergie (-6,7%, comparé à -11,5% en novembre) ».

Taux d'inflation (%) mesurés par les IPCH

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

e estimation Données sources: prc_hicp_manr

La veille, le jeudi 4, l'INSEE a publié une statistique concernant l'évolution de l'indice des prix à la consommation (IPC) en France, qui aboutit au même constat d'une augmentation entre novembre et décembre : « Sur un an, selon l'estimation provisoire réalisée en fin de mois, les prix à la consommation augmenteraient de 3,7 % en décembre 2023, après +3,5 % en novembre. Cette hausse de l'inflation serait due à l'accélération sur un an des prix de l'énergie et des services. Les prix des produits manufacturés et de l'alimentation ralentiraient de nouveau.

Sur un mois, les prix à la consommation rebondiraient très légèrement en décembre 2023 (+0,1 % après -0,2 % en novembre). Les prix des services notamment rebondiraient, tirés par ceux des transports. Ceux de l'alimentation seraient stables sur un mois : la hausse des prix des produits frais serait contrebalancée par la baisse de ceux de l'alimentation hors frais. Les prix des produits manufacturés et ceux de l'énergie diminueraient par rapport au mois précédent.

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

Sur un an, l'indice des prix à la consommation harmonisé augmenterait de 4,1 % en décembre 2023, après +3,9 % en novembre. Sur un mois, il augmenterait très légèrement (+0,1 % après -0,2 % le mois précédent) ».
Le lundi 8, l'OFCE publie un article de S. Bock, A. Elewa et S. Guillou qui est en relation avec la volonté de réindustrialiser la France :
« Alors qu'existe un consensus sur les effets négatifs de la désindustrialisation et que l'on s'interroge sur la capacité des gouvernements à honorer les promesses de réindustrialisation (Cour des Comptes, 2023), il est utile de s'attarder sur la dynamique de la spécialisation productive française au cours de la dernière décennie pour remettre en perspective ce processus. On trouve dans le Rapport sur le tissu productif français publié par l'OFCE le 12 octobre 2023 des éléments d'appréciation de la réalité de la désindustrialisation. Mettre cette dernière en perspective de la dynamique de l'ensemble du tissu productif permet d'une part de mieux en apprécier l'amplitude et d'autre part de tempérer les inquiétudes qui y sont associées.
Confortant la tendance à la tertiarisation des économies, le rapport sur le tissu productif français au cours de la dernière décennie met en évidence la résilience du manufacturier haute technologie (HT) et le dynamisme des services des TIC et plus généralement des activités intensives en emplois numériques ».
Le mardi 9, Eurostat publie une statistique sur le taux de chômage :

Chômage total corrigé des variati

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

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

Le lundi 15 et le mercredi 17, Eurostat publie les statistiques suivantes :

www.bialès.fr

Commerce UE – données non corrigées des variations saisonnières mrds €

Flux	Nov 22	Nov 23	Croissance	Jan-Nov 22	Jan-Nov 23	Croissance
Exportations extra-UE	237,6	225,5	-5,1%	2 352,1	2 352,5	0,0%
Importations extra-UE	259,5	206,3	-20,5%	2 775,1	2 327,0	-16,1%
Balance commerciale, extra-UE	-22,0	19,2		-423,1	25,5	
Commerce intra-UE	388,0	358,5	-7,6%	3 921,1	3 806,7	-2,9%

Données sources: ext_st_eu27_2020sitc

Principaux produits – UE mrds €

	Exportations extra-UE			Importations extra-UE			Balance commerciale	
	Jan-Nov 22	Jan-Nov 23	Croissance	Jan-Nov 22	Jan-Nov 23	Croissance	Jan-Nov 22	Jan-Nov 23
Total	**2 352,1**	**2 352,5**	**0,0%**	**2 775,1**	**2 327,0**	**-16,1%**	**-423,1**	**25,5**
Matières premières:	**424,1**	**382,7**	**-9,8%**	**1 017,2**	**730,3**	**-28,2%**	**-593,2**	**-347,6**
Produits alimentaires	187,9	189,2	0,7%	136,2	132,4	-2,8%	51,7	56,8
Produits de base	70,2	62,5	-11,0%	116,3	89,7	-22,9%	-46,0	-27,1
Énergie	165,9	131,0	-21,0%	764,8	508,2	-33,6%	-598,9	-377,3
Articles manufacturés:	**1 895,8**	**1 934,2**	**2,0%**	**1 714,9**	**1 575,3**	**-8,1%**	**180,9**	**358,9**
Produits chimiques	509,3	484,2	-4,9%	338,0	301,6	-10,8%	171,4	182,6
Machines et véhicules	862,6	941,0	9,1%	760,0	750,1	-1,3%	102,6	190,8
Autres articles manuf.	523,9	509,0	-2,8%	617,0	523,5	-15,2%	-93,1	-14,6
Autres	**32,2**	**35,7**	**10,9%**	**43,0**	**21,5**	**-50,0%**	**-10,8**	**14,2**

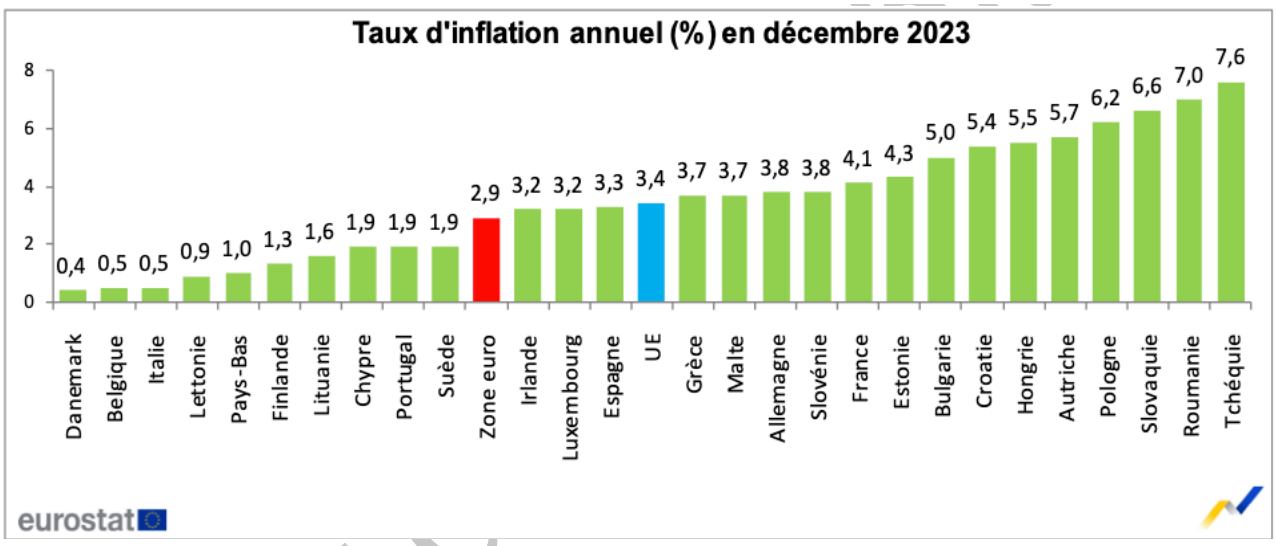
Données sources : ext_st_eu27_2020sitc

Principaux partenaires commerciaux – UE mrds €

	Exportations de l'UE vers:			Importations de l'UE depuis:			Balance commerciale	
	Jan-Nov 22	Jan-Nov 23	Croissance	Jan-Nov 22	Jan-Nov 23	Croissance	Jan-Nov 22	Jan-Nov 23
États-Unis	467,3	462,5	-1,0%	330,3	315,4	-4,5%	137,1	147,1
Chine	210,0	205,3	-2,2%	581,9	478,3	-17,8%	-371,9	-273,1
Royaume-Uni	304,7	310,9	2,0%	201,3	167,4	-16,8%	103,4	143,5
Suisse	172,6	175,1	1,4%	133,8	128,9	-3,7%	38,8	46,2
Turquie	90,2	102,6	13,7%	91,4	88,2	-3,5%	-1,1	14,4
Norvège	62,0	56,5	-8,9%	147,4	109,6	-25,6%	-85,5	-53,1
Japon	65,7	58,9	-10,4%	64,3	65,2	1,4%	1,4	-6,3
Corée du Sud	54,3	52,1	-4,1%	65,9	68,0	3,2%	-11,6	-15,9
Inde	42,7	43,9	2,8%	62,9	60,9	-3,2%	-20,2	-17,0
Russie	51,1	35,6	-30,3%	192,4	46,9	-75,6%	-141,3	-11,3

Données sources: ext_st_eu27_2020sitc

eurostat



Le vendredi 19, l'INSEE publie un article de Gilles Le Garrec sur la fécondité en Europe, au moment-même où plusieurs pays, dont la France, s'inquiètent de leur évolution démographique.
Nous en reproduisons deux schémas et le paragraphe consacré aux dépenses sociales publiques pour les familles :

WWW.C

Figure 1. **Les taux de fécondité dans l'Union européenne en 2021**

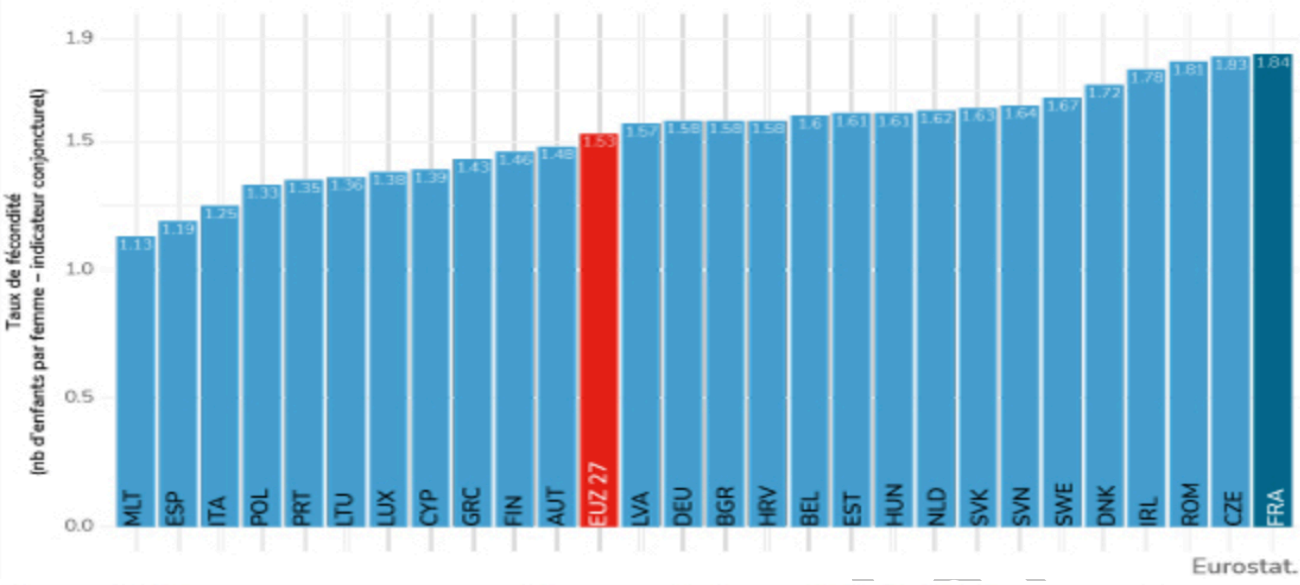
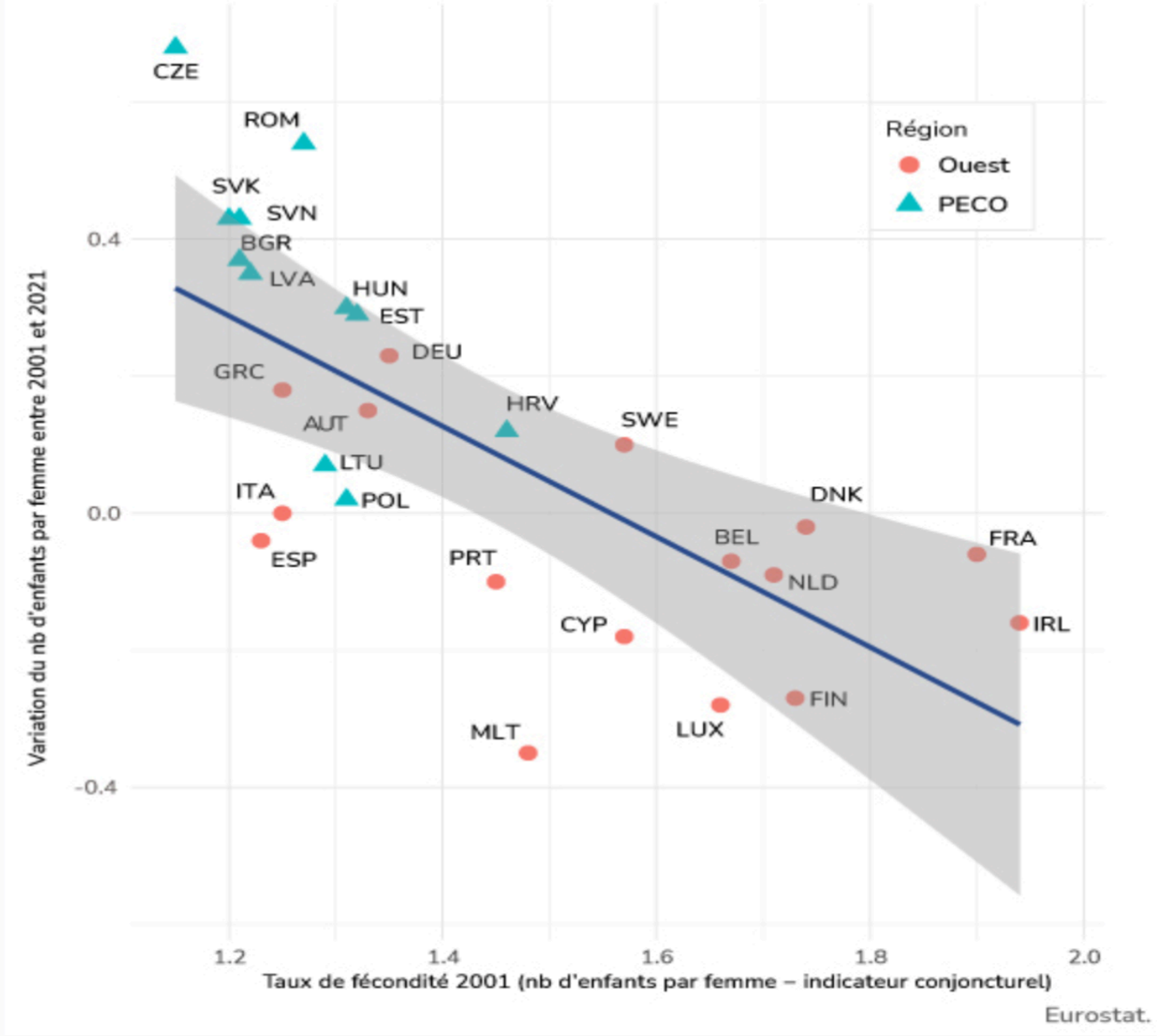


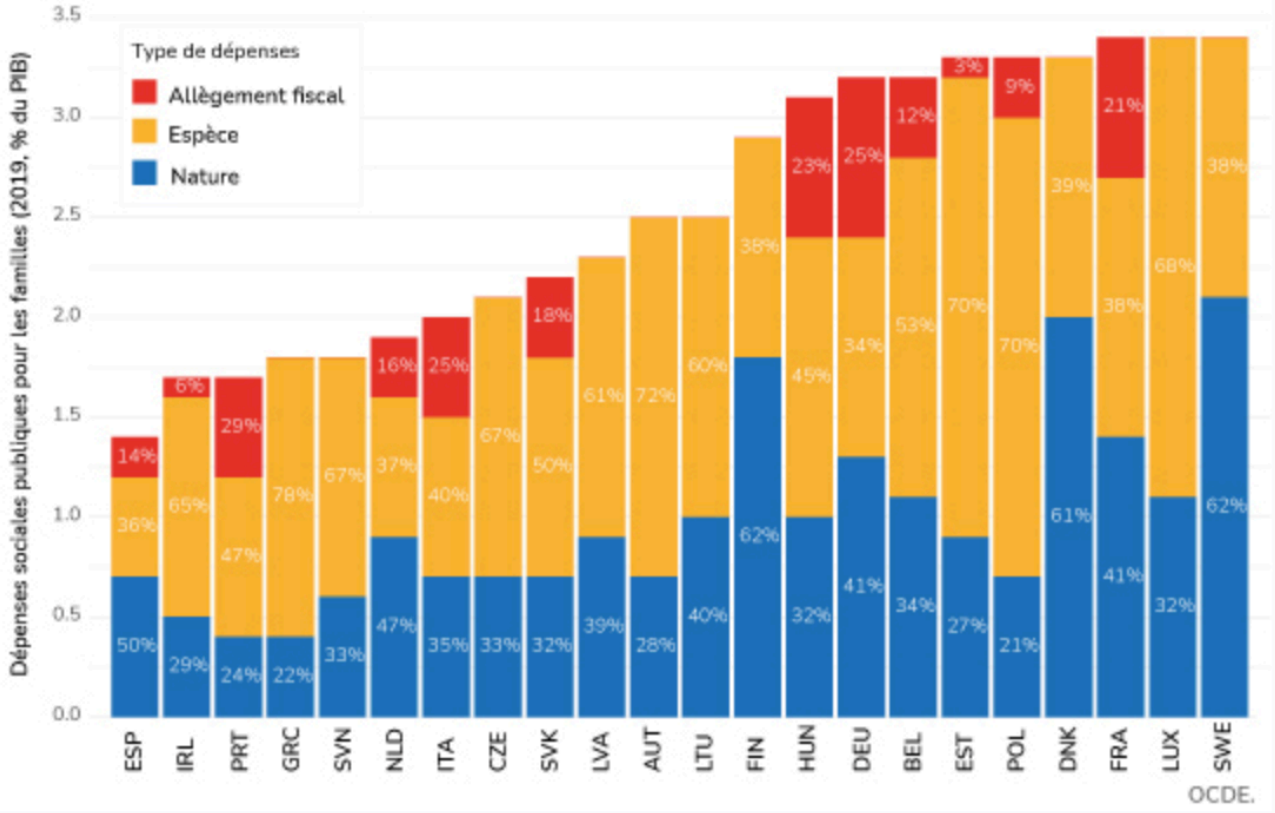
Figure 2. **Vers une convergence des taux de fécondité de l'Union européenne**



« À la recherche des facteurs déterminant la fécondité, en complément de la mortalité, de nombreuses études se sont penchées sur les dépenses sociales destinées aux familles. L'idée sous-jacente est que la réduction du coût lié à l'enfant devrait stimuler la fécondité. Mais dans quelle mesure ? Les transferts financiers destinés aux familles se déclinent en trois catégories : en espèces, en nature, ou sous forme d'allègements fiscaux. Certains de ces transferts sont liés à une prime à la naissance, intervenant ainsi une seule fois au cours de la vie de l'enfant, tandis que la plupart sont octroyés de manière régulière, parfois soumis à des conditions de ressources, et ce jusqu'à ce que l'enfant atteigne un certain âge. Comme illustré sur la Figure 4, selon la base de données sur les familles de l'OCDE, au sein de l'Union européenne, le montant total de ces transferts varie en 2019, de 1,4% du PIB en Espagne à 3,4% en France, en Suède et au Luxembourg. Parmi ces trois derniers pays, la France se distingue en étant le seul à mettre en œuvre des allègements fiscaux, représentant 21% du total. La Suède quant à elle privilégie les prestations en nature (61% des dépenses) tandis que le Luxembourg opte majoritairement pour les versements en espèces (68% des dépenses). Bien que tous les transferts aux familles ne soient pas explicitement orientés vers des objectifs natalistes (mais plutôt destinés à compenser le coûts d'éducation des enfants, à réduire leur risque de pauvreté ou à améliorer leur niveau de vie), il semble que, dans les pays de l'Union européenne (hors PECO), un soutien financier plus généreux soit corrélé à une fécondité plus élevée. D'un côté, les pays du sud de l'Europe tels que l'Espagne, le Portugal, la Grèce et l'Italie se caractérisent par une faible fécondité et un faible soutien financier aux familles (1,4% du PIB en Espagne, 1,7% au Portugal, 1,8% en Grèce et 2% en Italie). À l'inverse, la France, ainsi que deux pays nordiques, le Danemark et la Suède, affichent des taux de fécondité supérieurs à 1,7 enfant par femme (en 2019), associés à des dépenses sociales en soutien des familles plus de deux fois supérieures à l'Espagne (3,4% du PIB en France et en Suède, 3,3% au Danemark). Bien que les études convergent généralement dans l'observation d'un effet positif des transferts financiers sur la fécondité, elles s'accordent également sur leur impact limité, voire faible. Par exemple, les résultats d'Ekert (1986)attribuent un supplément de seulement 0,2 enfant par femme aux dépenses de politique familiale française, représentant alors 16% du coût total d'un enfant (voir Gauthier and Philipov (2008) et Thévenon (2014) pour des revues de la littérature). Certaines études précisent par ailleurs que les aides financières auraient davantage d'impact sur le calendrier des naissances, effet capté par l'indice conjoncturel (somme des taux de fécondité par âge d'une année), et très peu sur la descendance finale (somme des taux de fécondité par âge d'une génération). L'effet serait ainsi plus transitoire que permanent. Gauthier and Philipov (2008) et Sobotka, Matysiak, and Brzozowska (2019) soulignent enfin que l'instabilité des politiques familiales, marquée par des réformes trop fréquentes et l'annulation intempestive de certaines mesures, aurait rendu la politique familiale de certains pays imprévisible, illisible et peu fiable. Cela limiterait la capacité des ménages à l'intégrer dans leur projet d'enfant. Selon Spéder (2016), c'est notamment le cas en Hongrie (comme dans beaucoup de pays d'Europe de l'est depuis l'effondrement de l'URSS) même si les transferts financiers y sont substantiels, supérieur à 3% du PIB en 2019.

www.christian-biales.fr

Figure 4. **Transferts financiers aux familles**



En définitive, au-delà des aides financières (mais aussi d'autres facteurs : culturels, niveaux de vie, politique, …), l'élément qui semble faire consensus dans la littérature pour expliquer les niveaux de fécondité dans l'Union européenne au cours de la période récente est la plus ou moins grande flexibilité offerte aux femmes pour concilier vie familiale et vie professionnelle. Ce consensus repose sur le constat que les pays affichant une fécondité plus élevée ont également, en moyenne, des taux d'emploi des mères (d'enfants de moins de 15 ans) plus élevés, dépassant les 80% en Suède et au Danemark, par exemple, et restant inférieurs à 60% en Italie en 2020. Dans ce contexte, la littérature met particulièrement en avant l'importance de l'accès aux infrastructures de garde des jeunes enfants, facilitant le retour précoce des femmes sur le marché du travail. L'effet positif mis en exergue est non seulement constaté sur l'indice conjoncturel, mais aussi sur la descendance finale, témoignant d'un impact durable (Sobotka, Matysiak, and Brzozowska (2019)) ».

Ce même vendredi 19, l'OCDE publie un article « Un équilibre précaire ? Instabilité des revenus et insécurité économique en Europe », dont voici la présentation :

« Les mutations économiques et technologiques des dernières décennies ont rendu les perspectives économiques individuelles plus incertaines. Si les formes d'emploi atypiques et la transformation numérique ont ouvert le champ des possibles, elles ont aussi, comme les grands chocs économiques récents, exposé de nombreuses personnes à une fluctuation de leurs revenus, un phénomène désigné sous le nom « d'instabilité des revenus ». Dans la mesure où la situation professionnelle et personnelle des individus peut changer à plusieurs reprises au cours d'une même année, ce rapport s'appuie sur de nouvelles techniques pour déterminer les personnes les plus exposées à l'instabilité des revenus dans les pays européens de l'OCDE, et étudie les retombées de cette instabilité sur la vie quotidienne, la mobilité sociale et les inégalités. L'instabilité des revenus peut être difficile à gérer pour les personnes qui ne disposent pas des ressources financières nécessaires pour lisser leurs revenus. Dans ce rapport, les personnes qui sont à la fois exposées à l'instabilité des revenus et vulnérables dans ce contexte sont considérées en situation d'insécurité économique. L'insécurité économique touche principalement les personnes qui ont des liens ténus avec le marché du travail et celles qui ne sont pas en situation de profiter des avantages tirés de la transformation numérique. Les personnes exposées au risque d'insécurité économique sont plus susceptibles que les autres d'être inquiètes quant à la possibilité de perdre leur

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

emploi et, comme en attestent d'autres recherches, de connaître des problèmes de santé, de souffrir d'insécurité alimentaire et d'obtenir de mauvais résultats en termes de développement dans l'enfance, autant de freins potentiels à la mobilité sociale. Enfin, le rapport passe en revue une panoplie de mesures conçues pour améliorer la réactivité des systèmes de protection sociale, de sorte à mieux soutenir les personnes aux revenus très instables ; il étudie en outre différentes pistes d'action pour aider les plus exposés au risque d'insécurité économique à se constituer des réserves financières ».

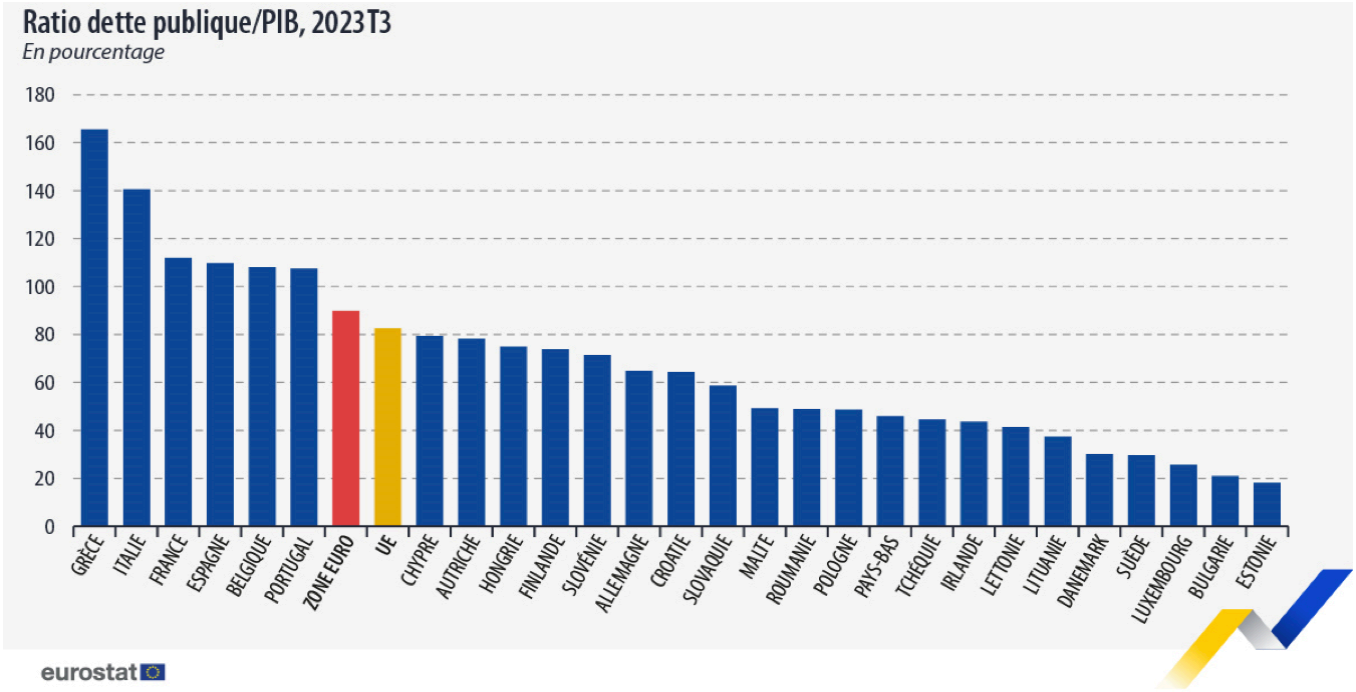
Lundi 22, le Président Macron a fait un discours au Bundestag à la mémoire de Wolfgang Schäuble, l'ancien ministre allemand de l'économie, considéré comme l'homme de la rigueur budgétaire : « 'Allemagne a perdu un homme d'État, l'Europe a perdu un pilier, la France a perdu un ami ». C'est W. Schäuble lui-même qui a tenu à ce qu'un Français s'exprime au Bundestag à cette occasion. Cela explique le propos d'E. Macron : « Je mesure tout ce que la demande de Wolfgang Schäuble de permettre à un Français de parler au Bundestag dit de la confiance de nos deux pays. Ce qu'elle mesure de notre histoire, et ce qu'elle présage de notre avenir. Si aujourd'hui vous entendez un Français parler au Bundestag, vous le devez aussi à l'amitié de ce grand Allemand ».
Le hasard veut que ce même jour, Eurostat publie des statistiques sur le déficit public et la dette publique de la zone euro :

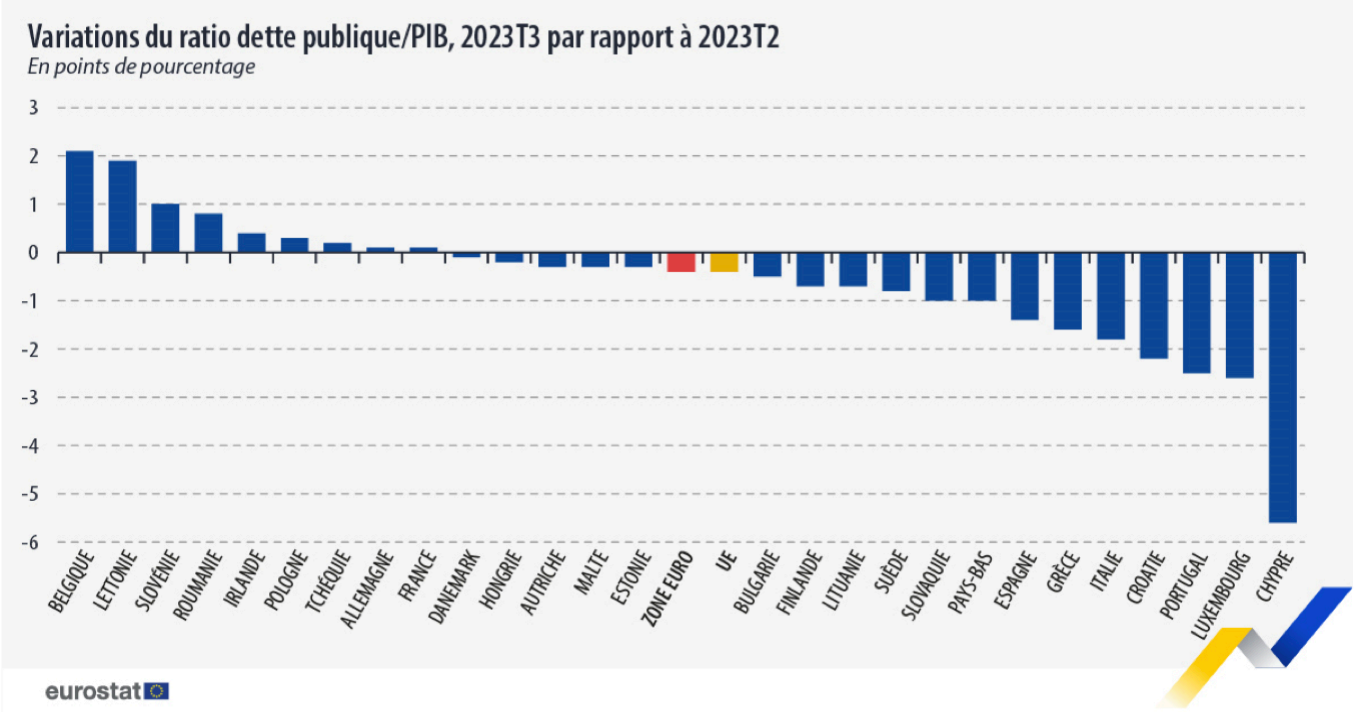
Excédent (+) / déficit (-) des administrations publiques, corrigé par les variations saisonnières*

	en % du PIB									Variation par rapport au trimestre précédent, en points de pourcentage du PIB							
	2021T3	2021T4	2022T1	2022T2	2022T3	2022T4	2023T1p	2023T2p	2023T3p	2021T4	2022T1	2022T2	2022T3	2022T4	2023T1p	2023T2p	2023T3p
Zone euro 20	-4,0	-3,6	-2,6	-2,6	-4,0	-5,1	-3,0	-3,0	**-2,8**	0,4	0,9	0,1	-1,5	-1,0	2,1	0,0	**0,2**
Zone euro 19	-4,0	-3,6	-2,7	-2,6	-4,1	-5,1	-3,0	-3,0	**-2,8**	0,4	0,9	0,1	-1,5	-1,0	2,1	0,0	**0,2**
UE	-3,5	-3,4	-2,3	-2,3	-3,8	-4,9	-2,8	-3,0	**-2,8**	0,1	1,0	0,1	-1,5	-1,1	2,0	-0,2	**0,2**
Belgique	-6,9	-3,5	-2,1	-3,8	-4,3	-4,0	-3,7	-4,0	**-4,1**	3,4	1,4	-1,7	-0,5	0,3	0,3	-0,3	**-0,1**
Bulgarie	-0,8	-8,7	-3,9	-3,9	-6,6	3,3	-3,7	-4,4	**-6,6**	-7,8	4,8	0,0	-2,7	9,9	-7,0	-0,6	**-2,3**
Tchéquie	-4,3	-3,8	-2,4	-2,8	-4,3	-3,3	-3,3	-2,9	**-3,1**	0,5	1,4	-0,5	-1,5	1,1	0,0	0,4	**-0,1**
Danemark	5,0	3,2	3,3	3,4	3,1	3,3	3,6	2,8	**2,7**	-1,7	0,1	0,1	-0,3	0,3	0,3	-0,7	**-0,2**
Allemagne	-1,7	-3,0	-0,4	-1,2	-2,6	-5,7	-2,4	-1,9	**-0,9**	-1,3	2,6	-0,7	-1,4	-3,1	3,3	0,4	**1,0**
Estonie	-2,0	0,0	-1,2	1,1	-1,1	-2,6	-2,5	-0,7	**-3,2**	2,0	-1,2	2,3	-2,2	-1,5	0,1	1,7	**-2,5**
Irlande	-1,1	1,2	1,1	1,6	2,5	1,4	2,5	2,2	**1,6**	2,3	-0,1	0,6	0,9	-1,1	1,1	-0,3	**-0,6**
Grèce	:	:	:	:	:	:	:	:	**:**	:	:	:	:	:	:	:	**:**
Espagne	-6,9	-4,0	-3,5	-4,6	-4,9	-5,9	-2,6	-4,9	**-4,3**	2,9	0,5	-1,1	-0,4	-1,0	3,3	-2,4	**0,6**
France	-4,7	-4,6	-4,6	-3,7	-4,8	-6,1	-4,4	-4,4	**-4,8**	0,1	0,0	1,0	-1,2	-1,2	1,7	0,0	**-0,3**
Croatie	-1,1	-0,2	1,0	0,5	-0,3	-0,4	-0,6	0,1	**2,2**	0,8	1,3	-0,5	-0,8	-0,2	-0,2	0,7	**2,1**
Italie	:	:	:	:	:	:	:	:	**:**	:	:	:	:	:	:	:	**:**
Chypre	:	:	:	:	:	:	:	:	**:**	:	:	:	:	:	:	:	**:**
Lettonie	-4,1	-5,6	-3,7	-4,8	-3,7	-5,3	-3,0	-0,2	**-5,0**	-1,5	1,9	-1,0	1,0	-1,6	2,3	2,7	**-4,8**
Lituanie	-0,4	-0,3	1,6	0,9	0,4	-5,4	-0,9	0,3	**0,8**	0,0	1,9	-0,7	-0,6	-5,8	4,5	1,2	**0,4**
Luxembourg	-0,5	1,8	1,3	0,2	-0,7	-1,8	0,0	-0,2	**0,5**	2,3	-0,4	-1,1	-0,9	-1,0	1,7	-0,2	**0,7**
Hongrie	-6,9	-5,7	-3,7	-4,6	-7,6	-8,7	-10,0	-6,1	**-5,7**	1,2	2,0	-0,9	-2,9	-1,1	-1,3	3,9	**0,4**
Malte	-7,5	-7,7	-6,1	-3,1	-5,1	-6,9	-2,3	-2,9	**-2,2**	-0,2	1,5	3,0	-2,0	-1,7	4,6	-0,7	**0,7**
Pays-Bas	-1,3	-0,7	-0,3	1,1	-1,2	0,0	-0,2	0,3	**0,4**	0,6	0,3	1,4	-2,2	1,2	-0,2	0,6	**0,1**
Autriche	-2,4	-2,2	-3,5	-0,2	-5,2	-5,2	-2,2	-1,7	**-3,9**	0,2	-1,3	3,4	-5,0	0,0	3,0	0,5	**-2,2**
Pologne	-0,6	-2,8	-0,8	-1,1	-3,6	-8,3	-2,5	-4,7	**-5,5**	-2,3	2,0	-0,3	-2,5	-4,7	5,8	-2,2	**-0,8**
Portugal	-1,7	-0,9	0,4	2,7	1,4	-5,5	2,2	2,2	**2,5**	0,9	1,2	2,3	-1,2	-6,9	7,7	0,0	**0,3**
Roumanie	-4,4	-8,7	-5,8	-5,3	-5,7	-8,5	-5,3	-7,6	**-4,2**	-4,3	2,9	0,5	-0,4	-2,7	3,2	-2,4	**3,4**
Slovénie	-5,2	-4,2	-2,4	-3,4	-3,3	-2,8	-3,4	-3,0	**-4,0**	1,0	1,8	-1,0	0,1	0,4	-0,6	0,5	**-1,1**
Slovaquie	-3,3	-5,3	-2,0	-1,8	-1,4	-2,8	-4,3	-5,1	**-7,0**	-1,9	3,3	0,2	0,5	-1,5	-1,5	-0,8	**-1,9**
Finlande	-2,2	-0,5	-1,9	0,5	-0,2	-0,5	-1,2	-2,9	**-2,1**	1,7	-1,3	2,4	-0,7	-0,3	-0,7	-1,6	**0,8**
Suède	0,7	0,7	1,3	2,7	0,8	0,1	-0,1	-0,8	**-0,3**	0,0	0,6	1,4	-1,9	-0,8	-0,2	-0,7	**0,5**
Islande**	-7,6	-7,9	-2,0	-3,6	-5,2	-4,6	-3,7	-3,0	**-3,6**	-0,3	5,9	-1,6	-1,6	0,5	0,9	0,7	**-0,6**
Suisse	0,3	0,7	1,0	1,2	1,3	1,4	1,4	1,4	**1,4**	0,4	0,3	0,2	0,1	0,1	0,0	0,0	**0,0**

* 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





eurostat

Le jeudi 25, réunion du Conseil des gouverneurs de la BCE 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. Les informations disponibles confirment globalement sa précédente évaluation des perspectives d'inflation à moyen terme. Outre un effet de base haussier lié à l'énergie sur l'inflation globale, la tendance baissière de l'inflation sous-jacente s'est poursuivie, et la transmission des hausses passées des taux d'intérêt aux conditions de financement reste vigoureuse. Les conditions de financement strictes freinent la demande, contribuant 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.
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 ces remboursements 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 BCE opte donc pour le statu quo : même si la désinflation est bien là, la BCE reste prudente car elle attend d'avoir une vision plus claire de l'avenir. En tous les cas, il y a peu de chances que la baisse des taux soit enclenchée avant juin, et il faudra être sûr pour cela que l'inflation est totalement maîtrisée.

• FEVRIER 2024 ->

Le jeudi 1er, Eurostat publie les statistiques suivantes :

www.christian-biales.fr

Chômage total corrigé des variation

	Taux (%)				
	Déc 22	Sept 23	Oct 23	Nov 23	Déc 23
Zone euro	6,7	6,5	6,5	6,4	**6,4**
UE	6,1	6,0	6,0	5,9	**5,9**
Belgique	5,7	5,4	5,6	5,6	**5,7**
Bulgarie	4,0	4,4	4,4	4,3	**4,3**
Tchéquie	2,3	2,7	2,9	2,5	**2,8**
Danemark	4,8	4,7	5,3	4,9	**5,0**
Allemagne	3,0	3,1	3,1	3,1	**3,1**
Estonie	5,3	6,5	6,2	6,3	**6,3**
Irlande	4,3	4,7	4,8	4,8	**4,9**
Grèce	12,2	10,2	9,3	9,4	**9,2**
Espagne	13,0	11,9	11,9	11,8	**11,7**
France	7,2	7,3	7,3	7,3	**7,3**
Croatie	6,7	6,5	6,5	6,4	**6,4**
Italie	7,9	7,5	7,6	7,4	**7,2**
Chypre	7,0	5,9	5,9	5,9	**6,1**
Lettonie	6,6	6,5	6,5	6,6	**6,6**
Lituanie	6,1	6,9	6,5	6,5	**6,3**
Luxembourg	4,8	5,5	5,5	5,7	**5,5**
Hongrie	3,7	4,0	4,1	4,1	**4,2**
Malte	3,0	2,5	2,5	2,4	**2,4**
Pays-Bas	3,5	3,7	3,6	3,5	**3,6**
Autriche	4,9	5,5	5,1	4,9	**5,6**
Pologne	2,8	2,8	2,8	2,8	**2,7**
Portugal	6,7	6,6	6,7	6,6	**6,6**
Roumanie	5,6	5,5	5,4	5,4	**5,4**
Slovénie	3,5	3,9	4,1	4,2	**4,2**
Slovaquie	6,0	5,9	5,8	5,8	**5,8**
Finlande	6,9	7,3	7,4	7,4	**7,4**
Suède	7,3	7,8	7,9	8,0	**8,0**
Islande	3,1	4,1	3,1	2,8	**3,8**
Norvège	3,4	3,6	3,6	3,7	**3,7**
Suisse	4,3	4,2	:	:	**:**
États-Unis	3,5	3,8	3,8	3,7	**3,7**

: Données non disponibles

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

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

	Poids (‰)	Taux annuel							Taux mensuel
	2024	Jan 23	Août 23	Sep 23	Oct 23	Nov 23	Déc 23	Jan 24	Jan 24
Ensemble de l'IPCH	1000,0	8,6	5,2	4,3	2,9	2,4	2,9	**2,8e**	-0,4e
Ensemble hors: > énergie	900,6ep	7,3	6,3	5,5	4,9	4,3	4,0	**3,8e**	-0,5e
> énergie, aliments non transformés	857,2ep	7,1	6,2	5,5	5,0	4,2	3,9	**3,6e**	-0,6e
> énergie, alimentation, alcool & tabac	705,9ep	5,3	5,3	4,5	4,2	3,6	3,4	**3,3e**	-0,9e
Alimentation, alcool & tabac	194,7ep	14,1	9,7	8,8	7,4	6,9	6,1	**5,7e**	1,0e
> aliments transformés y compris alcool & tabac	151,3ep	15,0	10,3	9,4	8,4	7,1	5,9	**5,3e**	0,9e
> aliments non transformés	43,4ep	11,3	7,8	6,6	4,5	6,3	6,8	**7,0e**	1,3e
Énergie	99,4ep	18,9	-3,3	-4,6	-11,2	-11,5	-6,7	**-6,3e**	0,9e
Biens industriels hors énergie	257,0ep	6,7	4,7	4,1	3,5	2,9	2,5	**2,0e**	-2,4e
Services	448,9ep	4,4	5,5	4,7	4,6	4,0	4,0	**4,0e**	-0,1e

e estimation p provisoire

W...es.fr

Taux d'inflation (%) mesurés par les IPCH

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

e estimation c confidentielles Données sources: prc_hicp_manr

Le samedi 10, « La fumée blanche est sortie samedi, peu après 2 heures du matin. Au terme d'un marathon de 16 heures de négociations mené par le ministre des Finances belge, Vincent Van Peteghem, le Parlement européen et les Etats membres de l'UE ont finalement trouvé un accord sur les nouvelles règles budgétaires de l'UE. L'enjeu : garantir des finances publiques saines tout en préservant la capacité d'investissement de l'UE.

La proposition initiale de la Commission d'avril 2023 accordait une grande flexibilité aux capitales pour définir leur trajectoire budgétaire, sur la base d'une analyse de soutenabilité de la dette et en prenant comme indicateur clé les dépenses primaires nettes. Mais les Vingt-Sept avaient ajouté, en décembre dernier [le 21], des sauvegardes automatiques beaucoup plus contraignantes.

L'Allemagne et ses alliés dits "frugaux" sont parvenus à imposer des réductions automatiques de dette et de déficit aux pays dont le ratio d'endettement dépasse 60 % du PIB (pourcentage hérité des années 1990).

De nombreux eurodéputés, notamment chez les écologistes et les sociaux-démocrates, voulaient revenir sur ces clauses sévères qui, selon eux, vont empêcher de procéder aux colossaux investissements dans la transition énergétique, le numérique et la défense dont l'Europe a besoin. Ils soulignent que la discipline budgétaire à laquelle Berlin s'est astreint depuis l'instauration en 2009 d'un "frein à dette" a conduit à une impressionnante dégradation des infrastructures en Allemagne et à un grand retard dans la digitalisation.

Dans les faits, les parlementaires avaient très peu de marge, l'accord entre États membres ayant déjà nécessité des mois de tractations entre argentiers pour aboutir. Ils ont pu obtenir des garanties sur la prise en compte de l'investissement public dans des domaines stratégiques. Le Parlement était aussi sous la pression du calendrier législatif. Compte tenu des délais de procédure (vérifications juridiques, traductions), il fallait absolument conclure cette semaine pour que le texte puisse être voté en session plénière à Strasbourg en avril, avant la pause parlementaire qui précédera les élections européennes de juin.

www.chrisbialès.be

“Les nouvelles règles permettront aux pays de l'UE d'investir dans leurs atouts tout en consolidant leurs finances publiques“, a salué de manière oecuménique la présidente de la Commission européenne, Ursula von der Leyen, sur le réseau social X. Même son commissaire aux Affaires économiques, Paolo Gentiloni, qui n'avait caché sa déception face à l'accord au Conseil de décembre, a fait contre mauvaise fortune bon coeur : “Même si l'accord final est plus complexe que notre proposition initiale, il préserve ses éléments fondamentaux : une planification de moyen terme, une plus grande appropriation par les États membres de leur trajectoire dans un cadre commun, un ajustement budgétaire plus graduel qui reflète les engagements d'investissement et de réforme.“
L'accord trouvé samedi doit s'appliquer à partir de 2025. Cette année, les anciennes règles (suspendues entre 2020 et 2023 pour cause de Covid et de guerre en Ukraine) s'appliquent en théorie. La Commission examinera les budgets nationaux à la lumière des recommandations qu'elle a faites en 2023. Au printemps, Bruxelles devrait mettre une douzaine d'États membres en procédure de déficit excessif, dont la France. Reste à voir si le sujet s'invitera dans la campagne des européennes de juin. L'économiste et eurodéputée socialiste Aurore Lalucq a déjà dénoncé une “erreur politique qui servira aux populistes“. Selon elle, “on a besoin d'investissements dans l'industrie, dans la défense, dans la transition écologique, c'est ça l'urgence aujourd'hui, ce n'est pas de remettre au goût du jour des règles absurdes économiquement.“ ». (Karl De Meyer dans Les Echos du 10/2/2024)

Le Conseil européen donne de l’accord de ce samedi le communiqué suivant :
« Les négociateurs du Conseil et du Parlement européen sont parvenus aujourd’hui à un accord politique provisoire sur la proposition de réforme du cadre de gouvernance économique de l’UE.
L'objectif principal de la réforme est de garantir des finances publiques saines et durables, tout en promouvant une croissance durable et inclusive dans tous les États membres par le biais de réformes et d'investissements.
“Les nouvelles règles amélioreront considérablement le cadre existant et garantiront des règles efficaces et applicables pour tous les pays de l'UE. Ils préserveront des finances publiques équilibrées et durables, mettront davantage l’accent sur les réformes structurelles et favoriseront les investissements, la croissance et la création d’emplois dans toute l’UE. Je suis heureux que nous ayons trouvé un accord équilibré qui permettra désormais une mise en œuvre rapide.“ (Vincent Van Peteghem, Ministre belge des Finances)
Le Conseil et le Parlement sont convenus de maintenir l’objectif global de la réforme consistant à réduire les ratios d’endettement et les déficits de manière progressive, réaliste, durable et favorable à la croissance, tout en protégeant les réformes et les investissements dans des domaines stratégiques tels que le numérique, l’environnement, le social ou la défense. Dans le même temps, le nouveau cadre offrira une marge appropriée pour des politiques anticycliques et remédiera aux déséquilibres macroéconomiques.
L'accord maintient également l'obligation pour les États membres de soumettre des plans structurels budgétaires nationaux à moyen terme.
La Commission soumettra une « trajectoire de référence » (anciennement appelée “trajectoire technique“) aux États membres dont la dette publique dépasse 60 % du produit intérieur brut (PIB) ou dont le déficit public dépasse 3 % du PIB. L'accord provisoire prévoit un pré-dialogue facultatif et factuel entre les États membres et la Commission.
La trajectoire de référence indique comment les États membres peuvent garantir qu’à la fin d’une période d’ajustement budgétaire de quatre ans, la dette publique suive une trajectoire vraisemblablement descendante ou reste à des niveaux prudents à moyen terme.
L'accord provisoire contient deux garanties auxquelles la trajectoire de référence doit se conformer, la sauvegarde de viabilité de la dette, pour garantir une diminution des niveaux d'endettement, et la sauvegarde de résilience du déficit, pour fournir une marge de sécurité inférieure à la valeur de référence du déficit du Traité de 3% du PIB, en afin de créer des tampons budgétaires.
Sur la base de la trajectoire de référence, les États membres intègrent ensuite la trajectoire d’ajustement budgétaire, exprimée sous forme de trajectoires de dépenses nettes, dans leurs plans structurels budgétaires nationaux à moyen terme. Les plans, y compris les trajectoires de dépenses nettes, doivent donc être approuvés par le Conseil. L’accord prévoit qu’un compte de contrôle enregistrera les écarts par rapport aux trajectoires de dépenses nettes spécifiques au pays.

www.christian-biales.fr

Les nouvelles règles encourageront davantage les réformes structurelles et les investissements publics en faveur de la durabilité et de la croissance. Les États membres seront autorisés à demander une prolongation de la période d'ajustement budgétaire de quatre ans jusqu'à sept ans maximum, s'ils mettent en œuvre certaines réformes et investissements qui améliorent la résilience et le potentiel de croissance, soutiennent la viabilité budgétaire et répondent aux priorités communes de l'UE. Il s'agit notamment de parvenir à une transition équitable, verte et numérique, de garantir la sécurité énergétique, de renforcer la résilience sociale et économique et, si nécessaire, de renforcer les capacités de défense.
Prochaines étapes :
L'accord politique provisoire sur le volet préventif du cadre de gouvernance économique est soumis à l'approbation du Conseil au sein du comité des représentants permanents et de la commission des affaires économiques du Parlement avant de passer par un vote formel au Conseil et au Parlement. Une fois adopté, le texte sera publié au Journal officiel de l'UE et entrera en vigueur le lendemain.
Le règlement sur le volet correctif et la directive sur les exigences relatives aux cadres budgétaires des États membres exigent uniquement que le Parlement européen soit consulté.
L'objectif est de les adopter au Conseil en même temps que le volet préventif ».

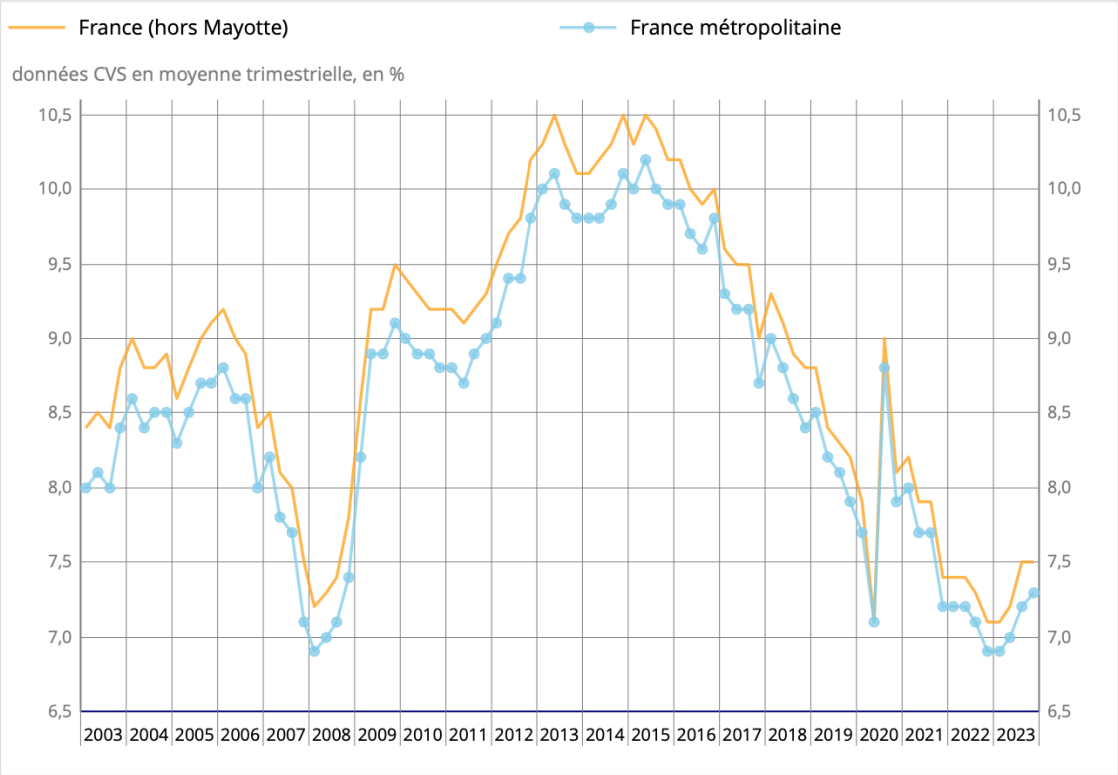
Par conséquent, l'assouplissement des règles dont il est question ne concerne en définitive que les modalités de la période intermédiaire pour revenir aux seuils initiaux (3% et 60%) qui ne sont pas changés : ces nouvelles règles imposent aux États membres dont le ratio dette publique / PIB annuel est supérieur à 90% de réduire leur dette d'un point de pourcentage par an en moyenne. Les pays dont le niveau d'endettement se situe entre 60% et 90% de leur PIB annuel devront réduire leur ratio d'endettement de 0,5 point de pourcentage par an en moyenne. Par ailleurs, les pays devront essayer de maintenir leur déficit en dessous de 1,5% du PIB annuel, donc en-dessous de la limite officielle, pour leur permettre de répondre aux dépenses qui n'ont pas pu être anticipées.

Le lundi 12, le blog du CEPII publie un billet de P. Cotteriaz et V. Vicard sur la responsabilité des multinationales françaises dans la dégradation du solde commercial de la France.

Le mardi 13, l'INSEE publie une statistique sur le chômage en France :

www.christian-bialès.fr

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

Taux de chômage BIT

Données CVS, en moyenne trimestrielle

	En % de la population active		Variation en points depuis			Milliers
	2023T3	2023T4	2023T3	2022T4	2019T4	2023T4
Personnes au chômage	**7,5**	**7,5**	**0,0**	**0,4**	**-0,7**	**2 330**
15-24 ans	17,7	17,5	-0,2	0,6	-4,2	591
25-49 ans	6,8	7,0	0,2	0,5	-0,3	1 244
50 ans ou plus	5,1	5,0	-0,1	0,0	-0,8	495
Hommes	**7,5**	**7,6**	**0,1**	**0,3**	**-0,7**	**1 204**
15-24 ans	18,8	18,1	-0,7	-0,5	-2,4	329
25-49 ans	6,5	6,9	0,4	0,4	-0,5	623
50 ans ou plus	5,0	5,1	0,1	0,3	-0,9	252
Femmes	**7,5**	**7,4**	**-0,1**	**0,5**	**-0,7**	**1 126**
15-24 ans	16,4	16,7	0,3	1,9	-6,5	262
25-49 ans	7,1	7,1	0,0	0,7	0,0	621
50 ans ou plus	5,2	4,9	-0,3	-0,3	-0,7	243
Personnes au chômage de longue durée	*1,7*	*1,8*	*0,1*	*-0,1*	*-0,4*	*571*

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

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

Le mercredi 14 et le jeudi 15, Eurostat publie les statistiques suivantes :

Taux de croissance de l'emploi en personnes

	Pourcentage de variation par rapport au trimestre précédent (basé sur des données corrigées des variations saisonnières)				Pourcentage de variation par rapport au même trimestre de l'année précédente (basé sur des données non désaisonnalisées)			
	2023T1	2023T2	2023T3	2023T4	2023T1	2023T2	2023T3	2023T4
Zone euro	0,5	0,1	0,2	**0,3**	1,7	1,4	1,3	**1,3**
UE	0,5	0,1	0,2	**0,3**	1,5	1,2	1,2	**1,2**

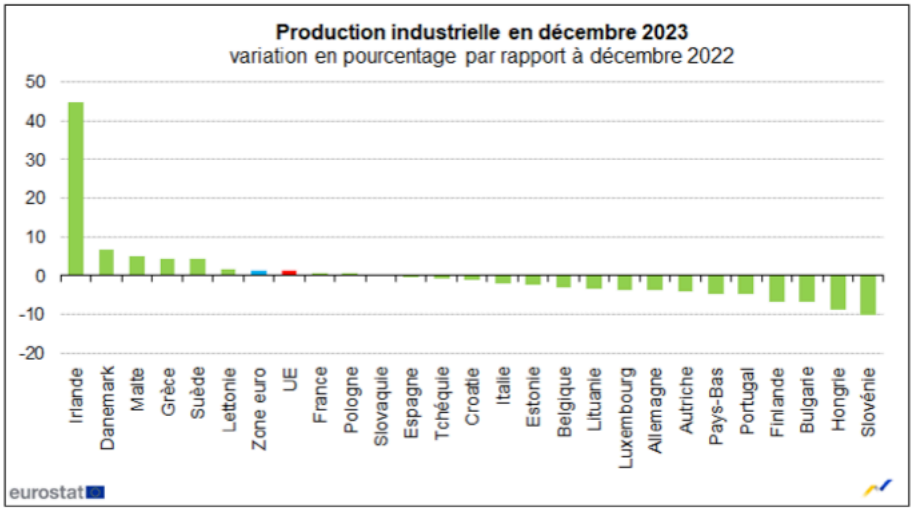
Données sources: tec00108 (évolution trimestrielle), teina305 (évolution annuelle) et tec00109 (niveaux)

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

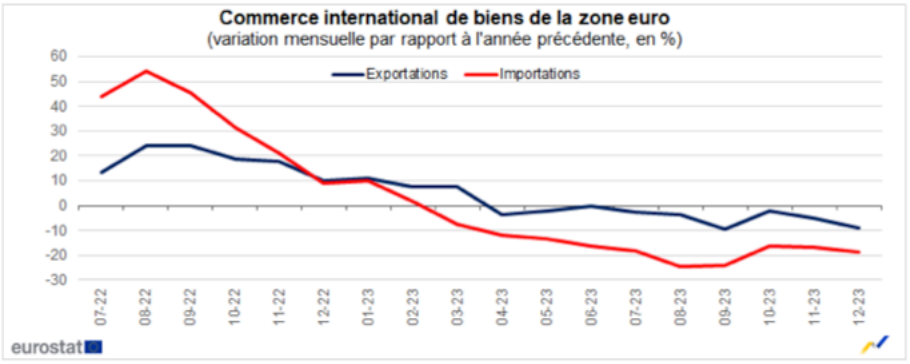
: Données non disponibles
* Les taux de croissance par rapport au trimestre précédent et au même trimestre de l'année précédente présentés dans le tableau sont généralement basés sur des données corrigées des variations saisonnières, du fait que les données non corrigées ne sont généralement pas transmises 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)



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

Zone euro

Selon les premières estimations, les exportations de biens de la **zone euro** vers le reste du monde se sont élevées à 218,7 milliards d'euros en décembre 2023, soit une baisse de 8,8% par rapport à décembre 2022 (239,9 mrds d'euros). Les importations en provenance du reste du monde se sont élevées à 201,9 mrds d'euros, soit une baisse de 18,7% par rapport à décembre 2022 (248,3 mrds d'euros). En conséquence, la **zone euro** a enregistré un excédent de 16,8 mrds d'euros dans ses échanges de biens avec le reste du monde en décembre 2023, contre un déficit de 8,5 mrds d'euros en décembre 2022. Les échanges **intra-zone euro** ont diminué à 187,2 mrds d'euros en décembre 2023, soit une baisse de 14,8% par rapport à décembre 2022.



De janvier à décembre 2023, les exportations de biens de la **zone euro** vers le reste du monde ont diminué pour atteindre 2 839,8 mrds d'euros (soit une baisse de 1,2% par rapport à janvier-décembre 2022), et les importations ont baissé à 2 773,8 mrds d'euros (soit une baisse de 13,5% par rapport à janvier-décembre 2022). En conséquence, la **zone euro** a enregistré un excédent de 65,9 mrds d'euros, contre un déficit de 332,2 mrds € en janvier-décembre 2022. Les échanges **intra-zone euro** ont diminué à 2 630,1 mrds d'euros en janvier-décembre 2023, soit une baisse de 5,4% par rapport à janvier-décembre 2022.

Également le jeudi 15, l'OFCE publie un article sur la synthèse faite par les panelistes de l'OFCN sur 2023 et les perspectives 2024 :
« La première estimation de la croissance du PIB français en 2023 publiée par l'Insee le 30 janvier 2024 indique une croissance annuelle en volume de +0,9 %. Les dernières prévisions du panel de l'OFCN se plaçait également en moyenne à +0,9 % pour cette année. Bien que la croissance ait été modérée en 2023, voire atone sur le deuxième semestre, les scénarios de prévisions présentés lors de la journée OFCN ont été pour autant revus à la hausse de +0,5 point en moyenne depuis la précédente édition de l'OFCN 2022. Cette révision provient notamment du maintien de la croissance du pouvoir d'achat des ménages en 2023 alors que la majeure partie des instituts prévoyait une baisse de celui-ci l'année passée. L'emploi particulièrement dynamique aurait permis le maintien des revenus et donc de la consommation des ménages, et ce malgré une forte inflation. (…) En 2024, les prévisionnistes de l'OFCN sont partagés sur la croissance française. La moyenne des prévisions s'établit à +0,9 %, mais dans une fourchette assez large, allant de +0,4 % à +1,4 %. Les scénarios avancés sont divergents sur les questions du commerce extérieur et de l'investissement alors que l'ensemble des instituts s'accordent sur une croissance positive de la consommation des ménages ».
Toujours ce jeudi 15 et également par l'OFCE, publication d'un article de O. Jullien de Pommerol, P. Madec, M. Plane et R. Sampognaro : « De la crise Covid au choc inflationniste, une analyse macro/micro du pouvoir d'achat en France ».
En voici le résumé :
« Le pouvoir d'achat des ménages a continué à croître pendant la période Covid (1,8 % par unité de consommation entre 2019 et 2021, soit 350 euros en moyenne par an), soutenu par les transferts publics. En revanche, il s'est stabilisé entre 2021 et 2023 (10 euros par an) durant l'épisode inflation- niste grâce notamment aux mesures d'urgence mises en place pour limiter le choc énergétique.
Entre 2019 et 2023, le pouvoir d'achat des ménages au niveau macroéconomique a bénéficié du dynamisme des revenus du patrimoine, des baisses de fiscalité et des mesures de blocage des prix. Les fortes créations d'emplois, y compris chez les indépendants, ont compensé les baisses de salaires réels dans l'évolution des revenus du travail. Enfin, les prestations sociales ont contribué négative- ment au pouvoir d'achat en raison notamment des décalages d'indexation.
En 2024, sous l'impulsion des fortes revalorisations de prestations sociales du début d'année et des hausses attendues de salaires réels ainsi que de revenus du patrimoine encore dynamiques, le pouvoir d'achat par UC repartirait à la hausse (+1 %, soit un gain de 380 euros par UC). Celui-ci serait, fin de

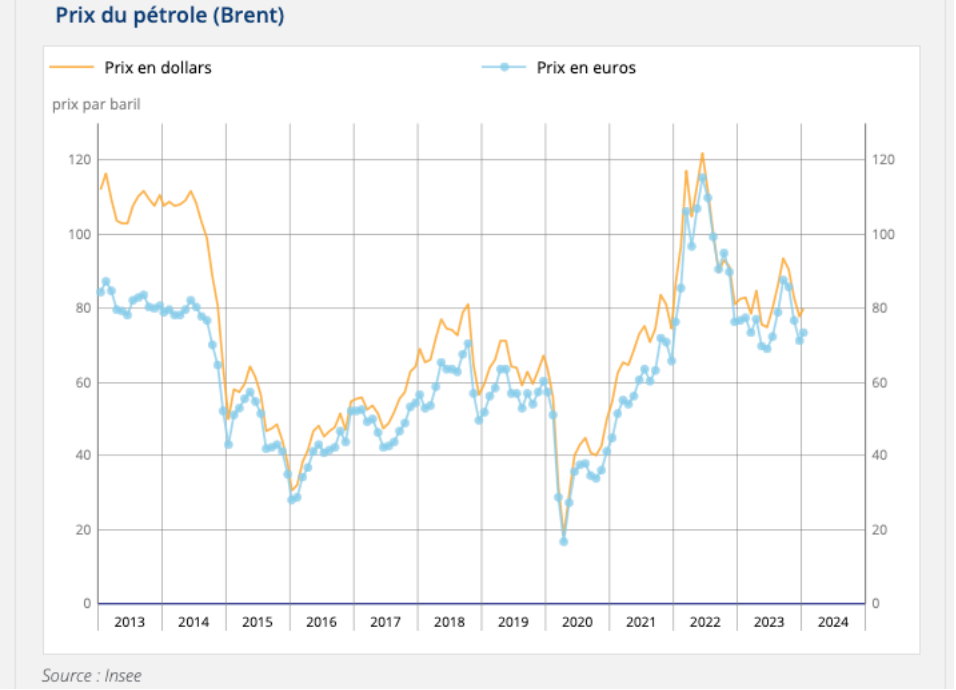
© Les textes édités sur ce site sont la propriété de leur auteur. Ch. Bialès

2024 2,6 points au-dessus de son niveau de fin 2019 alors que le PIB par UC serait de 0,2 point au-dessus.
La "sur-épargne" accumulée par les ménages depuis début 2020 (240 milliards d'euros courants), principalement financière, a été rognée par la perte de valeur réelle de l'encours du patrimoine financier en raison du retour de l'inflation (qui prend la forme d'une "taxe inflationniste") en 2022 et 2023.
En raison des disparités d'évolution des composantes du pouvoir d'achat, la dynamique macro-économique du revenu et de l'inflation masque des situations hétérogènes au sein des ménages. Si l'inflation s'établit à 12,3 % entre septembre 2021 et décembre 2023, le panier de consommation se serait renchéri de moins de 10,7 % pour 10 % des ménages les moins impactés et de plus de 13,9 % pour 10 % des ménages les plus exposés au choc. Globalement, le choc inflationniste est plus marqué en zone rurale qu'en milieu urbain, chez les ménages les plus modestes que chez les plus aisés, pour les retraités que pour les actifs en emploi.
Entre 2021 et 2023, les ménages appartenant aux 10 % les plus modestes ont connu une légère hausse de leur pouvoir d'achat (0,3 % par an). Cependant, ces ménages ayant en moyenne un taux d'épargne négatif, leur gain de pouvoir d'achat n'est pas un gain de revenu disponible en euros mais une moindre dégradation de leur situation financière. Les ménages appartenant aux déciles 2 à 7 de niveau de vie (60 % des ménages) ont, en moyenne, des baisses de pouvoir d'achat (comprises entre -0,3 % et -0,8 %). Les ménages appartenant aux 20 % les plus aisés ont enregistré des gains de pouvoir (de 0,4% pour le 9ème dixième à 1,2 % pour les 10 % de ménages les plus aisés).
Au-delà de l'analyse en niveau de vie, les ménages dont la personne de référence est en emploi ont connu des évolutions de pouvoir d'achat plus favorables que les ménages qui ne sont pas en emploi (retraités, chômeurs, inactifs). Au sein des dixièmes de niveau de vie, de fortes hétérogénéités de pouvoir d'achat existent à la fois entre unités urbaines mais surtout entre les statuts vis-à-vis de l'emploi. Du fait du mode d'indexation des pensions de retraite revalorisées avec retard sur l'inflation (au 1er janvier), les seuls retraités enregistrant des gains de pouvoir d'achat sont ceux appartenant aux 10 % de ménages les plus aisés, mieux lotis en patrimoine. L'intégration de la revalorisation des pensions de retraite de 5,3 % au 1er janvier 2024 modifierait sensiblement les résultats puisque celle- ci devrait contribuer à accroître de 2 à 3 points le pouvoir d'achat des ménages retraités ».
Le vendredi 16, l'INSEE publie une statistique sur l'évolution du prix du pétrole :

www.christian-biales.fr

En janvier 2024, le prix en dollars du pétrole brut de la mer du Nord (Brent) rebondit après trois mois de baisses consécutives (+2,9 % après -6,2 % en décembre), s'établissant en moyenne à 80,0 dollars le baril. En euros, le prix du baril rebondit dans des proportions équivalentes (+3,1 % après -7,3 %).

GRAPHIQUE TABLEAU

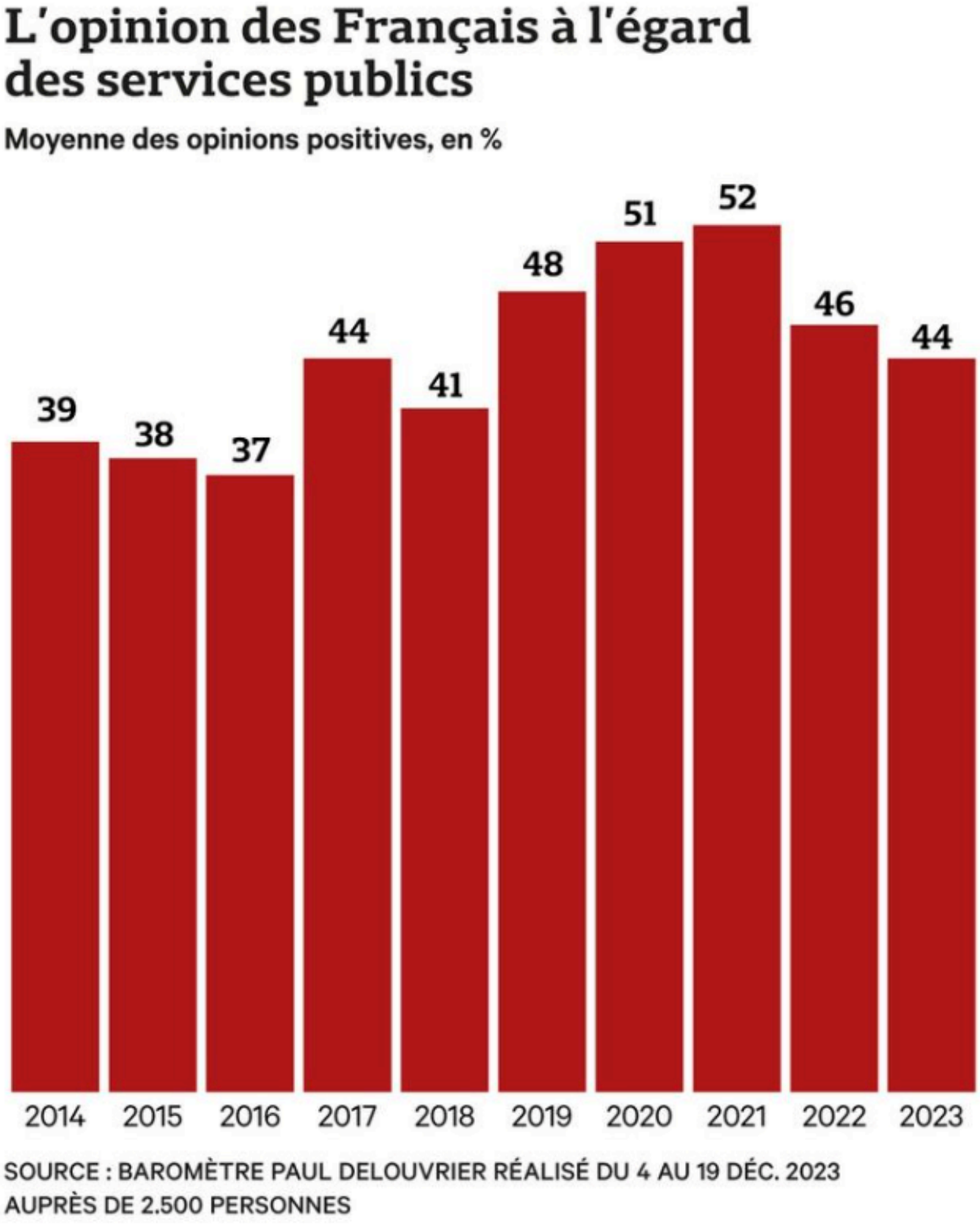


Source : Insee

Le samedi 17, la semaine se termine sur des records pour les Bourses mondiales : « Dopés par les bons résultats des entreprises au titre de 2023 et par les promesses de l'intelligence artificielle, Wall Street et les Places européennes ont volé de record en record cette semaine. (…) Aux États-Unis, le S&P 50 a terminé la semaine au-dessus des 5.000 points, après un pic à près de 5.030 points jeudi. En Europe, le CAC 40 a franchi la barre des 7.700 points jeudi et inscrit deux records de clôture d'affilée. L'indice phare de la cote parisienne a fini vendredi à un nouveau sommet de 7.768 points, après avoir touché les 7.800 points en séance. (…) Seules semblent désormais compter les prouesses des géants de la "tech" américaine. Le parcours des "Sept magnifiques", comme on les surnomme, est impressionnant. Depuis le début de l'année, ils ont pris en moyenne 12 %. Une moyenne surtout tirée par les performances de Meta (+34 %) et de Nvidia le spécialiste des puces, dopé à l'intelligence artificielle, qui s'est envolé de 47 %. (…) Devant une telle euphorie, certains observateurs commencent à faire le parallèle avec la bulle du début des années 2000. Dans une note de recherche, Michael Hartnett, le stratège star des marchés de Bank of America, compare la situation de la tech américaine aujourd'hui aux précédentes bulles. (…) Dans ce contexte, l'Europe boursière pourrait retrouver un certain attrait pour les investisseurs. (…) » (Les Echos).

Également le samedi 17 et publié dans les Echos, un article qui relate l'inquiétude des ministres européens de la recherche et de l'innovation qui se sont réunis de manière informelle jeudi à La Hulpe en Belgique : « La décision, début février, d'amputer Horizon Europe, le principal programme de financement de l'UE pour la recherche et l'innovation doté de 95,5 milliards au total, a été prise dans le cadre de la renégociation du budget global de l'UE et de la nécessité de la poursuite de l'aide à l'Ukraine.
Forcément, le sujet s'est invité dans les échanges du Conseil informel des ministres. "C'est un signal d'alarme, a estimé Iliana Ivanova commissaire européenne à l'éducation, à la culture, au multilinguisme et à la jeunesse, lors d'une conférence de presse, à l'issue du Conseil. Or, il est urgent d'investir maintenant. J'espère que les discussions que nous avons avec les États membres et les ministres des finances vont faire réaliser l'importance du sujet… " ».
Soulignons qu'il se trouve que dans le même journal, un autre article paraît en même temps avec pour titre : « Le nouveau champ de bataille est technologique ».

Le lundi 19, au moment où Ursula von der Leyen annonce qu'elle brigue un second mandat à la tête de la Commission européenne, la revue « L'Économie politique » d'Alternatives Économiques consacre tout son dernier numéro à l'Europe (n°101) : « Quelle Europe face au désordre mondial ».
Le mardi 20, Les Echos communique en exclusivité les résultats du baromètre de l'institut Paul Delouvrier sur l'image des services publics en France :

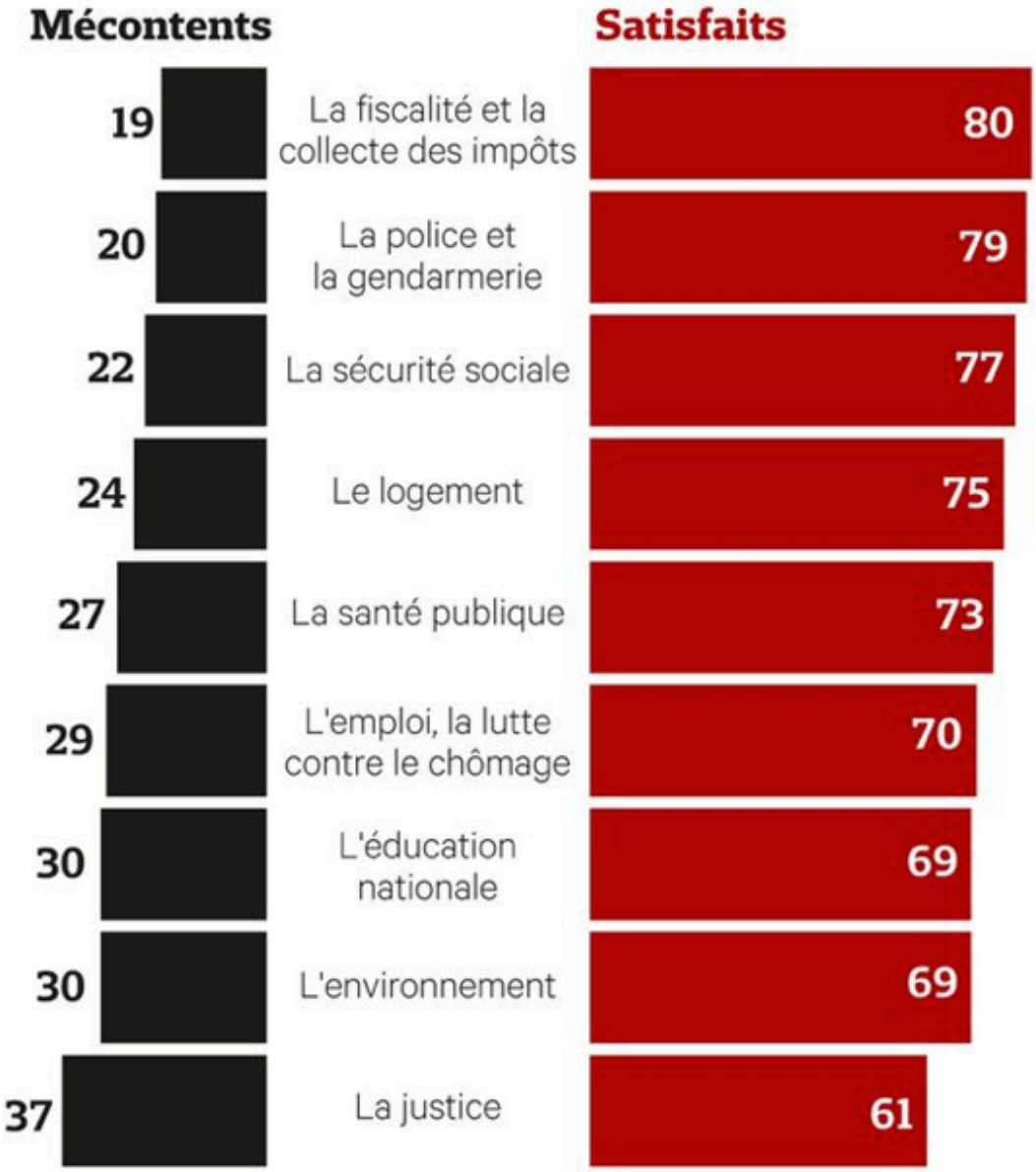


« La baisse n'est pas aussi spectaculaire que l'an passé, mais elle confirme un retournement de tendance. L'opinion des Français sur leurs services publics s'est dégradée pour la deuxième année consécutive en 2023 (…)

L'opinion ne doit pas être confondue avec la satisfaction, montre cependant comme à chaque fois le baromètre. Et sur ce second plan, les nouvelles sont meilleures, signe que les usagers qui utilisent les services publics les jugent moins négativement ».

Les usagers sont majoritairement satisfaits

« Globalement, en tant qu'usager, diriez-vous que vous avez été satisfait ou mécontent de l'action de... »



SOURCE : BAROMÈTRE PAUL DELOUVRIER RÉALISÉ DU 4 AU 19 DÉCEMBRE 2023 AUPRÈS DE 2.500 PERSONNES

Jeudi 22, publication de l'indice PMI Flash composite HCOB pour la zone euro :

« L'indice PMI Flash composite HCOB de l'activité globale dans la zone euro(1) se redresse à 48,9 (47,9 en janvier). Plus haut de 8 mois.

L'indice PMI Flash HCOB de l'activité de services dans la zone euro(2) se redresse à 50,0 (48,4 en janvier). Plus haut de 7 mois.

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

L'indice PMI Flash HCOB de la production manufacturière dans la zone euro(4) se replie à 46,2 (46,6 en janvier). Plus bas de 2 mois.

L'indice PMI Flash HCOB de l'industrie manufacturière dans la zone euro(3) se replie à 46,1 (46,6 en janvier). Plus bas de 2 mois.

(Données recueillies du 12 au 20 février)

Commentaires de Norman Liebke :

« Les dernières données PMI Flash mettent en évidence l'amorce d'une reprise dans la zone euro, notamment dans le secteur des services qui s'est stabilisé au cours du mois. S'établissant à 50,0 en février, l'indice HCOB PMI pour le secteur des services signale en effet la fin de la tendance baissière amorcée en juillet 2023. Ces signes d'amélioration nous amènent à maintenir notre prévision annuelle de croissance de 0,8 % pour 2024. Les chiffres de l'emploi témoignent d'ailleurs d'un certain optimisme dans les entreprises privées de la zone euro, la hausse des effectifs s'étant accélérée par rapport à janvier.

Principal frein à la croissance de la zone euro, l'Allemagne a continué d'afficher de faibles performances en février, l'activité globale du secteur privé allemand s'étant repliée à un rythme plus soutenu que celui enregistré en France. Dans l'Hexagone en effet, la contraction de l'activité a ralenti tant dans le secteur manufacturier que dans celui des services, une amélioration de la demande sur les marchés étrangers ayant notamment profité aux prestataires de services français. Dans le secteur des services allemand en revanche, la situation des ventes à l'export s'est dégradée au cours du mois, ces disparités de tendances entre les deux principales économies de la zone euro pouvant notamment s'expliquer par une hausse du tourisme, dont bénéficie plus largement le secteur des services français.

La conjoncture économique de la zone euro pâtit également de la forte contraction de l'industrie manufacturière. L'enquête signale en effet une baisse marquée des niveaux de production et du volume des nouvelles commandes reçues par les fabricants en février. Reflétant en outre le pessimisme des entreprises manufacturières quant à une reprise prochaine de leur activité, l'emploi a continué de reculer dans le secteur tandis que les perspectives d'activité à douze mois se sont maintenues en dessous de leur moyenne de long terme.

Enfin, les dernières données HCOB PMI sur les prix risquent de décevoir la Banque centrale européenne. La hausse des prix facturés s'est en effet accélérée pour un quatrième mois consécutif, portée par une augmentation des tarifs dans le secteur des services, secteur à forte intensité de main-d'œuvre. Les prestataires de services continuent en effet de faire face à d'importantes hausses de leurs frais salariaux. Nous continuons en conséquence d'anticiper un première baisse des taux d'intérêt en juin. »

Le lundi 26, le Flash Economie de Natixis (n°99) propose une réponse à la question : « Quelle spécialisation productive est favorable pour un pays de la zone euro ? » :

« Nous comparons la nature de la spécialisation productive de l'Allemagne, de la France, de l'Espagne et de l'Italie, en regardant le poids, dans l'économie de ces pays, de l'agriculture et de l'industrie agricole et alimentaire, des biens de consommation, des biens intermédiaires, des biens d'équipement hors matériel de transport, du matériel de transport, des services aux entreprises, des services financiers, enfin, des services aux ménages.

On voit une spécialisation :

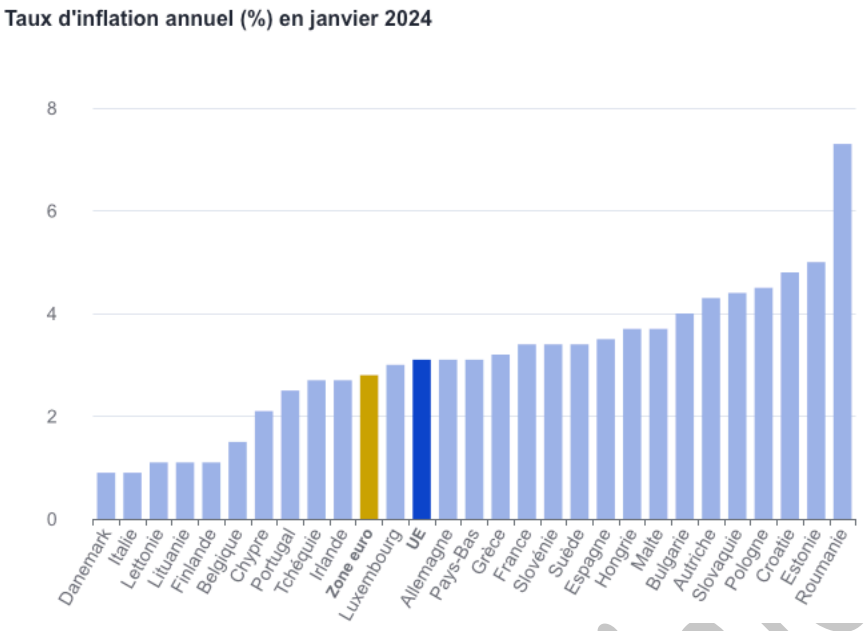
- de l'Allemagne, en biens intermédiaires, en biens d'équipement hors matériel de transport et en matériel de transport ;
- de la France, seulement dans les services aux entreprises hors services financiers ;
- de l'Espagne, dans l'agriculture, l'industrie agroalimentaire, les services aux ménages, la construction et le tourisme ;
- de l'Italie, dans les biens de consommation, les biens d'équipement hors matériel de transport, les services financiers et les services aux ménages.

On voit aussi :

- que depuis 2010, l'Allemagne a eu la performance économique la meilleure des quatre économies
- mais que depuis 2021, avec le recul du commerce mondial des biens, c'est l'Espagne ».

Ce même jeudi 22, Eurostat publie le schéma suivant sur le taux d'inflation :

www.christian-bialès.fr



• MARS 2024 ->

Le vendredi 1er, Eurostat publie de nouvelles statistiques du taux d'inflation et du taux de chômage :

www.christian-bialès.fr

Taux d'inflation (%) mesurés par les IPCH

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

e estimation

www.c

	Taux (%)					Nombre de personnes (en milliers)				
	2023				2024	2023				2024
	Jan	Oct	Nov	Déc	Jan	Jan	Oct	Nov	Déc	Jan
Zone euro	6,6	6,5	6,5	6,5	**6,4**	11 241	11 155	11 097	11 043	**11 009**
UE	6,1	6,1	6,0	6,0	**6,0**	13 154	13 254	13 168	13 151	**13 144**
Belgique	5,7	5,5	5,5	5,6	**5,5**	302	295	295	298	**297**
Bulgarie	4,0	4,4	4,4	4,3	**4,4**	124	135	133	132	**133**
Tchéquie	2,5	2,9	2,5	2,8	**3,0**	129	149	129	144	**155**
Danemark	4,1	5,3	4,9	5,0	**5,3**	130	168	158	160	**171**
Allemagne	3,0	3,1	3,1	3,1	**3,1**	1 311	1 361	1 367	1 370	**1 370**
Estonie	5,2	6,2	6,3	6,9	**7,0**	38	46	47	52	**53**
Irlande	4,2	4,5	4,5	4,5	**4,5**	115	127	126	128	**128**
Grèce	11,3	10,6	10,8	10,4	**10,4**	529	498	500	493	**495**
Espagne	13,0	11,9	11,8	11,7	**11,6**	3 070	2 859	2 836	2 818	**2 796**
France	7,1	7,5	7,5	7,6	**7,5**	2 170	2 312	2 330	2 341	**2 330**
Croatie	6,5	6,3	6,2	6,1	**6,0**	111	107	105	104	**103**
Italie	7,9	7,6	7,5	7,2	**7,2**	2 000	1 951	1 910	1 842	**1 838**
Chypre	6,5	6,0	6,0	6,3	**6,7**	32	29	30	31	**33**
Lettonie	6,2	6,8	6,9	7,0	**6,9**	59	64	65	66	**65**
Lituanie	6,7	7,3	7,2	7,0	**7,7**	103	114	113	109	**118**
Luxembourg	4,9	5,5	5,6	5,5	**5,6**	16	19	19	19	**19**
Hongrie	3,8	4,1	4,2	4,2	**4,3**	186	205	207	209	**214**
Malte	3,0	2,5	2,4	2,4	**2,6**	9	8	8	8	**8**
Pays-Bas	3,6	3,6	3,5	3,6	**3,6**	360	361	357	361	**368**
Autriche	5,2	5,1	4,9	5,4	**5,0**	245	244	233	254	**236**
Pologne	2,7	3,0	3,0	3,0	**2,9**	478	537	543	537	**522**
Portugal	7,0	6,6	6,6	6,5	**6,5**	369	352	348	346	**347**
Roumanie	5,6	5,6	5,5	5,6	**5,7**	453	454	449	459	**472**
Slovénie	3,5	3,6	3,5	3,4	**3,3**	36	37	36	35	**34**
Slovaquie	6,1	5,7	5,6	5,6	**5,5**	168	158	156	155	**154**
Finlande	6,9	7,4	7,5	7,5	**7,6**	196	210	212	214	**215**
Suède	7,3	7,9	8,0	8,1	**8,1**	415	455	459	462	**464**
Islande	3,2	3,1	2,8	3,8	:	7	7	6	8	:
Norvège	3,4	3,7	3,8	3,8	**3,9**	102	111	113	115	**117**
Suisse	4,2	4,1	4,1	4,1	:	208	210	209	208	:
États-Unis	3,4	3,8	3,7	3,7	**3,7**	5 823	6 446	6 289	6 339	**6 202**

Le mercredi 6, dans son Flash Economie n°116, Natixis considère que la zone euro est prisonnière d'un cercle vicieux dont les rouages sont les suivants :
Le cercle vicieux dans lequel est prise la zone euro résulte des enchaînements suivants :

- recul de la productivité du travail et faiblesse du taux d'emploi ;
- d'où un niveau du PIB en volume déprimé ;
- d'où de faibles recettes fiscales et un niveau des profits réduits ;
- d'où une faible capacité à réaliser les investissements publics, les dépenses publiques et les investissements privés nécessaires ;
- d'où, enfin, un recul *à nouveau* de la productivité et du taux d'emploi par rapport, par exemple, aux États-Unis.

Le jeudi 7, le Conseil des gouverneurs de la BCE se réunit 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. Depuis la dernière réunion du Conseil des gouverneurs en janvier, l'inflation a continué de ralentir. Dans les dernières projections établies par les services de la BCE, l'inflation a été revue à la baisse, en

particulier pour 2024, principalement sous l'effet d'une contribution plus faible des prix de l'énergie. Les projections tablent désormais sur une hausse des prix moyenne de 2,3 % en 2024, 2,0 % en 2025 et 1,9 % en 2026. Les projections relatives à l'inflation hors énergie et produits alimentaires ont également été revues à la baisse et s'établissent en moyenne à 2,6 % pour 2024, 2,1 % pour 2025 et 2,0 % pour 2026. La plupart des mesures de l'inflation sous-jacente ont encore diminué, mais les tensions sur les prix d'origine intérieure demeurent élevées, en raison notamment d'une forte progression des salaires. Les conditions de financement sont restrictives et les hausses passées des taux d'intérêt continuent de peser sur la demande, ce qui contribue au ralentissement de l'inflation. Nos services ont revu à la baisse leur projection de croissance pour 2024, à 0,6 %, l'activité économique devant rester modérée à court terme. L'économie devrait ensuite se redresser et croître de 1,5 % en 2025 et 1,6 % en 2026, soutenue dans un premier temps par la consommation, puis également par l'investissement.

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 les 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.

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 programme d'achats d'urgence face à la pandémie (*pandemic emergency purchase programme*, PEPP). Il prévoit de réduire ce portefeuille 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 ces remboursements à son orientation de politique monétaire.

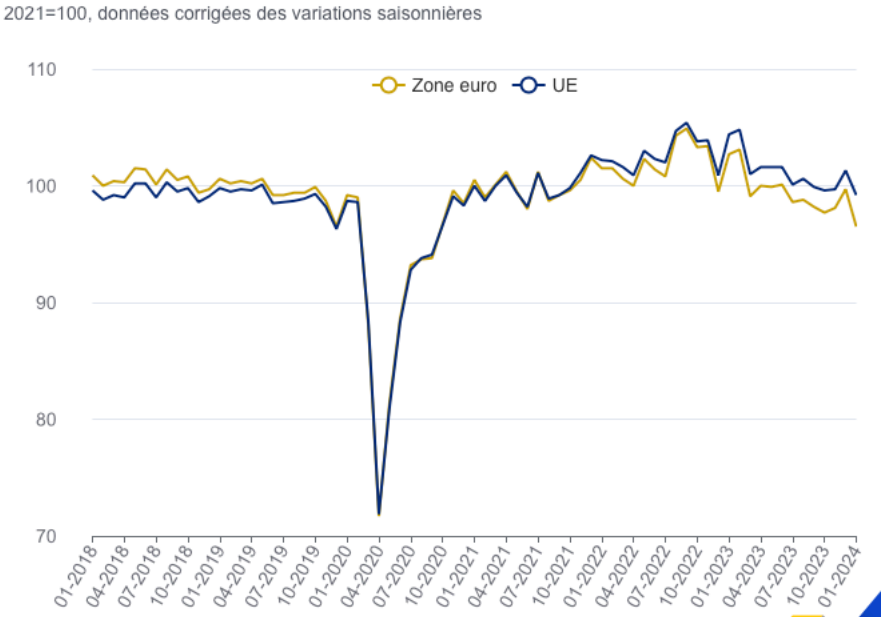
***

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.

Le mardi 12, Les Echos publient un article relatant les résultats d'une enquête menée à la fin 2023 par la Direction générale des entreprises de Bercy sur « les attentes, les préoccupations et les propositions » des

www.christian-bialès.fr

milieux économiques. 1300 contributions ont été recueillies. Près des ¾ des répondants estiment avoir un niveau de connaissance des enjeux européens « faible » ou « modéré ». La majorité des répondants souhaitent un allègement et une simplification des normes et procédures car celles-ci ont un impact négatif sur leur compétitivité.
Dans Les Echos également, mais du mercredi 13, est évoquée une idée partagée par un nombre de plus en plus important de pays européens, celle de l'émission d'un emprunt européen sur le marché obligataire pour financer l'effort de guerre de l'Ukraine.
Ce mercredi 13, Eurostat publie une statistique qui montre une baisse de la production industrielle en janvier par rapport à décembre de 3,2% dans la zone euro et de 2,1% dans l'UE. Par rapport à janvier 2023, la baisse a été respectivement de 6,7% et de 5,7%.



Le mercredi 13 aussi, **la BCE publie un document sur la nouvelle boîte à outils qu'elle utilise pour mettre en œuvre sa politique monétaire,** à la suite d'un chantier d'étude commencé fin 2022.

Suivent deux textes, d'abord celui d'une présentation générale et ensuite celui de la déclaration du Conseil des gouverneurs :

• « Le cadre définit la manière dont le Conseil des gouverneurs pilotera les taux d'intérêt à court terme du marché monétaire en lien avec ses décisions de politique monétaire à mesure de la normalisation du bilan de l'Eurosystème
Le Conseil des gouverneurs de la Banque centrale européenne (BCE) a adopté ce jour des modifications du cadre opérationnel pour la mise en œuvre de la politique monétaire. Ces modifications visent à assurer que le cadre opérationnel reste approprié à mesure que le bilan de l'Eurosystème se normalise.
En décembre 2022, le Conseil des gouverneurs avait annoncé un réexamen du cadre opérationnel pour le pilotage des taux d'intérêt à court terme dans la zone euro. Les décisions prises ce jour établissent des principes et paramètres-clés pour la mise en œuvre de la politique monétaire et la fourniture de liquidité de banque centrale alors que l'excédent de liquidité dans le système bancaire diminue progressivement, même s'il devrait rester important au cours des prochaines années.
"J'ai le plaisir d'annoncer que le Conseil des gouverneurs a approuvé ces modifications de son cadre opérationnel, qui tiennent compte des changements significatifs survenus dans le système financier et la politique monétaire ces dernières années", a déclaré Christine Lagarde, présidente de la BCE. "Le cadre assurera que la mise en œuvre de notre politique monétaire reste efficace, solide, flexible et efficiente, à l'avenir, à mesure que notre bilan se normalise."

WWW.CI

• Déclaration du Conseil des gouverneurs à propos des modifications du cadre opérationnel pour la mise en œuvre de la politique monétaire :

- « Le Conseil des gouverneurs continuera de piloter l'orientation de la politique monétaire en ajustant le taux d'intérêt de la facilité de dépôt.
- La liquidité sera fournie par le biais d'une large gamme d'instruments.
- Les opérations principales de refinancement joueront un rôle central pour répondre aux besoins de liquidité des banques et continueront d'être menées via des appels d'offres à taux fixe avec allocation intégrale contre un vaste éventail de garanties.
- L'écart entre le taux des opérations principales de refinancement et le taux de la facilité de dépôt sera réduit à 15 points de base à compter du 18 septembre 2024.
- Un réexamen des principaux paramètres du cadre, sur la base de l'expérience qui aura été acquise, est prévu pour 2026, ou plus tôt si nécessaire.
- Le Conseil des gouverneurs de la Banque centrale européenne (BCE) a adopté ce jour des modifications du cadre opérationnel pour la mise en œuvre de la politique monétaire. Ces modifications auront une incidence sur les modalités de fourniture de la liquidité de banque centrale alors que l'excédent de liquidité dans le système bancaire diminue progressivement, même s'il devrait rester significatif dans les années à venir. L'objectif du cadre opérationnel est de piloter les taux à court terme du marché monétaire en lien étroit avec les décisions de politique monétaire du Conseil des gouverneurs. Annoncé en décembre 2022, le réexamen du cadre opérationnel vise à assurer que celui-ci reste approprié à mesure que le bilan de l'Eurosystème se normalise.

Le Conseil des gouverneurs est convenu d'un ensemble de principes qui guideront la mise en œuvre de la politique monétaire à l'avenir.

- **Efficacité** Le principal objectif du cadre opérationnel est de veiller à la mise en œuvre efficace de l'orientation de politique monétaire conformément aux dispositions du traité sur l'Union européenne. La meilleure façon d'y parvenir est de piloter les taux à court terme du marché monétaire en lien étroit avec les décisions de politique monétaire. Une certaine volatilité de ces taux peut être tolérée tant que l'orientation de politique monétaire souhaitée n'est pas brouillée.
- **Solidité** La solidité du cadre opérationnel doit lui permettre de s'adapter à diverses configurations de politique monétaire ainsi qu'à différents environnements financiers et de liquidité. Il doit en outre être cohérent avec l'utilisation des instruments de politique monétaire prévus dans la stratégie de politique monétaire de la BCE. L'Eurosystème entend fournir des réserves de banque centrale par l'intermédiaire d'un large éventail d'instruments afin d'offrir au système bancaire une source de liquidité efficace, souple et stable, contribuant ainsi à la stabilité financière.
- **Flexibilité** Le secteur bancaire de la zone euro est vaste et se caractérise par sa diversité en termes de taille, de modèles d'activité et de situations géographiques des banques qui le composent. Une offre élastique de réserves de banque centrale répondant aux besoins des banques est donc la meilleure façon de fournir efficacement de la liquidité à l'ensemble du système bancaire de la zone euro et de contribuer à absorber de manière flexible les chocs de liquidité.
- **Efficience** Un cadre opérationnel efficient permet de mettre en œuvre l'orientation souhaitée de la politique monétaire sans interférer avec celle-ci, dans le respect du principe de proportionnalité et en tenant compte des effets secondaires nets, notamment des risques pesant sur la stabilité financière. Le cadre doit en outre préserver la solidité financière. Un bilan financièrement solide contribue à l'indépendance de la banque centrale et permet d'assurer une conduite harmonieuse de la politique monétaire.
- **Économie de marché ouverte** L'architecture du cadre opérationnel doit être compatible avec le fonctionnement harmonieux et ordonné des marchés, particulièrement des marchés monétaires, qui sont plus étroitement liés à la mise en œuvre de la politique monétaire. Cela favorise l'allocation efficiente des ressources, l'efficacité du mécanisme de découverte des prix et la bonne transmission de la politique monétaire.
- **Objectif secondaire** Dans la mesure où différentes configurations du cadre opérationnel sont également propices à la mise en œuvre efficace de l'orientation de politique monétaire, le cadre

www.christian-b

opérationnel doit faciliter la poursuite par la BCE de son objectif secondaire, qui consiste à soutenir les politiques économiques générales de l'Union européenne, en particulier la transition vers une économie verte, sans préjudice de l'objectif principal de stabilité des prix de la BCE. Dans ce contexte, l'architecture du cadre opérationnel visera à tenir compte des considérations relatives au changement climatique dans les opérations structurelles de politique monétaire.

Conformément à ces principes, le Conseil des gouverneurs a approuvé l'ensemble des principaux paramètres et caractéristiques suivants pour son cadre opérationnel.

- Le Conseil des gouverneurs continuera de piloter l'orientation de politique monétaire à travers le taux d'intérêt de la facilité de dépôt. Les taux à court terme du marché monétaire devraient s'établir à des niveaux proches du taux de la facilité de dépôt, une certaine volatilité étant tolérée tant que le signal de l'orientation de politique monétaire souhaitée n'est pas brouillé.
- L'Eurosystème fournira de la liquidité à travers une large gamme d'instruments, y compris des opérations de crédit à court terme (comme les opérations principales de refinancement), les opérations de refinancement à plus long terme (*longer-term refinancing operations*, LTRO) d'une durée de trois mois ainsi que – ultérieurement – des opérations structurelles de crédit à plus long terme et un portefeuille structurel de titres.
- Les opérations principales de refinancement continueront d'être conduites par le biais d'appels d'offres à taux fixe avec allocation intégrale. Elles doivent jouer un rôle central dans la réponse aux besoins de liquidité des banques, et leur utilisation par les contreparties fait partie intégrante d'une mise en œuvre harmonieuse de la politique monétaire.
- Les LTRO à trois mois continueront elles aussi d'être menées via des appels d'offres à taux fixe avec allocation intégrale.
- Le taux des opérations principales de refinancement sera modifié de façon à ce que l'écart avec le taux de la facilité de dépôt soit ramené de 50 points de base actuellement à 15 points de base. Cet écart resserré encouragera les soumissionnaires à faire des offres lors des opérations hebdomadaires, de sorte que les taux à court terme du marché monétaire devraient s'établir à des niveaux proches du taux de la facilité de dépôt. Il limitera également l'ampleur potentielle de la volatilité des taux à court terme du marché monétaire. Il permettra par ailleurs l'activité sur le marché monétaire et incitera les banques à rechercher des solutions de financement sur les marchés. Le taux de la facilité de prêt marginal sera également ajusté de sorte que l'écart avec le taux des opérations principales de refinancement reste inchangé, à 25 points de base. Ces changements entreront en vigueur lors de la sixième période de constitution des réserves de 2024, qui débute le 18 septembre 2024.
- De nouvelles opérations de refinancement à plus long terme structurelles et un portefeuille structurel de titres seront mis en place ultérieurement, lorsque le bilan de l'Eurosystème recommencera à croître durablement, compte tenu des avoirs en obligations constitués par le passé. Ces opérations apporteront une contribution substantielle en vue de couvrir les besoins structurels de liquidité du secteur bancaire découlant des facteurs autonomes et de la constitution des réserves obligatoires. Les opérations structurelles de refinancement et le portefeuille structurel de titres seront calibrés conformément aux principes énoncés ci-dessus et de manière à éviter toute interférence avec l'orientation de la politique monétaire. Conformément à ses décisions de politique monétaire, le Conseil des gouverneurs s'attend à ce que la contraction des portefeuilles acquis au titre du programme d'achat d'actifs (*asset purchase programme*, APP) et du programme d'achats d'urgence face à la pandémie (*pandemic emergency purchase programme*, PEPP) se poursuive.
- Le taux des réserves servant à déterminer les réserves obligatoires des banques reste inchangé, à 1 %. La rémunération des réserves obligatoires reste inchangée, à 0 %.
- Une vaste gamme de garanties sera maintenue pour les opérations de refinancement.

Alors que les marchés financiers, les établissements et les contreparties s'adapteront aux modifications de l'environnement de liquidité en lien avec la réduction du bilan de l'Eurosystème, le Conseil des gouverneurs surveillera de près l'évolution et la distribution de l'excédent de liquidité, la formation des taux d'intérêt de marché, l'évolution de la demande de réserves des banques ainsi que le fonctionnement

www.christian-biales.fr

des marchés monétaires et des marchés financiers au sens plus large en fonction des paramètres annoncés ce jour. Sur la base de l'expérience qu'il aura accumulée, le Conseil des gouverneurs réévaluera les principaux paramètres du cadre opérationnel en 2026 et pourra, déjà plus tôt si nécessaire, en ajuster l'architecture et les paramètres afin d'assurer que la mise en œuvre de la politique monétaire reste conforme aux principes établis. Une analyse approfondie du dispositif des nouvelles opérations de refinancement à plus long terme et du nouveau portefeuille structurel sera également effectuée ».

Ce même mercredi 13, le Flash Economie de Natixis n°128 montre pourquoi « les règles budgétaires de l'UE ne seront pas appliquées » :

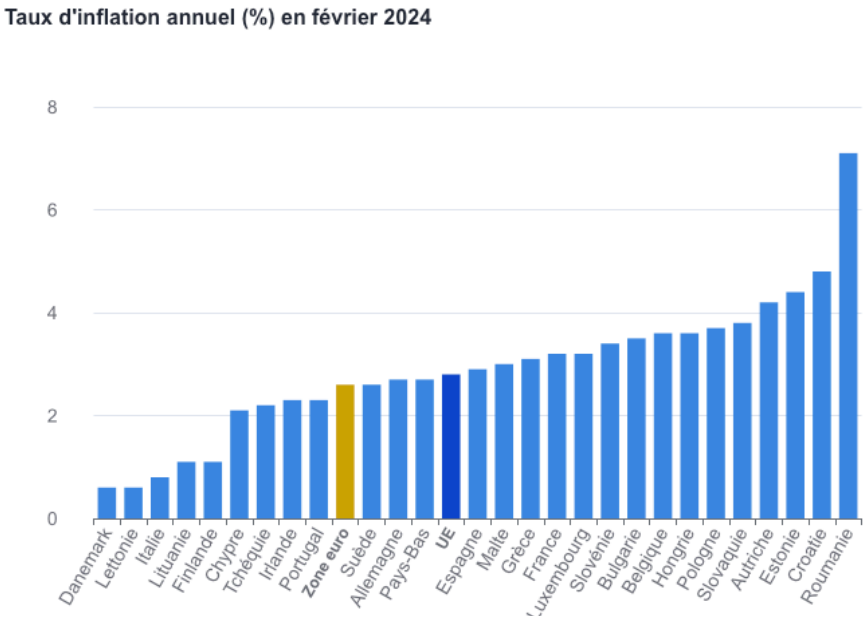
« L'Union européenne a peu modifié ses règles budgétaires (maintien d'un déficit public inférieur à 3% du PIB, retour vers un taux d'endettement public de 60 % du PIB). La seule modification consiste en la mise en place d'une période d'ajustement plus longue pour les pays qui mettent en place des réformes structurelles et l'exclusion temporaire de la hausse des paiements d'intérêts sur la dette publique du calcul du déficit qu'il ne faut pas dépasser.

Ces règles budgétaires risquent fort de se révéler non applicables en raison :

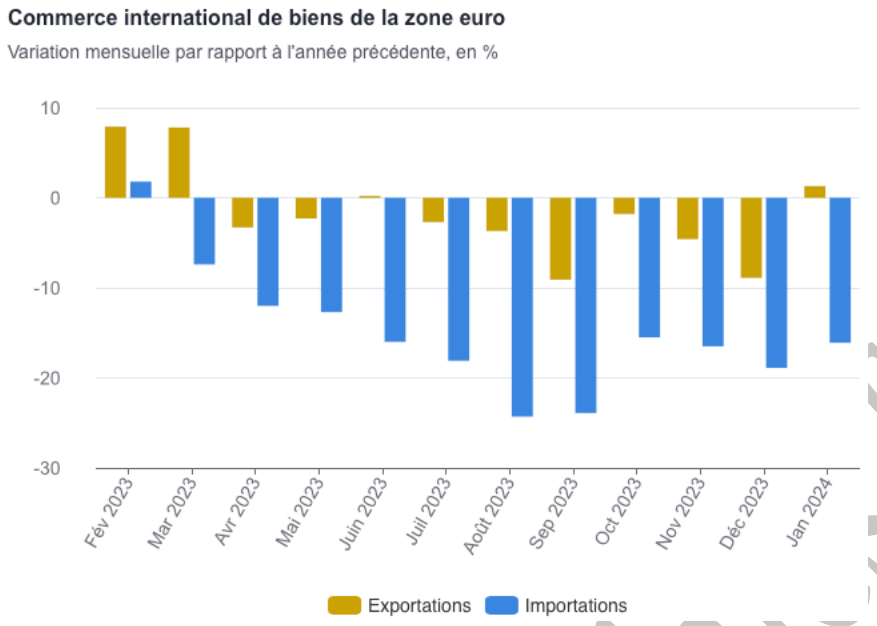
- de la faiblesse des gains de productivité et de la croissance potentielle, qui réduit les recettes fiscales ;
- des besoins d'augmentation massive des dépenses militaires en raison de la menace russe et de la réduction possible de la protection américaine ;
- du besoin d'accroissement des dépenses publiques de santé (avec le vieillissement démographique), de transition énergétique et écologique, d'éducation (pour en redresser la qualité), de Recherche-Développement.

Il y a incohérence entre les perspectives de croissance et de dépenses publiques et les règles budgétaires ».

Le lundi 18, Eurostat publie les statistiques suivantes sur l'inflation et le commerce international :



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



Mercredi 20, le Comité de politique monétaire de la Fed décide de maintenir encore ses taux directeurs mais continue à tabler sur trois baisses cette année ; et dans son scénario de base est prévue la réduction du bilan de la Fed.

Ce même mercredi 20, Natixis publie un Flash Economie intéressant (n°139) sur le risque d'éclatement de la zone euro :

« L'unification monétaire a en principe des avantages, qui sont dus à la disparition du risque de change entre les pays membres d'une union monétaire :

- allocation de l'épargne aux projets les plus efficaces, où qu'ils soient situés dans l'union monétaire ;
- mouvement vers le fédéralisme induit par l'unification monétaire. Mais la mobilité des capitaux entre les pays de la zone euro et le degré de fédéralisme de la zone euro sont très faibles.

Ce ne sont pas les avantages habituels d'unification monétaire qui empêchent l'éclatement de l'euro, mais le fait que la sortie de l'euro serait catastrophique pour tous les pays en raison de ce que leurs dettes ou bien leurs actifs extérieurs sont de manière importante libellés en euros. En cas de sortie de l'euro, les pays créditeurs nets auraient probablement une appréciation de leur taux de change qui provoquerait l'apparition d'une moins-value en capital sur leurs actifs extérieurs ; les pays débiteurs nets auraient probablement une dépréciation de leur taux de change qui ferait apparaître une hausse de la valeur, dans leur monnaie, de leur dette extérieure. »

Jeudi 21, publication du « HCOB PMI Flash » pour la zone euro :

« L'indice PMI Flash composite HCOB de l'activité globale dans la zone euro(1) se redresse à 49,9 (49,2 en février). Plus haut de 9 mois.

L'indice PMI Flash HCOB de l'activité de services dans la zone euro(2) se redresse à 51,1 (50,2 en février). Plus haut de 9 mois.

L'indice PMI Flash HCOB de la production manufacturière dans la zone euro(4) se redresse à 46,8 (46,6 en février). Plus haut de 11 mois.

L'indice PMI Flash HCOB de l'industrie manufacturière dans la zone euro(3) se replie à 45,7 (46,5 en février). Plus bas de 3 mois.

Données recueillies du 11 au 19 mars

Les commentaires de Norman Liebke sont les suivants :

"Les données PMI flash de mars anéantissent tout espoir de reprise dans le secteur manufacturier de la zone euro au premier trimestre. La faiblesse de l'industrie, dont témoignent les derniers résultats de l'enquête, reflète principalement celle de l'Allemagne, poids lourd de l'industrie européenne. Les niveaux de production ont continué de reculer, et ce à un rythme proche de ceux enregistrés au cours des deux

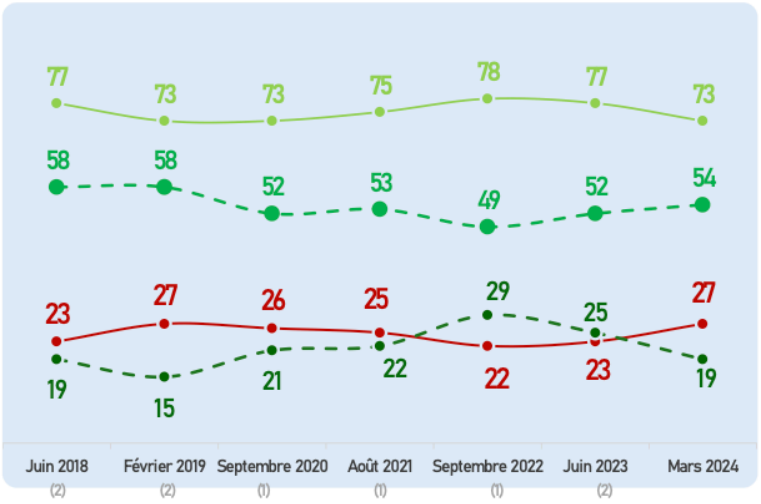
www.christian-bialès.fr

premiers mois de l'année, tandis que le volume des nouvelles commandes a poursuivi sa trajectoire baissière. Les données relatives aux stocks et aux perspectives d'activité permettent néanmoins d'espérer une amélioration prochaine de la conjoncture dans le secteur. En effet, les fabricants se disent optimistes quant à une croissance de leur production au cours des douze prochains mois, et l'indice des stocks de produits finis s'est redressé pour un deuxième mois consécutif, se rapprochant ainsi du seuil du sans changement. Lorsque l'indice atteindra ce seuil, les opérations de déstockage dans les industries de la zone euro cesseront de peser sur les volumes de production.
Compte-tenu de la faiblesse persistante de la conjoncture, même une modeste croissance mensuelle constitue un signe encourageant pour l'économie de la zone euro. Le nouveau redressement de l'indice PMI du secteur des services au- dessus de la barre du 50,0 du sans changement (51,1) et son maintien en zone d'expansion pour un deuxième mois consécutif représentent, à cet égard, un développement positif. Parallèlement, le volume des nouvelles affaires obtenues par les prestataires de services a augmenté pour la première fois depuis neuf mois, une évolution là aussi très favorable, qui explique notamment la nouvelle amélioration des perspectives d'activité enregistrée au cours du mois.
L'apaisement des tensions sur les prix dans le secteur des services (secteur particulièrement sensible aux hausses de salaires) rassurera quelque peu la Banque centrale européenne. De fait, la hausse des prix payés par les prestataires de services a légèrement ralenti en mars, les prix facturés ayant par ailleurs suivi la même trajectoire. Le niveau de l'inflation demeure toutefois élevé et cette dernière évolution des données PMI sur les prix ne suffira pas à modifier le projet de la BCE, qui semble prévoir une baisse de son taux directeur en juin plutôt qu'en avril.
Si les données PMI relatives à la France et à l'Allemagne indiquent un degré de faiblesse économique équivalent dans les deux pays, la situation diffère cependant sur deux tableaux. D'une part, l'indice de l'activité globale s'est redressé en Allemagne tandis qu'il s'est replié en France par rapport au mois précédent ; d'autre part, le ralentissement économique est plus généralisé en France, où l'activité recule tant dans le secteur manufacturier que dans celui des services. En Allemagne en revanche, seule l'industrie manufacturière affiche une contraction, le secteur des services étant quant à lui resté globalement stable en mars. Malgré ces différences, les deux principales économies de la zone euro affichent des performances nettement inférieures à celles de la région dans son ensemble, tendance qui est loin d'être encourageante pour l'avenir" ».
Le vendredi 22, Natixis publie un Flash Economie (n°142) consacré aux deux effets contradictoires de la politique monétaire :
« D'une part, la politique monétaire (nous regardons les États-Unis et la zone euro) est restrictive. Cela apparaît quand on regarde les taux d'intérêt à court terme, la croissance du crédit, la situation de l'immobilier résidentiel.
Mais d'autre part, la politique monétaire est expansionniste. Cela apparaît quand on regarde l'évolution de la liquidité (de la taille du bilan des banques centrales, de la quantité de monnaie détenue par les agents économiques non bancaires, [également l'évolution de M1 et de M3]), la hausse forte des prix des actifs risqués (actions, Bitcoin, or...).
On a donc à la fois une faiblesse de l'investissement des entreprises et un recul de l'investissement immobilier, une stagnation ou un recul du crédit, et des bulles sur les prix des actifs ».
En cette fin de mois de mars, plusieurs média publient les résultats d'une enquête IPSOS sur l'Europe faite au début du mois. En voici quelques tableaux de résultats :

www.christian-bialès.fr

L'opinion à propos du projet européen – Evolution 2018-2024

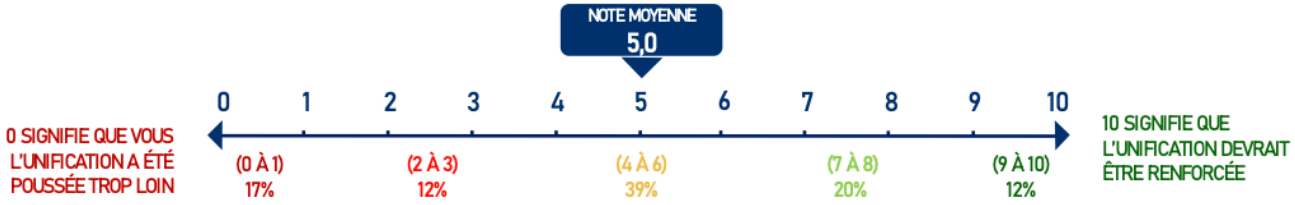
Question : « Et vous-même, diriez-vous que vous êtes plutôt… ? »
(Base : Ensemble de l'échantillon)



(1) Rappels issus des études « Fractures Françaises »
(2) Rappels issus de l'enquête électorale française

L'opinion à propos du projet européen – Détails

Question : « Pour certains, l'unification européenne devrait être renforcée. Pour d'autres, elle a déjà été poussée trop loin. Sur une échelle de 0 à 10, dites-moi quelle est votre opinion ? 0 signifie que l'unification a déjà été poussée trop loin, 10 signifie que l'unification devrait être renforcée. »
(Base : Ensemble de l'échantillon)

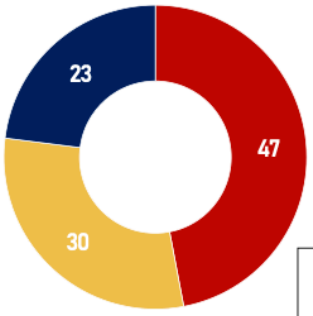


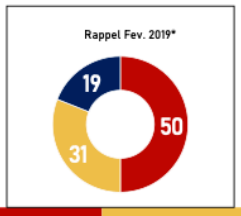
	ENS.	SEXE		ÂGE						CAT. SOCIO-PROFESSIONNELLE							PROXIMITÉ PARTISANE								
		HOMMES	FEMMES	MOINS DE 25 ANS	25-34 ANS	35-49 ANS	50-59 ANS	60-69 ANS	70 ANS ET PLUS	CADRES SUP.	PROF. INTERMÉDIAIRES	EMPLOYÉS	OUVRIERS	RETRAITÉS	… DONT RETRAITÉS CSP+*	… DONT RETRAITÉS CSP-**					ST GAUCHE			Sans pref. partisane
Note de 0 à 3	29	30	27	19	21	31	35	34	28	23	27	29	39	30	27	31	22	29	7	12	16	8	28	52	68	27
Note de 4 à 6	39	33	44	47	43	42	37	34	33	34	41	46	36	33	31	36	41	31	40	40	39	35	36	29	18	50
Note de 7 à 10	32	37	29	34	36	27	28	32	39	43	32	25	25	37	42	33	37	40	53	48	45	57	36	19	14	23
Note moyenne	5,0	5,1	5,0	5,5	5,4	4,7	4,6	4,8	5,3	5,6	5,1	4,7	4,3	5,2	5,5	5,0	5,4	5,3	6,6	6,3	6,0	6,8	5,2	3,6	2,7	4,7

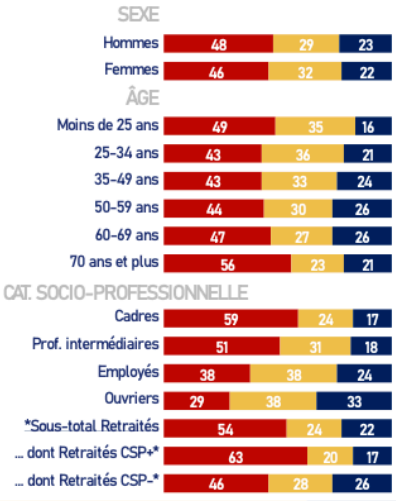
© Les textes édités sur ce site sont la propriété de leur auteur. Ch. Bialès P. 33 21/09/2025

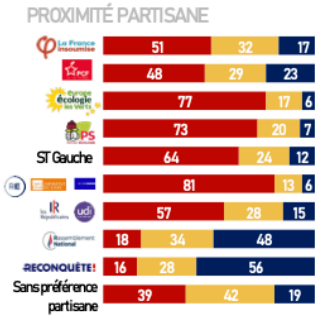
L'attachement à l'Union européenne

Question : « Si on annonçait demain que l'Union européenne est abandonnée, éprouveriez-vous...? »
(Base : Ensemble de l'échantillon)







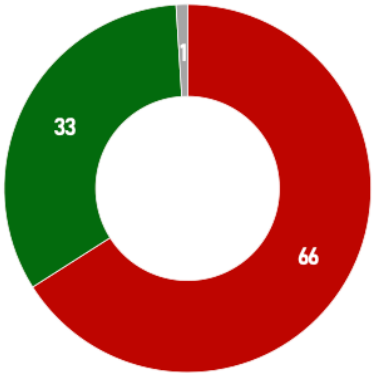


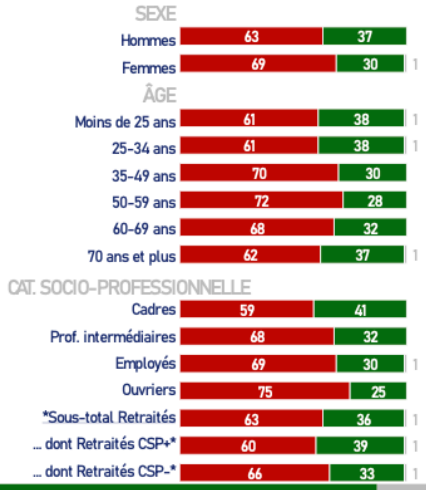
De grands regrets | De l'indifférence | Un vif soulagement

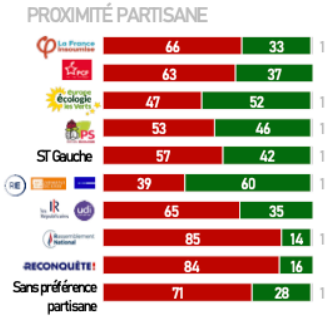
* Enquête électorale française 2019 réalisée pour le CEVIPOF, la Fondation Jean Jaurès et le Monde du 15 au 21 février 2019 auprès de 10 002 personnes inscrites sur les listes électorales, constituant un échantillon national représentatif de la population française âgée de 18 ans et plus.

La perception de l'avenir de l'Union européenne (2/2)

Question : « A l'avenir selon vous, l'Union européenne sera ...? »
(Base : Ensemble de l'échantillon)







Plus divisée | Plus unie | Ne se prononce pas

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

Le sentiment d'appartenance - Détails

Question : « Vous personnellement, vous sentez-vous ...? »
(Base : Ensemble de l'échantillon)

	ENS.	SEXE		ÂGE						CAT. SOCIO-PROFESSIONNELLE							PROXIMITÉ PARTISANE									
		HOMMES	FEMMES	MOINS DE 25 ANS	25-34 ANS	35-49 ANS	50-59 ANS	60-69 ANS	70 ANS ET PLUS	CADRES SUP.	PROF. INTERMÉ-DIAIRES	EMPLOYÉ S	OUVRIERS	RETRAITÉ S	... DONT RETRAITÉ S CSP+*	... DONT RETRAITÉ S CSP-**					ST GAUCHE					Sans pref. partisane
Français(e) seulement	37	34	39	30	36	40	40	39	32	23	33	44	51	34	25	41	30	27	16	18	22	11	26	65	59	41
Français(e) et Européen(ne)	48	50	46	52	46	44	46	49	54	58	53	41	34	53	59	48	48	55	60	63	56	69	62	27	33	44
Européen(ne) et Français(e)	10	11	10	12	10	9	9	8	12	14	9	8	7	10	14	8	10	13	19	16	15	17	10	4	5	8
Européen(ne) seulement	1	2	1	2	3	1	1	1	1	2	1	2	1	1	1	1	2	2	2	1	2	2	1	1	-	1
Ni Français(e), ni Européen(ne)	4	3	4	4	5	6	4	3	1	3	4	5	7	2	1	2	10	3	3	2	5	1	1	3	3	6

©Ipsos – CEVIPOF – LE MONDE – FJJ – Institut Montaigne : Enquête Electorale Française : Européennes – Vague 3 – Mars 2024

GAME CHANGERS

• **AVRIL 2024 ->**

Le mercredi 3, Eurostat publie les statistiques suivantes sur l'inflation et le chômage :

« Le taux d'inflation annuel de la zone euro est estimé à 2,4% en mars 2024, contre 2,6% en février 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, les services devrait connaître le taux annuel le plus élevé en mars (4,0%, stable comparé à février), suivis de l'alimentation, alcool & tabac (2,7%, comparé à 3,9% en février), des biens industriels hors énergie (1,1%, comparé à 1,6% en février) et de l'énergie (-1,8%, comparé à -3,7% en février) ».

www.Christian-D

Taux d'inflation (%) mesurés par les IPCH

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

e estimation

Données sources: prc_hicp_manr

« En février 2024, le taux de chômage corrigé des variations saisonnières de la zone euro était de 6,5%, stable par rapport au taux enregistré en janvier 2024 et en baisse par rapport au taux de 6,6% enregistré en février 2023. Le taux de chômage de l'UE était de 6,0% en février 2024, un taux également stable par rapport à ceux enregistrés en janvier 2024 et février 2023. Ces chiffres sont publiés par Eurostat, l'office statistique de l'Union européenne.

Eurostat estime qu'en janvier 2024, 13,249 millions de personnes étaient au chômage dans l'UE, dont 11,102 millions dans la zone euro.

Par rapport à janvier 2024, le chômage a diminué de 13 mille personnes dans l'UE et a augmenté de 17 mille dans la zone euro.

Par rapport à février 2023, le chômage a augmenté de 156 mille dans l'UE et a diminué de 30 mille dans la zone euro ».

www.[illegible]es.fr

Chômage total corrigé des variatic

	Taux (%)				
	2023			2024	
	Fév	Nov	Déc	Jan	Fév
Zone euro	6,6	6,5	6,5	6,5	**6,5**
UE	6,0	6,1	6,0	6,0	**6,0**
Belgique	5,6	5,5	5,6	5,5	**5,5**
Bulgarie	4,1	4,4	4,3	4,4	**4,4**
Tchéquie	2,5	2,5	2,8	3,0	**2,6**
Danemark	5,2	6,1	6,3	6,6	**6,6**
Allemagne	2,9	3,1	3,1	3,2	**3,2**
Estonie	5,1	6,4	7,0	7,5	**7,7**
Irlande	4,1	4,4	4,5	4,5	**4,2**
Grèce	11,2	10,8	10,5	10,6	**11,0**
Espagne	12,9	11,8	11,7	11,6	**11,5**
France	7,1	7,5	7,6	7,5	**7,4**
Croatie	6,3	6,2	6,1	6,0	**6,0**
Italie	7,8	7,5	7,3	7,3	**7,5**
Chypre	6,4	6,0	6,2	6,6	**6,4**
Lettonie	6,1	6,9	7,0	6,9	**6,9**
Lituanie	7,1	7,2	7,0	7,7	**7,4**
Luxembourg	4,9	5,6	5,5	5,6	**5,6**
Hongrie	3,8	4,2	4,3	4,3	**4,4**
Malte	3,5	2,9	2,9	3,1	**3,2**
Pays-Bas	3,5	3,5	3,6	3,6	**3,7**
Autriche	5,0	5,0	5,4	4,9	**4,7**
Pologne	2,7	3,0	3,0	2,9	**2,9**
Portugal	6,9	6,6	6,5	6,6	**6,7**
Roumanie	5,5	5,5	5,6	5,7	**5,6**
Slovénie	3,6	3,5	3,3	3,2	**3,1**
Slovaquie	6,0	5,6	5,6	5,5	**5,5**
Finlande	6,9	7,5	7,5	7,6	**7,6**
Suède	7,3	8,0	8,1	8,1	**8,1**

Le jeudi 11, réunion du Conseil des gouverneurs de la BCE, dont 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 la précédente évaluation, par le Conseil des gouverneurs, des perspectives d'inflation à moyen terme. Le reflux de l'inflation s'est poursuivi, sous l'effet principalement du ralentissement de la hausse des prix des produits alimentaires et des biens. La plupart des mesures de l'inflation sous-jacente diminuent, la hausse des salaires se tasse progressivement et les entreprises absorbent une partie de l'augmentation des coûts de main-d'œuvre à travers leurs bénéfices. Les conditions de financement demeurent restrictives et les relèvements passés des taux d'intérêt continuent de peser sur la demande, ce qui contribue à la modération de l'inflation. Mais les tensions sur les prix d'origine interne sont fortes et maintiennent la hausse des prix des services à un niveau élevé.
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 estime que les taux d'intérêt directeurs de la BCE se situent à des niveaux qui contribuent fortement au processus de désinflation en cours. Les futures décisions du Conseil des gouverneurs feront en sorte que ses taux directeurs restent fixés à des niveaux suffisamment restrictifs, aussi longtemps que nécessaire. Si l'évaluation actualisée, par le Conseil des gouverneurs, des perspectives d'inflation, de la dynamique de l'inflation sous-jacente et de la vigueur de la transmission de la politique monétaire devait encore renforcer sa confiance dans la convergence durable de l'inflation vers l'objectif, il serait opportun de réduire le caractère restrictif actuel de la politique monétaire. En tout état

www.christian-biales.fr

de cause, le Conseil des gouverneurs maintiendra une approche s'appuyant sur les données pour déterminer de manière appropriée, réunion par réunion, le degré et la durée de l'orientation restrictive, et il ne s'engage pas à l'avance sur une trajectoire de taux particulière.

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 programme d'achats d'urgence face à la pandémie (*pandemic emergency purchase programme*, PEPP). Il prévoit de réduire ce portefeuille 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 ces remboursements 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 BCE laisse donc inchangés ses taux directeurs mais, comme l'inflation revient à des niveaux acceptables et que la désinflation coûte en croissance, elle entrevoit une baisse de ses taux directeurs au mois de juin.

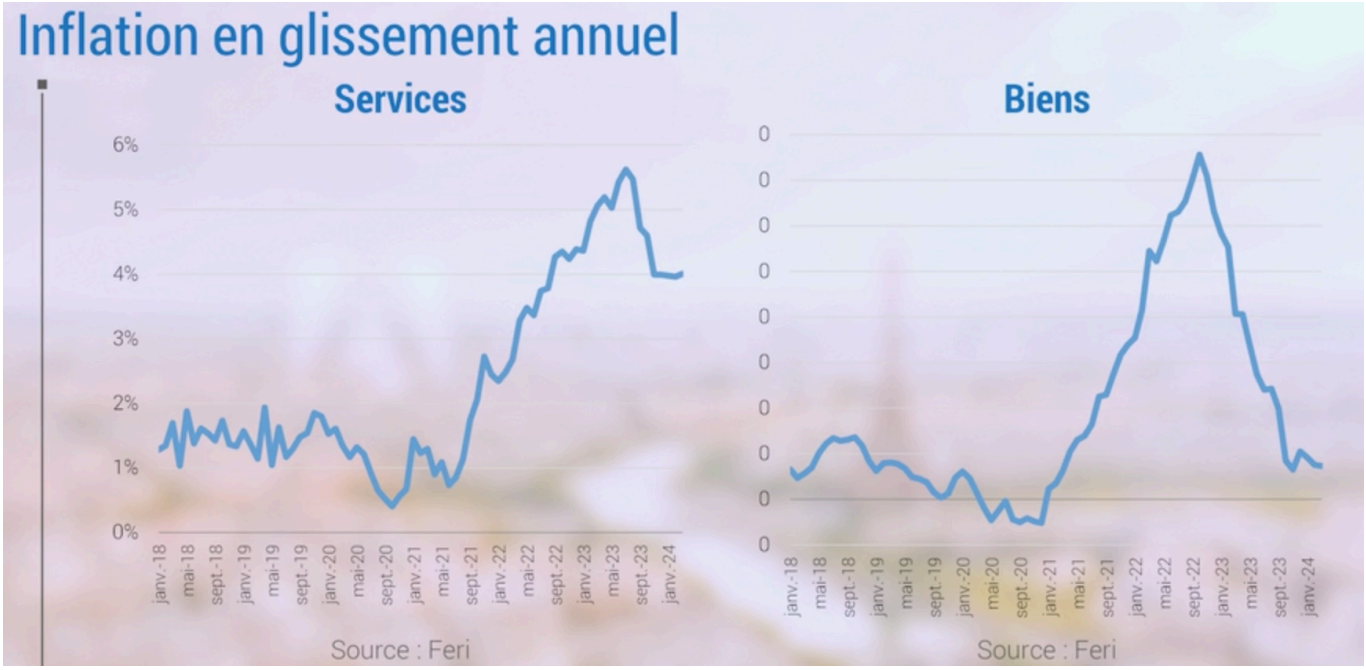
Note : le lundi 15, Xerfi Canal publiera une vidéo d'Olivier Passet pour répondre à la question : « Pourquoi la BCE retarde et limitera la baisse des taux » :

« Faut-il d'urgence baisser les taux en Europe ? Le cas de la zone euro n'est pas celui des États-Unis. Premièrement, la décélération de l'activité y est bien palpable. Deuxièmement, l'inflation se rapproche de sa cible des 2%. Troisièmement, l'exubérance boursière n'y a pas la même ampleur. Quatrièmement, certains États (au premier rang desquels la Grèce, l'Italie, la France et l'Espagne) sont en position encore très vulnérable en termes d'endettement, et l'ancrage des taux à des niveaux élevés les menace plus que les États-Unis, faute de disposer du privilège exorbitant du dollar. Enfin, les délais de transmission de la politique monétaire à l'économie réelle y sont réputés plus longs, du fait notamment de marchés financiers moins profonds et notamment d'un marché obligataire corporate moins développé.

La prudence de la BCE pour agir

Pourquoi alors tarder ? Il y a trois arguments principaux à la prudence de la BCE. D'abord, le fait que l'inflation courante donne une image trompeuse de la vitesse de la désinflation. L'énergie et l'alimentaire bonifient le tableau contrairement aux deux années qui ont précédé. Et en vérité, un reliquat d'inflation demeure bien palpable dans les services, et dans une moindre mesure sur les biens.

christian-bialès.fr



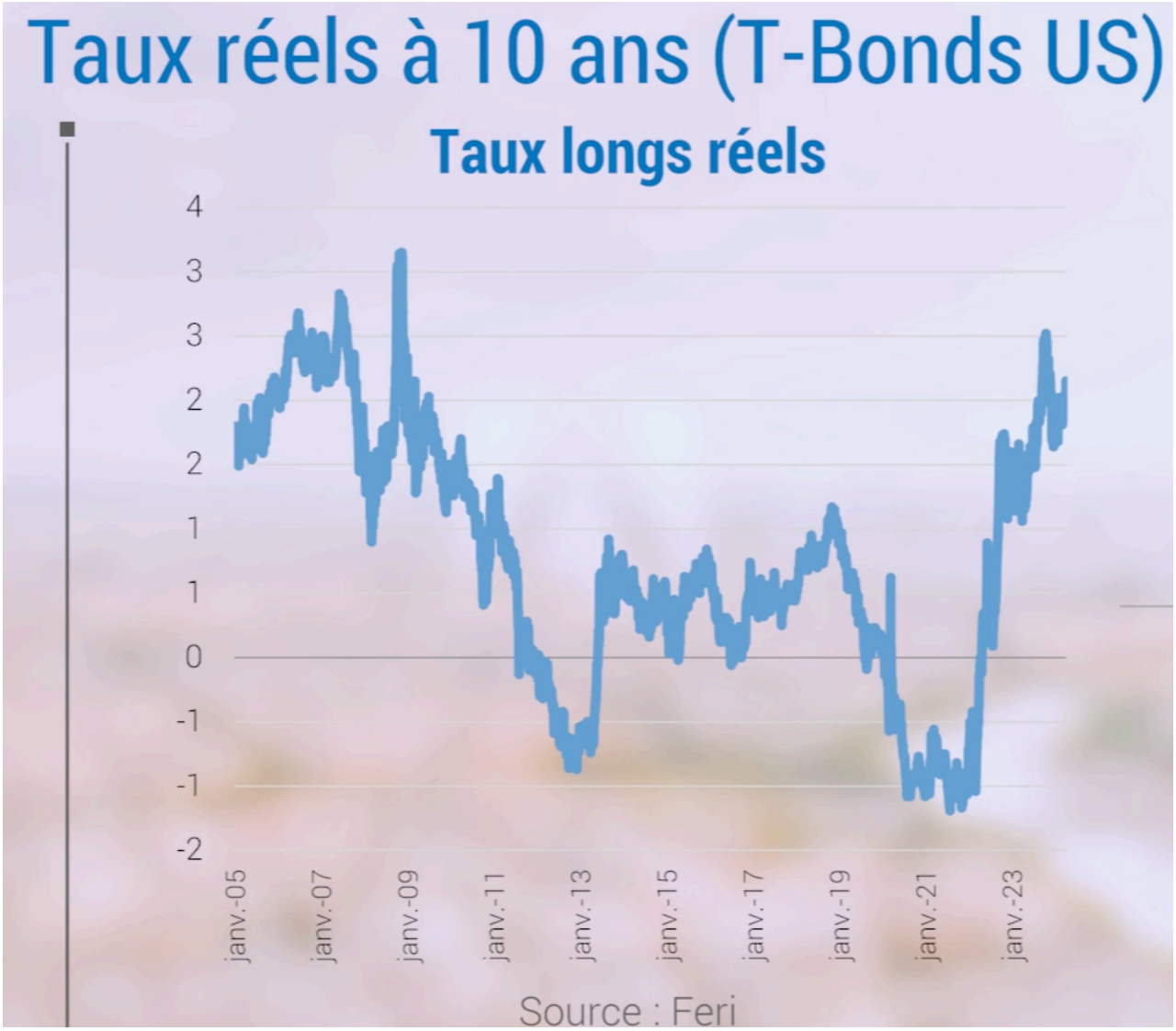
Surtout, un seuil de résistance s'esquisse depuis plusieurs mois, suggérant que le dernier point de baisse sera difficile à rogner. En cause, une dynamique salariale qui surplombe maintenant l'inflation courante. En cause aussi, une productivité en berne, la conjonction de ces deux éléments produisant une forte pression sur les coûts unitaires. Ensuite, le fait que les taux longs résistent à la baisse alors que la baisse des taux courts est anticipée. Ce qui suggère d'une part que les marchés demeurent circonspects sur l'aboutissement du processus de désinflation. Ce qui suggère aussi une forte tension sur l'épargne. Les besoins de financement des États sont considérables, avec en tête les États-Unis qui exercent une ponction massive sur le marché de la dette souveraine. Dans ce contexte, une décrue trop rapide des taux monétaires, fragilisant la préférence pour l'épargne, risquerait en retour d'aboutir à l'effet contreproductif d'une majoration des taux longs. Cela entacherait la crédibilité du pilotage monétaire et annulerait ses effets bénéfiques. Enfin, l'action de la BCE demeure conditionnée par celle de la FED. C'est principalement le taux de change qui est en jeu ici. Une dépréciation de l'euro risquerait de réarmer le processus inflationniste.

Le statu-quo de la BCE et ses risques

Le risque que prend la BCE en prolongeant le statu quo, c'est d'approfondir inutilement la récession et de tarir les recettes de l'État et des entreprises et les sources d'autofinancement de l'investissement. C'est-à-dire d'enraciner le problème de la dette. De saper l'investissement, à l'heure où les besoins sont considérables sur le front du climat, de la défense, de l'indépendance stratégique, etc. C'est aussi d'exacerber la question du déficit de productivité qui se convertit en inflation par les coûts. Face à ses dilemmes, la BCE n'a donc d'autre choix que d'émettre des signaux clairs de détente de la politique monétaire à venir, d'en différer la mise en œuvre et de ne procéder ensuite qu'à un reflux très prudent et graduel de ses taux directeurs.

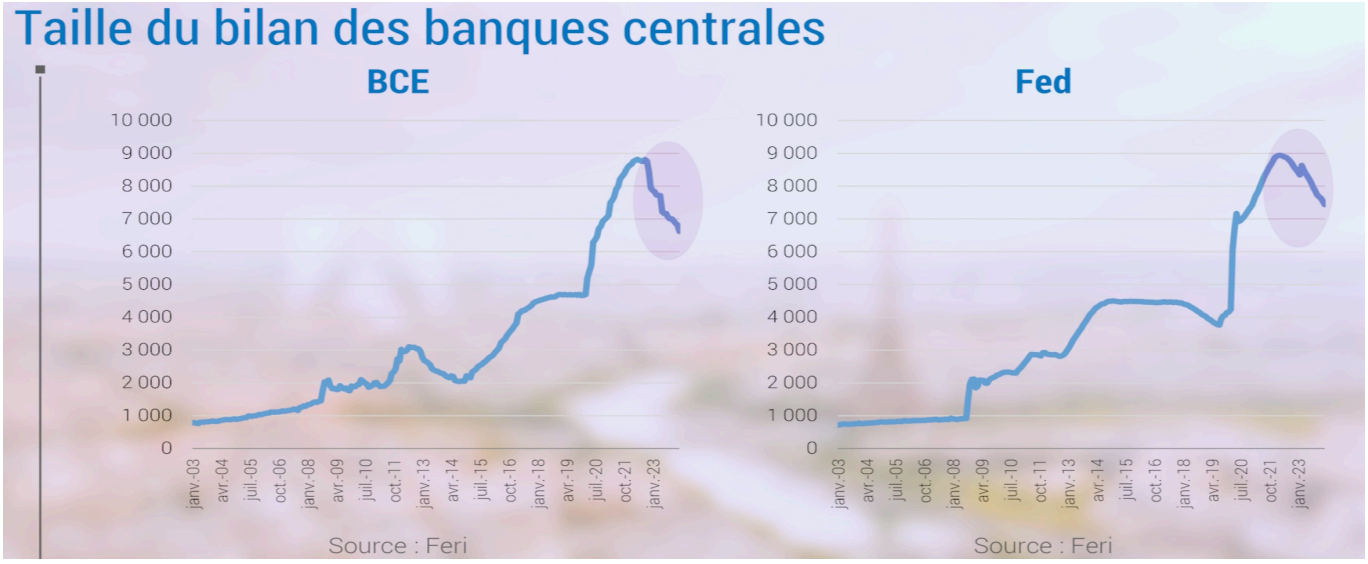
Taux longs : la BCE impuissante ?

Quoi qu'il en soit, les marchés surestiment l'impact des taux directeurs sur les échéances longues. La BCE va avoir énormément de peine à produire une détente financière sur toutes les échéances d'emprunt par le seul intermédiaire de son action sur les taux monétaires. Les tensions qui pointent aujourd'hui sur les taux longs n'ont que partiellement à voir avec les anticipations d'inflation.



Elles touchent la composante réelle des taux et relèvent bien plus des incertitudes géopolitiques, de la fragilisation financière des émergents, qui constituent une contrepartie essentielle de ces marchés, et surtout de la normalisation des bilans des banques centrales après la politique d'artificialisation des taux longs issue du Quantitative Easing. La résistance à la baisse des échéances longues provient notamment pour une large partie du reflux des achats centraux de titres sur les marchés obligataires. Or pour que la baisse des taux courts morde sur l'ensemble de la pente des taux, il faudrait que les grands argentiers regonflent leurs bilans. Ce n'est pas la direction qu'ils souhaitent prendre.

WWW



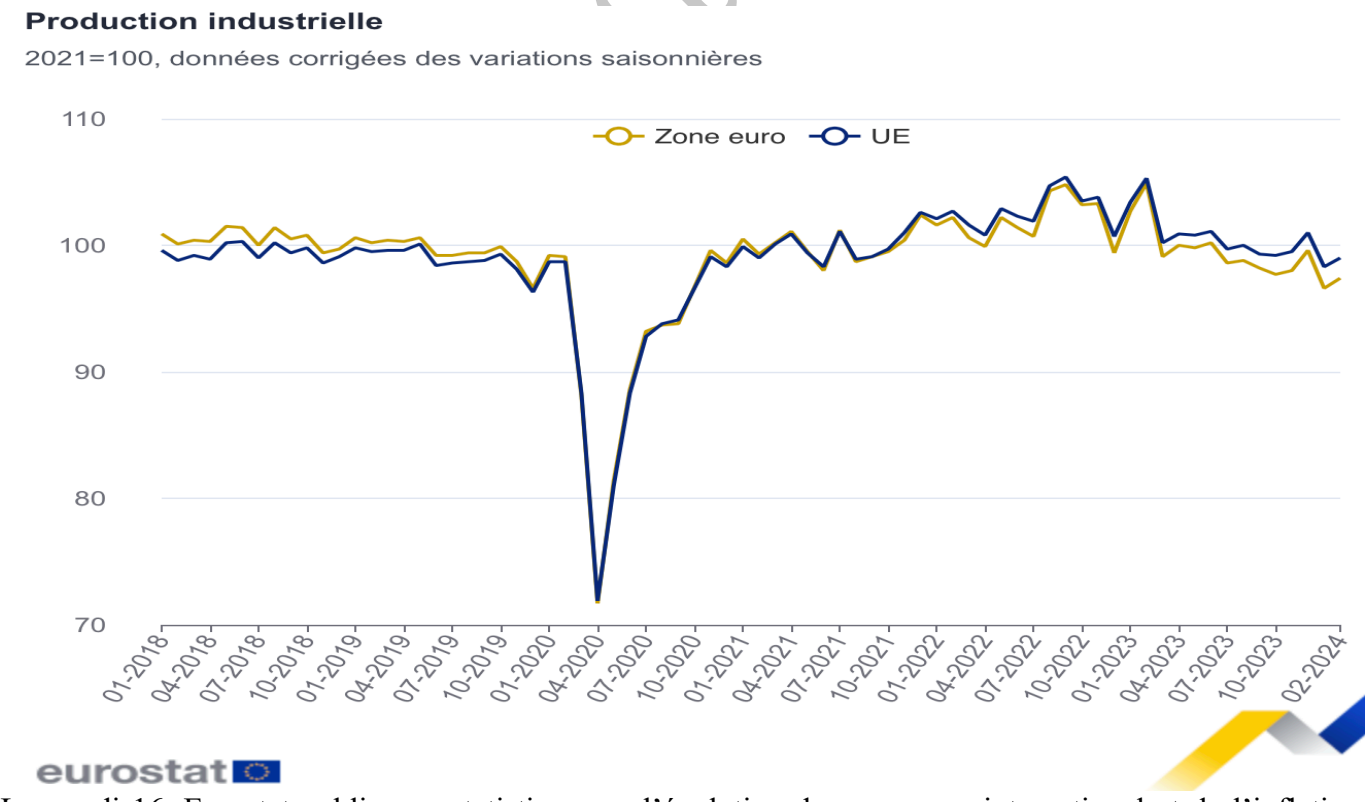
Pour y parvenir, ils ont besoin de tempérance sur la dette, et d'arbitrages privés favorables à l'épargne, autrement dit de taux plus élevés que par le passé.

Bref, même si l'on peut sur le papier souhaiter un volontarisme plus franc de la BCE en faveur de l'activité, il n'aura pas lieu et n'aurait de toutes façon pas l'efficacité espérée ».

Le vendredi 12, le même Conseil des gouverneurs de la BCE publie le communiqué suivant sur l'union des marchés de capitaux :

« Le 7 mars 2024, le Conseil des gouverneurs a approuvé une déclaration sur les progrès vers l'union des marchés de capitaux (UMC), qui a été publiée en français sur le site Internet de la Banque de France. La déclaration souligne les solides raisons pour lesquelles le Conseil des gouverneurs estime qu'il convient de soutenir et renforcer ce projet, et décrit plusieurs initiatives-clés du plan d'action pour l'union des marchés de capitaux que l'Eurosystème considère comme prioritaires ».

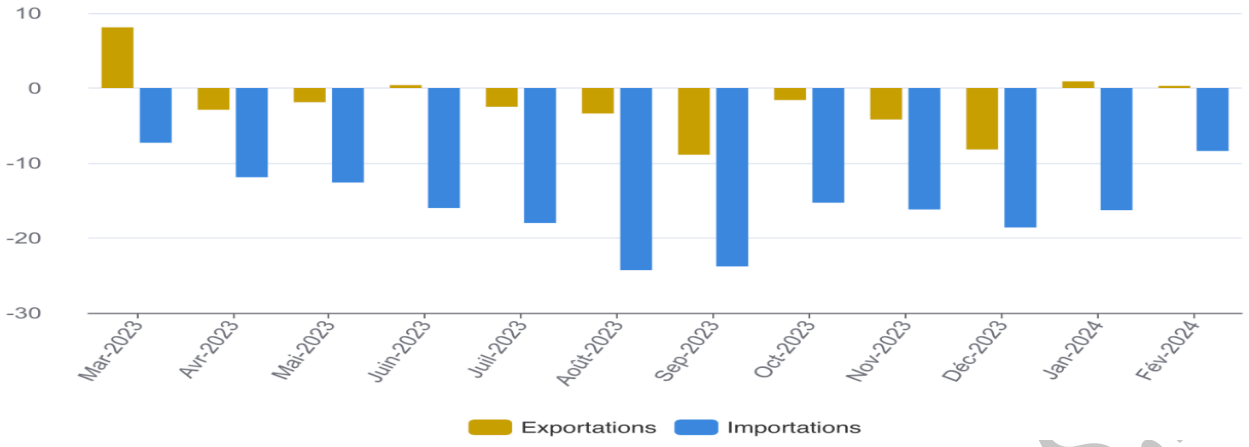
Le vendredi 15, Eurostat publie la statistique suivante sur l'évolution de la production industrielle dans la zone euro :



Le mardi 16, Eurostat publie une statistique sur l'évolution du commerce international et de l'inflation dans la zone euro :

Commerce international de biens de la zone euro

Variation mensuelle par rapport à l'année précédente, en %



Taux d'inflation (%) mesurés par les IPCH

	Taux annuel							Taux mensuel
	Mars 23	Oct 23	Nov 23	Déc 23	Jan 24	Fév 24	**Mars 24**	Mars 24
Zone euro	6,9	2,9	2,4	2,9	2,8	2,6	**2,4**	0,8
UE	8,3	3,6	3,1	3,4	3,1	2,8	**2,6**	0,7
Belgique	4,9	-1,7	-0,8	0,5	1,5	3,6	**3,8**	0,4
Bulgarie	12,1	5,9	5,5	5,0	3,9	3,5	**3,1**	0,2
Tchéquie	16,5	9,5	8,0	7,6	2,7	2,2	**2,2**	0,2
Danemark	7,3	-0,4	0,3	0,4	0,9	0,6	**0,8**	0,0
Allemagne	7,8	3,0	2,3	3,8	3,1	2,7	**2,3**	0,6
Estonie	15,6	5,0	4,1	4,3	5,0	4,4	**4,1**	0,4
Irlande	7,0	3,6	2,5	3,2	2,7	2,3	**1,7**	0,3
Grèce	5,4	3,8	2,9	3,7	3,2	3,1	**3,4**	1,8
Espagne	3,1	3,5	3,3	3,3	3,5	2,9	**3,3**	1,4
France	6,7	4,5	3,9	4,1	3,4	3,2	**2,4**	0,2
Croatie	10,5	6,7	5,5	5,4	4,8	4,8	**4,9**	0,9
Italie	8,1	1,8	0,6	0,5	0,9	0,8	**1,2**	1,2
Chypre	6,1	3,6	2,4	1,9	2,1	2,1	**1,6**	0,8
Lettonie	17,2	2,3	1,1	0,9	1,1	0,6	**1,0**	1,2
Lituanie	15,2	3,1	2,3	1,6	1,1	1,1	**0,4**	-0,1
Luxembourg	2,9	2,1	2,1	3,2	3,0	3,2	**3,2**	0,2
Hongrie	25,6	9,6	7,7	5,5	3,7	3,6	**3,6**	0,8
Malte	7,1	4,2	3,9	3,7	3,7	3,0	**2,7**	1,0
Pays-Bas	4,5	-1,0	1,4	1,0	3,1	2,7	**3,1**	0,6
Autriche	9,2	4,9	4,9	5,7	4,3	4,0	**4,1**	0,7
Pologne	15,2	6,3	6,3	6,2	4,5	3,7	**2,7**	0,2
Portugal	8,0	3,2	2,2	1,9	2,5	2,3	**2,6**	2,3
Roumanie	12,2	8,3	6,9	7,0	7,3	7,1	**6,7**	0,4
Slovénie	10,4	6,6	4,5	3,8	3,4	3,4	**3,4**	0,6
Slovaquie	14,8	7,8	6,9	6,6	4,4	3,8	**2,7**	0,1
Finlande	6,7	2,4	0,7	1,3	1,1	1,1	**0,6**	-0,1
Suède	8,1	4,0	3,3	1,9	3,4	2,6	**2,3**	0,1

www.ch-biales.

Le jeudi 18, publication par Xerfi Canal (en partenariat avec « Le printemps de l'économie 2024 » dont le thème est « Quelle Europe dans un monde fragmenté ? ») d'une vidéo enregistrée par Robert Boyer qui démontre « l'impératif de la constitution d'une Europe puissance » :

« *Les promesses non tenues*

En 2000 le projet de l'Union Européenne était de faire advenir "l'économie de la connaissance la plus compétitive et la plus dynamique du monde d'ici à 2010, capable d'une croissance économique durable accompagnée d'une amélioration quantitative et qualitative de l'emploi et d'une plus grande cohésion sociale". Cette promesse n'a pas été tenue : le vieux continent est toujours en retard dans le numérique, il peine à organiser la transition énergétique et les techniques contribuant à la dé-carbonisation des activités sont le plus souvent importées de Chine. La croissance est atone et les crises successives ont creusé les déficits publics. De ce fait, une couverture sociale étendue, caractéristique des capitalismes européens, est de plus en plus difficile à soutenir. Les réformes sont d'autant plus douloureuses qu'une partie de la population s'est paupérisée. Elle se tourne vers les partis populistes peu favorables à la poursuite de la délégation de la souveraineté nationale aux institutions bruxelloises.

La défense de l'euro : nécessaire mais pas suffisante

Cet échec s'explique : toutes, ou presque, les énergies se sont concentrées sur les politiques visant à surmonter les multiples difficultés rencontrées par l'établissement de l'euro. La monnaie unique a survécu à la grande crise financière de 2008 puis celle des dettes publiques de 2012 au point de faire l'objet en 2024 d'une quasi-unanimité. Pour autant la constitution d'un grand marché européen n'a pas renouvelé les rendements d'échelle attendus qui auraient permis un redressement des gains de productivité. La concurrence libre et non-faussée n'a pas fait émerger l'équivalent des GAFAM américains ou de leurs concurrents chinois. La faiblesse d'une politique industrielle commune se fait cruellement sentir. Lors des sommets européens, se sont affrontées des conceptions contradictoires concernant le devenir de l'Europe : simple espace de libre échange ou progressive constitution d'un gouvernement économique de l'UE ? La Commission et le Parlement Européens n'avaient pas le pouvoir de surmonter ce dilemme. En quelque sorte, les oppositions politiques suscitées par la gestion de l'euro ont relégué au second plan la réponse de l'Europe au fractionnement de l'économie mondiale. De fait, l'Europe est prise en tenailles entre le protectionnisme des États-Unis et la montée en puissance des exportations chinoises. Leur rivalité systémique s'est transformée en une guerre économique ouverte à laquelle l'Europe n'est pas préparée.

Le temps de l'Europe puissance

Déjà, l'irruption de la pandémie avait fait ressortir l'extrême dépendance productive de l'UE. La prise de conscience du changement climatique conduit à l'édiction de multiples normes favorisant l'économie verte, sans pour autant susciter l'émergence d'entreprises capables de les satisfaire puisque nombre d'équipements (batteries, éoliennes...) ne sont pas produits en Europe. L'invasion de l'Ukraine par la Russie fait brusquement ressortir l'impréparation du vieux continent en matière de transition énergétique. Surtout l'absence d'une défense commune, de fait déléguée à l'Otan, menace l'existence même de l'UE.

Répondre à ces faiblesses est un objectif commun à tous les membres de l'UE au-delà des oppositions doctrinales.

Il est donc essentiel que les initiatives du type Nouvelle Génération se multiplient en réponse à trois questions. D'abord la constitution d'industries d'armement serait un premier pas en direction d'une politique industrielle menée au niveau européen. Relever la croissance potentielle de l'Europe deviendrait possible. Ensuite, face à l'ampleur des investissements liés à la transition énergétique, la dépense publique pourrait devenir l'un des catalyseurs des investissements privés, ce qui nécessite l'émergence d'une fiscalité européenne. Enfin, actualiser la protection sociale au sein des pays et affirmer leur solidarité politique- au-delà de leur mise en concurrence- sont devenus deux conditions nécessaires à la poursuite de l'intégration européenne. Le basculement de préoccupations essentiellement économiques vers des d'objectifs géopolitiques vitaux impose la constitution d'une Europe puissance ».

Le lundi 22, Eurostat publie les statistiques suivantes sur le déficit et la dette publics :

Données du déficit et de la dette pour la zone euro et l'UE

		2020	2021	2022	2023
Zone euro					
PIB prix du marché (pm)	(millions euro)	11 517 404	12 474 998	13 507 777	14 376 500
Déficit public (-) / excédent (+)	(millions euro)	-807 968	-653 227	-494 407	-516 257
	% du PIB	-7,0	-5,2	-3,7	-3,6
Dépenses publiques	% du PIB	53,5	52,3	50,6	50,0
Recettes publiques	% du PIB	46,5	47,1	47,0	46,4
Dette publique	(millions euro)	11 195 998	11 821 032	12 268 150	12 732 445
	% du PIB	97,2	94,8	90,8	88,6
UE					
PIB prix du marché (pm)	(millions euro)	13 471 284	14 639 978	15 921 122	16 970 312
Déficit public (-) / excédent (+)	(millions euro)	-902 648	-693 145	-537 365	-593 986
	% du PIB	-6,7	-4,7	-3,4	-3,5
Dépenses publiques	% du PIB	52,9	51,4	49,7	49,4
Recettes publiques	% du PIB	46,2	46,7	46,3	45,9
Dette publique	(millions euro)	12 127 760	12 799 268	13 282 868	13 862 584
	% du PIB	90,0	87,4	83,4	81,7

www.chris

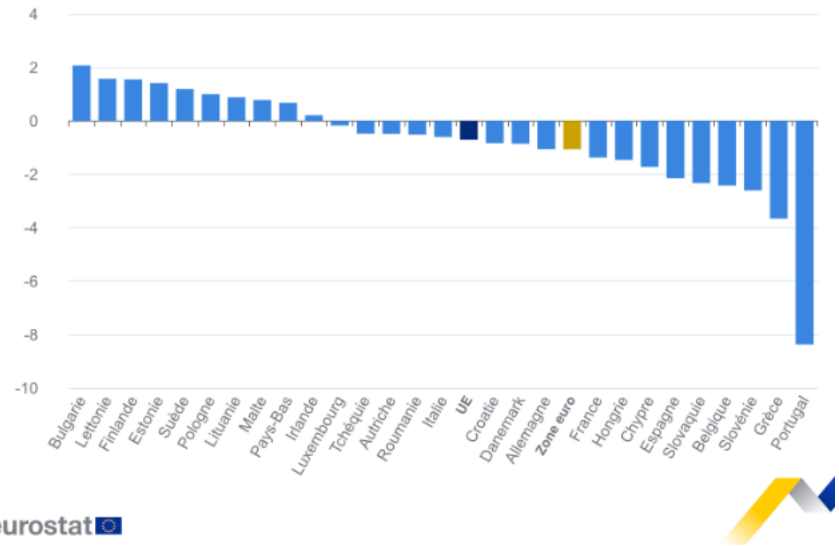
Excédent (+) / déficit (-) des administrations publiques, corrigé des variations saisonnières*

En % du PIB

	2021T 4	2022T 1	2022T 2	2022T 3	2022T 4	2023T 1	2023T 2	2023T 3	2023T 4
Zone euro	-3,6	-2,7	-2,6	-4,0	-5,3	-3,2	-3,5	-3,6	-4,1
UE	-3,4	-2,4	-2,3	-3,8	-5,0	-3,0	-3,4	-3,5	-4,0
Belgique	-3,3	-2,2	-4,2	-4,5	-3,4	-4,1	-4,1	-4,4	-5,2
Bulgarie	-10,6	-3,3	-3,3	-5,3	0,4	-2,7	-3,6	-5,5	3,6
Tchéquie	-4,0	-2,0	-2,8	-4,5	-3,3	-3,4	-4,4	-3,4	-3,4
Danemark	3,4	3,7	3,6	2,8	3,4	3,9	3,2	3,1	2,6
Allemagne	-3,0	-0,4	-1,2	-2,6	-5,7	-2,0	-2,8	-2,0	-3,0
Estonie	0,4	-1,2	0,8	-1,4	-2,0	-2,5	-1,3	-3,6	-6,5
Irlande	0,9	1,1	1,7	2,8	1,1	1,9	1,9	1,5	1,3
Grèce	:	:	:	:	:	:	:	:	:
Espagne	-4,0	-3,5	-4,6	-4,9	-5,9	-2,7	-4,6	-4,1	-3,1
France	-4,4	-4,7	-3,5	-4,8	-6,1	-5,2	-5,4	-5,7	-5,7
Croatie	0,7	1,2	0,9	0,2	-1,1	-0,4	-0,2	0,1	-1,9
Italie	:	:	:	:	:	:	:	:	:
Chypre	:	:	:	:	:	:	:	:	:
Lettonie	-5,7	-4,0	-4,8	-3,1	-5,6	-3,2	-0,3	-3,9	-1,8
Lituanie	1,1	0,7	0,5	-0,8	-2,8	-1,8	-0,3	0,1	-1,3
Luxembourg	1,6	1,3	-0,1	-0,9	-1,4	-1,1	-0,6	-1,0	-2,1
Hongrie	-6,0	-3,8	-4,4	-7,4	-9,1	-9,9	-5,7	-5,4	-5,9
Malte	-6,9	-6,2	-3,3	-5,1	-6,5	-2,7	-3,3	-3,1	-9,4
Pays-Bas	-0,8	-0,2	1,0	-1,2	0,0	-1,1	-0,1	-0,1	0,0
Autriche	-2,1	-3,4	0,0	-5,2	-4,4	-2,2	-1,7	-4,7	-2,0
Pologne	-2,8	-0,9	-1,3	-3,4	-7,7	-2,4	-4,5	-5,6	-7,4
Portugal	-0,9	0,4	2,7	1,4	-5,5	2,1	2,0	2,4	-1,6
Roumanie	-7,5	-7,1	-4,1	-7,3	-6,7	-6,7	-7,0	-6,6	-6,4
Slovénia	-4,3	-2,3	-3,2	-3,1	-3,1	-2,6	-2,1	-2,8	-1,3
Slovaquie	-5,3	-1,7	-1,7	-1,5	-1,8	-4,3	-4,1	-4,3	-6,8
Finlande	-0,1	-2,0	1,1	0,3	-0,9	-1,2	-3,1	-3,2	-3,2
Suède	0,7	1,3	2,7	0,6	0,1	0,0	-1,0	-0,5	-1,1

Variations du ratio dette publique/PIB, 2023T4 par rapport à 2023T3

En points de pourcentage



eurostat

Le mardi 23, Le Figaro publie un « **appel de 50 personnalités pour un référendum sur "le tour de vis fédéraliste" de l'Union européenne** » :

« L'Union européenne n'en finit plus de dériver vers une supranationalité écrasante. D'année en année, la devise "Unis dans la diversité" a cédé sous une centralisation uniformisatrice effaçant les identités et les souverainetés nationales. Tournant le dos à ce qui la fonde, l'Union devient un carcan normatif où l'État de droit n'est brandi que pour justifier l'extension sans limites d'un système autoritaire. Imaginée comme un espace de prospérité où le "doux commerce" et la coopération renforceraient la paix entre les nations, elle est devenue une "prison des peuples" reposant sur des dogmes aveugles qu'il est interdit d'interroger malgré leurs évidents et dramatiques échecs économiques, sociaux et géopolitiques.
Cette dérive est servie par les deux dynamiques sans frein de l'élargissement et de l'approfondissement, le second étant toujours présenté comme indispensable au premier, lui-même inéluctable.
L'extension illimitée du territoire de l'Union européenne, sans stratégie ni délibération démocratique, semble échapper à la raison et ne plus obéir qu'à un automatisme incontrôlé. Entre 2004 et 2007, l'Union a déjà accueilli des États qui n'adhéraient pas à l'idée d'une autonomie stratégique. Il en est résulté une soumission accrue à l'hégémonie américaine tandis que les travailleurs de l'Ouest étaient livrés à la concurrence de ceux de l'Est. L'entrée irréfléchie, récemment promise, de l'Ukraine et de la Moldavie risque encore de ruiner des pans entiers de l'économie française, sans parler des conflits avec la fédération de Russie ni des distorsions culturelles et sociologiques que l'on feint d'ignorer.
L'approfondissement consiste ensuite, au nom de l'efficacité décisionnelle menacée par les élargissements, à accentuer le tour de vis fédéraliste en confisquant toujours davantage la souveraineté des peuples au profit des institutions supranationales. Cette captation continue passe depuis l'origine par l'interprétation extensive des compétences de l'Union, toujours défendue par la Commission et systématiquement validée et accentuée par la Cour de justice de l'Union européenne qui a imposé brutalement d'elle-même, en marge des traités et même contre leur lettre, la primauté inconditionnelle du droit européen, y compris sur les constitutions nationales. L'augmentation considérable du budget de l'Union, soustrait au contrôle des peuples et même parfois utilisée contre eux pour sanctionner leurs choix électoraux, révèle un déficit démocratique considérable, particulièrement injuste pour les pays contributeurs nets comme la France. Enfin, l'abandon du vote à l'unanimité au Conseil de l'Union, remplacé progressivement par le vote à la majorité qualifiée, a déjà ôté aux États membres leur droit de veto sur des domaines essentiels. Le projet de réforme des traités en préparation propose de généraliser définitivement, en toutes matières, y compris la défense et la politique extérieure commune, la règle de la majorité, actant ainsi officiellement la disparition du droit de veto des États membres et donc de ce qu'il leur reste encore de souveraineté. C'est ainsi la fédéralisation complète d'une Union élargie à trente-sept qui se prépare à l'insu des Français.
Depuis des décennies déjà, une grande partie des lois nationales n'est plus que la transposition servile de directives communautaires, tandis que la Cour de justice étend l'empire de sa jurisprudence et de son interprétation abusive des traités. Jusqu'ici, grâce au droit de veto résiduel, chaque pays membre pouvait encore, en théorie, refuser de consentir à une politique qui lui serait préjudiciable. Mais depuis la Conférence "citoyenne" sur l'avenir de l'Europe, organisée en 2022 de façon parfaitement opaque et pseudo-démocratique, la suppression de ce droit est programmée.
En mai 2023, des dirigeants français et allemands élus mais non mandatés pour cela ont déclaré vouloir réformer l'UE dans ce sens. En septembre 2023, des experts franco-allemands ont déposé leur rapport. Le 22 novembre 2023, une résolution du Parlement européen a proposé de modifier les traités pour généraliser la règle de la majorité qualifiée à tous les domaines sans exception et prévoir davantage de sanctions contre les États membres récalcitrants. Le 29 novembre suivant ce fut le tour de l'Assemblée nationale française de voter une résolution en faveur d'un projet de traité reléguant notre souveraineté et prévoyant explicitement que les frontières extérieures, la protection civile, les affaires étrangères, la sécurité commune, la défense, l'industrie et l'éducation deviennent des "compétences partagées" de l'Union européenne, c'est-à-dire que les États n'y disposeront plus que d'une compétence résiduelle.
L'adoption de cette réforme, qui transférera à l'Union les derniers éléments de ce que le Conseil constitutionnel français appelle les "*conditions essentielles d'exercice de la souveraineté nationale"*, réalisera le rêve de quelques-uns d'une Europe fédérale, dirigée par une commission portant officiellement le titre d'"Exécutif", coiffé d'un "Président de l'Union européenne". La fin des souverainetés nationales, et donc de nos démocraties, est ainsi clairement projetée.

Le peuple français pressent depuis longtemps cette dépossession. Elle dissout la souveraineté nationale et populaire. Elle sape la République. Il s'est opposé en 2005 à une première tentative de fédéralisation qui scellait sa disparition politique et culturelle, mais ses réticences ont été balayées par des dirigeants convertis à l'idéologie de la "société ouverte". Le verdict populaire a été bafoué et contourné par la ratification parlementaire du traité de Lisbonne, simple copier-coller du traité rejeté par les Français.
C'est la poursuite de ce processus qui est actuellement à l'œuvre. Nos dirigeants s'apprêtent à prendre, au nom du peuple français, une décision majeure engageant le destin de notre pays, son indépendance et son existence même en tant que nation. Exploitant l'angoisse suscitée par la guerre, ils précipitent la fédéralisation sans jamais la nommer et sans que les populations européennes puissent prendre la mesure de leur dépossession.
Pour ce qui nous concerne, nous refusons cette dérive. Nous pensons, dans le sillage du général de Gaulle, qu'un système fédéral post-démocratique est contraire au génie de l'Europe et de la France et à l'imaginaire collectif qui, depuis *mare nostrum*, produit du commun à partir de la diversité de ses nations et de leur culture propre. La déconnexion définitive entre les peuples et la machinerie européenne achèvera la déresponsabilisation des dirigeants nationaux et décuplera les réactions nationalistes, au risque de nous conduire au chaos.
Quelle que soit notre vision de la France et de l'Europe, et l'avis que l'on porte sur la réforme et les élargissements en préparation, nous devons exiger qu'un pareil saut qualitatif dans l'inconnu d'un système supranational, qui minore l'identité des peuples, l'existence des nations et l'expérience des États d'Europe, soit soumis au référendum.
Il est urgent d'ouvrir le débat sur ce qui se prépare. Les élections de juin 2024 doivent être l'occasion de se prononcer en connaissance de cause sur le projet de fédéralisation en cours ainsi que sur les élargissements en vue.
Les signataires de cet appel et les citoyens qui s'y associent demandent aux candidats de chaque liste aux élections européennes de prendre clairement position sur ces projets et de s'engager à les faire soumettre à la ratification populaire ».
Signataires :
Arnaud Benedetti, rédacteur en chef de la « Revue politique et parlementaire » ;
Stéphane Rozès, politologue ;
Arnaud Montebourg, ancien ministre et entrepreneur ;
Marcel Gauchet, philosophe et historien ;
Michel Onfray, philosophe ;
Jean-Éric Schoettl, ancien secrétaire général du Conseil constitutionnel ;
Pierre Mazeaud, ancien président du Conseil constitutionnel ;
Marie-Françoise Bechtel, ancienne députée ;
Anne-Marie Le Pourhiet, professeur émérite de droit public ;
Xavier Driencourt, ancien ambassadeur ;
Benjamin Morel, maître de conférences en droit public ;
Pierre-André Taguieff, philosophe et historien des idées, CNRS ;
Éric Anceau, historien ;
Georges Kuzmanovic, Analyste géopolitique, président de République souveraine ;
Julien Aubert, Ancien député ; Jean-Yves Autexier, Ancien député ;
André Bellon, Ancien président de la Commission des affaires étrangères de l'Assemblée nationale ;
Florence Bergeaud-Blacker, Docteur en anthropologie, CNRS ; Marion Bierry, Metteuse en scène ;
Guillaume Bigot, Politologue, éditorialiste ;
Bernard Bourdin, Philosophe du politique et théologien ; Christophe Boutin, Professeur de droit public ;
Gaël Brustier, Politologue et essayiste ;
David Cayla, Économiste et essayiste ;
François Cocq, Essayiste, auteur de "Alerte à la souveraineté européenne" ; Denis Collin, Philosophe ;
David Desgouilles, Chroniqueur, romancier ;
Jean Dufourcq, Stratégiste et chercheur en affaires militaires ;

Nicolas Dupont-Aignan, Député ;
Frédéric Farah, Universitaire et économiste ;
Philippe Grégoire, Agriculteur, co-président du SAMU social agricole ; Michel Guénaire, Avocat et écrivain ;
Philippe Guibert, Ancien directeur du Service d'information du gouvernement ;
Alexandre Jardin, Écrivain ;
Alain Juillet, Ancien directeur du renseignement à la DGSE, Ancien haut responsable chargé de l'intelligence économique auprès du Premier ministre ;
Catherine Kintzler, Philosophe, professeur des Universités honoraire ;
Florence Kuntz, Ancienne députée européenne ;
Maire-Noëlle Lienneman, Ancienne sénatrice ;
Jean-Claude Mailly, Ancien dirigeant syndical ;
Jean-Philippe Mallé, Ancien député ;
Jérôme Maucourant, Economiste ;
Nicolas Meilhan, Entrepreneur ;
Bruno Moysan, Musicologue ;
Joachim Murat, Expert en industrie de défense et sécurité ;
Olivier Petros, Ancien dirigeant dans l'industrie et la banque ; Céline Pina, Journaliste ;
Bertrand Renouvin, Directeur de la revue Royaliste ;
Jérôme Sainte-Marie, Sondeur et essayiste ;
Jacques Sapir, Économiste ;
Maxime Tandonnet, Essayiste, ancien haut fonctionnaire ;
André Tiran, Professeur de sciences économiques émérite, ancien Président de l'Université Lyon.

Le jeudi 25, **le Président de la République française, Emmanuel Macron fait à La Sorbonne un discours important sur l'Europe** : https://www.elysee.fr/front/pdf/elysee-module-22625-fr.pdf
Pour avoir une sorte de résumé de ce discours-fleuve, on peut se reporter à l'article des Echos : https://www.lesechos.fr/elections/europeennes/suivez-en-direct-le-discours-demmanuel-macron-sur-leurope-a-la-sorbonne-2091093.

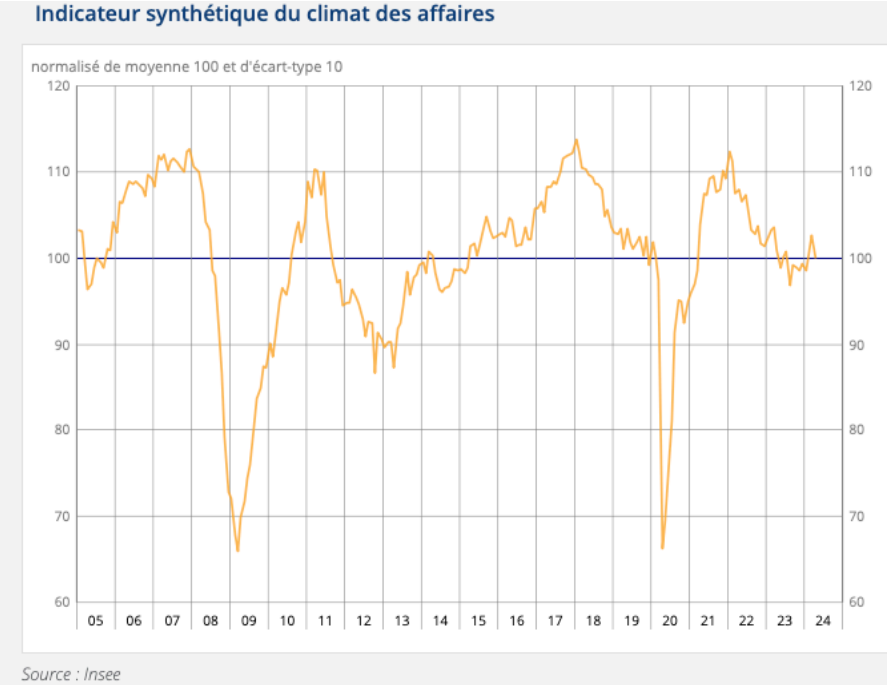
Le Flash Economie du mercredi 24 avril (n°199) répond à la question de savoir pour quels pays l'endettement public n'est pas soutenable au vu de la situation de 2023 :
« Quand on regarde la situation de 2023, on voit :

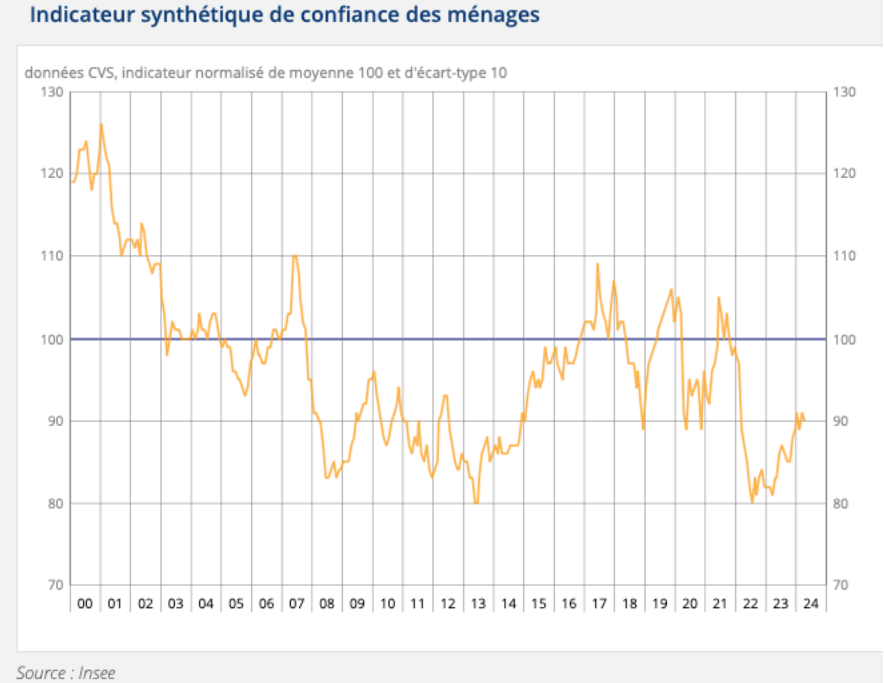
- que l'endettement public n'est pas soutenable parce que le déficit public primaire est trop élevé par rapport à celui qui assurerait la soutenabilité de l'endettement public, dans la situation où le taux d'intérêt réel à long terme est supérieur ou égal au taux de croissance réelle à long terme, aux États-Unis, au Royaume-Uni, en Allemagne, en France, en Italie ;
- que l'endettement public n'est pas soutenable parce qu'il va converger vers une valeur plus élevée que ce qui est finançable, dans la situation où le taux d'intérêt réel à long terme est inférieur au taux de croissance réelle à long terme, en Espagne ;
- que l'endettement public est soutenable (soit qu'il y ait un excédent budgétaire primaire important, soit que le taux d'endettement public converge à long terme vers une valeur acceptable dans le cas où le taux d'intérêt réel à long terme est inférieur au taux de croissance potentielle) au Japon.

Il faut, de plus, tenir compte de ce que le taux d'intérêt réel à long terme est anormalement bas en Europe (quand on tient compte des besoins d'investissement pour la transition énergétique) et au Japon (si on suppose que le Yield Curve Control va être à terme supprimé) ».

Les jeudi 25 et vendredi 26, l'INSEE publie les statistiques suivantes :

www.ch.





Le jeudi 25, Natixis publie un Flash Economie sur l'importance de la démographie dans l'explication des difficultés pour les finances publiques :
« On peut considérer en première approximation que les dépenses publiques sont liées à la population totale (les enfants et les retraités génèrent des dépenses publiques) alors que les recettes fiscales, à pression fiscale donnée, sont liées à la population en âge de travailler (l'emploi génère du revenu taxable sous une forme ou sous une autre).
Nous comparons l'évolution de la population en âge de travailler, et de la population totale, dans le passé et en prévision dans le futur.
Une progression de la population en âge de travailler plus faible que celle de la population totale est donc compensée :

- soit par une hausse du taux d'emploi, mais celle-ci ne peut pas être perpétuelle ;
- soit par un déficit public croissant ;

- soit par une hausse de la pression fiscale ;
- soit par une réduction des dépenses publiques par rapport à leur tendance spontanée.

Nous regardons ces évolutions aux États-Unis, au Royaume-Uni, en Allemagne, en France, en Espagne, en Italie et au Japon.
Nous voyons :

- une hausse du taux d'emploi partout ;
- un déficit public accru au Royaume-Uni, aux États-Unis, en France, en Espagne, en Italie ;
- une pression fiscale en hausse au Royaume-Uni, en France, en Espagne, en Italie, au Japon ;
- une réduction des dépenses publiques au Royaume-Uni et en Espagne ».

Le vendredi 26, le Flash Economie de Natixis (n°202) se pose la question de savoir « comment recréer des marges de manœuvre pour la politique économique européenne » :
Le problème de la politique européenne est le suivant : compte tenu de la situation cyclique, la politique économique devrait devenir expansionniste. Or :

- la politique budgétaire de la zone euro devra être durablement restrictive ;
- la politique monétaire de la zone euro ne pourra pas devenir vraiment expansionniste en raison de la résilience de l'inflation.

Pour quelques années, le policy mix de la zone euro devra donc être globalement restrictif, ce qui réduira la croissance en dessous de la croissance potentielle, celle-ci étant déjà faible, et ce qui réduira aussi la croissance potentielle en raison des économies portant sur les dépenses publiques productives.
Recréer des marges de manœuvre pour la politique économique européenne nécessiterait :

- soit d'accepter une inflation plus forte ;
- soit de développer les financements européens et non nationaux d'investissement (sur le modèle de Next Generation EU) ;
- soit de conserver en Europe l'excès d'épargne des Européens ».

• MAI 2024 ->

Le vendredi 3, Eurostat publie la statistique suivante sur l'évolution du taux d'inflation annuel et du taux de chômage en zone euro :

www.Christian-bialès.fr

Taux d'inflation (%) mesurés par les IPCH

	Taux annuel							Taux mensuel
	Avr 23	Nov 23	Déc 23	Jan 24	Fév 24	Mar 24	Avr 24	Avr 24
Belgique	3,3	-0,8	0,5	1,5	3,6	3,8	**4,9e**	-0,2e
Allemagne	7,6	2,3	3,8	3,1	2,7	2,3	**2,4e**	0,6e
Estonie	13,2	4,1	4,3	5,0	4,4	4,1	**3,3e**	1,1e
Irlande	6,3	2,5	3,2	2,7	2,3	1,7	**1,6e**	0,2e
Grèce	4,5	2,9	3,7	3,2	3,1	3,4	**3,2e**	1,0e
Espagne	3,8	3,3	3,3	3,5	2,9	3,3	**3,4e**	0,6e
France	6,9	3,9	4,1	3,4	3,2	2,4	**2,4e**	0,6e
Croatie	8,9	5,5	5,4	4,8	4,8	4,9	**4,7e**	1,0e
Italie	8,6	0,6	0,5	0,9	0,8	1,2	**1,0e**	0,6e
Chypre	3,9	2,4	1,9	2,1	2,1	1,6	**2,2e**	1,5e
Lettonie	15,0	1,1	0,9	1,1	0,6	1,0	**1,1e**	0,5e
Lituanie	13,3	2,3	1,6	1,1	1,1	0,4	**0,4e**	0,2e
Luxembourg	2,7	2,1	3,2	3,0	3,2	3,2	**3,0e**	0,5e
Malte	6,4	3,9	3,7	3,7	3,0	2,7	**2,3e**	2,8e
Pays-Bas	5,8	1,4	1,0	3,1	2,7	3,1	**2,6e**	1,1e
Autriche	9,4	4,9	5,7	4,3	4,0	4,1	**3,4e**	0,1e
Portugal	6,9	2,2	1,9	2,5	2,3	2,6	**2,3e**	1,0e
Slovénie	9,2	4,5	3,8	3,4	3,4	3,4	**3,0e**	0,7e
Slovaquie	14,0	6,9	6,6	4,4	3,8	2,7	**2,4e**	0,3e
Finlande	6,3	0,7	1,3	1,1	1,1	0,6	**0,6e**	0,1e

e estimation

Données sources: prc_hicp_manr

eurostat

www.christian

Chômage total corrigé des variations saisonnières

	Taux (%)					Nombre de personnes (en milliers)				
	2023		2024			2023		2024		
	Mar	Déc	Jan	Fév	Mar	Mar	Déc	Jan	Fév	Mar
Zone euro	6,6	6,5	6,5	6,5	**6,5**	11 138	11 138	11 159	11 181	**11 087**
UE	6,0	6,1	6,1	6,1	**6,0**	13 083	13 288	13 338	13 332	**13 258**
Belgique	5,6	5,6	5,5	5,5	**5,5**	299	298	297	297	**298**
Bulgarie	4,2	4,3	4,4	4,4	**4,4**	129	131	133	134	**134**
Tchéquie	2,6	2,8	3,0	2,7	**2,9**	140	143	154	138	**151**
Danemark	4,6	6,3	6,6	6,7	**6,8**	147	203	216	221	**224**
Allemagne	2,9	3,1	3,2	3,2	**3,2**	1 295	1 392	1 404	1 414	**1 421**
Estonie	5,7	7,0	7,5	7,7	**7,8**	42	52	56	57	**59**
Irlande	4,1	4,5	4,6	4,2	**4,3**	113	127	130	120	**122**
Grèce	11,4	10,4	10,5	10,8	**10,2**	540	495	502	517	**493**
Espagne	12,6	11,9	11,9	11,8	**11,7**	3 010	2 873	2 880	2 867	**2 854**
France	7,1	7,5	7,5	7,4	**7,3**	2 195	2 336	2 323	2 299	**2 278**
Croatie	6,2	6,1	6,0	5,9	**5,9**	105	104	102	101	**100**
Italie	7,9	7,3	7,3	7,4	**7,2**	2 003	1 862	1 863	1 908	**1 855**
Chypre	6,3	6,2	6,5	6,4	**6,0**	31	30	32	32	**30**
Lettonie	6,0	7,0	6,9	6,9	**6,8**	57	66	65	65	**64**
Lituanie	6,9	7,0	7,7	7,4	**7,3**	105	109	118	116	**112**
Luxembourg	4,9	5,5	5,6	5,6	**5,6**	16	19	19	19	**19**
Hongrie	3,8	4,2	4,3	4,3	**4,3**	189	208	212	216	**214**
Malte	3,4	2,9	3,1	3,2	**3,2**	10	9	10	10	**10**
Pays-Bas	3,5	3,6	3,6	3,7	**3,6**	357	361	368	379	**371**
Autriche	4,6	5,4	4,9	4,7	**4,9**	214	253	232	222	**232**
Pologne	2,7	3,0	2,9	2,9	**2,9**	479	536	523	516	**515**
Portugal	6,8	6,5	6,5	6,6	**6,5**	361	347	350	352	**347**
Roumanie	5,5	5,6	5,7	5,6	**5,3**	454	459	472	466	**441**
Slovénie	3,7	3,3	3,2	3,1	**3,1**	37	35	34	33	**32**
Slovaquie	6,0	5,6	5,5	5,5	**5,4**	165	155	154	152	**151**
Finlande	6,9	7,6	7,7	7,8	**7,8**	196	217	219	222	**223**
Suède	7,4	8,1	8,2	8,3	**8,3**	420	466	470	473	**476**

Le jeudi 16, l'OFCE publie deux articles de S. Bock, A. Elewa, S. Guillou, M. Napoletano, L. Nesta, E. Salles et T. Treibich qui se complètent, le premier sur « Le décrochage européen en question » et le second sur « Les insuffisances de l'investissement européen ».

• **Le décrochage européen en question** :
Le résumé proposé par les auteurs eux-mêmes est le suivant :
« L'écart de revenu par habitant entre les États-Unis et la zone euro, d'environ 10 000 euros en 2000, ne s'est pas résorbé au cours des vingt dernières années. Il a même augmenté depuis 2012. De 77 % à 72 % du PIB par habitant étasunien en 2000 et 2019 respectivement, le PIB par habitant de la zone euro s'écarte du niveau de richesse Outre-Atlantique.
Ce découplage progressif des PIB par habitant s'initie avant la crise sanitaire. Ainsi, ce *Policy brief* s'intéresse au décrochage européen – l'accroissement de l'écart – au cours des vingt années qui ont précédé la crise sanitaire et la crise énergétique, de 2000 à 2019, et explore les explications potentielles de ce décrochage.
Nos résultats montrent que ce décrochage de la zone euro vis-à-vis des États-Unis provient principalement de moindres gains de productivité horaire. Par ailleurs, il apparaît que, bien plus que les différences en matière de temps de travail, le capital est un important facteur de divergence entre les deux zones. L'efficience productive diverge en raison d'une moindre intensité capitalistique en matériel des

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

technologies de l'information et des communications (TIC) d'une part, et en actifs immatériels d'autre part. La quantité de capital en TIC par emploi est cinq fois plus élevée en 2019 aux États-Unis ; la quantité de capital immatériel par emploi est, elle, trois fois plus élevée. Or ces écarts béants en 2019 ne l'étaient pas autant en 2000.
Bien sûr, des différences importantes existent parmi les États membres de la zone euro et exigent de la prudence dans l'affirmation de conclusions trop hâtives sur l'agrégat européen et l'insuffisance de ses politiques. En effet, l'Allemagne se rapproche du niveau américain (82 % en 2019) ; la France se démarque par un investissement imma- tériel soutenu mais sans se distinguer en matière de croissance du PIB, et l'Italie est à la traîne avec de très faibles gains de productivité et niveaux d'investissement immatériel, alors que l'Espagne présente un profil de dynamique de rattrapage.
Malgré ces différences intra-européennes, le facteur capital semble être le moteur de l'écart et de la divergence pour tous les pays observés. Et par nature, son déficit d'accu- mulation sera aussi celui de la divergence post-2019. Si des recommandations politiques sont à définir, elles doivent avoir pour objectif d'augmenter le taux d'investis- sement en TIC et en actifs immatériels afin de rattraper le niveau de capital dont disposent les emplois aux États-Unis ».

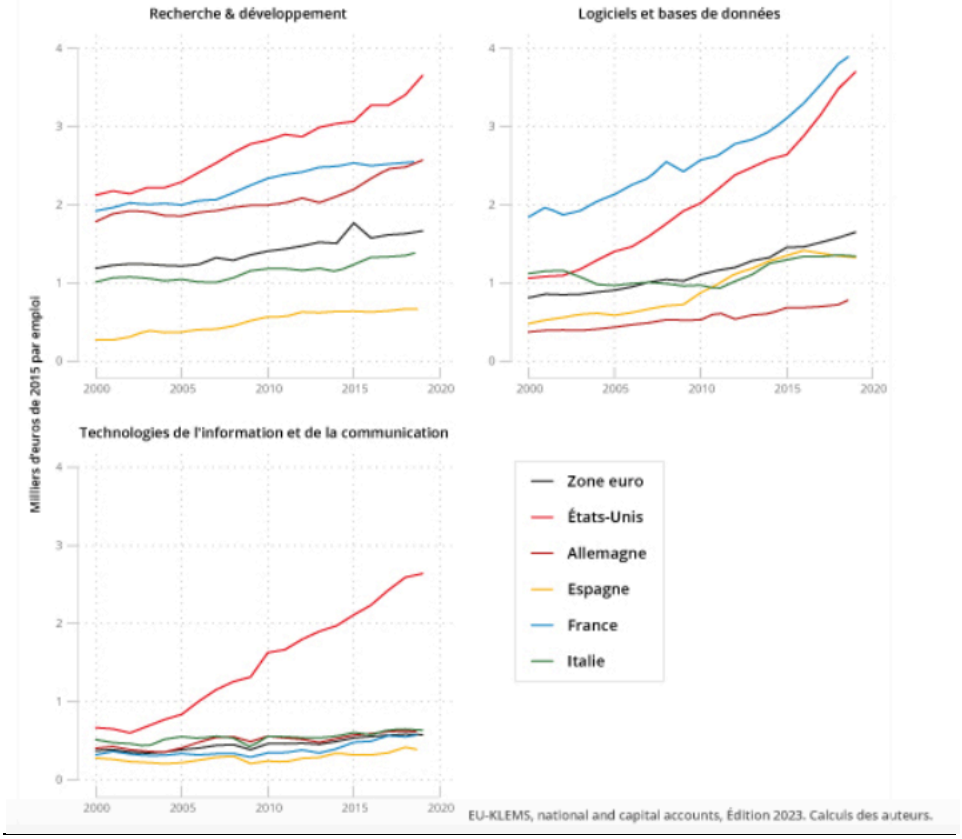
• Les insuffisances de l'investissement européen
« Depuis les premiers travaux de Robert Solow, on sait que la croissance économique de long terme ne provient pas d'un stock de capital plus important ou de l'accroissement de l'emploi, mais du progrès technique, identifié comme la partie non observée de la croissance. Cet élément inobservé – *le résidu de Solow* – explique 87% de la croissance américaine de la première moitié du 20ème siècle. Depuis, les théories de la croissance endogène ont montré que c'est surtout l'investissement immatériel, notamment l'investissement en R&D ou en termes de capital humain qui, source d'externalités positives, assure la croissance de long terme.
Les technologies de l'information et des communications (TIC) ont concentré l'attention des chercheurs et des statisticiens depuis la fin des années 1990. Bien que n'ayant pas toujours tenu leurs promesses de gains de productivité – *le paradoxe de Solow*-, elles irriguent indéniablement toutes les technologies du 21ème siècle et sont les armes de la compétitivité de tous les secteurs et en premier lieu des services numériques. S'intéresser aux efforts d'investissement dans ces technologies est incontournable de toute question sur la croissance et les niveaux de vie.
Dans ce billet de blog, on se focalise sur trois types d'investissement, l'un matériel, les deux autres immatériels, pouvant être à la source du décrochage européen plus largement analysé dans *le Policy brief « Le décrochage européen en question »* [voir son résumé ci-dessus]. Nous nous intéressons aux investissements en équipements liés aux TIC (serveurs, routeurs, ordinateurs, etc.), aux investissements en recherche et développement (R&D), et aux investissements en services TIC tels que les logiciels, les programmes et les bases de données. Ces trois types d'investissement se distinguent des autres investissements tangibles (en équipements de transport, en machines, en bâtiments, en terres cultivables) et intangibles (en formation, en propriété intellectuelle, en organisation) par leur dynamique particulière, révélant un retard croissant et parfois spectaculaire de la zone euro par rapport aux Etats-Unis.
Intéressons-nous tout d'abord à la dynamique de l'investissement.
Le graphique 1 montre l'investissement par emploi pour ces trois types d'investissement aux États-Unis, en zone euro et dans les quatre grands pays de la zone euro de 2000 et 2019. On remarque immédiatement que l'effort d'investissement aux Etats-Unis est de plus grande ampleur pour chacun d'eux.

- Concernant les investissements en R&D, l'écart entre les Etats-Unis et la zone euro, déjà important au début des années 2000, augmente en valeur absolue (le différentiel passant de 1000 à 2000 euros par emploi sur la période) pour représenter en 2019 plus de deux fois l'effort européen. Le plus inquiétant à nos yeux est que cet écart croissant est le résultat d'un comportement homogène de la part des principales économies européennes. Pour l'Allemagne comme pour la France, cet écart, plutôt minime jusqu'en 2005, est multiplié par 10 pour la France et par 5 pour l'Allemagne en fin de période.

www.christian-bialas.fr

- Concernant les investissements en logiciels et base de données, et si l'on met de côté le cas français, il n'y a pas lieu d'être optimiste. L'écart US-ZE d'investissement par emploi en logiciels et bases de données est multiplié par 12, passant de 200 à 2400 euros sur les deux décennies. Le cas français se distingue par son volume, mais en tendance, l'investissement français double pendant que l'investissement étasunien triple.
- Concernant les investissements en équipement de TIC, la singularité américaine est plus impressionnante encore. Initialement voisin des niveaux européens, cet investissement croît de manière continue aux Etats-Unis, alors qu'il demeure constant en zone euro. La comparaison est ici éloquente, puisque l'investissement par emploi demeure à hauteur de 500 à 700 euros par an sur l'ensemble de la période dans la zone euro, alors qu'il atteint 2 500 euros aux Etats-Unis, soit une multiplication par près de cinq sur la période considérée.

Graphique 1. Dynamique de l'investissement par emploi et par type d'investissement



Au total, l'écart d'investissement privé entre la zone euro et les Etats-Unis s'élevait à environ 150 milliards d'euros en 2000, pour atteindre plus de 600 milliards d'euros en 2019. D'où vient cette vigueur étasunienne, et, surtout, comment expliquer l'apathie européenne ? On pourrait en premier lieu s'interroger sur le rôle de la spécialisation productive des économies. Après tout, si les secteurs en croissance aux Etats-Unis sont ceux qui investissent le plus en R&D, en logiciels et en équipement TIC, on devrait observer des effets de composition plus importants aux Etats-Unis qu'en zone euro. Cela impliquerait que la croissance observée n'est pas le résultat de comportements américains de plus en plus enclins à l'investissement mais serait avant tout le résultat d'un positionnement sectoriel avantageux pour les Etats-Unis. (…)

Trois résultats sont à retenir :

1. L'effort d'investissement aux Etats-Unis est plus important qu'en zone euro pour les trois types d'investissements considérés que sont : les investissements en R&D, en équipement TIC, en services TIC (logiciels et bases de données).

    a. L'écart entre les Etats-Unis et la zone euro croît pour tous les types d'investissement.
    b. Les investissements en équipements TIC par emploi sont, en 2019, cinq fois plus importants aux Etats-Unis qu'en zone euro.
2. C'est l'effet intrasectoriel qui explique la croissance de l'investissement par emploi, et ce dans l'ensemble des économies et pour tout type d'investissement.
    a. L'écart constaté entre les Etats-Unis et la zone euro n'est donc pas dû à des effets de de changements de spécialisation (au cours des 20 dernières années), mais bien à des changements internes aux secteurs.
    b. L'origine de l'écart d'investissement la contribution des services TIC à la croissance de l'investissement en équipements TIC résulte de comportements d'investissement qui se modifient au cours du temps.
3. Il existe d'importantes différences entre pays sur les contributions sectorielles à la croissance de l'investissement par emploi.
    a. En zone euro, la croissance de l'investissement en R&D est surtout soutenue par les industries de hautes technologies. Aux Etats-Unis, ce sont surtout les services en TIC qui soutiennent cette croissance ;
    b. Ce qui distingue les Etats-Unis des autres pays, c'est la contribution significative des services à haute valeur ajoutée à la croissance de l'investissement en bases de données et logiciels ;
    c. Le différentiel observé en investissements en équipement TIC est principalement dû aux investissements réalisés par le secteur des services.

Tout se passe comme si, aux Etats-Unis, à grand renfort d'investissements en R&D et en équipements numériques, le secteur des services TIC – incluant les cinq géants américains – expliquait le différentiel observé. Les autres secteurs de services (essentiellement les services à haute valeur ajoutée) intègrent ces innovations dans leur processus productif en investissant à leur tour en logiciels et base de données. Le cas américain offre ainsi une grande cohérence par la complémentarité entre des secteurs producteurs et des secteurs utilisateurs de services TIC. L'impression d'ensemble est celle d'une numérisation rapide de l'économie, portée par les GAFAM et se diffusant à l'ensemble du tissu productif américain.
Le cas européen n'offre pas la même lecture, et est préoccupant pour deux raisons. Premièrement, l'absence d'investissement en services TIC implique une numérisation plus lente de l'économie. Deuxièmement, l'absence d'entreprise leader dans le domaine des services numériques limite les investissements en R&D et en équipements numériques. A l'heure des promesses futures de l'intelligence artificielle et de l'ordinateur quantique, il y a tout lieu de penser que, sans la combinaison de secteurs amont fournisseurs de services et d'équipements TIC et de secteurs aval adoptant ces innovations, l'Europe pourra plus difficilement capter les fruits de la numérisation annoncée de l'économie.
Le défi est donc immense. Un rattrapage complet impliquerait une augmentation de l'investissement privé en Europe de 630 milliards d'euros par an (soit plus de 5% du PIB de la zone euro), et ce sur les seuls actifs considérés ici (TIC, R&D, logiciels et bases de données), et sous hypothèse de constance de l'investissement américain. Cela équivaut à une augmentation de l'investissement de 61 milliards d'euros pour la France, de 57 milliards d'euros pour l'Allemagne, de 28 milliards pour l'Italie et de 16 milliards pour l'Espagne. Mais ceci n'est pas qu'un problème quantitatif, loin s'en faut. Sans changement radical des comportements d'investissement des acteurs publics et privés, sans innovation institutionnelle concernant la gouvernance européenne, ce paradoxe devrait perdurer en Europe, qui, restant ancrée dans les spécialisations du 20ème siècle, présente manifestement un risque de déclassement technologique ».

Le vendredi 17, Eurostat publie une nouvelle statistique sur le taux d'inflation, en zone euro (et dans l'UE) :

www.christian-bialès.fr

Taux d'inflation (%) mesurés par les IPCH

	Taux annuel							Taux mensuel
	Avr 23	Nov 23	Déc 23	Jan 24	Fév 24	Mars 24	**Avr 24**	Avr 24
Zone euro	7,0	2,4	2,9	2,8	2,6	2,4	**2,4**	0,6
UE	8,1	3,1	3,4	3,1	2,8	2,6	**2,6**	0,6
Belgique	3,3	-0,8	0,5	1,5	3,6	3,8	**4,9**	-0,3
Bulgarie	10,3	5,5	5,0	3,9	3,5	3,1	**2,5**	-0,1
Tchéquie	14,3	8,0	7,6	2,7	2,2	2,2	**3,1**	0,8
Danemark	5,6	0,3	0,4	0,9	0,6	0,8	**0,5**	0,0
Allemagne	7,6	2,3	3,8	3,1	2,7	2,3	**2,4**	0,6
Estonie	13,2	4,1	4,3	5,0	4,4	4,1	**3,1**	1,0
Irlande	6,3	2,5	3,2	2,7	2,3	1,7	**1,6**	0,2
Grèce	4,5	2,9	3,7	3,2	3,1	3,4	**3,2**	0,9
Espagne	3,8	3,3	3,3	3,5	2,9	3,3	**3,4**	0,6
France	6,9	3,9	4,1	3,4	3,2	2,4	**2,4**	0,6
Croatie	8,9	5,5	5,4	4,8	4,8	4,9	**4,7**	1,0
Italie	8,6	0,6	0,5	0,9	0,8	1,2	**0,9**	0,5
Chypre	3,9	2,4	1,9	2,1	2,1	1,6	**2,1**	1,4
Lettonie	15,0	1,1	0,9	1,1	0,6	1,0	**1,1**	0,5
Lituanie	13,3	2,3	1,6	1,1	1,1	0,4	**0,4**	0,3
Luxembourg	2,7	2,1	3,2	3,0	3,2	3,2	**3,0**	0,5
Hongrie	24,4	7,7	5,5	3,7	3,6	3,6	**3,6**	0,7
Malte	6,4	3,9	3,7	3,7	3,0	2,7	**2,4**	2,8
Pays-Bas	5,8	1,4	1,0	3,1	2,7	3,1	**2,6**	1,1
Autriche	9,4	4,9	5,7	4,3	4,0	4,1	**3,4**	0,2
Pologne	14,0	6,3	6,2	4,5	3,7	2,7	**3,0**	1,0
Portugal	6,9	2,2	1,9	2,5	2,3	2,6	**2,3**	1,1
Roumanie	10,4	6,9	7,0	7,3	7,1	6,7	**6,2**	0,4
Slovénie	9,2	4,5	3,8	3,4	3,4	3,4	**3,0**	0,7
Slovaquie	14,0	6,9	6,6	4,4	3,8	2,7	**2,4**	0,4
Finlande	6,3	0,7	1,3	1,1	1,1	0,6	**0,6**	0,1
Suède	7,7	3,3	1,9	3,4	2,6	2,3	**2,4**	0,3

www.ch

Taux d'inflation (%) mesurés par les IPCH

	Taux annuel							Taux mensuel
	Mai 23	Déc 23	Jan 24	Fév 24	Mar 24	Avr 24	Mai 24	Mai 24
Belgique	2,7	0,5	1,5	3,6	3,8	4,9	**4,9e**	0,2e
Allemagne	6,3	3,8	3,1	2,7	2,3	2,4	**2,8e**	0,2e
Estonie	11,2	4,3	5,0	4,4	4,1	3,1	**3,1e**	0,0e
Irlande	5,4	3,2	2,7	2,3	1,7	1,6	**1,9e**	0,5e
Grèce	4,1	3,7	3,2	3,1	3,4	3,2	**2,3e**	-0,3e
Espagne	2,9	3,3	3,5	2,9	3,3	3,4	**3,8e**	0,2e
France	6,0	4,1	3,4	3,2	2,4	2,4	**2,7e**	0,2e
Croatie	8,3	5,4	4,8	4,8	4,9	4,7	**4,3e**	0,2e
Italie	8,0	0,5	0,9	0,8	1,2	0,9	**0,8e**	0,2e
Chypre	3,6	1,9	2,1	2,1	1,6	2,1	**3,0e**	1,2e
Lettonie	12,3	0,9	1,1	0,6	1,0	1,1	**0,2e**	0,5e
Lituanie	10,7	1,6	1,1	1,1	0,4	0,4	**0,8e**	0,3e
Luxembourg	2,0	3,2	3,0	3,2	3,2	3,0	**3,2e**	0,1e
Malte	6,3	3,7	3,7	3,0	2,7	2,4	**2,3e**	1,6e
Pays-Bas	6,8	1,0	3,1	2,7	3,1	2,6	**2,7e**	0,3e
Autriche	8,7	5,7	4,3	4,0	4,1	3,4	**3,3e**	0,0e
Portugal	5,4	1,9	2,5	2,3	2,6	2,3	**3,9e**	1,1e
Slovénie	8,1	3,8	3,4	3,4	3,4	3,0	**2,5e**	0,4e
Slovaquie	12,3	6,6	4,4	3,8	2,7	2,4	**2,7e**	0,2e
Finlande	5,0	1,3	1,1	1,1	0,6	0,6	**0,5e**	0,0e

e estimation

Données sources: prc_hicp_manr

eurostat

Signalons que le taux d'inflation a également augmenté en France : selon l'INSEE, l'indicez des prix à la consommation harmonisé aurait augmenté de 2,7% en mai après 2,4% en avril.

Le jeudi 30, Eurostat a publié la statistique suivante sur le taux de chômage :

www.chris

Taux d'inflation (%) mesurés par les IPCH

	Taux annuel							Taux mensuel
	Mai 23	Déc 23	Jan 24	Fév 24	Mar 24	Avr 24	Mai 24	Mai 24
Belgique	2,7	0,5	1,5	3,6	3,8	4,9	**4,9e**	0,2e
Allemagne	6,3	3,8	3,1	2,7	2,3	2,4	**2,8e**	0,2e
Estonie	11,2	4,3	5,0	4,4	4,1	3,1	**3,1e**	0,0e
Irlande	5,4	3,2	2,7	2,3	1,7	1,6	**1,9e**	0,5e
Grèce	4,1	3,7	3,2	3,1	3,4	3,2	**2,3e**	-0,3e
Espagne	2,9	3,3	3,5	2,9	3,3	3,4	**3,8e**	0,2e
France	6,0	4,1	3,4	3,2	2,4	2,4	**2,7e**	0,2e
Croatie	8,3	5,4	4,8	4,8	4,9	4,7	**4,3e**	0,2e
Italie	8,0	0,5	0,9	0,8	1,2	0,9	**0,8e**	0,2e
Chypre	3,6	1,9	2,1	2,1	1,6	2,1	**3,0e**	1,2e
Lettonie	12,3	0,9	1,1	0,6	1,0	1,1	**0,2e**	0,5e
Lituanie	10,7	1,6	1,1	1,1	0,4	0,4	**0,8e**	0,3e
Luxembourg	2,0	3,2	3,0	3,2	3,2	3,0	**3,2e**	0,1e
Malte	6,3	3,7	3,7	3,0	2,7	2,4	**2,3e**	1,6e
Pays-Bas	6,8	1,0	3,1	2,7	3,1	2,6	**2,7e**	0,3e
Autriche	8,7	5,7	4,3	4,0	4,1	3,4	**3,3e**	0,0e
Portugal	5,4	1,9	2,5	2,3	2,6	2,3	**3,9e**	1,1e
Slovénie	8,1	3,8	3,4	3,4	3,4	3,0	**2,5e**	0,4e
Slovaquie	12,3	6,6	4,4	3,8	2,7	2,4	**2,7e**	0,2e
Finlande	5,0	1,3	1,1	1,1	0,6	0,6	**0,5e**	0,0e

e estimation

Données sources: prc_hicp_manr

eurostat

Le vendredi 31, l'INSEE publie également un résumé des nouveaux comptes de la Nation :
« L'année 2023 s'est inscrite, dans la continuité de l'année 2022, dans un contexte de forte inflation, particulièrement marquée pour la consommation des ménages. La croissance de l'économie française a été modérée : le PIB (en volume) a augmenté de 0,9 %, après une croissance de 2,6 % en 2022, elle-même expliquée par un fort effet d'acquis fin 2021 (2,4 %), tandis que tout au long de l'année 2022, la croissance avait été faible.
Le pouvoir d'achat du revenu disponible brut des ménages augmente de 0,8 %, principalement porté par les revenus d'activité et dans une moindre mesure les prestations sociales, notamment les pensions de retraite et les revenus du patrimoine. Le taux de marge des sociétés non financières reste supérieur à son niveau précédant la crise sanitaire. La vive hausse des taux d'intérêt résultant de la persistance de l'inflation comprime la marge de taux des banques, réduisant d'autant la valeur ajoutée du secteur financier. Le besoin de financement de la Nation diminue de 0,1 point de PIB en 2023 (soit 48,2 Md€), la hausse du PIB en valeur étant plus forte que celle du besoin de financement de la Nation ».

• JUIN 2024 ->

Le mercredi 5, l'OFCE publie un Policy Brief (n°130) : « 25 ans d'union monétaire, la zone euro à travers les crises ». Cet article important est signé d'E. Aurissergues, C. Blot, E. Carpentier-Charléty, M. Dauvin, F. Geerolf, E. Heyer et M. Plane.
En voici le résumé proposé par les auteurs de l'article :
« La zone euro a traversé plusieurs crises qui ont parfois menacé sa pérennité mais qui ont aussi entraîné des réformes de sa gouvernance budgétaire et des changements dans la conduite de la politique monétaire. À la veille des élections européennes et 25 ans après sa création, la question se pose de la performance économique de la zone euro par rapport à celle de l'économie américaine. Alors que les trajectoires de PIB par habitant ont été relativement similaires entre 1999 et 2008, elles divergent notablement depuis. Nous étudions les causes possibles de ce décrochage en distinguant les facteurs d'offre et de demande.

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

- Côté offre, la zone euro s'est caractérisée sur l'ensemble de la période par une croissance de la productivité nettement plus faible qu'aux États-Unis. À l'inverse, alors qu'il a stagné aux États-Unis, le taux d'emploi de la population en âge de travailler s'est nettement amélioré dans les pays européens même si des disparités au sein du continent demeurent. Plus récemment, la divergence est également liée à l'impact de la crise énergétique et à la hausse plus forte des prix de l'énergie en Europe en lien avec la baisse de l'offre de gaz naturel russe après le déclenchement de la guerre en Ukraine.
- Du côté de la demande, force est de constater qu'il y a un déficit de demande agrégée bien réel en zone euro, avec une épargne qui dépasse nettement l'investissement depuis 2010, alimentant les déséquilibres commerciaux dans le monde. Cette épargne excédentaire s'explique entre autres par une politique budgétaire plus restrictive en Europe qu'aux États-Unis.

Cette sous performance agrégée de la zone euro s'accompagne de trajectoires très hétérogènes au sein de la même zone. Sur l'ensemble de la période, les pays du "Nord" ont crû plus vite que la France et que les pays du "Sud". La période récente a cependant permis à certains pays, notamment l'Italie, de combler une partie de l'écart.

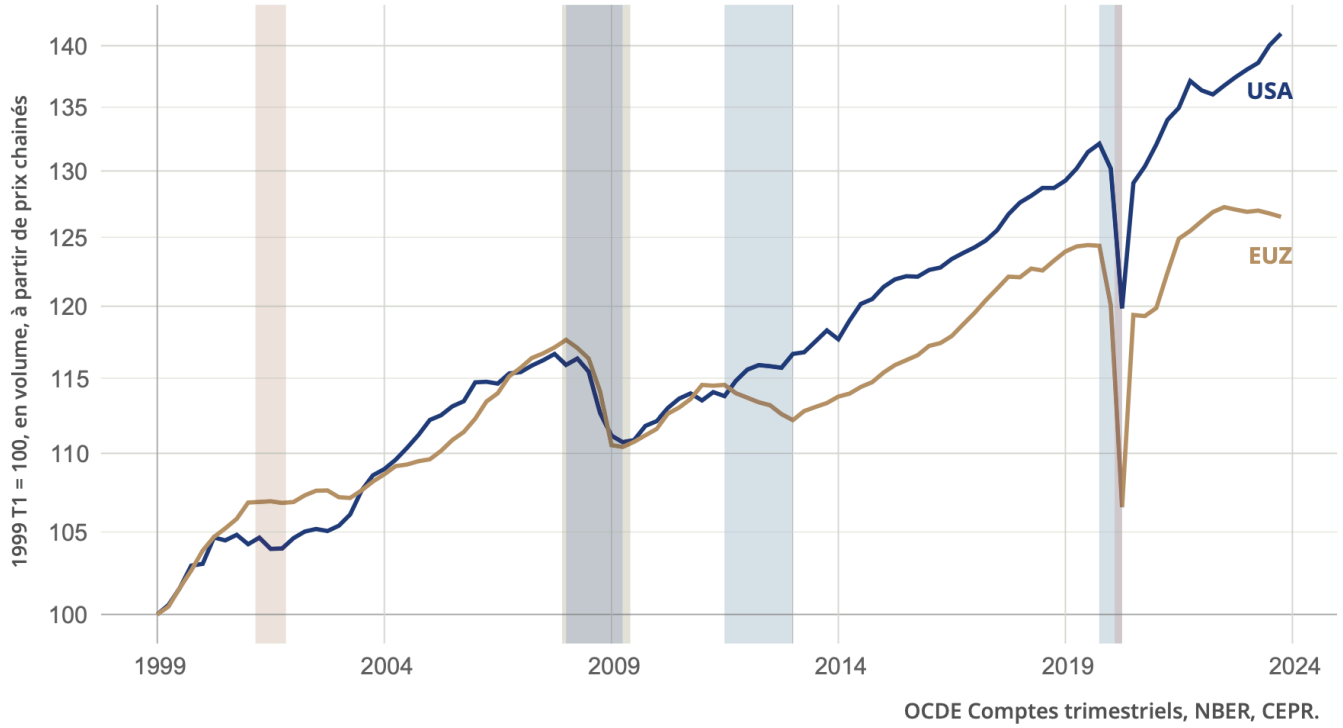
L'enjeu des prochaines années sera celui de la consolidation budgétaire et de ses effets sur l'activité.

- Il est impératif de ne pas reproduire l'erreur de 2011-2014. Une politique de consolidation budgétaire peut-être adaptée en période de reprise de l'activité mais elle est pernicieuse voire inefficace lorsque l'économie est en sous-régime ; si celle-ci doit être menée en période de basse conjoncture, elle sera moins néfaste sur l'activité en étant graduelle, lissée et non synchronisée au sein de la zone euro.
- Par ailleurs, la priorité de ce côté de l'Atlantique ne peut pas être uniquement le rétablissement des finances publiques, au risque de voir le fossé économique avec les États-Unis continuer à se creuser : avec les nouveaux défis mondiaux et géostratégiques, l'Europe doit financer sa sécurité, la transition écologique et les nouvelles industries vertes. Utilisant son excédent structurel d'épargne, un plan de relance européen ambitieux, ciblé à la fois sur l'offre et sur la demande, permettrait de relever ces défis tout en mettant les économies sous tension, stimulant ainsi la croissance et la productivité. Une croissance potentielle accrue plus élevée est cruciale pour la soutenabilité des dettes publiques à long terme ».

L'analyse qui suit ce résumé est illustrée par de nombreux tableaux et graphiques. En voici quelques-uns :

www.christian-bialès.fr

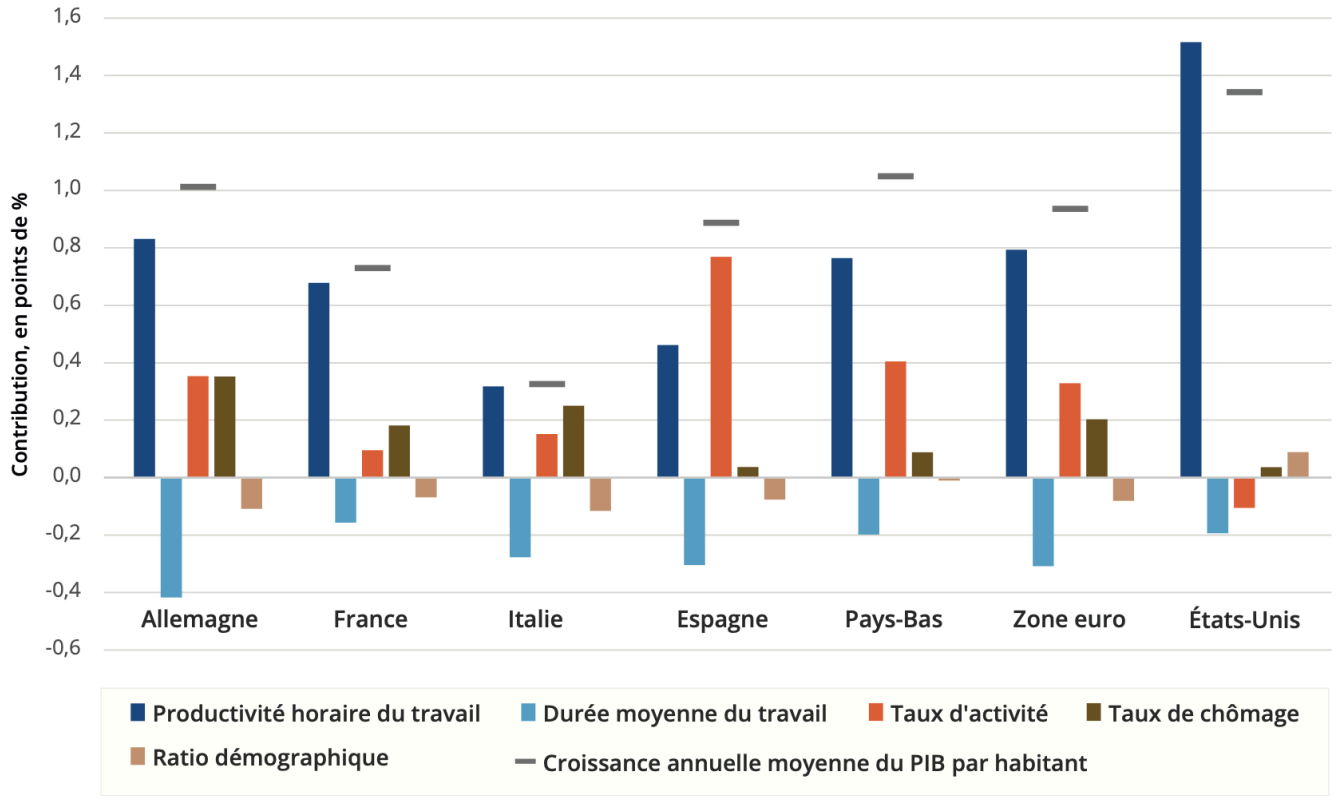
Graphique 1. **Évolution du PIB par habitant aux États-Unis et en zone euro**



OCDE Comptes trimestriels, NBER, CEPR.

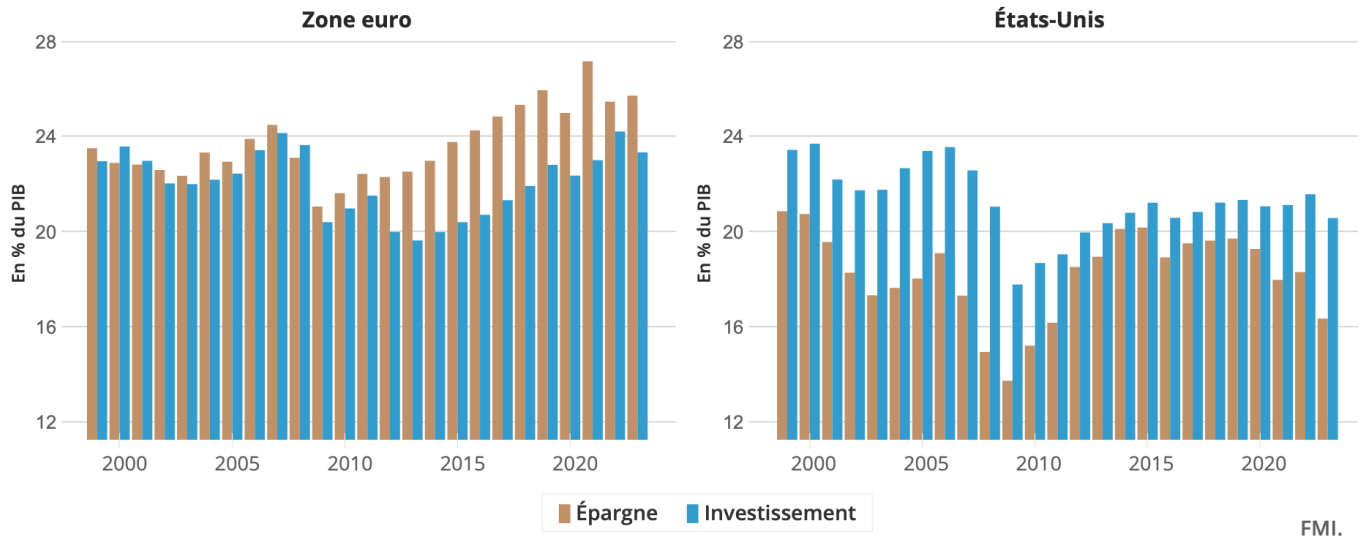
Note : Les périodes rouges (resp. bleues) représentent les récessions américaines (resp. européennes) telles que définies par le NBER (resp. CEPR).

Graphique 3. **Décomposition de la croissance moyenne annuelle du PIB par habitant entre 1999 et 2023**

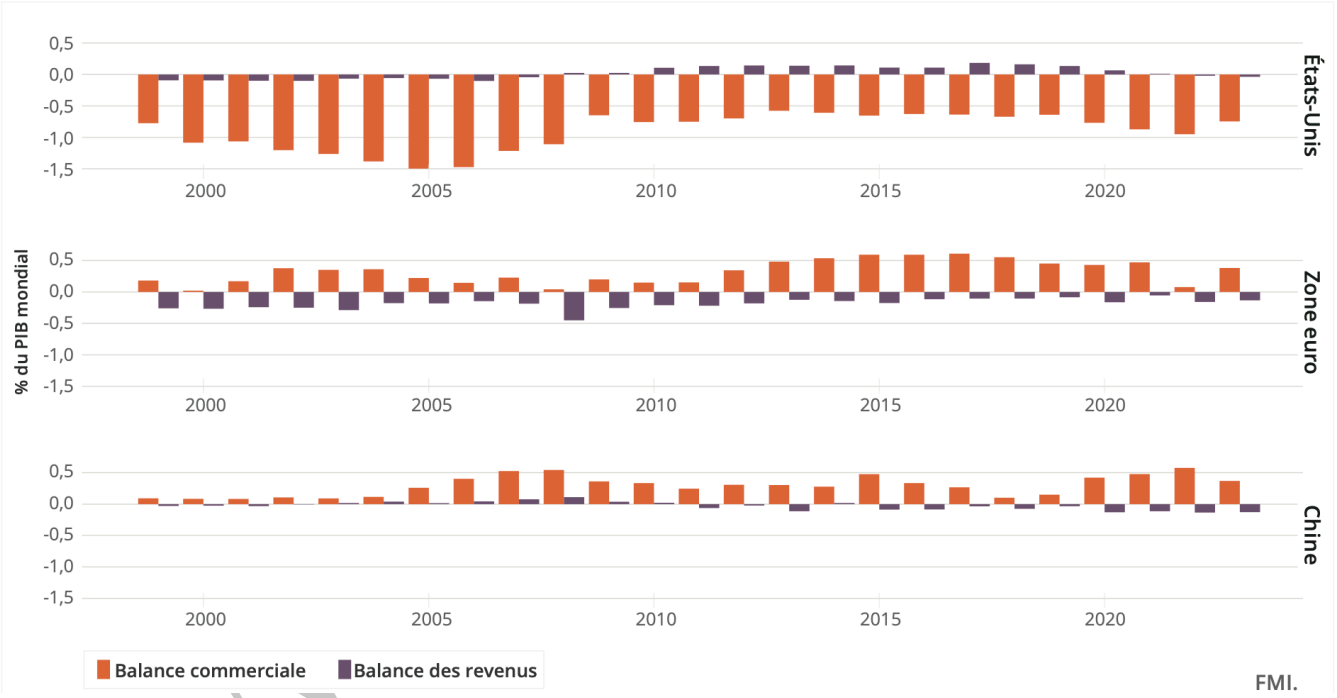


OCDE, calculs auteurs.

Graphique 6. **Taux d'épargne et taux d'investissement dans la zone euro et aux États-Unis**

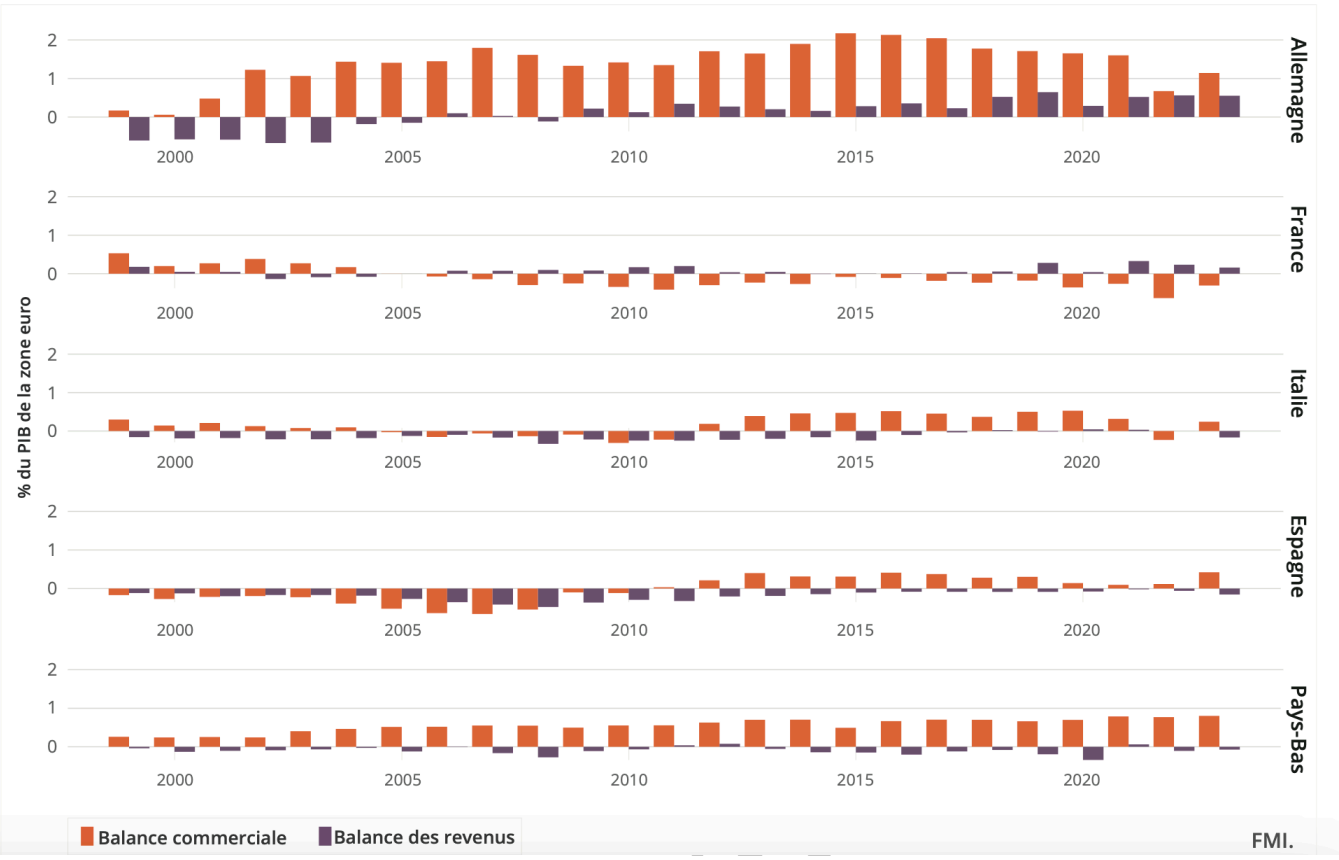


Graphique 8. **Balances commerciales et de revenus dans la zone euro, aux États-Unis et en Chine**

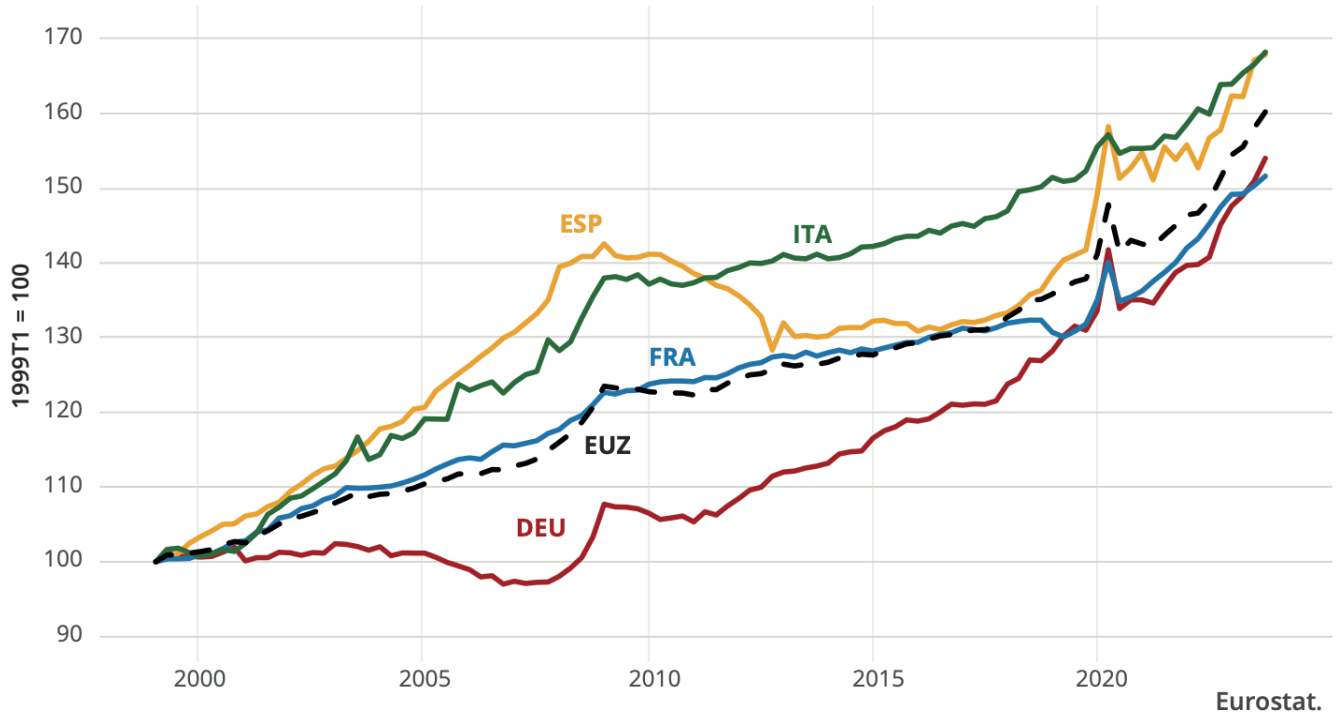


© Les textes édités sur ce site sont la propriété de leur auteur. Ch. Bialès

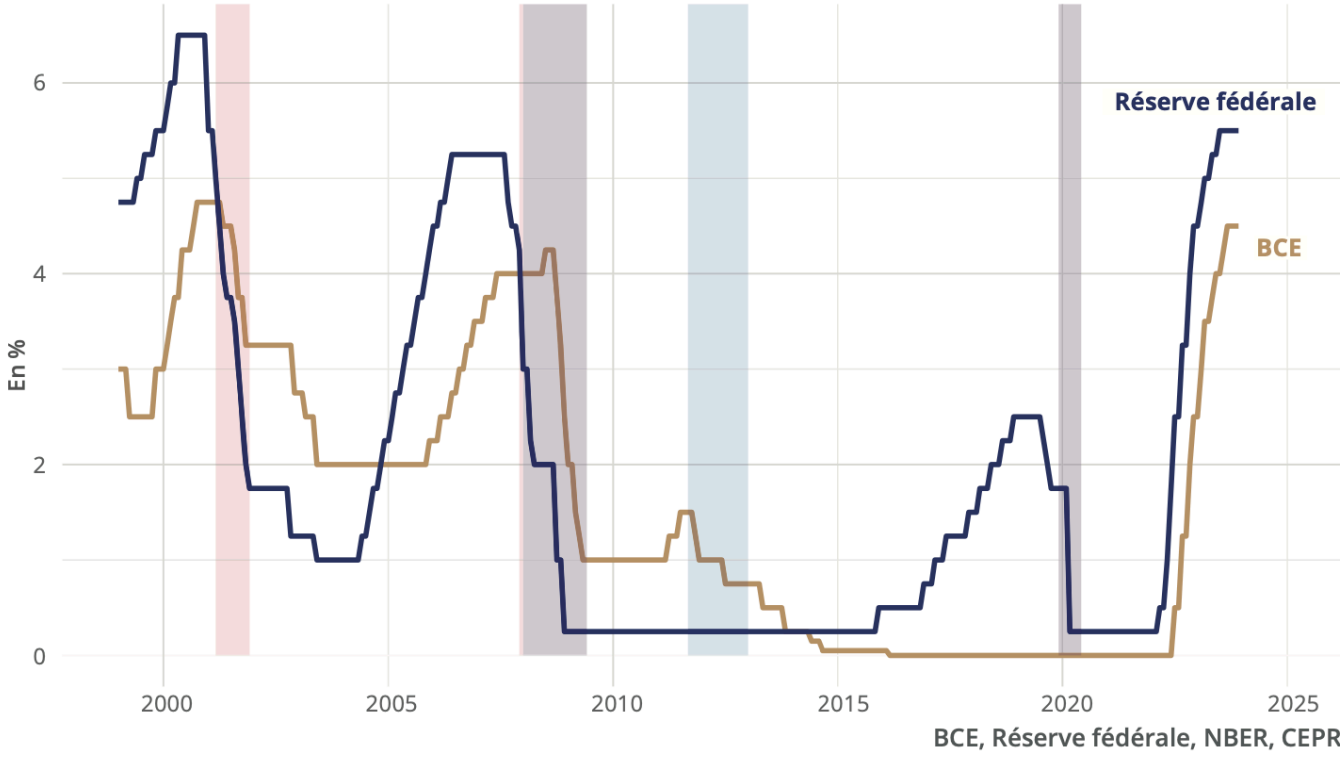
Graphique 9. **Balances commerciales et de revenus au sein de la zone euro**



Graphique 10. **Coûts unitaires salariaux nominaux en zone euro**

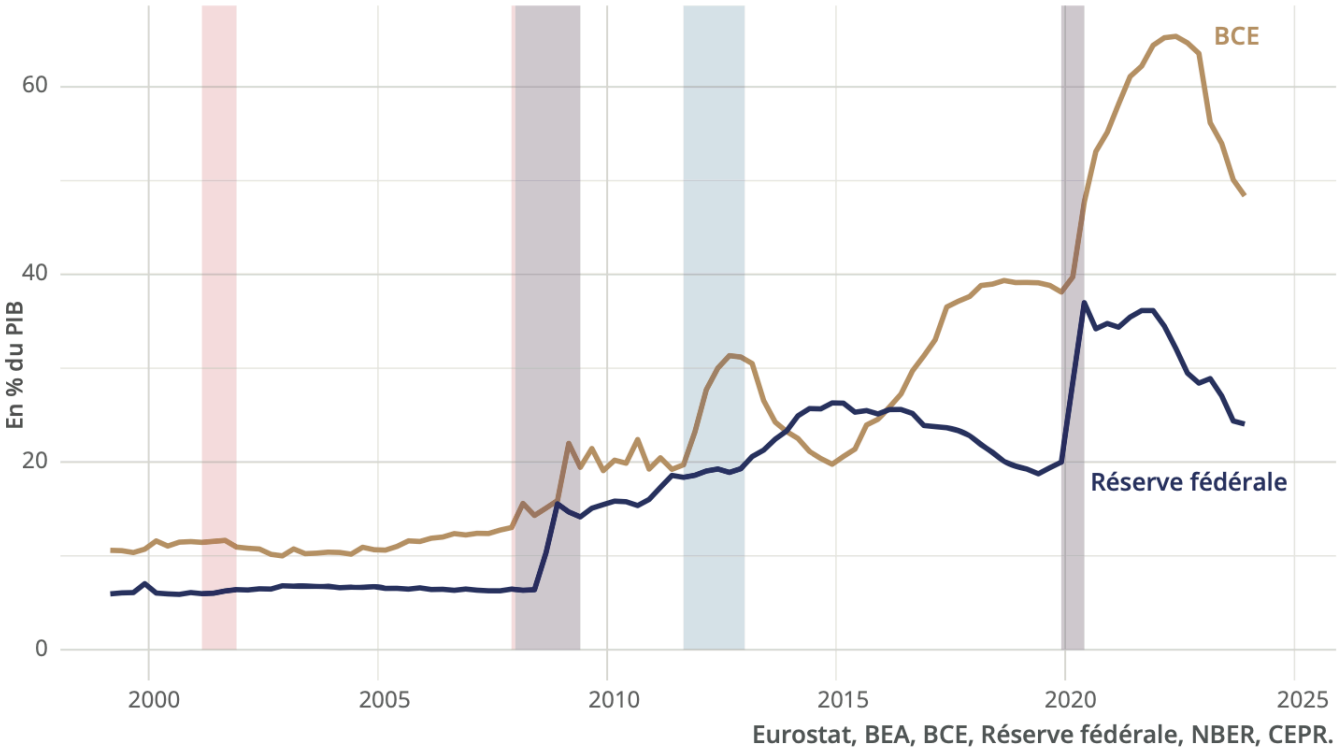


Graphique 13. **Taux directeurs de la BCE et de la Réserve fédérale**



Note : Les périodes rouges (resp. bleues) représentent les récessions américaines (resp. européennes) telles que définies par le *NBER* (resp. CEPR).

Graphique 14. **Bilan de la BCE et de la Réserve fédérale**



Note : les périodes rouges (resp. bleues) représentent les récessions américaines (resp. européennes) telles que définies par le NBER (resp. CEPR).

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

Le jeudi 6, depuis près de 5 ans, la BCE baisse ses taux.
Voici le Communiqué de presse du Conseil des gouverneurs :
« Le Conseil des gouverneurs a décidé, ce jour, d'abaisser les trois taux d'intérêt directeurs de la BCE de 25 points de base. Sur la base d'une évaluation actualisée des perspectives d'inflation, de la dynamique de l'inflation sous-jacente et de la force de la transmission de la politique monétaire, il est aujourd'hui opportun de réduire le caractère restrictif de la politique monétaire, après avoir maintenu les taux directeurs au même niveau pendant neuf mois. Depuis la réunion du Conseil des gouverneurs de septembre 2023, l'inflation s'est ralentie de plus de 2,5 points de pourcentage et les perspectives d'inflation se sont nettement améliorées. L'inflation sous-jacente s'est également modérée, renforçant les signaux d'atténuation des tensions sur les prix, et les anticipations d'inflation ont diminué sur tous les horizons. La politique monétaire a maintenu des conditions de financement restrictives qui, en freinant la demande et en veillant à ce que les anticipations d'inflation restent solidement ancrées, ont fortement contribué au ralentissement de l'inflation.
Dans le même temps, malgré les progrès observés ces derniers trimestres, les tensions sur les prix d'origine interne restent fortes, en raison de la croissance élevée des salaires, et l'inflation devrait rester supérieure à l'objectif pendant une grande partie de l'année prochaine. Les dernières projections établies par les services de l'Eurosystème pour l'inflation globale et l'inflation sous-jacente en 2024 et 2025 ont été revues à la hausse par rapport aux projections de mars. Elles prévoient désormais que l'inflation globale s'établira en moyenne à 2,5 % en 2024, 2,2 % en 2025 et 1,9 % en 2026. S'agissant de l'évolution des prix hors énergie et produits alimentaires, les services de l'Eurosystème tablent sur une hausse moyenne de 2,8 % en 2024, 2,2 % en 2025 et 2,0 % en 2026. La croissance économique devrait se redresser et s'établir à 0,9 % en 2024, 1,4 % en 2025 et 1,6 % 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. Il conservera les taux directeurs à un niveau suffisamment restrictif, aussi longtemps que nécessaire, pour atteindre cet objectif. Le Conseil des gouverneurs maintiendra une approche s'appuyant sur les données, réunion par réunion, 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 ne s'engage pas à l'avance sur une trajectoire de taux particulière.
Le Conseil des gouverneurs a également confirmé ce jour qu'il réduira le portefeuille de titres détenus par l'Eurosystème dans le cadre du programme d'achats d'urgence face à la pandémie (*pandemic emergency purchase programme*, PEPP) de 7,5 milliards d'euros par mois, en moyenne, au second semestre de l'année. Les modalités de réduction de ce portefeuille seront globalement conformes à celles qui sont appliquées pour le programme d'achats d'actifs (*asset purchase programme*, APP).
Taux d'intérêt directeurs de la BCE
Le Conseil des gouverneurs a décidé d'abaisser les trois taux d'intérêt directeurs de la BCE de 25 points de base. En conséquence, les taux d'intérêt des opérations principales de refinancement, de la facilité de prêt marginal et de la facilité de dépôt seront réduits à respectivement 4,25 %, 4,50 % et 3,75 % à compter du 12 juin 2024.
Programme d'achats d'actifs et programme d'achats d'urgence face à la pandémie
Le portefeuille du programme d'achats d'actifs (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.
Le Conseil des gouverneurs continuera de réinvestir, en totalité, les remboursements au titre du principal des titres arrivant à échéance acquis dans le cadre du PEPP jusqu'à fin juin 2024. Il réduira 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

www.christian-bialès.fr

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 ces remboursements 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 ».

Selon Marc Touati, « en abaissant ses taux directeurs, alors que l'inflation de la zone, euro repart à la hausse, la BCE ne va pas améliorer sa crédibilité, qui est déjà très faible. Et, ce d'autant que cela n'aura quasiment aucun impact positif sur l'activité économique ».

Comme le disent de leur côté Les Echos (Sophie Rolland), « une page se tourne, celle du resserrement monétaire le plus drastique et le plus rapide de l'histoire de la zone euro. En un peu plus d'un an, entre juillet 2022 et septembre 2023, la BCE avait serré la vis 10 fois, faisant décoller son taux de dépôt de - 0,5% à +4%. Cette première baisse de taux avait été largement pré-annoncée (…) La plupart des économistes s'attendent à deux réductions de taux supplémentaires cette année, à l'occasion des réunions de septembre et de décembre. Sur les marchés, les anticipations de baisses de taux se sont considérablement réduites ces dernières semaines. Après avoir envisagé jusqu'à six baisses de taux cette année, jeudi matin, les opérateurs n'intégraient plus que 62 points de base de réduction d'ici au mois de décembre. Soit 2 à 3 baisses de taux de 25 points de base en cinq réunions y compris celle de juin, relevait Jim Reid de Deutsche Bank. »

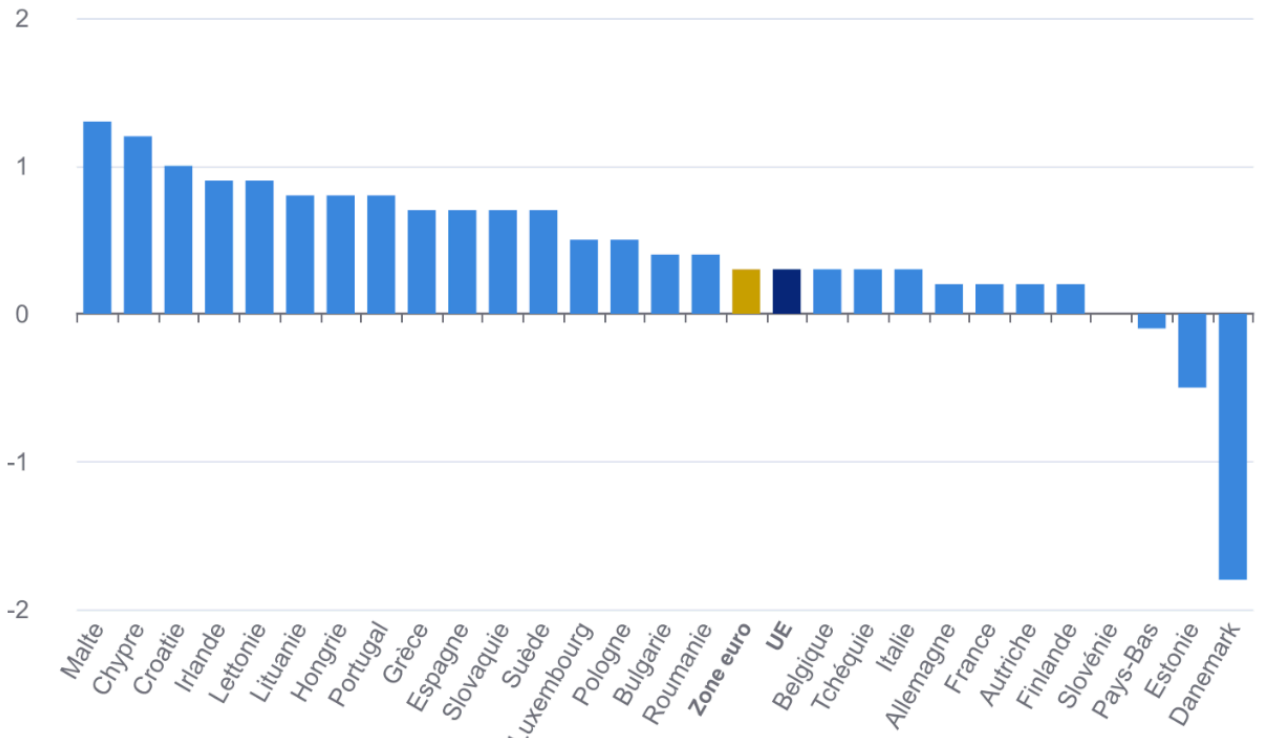
De nombreux observateurs considèrent que cette baisse des taux de la BCE correspond au minimum que ce que celle-ci pouvait faire ; parce qu'elle s'était pratiquement engagée à baisse ses taux en ce mois de juin mais aussi elle le fait alors que ses propres prévisions montrent une tendance certes à une hausse de la croissance mais aussi à celle de l'inflation : les économistes de la BCE ne tablent sur un recul de l'inflation qu'en 2025. Cela explique en définitive la prudence dont vient de faire preuve le Conseil des gouverneurs.

Le vendredi 7, Eurostat publie plusieurs statistiques :

www.chris

Taux de croissance du PIB au premier trimestre 2024

Pourcentage de variation, basé sur des données corrigées des variations saisonnières

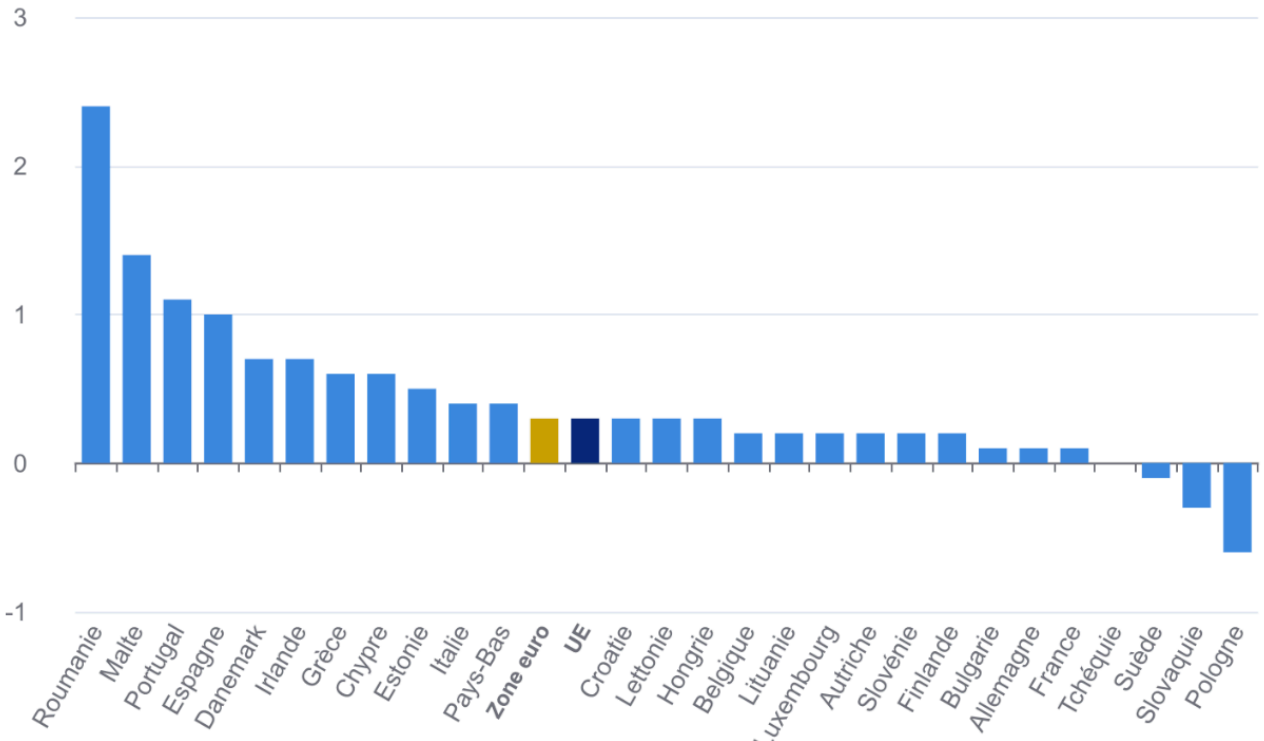


eurostat

www.chr

Taux de croissance de l'emploi en personnes au premier trimestre 2024

Pourcentage de variation par rapport au trimestre précédent, corrigé des variations saisonnières

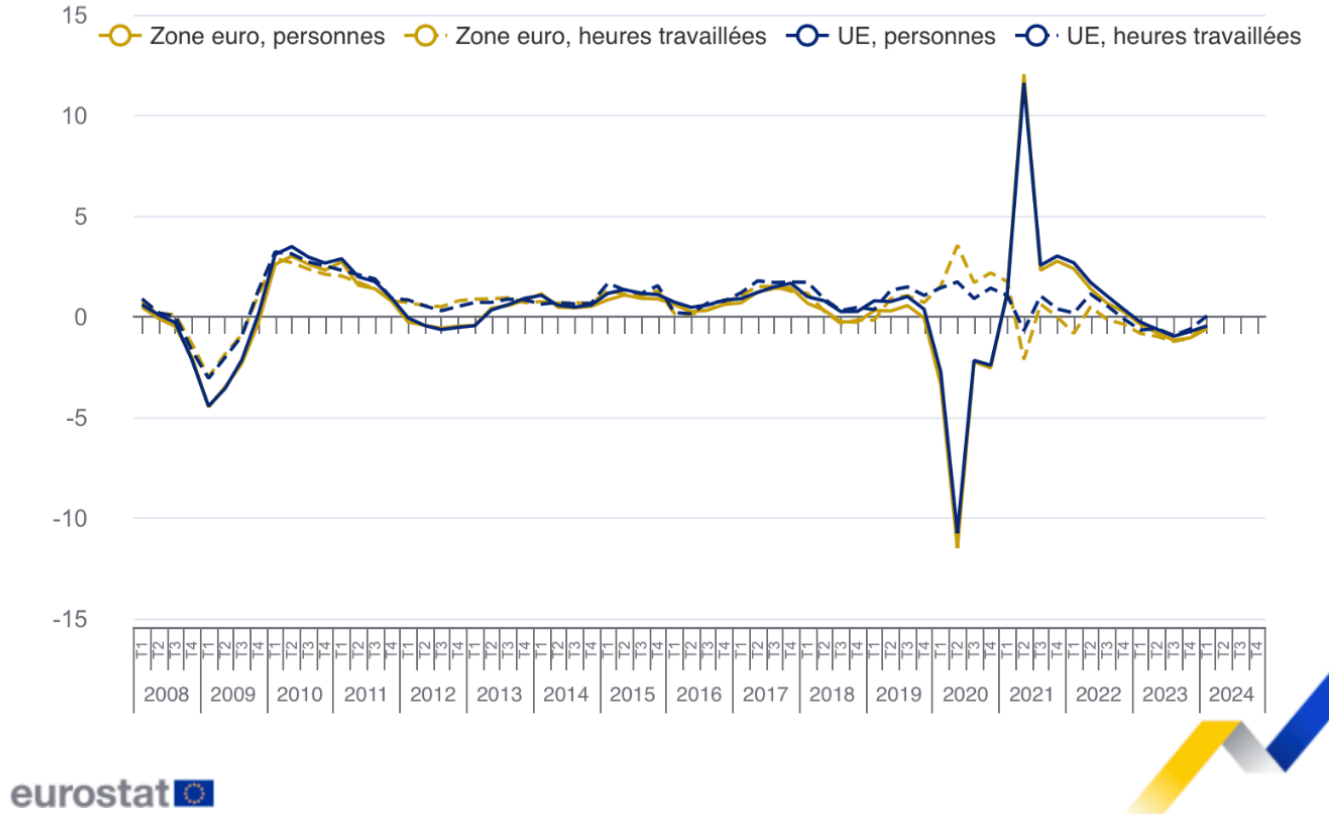


eurostat

www.chris

Évolution de la productivité du travail basée sur des personnes et des heures travaillées

Variation par rapport à l'année précédente en %, données corrigées des variations saisonnières



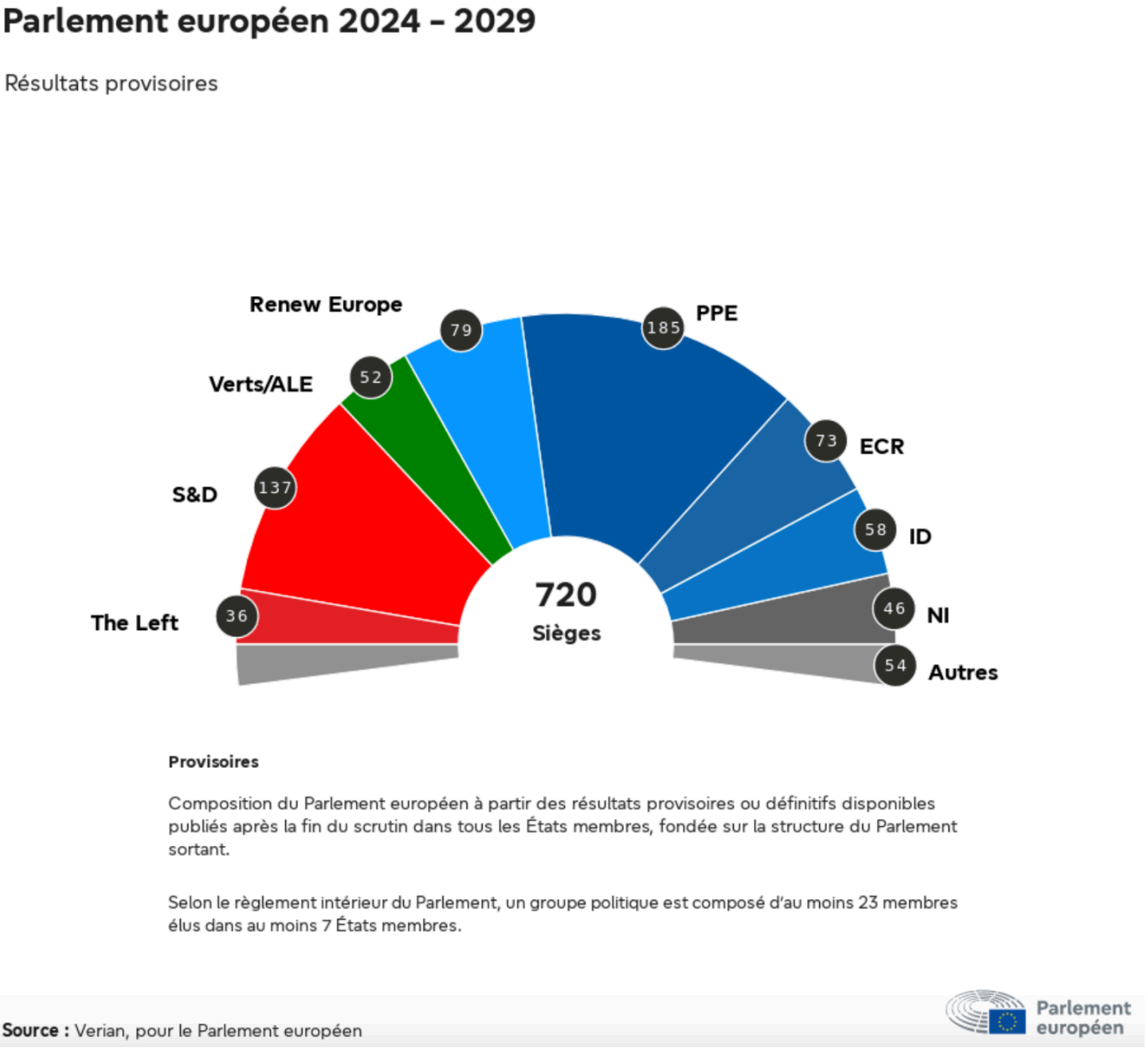
eurostat

Le dimanche 9 juin, élections au Parlement européen.

Dans de nombreux États membres on assiste à une poussée significative des partis de droite.

En France, l'échec de la liste du Président Macron et la très forte progression de la liste du Rassemblement national créent une situation politique inédite.

www.ch



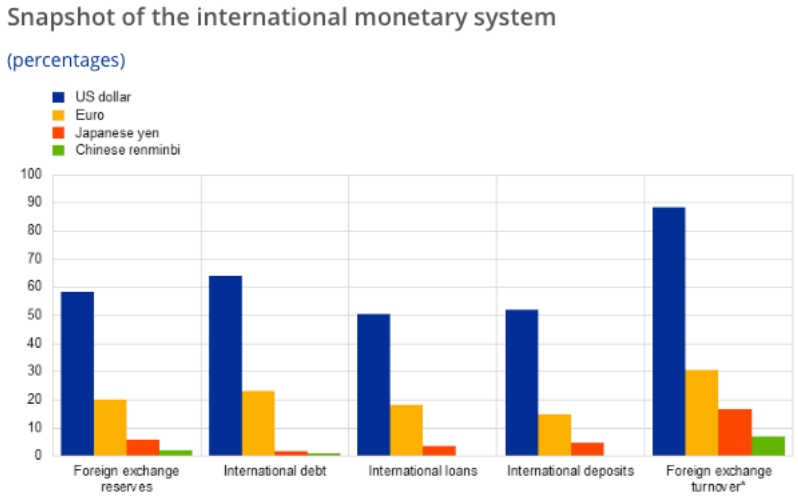
Le mercredi 12, la Fed maintient ses taux directeurs, autrement dit la fourchette entre 5,25% et 5,5%. Et, alors qu'il y a peu trois baisses nouvelles étaient prévues dans l'année, aujourd'hui une seule est envisagée en fonction de l'évolution de l'inflation et des autres variables macroéconomiques.

Par ailleurs, ce même mercredi, la situation des spreads est la suivante (extrait du tableau) :

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

Suisse	0,746	0,835	0,746	-0,054	-6,75%	-179,4	-357,0	12/06
Japon	0,959	0,974	0,948	-0,029	-2,94%	-158,1	-335,5	06:27:01
Taïwan	1,605	1,630	1,630	0,000	0,00%	-93,5	-271,1	02:23:04
Suède	2,243	2,310	2,230	-0,117	-4,96%	-29,7	-207,3	12/06
Chine	2,312	2,348	2,299	+0,006	+0,24%	-22,7	-200,3	08:35:50
Allemagne	2,5380	2,5475	2,5290	+0,0030	+0,12%	0,0	-177,6	08:36:27
Danemark	2,578	2,668	2,552	-0,087	-3,26%	3,9	-173,6	12/06
Thaïlande	2,789	2,800	2,790	0,000	0,00%	24,9	-152,7	05:51:35
Viêt Nam	2,832	2,932	2,907	-0,100	-3,41%	29,2	-148,4	06:10:01
Pays-Bas	2,859	2,873	2,848	-0,001	-0,03%	32,1	-145,5	08:36:24
Irlande	2,968	2,987	2,955	+0,001	+0,03%	43,4	-134,2	08:36:26
Finlande	3,056	3,074	3,042	0,000	0,00%	51,6	-125,8	08:36:24
Autriche	3,079	3,118	3,079	-0,001	-0,03%	54,6	-123,0	08:36:26
Belgique	3,135	3,154	3,115	+0,011	+0,35%	59,5	-118,1	08:36:25
France	3,156	3,248	3,143	-0,003	-0,09%	61,6	-116,0	12/06
Slovénie	3,173	3,174	3,150	-0,022	-0,69%	62,8	-114,8	08:36:24
Portugal	3,189	3,209	3,189	+0,002	+0,06%	65,2	-112,4	08:36:24
Croatie	3,215	3,382	3,128	0,000	0,00%	67,5	-110,1	22/05
Singapour	3,237	3,272	3,198	-0,036	-1,10%	69,7	-107,9	05:02:05
Chypre	3,294	3,445	3,321	-0,046	-1,38%	75,3	-102,3	08:36:03
Corée du Sud	3,338	3,344	3,329	-0,032	-0,95%	79,7	-97,9	08:35:39
Espagne	3,373	3,455	3,343	+0,007	+0,22%	83,6	-94,1	08:36:22
Canada	3,418	3,475	3,354	0,026	0,77%	87,8	-89,8	12/06
Norvège	3,535	3,535	3,535	-0,021	-0,59%	99,5	-78,1	08:02:38
Slovaquie	3,54	3,65	3,55	-0,02	-0,67%	100,7	-76,9	08:36:26
Hong-Kong	3,583	3,744	3,642	-0,161	-4,29%	104,3	-73,3	05:46:08
Grèce	3,628	3,629	3,621	-0,006	-0,17%	108,4	-69,2	08:36:24
Malte	3,641	3,641	3,641	-0,026	0,00%	110,1	-67,5	12/06
Maroc	3,728	3,828	3,828	-0,100	-2,61%	118,8	-58,8	08:03:02
Malaisie	3,904	3,904	3,888	+0,045	+1,17%	136,4	-41,2	08:32:05
Italie	3,949	3,954	3,930	+0,025	+0,64%	140,5	-37,1	08:36:25

Toujours le mercredi 12, la BCE publie une étude sur la place de l'euro au sein du SMI, qui montre une grande stabilité (https://www.ecb.europa.eu/press/other-publications/ire/html/ecb.ire202406~0b56ba4f71.fr.html).
Nous en publions deux schémas importants :

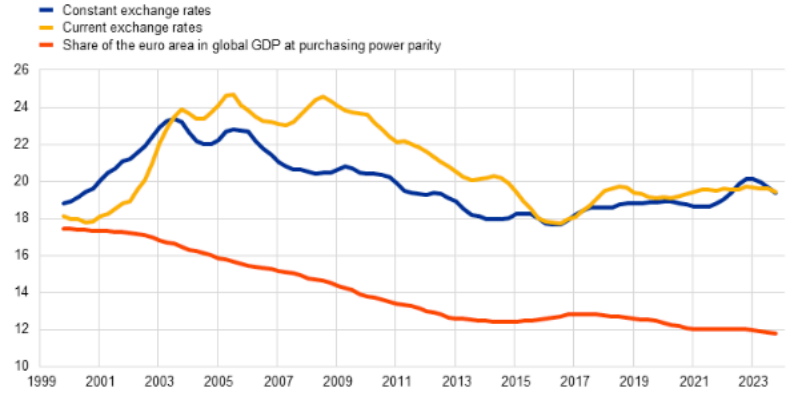


Sources: BIS, IMF, CLS Bank International, Ilzetzki, Reinhart and Rogoff (2019) and ECB calculations.
Notes: The latest data on foreign exchange reserves, international debt, international loans and international deposits are for the fourth quarter of 2023. Foreign exchange turnover data as of April 2022. *Since transactions in foreign exchange markets always involve two currencies, foreign exchange turnover shares add up to 200%.

The international role of the euro remained broadly stable in 2023

Composite index of the international role of the euro and share of the euro area in global GDP

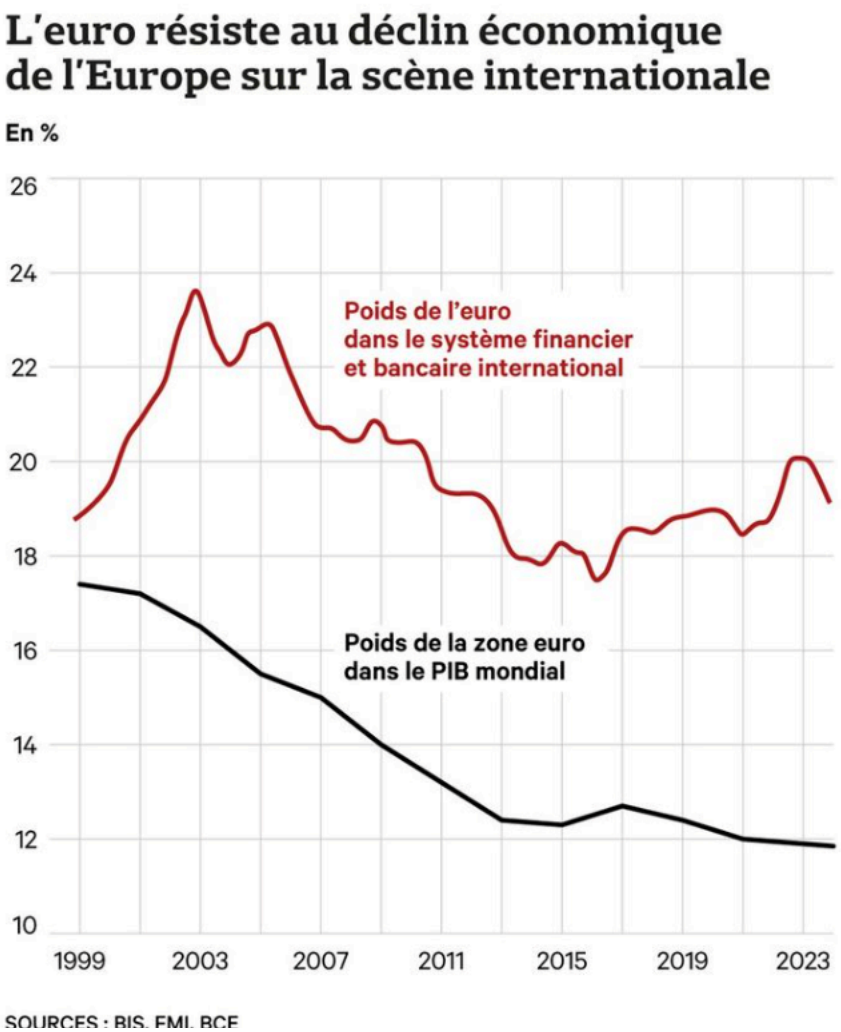
(percentages; at current and constant Q4 2023 exchange rates; four-quarter moving averages)



Sources: Bank for International Settlements (BIS), International Monetary Fund (IMF), CLS Bank International, Ilzetzki, Reinhart and Rogoff (2019) and ECB calculations.
Notes: Arithmetic average of the shares of the euro at constant (current) exchange rates in stocks of international bonds, loans by banks outside the euro area to borrowers outside the euro area, deposits with banks outside the euro area from creditors outside the euro area, global foreign exchange settlements, global foreign exchange reserves and global exchange rate regimes. For the period since 2010, estimates of the share of the euro in global exchange rate regimes are based on IMF data; pre-2010 shares are estimated using data from Ilzetzki, E., Reinhart, C. and Rogoff, K. (2019), "Exchange Arrangements Entering the Twenty-First Century: Which Anchor will Hold?", *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 134, Issue 2, May, pp. 599-646. The latest observation is for the fourth quarter of 2023.

À ce sujet, Les Echos publient un schéma intéressant :

www.chris

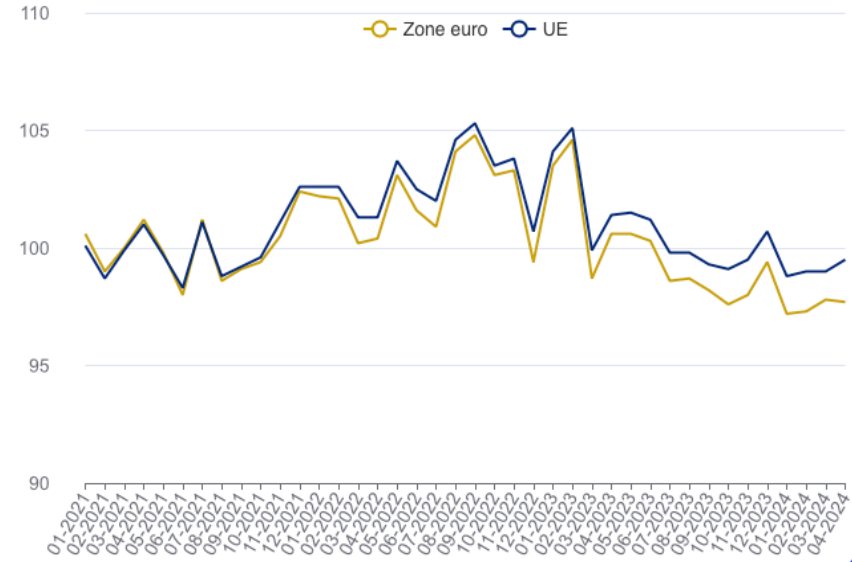


Le jeudi 13, Eurostat publie les informations suivantes sur l'évolution de la production industrielle :

www.ch

Production industrielle

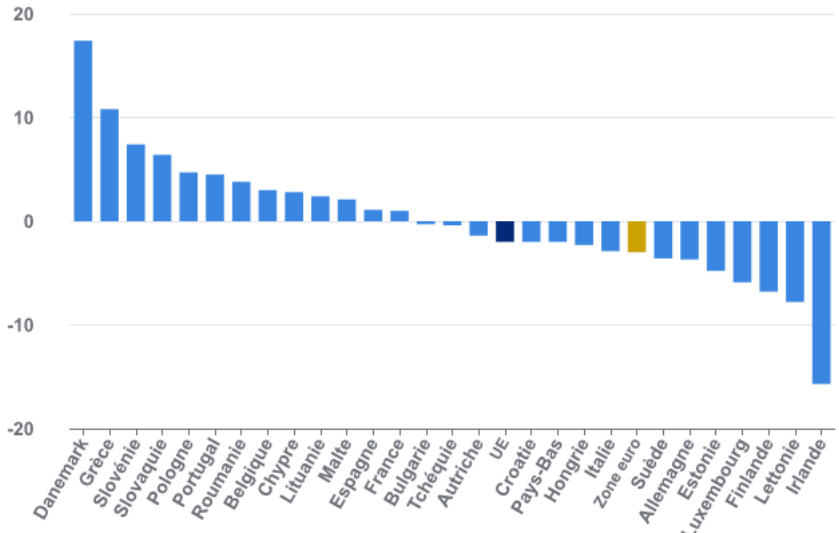
2021=100, données corrigées des variations saisonnières



eurostat

Production industrielle en avril 2024

variation en pourcentage par rapport à avril 2023



eurostat

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

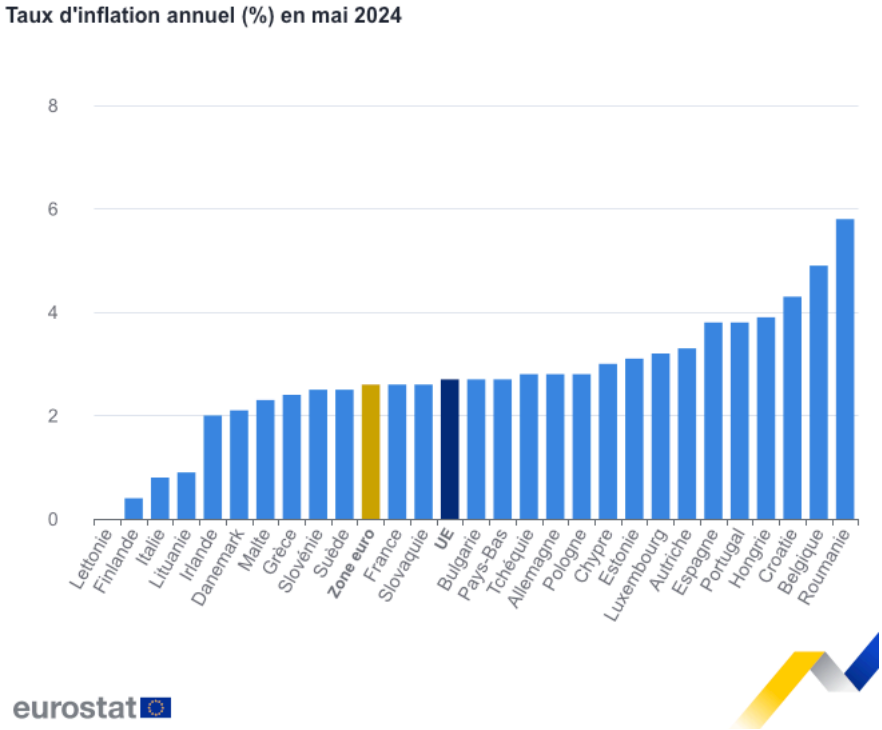
Production industrielle

Variation en % par rapport au mois précédent*

	Nov-23	Déc-23	Jan-24	Fév-24	Mar-24	Avr-24
Zone euro						
Ensemble de l'industrie	0,4	1,4	-2,2	0,1	0,5	-0,1
Biens intermédiaires	-0,7	-1,4	2,2	0,3	-0,2	-0,4
Énergie	2,2	0,3	1,2	-3,2	-0,1	0,4
Biens d'investissement	0,7	11,4	-15,5	2,0	0,9	0,7
Biens de consommation durables	-1,6	0,1	-1,3	1,2	-0,6	0,3
Biens de consommation non durables	2,7	-0,6	-0,4	-0,4	-2,7	3,4

Le lundi 17, la Banque de France publie un document pédagogique sur les « interdépendances entre la politique monétaire et la politique budgétaire » : https://abc-economie.banque-france.fr/interdependances-entre-la-politique-monetaire-et-la-politique-budgetaire

Le mardi 18, Eurostat publie la statistique suivante sur le taux d'inflation en mai :
« Le taux d'inflation annuel de la zone euro s'est établi à 2,6% en mai 2024, contre 2,4% en avril. Un an auparavant, il était de 6,1% » :

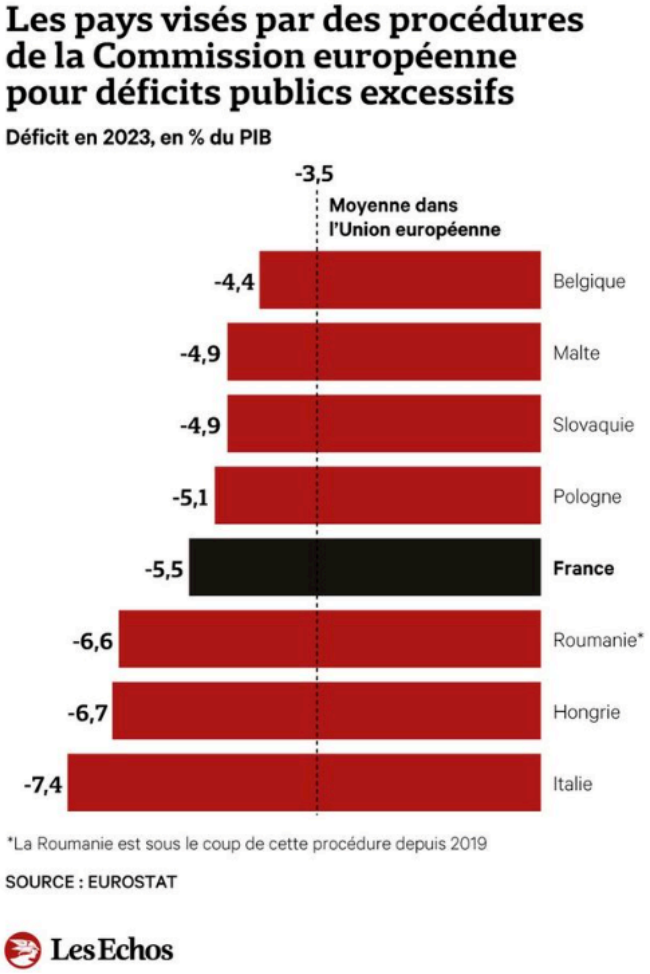


Ce même mardi 18, Natixis publie un Flash Economie (le n°283) qui revient sur la baisse des taux de la BCE :
« La BCE a décidé de baisser ses taux directeurs (de 4,50 % à 4,25 % pour le taux repo) en juin 2024, et il n'est pas impossible que d'autres baisses suivent après juin 2024.
Pourtant, les statistiques qui sont publiées sont peu favorables à une baisse des taux d'intérêt :

- coût salarial unitaire en hausse de 5,6 % sur un an au 1er trimestre 2024 dans la zone euro, les salaires en hausse de 4,7 % sur un an ;
- reprise de la croissance (0,3 % sur le trimestre au 1er trimestre 2024, redressement du PMI composite de la zone euro) ;
- normalisation des conditions de l'offre et de l'évolution de la demande de crédit ;
- maintien de difficultés d'embauche élevées et d'une tension forte sur le marché du travail ;
- redressement des prix des matières premières (pétrole, gaz naturel, matières premières agricoles, métaux industriels).

On ne comprend pas bien pourquoi la BCE baisse ses taux d'intérêt alors que l'inflation salariale est très forte et que l'économie se redresse dans la zone euro ».

Le mercredi 19, la Commission européenne annonce l'ouverture d'une procédure pour déficit excessif contre la France. Cela signifie que le futur gouvernement français devra travailler avec la Commission pour définir, pour la présenter à l'automne, une stratégie de moyen terme compatible avec les principes du nouveau Pacte de Stabilité et de Croissance. Rappelons que celui-ci prévoit un ajustement structurel (hors effets de la conjoncture) de -0,5 % par an pour tous les pays dont le déficit est supérieur à 3 %, avec quelques flexibilités possibles selon certains critères. Il apparaît donc difficile d'échapper à des mesures d'économies fortes, sauf à engager un bras de fer rapide avec tous les partenaires européens.
Il est théoriquement prévu des sanctions financières à hauteur de 0,1 % du PIB par an pour les pays qui ne mettront pas en œuvre les corrections imposées, soit près de 2,5 milliards d'euros dans le cas de la France. La Commission pourrait prélever ces sommes sur les fonds du plan de relance européen ou les fonds de cohésion.



À cela s'ajoute une inquiétude croissante à la fois des marchés financiers et du monde patronal.

Il faut dire que la situation de l'économie française explique pleinement la décision de Bruxelles et cette double inquiétude : le pouvoir actuel laisse un mauvais bilan et les programmes de « la droite extrémisée » et de la « gauche extrémisée » sont économiquement insoutenables.
Le mardi 25, ouverture officielle des négociations d'adhésion de l'Ukraine à l'UE.

• JUILLET 2024 ->

Le lundi 1er, la présidence tournante du Conseil de l'UE est assurée pour 6 mois par la Hongrie.
Le mardi 2, Eurostat publie des statistiques sur l'inflation et le chômage en zone euro :
« Le taux d'inflation annuel de la zone euro est estimé à 2,5% en juin 2024, contre 2,6% en mai. S'agissant des principales composantes de l'inflation de la zone euro, les services devraient connaître le taux annuel le plus élevé en juin (4,1%, stable comparé à mai), suivis de l'alimentation, alcool & tabac (2,5%, comparé à 2,6% en mai), des biens industriels hors énergie (0,7%, stable comparé à mai) et de l'énergie (0,2%, comparé à 0,3% en mai) ».

www.christian-bi

Taux d'inflation (%) mesurés par les IPCH

	Taux annuel							Taux mensuel
	Juin 23	Jan 24	Fév 24	Mars 24	Avr 24	Mai 24	Juin 24	Juin 24
Belgique	1,6	1,5	3,6	3,8	4,9	4,9	**5,5e**	0,5e
Allemagne	6,8	3,1	2,7	2,3	2,4	2,8	**2,5e**	0,2e
Estonie	9,0	5,0	4,4	4,1	3,1	3,1	**2,8e**	0,5e
Irlande	4,8	2,7	2,3	1,7	1,6	2,0	**1,5e**	0,3e
Grèce	2,8	3,2	3,1	3,4	3,2	2,4	**2,4e**	1,0e
Espagne	1,6	3,5	2,9	3,3	3,4	3,8	**3,5e**	0,3e
France	5,3	3,4	3,2	2,4	2,4	2,6	**2,5e**	0,1e
Croatie	8,3	4,8	4,8	4,9	4,7	4,3	**3,4e**	0,8e
Italie	6,7	0,9	0,8	1,2	0,9	0,8	**0,9e**	0,2e
Chypre	2,8	2,1	2,1	1,6	2,1	3,0	**3,1e**	0,4e
Lettonie	8,1	1,1	0,6	1,0	1,1	0,0	**1,4e**	0,0e
Lituanie	8,2	1,1	1,1	0,4	0,4	0,9	**1,0e**	0,0e
Luxembourg	1,0	3,0	3,2	3,2	3,0	3,2	**2,8e**	0,0e
Malte	6,2	3,7	3,0	2,7	2,4	2,3	**2,1e**	1,3e
Pays-Bas	6,4	3,1	2,7	3,1	2,6	2,7	**3,4e**	0,2e
Autriche	7,8	4,3	4,0	4,1	3,4	3,3	**3,2e**	0,1e
Portugal	4,7	2,5	2,3	2,6	2,3	3,8	**3,1e**	-0,3e
Slovénie	6,6	3,4	3,4	3,4	3,0	2,5	**1,6e**	0,0e
Slovaquie	11,3	4,4	3,8	2,7	2,4	2,6	**2,4e**	0,0e
Finlande	4,1	1,1	1,1	0,6	0,6	0,4	**0,6e**	0,0e

www.ch

Chômage total corrigé des variations saisonnières

	Taux (%)					Nombre de personnes (en milliers)				
	2023	2024				2023	2024			
	Mai	Fév	Mar	Avr	Mai	Mai	Fév	Mars	Avr	Mai
Zone euro	6,5	6,5	6,5	6,4	6,4	11 075	11 218	11 125	11 040	11 078
UE	6,0	6,1	6,0	6,0	6,0	13 037	13 330	13 271	13 187	13 200
Belgique	5,7	5,7	5,7	5,8	5,9	299	304	306	311	316
Bulgarie	4,4	4,6	4,6	4,5	4,4	133	144	143	141	138
Tchéquie	2,5	2,7	2,9	2,8	2,7	134	138	152	144	138
Danemark	4,8	5,9	5,5	5,7	5,8	151	195	180	184	188
Allemagne	2,9	3,2	3,3	3,3	3,3	1 300	1 435	1 450	1 461	1 467
Estonie	6,6	7,5	7,6	7,5	7,4	49	57	57	57	56
Irlande	4,2	4,1	4,0	4,0	4,0	115	114	113	112	112
Grèce	11,2	11,5	10,7	10,7	10,6	527	551	510	516	505
Espagne	12,0	11,8	11,7	11,7	11,7	2 888	2 870	2 858	2 855	2 861
France	7,4	7,4	7,4	7,3	7,4	2 281	2 319	2 314	2 281	2 304
Croatie	6,1	5,5	5,5	5,4	5,3	104	95	94	92	91
Italie	7,8	7,3	7,1	6,8	6,8	1 977	1 872	1 808	1 753	1 753
Chypre	6,3	5,4	4,9	4,4	4,1	31	27	24	21	20
Lettonie	6,4	6,9	6,9	6,8	6,7	61	66	65	65	64
Lituanie	6,4	7,5	7,5	7,5	7,7	98	118	119	119	122
Luxembourg	5,0	5,6	5,6	5,6	5,7	17	19	19	19	19
Hongrie	3,9	4,4	4,3	4,4	4,3	192	217	215	217	215
Malte	3,1	3,0	3,1	3,1	3,2	10	10	10	10	10
Pays-Bas	3,5	3,7	3,6	3,7	3,6	353	379	371	375	367
Autriche	4,8	4,7	4,9	4,8	5,0	226	221	232	226	237
Pologne	2,8	2,9	2,9	3,0	3,0	491	517	523	528	529
Portugal	6,4	6,6	6,5	6,4	6,5	338	353	346	343	351
Roumanie	5,5	5,2	5,2	5,3	5,4	443	441	440	444	452
Slovénie	3,7	3,3	3,3	3,3	3,2	39	34	34	34	33
Slovaquie	5,8	5,6	5,6	5,6	5,5	162	155	155	154	154
Finlande	7,1	7,9	8,0	8,1	8,2	201	224	228	231	232
Suède	7,5	8,3	8,3	8,4	8,4	428	473	476	478	480

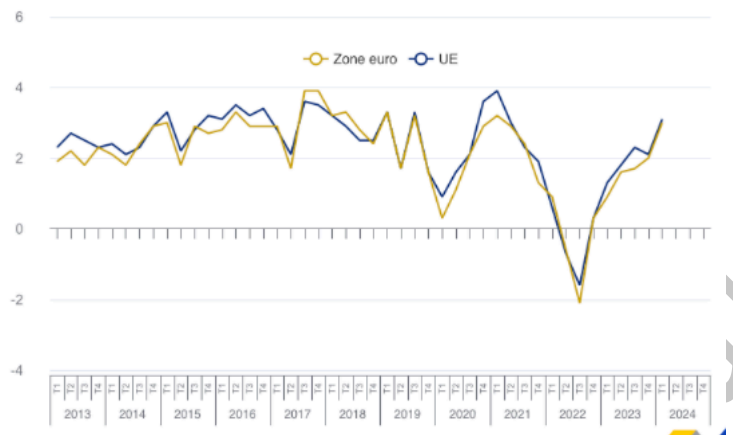
Ce même mardi 2, Les Echos font paraître un article sur l'inflation, écrit par G. de Calignon :
« L'inflation reprend sa baisse dans la zone euro. La hausse des prix a atteint 2,5 % en juin sur un an, contre 2,6 % le mois précédent. Rien de spectaculaire donc. L'inflation ne fait que se rapprocher petit à petit de l'objectif de la Banque centrale européenne (BCE), fixé à 2 % à moyen terme.
Les prix de l'énergie ne permettent plus de freiner l'inflation, ceux de l'alimentation très peu. La forte hausse ayant eu lieu en 2022 et le recul, l'année dernière, l'inflation baisse désormais nettement moins vite. Le prix des services, qui pèsent pour près de la moitié de la consommation des ménages européens, ne baisse pas.
Il continue à augmenter de 4,1 % en juin sur les douze derniers mois. Car celui-ci est défini par les hausses de salaires, les coûts salariaux étant importants pour les entreprises de service. Or les salaires grimpent, et même plus vite que les prix. Dans la zone euro, ils ont augmenté de 4,7 % au premier trimestre 2024 par rapport à la même période de l'année précédente. Pourtant, même protégés par les boucliers tarifaires, les travailleurs européens sont loin d'avoir retrouvé leur niveau de vie précédant la pandémie. En début d'année, le niveau de consommation réelle - c'est-à-dire en tenant compte de l'impact de l'inflation - par travailleur dans la zone euro se situait toujours 2 % en dessous de ce qu'il était en 2019. De même, à la fin du premier trimestre 2024, le salaire réel dans la zone euro était toujours inférieur de 1 % à son niveau avant le Covid-19. « Pour rattraper les pertes de pouvoir d'achat passées accumulées, il faudrait que les salaires augmentent de 4 % pendant trois ans de suite, même avec une inflation revenue à 2 % », explique Michel Martinez, économiste chez Société Générale. (…)

Les gens font beaucoup plus attention au niveau des prix, notamment de ceux des produits qu'ils achètent régulièrement, qu'au taux d'inflation. (…) Cela pose problème aux banques centrales dont l'objectif est précisé non pas au niveau des prix mais du taux d'inflation. Un taux d'inflation élevé, même temporaire, a des effets sur la mémoire des consommateurs, qui sont aussi des électeurs. (…) ».

Le jeudi 4, publication par Eurostat de plusieurs informations sur l'évolution de la balance courante de l'UE et du compte financier ainsi que sur des ratios financiers des ménages et des entreprises :

Balance du compte des opérations courantes

Corrigée des variations saisonnières et des effets de calendrier, en % du PIB



eurostat

Compte des opérations courantes de la balance des paiements de la zone euro

– données corrigées des variations saisonnières et des effets de calendrier (mrds d'euros) –

	T1 2023	T2 2023	T3 2023	T4 2023	T1 2024
Solde des opérations courantes	31,8	58,7	61,2	72,2	112,2
Solde du compte des biens	43,6	59,9	78,8	67,1	103,7
Solde du compte des services	23,5	31,6	33,1	31,4	31,7
Solde du compte des revenus primaires	2,8	11,4	-4,8	17,9	10,5
Solde du compte des revenus secondaires	-38,1	-44,2	-45,9	-44,1	-33,7
Solde des opérations courantes en % du PIB	0,9%	1,6%	1,7%	2,0%	3,0%

Source: BCE

eurostat

Principaux partenaires de l'UE

Au premier trimestre 2024, sur la base de données non corrigées des variations saisonnières, l'**UE** a enregistré des excédents du compte courant avec le **Royaume-Uni** (+65,7 mrds d'euros), la **Suisse** (+25,6 mrds d'euros), les **États-Unis** (+18,0 mrds d'euros), le **Canada** (+9,6 mrds d'euros), **Hong Kong** (+8,9 mrds d'euros), les **centres financiers offshores** (+8,6 mrds d'euros), le **Brésil** (+8,0 mrds d'euros), le **Japon** (+2,2 mrds d'euros) et la **Russie** (+1,4 mrds d'euros). Des déficits ont été enregistrés avec la **Chine** (-29,7 mrds d'euros) et l'**Inde** (-1,0 mrds d'euros).

www.[illegible]es.fr

Compte financier de l'UE

– données non corrigées des variations saisonnières et des effets de calendrier (en mrds d'euros) –

	T1 2023	T2 2023	T3 2023	T4 2023	T1 2024
Compte financier net	109,8	93,9	70,3	53,4	102,9
Avoirs du compte financier	465,1	55,7	126,0	-398,2	554,1
Engagements du compte financier	355,2	-38,2	55,7	-451,6	451,2
Investissements directs nets	89,0	7,1	-21,5	-9,1	83,2
Avoirs	80,3	-88,4	-3,7	-365,0	118,2
Engagements	-8,7	-95,5	17,8	-355,8	35,0
Investissements de portefeuille nets	-144,1	40,9	-14,1	-65,7	-48,7
Avoirs	42,8	186,9	83,8	24,3	147,5
Engagements	186,9	146,0	97,9	90,0	196,2
Autres investissements nets	161,0	16,4	106,8	98,0	34,4
Avoirs	338,0	-72,3	46,9	-87,7	254,4
Engagements	177,1	-88,8	-60,0	-185,8	220,0
Produits financiers dérivés et options sur titres des salariés nets	16,8	-1,8	3,8	20,3	9,8
Avoirs de réserve	-12,8	31,3	-4,8	9,9	24,1

Sources: Eurostat (données sources: bop_eu6_q)

eurostat

www.christian

Taux d'épargne des ménages dans la zone euro

Données corrigées des variations saisonnières (en %)

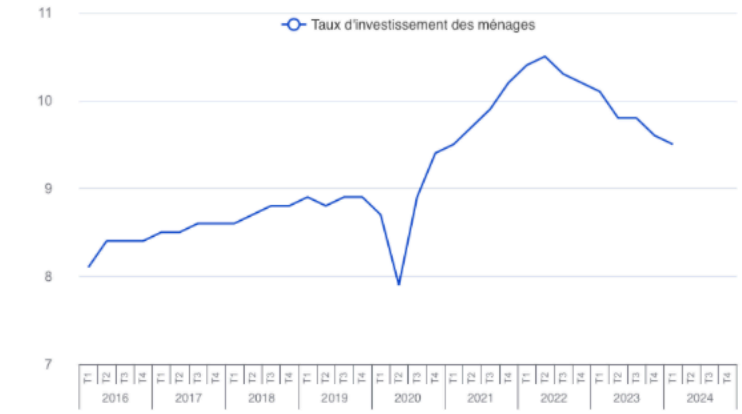


eurostat

Dans le même temps, le **taux d'investissement des ménages** dans la **zone euro** a diminué légèrement de 9,6% à 9,5% au premier trimestre 2024, sa plus faible valeur depuis le 2021T1.

Taux d'investissement des ménages dans la zone euro

Données corrigées des variations saisonnières (en %)

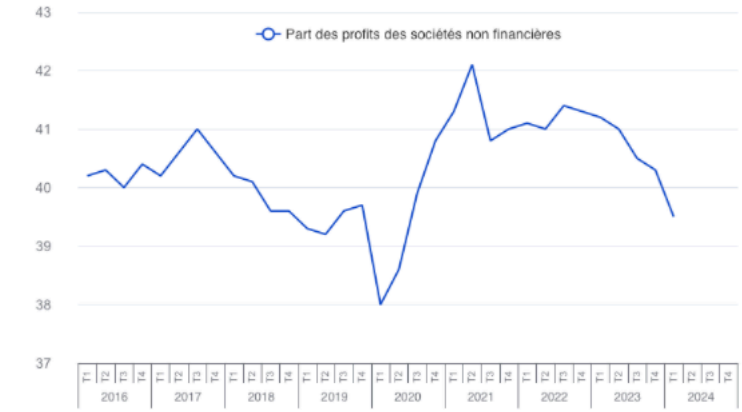


eurostat

www.ch

Part des profits des sociétés non financières dans la zone euro

Données corrigées des variations saisonnières (en %)



eurostat

Au premier trimestre 2024, le **taux d'investissement des entreprises** a légèrement augmenté de 22,0% à 22,3% dans la **zone euro**. Les pics du taux d'investissement des entreprises non financières observés aux 2017T2, 2019T2, 2019T4 et 2020T1 sont liés à d'importantes importations de produits de propriété intellectuelle reflétant les effets de la mondialisation.

Taux d'investissement des sociétés non financières dans la zone euro

Données corrigées des variations saisonnières (en %)



eurostat

www.cr

Indicateurs clés et taux de croissance d'opérations dans la zone euro
– corrigés des variations saisonnières –

	2022			2023				2024
	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1
Ménages								
Taux d'épargne, %	12,7	12,6	12,9	13,6	13,6	13,3	14,1	15,3
Taux d'investissement, %	10,5	10,3	10,2	10,1	9,8	9,8	9,6	9,5
Revenu disponible brut, changement T/T-1 (%)	2,1	2,9	2,0	2,1	1,2	1,0	1,3	2,1
Consommation finale effective, changement T/T-1 (%)	3,9	3,0	1,6	1,2	1,2	1,2	0,4	0,8
Formation brute de capital fixe, changement T/T-1 (%)	2,7	1,1	0,5	1,2	-1,7	0,6	-0,5	1,1
Entreprises non financières								
Part des profits, %	41,0	41,4	41,3	41,2	41,0	40,5	40,3	39,5
Taux d'investissement, %	22,6	23,0	22,2	22,7	22,3	22,0	22,0	22,3
Valeur ajoutée brute, changement T/T-1 (%)	2,3	2,1	2,1	2,4	1,3	0,7	0,9	0,1
Rémunération des salariés et autres impôts moins subventions sur la production, changement T/T-1 (%)	2,5	1,3	2,4	2,4	1,6	1,5	1,4	1,4
Formation brute de capital fixe, changement T/T-1 (%)	1,8	3,6	-1,4	4,6	-0,4	-0,4	0,7	1,3

Données sources, comprenant des données non corrigées des variations saisonnières: nasq_10_ki

eurostat

Le **taux d'épargne brut des ménages** est défini comme l'épargne brute divisée par le revenu disponible brut. Celui-ci est ajusté de la variation des droits des ménages sur les fonds de pension. L'épargne brute est la partie du revenu disponible brut qui n'est pas dépensée sous forme de consommation finale. Ainsi, le taux d'épargne augmente quand le revenu disponible brut croît plus vite que la dépense de consommation finale.

Le **taux d'investissement brut des ménages** est défini comme la formation brute de capital fixe divisée par le revenu brut disponible, ajusté de la variation des droits des ménages sur les réserves des fonds de pension. L'investissement des ménages consiste principalement en l'achat et la rénovation de logements. Le **taux d'investissement brut des entreprises non financières** est défini comme la formation brute de capital fixe divisée par la valeur ajoutée brute. Ce ratio met en rapport les investissements des entreprises non financières en actifs fixes (bâtiments, machines, etc.) et la valeur ajoutée créée au cours du processus de production.

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.

Le mardi 9, la Cour des Comptes publie un rapport alarmant sur les finances publiques françaises (https://www.ccomptes.fr/sites/default/files/2024-07/20240715-RSPFP-2024.pdf), dont voici la synthèse : « L'année 2023 a été une très mauvaise année en matière de finances publiques. Le déficit public, loin de se résorber, s'est établi à 5,5 points de PIB, dégradé de 0,7 point par rapport à 2022 et 0,6 point au-dessus des prévisions gouvernementales. La France n'a pas tiré parti de la normalisation progressive de l'économie et de la baisse des prix après le pic d'inflation.

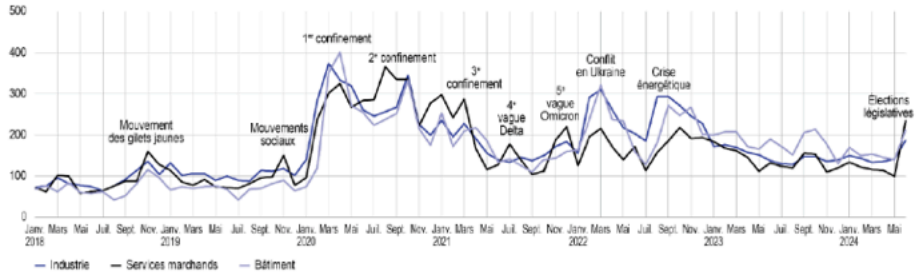
Cette situation a rendu de fait caduque la trajectoire de la loi de programmation des finances publiques (LPFP) pour 2023-2027 adoptée en décembre 2023 – dont les autres dispositions (plafonnement triennal des dépenses de l'État par missions, mécanisme de correction, plafonnement des exonérations de cotisations sociales, etc.) restent essentielles pour la gouvernance des finances publiques – et a obligé le Gouvernement à présenter une nouvelle trajectoire pluriannuelle dans le programme de stabilité communiqué à la Commission européenne le 17 avril dernier. Il appartiendra au prochain Gouvernement

de préparer les textes financiers de l'automne et le plan budgétaire et structurel national à moyen terme prescrit par les nouvelles règles européennes à partir de son évaluation des objectifs et des jalons de ce programme. D'ici là, le programme de stabilité actuel demeure l'expression la plus récente des engagements de la France en matière de finances publiques et constitue de ce fait la référence nécessaire pour juger des perspectives d'un retour du déficit public et de la dette sur une trajectoire soutenable.
Eu égard à la situation de départ créée par le déficit record de l'année 2023 et indépendamment du contexte rappelé ci-dessus, cette trajectoire, peu ambitieuse dans ses cibles de déficit et de dette, avec un retour *in extremis* du déficit sous les 3 % en 2027 et une stabilisation tardive du ratio de dette publique à un niveau supérieur à celui de 2023, soulève une question de crédibilité. En plus d'être fondée sur des hypothèses de croissance trop optimistes, elle suppose à la fois des économies en dépense sans précédent (qui s'élèveraient à 50 Md€ au regard de l'évolution tendancielle actuelle des dépenses) et des hausses importantes des prélèvements obligatoires qui ne sont pas précisées. Leur réalisation, à la supposer possible, paraît difficilement cohérente avec les niveaux de croissance affichés.
Les scénarios alternatifs testés par la Cour des comptes montrent que tout écart par rapport aux prévisions de croissance, de dépenses ou de recettes suffirait à faire dérailler la trajectoire et à manquer les cibles de déficit et de dette pour 2027.
Les finances publiques françaises sont donc dans une situation inquiétante. La divergence avec les principaux États européens est de plus en plus marquée et singularise encore davantage la France au moment où se remet en place la nouvelle gouvernance budgétaire européenne et où la Commission européenne a annoncé qu'elle proposerait l'ouverture d'une procédure pour déficit excessif à l'encontre de la France. À force d'avoir différé de véritables efforts d'ajustement structurel, la dette publique, emportée par la réitération des déficits et par son poids, affiche un coût de plus en plus élevé qui contraint toutes les autres dépenses, obère la capacité d'investissement du pays et l'expose dangereusement en cas de nouveau choc macroéconomique.
La situation est rendue plus préoccupante encore par le fait que la programmation pluriannuelle des finances publiques n'intègre pas pleinement les enjeux liés au réchauffement climatique et à la transition énergétique, alors que les engagements souscrits en vertu de l'Accord de Paris, réitérés dans le cadre européen, doivent être atteints en 2030, soit un horizon désormais très proche. Or, que ce soit en matière de croissance, d'investissements ou d'érosion de la fiscalité, cette transition a un coût qui pèsera nécessairement sur les finances publiques et qui n'est pas pris en compte à ce stade. C'est par conséquent à une véritable intégration de la transition énergétique dans la programmation des finances publiques et à une clarification de la répartition des efforts entre la sphère publique (État, collectivités locales et administrations de sécurité sociale), et les acteurs privés (ménages et entreprises) qu'il convient de procéder.
Dans cette situation où la France doit consentir des efforts difficiles pour préserver le contrôle de ses finances publiques et honorer ses engagements vis-à-vis des pays membres de la zone euro mais aussi des générations futures, la Cour juge indispensable d'engager résolument l'effort de réduction du déficit public pour replacer la dette sur une trajectoire descendante. Pour que cet effort ne soit pas contreproductif et ne porte pas préjudice à la croissance et à la cohésion sociale, il doit être crédible, efficace et partagé : crédible, en étant sous-tendu par des réformes pérennes, identifiées notamment dans le cadre des revues de dépense initiées en 2023 ; efficace, en portant prioritairement sur les dépenses les moins pertinentes et en explicitant la contribution attendue des hausses d'impôt, notamment en lien avec la fiscalité du carbone ; partagé, en clarifiant sa répartition entre les ménages, les entreprises et les administrations publiques – et, au sein de ces dernières, entre État, sécurité sociale et collectivités.
La double dette financière et climatique accumulée pendant des décennies n'est pas un enjeu abstrait et éloigné dans le temps. Celui-ci est d'ores et déjà tangible, et il est d'autant plus difficile d'y faire face qu'ont été retardées les mesures permettant effectivement de limiter le déficit et de contenir la dette ».

Le mercredi 10, la Banque de France publie son enquête mensuelle de conjoncture. On y trouve en particulier l'information suivante :

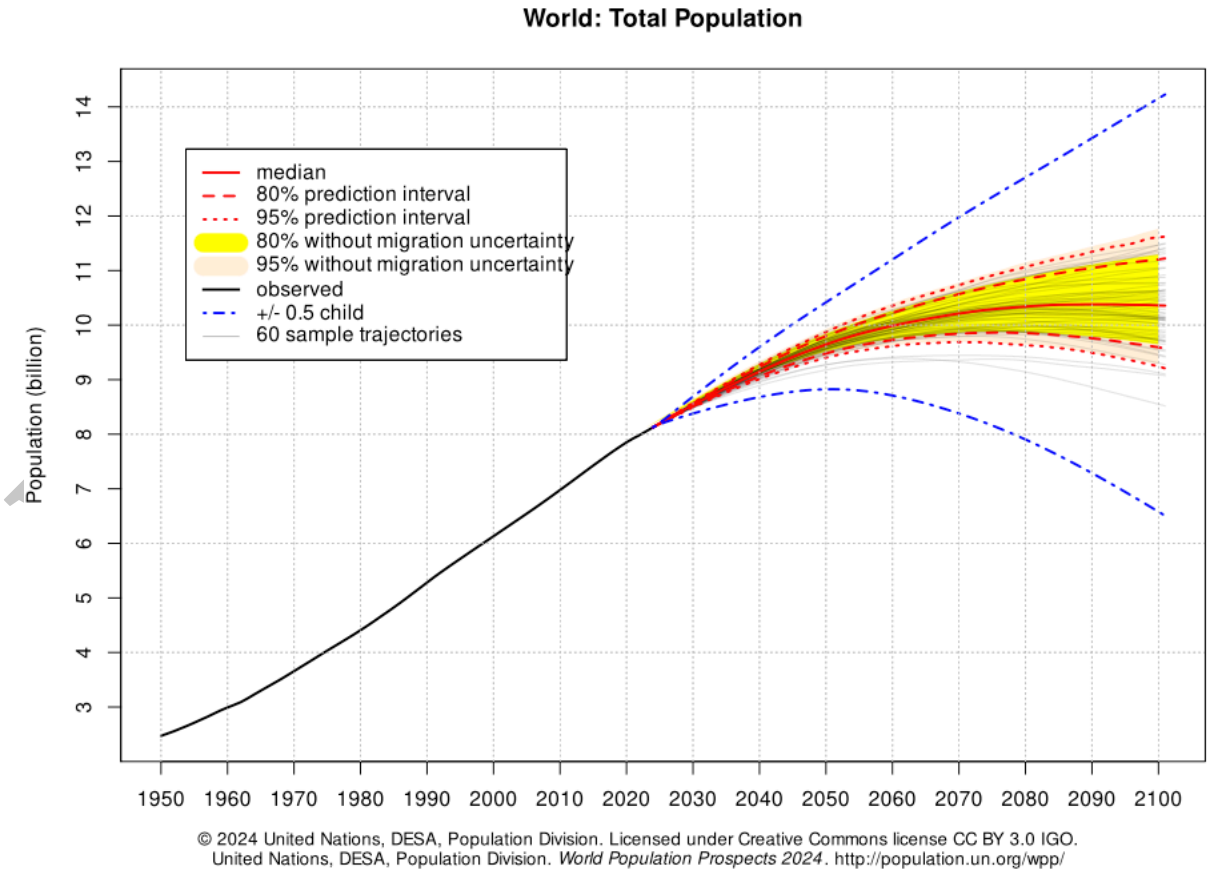
www.christian-biales.fr

Indicateur d'incertitude dans les commentaires de l'enquête mensuelle de conjoncture (EMC) (données brutes)

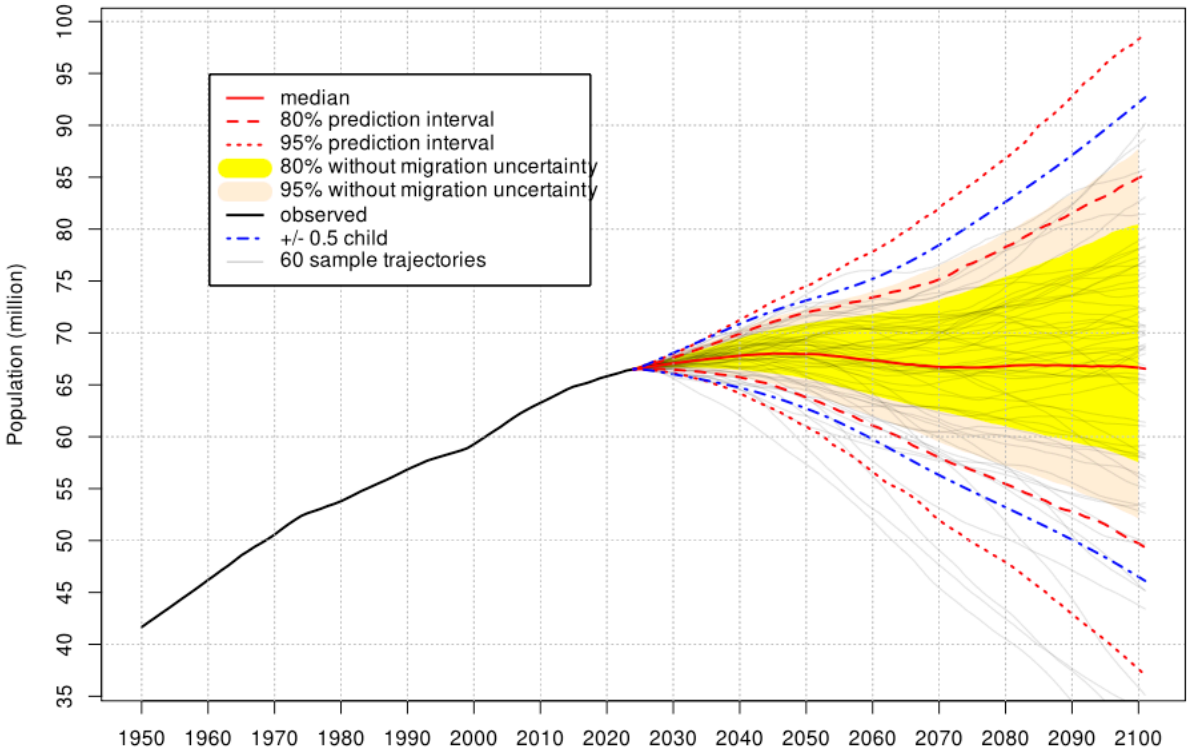


« Notre indicateur mensuel d'**incertitude**, construit à partir d'une analyse textuelle des commentaires des entreprises interrogées, bondit fortement ce mois-ci, le principal facteur mentionné étant celui du contexte électoral. Il progresse dans tous les secteurs, et particulièrement dans les services (notamment le travail temporaire, l'hébergement-restauration, le transport, la publicité) où il était initialement sensiblement le plus bas. De nombreux chefs d'entreprise expriment leur inquiétude découlant de l'incertitude politique nationale. Ils mentionnent l'attentisme de la part des clients, un report des investissements, y compris ceux venant de l'étranger, ainsi qu'un gel des recrutements faute de visibilité sur les évolutions possibles des coûts salariaux. Cet indicateur d'incertitude atteint ses plus hauts niveaux depuis 2022 (crise énergétique), voire depuis 2021 dans le cas des services ».

De son côté, l'ONU publie des informations sur l'évolution de la population mondiale. Voici un schéma instructif :

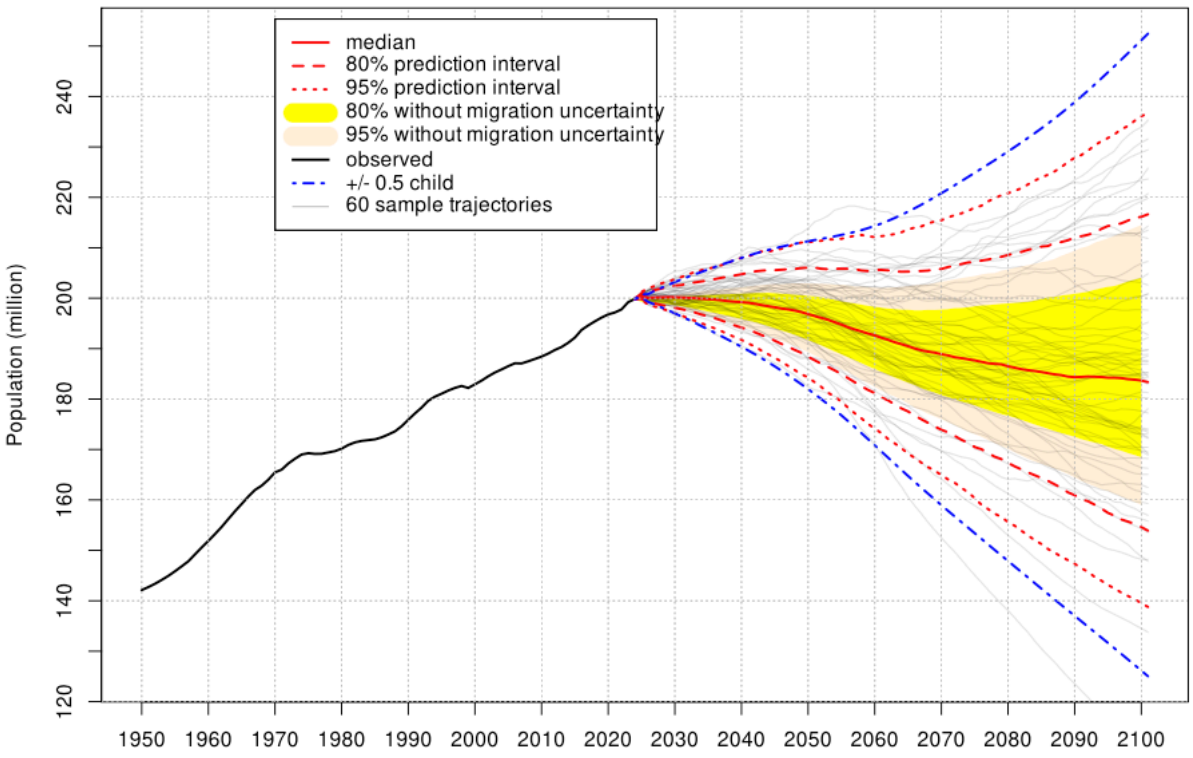


France: Total Population



© 2024 United Nations, DESA, Population Division. Licensed under Creative Commons license CC BY 3.0 IGO.
United Nations, DESA, Population Division. *World Population Prospects 2024*. http://population.un.org/wpp/

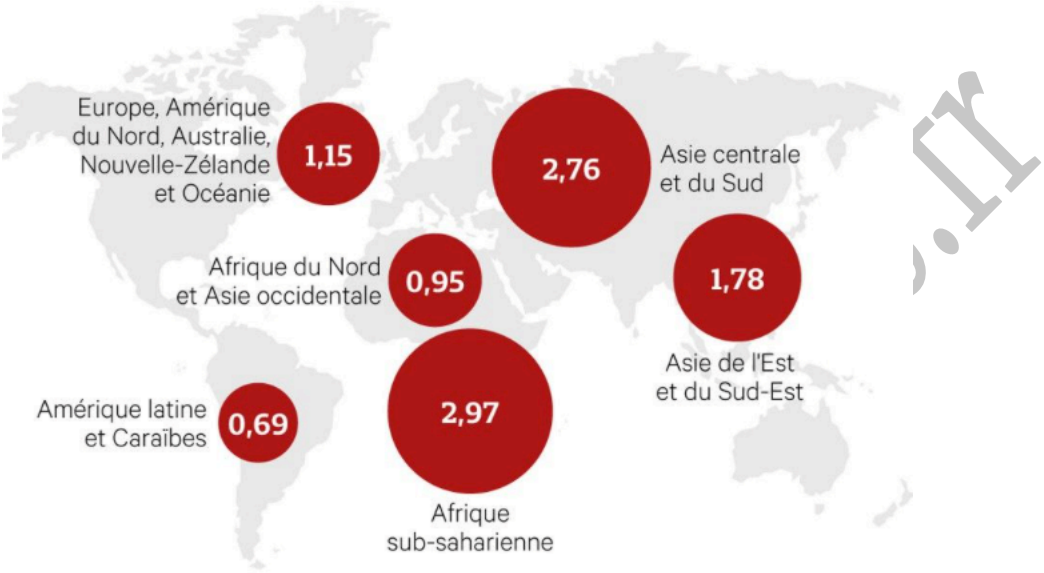
Western Europe: Total Population



© 2024 United Nations, DESA, Population Division. Licensed under Creative Commons license CC BY 3.0 IGO.
United Nations, DESA, Population Division. *World Population Prospects 2024*. http://population.un.org/wpp/

La population en 2080 par région

Estimation, en milliards de personnes



SOURCE : NATIONS UNIES

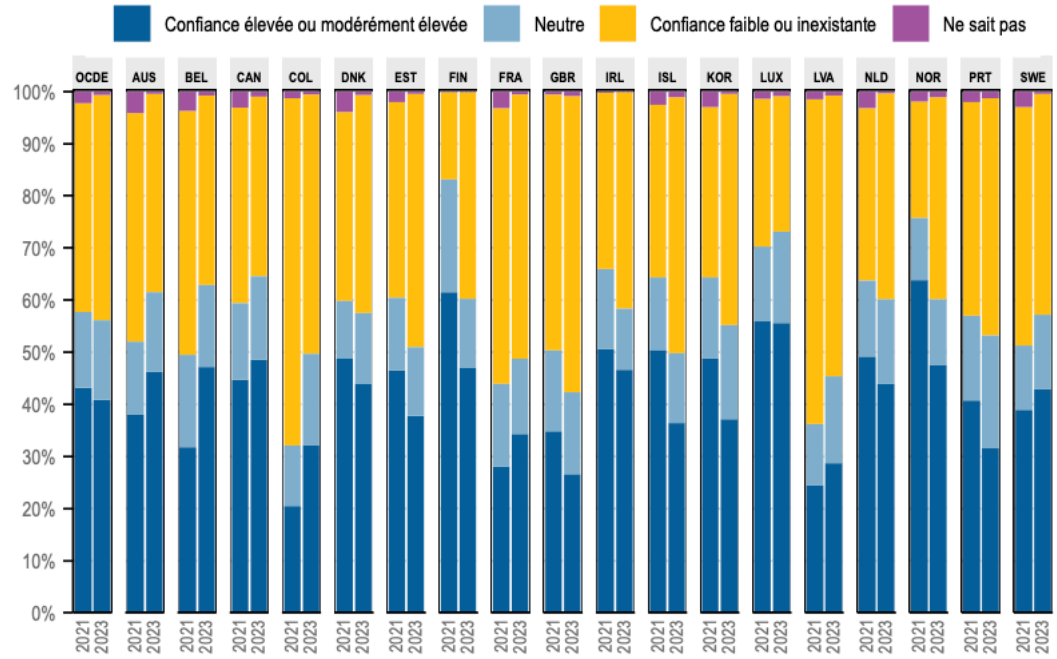
Les Echos

Également le mercredi 10, l'OCDE publie un rapport intéressant sur les déterminants de la confiance dans les institutions publiques et leur évolution de 2021 à 2023, avec des annexes consacrées spécifiquement aux pays.
Nous en extrayons deux graphiques :

www.ch

Graphique 1.3. La modeste évolution de la part moyenne de la population ayant une confiance élevée ou modérément élevée dans leur gouvernement occulte d'importants écarts selon les pays

Parts respectives des différents niveaux de confiance dans le gouvernement national (exprimés sur une échelle de 0 à 10), en pourcentage de la population, 2021 et 2023



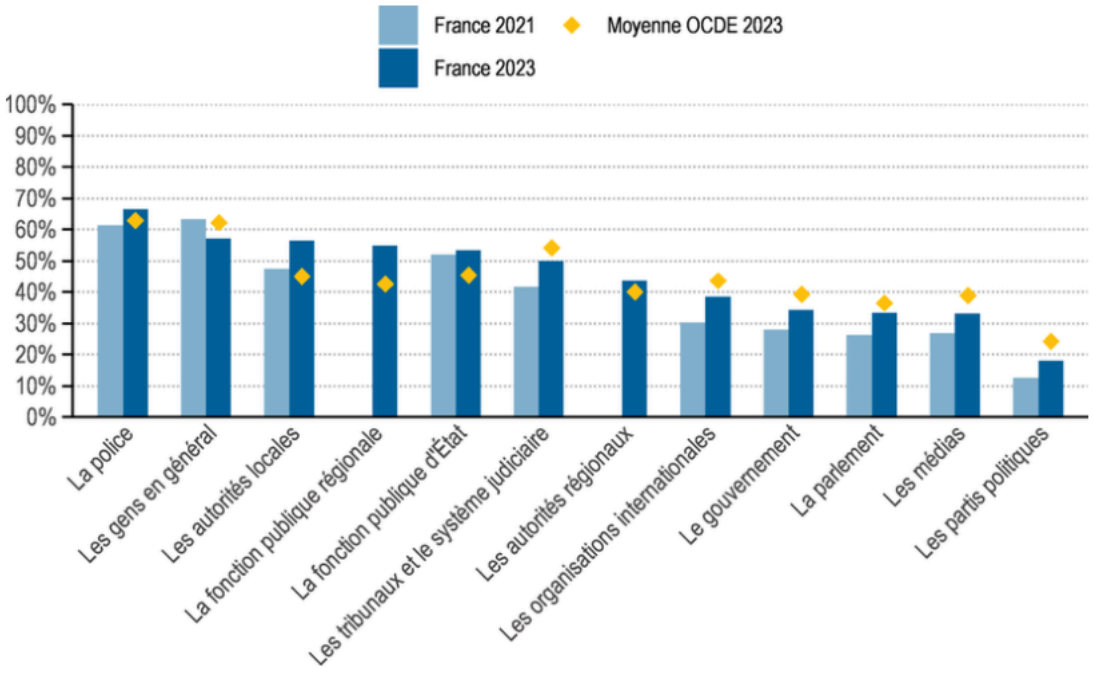
Note : Ce graphique indique pour chaque pays quelle a été la répartition des réponses à la question « Sur une échelle de 0 à 10 (0 signifiant pas du tout et 10 totalement), dans quelle mesure faites-vous confiance au gouvernement national ? ». Lors des deux éditions de l'enquête. S'agissant des réponses, « Confiance faible ou inexistante » correspond à un niveau de confiance compris entre 0 et 4, « neutre » à un niveau 5 et « confiance élevée ou modérément élevée » à un niveau compris entre 6 et 10. La barre « OCDE » représente la moyenne non pondérée pour l'ensemble des pays figurant sur le graphique, pour lesquels les valeurs de cette variable étaient disponibles en 2021 et 2023. Le Mexique et la Nouvelle-Zélande ont participé à l'enquête en 2021, mais cette année-là la question relative à la confiance dans le gouvernement national n'a pas été posée dans ces pays.

Source : éditions 2021 et 2023 de l'enquête de l'OCDE sur la confiance.

StatLink https://stat.link/d8y2u4

www.cli

Graphique 2. Part de la population ayant une confiance élevée ou modérément élevée envers les différentes institutions publiques, les autres personnes et les médias, 2021 et 2023



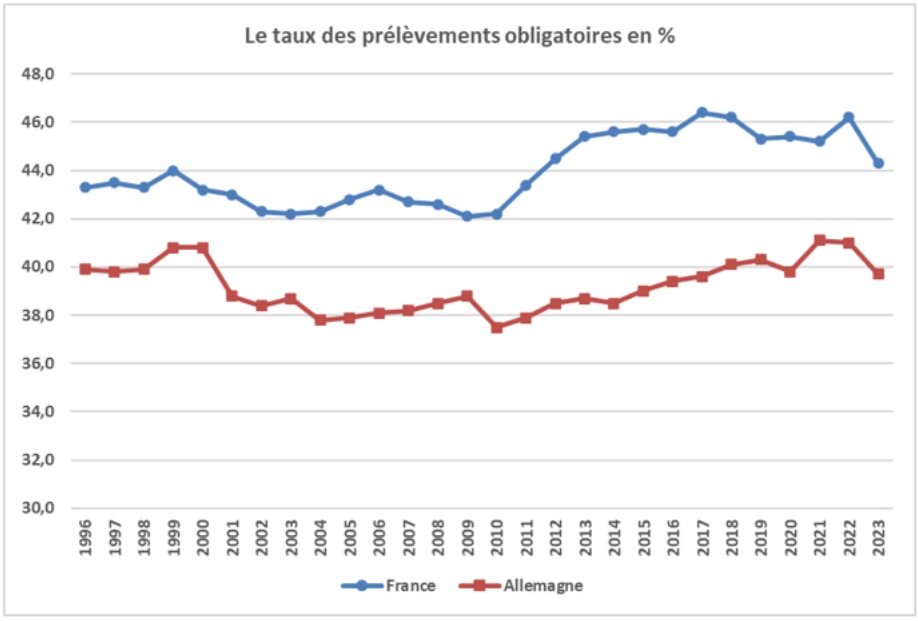
Note : la part « Confiance élevée ou modérément élevée » correspond au résultat agrégé des réponses allant de 6 à 10 à la question « Sur une échelle de 0 à 10, où 0 signifie pas du tout et 10 signifie complètement, dans quelle mesure faites-vous confiance à [nom de l'institution] ? » ; « Neutre » correspond à la réponse 5 et « Confiance faible ou inexistante » correspond aux réponses allant de 0 à 4.

Toujours ce mercredi 10, l'OFCE publie un article du Blog de Vincent Aussilloux : « Décarboner en réindustrialisant, un enjeu fondamental pour l'Union européenne ». Voir à l'adresse : https://www.ofce.sciences-po.fr/blog/decarboner-en-reindustrialisant-un-enjeu-fondamental-pour-lunion-europeenne/?print=print

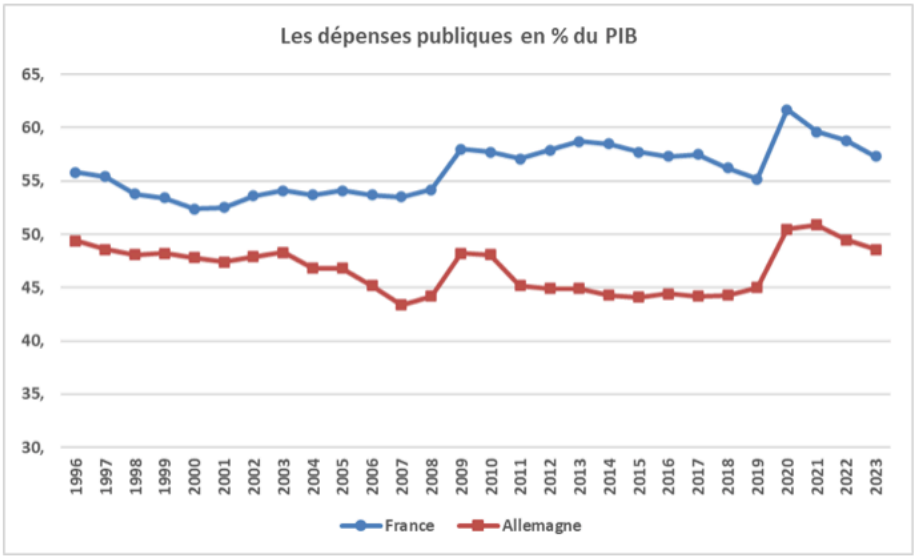
Le mardi 16, sur son site Fipeco, François Écalle publie une fiche qui compare les finances publiques en France et en Allemagne, de 1996 et 2023. Nous en extrayons plusieurs informations qui veulent tout dire :

www.christia

De 2019 à 2023, le taux français a baissé de 1,0 point et le taux allemand de 0,6 point.

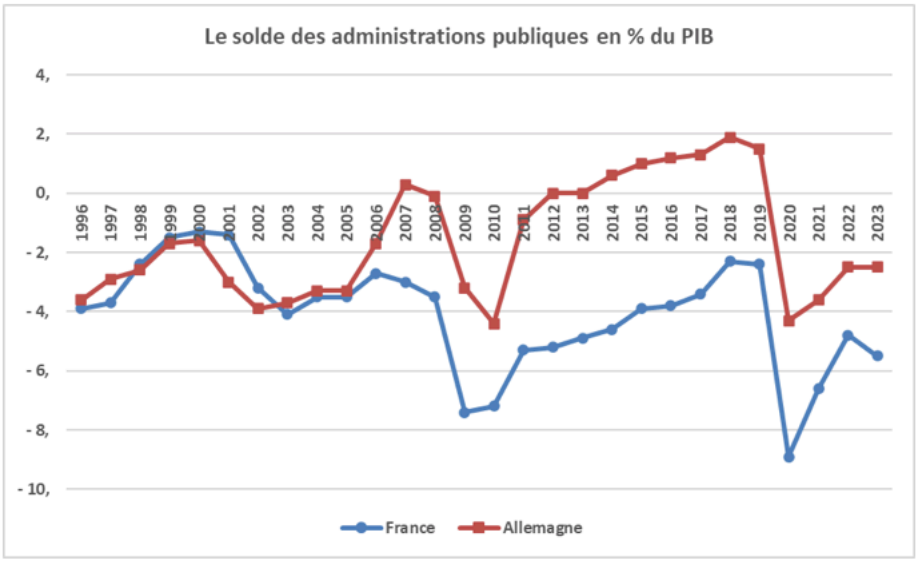


Source : Commission européenne ; FIPECO

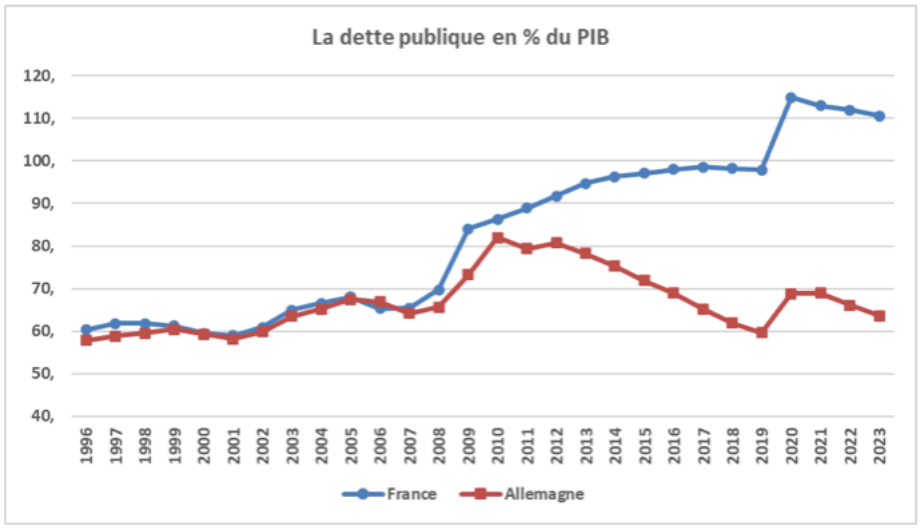


Source : Eurostat ; FIPECO

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

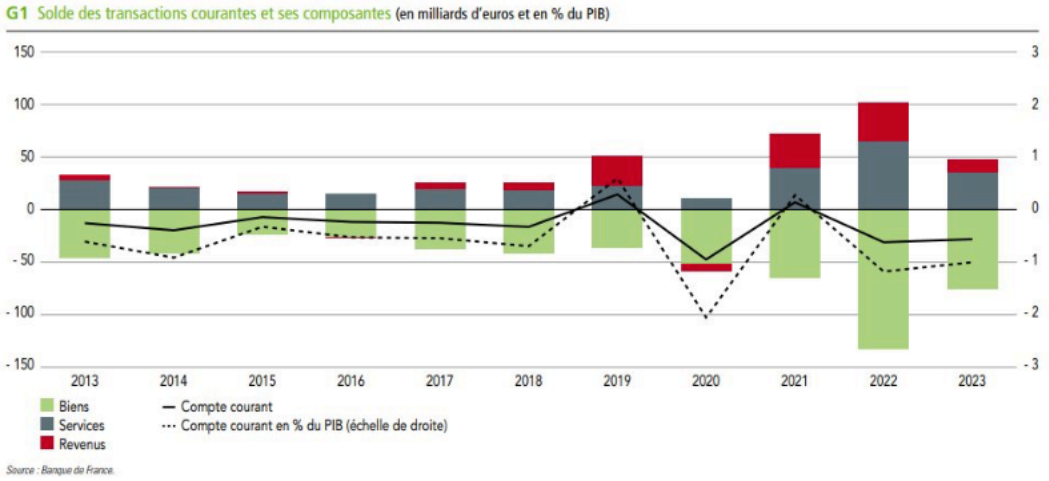


Source : Eurostat ; FIPECO



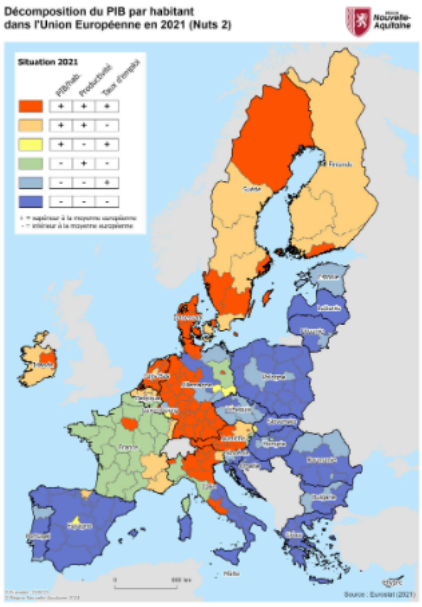
Source : Eurostat ; FIPECO

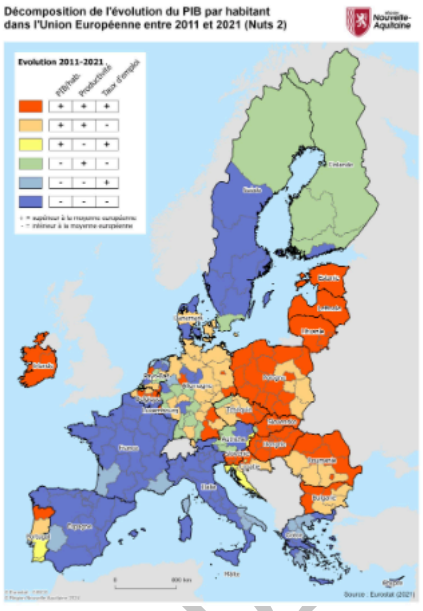
Le mercredi 17, le même François Écalle se pose sur X la question (qui contient la réponse !) : « est-il raisonnable de relancer la demande quand on a un déficit quasi-permanent des échanges extérieurs ? (28 Mds€ pour les transactions courantes en 2023) », en s'appuyant sur le graphique suivant :



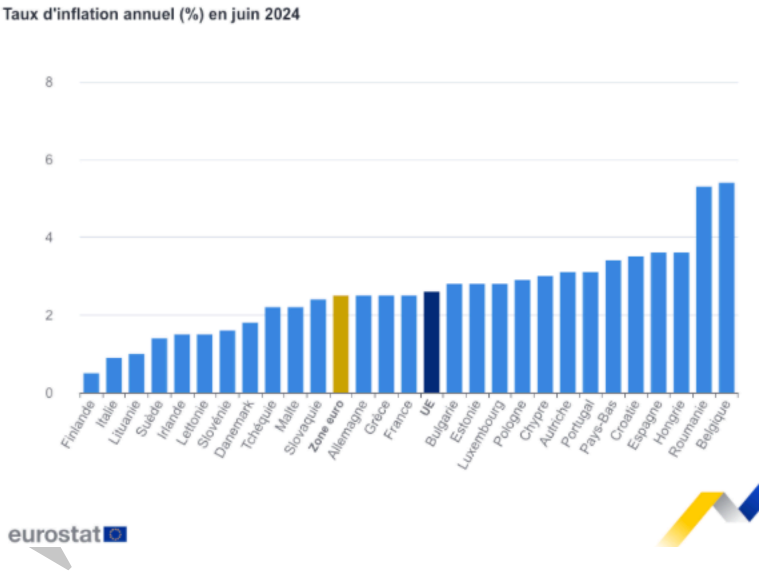
La balance des paiements et la position extérieure de la France – Rapport annuel 2023

Sur X était paru la veille (le 16) les deux cartes suivantes, très instructives (voir le commentaire qu'en fait le professeur Olivier Bouba-Olga) :





Également le mercredi17, Eurostat publie une statistique sur le taux d'inflation en zone euro pour le mois de juin :



Jeudi 18, le Conseil des gouverneurs de la BCE décide de ne pas modifier sa politique des taux directeurs. Voici son communiqué :

« 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 la précédente évaluation, par le Conseil des gouverneurs, des perspectives d'inflation à moyen terme. Si, parmi les mesures de l'inflation sous-jacente, certaines ont augmenté en mai sous l'effet de facteurs ponctuels, la plupart ont été stables ou ont légèrement diminué en juin. Conformément aux attentes, l'incidence inflationniste de l'importante hausse des salaires a été compensée par les bénéfices. La politique monétaire maintient des conditions de financement restrictives. Cependant, les tensions sur les prix d'origine interne demeurent fortes, les prix des services augmentent à un rythme élevé et l'inflation globale devrait rester supérieure à l'objectif pendant une grande partie de l'année prochaine.

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 conservera les taux directeurs à un niveau suffisamment restrictif, aussi longtemps que nécessaire, pour atteindre cet objectif. Le Conseil des gouverneurs maintiendra une approche s'appuyant sur les données, réunion par réunion, 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 ne s'engage pas à l'avance sur une trajectoire de taux particulière.

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 4,25 %, 4,50 % et 3,75 %.

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.

L'Eurosystème ne réinvestit plus la totalité des remboursements au titre du principal des titres arrivant à échéance acquis en vertu du programme d'achats d'urgence face à la pandémie (*pandemic emergency purchase programme*, PEPP), réduisant le portefeuille du PEPP de 7,5 milliards d'euros par mois en moyenne. 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 ces remboursements 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 ».

Ce même jeudi 18, Ursula von der Leyen est réélue Présidente de la Commission européenne, pour un second mandat (2024-2029).

Voici l'adresse pour connaître les « Orientation politiques 2024-2029 » d'Ursula von der Leyen : https://commission.europa.eu/document/e6cd4328-673c-4e7a-8683-f63ffb2cf648_fr.

Lundi 22, Eurostat publie les statistiques suivantes sur le déficit public et sur la dette publique en zone euro et dans l'UE :

www.christian-bialès.fr

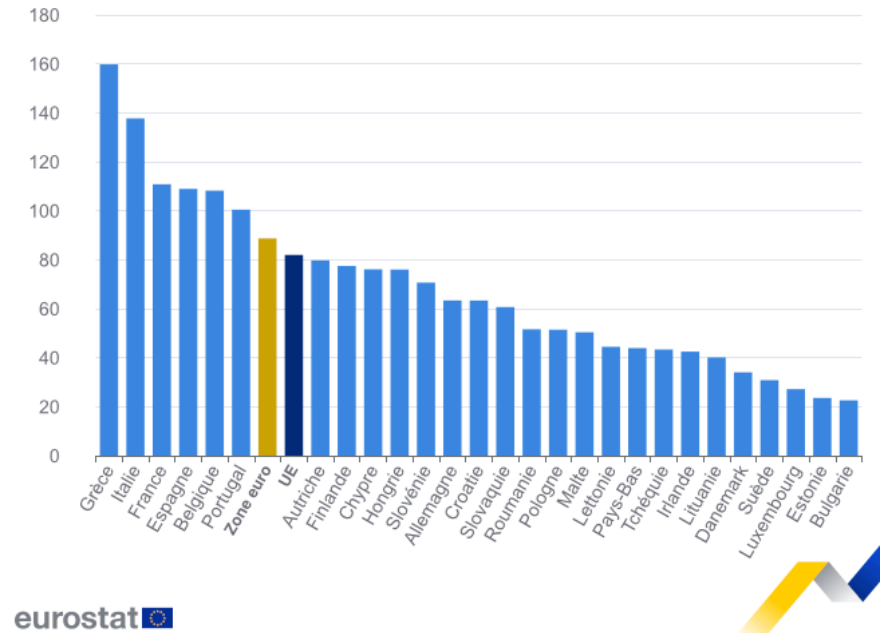
Excédent (+) / déficit (-) des administrations publiques, corrigé des variations saisonnières*

En % du PIB

	2022T1	2022T2	2022T3	2022T4	2023T1	2023T2	2023T3	2023T4	2024T1[P]
Zone euro	-2,9	-2,6	-3,9	-5,2	-3,3	-3,5	-3,5	-4,0	-3,2
UE	-2,6	-2,3	-3,7	-4,8	-3,1	-3,4	-3,5	-3,9	-3,0
Belgique	-2,2	-4,2	-4,5	-3,4	-4,1	-4,1	-4,4	-5,2	-4,5
Bulgarie	-3,4	-3,4	-5,3	0,5	-2,8	-3,6	-5,3	3,5	-5,6
Tchéquie	-2,1	-2,5	-4,4	-3,3	-4,1	-3,4	-3,5	-3,2	-2,0
Danemark	3,1	3,5	3,3	3,6	4,1	3,6	3,4	2,6	3,8
Allemagne	-1,0	-1,1	-2,4	-5,4	-2,5	-2,8	-1,8	-2,5	-2,8
Estonie	-1,2	0,3	-0,7	-2,2	-2,5	-1,8	-2,8	-6,9	-2,3
Irlande	1,2	1,5	2,8	0,8	1,8	1,6	1,5	1,2	1,6
Grèce	:	:	:	:	:	:	:	:	:
Espagne	-3,5	-4,6	-4,9	-5,9	-2,7	-4,6	-4,0	-3,2	-3,2
France	-4,9	-3,5	-4,7	-5,8	-5,1	-5,2	-5,6	-5,9	-5,6
Croatie	1,2	0,8	0,1	-0,9	-0,4	-0,3	0,1	-1,9	-1,0
Italie	:	:	:	:	:	:	:	:	:
Chypre	:	:	:	:	:	:	:	:	:
Lettonie	-4,0	-4,8	-3,1	-5,6	-3,2	-0,3	-3,9	-1,9	-1,9
Lituanie	0,7	0,5	-0,8	-2,8	-1,8	-0,3	0,1	-1,3	0,1
Luxembourg	1,2	-0,1	-0,6	-1,5	-1,4	-0,8	-1,0	-1,6	-0,1
Hongrie	-3,9	-4,3	-7,3	-9,1	-10,1	-5,6	-5,3	-5,9	-6,0
Malte***	-6,8	-3,6	-5,1	-5,4	-3,7	-3,6	-2,7	-7,2	-1,4
Pays-Bas	0,2	1,1	-1,0	-0,7	-0,8	-0,5	-0,3	0,0	-0,4
Autriche	-3,3	0,0	-5,2	-4,5	-1,6	-1,7	-5,0	-2,3	-2,0
Pologne	-1,1	-2,0	-3,3	-6,1	-2,6	-4,6	-6,5	-6,1	-1,8
Portugal	0,4	2,7	1,4	-5,5	2,1	2,0	2,4	-1,6	0,6
Roumanie	-7,0	-4,2	-7,4	-6,7	-6,6	-6,9	-6,7	-6,5	-7,0
Slovénie	-2,3	-3,2	-3,2	-3,1	-2,7	-2,1	-2,7	-1,2	-2,1
Slovaquie	-2,0	-1,4	-1,3	-2,0	-4,6	-3,8	-4,2	-6,9	-5,0
Finlande***	-2,1	:	:	-0,8	-2,0	-3,3	-2,7	-3,4	-3,7
Suède	1,0	2,5	0,7	0,0	-0,1	-0,9	-0,4	-0,8	-0,5

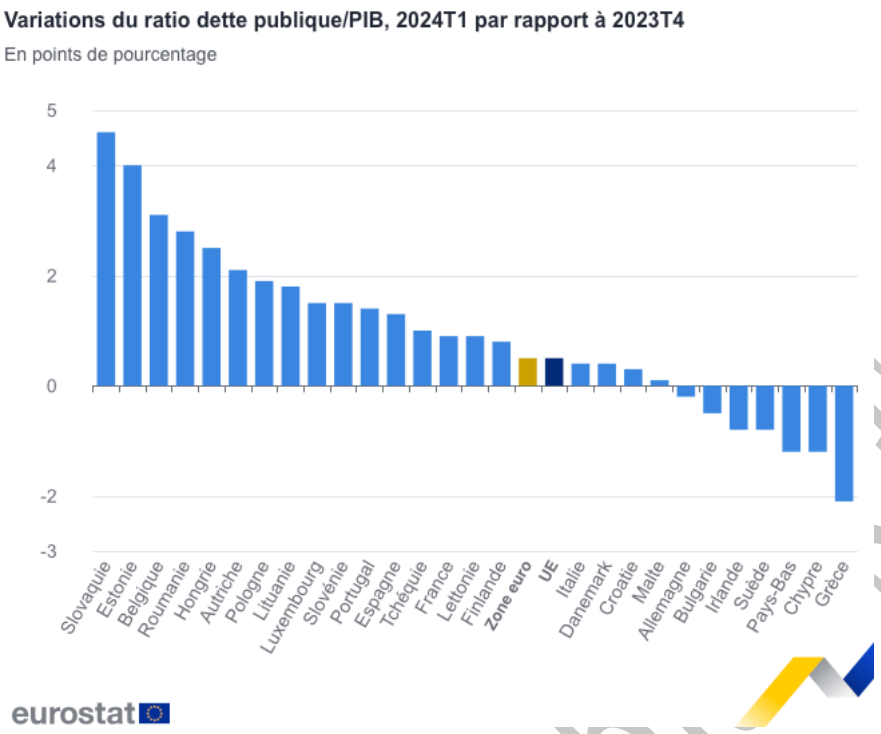
Ratio dette publique/PIB, 2024T1

En pourcentage



eurostat

www.ch-biales.fr



Mardi 23, Patrick Artus publie une réflexion sur la récente décision de la BCE qu'il considère comme « étonnante lorsqu'on analyse les perspectives pour l'inflation dans la zone euro :

- le coût salarial unitaire (le salaire par tête corrigé de la productivité du travail) augmente de plus de 5% sur un an au premier trimestre 2024 avec des salaires par tête en hausse de 4.7% sur un an et toujours un recul de la productivité ;
- les prix des services réaccélèrent (à 4.1% sur un an en juin 2024) ; ce qui est cohérent avec la hausse des coûts salariaux ;
- les prix des produits industriels vont augmenter plus vite dans le futur, avec le redressement des prix des matières premières et le passage à une hausse des prix des importations dans la zone euro ;
- enfin, la croissance de la zone euro se redresse (0.3% au premier trimestre 2024), et si cette croissance continue le marché du travail ne va plus se détendre et les taux de marge bénéficiaire des entreprises ne vont plus baisser.

Il faut donc craindre que la BCE doive encore réviser à la hausse ses prévisions d'inflation (aujourd'hui 2.5% en 2024, 2.2% en 2025 et 1.9% en 2026.) ».

Le mercredi 24, publication d'indices par HCOB PMI Flash pour la zone euro et pour la France :
« L'indice PMI Flash composite HCOB de l'activité globale dans la zone euro se replie à 50,1 (50,9 en juin). Plus bas de 5 mois.
L'indice PMI Flash HCOB de l'activité de services dans la zone euro se replie à 51,9 (52,8 en juin). Plus bas de 4 mois.
L'indice PMI Flash HCOB de la production manufacturière dans la zone euro se replie à 45,3 (46,1 en juin). Plus bas de 7 mois.
L'indice PMI Flash HCOB de l'industrie manufacturière dans la zone euro se replie à 45,6 (45,8 en juin). Plus bas de 7 mois.
Données recueillies du 11 au 22 juillet »
Commentaire de Cyrus de la Rubia :
« L'économie de la zone euro souffre-t-elle de torpeur estivale ? Corrigées des variations saisonnières, les données PMI HCOB Flash signalent une quasi-stagnation du secteur privé en juillet, cette tendance masquant toutefois des divergences à l'échelon sectoriel. La forte détérioration de la conjoncture du secteur manufacturier a en effet contrebalancé la croissance modérée du secteur des services. D'après

www.christian-bialès.fr

notre modèle de prévision immédiate, le ralentissement économique observé ces derniers mois n'exclut toutefois pas la possibilité d'une croissance du PIB au troisième trimestre.
On s'inquiétera en revanche de la baisse continue des effectifs dans le secteur manufacturier. Les suppressions de postes ont conservé un rythme relativement constant au cours des dix derniers mois, et le taux de contraction de l'emploi a affiché, dans l'ensemble, un niveau moins élevé que celui de la production. Cet écart suggère, d'une part, que les entreprises n'ont pas abandonné tout espoir de reprise prochaine de leur activité et, d'autre part, que la productivité du travail diminue, ce qui risque de peser sur les perspectives de croissance. En cas de reprise économique, les entreprises devraient donc chercher à accroître leur productivité, et il faut donc s'attendre à un décalage important entre le rebond de l'activité et celui des créations de postes.
Alors que l'Allemagne peine à retrouver le chemin de la croissance, l'économie française bénéficie des retombées économiques des Jeux olympiques. Les entreprises interrogées ont en effet indiqué avoir tiré profit des opportunités d'affaires offertes par la tenue des JO 2024 à Paris. L'activité globale du secteur privé allemand a en revanche pâti des mauvaises performances du secteur manufacturier, que les répondants à l'enquête attribuent à un affaiblissement de la demande.
Si le rythme actuel de la croissance constitue un argument solide en faveur d'une baisse des taux par la BCE en septembre, l'évolution des prix s'y oppose. Dans le secteur des services, la hausse des prix payés s'est en effet accélérée par rapport à juin tandis que les prix facturés ont augmenté à un rythme quasiment inchangé. Parallèlement, dans le secteur manufacturier, les prix des intrants, qui avaient reculé pendant plus d'une année, entre mars 2023 et mai 2024, ont progressé en juillet pour un deuxième mois consécutif. Les prix de vente des fabricants n'ont quant à eux que marginalement diminué, toutes ces tendances rendant la cible d'inflation de 2 % encore plus difficile à atteindre. Si nous estimons néanmoins que la baisse des taux anticipée pour septembre aura bien lieu, il sera toutefois difficile, à moins que le ralentissement économique actuel ne se transforme en une récession profonde, de maintenir une politique d'assouplissement monétaire dans les mois suivants. »

« L'indice PMI Flash composite HCOB de l'activité globale en France s'est redressé à 49,5 en juillet (48,2 en juin), un plus haut de 3 mois.
L'indice PMI Flash HCOB de l'activité de services en France s'est redressé à 50,7 en juillet (48,8 en juin), un plus haut de 3 mois.
L'indice PMI Flash HCOB de la production manufacturière en France s'est replié à 44,1 en juillet (45,3 en juin), un plus bas de 6 mois.
L'indice PMI Flash HCOB de l'industrie manufacturière en France s'est replié à 44,1 en juillet (45,3 en juin), un plus bas de 6 mois.
Données recueillies du 11 au 22 juillet »
Commentaire de Norman Liebke :
« L'activité du secteur des services français a augmenté pour la première fois depuis trois mois, tendance ayant notamment reflété l'impact positif de la tenue des Jeux olympiques sur l'économie française, ainsi qu'une atténuation de l'incertitude politique après les élections en début de mois.
Si l'économie française semble être engagée sur la voie d'une reprise portée par le secteur des services pour le deuxième semestre 2024, le niveau de l'inflation pourrait toutefois être problématique. Les taux d'inflation des prix payés et des prix facturés se sont en effet renforcés en juillet, le renchérissement des matières premières ayant tiré les coûts à la hausse, tendance ayant à son tour donné lieu à la plus forte augmentation des prix de vente depuis trois mois.
Selon notre modèle HCOB de prévision immédiate du PIB, incorporant les dernières données PMI flash, l'économie française devrait, grâce à l'expansion du secteur des services mise en évidence en juillet, enregistrer une croissance de 0,3 % au troisième trimestre. L'activité du secteur manufacturier pourrait quant à elle toutefois diminuer de près de 1 % par rapport au deuxième trimestre 2024.
De fait, la baisse de la demande, conjuguée à la hausse des prix des intrants, semble avoir pesé sur les perspectives d'activité des fabricants français dans les douze prochains mois, comme le suggère l'indice correspondant à cette variable, qui a perdu près de trois points en juillet. Selon les entreprises interrogées,

www.christian-bialès.fr

la demande a reculé tant sur les marchés français qu'à l'étranger, en raison principalement de l'attentisme des clients. »

Le vendredi 26, le Conseil de l'UE déclenche la procédure pour déficit excessif, pour 7 pays européens, dont la France.
Voici le communiqué :
« Le Conseil a adopté aujourd'hui des décisions constatant l'existence de déficits excessifs pour la Belgique, la France, l'Italie, la Hongrie, Malte, la Pologne et la Slovaquie. En outre, le Conseil a établi que la Roumanie, qui fait l'objet d'une procédure concernant les déficits excessifs depuis 2020, n'a pas pris de mesures efficaces pour corriger son déficit et que, par conséquent, la procédure devrait rester ouverte.
La procédure concernant les déficits excessifs fondée sur le déficit vise à garantir que tous les États membres reviennent à la discipline budgétaire de leur gouvernement ou la maintiennent, et évitent d'enregistrer des déficits excessifs. En fin de compte, l'objectif est de maintenir une faible dette publique ou de ramener une dette élevée à des niveaux soutenables.
Les États membres doivent respecter la discipline budgétaire sur la base de critères et de valeurs de référence fixés dans les traités de l'UE : leur déficit ne doit pas dépasser 3 % de leur produit intérieur brut (PIB) et leur dette ne doit pas dépasser 60 % de leur PIB. Tous les États membres doivent respecter ces valeurs de référence du traité.
Si un déficit excessif survient dans un État membre, l'objectif de la procédure concernant les déficits excessifs est de provoquer sa correction en plaçant les États membres sous un contrôle renforcé et en leur fournissant des recommandations pour qu'ils prennent des mesures efficaces pour corriger le déficit.
Prochaines étapes
Vers la fin de l'année, le Conseil sera invité à adopter, sur recommandation de la Commission, des recommandations adressées aux États membres pour qu'ils prennent des mesures efficaces afin de corriger leur déficit dans un délai donné. Les recommandations peuvent contenir une trajectoire budgétaire corrective, exprimée en termes numériques, et une date limite.
La Commission devrait présenter des recommandations au Conseil vers novembre, en même temps qu'elle a l'intention de soumettre le paquet d'automne du semestre européen.
Cette année, exceptionnellement, le calendrier des recommandations aux États membres faisant l'objet d'une procédure concernant les déficits excessifs pour qu'ils prennent des mesures efficaces sera aligné sur les dispositions du cadre de gouvernance économique réformé de l'UE. En vertu des nouvelles règles, en vigueur depuis le 30 avril, les États membres prépareront des plans structurels budgétaires à moyen terme à l'automne, définissant leurs trajectoires de dépenses et leurs réformes et investissements prioritaires pour les 4 à 7 prochaines années.
L'objectif est d'aligner les recommandations du Conseil dans le cadre des procédures concernant les déficits excessifs sur celles des plans structurels budgétaires à moyen terme.
Contexte
Sur la base des données communiquées et confirmées pour l'année 2023, tous les États membres qui sont désormais soumis à une procédure concernant les déficits excessifs ont enregistré, en 2023, un déficit public supérieur à la valeur de référence du Traité :

Italie (-7,4 %)
Hongrie (-6,7 %)
Roumanie (-6,6 %)
France (-5,5 %)
Pologne (-5,1 %)
Malte (-4,9 %)
Slovaquie (-4,9 %)
Belgique (-4,4 %)

Après une pause de quatre ans due à l'activation de la clause dérogatoire générale entre 2020 et 2023 à la suite de la pandémie de Covid-19, la Commission a établi le 19 juin un rapport au titre de l'article 126(3) du Traité sur le fonctionnement de l'UE (TFUE). Le rapport identifie 12 États membres qui ont enregistré

www.christian-bialès.fr

un déficit public supérieur à la valeur de référence du Traité de 3 % ou qui risquent de dépasser cette valeur en 2023.
Le rapport propose l'ouverture d'une procédure concernant les déficits excessifs pour sept États membres. Le Comité économique et financier a rendu son avis dans les deux semaines qui ont suivi.
Le 8 juillet 2024, la Commission a proposé au Conseil des décisions constatant l'existence de déficits excessifs pour sept États membres et une décision indiquant que la Roumanie, qui fait l'objet d'une procédure concernant les déficits excessifs depuis 2019, n'a pas pris de mesures efficaces pour corriger la situation.
Le Conseil, lors de sa réunion du 16 juillet 2024, a procédé à un échange de vues sur les propositions. Le Comité des représentants permanents a décidé, le 24 juillet, de lancer une procédure écrite pour l'adoption formelle de la décision, qui a été menée à bien. L'adoption d'aujourd'hui signifie que les procédures concernant les déficits excessifs sont désormais officiellement lancées ».
Voir ce qui concerne spécifiquement la France à l'adresse suivante : https://data.consilium.europa.eu/doc/document/ST-12166-2024-INIT/fr/pdf
Ce même vendredi 26, le Comité d'alerte sur l'évolution des dépenses d'assurance maladie publie un avis pessimiste sur le respect de l'objectif national de dépenses d'assurance maladie (ONDAM).
Voici quelques extraits :
« Une évolution des dépenses en 2023 qui n'induit pas de risque notable de dépassement de l'ONDAM en 2024. La loi de financement de la sécurité sociale (LFSS) pour 2024 a fixé à 254,9 Md€ le montant de l'ONDAM pour l'année 2024, soit une progression de 2,9 % à champ constant de dépenses ou de 3,2 % hors dépenses liées à la crise "Covid". (…) S'agissant des dépenses hors Covid (246,8 Md€), l'exécution 2023 a un effet en base nul ou presque sur le montant des dépenses de 2024. En effet, elle entraîne un dépassement des montants prévisionnels des soins de ville et des établissements de santé (respectivement + 0,1 Md€ et +0,4 Md€) et, à l'inverse, une sous-exécution d'un montant équivalent des sous- objectifs médico-sociaux (personnes âgées et personnes handicapées) et de celui des autres prises en charge.
En revanche, un risque élevé de dépassement du sous-objectif des soins de ville au vu de la progression de ces dépenses au cours des six premiers mois de l'année 2024. Les soins de ville constituent l'un des six sous-objectifs de l'ONDAM. La LFSS pour 2024 prévoit à ce titre 108,4 Md€ de dépenses, soit une progression de 3,3 Md€ ou 3,5 % hors dépenses de crise "Covid". (…) L'évolution du sous-objectif des soins de ville se décompose entre celle des dépenses brutes et celle des recettes atténuatives des dépenses. Ces recettes sont versées par les entreprises pharmaceutiques (clause de sauvegarde et remises conventionnelles) et par les entreprises qui fabriquent ou distribuent des dispositifs médicaux (remises conventionnelles).
Sur les six premiers mois de l'année 2024, les dépenses brutes effectives ont augmenté de 5,7 % par rapport à la même période de l'année 2023 pour le régime général de sécurité sociale.
Cette augmentation dépasse de 1,5 point la hausse de 4,2 % des dépenses brutes du sous-objectif prise en compte dans l'ONDAM pour 2024 adopté dans le cadre de la LFSS pour 2024. (…) L'écart d'évolution de 1,5 point ainsi observé concerne la plupart des postes de soins de ville : actes de biologie médicale, transports de patients, honoraires des médecins spécialistes, honoraires des masseurs-kinésithérapeutes, indemnités journalières, dispositifs médicaux, médicaments. Il traduit la dynamique du volume des actes, des biens et des prestations pris en charge par l'assurance maladie. (…)
Au regard des données disponibles à fin juin 2024, le comité d'alerte identifie donc un risque de dépassement de l'ONDAM adopté dans le cadre de la loi de financement de la sécurité sociale pour 2024. Ce risque est imputable à la dynamique de la plupart des postes de dépenses des soins de ville. Bien qu'inférieur au seuil d'alerte fixé à 0,5 % du montant prévisionnel des dépenses de l'ONDAM, soit 1,3 Md€, il porte sur un montant significatif de dépenses, pouvant être estimé à ce stade à plus de 0,5 Md€. (…) ».
Le mercredi 31, réunion du FOMC, le Comité de politique monétaire de la Fed : maintien à leur niveau des taux directeurs : ils restent donc à leur niveau élevé de 5,25% à 5,5% (la dernière hausse date de juillet 2023). Les experts et les marchés estiment que la première basse interviendra vraisemblablement mi-septembre.
Voici une traduction du communiqué de presse :

www.christian-biales.fr

« Les indicateurs récents suggèrent que l'activité économique a continué de croître à un rythme soutenu. Les créations d'emplois ont ralenti et le taux de chômage a augmenté mais reste faible. L'inflation a diminué au cours de l'année écoulée mais reste quelque peu élevée. Ces derniers mois, des progrès ont été réalisés vers l'objectif d'inflation de 2 % fixé par le Comité.
Le Comité cherche à atteindre un taux d'emploi et d'inflation maximal de 2 % à long terme. Le Comité estime que les risques pour atteindre ses objectifs en matière d'emploi et d'inflation continuent de s'équilibrer. Les perspectives économiques sont incertaines et le Comité est attentif aux risques qui pèsent sur les deux parties de son double mandat.
Pour soutenir ses objectifs, le Comité a décidé de maintenir la fourchette cible du taux des fonds fédéraux entre 5,5 % et 5,5 %. Lorsqu'il envisagera d'ajuster la fourchette cible du taux des fonds fédéraux, le Comité évaluera soigneusement les données à venir, l'évolution des perspectives et l'équilibre des risques. Le Comité ne pense pas qu'il soit approprié de réduire la fourchette cible avant d'avoir acquis une plus grande confiance dans le fait que l'inflation évolue durablement vers 2 %. En outre, le Comité continuera de réduire ses avoirs en titres du Trésor, en titres de créance et en titres adossés à des créances hypothécaires émises par des agences. Le Comité est fermement déterminé à ramener l'inflation à son objectif de 2 %.
Pour évaluer 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 en conséquence si des risques apparaissaient susceptibles d'entraver la réalisation des objectifs du Comité. Les évaluations du Comité tiendront compte d'un large éventail d'informations, notamment des relevés sur les conditions du marché du travail, les pressions inflationnistes et les anticipations d'inflation, ainsi que les évolutions financières et internationales ».
Ce même mercredi 31, Eurostat publie pour la zone euro une statistique de l’inflation qui montre que celle-ci fait de la résistance :

www.christian-biales.fr

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

	Poids (‰)	Taux annuel							Taux mensuel
	2024	Juil 23	Fév 24	Mars 24	Avr 24	Mai 24	Juin 24	Juil 24	Juil 24
Ensemble de l'IPCH	1000,0	5,3	2,6	2,4	2,4	2,6	2,5	**2,6e**	0,0e
Ensemble hors: énergie	900,9	6,7	3,3	2,9	2,7	2,8	2,8	**2,7e**	-0,1e
énergie, aliments non transformés	857,4	6,6	3,3	3,1	2,8	2,9	2,8	**2,8e**	-0,1e
énergie, alimentation, alcool & tabac	706,2	5,5	3,1	2,9	2,7	2,9	2,9	**2,9e**	-0,2e
Alimentation, alcool & tabac	194,7	10,8	3,9	2,6	2,8	2,6	2,4	**2,3e**	0,0e
aliments transformés y compris alcool & tabac	151,2	11,3	4,5	3,5	3,2	2,8	2,7	**2,7e**	0,3e
aliments non transformés	43,5	9,2	2,1	-0,5	1,2	1,8	1,3	**1,0e**	-0,9e
Énergie	99,1	-6,1	-3,7	-1,8	-0,6	0,3	0,2	**1,3e**	0,9e
Biens industriels hors énergie	257,3	5,0	1,6	1,1	0,9	0,7	0,7	**0,8e**	-2,6e
Services	448,8	5,6	4,0	4,0	3,7	4,1	4,1	**4,0e**	1,2e

e estimation

eurostat

www.chr...s.fr

Taux d'inflation (%) mesurés par les IPCH

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

e estimation

Données sources: prc_hicp_manr

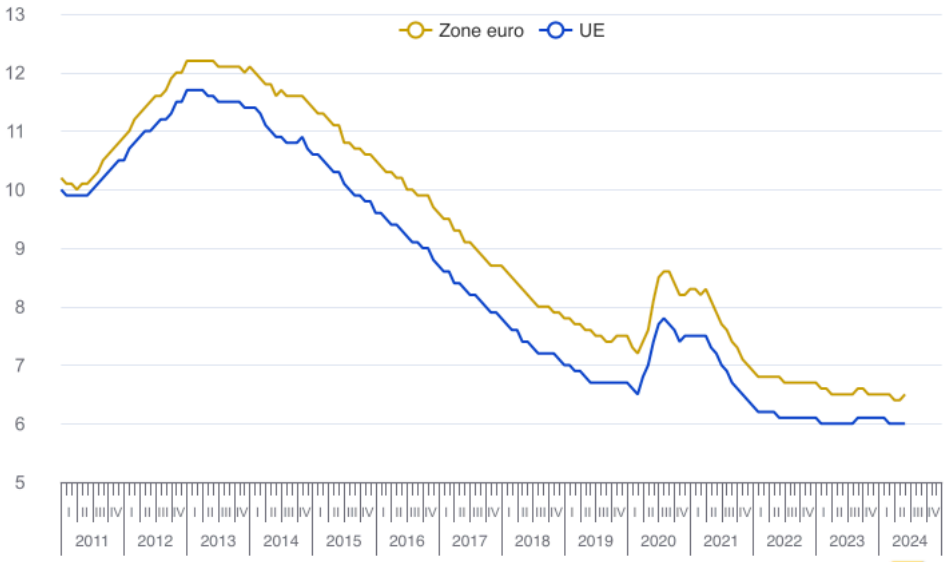
eurostat

• **AOUT 2024 ->**

Jeudi 1er, publication par Eurostat d'une statistique sur le taux de chômage :

Taux de chômage

données corrigées des variations saisonnières, %



eurostat

www.christianbiales.fr

« En juin 2024, le taux de chômage corrigé des variations saisonnières de la **zone euro** était de 6,5%, en hausse par rapport au taux de 6,4% enregistré en mai 2024 et stable par rapport au taux enregistré en juin 2023. Le taux de chômage de l'**UE** était de 6,0% en juin 2024, stable par rapport aux taux enregistrés en mai 2024 ainsi qu'en juin 2023 ».

www.christian-biales.fr

Chômage total corrigé des variations saisonnières

	Taux (%)					Nombre de personnes (en milliers)				
	2023	2024				2023	2024			
	Juin	Mars	Avr	Mai	Juin	Juin	Mars	Avr	Mai	Juin
Zone euro	6,5	6,5	6,4	6,4	**6,5**	11 041	11 143	11 047	11 081	**11 122**
UE	6,0	6,0	6,0	6,0	**6,0**	13 070	13 295	13 198	13 206	**13 258**
Belgique	5,6	5,7	5,8	5,9	**5,9**	295	306	311	316	**315**
Bulgarie	4,5	4,6	4,6	4,5	**4,5**	137	144	142	139	**141**
Tchéquie	2,6	2,9	2,8	2,7	**2,7**	137	151	144	139	**141**
Danemark	4,7	5,7	5,8	5,8	**5,9**	149	186	188	189	**190**
Allemagne	3,0	3,3	3,3	3,4	**3,4**	1 312	1 468	1 485	1 495	**1 496**
Estonie	7,1	7,6	7,5	7,4	**7,4**	53	57	57	56	**56**
Irlande	4,4	4,0	4,0	4,0	**4,2**	121	114	112	113	**117**
Grèce	11,4	10,6	10,4	10,3	**9,6**	543	505	502	487	**457**
Espagne	11,9	11,7	11,7	11,6	**11,5**	2 880	2 857	2 843	2 842	**2 831**
France	7,4	7,4	7,3	7,4	**7,4**	2 271	2 310	2 275	2 298	**2 319**
Croatie	6,2	5,5	5,4	5,3	**5,3**	105	94	92	91	**90**
Italie	7,5	7,1	6,9	6,9	**7,0**	1 914	1 817	1 764	1 769	**1 792**
Chypre	6,2	5,0	4,5	4,2	**4,4**	31	24	22	20	**21**
Lettonie	6,6	6,8	6,8	6,7	**6,7**	62	65	65	64	**63**
Lituanie	6,4	7,5	7,5	7,7	**8,2**	98	119	119	122	**131**
Luxembourg	5,1	5,6	5,6	5,7	**5,7**	17	19	19	19	**19**
Hongrie	4,0	4,3	4,4	4,3	**4,3**	195	215	217	215	**214**
Malte	3,0	3,0	3,1	3,2	**3,1**	9	10	10	10	**10**
Pays-Bas	3,5	3,6	3,7	3,6	**3,6**	353	371	375	367	**370**
Autriche	5,1	4,9	4,8	5,1	**5,3**	240	232	227	241	**249**
Pologne	2,8	2,9	3,0	3,0	**3,0**	495	523	528	530	**532**
Portugal	6,3	6,5	6,4	6,5	**6,7**	333	347	344	348	**361**

Vendredi 2, Patirck Artus ouvre des débats théoriques autour de la politique monétaire de la BCE dans son « Flash Economie » n°10 :

« Il s'agit :

- de la pertinence d'un objectif d'inflation de 2% alors que l'inflation risque d'être durablement plus forte et que l'importance des besoins d'investissement (pour la transition écologique, pour la relocalisation des industries stratégiques) conduit à désirer des taux d'intérêt réels faibles : Si l'inflation est spontanément supérieure à 2% dans le futur, ramener l'inflation à 2% exigera la mise en place de taux d'intérêt réels élevés, ce qui est incompatible avec la réalisation des investissements nécessaires pour la transition énergétique. Relever l'objectif d'inflation éviterait cet inconvénient majeur ;

- du poids de l'objectif de stabilité financière qui est aujourd'hui faible comme le montrent les hausses excessives répétées des prix des actifs et la hausse constante du taux d'endettement : le problème est le conflit d'objectifs qui apparaît très souvent entre la stabilité des prix et la stabilité financière. Maintenir la stabilité financière exigerait le plus souvent de monter les taux d'intérêt plus que ce qui est nécessaire pour assurer la stabilité des prix. La solution est probablement un usage plus intense des politiques macroprudentielles : ajustement des ratios des réserves obligatoires ou du capital exigé des banques, utilisation plus stricte des normes d'endettement maximal, taxation des plus-values en capital lorsque les prix des actifs augmentent trop rapidement ;

- de l'irréversibilité probable des politiques de création monétaire par le quantitative easing : Cette irréversibilité entraine l'irréversibilité de la masse monétaire créée pendant le quantitative easing (Graphique 3b), et génère un biais durable à la hausse des prix des actifs et un biais durable à la baisse des taux d'intérêt à long terme : plus souvent ce biais est apparu dans le passé, plus il est probable que des bulles sur les prix des actifs persistent. L'utilisation du quantitative easing est donc incompatible avec la recherche de la stabilité financière ;

- de l'existence ou non de mécanismes de dominance fiscale, c'est-à-dire du degré de prise en compte de la nécessité d'assurer la soutenabilité de la dette publique dans les décisions de politique monétaire : la seule période où on peut penser que la dominance fiscale est peut-être apparue est la période qui va de la mi-2021 à aujourd'hui ;

- de la pertinence de l'introduction de mécanisme incitatifs liés à la transition énergétique dans les instruments de la politique monétaire, par exemple une différenciation des créances "brunes" et des créances "vertes" pour les taux d'intérêt des opérations de refinancement : Le débat porte sur la pertinence de l'utilisation de la politique monétaire pour orienter les choix de financement de l'économie, alors que ces choix peuvent être orientés probablement plus efficacement par d'autres politiques (prix du CO_2, subventions à la décarbonation ...) ;

- de la possibilité que la BCE reste indépendante si elle doit coordonner sa politique à d'autres politiques économiques (politique budgétaire, politiques environnementales ...) ;

- et bien sûr, de l'efficacité de la politique monétaire pour lutter contre l'inflation : Les estimations faites par la BCE montrent que la politique monétaire plus restrictive qu'elle a menée depuis 2022 a réduit l'inflation présente de la zone euro de plus de 2 points. Mais on peut douter de cette estimation, puisque :

. les salaires et les coûts salariaux unitaires croissent toujours très rapidement (plus de 5% sur un an en ce qui concerne les coûts salariaux unitaires ;

. les prix des services augmentent toujours de plus de 4% par an ;

www.christian-bialès.fr

. et si les prix des produits industriels ont fortement ralenti, cela est dû au recul des prix des importations et des prix des matières premières industrielles.

Au total, la difficulté la plus grande sera de concilier la possibilité d'investir beaucoup plus avec la défense de la stabilité financière et d'une inflation faible ».

Lundi 5, chute des bourses mondiales.
Le journal Les Echos y consacrent plusieurs articles. En voici deux :

1) Article de Florian Maussion :

« Avis de gros temps sur les marchés. Alors que le mois d'août - traditionnellement l'un des plus difficiles de l'année - vient à peine de commencer, les grandes places boursières mondiales affrontent une tempête, dont il est difficile de prédire à la fois l'intensité et l'évolution.
Le coup de tabac a commencé au Japon. Le Nikkei, l'indice vedette de la Bourse de Tokyo, s'est effondré de 12,4 % et a encaissé au passage la plus forte baisse en points de son histoire. Le Topix, plus large, a chuté de 12,3 %. Les marchés européens ont suivi le mouvement. À 15 heures, le Dax allemand perdait 3,5 % et le "Footsie" britannique 3 %. Le CAC s'en sortait à peine mieux, en recul de 2,8 %. Wall Street est aussi attendu en forte baisse. Les futures du Nasdaq évoluaient à -5,8 % et ceux du S&P 500 à -4,3 % une demi-heure avant l'ouverture des marchés américains. L'explosion du VIX, l'indice de volatilité des marchés américains, aussi surnommé "indice de la peur", donne la mesure du stress des marchés ce lundi. Il est monté au-dessus de 65 vers 15 heures. Il n'avait atteint un tel niveau qu'à deux reprises dans l'histoire récente : en 2020, au moment du krach du Covid et fin 2008, lors de la grande crise financière.
Le déclencheur de cette violente correction ? La dégradation du marché de l'emploi aux Etats-Unis. Vendredi dernier, la publication de chiffres préoccupants a renforcé la crainte d'un atterrissage brutal de l'économie américaine et d'un basculement dans la récession. Les investisseurs craignent qu'en attendant septembre pour baisser ses taux directeurs, la Fed n'intervienne trop tardivement.
Alors que la Banque centrale européenne et la Banque d'Angleterre (BoE) ont déjà assoupli leurs politiques monétaires, la Réserve fédérale américaine est le dernier en Occident à jouer la montre. Avec le risque d'arriver trop tard pour enrayer le refroidissement de la croissance américaine et de devoir baisser ses taux plus vite et plus fortement que prévu.
Wall Street avait déjà souffert en fin de semaine dernière. Le Nasdaq a enchaîné, jeudi et vendredi, deux séances consécutives en recul de plus de 2 % pour la première fois depuis l'été 2022 et a terminé la semaine en repli de 3,35 %. Le S&P a cédé dans le même temps 2,06 %. Le dollar a lui aussi fortement reculé, ce qui a provoqué en parallèle une remontée du yen, alimentant le décrochage de la Bourse de Tokyo, inquiète pour ses grandes entreprises exportatrices.
Cet enchaînement d'événements intervient au moment même où Wall Street s'inquiète des valorisations stratosphériques de la Big Tech. Les résultats du deuxième trimestre des géants du secteur n'ont pas rassuré des marchés préoccupés par les investissements colossaux engloutis par l'intelligence artificielle et des perspectives de gains qui s'éloignent.
Les Sept Magnifiques ont cédé 14 % depuis le 10 juillet. Et la dégringolade devrait se poursuivre ce lundi. Nvidia perdait plus de 12 % dans les échanges pré-Bourse après la diffusion d'une rumeur selon laquelle le mastodonte des semi-conducteurs pourrait reporter la commercialisation d'un nouveau processeur dédié à l'IA en raison d'un défaut de conception. Amazon (-8,3 %) et Microsom (-4 %) cédaient eux aussi du terrain par ricochet, tandis qu'Apple lâchait plus de 10 % après que Berkshire Hathaway a annoncé samedi avoir vendu la moitié de ses titres de la firme à la pomme au deuxième trimestre ».

2) Article de de Laetitia Volga

« Les pays développés comme les pays émergents sont touchés par la débâcle de leurs marchés financiers ce lundi. Le rapport déconcertant sur l'emploi américain publié vendredi dernier, avec un ralentissement des embauches en juillet et un taux de chômage au plus haut depuis 2021, a surpris les investisseurs, qui craignent désormais que la politique restrictive de la banque centrale des États-Unis n'ait fait trop de

dégâts à la première économie mondiale. Le risque de récession est même évoqué, tout comme celui d'une intervention d'urgence de la plus grande institution monétaire du monde pour réparer ce que certains qualifient d'erreur de jugement. Car au lieu de maintenir ses taux d'intérêt à des sommets de plus de vingt ans, la Réserve fédérale aurait dû alléger ses coûts d'emprunt la semaine dernière, se disent nombre d'investisseurs, comme l'ont fait les banques centrales d'Europe et du Canada par exemple au cours des derniers moins. Les membres de la Fed *ont commis une erreur. Ils auraient dû réduire les taux il y a plusieurs mois,* estime Mark Zandi, chef économiste chez Moody's. *Une baisse d'un quart de point en septembre ne suffira pas. Il faut une baisse d'un demi-point et un signal clair qu'ils vont être beaucoup plus agressifs dans la normalisation des taux qu'ils ne l'ont indiqué"*.
Les économistes de Citigroup et de JPMorgan misent également sur une réduction de 50 points de base à la rentrée, mais aussi en novembre. Les marchés monétaires vont encore plus loin dans la panique en évaluant une probabilité d'assouplissement d'un quart de point d'ici une semaine, donc hors calendrier, à 30% (et jusqu'à 60% au plus haut de la journée), indique l'agence Bloomberg. Un scénario extraordinaire sur la base d'une seule mauvaise statistique, tempère Neil Birrell, directeur des investissements chez Premier Miton Investors. Reinout De Bock, d'UBS, est du même avis. Selon lui, le marché est en proie à des mouvements erratiques pas inhabituels en été et imagine le pire. La forte hausse des bons du Trésor à court terme fait que le rendement à deux ans est sur le point de passer sous celui à dix ans, pour la première fois depuis juillet 2022. Une "désinversion" de cette partie de la courbe est souvent considérée comme un signal de récession. Les économistes de Goldman Sachs ont augmenté la probabilité d'une récession l'année prochaine de la première puissance mondiale de 15% à 25%, mais ils estiment cependant que, en l'état actuel des choses, il n'y a pas péril en la demeure. L'économie se porte toujours bien dans l'ensemble, sans déséquilibre financier majeur, et la Fed dispose d'une grande marge de manœuvre pour assouplir sa politique de manière appropriée. Le marché souffre clairement d'une "*peur liée à la croissance"*, mais les investisseurs doivent se rappeler que la partie "*atterrissage"* d'un soi-disant atterrissage en douceur implique que la croissance et l'emploi ralentissent, rappelle Angelo Kourkafas, stratège d'investissement chez Edward Jones.
Le Cac 40 perd 2,7% à 7.056,8 points vers 14h45, dans un volume d'affaires de 1,8 milliard d'euros. Le Dax à Francfort et le FTSE à Londres glissent de plus de 3%. Les indices japonais Nikkei et Topix japonais ont basculé dans un marché baissier ou "bear market" défini par un repli d'au moins 20% par rapport au dernier plus haut. Un repli exacerbé par la hausse du yen, néfaste pour les entreprises exportatrices qui bénéficient traditionnellement de la faiblesse de la devise nippone. Les futures de Wall Street laissent présager un repli de 3,2% pour le Dow Jones, de 4,6% pour le S&P 500 et de 6,2% pour le Nasdaq 100. La jauge de volatilité Vix, indice proxy de la peur, a atteint son plus haut niveau depuis la période pandémique de mars 2020 ; les cryptomonnaies et le pétrole sont aussi hantés par le spectre d'une récession. Difficile d'évaluer, dans ce contexte mouvementé, ce que représente la cession par Berkshire Hathaway, le conglomérat dirigé par Warren Buffett, de la moitié de ses actions Apple dans le recul de 10% du géant technologique en avant-Bourse ».

3) Analyse de l'économiste-essayiste Charles Gave :

« Les marchés sont quelque peu agités depuis quelques jours.
Pour comprendre ce qui se passe, il faut revenir au début de 2021. À cette date, l'inflation fait sa réapparition à la surprise des banques centrales et de personne d'autre. La Réserve fédérale américaine, la BCE, la banque d'Angleterre montent leurs taux courts pour lutter contre l'inflation qu'elles avaient créée de toutes pièces. Mais pas la Banque du Japon qui maintient ses taux courts et longs à zéro. Et du coup, tous les Soros au petit pied, empruntent du yen a 0% et achètent avec ces yen qu'ils changent en dollar des actions de technologie qui ne peuvent pas baisser (Apple, Nvidia, Microsoft, Google). Sur les ventes de yen et les achats de dollar, le yen baisse tandis que les valeurs de technologie, en dollar, montent... Extase des traders qui se disent qu'ils n'en ont pas fait assez et en remettent une couche. Le yen continue de baisser et les actions de technologie

continuent de monter. Arrive un moment où le yen est si bas que des gens ayant un peu d'expérience se disent qu'ils vont acheter du yen et dormir dessus et le yen arrête de baisser, voire commence à monter. Et comme les difficultés arrivent toujours en escadrille, les bénéfices annoncés par certaines des grandes valeurs de technologie sont décevants. Et elles commencent à baisser sèchement. Les Soros au petit pied veulent racheter leurs yens et revendre leurs actions US, mais ne trouvent pas de vendeur de yens ni d'acheteurs de technologie, en tout cas à ces prix. Et comme les traders, pour maximiser leurs gains, ont joué 5 fois leur capital, les appels sur marge se mettent en route, et souvent ils n' ont pas le premier sou pour boucher les trous dans leur compte à la banque Ils sont donc liquidés à n'importe quel prix, et la volatilité des marchés explose à la hausse. Comme la volatilité explose à la hausse, les systèmes de contrôle de risques (dits de value at risk) se mettent en route et ordonnent à tout le monde de réduire les positions... dans un marché où les acheteurs ont disparu . Et tout commence à baisser, ce qui déclenche de nouvelles baisses à des endroits où on ne les attend pas. Par exemple, vous avez mis en place la position "short le yen long Nvidia", mais comme vous êtes prudent, vous avez en réserve une grosse position en or quand l'appel sur marge vous arrive, vous êtes obligé de vendre votre or, qui n'a rien à voir dans la bagarre, mais qui peut baisser sèchement. Comme le dit la sagesse des marchés :"dans ces cas-là, on veut ce que l'on peut vendre, pas ce que l' on devrait vendre" Bref, nous sommes rentrés dans une période de liquidation, où la marée se retirant on va enfin voir qui nageait sans maillot ; l'auditeur de l'Université de l'Épargne qui est bourré de yens le voit monter avec ravissement d'autant plus que le reste de son portefeuille défensif est en or. D'ici peu, il va pouvoir vendre ses yens qui auront beaucoup monté pour racheter des Total ou des Pernod-Ricard qui auront beaucoup baissé. En ce qui le concerne, il passe un été délicieux ».

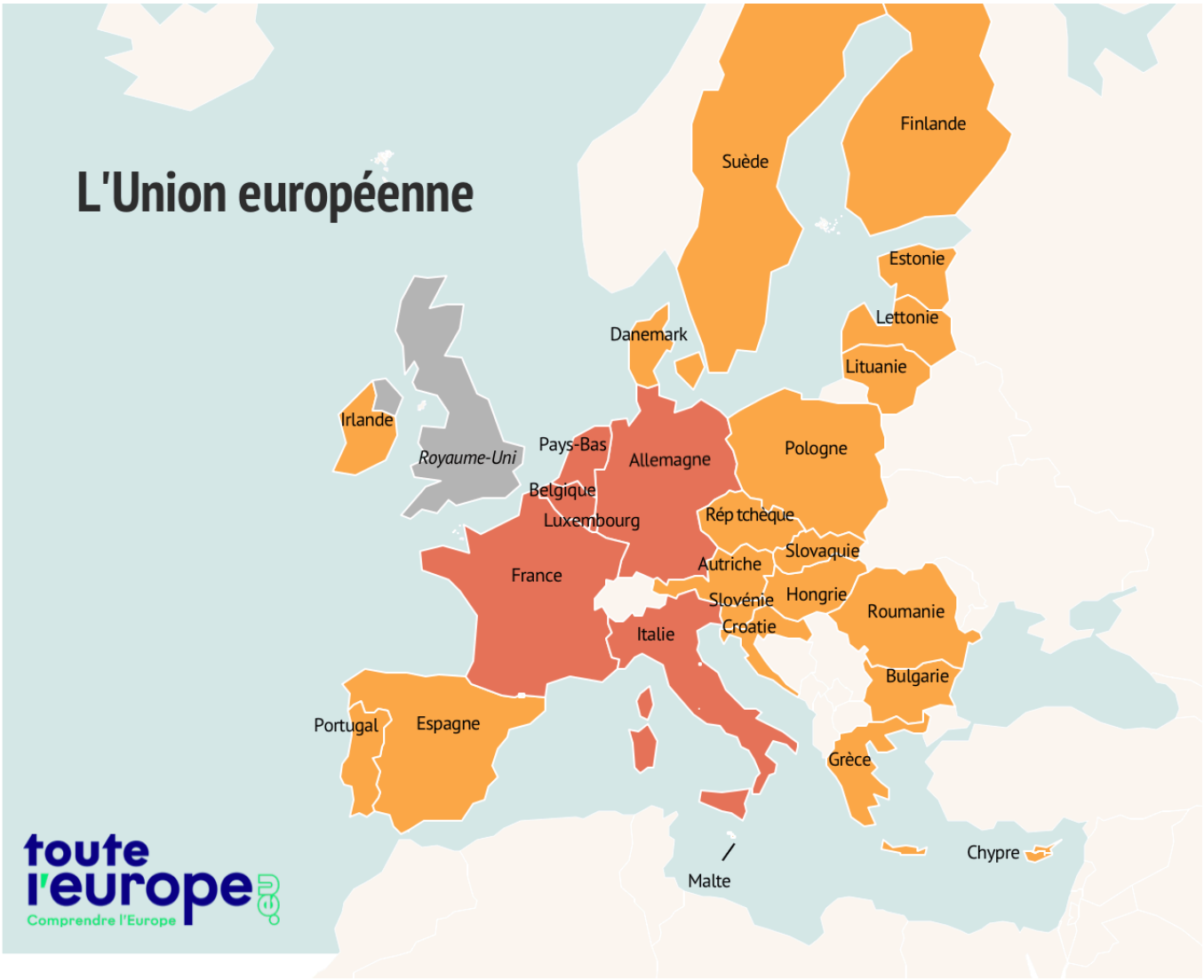
Cet été, « touteleurope.eu » a publié des cartes comparatives particulièrement intéressantes. En voici quelques-unes :

www.christian-bialès.fr



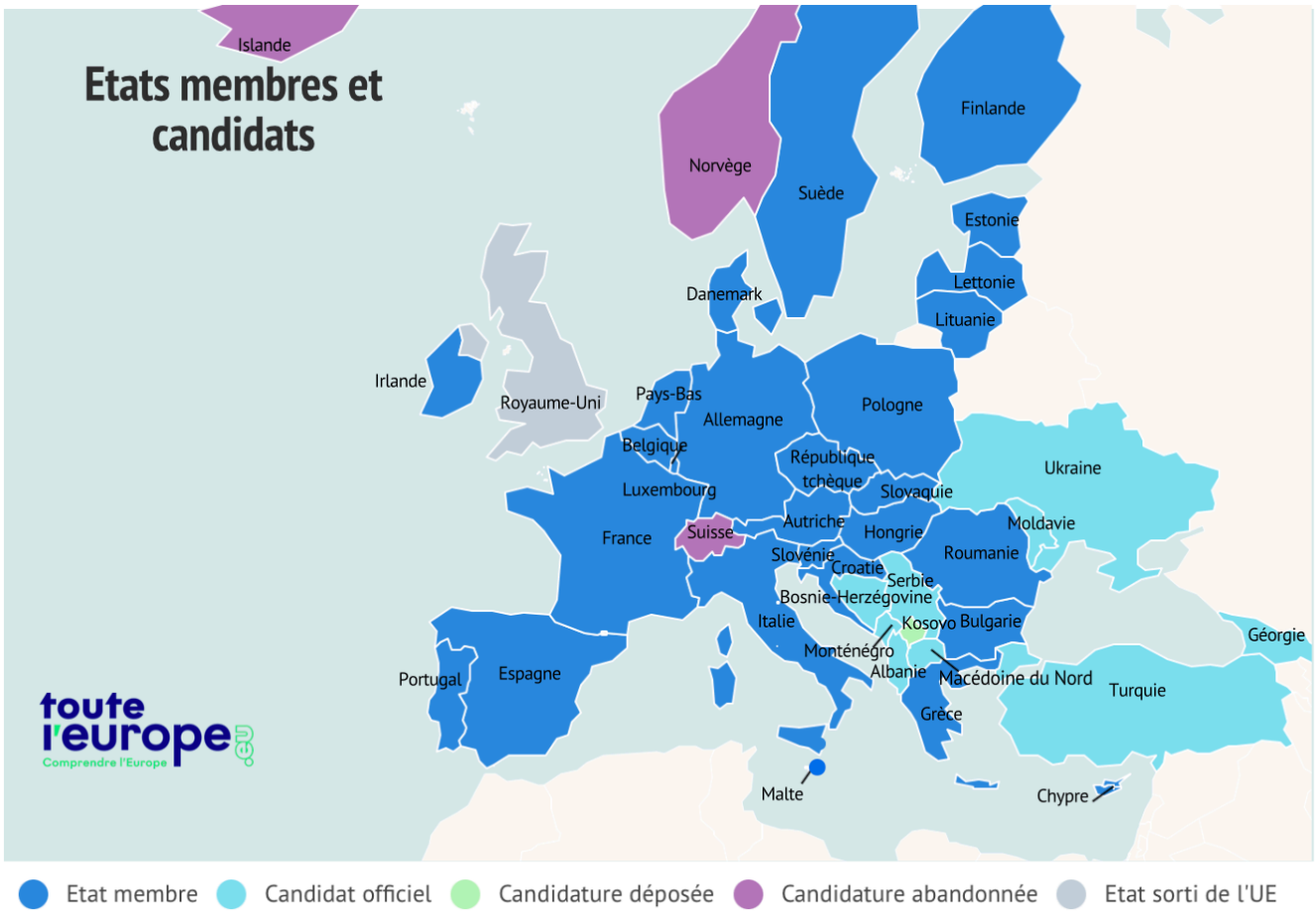
A l'Est, l'Europe est généralement délimitée par l'Oural, au Sud par la mer Méditerranée, au Nord par l'océan Arctique et à l'Ouest par l'océan Atlantique.

www.chris

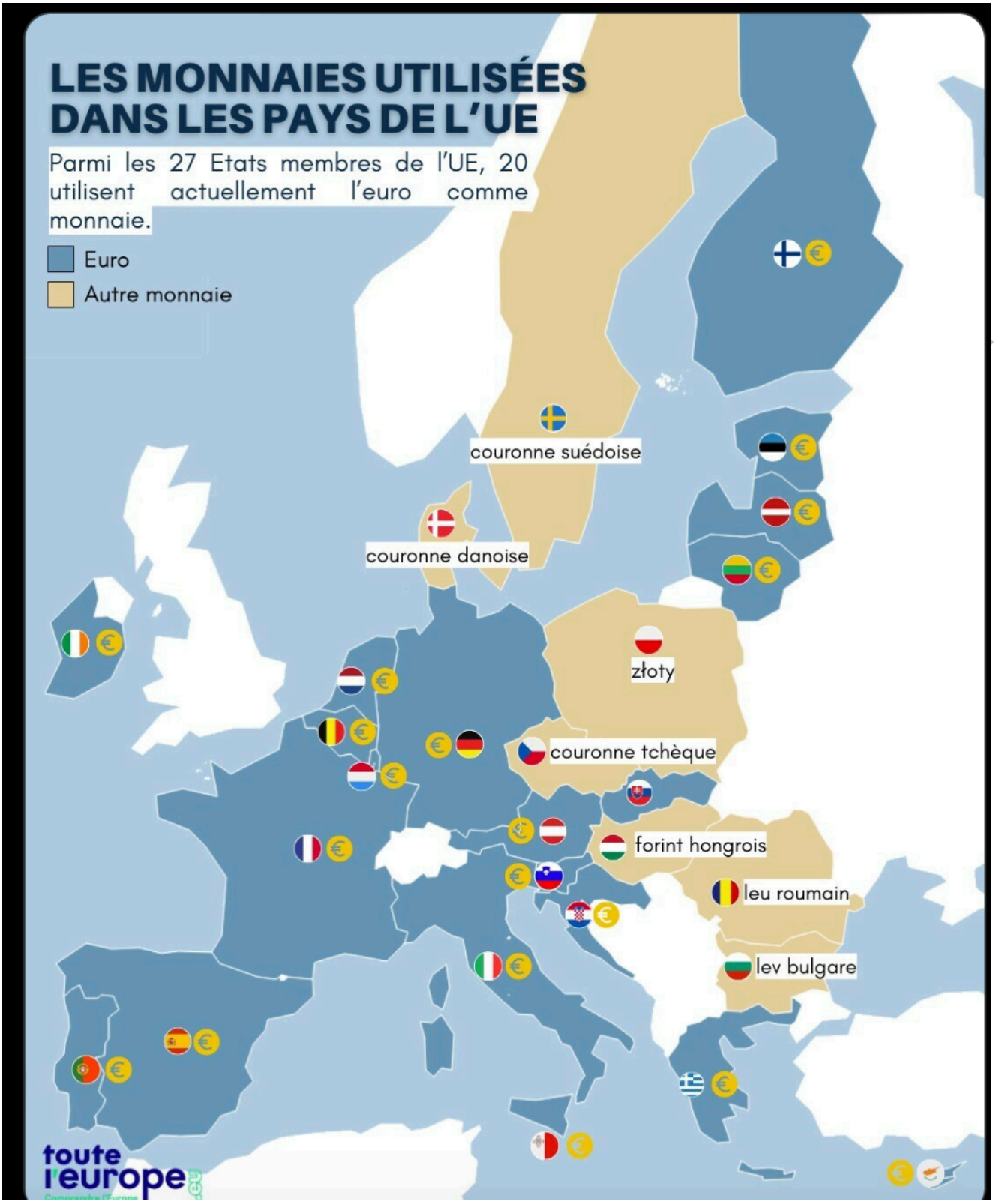


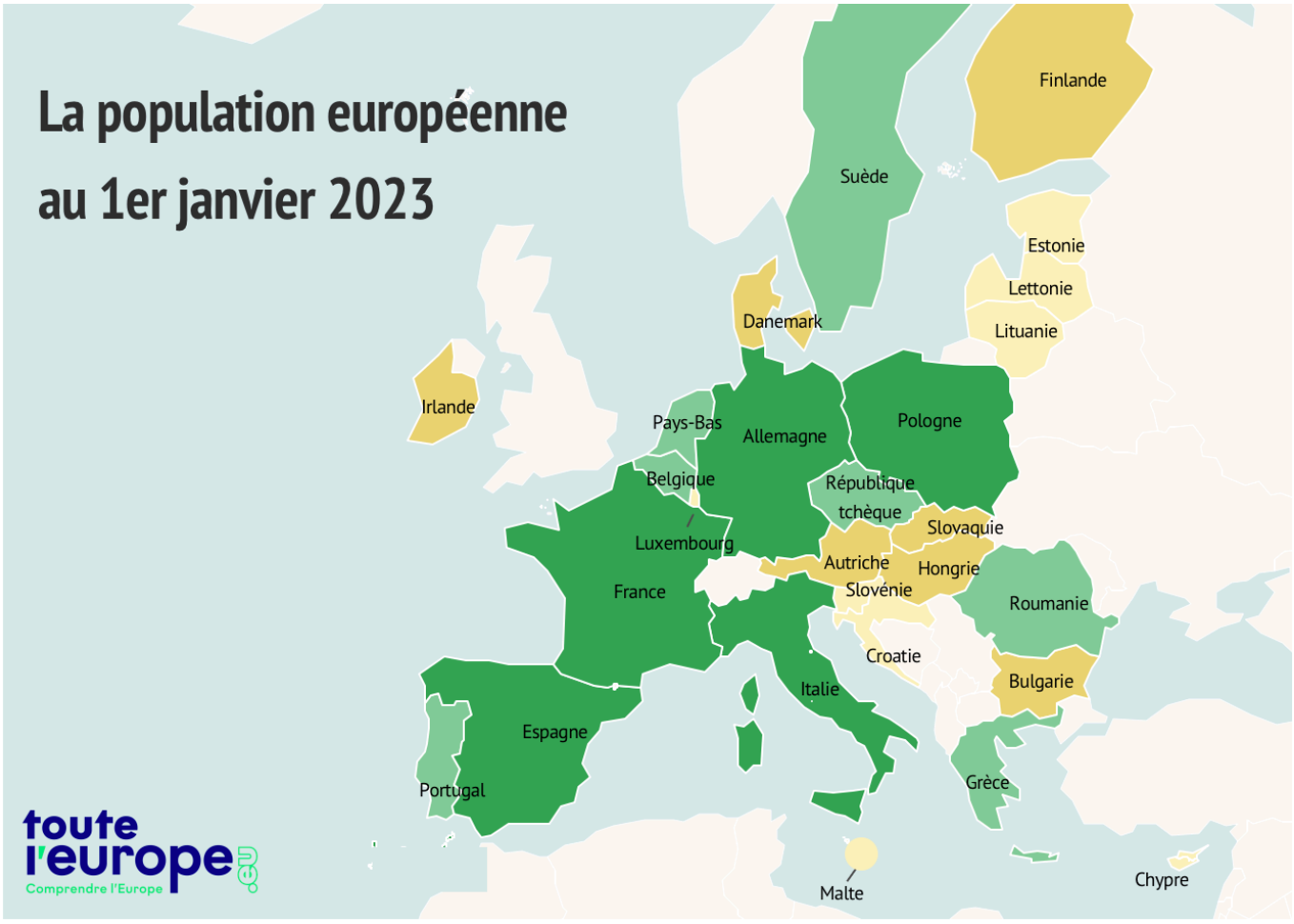
Description : L'Union européenne compte 27 États membres. Le Royaume-Uni en est sorti en janvier 2020.

www.c



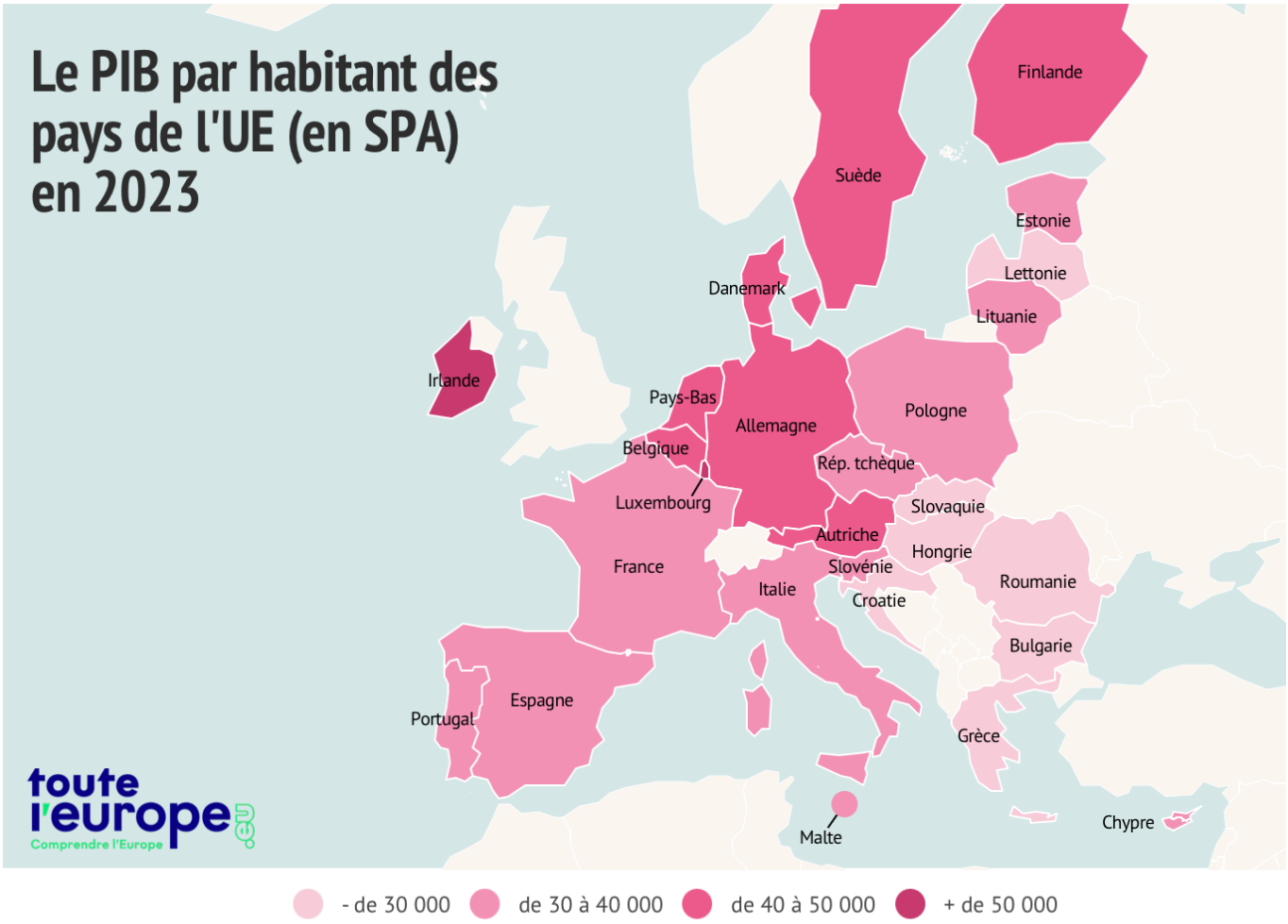
www.christia


LES MONNAIES UTILISÉES DANS LES PAYS DE L'UE
Parmi les 27 Etats membres de l'UE, 20 utilisent actuellement l'euro comme monnaie.
Euro
Autre monnaie
couronne suédoise
couronne danoise
złoty
couronne tchèque
forint hongrois
leu roumain
lev bulgare
toute l'europe



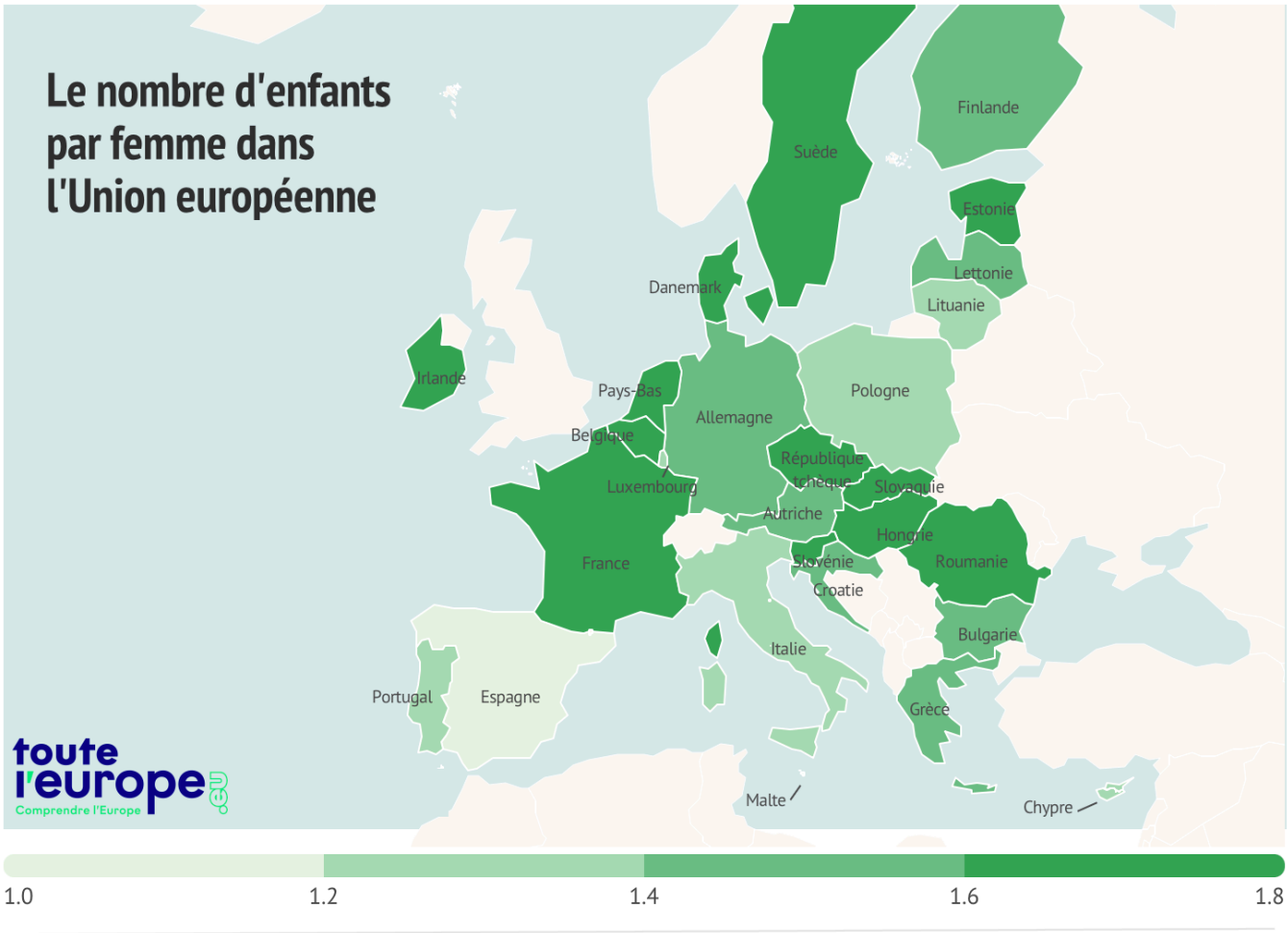
Légende : population (en millions d'habitants)
Données : Eurostat (2023)

www.cl



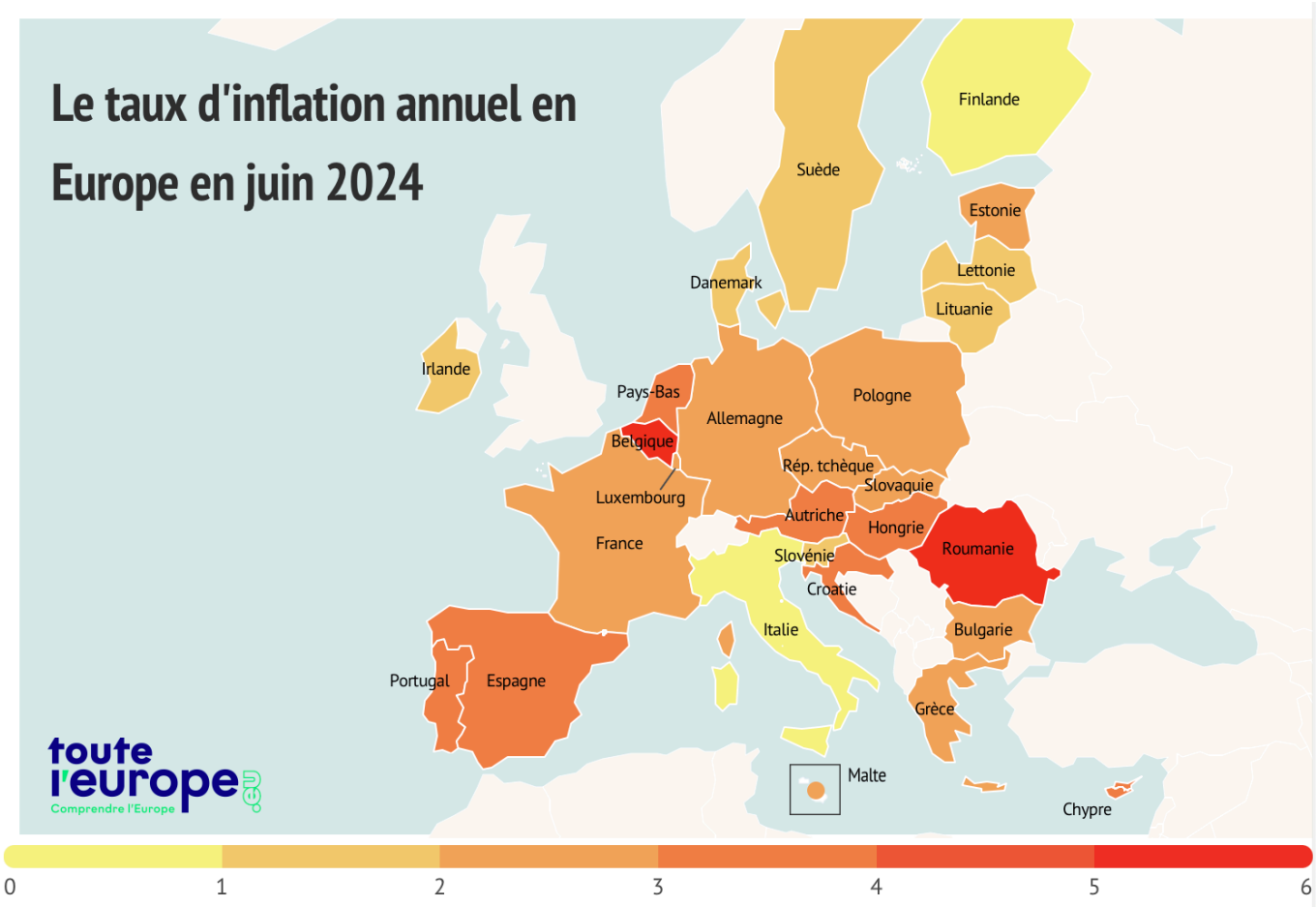
PIB par habitant en SPA dans les Etats membres de l'Union européenne en 2023
Source : Eurostat (dernières données disponibles)

www.ch



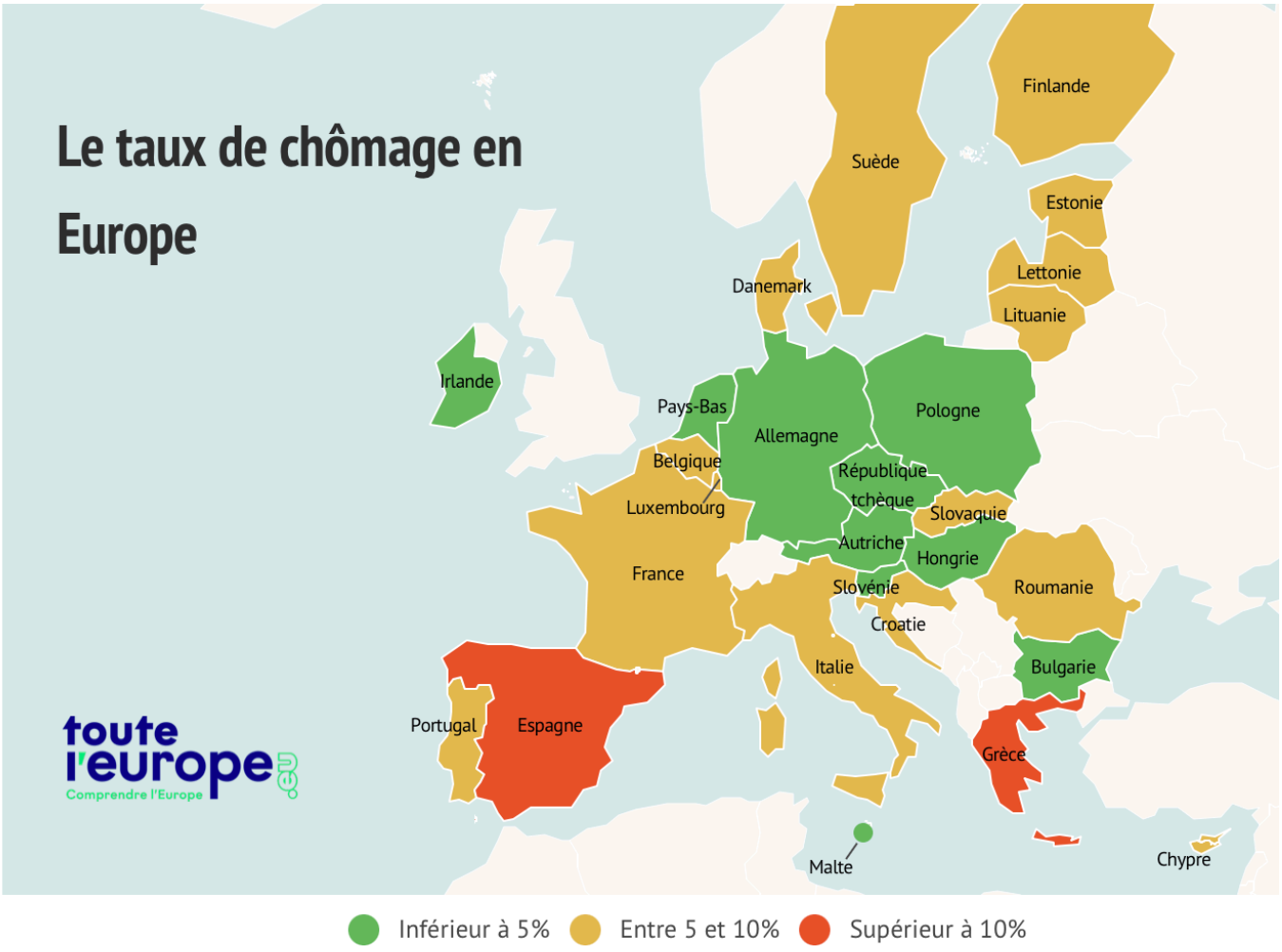
Taux de fécondité / Nombre d'enfants par femme en 2021 - Source : Eurostat

www.chris



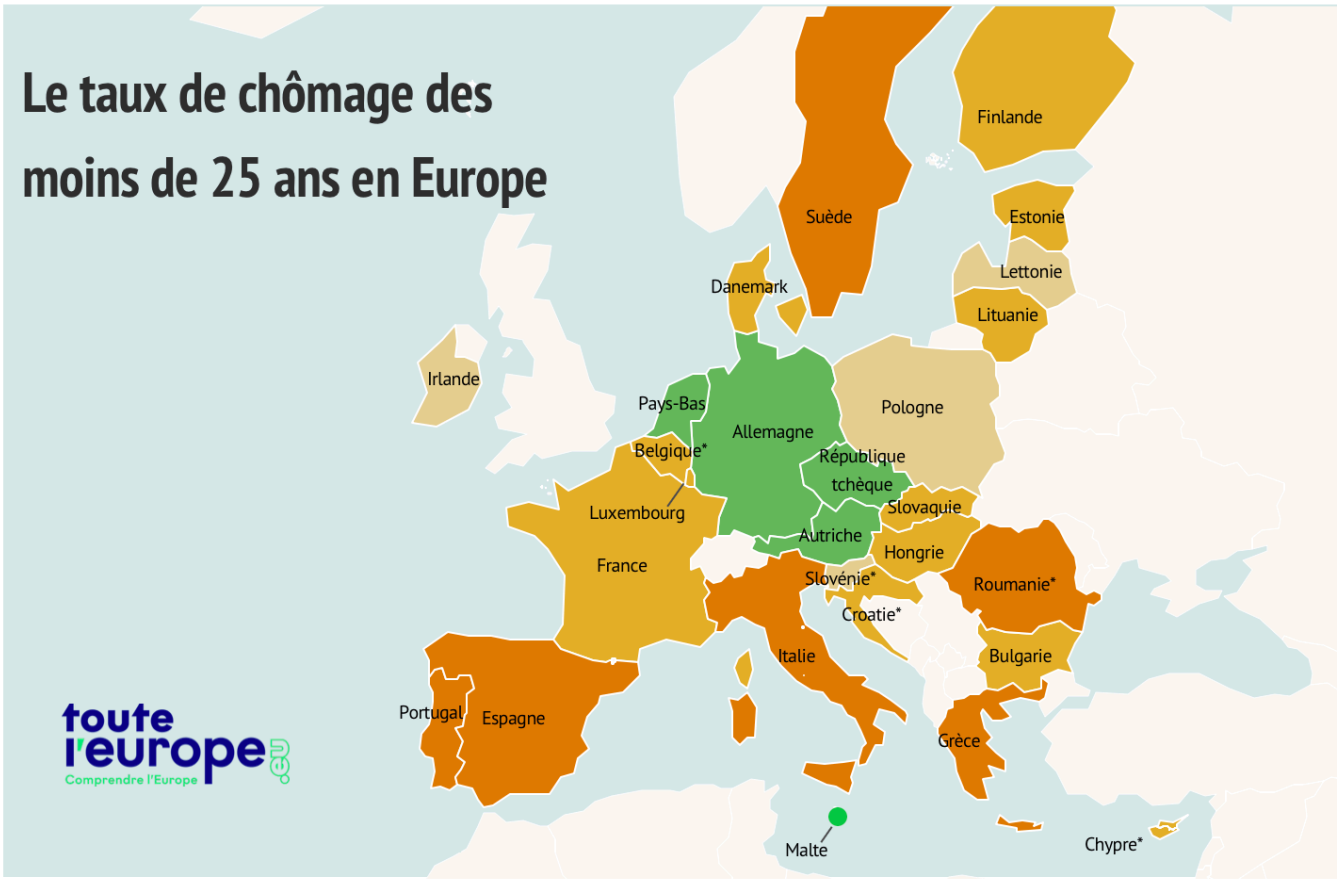
Données : Eurostat (juin 2024) - Taux d'inflation mesuré entre juin 2023 et juin 2024
Malte a été agrandie pour plus de lisibilité

www.chris

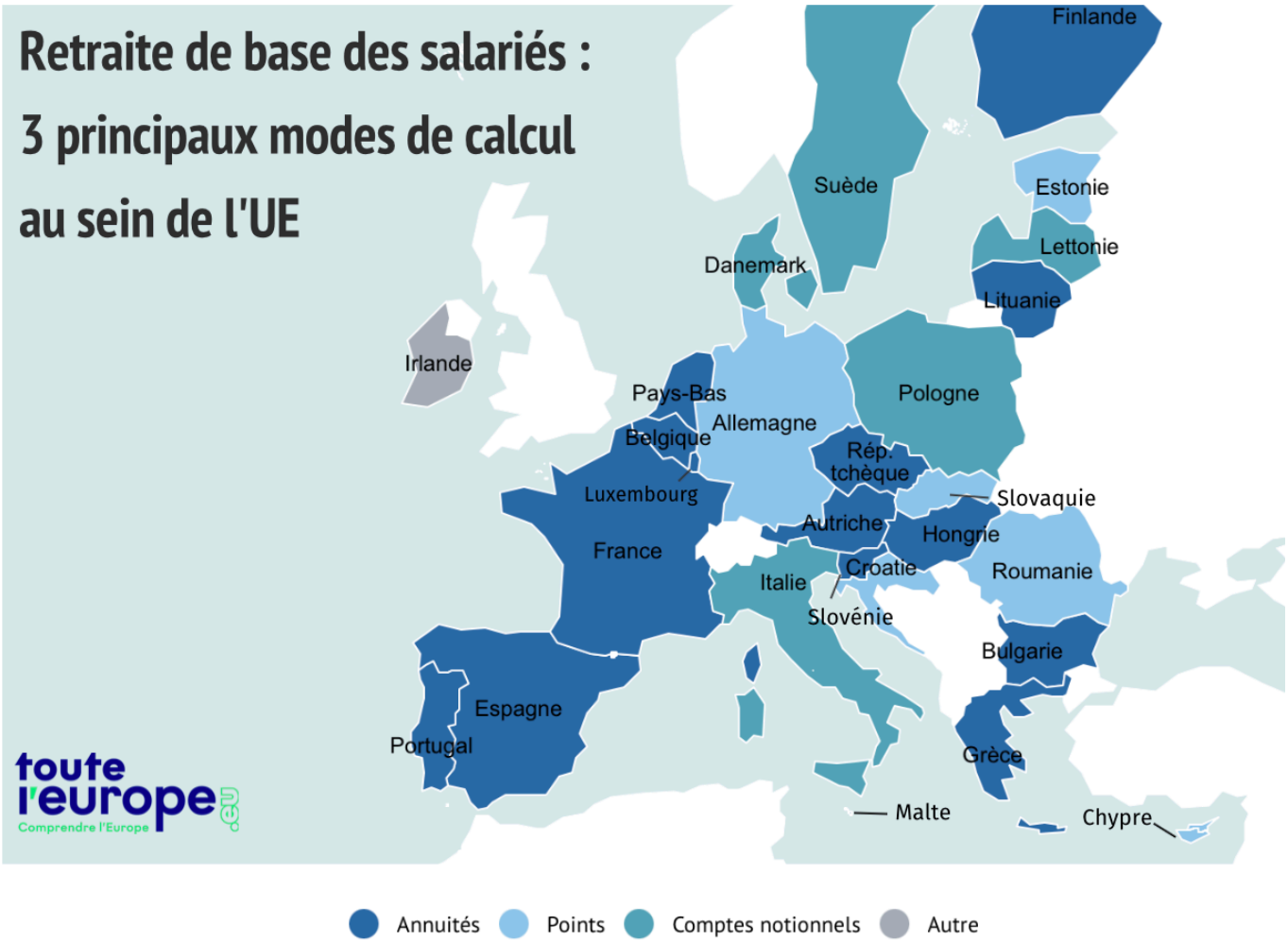


Données : Eurostat (février 2024)

www.ch

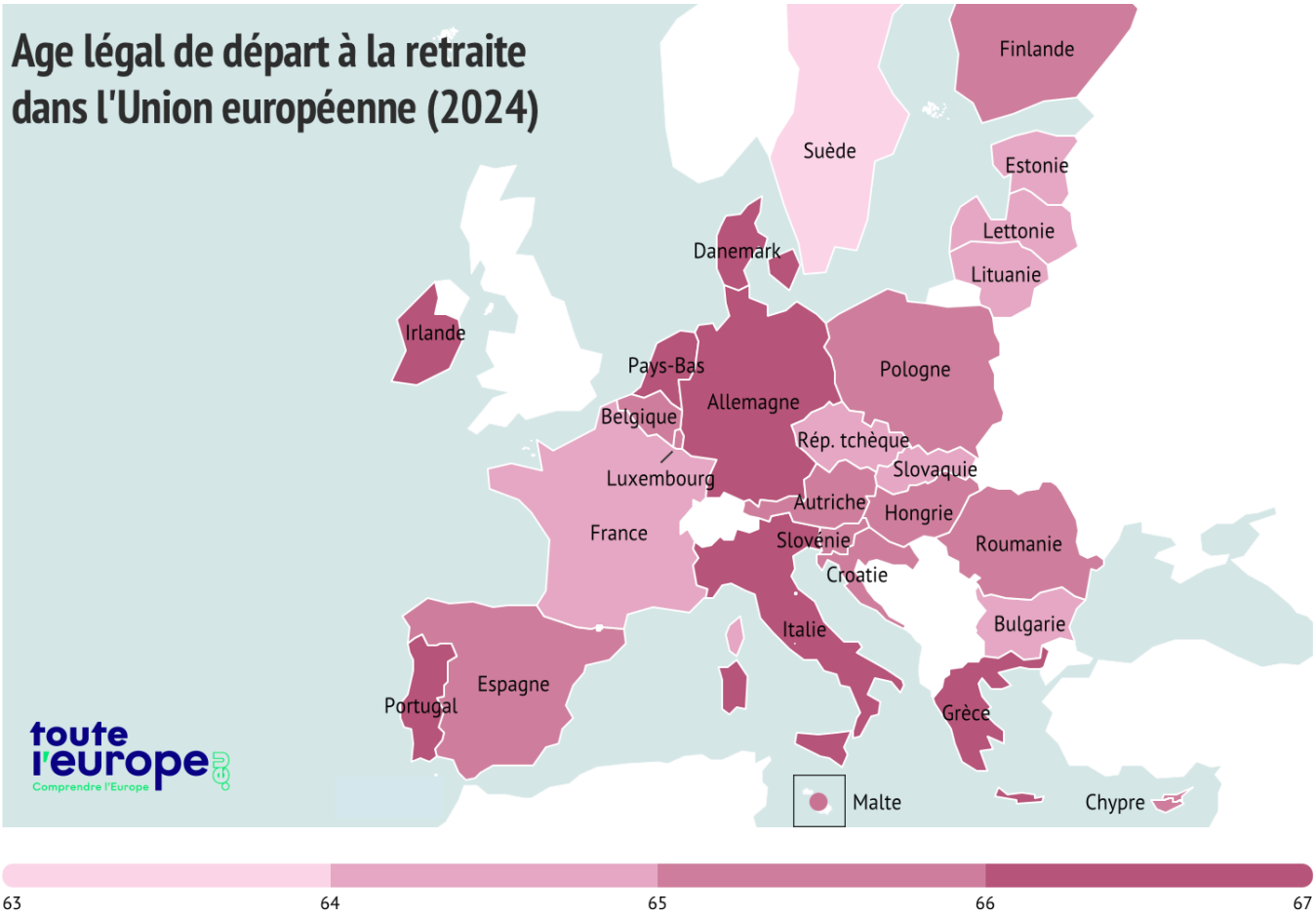


www.christia



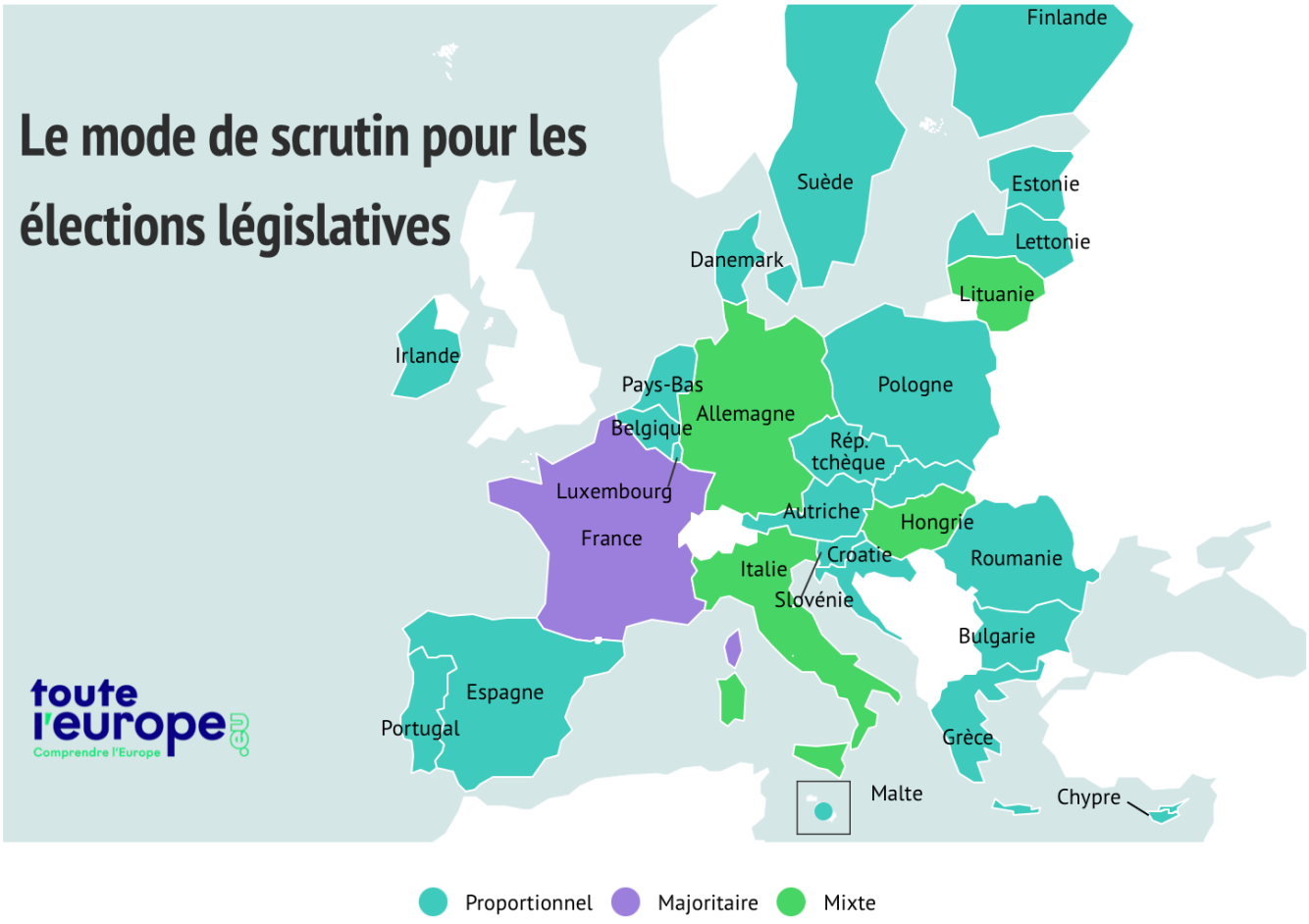
Sources : Commission européenne, Missoc

www.chr



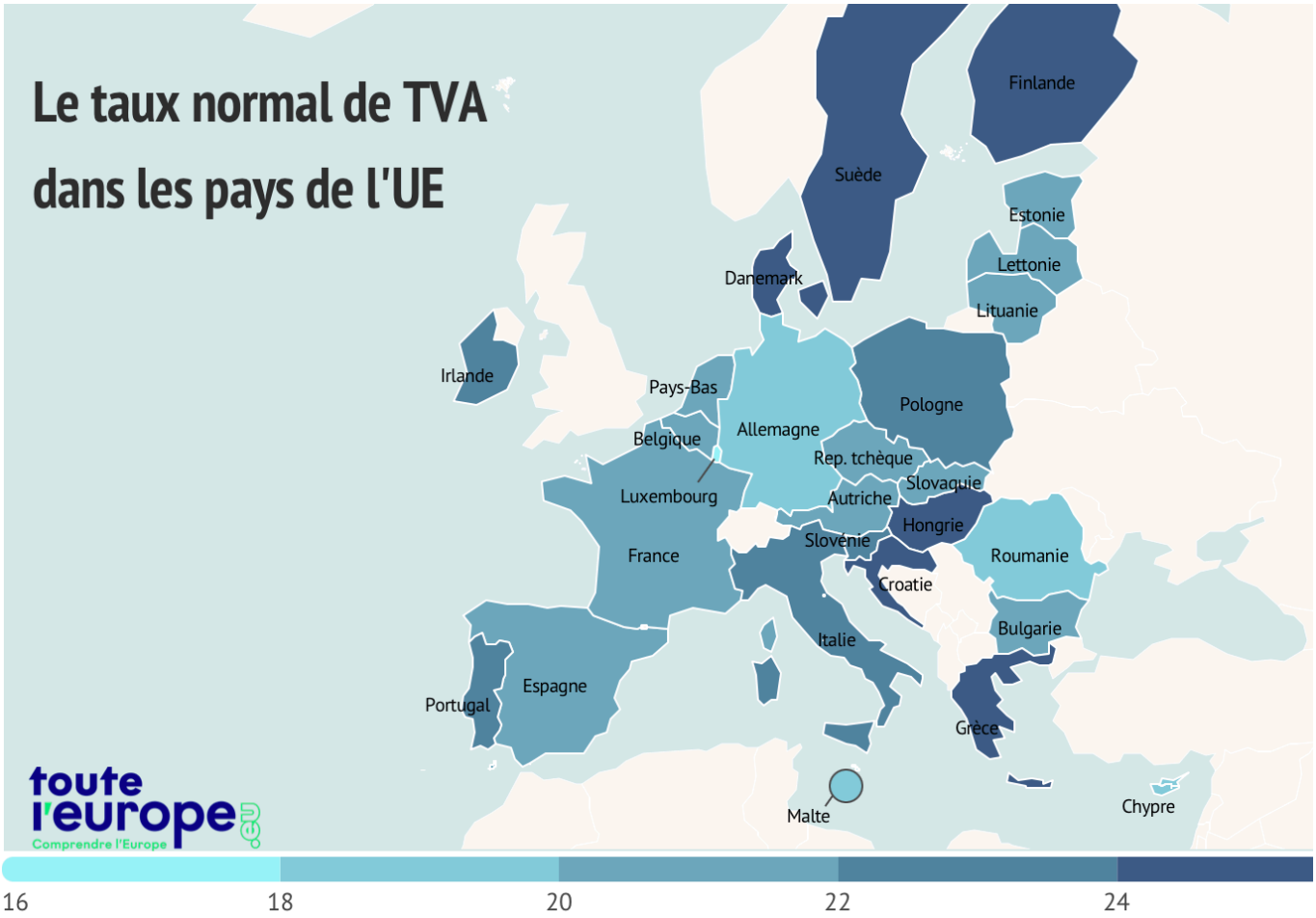
Source : Missoc (août 2024)

www.chris



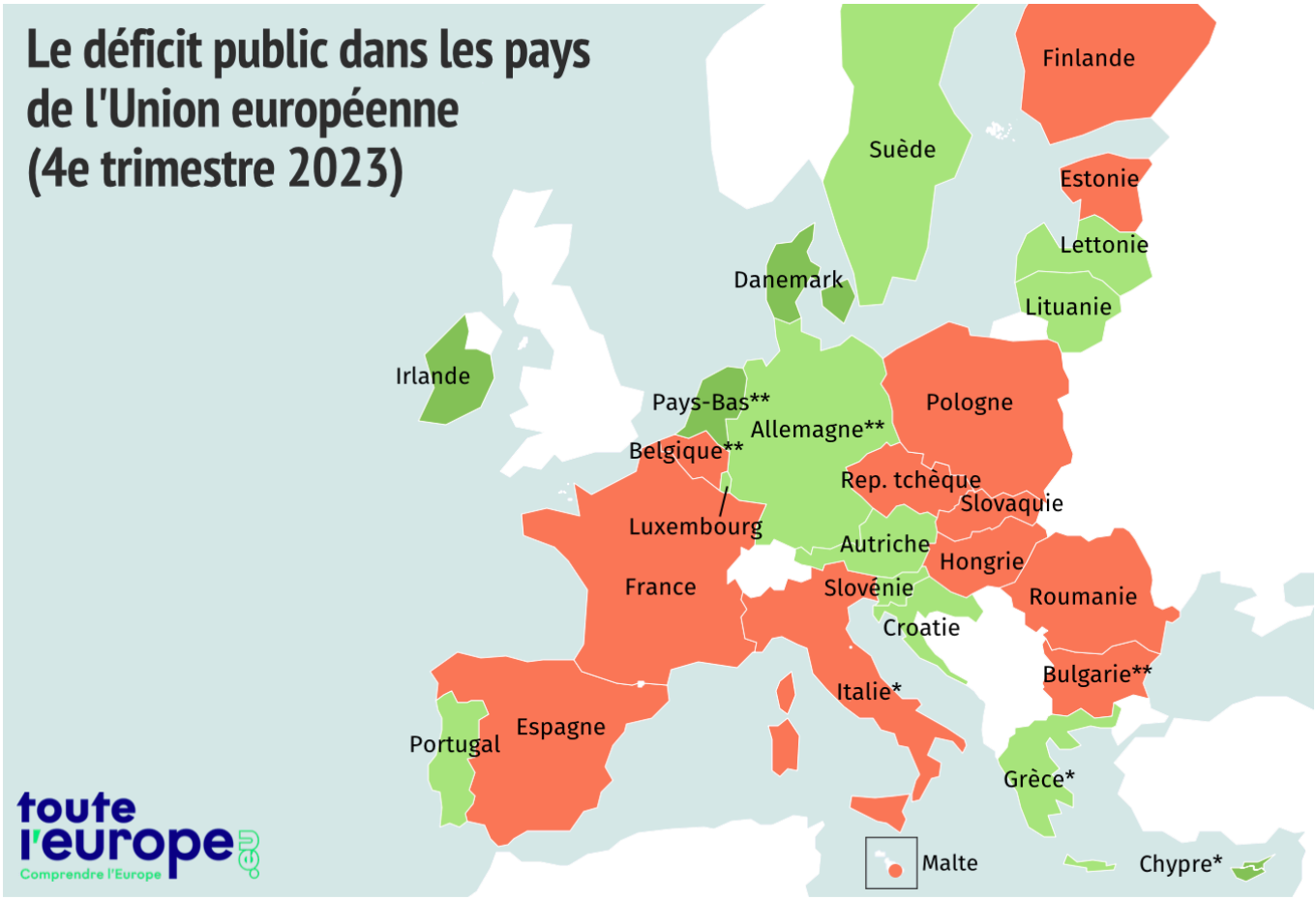
Données : Conseil de l'Europe

www.chris



Données : Your Europe - Taux normal de TVA appliqué dans les pays de l'Union européenne (mars 2022)

www.chr



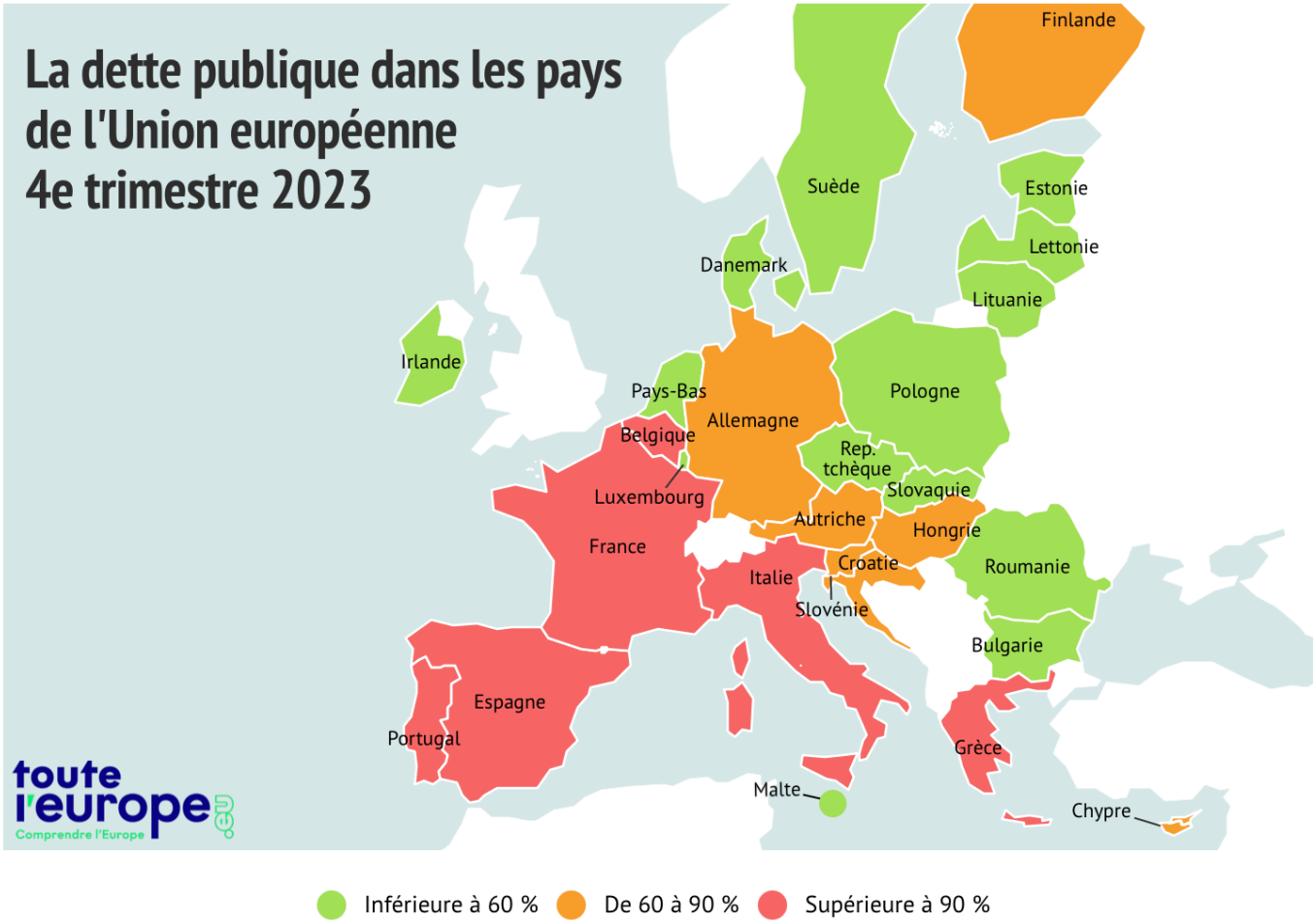
Déficit public des Etats membres de l'Union européenne en pourcentage du PIB, au 4e trimestre 2023 (données ajustées)

** données non ajustées (non désaisonnalisées et non corrigées des effets de calendrier)*

***données provisoires*

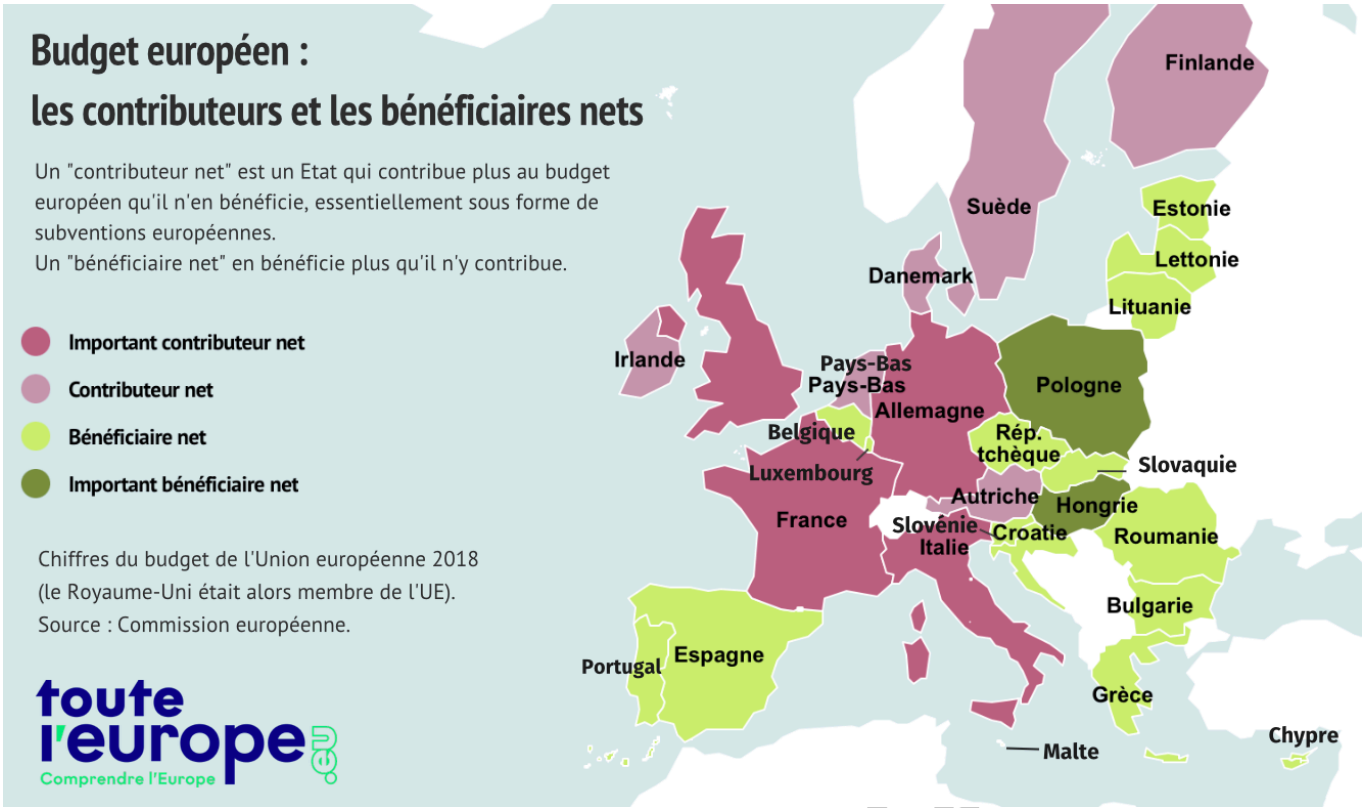
Malte a été agrandie pour une meilleure visibilité

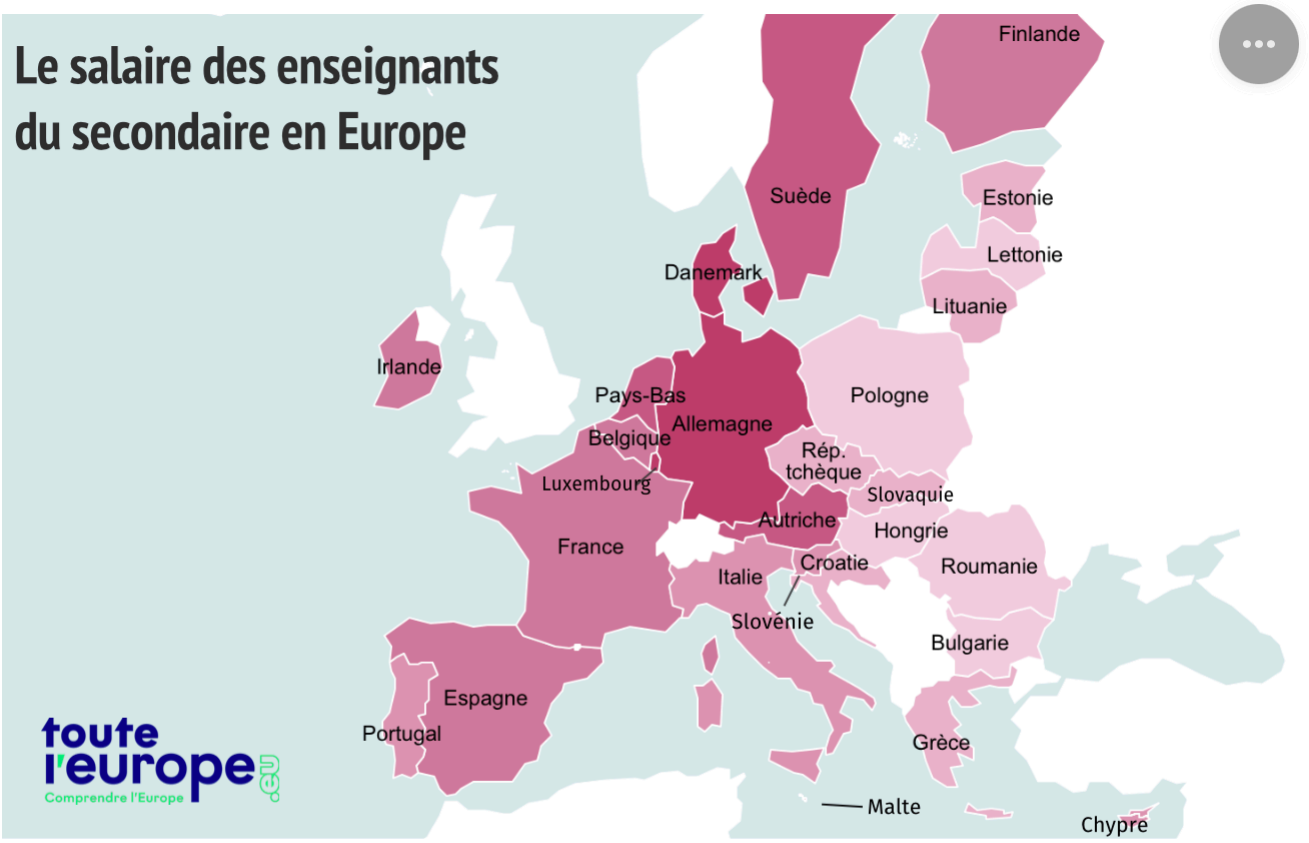
www.cl



Dette publique des Etats membres en pourcentage du PIB, au 4e trimestre 2023
Données : Eurostat

www.chr





Salaire statutaire annuel d'un enseignant du secondaire en début de carrière (en euros brut)
Données : Eurydice 2020/2021 (en Belgique, les salaires varient d'une région à l'autre. Une moyenne nationale est présentée ici)

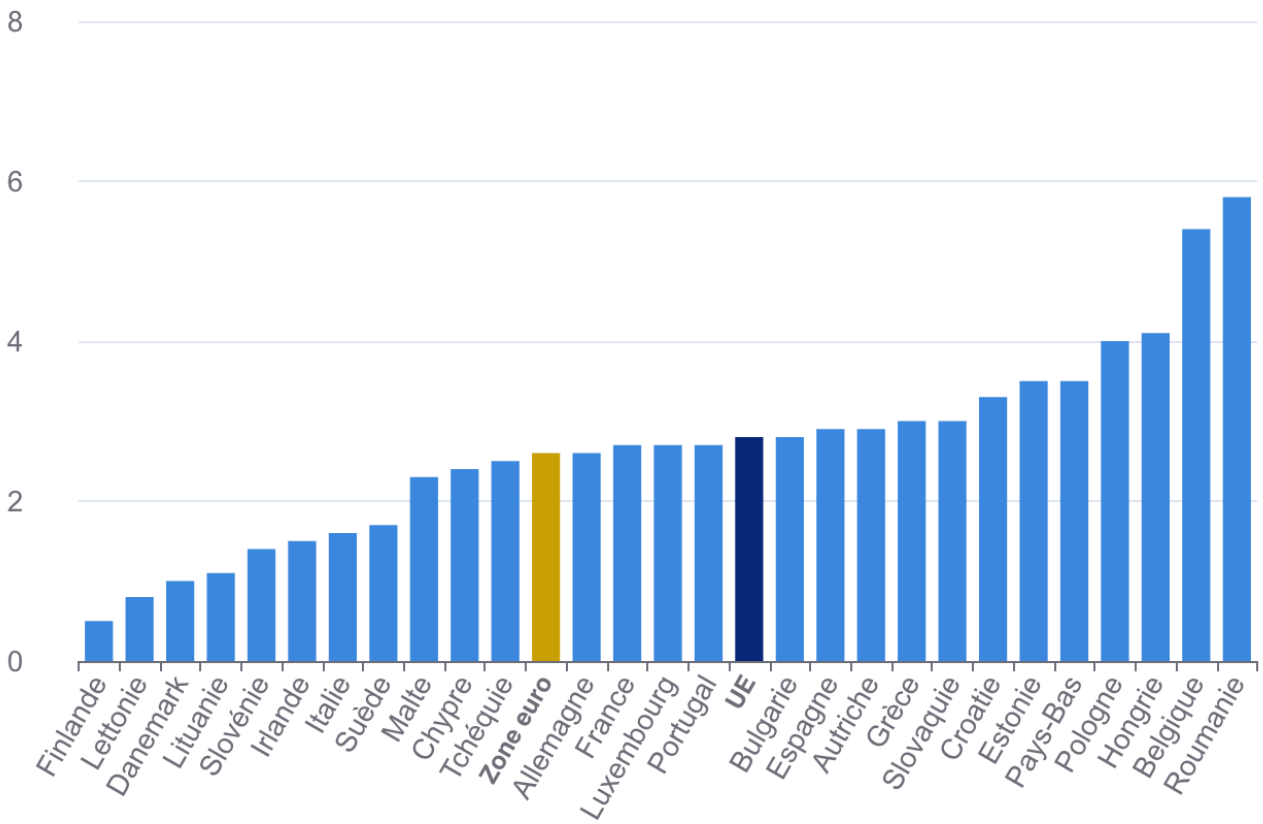
© Les textes édités sur ce site sont la propriété de leur auteur. Ch. Bialès

Le lundi 19, Les Echos publient un article d'Étienne Goetz sur l'envolée de l'once d'or qui enregistre un nouveau record historique à 2508 dollars. « Depuis le début de l'année, l'or gagne près de 21 %, l'un des placements les plus performants. L'indice des actions américaines S&P 500 ne progresse "que" de 16,7 % depuis janvier, et le Nasdaq, à forte coloration technologique, affiche une hausse limitée à 17,54 %. Baisse des taux directeurs de la Fed, géopolitique, achats massifs des banques centrales, crise en Chine... toutes les raisons sont bonnes pour acheter le métal précieux ».

Le mardi 20, Les Echos publient cet article de Karl de Meyer sur la situation budgétaire française face aux contraintes européennes :
« Le pot-au-noir politique actuel de la France, qui pose tant de points d'interrogation, notamment en matière budgétaire, tombe à un mauvais moment. L'année 2024 est en effet celle de la réactivation du Pacte de stabilité de l'UE, mis en suspens en 2020 pour cause de pandémie puis de guerre en Ukraine.
En avril sont entrées en vigueur de nouvelles règles de gouvernance économique durement négociées en 2023 , principalement entre Bercy dirigé par Bruno Le Maire et le "BMF" allemand mené par Christian Lindner. Elles s'appliqueront dès 2025.
Le Pacte "rénové" introduit une dose de flexibilité qui permet aux États membres les plus endettés ou les plus dispendieux de définir une trajectoire d'ajustement sur sept ans qu'ils peuvent "s'approprier". La contrepartie : les nouvelles règles doivent désormais s'appliquer pleinement, contrairement aux précédentes, auxquelles Paris a longtemps pu se soustraire. En 2016, Jean-Claude Juncker , alors président de la Commission, avait ramassé la maxime de cette mansuétude en une formule restée dans les mémoires : "parce que c'est la France".
Cette ère semble révolue. Le déficit français a gravement dérapé l'an dernier, à 5,5 % du PIB . Bercy table sur 5,1 % encore cette année et sur 4,1 % en 2025, mais ces ratios semblent très optimistes. Ils sont de toute manière encore très éloignés de la valeur de référence de 3 % du PIB. Raison pour laquelle Bruxelles a lancé en juin une procédure pour "déficit public excessif" contre la France (et six autres États membres, parmi lesquels l'Italie, la Pologne et la Belgique).
La France affiche désormais le troisième plus fort endettement de l'Union, derrière la Grèce et l'Italie, à 110,6 % du PIB fin 2023. Bruxelles le voit encore augmenter à 112,4 % fin 2024 et 113,8 % fin 2025. Presque deux fois plus que le ratio allemand (63,6 % fin 2023, 62,2 % prévus pour 2025). Face à de tels indicateurs, le nouveau pacte doit être appliqué strictement pour asseoir sa crédibilité, arguent ses défenseurs.
En juin, Markus Ferber, eurodéputé conservateur allemand, spécialiste des questions budgétaires, estimait que les procédures lancées par la Commission représentent "un test décisif pour le nouveau cadre de gouvernance économique. […] Nous retournons enfin à une prise de décision économique plus ordonnée".
Le commissaire aux Affaires économiques actuel, Paolo Gentiloni , attend théoriquement d'ici la fin septembre la trajectoire proposée par Bercy. La personne qui lui succédera dans la nouvelle commission, probablement à partir du 1er novembre, doit - toujours théoriquement - finaliser courant novembre le plan pluriannuel français qu'elle soumettra en décembre au Conseil Ecofin pour validation.
Ce calendrier semble, vu d'aujourd'hui, difficile à tenir. Si la France est en retard par rapport à ses partenaires, sans visibilité pour les prochaines années, comment réagiront les marchés, les investisseurs internationaux ? Les négociations entre le ministre des Finances français et le commissaire européen devront-elles se faire dans l'urgence en novembre ?
Lors de la présentation de ses prévisions économiques de printemps , en mai dernier, Paolo Gentiloni avait prédit un "été budgétaire chaud" en anticipation des discussions qui devaient avoir lieu entre juin et septembre. Dans le cas de la France, ce sera probablement plutôt un "automne budgétaire chaud" ».
Également ce mardi 20, Eurostat publie une statistique de l'inflation :

www.Christian-Bialès.fr

Taux d'inflation annuel (%) en juillet 2024



eurostat

www.ch.

Taux d'inflation (%) mesurés par les IPCH

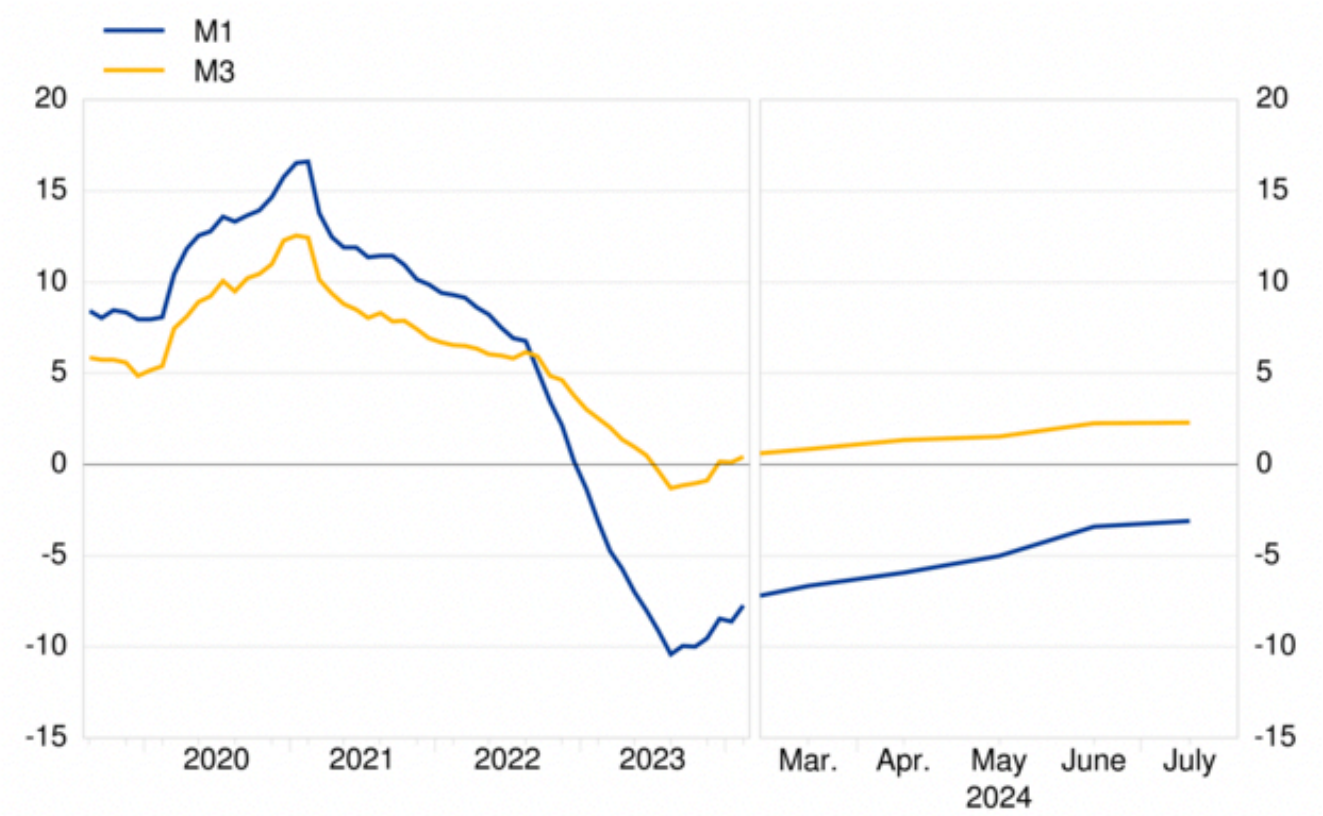
	Taux annuel							Taux mensuel
	Juil 23	Fév 24	Mars 24	Avr 24	Mai 24	Juin 24	**Juil 24**	Juil 24
Zone euro	5,3	2,6	2,4	2,4	2,6	2,5	**2,6**	0,0
UE	6,1	2,8	2,6	2,6	2,7	2,6	**2,8**	0,1
Belgique	1,7	3,6	3,8	4,9	4,9	5,4	**5,4**	-0,6
Bulgarie	7,8	3,5	3,1	2,5	2,7	2,8	**2,8**	1,2
Tchéquie	10,2	2,2	2,2	3,1	2,8	2,2	**2,5**	0,7
Danemark	3,2	0,6	0,8	0,5	2,1	1,8	**1,0**	1,3
Allemagne	6,5	2,7	2,3	2,4	2,8	2,5	**2,6**	0,5
Estonie	6,2	4,4	4,1	3,1	3,1	2,8	**3,5**	0,2
Irlande	4,6	2,3	1,7	1,6	2,0	1,5	**1,5**	0,2
Grèce	3,5	3,1	3,4	3,2	2,4	2,5	**3,0**	-0,5
Espagne	2,1	2,9	3,3	3,4	3,8	3,6	**2,9**	-0,7
France	5,1	3,2	2,4	2,4	2,6	2,5	**2,7**	0,2
Croatie	8,0	4,8	4,9	4,7	4,3	3,5	**3,3**	1,0
Italie	6,3	0,8	1,2	0,9	0,8	0,9	**1,6**	-0,9
Chypre	2,4	2,1	1,6	2,1	3,0	3,0	**2,4**	0,7
Lettonie	6,6	0,6	1,0	1,1	0,0	1,5	**0,8**	0,1
Lituanie	7,2	1,1	0,4	0,4	0,9	1,0	**1,1**	-0,1
Luxembourg	2,0	3,2	3,2	3,0	3,2	2,8	**2,7**	-0,4
Hongrie	17,5	3,6	3,6	3,6	3,9	3,6	**4,1**	0,8
Malte	5,6	3,0	2,7	2,4	2,3	2,2	**2,3**	0,5
Pays-Bas	5,3	2,7	3,1	2,6	2,7	3,4	**3,5p**	1,3p
Autriche	7,0	4,0	4,1	3,4	3,3	3,1	**2,9**	-0,4
Pologne	10,3	3,7	2,7	3,0	2,8	2,9	**4,0**	0,8
Portugal	4,3	2,3	2,6	2,3	3,8	3,1	**2,7**	-0,8
Roumanie	8,9	7,1	6,7	6,2	5,8	5,3	**5,8**	0,6
Slovénie	5,7	3,4	3,4	3,0	2,5	1,6	**1,4**	-0,2
Slovaquie	10,3	3,8	2,7	2,4	2,6	2,4	**3,0**	0,3
Finlande	4,2	1,1	0,6	0,6	0,4	0,5	**0,5**	0,3
Suède	6,3	2,6	2,3	2,4	2,5	1,4	**1,7**	0,1

Le mercredi 21, la BCE publie l'évolution des agrégats monétaires :

www.ch-biales.fr

Monetary aggregates

(annual growth rates)



Le jeudi 22, voici de relatives bonnes informations sur la situation économique dans la zone euro :
« L'indice PMI Flash composite HCOB de l'activité globale dans la zone euro se redresse à 51,2 (50,2 en juillet). Plus haut de 3 mois.
L'indice PMI Flash HCOB de l'activité de services dans la zone euro se redresse à 53,3 (51,9 en juillet). Plus haut de 4 mois.
L'indice PMI Flash HCOB de la production manufacturière dans la zone euro se redresse à 45,7 (45,6 en juillet). Plus haut de 2 mois.
L'indice PMI Flash HCOB de l'industrie manufacturière dans la zone euro se replie à 45,6 (45,8 en juillet). Plus bas de 8 mois.
Données recueillies du 12 au 20 août
Commentaires de Dr. Cyrus de la Rubia, Chef économiste à Hamburg Commercial Bank :
" À première vue, les dernières données PMI HCOB nous apportent une bonne surprise : la croissance de l'activité s'est accélérée dans la zone euro en août. Une analyse plus approfondie révèle toutefois que les données ne sont pas aussi positives qu'elles n'y paraissent. Le rebond de l'activité globale reflète principalement un fort redressement de l'activité de services en France, l'indice de l'activité du secteur des services français ayant en effet gagné près de cinq points en août, porté, à n'en pas douter, par l'engouement suscité par les Jeux olympiques de Paris. Cet élan a toutefois peu de chance de se prolonger dans les prochains mois. Parallèlement, la croissance de l'activité du secteur des services a ralenti en Allemagne, tandis que la forte contraction du secteur manufacturier de l'ensemble de la zone euro se poursuit.
Pour l'heure, les tendances sont très divergentes à l'échelon sectoriel : tandis que le secteur manufacturier reste embourbé dans la récession, le secteur des services semble croître à un rythme soutenu. Toutefois, une fois achevé le rebond temporaire de l'activité lié aux Jeux olympiques en France

www.ch...

et au vu des signes d'amenuisement de la confiance dans le secteur des services de la zone euro dans son ensemble, les difficultés du secteur manufacturier ne tarderont probablement pas à peser sur les performances du secteur des services.
Après trois mois consécutifs de hausse du prix des intrants, les fabricants de la zone euro ont augmenté leurs prix de vente pour la première fois depuis avril 2023, les entreprises semblant ainsi, malgré l'affaiblissement de la demande, n'avoir d'autre choix que de répercuter une partie de la hausse de leurs coûts sur leurs clients. Cette mesure suggère, de manière plus positive, que les fabricants de la région conservent un certain pouvoir de tarification.
Enfin, les dernières données sur les prix pourraient quelque peu rassurer la Banque centrale européenne. Les coûts des prestataires de services, variable étroitement surveillée par les autorités monétaires en raison du rôle important que les salaires jouent dans son évolution, ont en effet augmenté à leur rythme le plus faible depuis quarante mois en août. Par conséquent, malgré une accélération de l'inflation des prix facturés dans le secteur des services par rapport à juillet, le ralentissement de la hausse des coûts devrait permettre de renforcer les arguments en faveur d'une baisse des taux d'intérêt lors de la réunion de septembre de la BCE."».
Note : pour la France, une amélioration est également constatée. « Les dernières données PMI Flash composites HCOB mettent en évidence la première croissance du secteur privé français depuis avril dernier, le taux d'expansion s'étant redressé à son plus haut niveau depuis mars 2023 sous l'effet de la forte augmentation de l'activité dans le secteur des services. Ce regain de la croissance globale du secteur privé français est survenu malgré une accentuation de la contraction du secteur manufacturier, consécutive au plus fort recul des nouvelles commandes enregistré depuis plus de quatre ans. Si l'indice PMI composite s'est établi en territoire positif en août, les données de l'enquête soulignent toutefois la fragilité de l'économie française. En effet, l'emploi a reculé pour la première fois depuis janvier tandis que le volume global des nouvelles affaires a diminué et que les perspectives d'activité des entreprises se sont repliées à leur plus bas niveau depuis presque un an ».
Le jeudi 29, voici la situation de l'euro contre dollar, après un pic le vendredi 23 à 1,12 :



christian-biales.fr

Le vendredi 30, Eurostat publie des statistiques sur l'inflation et sur le chômage :

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

	Poids (‰)	Taux annuel							Taux mensuel
	2024	Août 23	Mars 24	Avr 24	Mai 24	Juin 24	Juil 24	Août 24	Août 24
Ensemble de l'IPCH	1000,0	5,2	2,4	2,4	2,6	2,5	2,6	**2,2e**	0,2e
Ensemble hors: énergie	900,9	6,3	2,9	2,7	2,8	2,8	2,7	**2,7e**	0,3e
énergie, aliments non transformés	857,4	6,2	3,1	2,8	2,9	2,8	2,8	**2,8e**	0,3e
énergie, alimentation, alcool & tabac	706,2	5,3	2,9	2,7	2,9	2,9	2,9	**2,8e**	0,3e
Alimentation, alcool & tabac	194,7	9,7	2,6	2,8	2,6	2,4	2,3	**2,4e**	0,1e
aliments transformés y compris alcool & tabac	151,2	10,3	3,5	3,2	2,8	2,7	2,7	**2,7e**	0,3e
aliments non transformés	43,5	7,8	-0,5	1,2	1,8	1,3	1,0	**1,1e**	-0,5e
Énergie	99,1	-3,3	-1,8	-0,6	0,3	0,2	1,2	**-3,0e**	-1,0e
Biens industriels hors énergie	257,3	4,7	1,1	0,9	0,7	0,7	0,7	**0,4e**	0,3e
Services	448,8	5,5	4,0	3,7	4,1	4,1	4,0	**4,2e**	0,4e

e estimation

eurostat

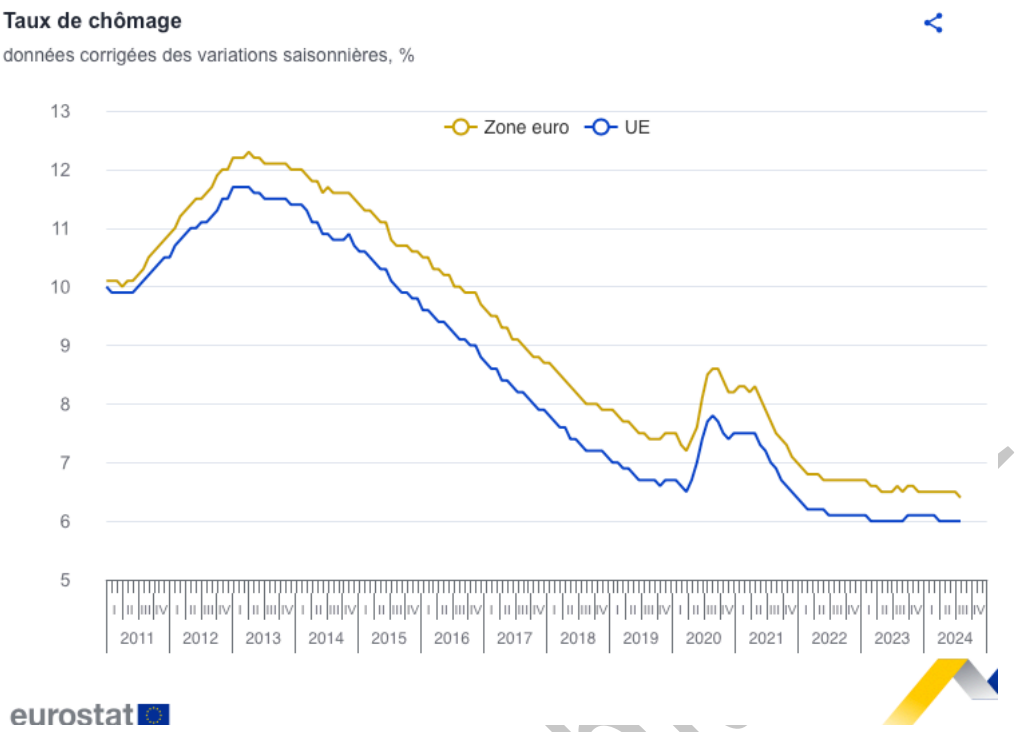
www.c

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

e estimation

Données sources: prc_hicp_manr

www.cha...s.fr



Le même vendredi 30, la BCE publie un rapport écrit par Tom Hudepohl et Suzanne Malderez :
« Utilisation des instruments de politique monétaire de l'Eurosystème et cadre de mise en œuvre de la politique monétaire en 2022 et 2023 ».
En voici la présentation (son adresse Internet est : https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpops/ecb.op355~7a0d99f4f2.fr.pdf?a4f6c14b06a6590d78a1c9cf3ad6b4dc)
« L'Eurosystème met en œuvre sa politique monétaire au moyen d'un ensemble d'instruments de politique monétaire (IPM). La période couverte par ce rapport (2022-23) a été dominée par une inflation élevée, qui a conduit à un changement d'un environnement de politique monétaire d'assouplissement à un resserrement, conformément au mandat de la Banque centrale européenne (BCE) de poursuivre la stabilité des prix. Ce rapport se concentre sur le changement d'utilisation des IPM qui en a résulté. Les taux d'intérêt directeurs de la BCE ont été relevés dans une mesure sans précédent et à une vitesse exceptionnelle, ce qui a conduit à une sortie des taux d'intérêt négatifs. Cette évolution s'est accompagnée d'une suppression progressive des réinvestissements dans le cadre des programmes d'achats d'actifs, de révisions des conditions des opérations de refinancement à plus long terme ciblées (TLTRO) et de leurs remboursements anticipés substantiels ultérieurs, et d'une suppression progressive des mesures d'assouplissement des garanties liées à la pandémie. Ce rapport examine ces évolutions et donne un aperçu complet de la mise en œuvre de la politique monétaire de l'Eurosystème de 2022 à 2023 ».

Un article récent de « lecoavenir.fr » présente une question souvent abordée ici : « La Banque centrale peut-elle effacer les dettes publiques ? ». Le texte est de Pierre-Olivier Beffy :
« J'aimerais savoir : la Banque centrale peut-elle effacer les dettes publiques ?
Suite à la crise financière de 2008 et la crise sanitaire, les dettes publiques ont considérablement augmenté. Au point de fragiliser les finances publiques et de limiter les marges de manœuvre financière de la puissance publique. Pour alléger le fardeau de la dette, qui pèse sur les prochaines générations, certains suggèrent que la banque centrale efface la dette publique. Est-ce possible ?
Une banque centrale a théoriquement la capacité d'effacer la dette d'un gouvernement en achetant des obligations du gouvernement et en choisissant de ne pas exiger le remboursement. Cependant, dans la pratique, il s'agit d'une mesure extrême qui est généralement évitée et ce, pour plusieurs raisons importantes. D'abord, cette opération est parfois tout simplement interdite, comme dans le cas de la

www.christian-bialès.fr

Banque centrale européenne. Ensuite, il y a un risque d'effondrement de la confiance en la monnaie. Enfin, cela crée un précédent dangereux qui pourrait conduire les gouvernements à dépenser sans compter et à entrainer l'économie en hyper-inflation.
Donc ce n'est pas possible d'effacer purement et simplement la dette !
Tout à fait. Mais ce n'est pas très important ! Il n'est pas nécessaire pour une banque centrale de ne pas exiger le remboursement d'une dette publique pour effacer dans les faits une partie de la dette. Je m'explique... Si la banque centrale achète une partie de la dette publique et la garde pour toujours dans son bilan, cette dette achetée est de facto effacée. Elle n'existera plus dans le marché...
Oui mais l'Etat va continuer à payer des taux d'intérêt à la banque centrale !
C'est vrai, mais ces taux d'intérêt constituent un revenu pour la banque centrale et donc gonfle ses profits. Et comme les profits sont donnés chaque année aux gouvernements, les taux d'intérêt lui sont reversés ! C'est comme si le gouvernement empruntait à taux 0 sur la partie de la dette publique détenue par la banque centrale.
C'est une formule qui semble magique !
Attention, il n'y a pas d'argent magique en économie. La banque centrale peut neutraliser une partie de la dette publique, mais les citoyens le paieront à long terme avec de l'inflation et une perte de pouvoir d'achat de leur monnaie. Et cela peut être pire si l'Etat n'a pas une politique budgétaire raisonnable. Si l'Etat dépense sans compter et force la banque centrale à acheter les obligations publiques, on se retrouve dans l'hyper-inflation et la crise monétaire.
Donc si je résume, il est contre-productif d'effacer purement et simplement une dette publique. Il suffit que la banque centrale garde indéfiniment dans son bilan les obligations souveraines achetées, ce qui revient dans les faits à neutraliser une partie de la dette publique. Mais ce n'est pas une formule magique ! La crédibilité de la monnaie dépend de la bonne gestion des finances publiques et de la confiance accordée à la monnaie. Donc, la banque centrale ne peut pas financer sans cesse des déficits publics sans conséquences réels négatives sur le pouvoir d'achat des citoyens ».

• SEPTEMBRE 2024 ->

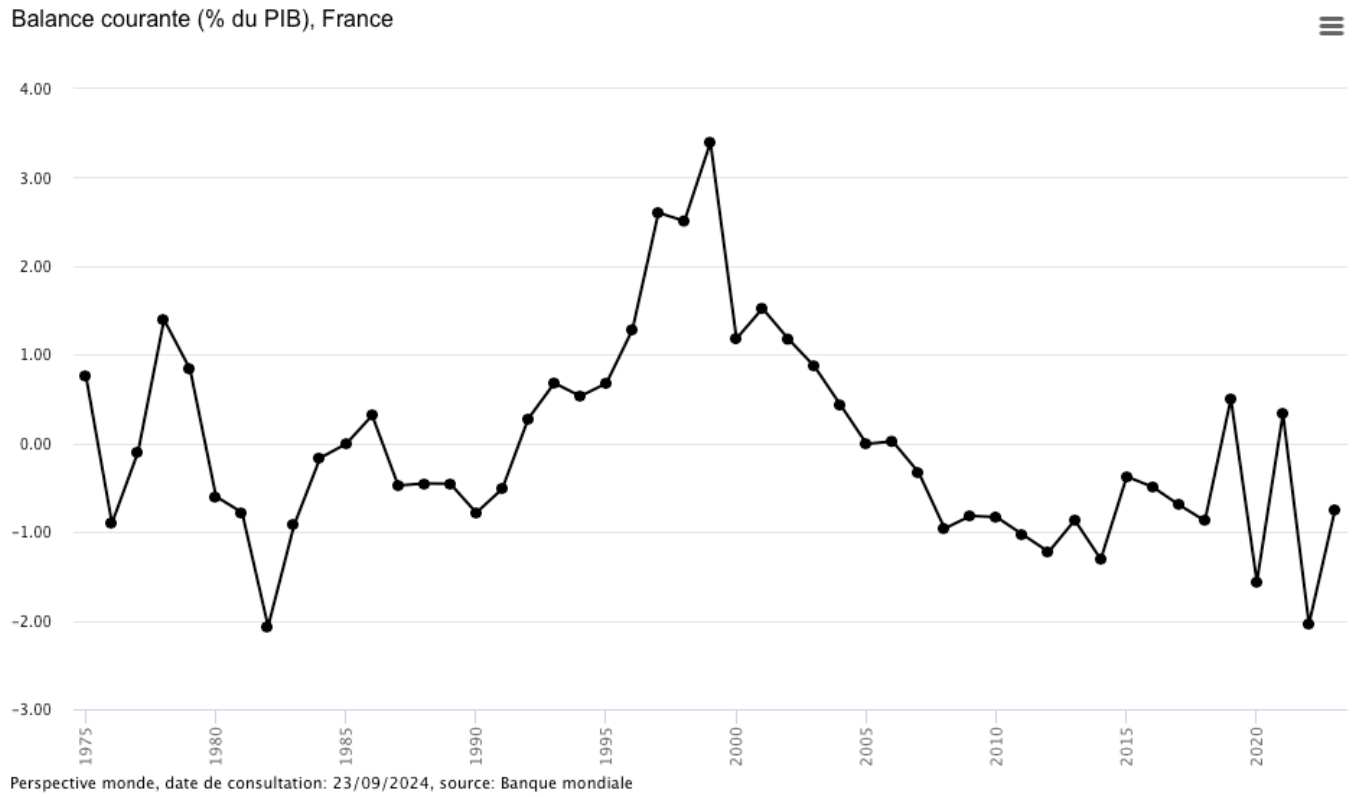
Le lundi 2, l'économiste Jean-Pisani-Ferry publie sur le site de « Terra Nova » une chronique intitulée : « comment réveiller l'Europe ? » :
« L'Europe s'est engagée à investir dans la défense du climat. Mais quels financements mobiliser pour mener les chantiers de la neutralité climatique ? Le secteur privé ne sera pas toujours le plus efficace.
Le recours à la dette publique doit-il être écarté ?
L'Union européenne est confrontée à trois crises majeures. La première est une crise de compétitivité qui était déjà patente à la fin des années 2010 mais qui s'est aggravée, entraînant des performances médiocres en matière de productivité et de croissance. Plus récemment, l'invasion de l'Ukraine par la Russie a provoqué une crise sécuritaire, intensifiée par la détérioration des relations de l'Union avec la Chine. La guerre a également déclenché une crise énergétique qui désavantage l'Europe par rapport à ses principaux concurrents, les États-Unis et la Chine.
Heureusement, il existe, parmi les analystes, un remarquable degré de consensus sur la manière de s'attaquer à cette triple crise.
Trois rapports majeurs, récemment publiés ou sur le point de l'être, parviennent à peu près aux mêmes conclusions sur les principaux défis auxquels l'Europe est confrontée, et formulent même des recommandations similaires pour les relever.
Le rapport de l'ancien Premier ministre italien Enrico Letta, intitulé "Bien plus qu'un marché" et rédigé à la demande du Conseil européen, souligne la nécessité de poursuivre l'intégration du marché unique, un projet conçu dans les années 1980 mais toujours d'actualité. Par exemple, des études montrent que le franchissement d'une frontière nationale en Europe divise par six les échanges interrégionaux de marchandises. La fragmentation est particulièrement prononcée dans des secteurs tels que l'énergie, les marchés de capitaux et les services, les échanges de services numériques entre l'Union européenne et les États-Unis dépassant notamment les échanges au sein de l'Union. Comme le note M. Letta, ces secteurs

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

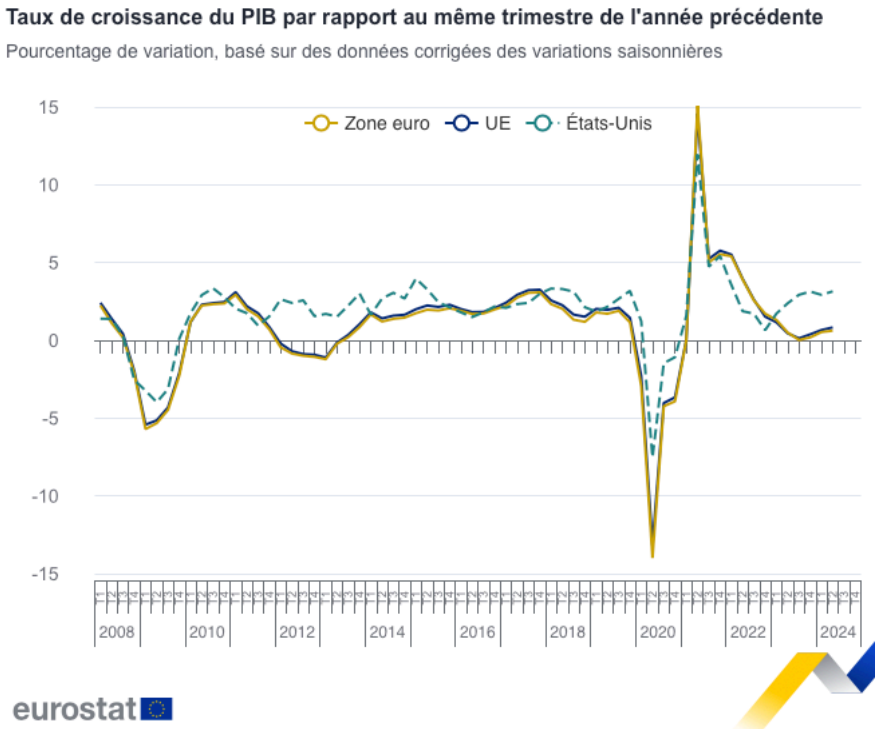
ont été délibérément exclus du processus d'intégration parce que les États les jugeaient trop stratégiques pour en abandonner le contrôle national. Mais le rapport conclut à juste titre que ce frein à l'intégration est progressivement devenu un handicap économique et même un problème de sécurité.
La présidente de la Commission européenne, Ursula von der Leyen, a chargé un autre ancien premier ministre italien, Mario Draghi, de rédiger un rapport sur l'avenir de la compétitivité européenne [voir plus moin]. Ce rapport devrait être publié dans les semaines à venir mais M. Draghi a déjà exposé son approche et ses recommandations dans une série récente de discours. Le ton sera probablement plus franc et les propositions politiques seront certainement plus radicales que celles de M. Letta. En avril, M. Draghi a critiqué l'organisation, le processus décisionnel et le financement de l'Union, estimant qu'ils étaient conçus pour "le monde d'hier". En outre, l'approche étroitement nationale de l'UE en matière de compétitivité a empêché la création de champions paneuropéens et a entraîné une concurrence entre les États membres, même dans des secteurs tels que la défense et l'énergie, où ils ont "de profonds intérêts communs". En juin, M. Draghi a plaidé en faveur d'une politique industrielle européenne incluant des droits de douane et des subventions - un appel à l'action qui figurera sans aucun doute dans son rapport.
Mes collègues de Bruegel ont préparé le troisième rapport, dont la publication est prévue cette semaine (le 4 septembre) [le consulter à l'adresse : https://www.bruegel.org/sites/default/files/2024-09/PB%2021%202024_0.pdf]. Ces "mémos aux dirigeants de l'UE" sont publiés après chaque élection européenne pour aider les nouveaux commissaires et membres du Parlement européen à définir les priorités de l'Union. Comme le montre l'aperçu publié début juillet, la prochaine livraison se concentre également sur la nécessité de promouvoir l'innovation et la croissance, et met l'accent sur les avantages de la construction d'un marché unique de l'énergie et de la suppression des obstacles à une union bancaire et des marchés de capitaux. Mais plutôt que de soutenir une intégration généralisée, il préconise d'approfondir le marché unique dans les domaines où l'impact sur la croissance est le plus élevé et où le rendement économique dépasse clairement les coûts politiques.
Le fait que ces trois rapports soient largement d'accord est remarquable. Les grandes controverses sur la politique macroéconomique, l'ouverture commerciale et la politique industrielle, pour ne citer que quelques-uns des différends qui surviennent habituellement, ont disparu.
(…) Mais le consensus intellectuel ne se traduit pas nécessairement par un accord politique. Le premier obstacle est l'inertie qui prévaut parmi les États membres. Si les défis géopolitiques actuels sont sans précédent, les problèmes de croissance, d'intégration et de gouvernance qui affligent l'UE sont connus au moins depuis le rapport Sapir de 2004. Pourtant, l'Union n'agit que dans des situations de stress extrême, telles que la crise de la dette de la zone euro de 2010-2012 et la pandémie de COVID-19. Même dans ces cas, la mobilisation a été de courte durée. L'union bancaire, par exemple, reste inachevée et aucune décision n'a été prise quant au financement futur du programme de lutte contre la pandémie.
Le deuxième défi est que toute réforme majeure fait des gagnants et des perdants. La fragmentation crée des rentes, et ces rentes profitent à certains pays au détriment d'autres. Les pays qui ont le plus à y perdre s'opposeront donc à une intégration plus poussée. Il est vrai qu'à long terme, ils risquent de perdre davantage que ce qu'ils gagnent à court terme. Mais surmonter sa myopie réclame du courage.
Enfin, l'enthousiasme européen se fait rare, surtout avec la montée du nationalisme économique, et les gouvernements ne veulent pas risquer de fâcher leurs électeurs. Le président français Emmanuel Macron et le chancelier allemand Olaf Scholz, largement impopulaires et politiquement affaiblis, ne sont plus en mesure de prendre le leadership nécessaire pour sortir de l'impasse actuelle. On ne peut qu'espérer qu'Ursula von der Leyen en tirera les conséquences et saura se substituer à eux ».

Le jeudi 5 septembre (date de la nomination par le Président Macron de Michel Barnier au poste de Premier ministre), publication par l'OFCE d'un article d'Hubert Kempf sur « L'union des marchés de capitaux, une relance pour rien ? ».
« L'union des marchés de capitaux est à l'agenda des dirigeants européens et de la commission européenne. L'idée de cette union a été lancée en 2014 et a été reprise dans les années récentes. L'expression recouvre la volonté de parachever la libéralisation des flux financiers au sein de l'Union européenne prévue par l'acte unique, en particulier en harmonisant, voire en unifiant, les réglementations publiques portant sur les marchés de capitaux. Les enjeux sont importants étant donné les besoins de

financement futurs auxquels sont confrontés les pays membres. Mais les ambiguïtés qui entourent le projet, sans même évoquer la nouvelle configuration politique issue des élections européennes de juin 2024, rendent bien incertains les progrès à attendre en la matière. (…) » Voir la suite à l'adresse : https://www.ofce.sciences-po.fr/blog/lunion-des-marches-de-capitaux-une-relance-pour-rien/?print=print.



Le vendredi 6, Eurostat publie des statistiques sur le PIB et l'emploi en zone euro :

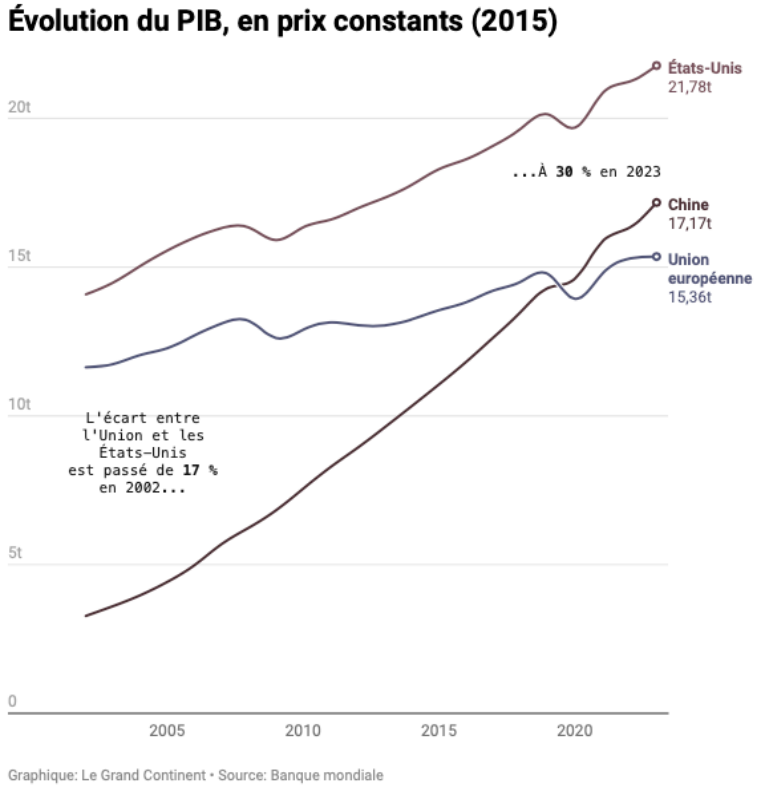


Le lundi 9, publication du « **Rapport Draghi** » sur l'avenir de la compétitivité européenne (https://commission.europa.eu/document/97e481fd-2dc3-412d-be4c-f152a8232961_en).

Nous proposons ci-après la présentation qu'en fait «legrandcontinent.eu » :

« 1 — Le point de départ : un nouveau contexte auquel l'Europe doit s'adapter

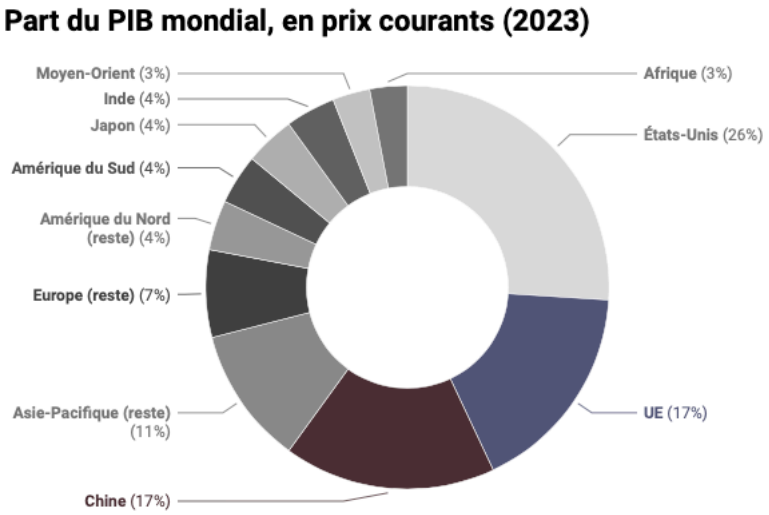
Le rapport Draghi part d'un constat : "L'Europe dispose des bases nécessaires pour devenir une économie hautement compétitive". Le modèle européen, qui combine une économie ouverte, un degré élevé de concurrence, un cadre juridique solide et des politiques actives de lutte contre la pauvreté et de redistribution des richesses, a fait de l'Union un espace d'intégration économique qui représente 17 % du PIB mondial tout en parvenant à maintenir des faibles niveaux d'inégalités.
Elle est également un leader mondial en matière de normes de durabilité et de protection de l'environnement, dépassant la Chine et les États-Unis en termes d'espérance de vie à la naissance et de faible mortalité infantile. Cependant, sous l'effet d'un affaiblissement de la productivité, la croissance européenne faiblit : "L'écart entre l'Union et les États-Unis en ce qui concerne le niveau du PIB aux prix de 2015 s'est progressivement creusé, passant d'un peu plus de 15 % en 2002 à 30 % en 2023, tandis qu'en parité de pouvoir d'achat, l'écart se situe à 12 %". Le diagnostic est clair : "Le principal moteur de ces évolutions divergentes est la productivité".



Dans le même temps, trois conditions externes qui ont soutenu la croissance européenne après la fin de la guerre froide se sont estompées : l'essor du commerce mondial soutenue par des règles multilatérales semble révolu ; l'énergie bon marché importée par gazoducs depuis la Russie n'est plus disponible depuis l'invasion russe de l'Ukraine ; enfin, sous la protection américaine, les Européens ont pu séparer la politique économique des considérations de sécurité et utiliser les "dividendes de la paix" pour poursuivre d'autres objectifs de politique publique. Aujourd'hui, dans un contexte géopolitique en pleine mutation, l'Union ne peut plus faire l'économie de sa défense.
Ce nouveau contexte met l'Europe devant un triple impératif :

- accélérer l'innovation et de trouver de nouveaux moteurs de croissance ;
- réduire les prix élevés de l'énergie tout en continuant à décarboner et à basculer vers une économie circulaire ;
- apprendre à réagir dans un monde géopolitiquement instable, dans lequel les dépendances deviennent des vulnérabilités et où la sécurité ne peut plus être externalisée.

www.bialès.net

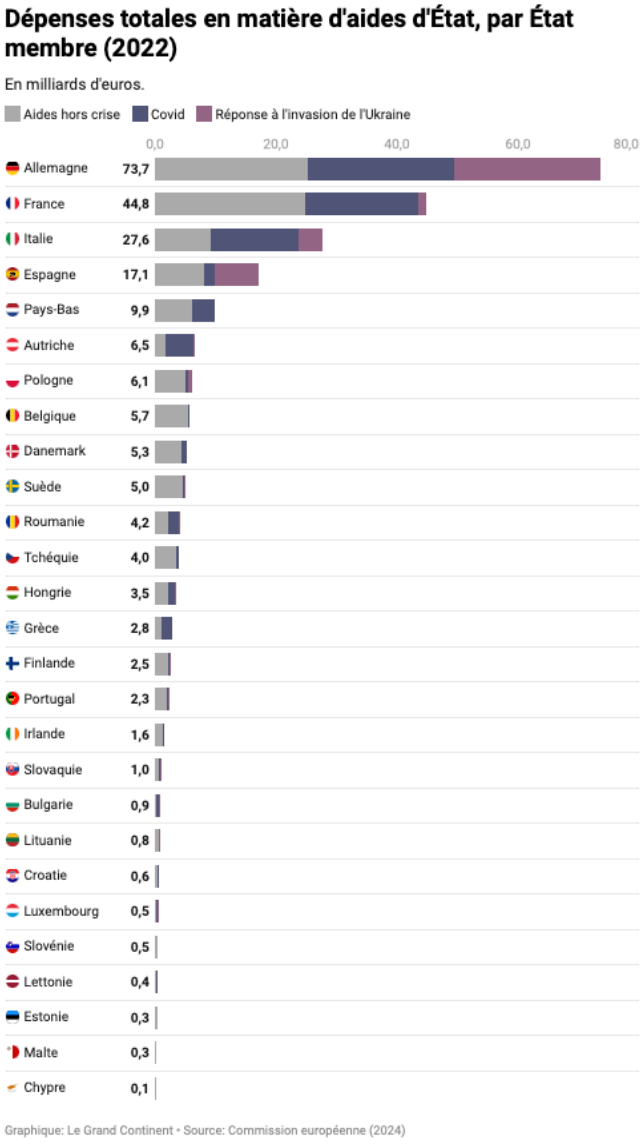


■ Graphique: Le Grand Continent • Source: Fonds monétaire international

Pour répondre à ces transformations, le rapport propose une nouvelle stratégie industrielle pour l'Europe, qui repose notamment sur : la mise en œuvre intégrale du marché unique ; l'alignement des politiques industrielle, commerciale et de la concurrence ; l'augmentation du taux d'investissement total par rapport au PIB pour atteindre environ 5 % par an ; et la réforme de la gouvernance de l'Union, qui permettrait un renforcement de la coordination et la réduction de la charge réglementaire.

Si les États membres ont déjà commencé à répondre à ces défis, ils le font de manière trop disparate, ce qui fragilise l'effort collectif.

www.christian-biales.fr



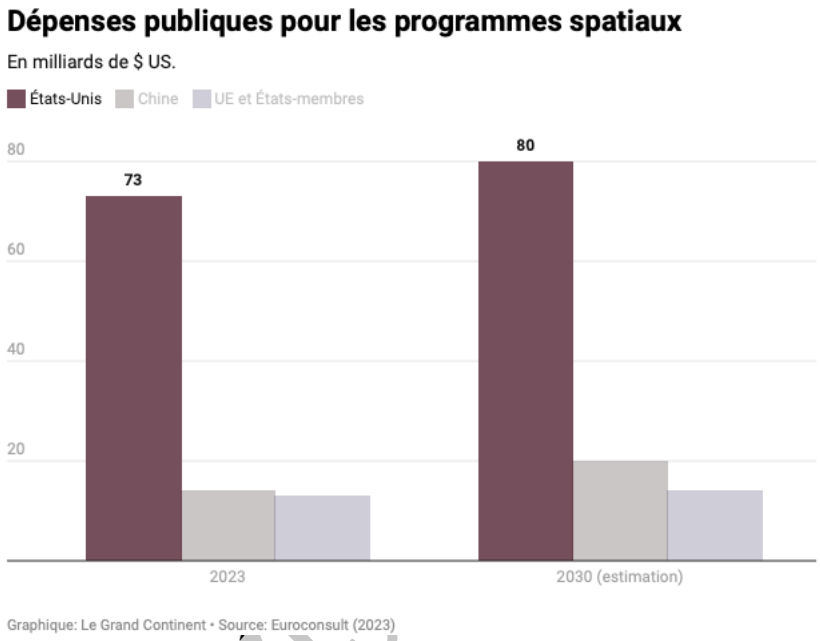
Dans son rapport, Mario Draghi distingue les politiques transversales (les six points passés en revue) des politiques à engager dans dix secteurs pertinents, pour lesquels une série d'analyses et de recommandations plus précises sont détaillées :

- l'énergie ;
- les matériaux critiques ;
- la digitalisation et les technologies de pointe ;
- les industries à forte intensité énergétique ;
- les technologies vertes ;
- l'industrie automobile ;
- la défense ;
- le spatial ;
- l'industrie pharmaceutique ;
- les transports.

www.ch-biales.fr

2 — Combler le fossé de l'innovation

Le défi central que le rapport relève est celui de la productivité, sur fond de ralentissement démographique : "D'ici 2040, la population active de l'Union devrait diminuer de près de 2 millions de travailleurs par an, tandis que le ratio actifs/retraités devrait passer d'environ 3:1 à 2:1. Sur cette trajectoire, la croissance en Europe s'arrêtera. Si l'Union devait maintenir son taux de croissance moyen de la productivité du travail depuis 2015, soit 0,7 %, cela ne suffirait qu'à maintenir le PIB constant jusqu'en 2050. Dans un contexte de ratios dette publique/PIB historiquement élevés, de taux d'intérêt réels potentiellement plus élevés qu'au cours de la dernière décennie et de besoins croissants en dépenses pour la décarbonation, la numérisation et la défense, la stagnation de la croissance du PIB pourrait finir par rendre les niveaux de la dette publique insoutenables."

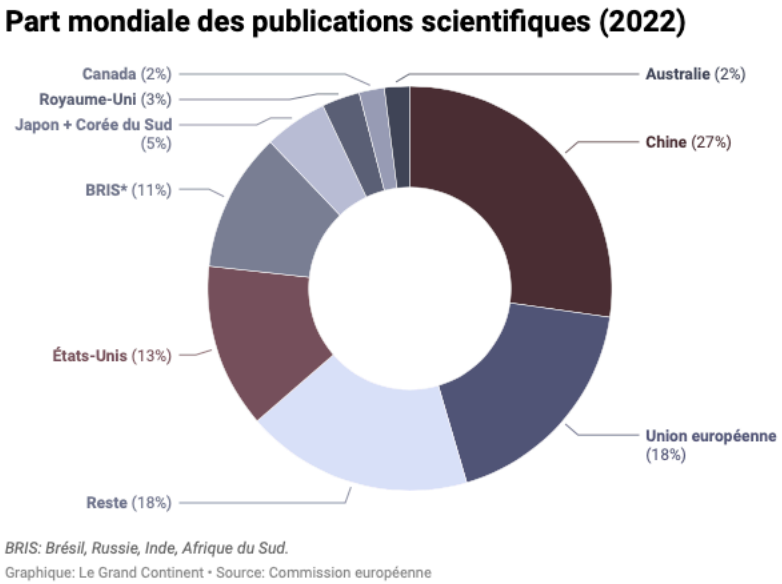


En prolongeant la comparaison avec les États-Unis, le rapport constate que le principal moteur de l'écart de productivité a été l'essor de la technologie numérique. Mais si certains secteurs numériques semblent déjà "perdus", l'Europe a encore la possibilité de tirer parti des futures vagues d'innovation numérique — comme l'IA générative — alors que l'intégration verticale de l'IA dans l'industrie européenne sera un facteur essentiel pour gagner en productivité. Les Européens doivent aussi chercher à "garder un pied dans les domaines où la souveraineté technologique est nécessaire, tels que la sécurité et le cryptage".

Le rapport revient sur la faiblesse de l'Europe dans le domaine des technologies numériques par la "structure industrielle statique" qui engendre un cercle vicieux de faible investissement et de faible innovation.

Dans l'Union, ce sont ainsi surtout les faiblesses du "cycle de vie de l'innovation" qui empêchent l'émergence de nouveaux secteurs et de compétiteurs. Dans le même temps, il n'y a pas suffisamment d'institutions universitaires qui atteignent les plus hauts niveaux d'excellence. La filière allant de l'innovation à la commercialisation est faible, les dépenses publiques consacrées à la R&I sont insuffisantes en général et ne sont pas suffisamment axées sur l'innovation de rupture. En plus de cela, les obstacles réglementaires à la montée en puissance sont particulièrement lourds dans le secteur technologique, surtout pour les jeunes entreprises — et l'absence d'un véritable marché unique empêche un nombre suffisant d'entreprises d'atteindre une taille suffisante pour accélérer l'adoption des technologies avancées.

www.cbi.s.fr

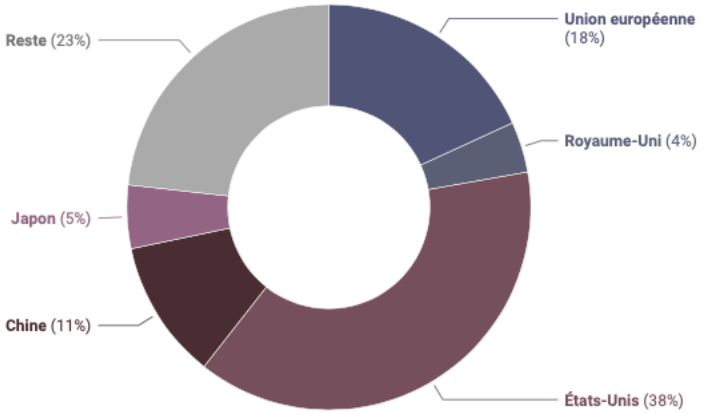


La position de l'Union dans d'autres secteurs innovants — tels que l'industrie pharmaceutique — est également en déclin en raison notamment des mêmes défis : le manque d'investissements dans la R&I et la fragmentation réglementaire.
Pour combler ce déficit d'innovation, le rapport Draghi propose 10 mesures clefs :

- améliorer les conditions de l'innovation de rupture en remédiant aux faiblesses de ses programmes communs de R&I : le prochain programme-cadre de l'Union pour la R&I devrait se concentrer sur un plus petit nombre de priorités, une plus grande partie du budget devrait être consacrée au financement de l'innovation de rupture, et le Conseil européen de l'innovation devrait être réformé pour devenir une véritable "agence de type DARPA" ;
- une meilleure coordination de la R&I publique entre les États membres ;
- établir et de consolider les institutions universitaires européennes à la pointe de la recherche mondiale ;
- faciliter le chemin pour que les "inventeurs deviennent des investisseurs" en élaborant un nouveau plan pour un partage équitable et transparent des redevances, en adoptant le brevet unitaire dans tous les États membres, en procédant à une évaluation approfondie de l'impact de la réglementation numérique et autre sur les petites entreprises, dans le but d'exclure les PME des réglementations que seules les grandes entreprises sont en mesure de respecter, et en donnant aux jeunes entreprises innovantes la possibilité d'adopter un nouveau statut juridique à l'échelle de l'Union (la "société européenne innovante") ;
- développer un meilleur environnement de financement pour l'innovation de rupture, les start-ups et les grandes entreprises ;
- réduire le coût du déploiement de l'IA en augmentant la capacité de calcul et en mettant à disposition son réseau d'ordinateurs à haute performance ;
- promouvoir la coordination industrielle et le partage des données pour accélérer l'intégration de l'intelligence artificielle dans l'industrie européenne ;
- trouver un équilibre entre la promotion de l'industrie nationale de l'informatique dématérialisée et la garantie de l'accès aux technologies dont elle a besoin ;
- faciliter la consolidation dans le secteur des télécommunications pour obtenir des taux d'investissement plus élevés dans la connectivité ;
- garantir le maintien et l'expansion de la R&I pour les secteurs manufacturiers clés tels que l'industrie pharmaceutique.

www.christian-bialès.fr

Part du marché mondial des technologies de l'information et de la communication (2023)



Graphique: Le Grand Continent • Source: International Data Corporation

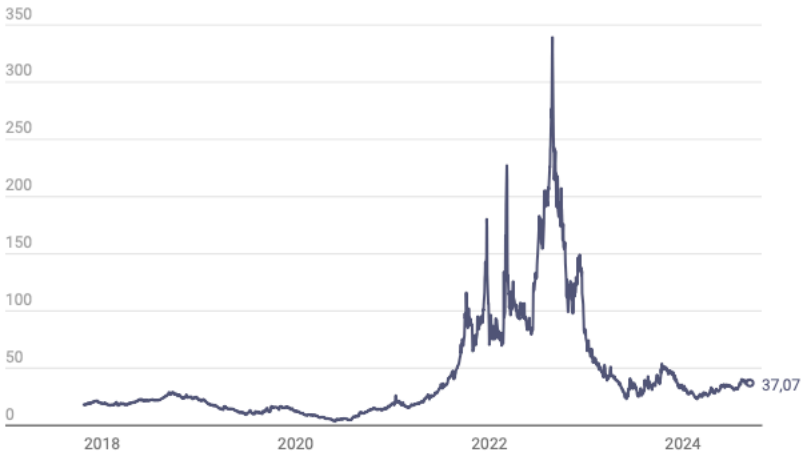
Pour combler les déficits en matière de compétences, alors que, selon le rapport, 77 % des entreprises européennes signalent que les employés nouvellement recrutés ne possèdent pas les compétences requises, le rapport recommande que l'Union revoie son approche — même si l'éducation reste une compétence nationale — en se concentrant sur les pénuries de compétences émergentes.

3 — Décarbonation et compétitivité

Alors que les coûts élevés de l'énergie en Europe constituent un obstacle à la croissance, la décarbonation offre à l'Europe l'opportunité de réduire les prix de l'énergie, d'être à la pointe des technologies propres et de renforcer sa sécurité énergétique. L'électrification du système énergétique sera également un facteur de croissance pour le secteur des transports durables.

Prix du gaz naturel sur les contrats TTF à un mois

En euros par MWh.



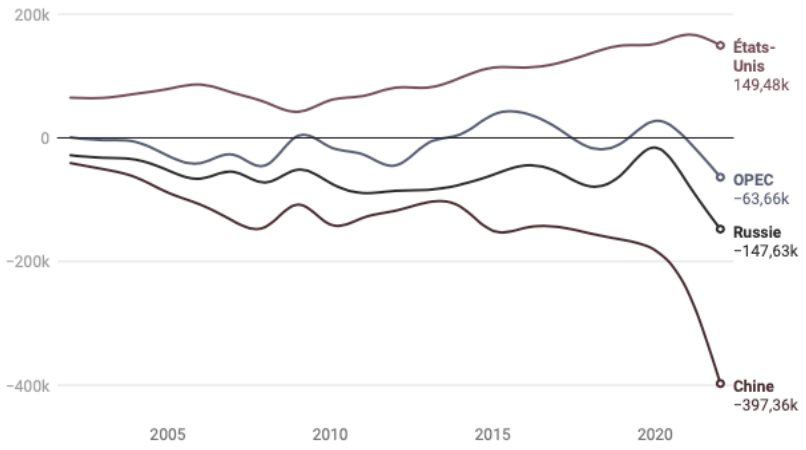
Graphique: Le Grand Continent • Source: Investing

Si les entreprises européennes sont pionnières dans certains secteurs du transport durable, il n'est pas garanti que la demande européenne en matière de technologies propres puisse être satisfaite par l'offre de l'Union, compte tenu de l'augmentation de la capacité de la Chine. Elle doit ainsi faire des choix fondamentaux sur la manière de poursuivre sa trajectoire de décarbonation tout en cherchant à préserver la position concurrentielle de son industrie.

www.christian-biales.fr

Le rapport identifie plusieurs menaces pesant sur le secteur des technologies propres. Celles-ci incluent le gaspillage des avantages à un stade précoce en raison des faiblesses de son écosystème d'innovation, le fait que le potentiel d'innovation de l'Europe ne se traduit pas par une supériorité manufacturière dans le domaine des technologies propres — et ce malgré la taille de son marché intérieur — ainsi que l'"absence d'une stratégie industrielle équivalente à celle des autres grandes puissances".

Balance commerciale de l'Union, en millions d'euros



Graphique: Le Grand Continent • Source: Commission européenne

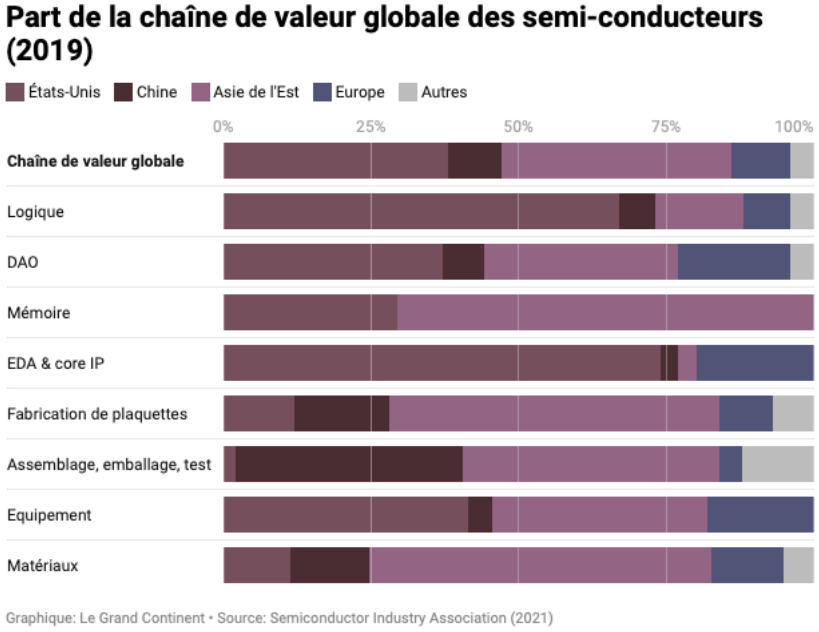
Le secteur automobile est un exemple clef du manque de planification de l'Union, qui applique une politique climatique sans politique industrielle : l'adoption d'un objectif de zéro émission d'ici 2035 n'a pas donné lieu à une impulsion synchronisée de conversion de la chaîne d'approvisionnement.
Sur ce sujet également, le rapport formule 10 propositions :

- réduire le coût de l'énergie pour les utilisateurs finaux en transférant les bénéfices de la décarbonation ;
- mieux découpler le prix du gaz naturel de celui des énergies propres ;
- accélérer la décarbonation de manière rentable, en profitant de toutes les solutions disponibles grâce à une approche neutre sur le plan technologique ;
- libérer le potentiel des énergies propres en mettant l'accent sur les réseaux ;
- développer la gouvernance nécessaire à une véritable Union de l'énergie ;
- adopter une approche pragmatique de la décarbonation afin d'atténuer les compromis potentiels ;
- recentrer le soutien à la fabrication de technologies propres, en se concentrant sur les technologies pour lesquelles l'Europe est en avance ou pour lesquelles il existe un argument stratégique en faveur du développement de la capacité nationale ;
- sécuriser les chaînes d'approvisionnement en développant de nouveaux marchés et en compensant la concurrence soutenue par l'État ;
- élaborer un plan d'action industriel pour le secteur automobile, pour éviter une délocalisation radicale de la production hors de l'Union ou le rachat rapide d'usines et d'entreprises européennes par des producteurs étrangers subventionnés par l'État ;
- planifier la stratégie globale de l'Union en faveur de l'intégration transfrontalière des transports en prenant en compte l'impératif de la compétitivité et pas seulement de la cohésion.

www.christian-bialès.fr

4 — Renforcer la sécurité et réduire les dépendances

Le premier risque identifié par le rapport est la dépendance en minéraux critiques, indispensables à la transition énergétique. Selon Mario Draghi, l'approvisionnement de l'Europe dans ces minéraux fait l'objet d'une course mondiale pour le contrôle des chaînes d'approvisionnement — et l'Europe est à la traîne. Mais les dépendances stratégiques s'étendent également aux technologies essentielles à la digitalisation — notamment en matière de semi-conducteurs. Pour y répondre, le rapport propose que l'Union développe une véritable « politique économique extérieure » — en anglais : *statecraft*, que nous avions proposé de traduire dans ces pages par "*stratégie économique internationale*" — basée sur la sécurisation des ressources critiques et la mise en œuvre rapide et intégrale de la loi sur les matières premières critiques. Celle-ci devrait être complétée par une stratégie globale couvrant toutes les étapes de la chaîne d'approvisionnement en minéraux critiques, de l'extraction au recyclage en passant par la transformation.



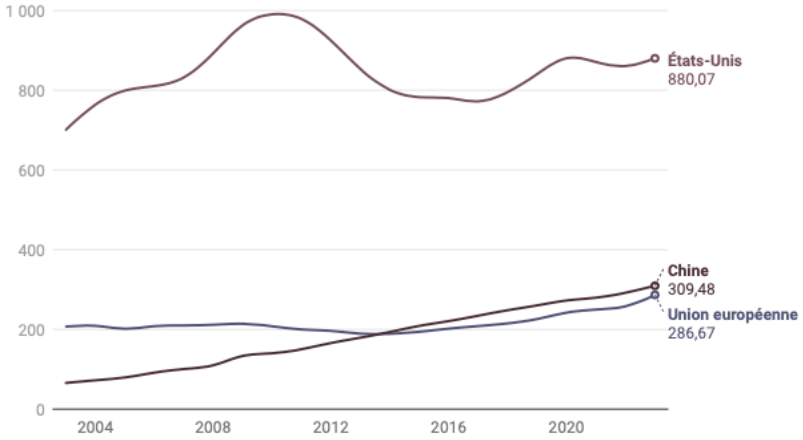
Il est également proposé d'améliorer l'initiative "Global Gateway" afin qu'elle se concentre sur les besoins stratégiques de l'Union et de développer des stratégies communes avec d'autres acheteurs de pays alignés sur ses intérêts — par exemple par le biais d'un Club des matières premières critiques du G7+. Le rapport préconise également à l'Union de faire un examen attentif du potentiel de l'exploitation minière en eaux profondes dans le respect de l'environnement.

En ce qui concerne la défense, le rapport indique que l'industrie européenne de la défense souffre non seulement de la baisse des dépenses, mais aussi d'un manque d'intérêt pour le développement technologique : "elle est fragmentée, ce qui limite sa taille et entrave son efficacité opérationnelle sur le terrain". Dans le spatial, l'Union a réussi à développer un secteur spatial de pointe, malgré des niveaux de financement inférieurs. Cependant, son avance se réduit.

www.ch-biales.fr

Dépenses de défense, en milliards de $ US

En prix constants (2022).



Graphique: Le Grand Continent • Source: SIPRI

Le rapport recommande que, en l'absence de dépenses européennes communes, les actions politiques pour le secteur de la défense doivent se concentrer sur l'agrégation de la demande et l'intégration des actifs industriels de défense. Le renforcement de la coopération et la mise en commun des ressources pour la R&D figurent également parmi les recommandations.

Revenus des principales entreprises de défense, en 2023

En millions de $ US.

	États-Unis		Europe	
1	Lockheed Martin	64,7k	BAE Systems	27,6k
2	RTX	40,6k	Airbus	12,9k
3	Northrop Grumman	35,2k	Leonardo	12,4k
4	General Dynamics	33,7k	Thales	10,6k
5	Boeing	32,7k	Rheinmetall AG	6,1k
6	L3Harris Technologies	15,6k	Rolls-Royce	5,1k
7	HII	11,4k	Naval Group	4,6k
8	Leidos	11,1k	Saab AB	4,4k
9	Booz Allen Hamilton	6,8k	Safran	4,3k
10	Amentum	5,7k	KNDS	3,5k

Tableau: Le Grand Continent • Source: Defence News

5 — Financer les investissements (voir la note à la fin)

Le chapitre du rapport Draghi sur le financement des priorités était l'un de ceux qui suscitait le plus d'attentes.

Le document publié aujourd'hui note qu'il faudra investir chaque année un montant minimum de 750 à 800 milliards d'euros pour atteindre les objectifs listés dans le rapport. Cela correspondrait à 4,4-4,7 % du PIB de l'Union en 2023 et pourrait permettre des gains de productivité d'environ 6 % sur 15 ans.

Le rapport met en avant le fait que le capital privé reste peu mobilisé en Europe : "les ménages dans l'Union disposent d'une épargne abondante pour financer des investissements, mais à l'heure actuelle, celle-ci n'est pas canalisée de manière efficace. En 2022, l'épargne des ménages de l'Union s'élevait à 1 390 milliards d'euros, contre 840 milliards d'euros aux États-Unis".

www.bialès.fr

Si l'achèvement de l'Union des marchés des capitaux est au centre de nombre de discours pour financer des objectifs communs, Draghi note aussi que "bien que la Commission ait introduit plusieurs mesures visant à réduire la fragmentation des marchés de capitaux de l'Union, trois grandes lignes de fracture subsistent. Premièrement, l'Union ne dispose ni d'un régulateur unique du marché des valeurs mobilières ni d'un règlement unique couvrant tous les aspects relatifs aux échanges de celles-ci. Par ailleurs, les pratiques de surveillance et l'interprétation des réglementations varient encore fortement d'un État à l'autre. Les États-Unis, quant à eux, disposent d'une autorité de surveillance unique depuis les années 1930, date de la création de la Securities and Exchange Commission (SEC). Deuxièmement, l'environnement réglementaire post-transaction en Europe est beaucoup moins unifié qu'aux États-Unis. Aux États-Unis, il n'existe qu'une chambre de compensation avec contrepartie centrale (CCCC) et un seul dépositaire central (CSD) pour toutes les transactions sur actions : en Europe, on dénombre plus de 20 CCCC et CSD pour les seules actions — et différentes plates-formes utilisent les services de différentes CCP ou CSD. Les transactions transfrontalières sont par conséquent plus complexes et plus coûteuses que les transactions nationales, ce qui entrave les échanges multimarchés. Troisièmement, malgré les progrès récents en matière de retenue à la source, les régimes fiscaux et d'insolvabilité des États membres ne sont toujours pas alignés."
Le budget européen fait également partie des propositions de ressources à mobiliser : "Le soutien de l'Union aux investissements publics et privés est limité par la taille de son budget, son manque de ciblage et une attitude trop conservatrice à l'égard du risque. Le budget annuel de l'Union est modeste puisqu'il représente à peine plus de 1 % de son PIB". De plus, il serait "trop fragmenté, en près de 50 programmes de dépenses, ce qui empêche le financement de l'Union d'atteindre une échelle suffisante pour les grands projets paneuropéens", sans compter que "le remboursement des emprunts dans le cadre du programme NextGenerationEU commencera en 2028 et représentera 30 milliards d'euros par an. Sans décision sur les nouvelles ressources propres, le pouvoir de dépense effectif au niveau européen serait mécaniquement réduit par ces remboursements".
Le rapport propose donc :

- la mise en place d'une véritable Union des marchés des capitaux ;
- la relance de la titrisation et l'achèvement de l'Union bancaire ;
- la réforme du budget européen afin d'être mieux ciblé et plus efficace, et de mieux soutenir l'investissement privé.

Si l'émission d'un nouvel emprunt commun ne fait aujourd'hui pas l'unanimité au niveau européen, le rapport ajoute qu'"un certain financement conjoint des investissements est nécessaire pour maximiser la croissance de la productivité, ainsi que pour financer d'autres biens publics européens" et que "l'Union devrait s'orienter vers l'émission régulière d'actifs sûrs communs afin de permettre des projets d'investissement conjoints entre les États membres et de contribuer à l'intégration des marchés de capitaux". Les États membres pourraient également étudier la possibilité de reporter le remboursement du plan de relance NGEU.

6 — Renforcer la gouvernance

Ces transformations ne seront possibles qu'en effectuant d'importants changements dans la structure institutionnelle et le fonctionnement de l'Union.
Le rapport identifie à cet égard trois objectifs qui devraient permettre d'alléger et d'accélérer les prises de décisions puis leur mise en œuvre alors qu'il faut en moyenne 19 mois à l'Union pour adopter de nouveaux règlements : recentrer le travail de l'Union, accélérer l'action et l'intégration et simplifier les règles.
Afin de recentrer le travail des 27, le rapport recommande de mettre en place un nouveau "cadre de coordination de la compétitivité". Ce dernier traiterait des priorités stratégiques au niveau européen qui seraient "formulées et adoptées par le Conseil". Ces dernières seraient "définies au début de chaque cycle

www.christian-bialès.fr

politique européen lors d'un débat du Conseil et adoptées dans ses conclusions". Ce nouveau cadre devrait permettre de rationaliser les activités de l'Union en les organisant et en les ciblant mieux.
Pour accélérer l'action et l'intégration européenne, le rapport recommande "d'explorer toutes les possibilités offertes par les traités" de manière à étendre le plus possible les votes du Conseil soumis à la majorité qualifiée. Une autre solution pour limiter les blocages provoqués par le vote à l'unanimité serait de "permettre à des groupes d'États membres partageant les mêmes idées de recourir à la coopération renforcée prévue par les articles 20 du traité sur l'Union européenne (TUE) et 329 du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne (TFUE)".
Enfin, le rapport identifie la complexité et le volume de la réglementation européenne comme étant un obstacle à l'amélioration de la gouvernance nécessaire pour relever les défis auxquels l'Union doit faire face. À titre de comparaison, environ 3 500 textes législatifs et 2 000 résolutions ont été adoptés par le Congrès américain entre 2019 et 2024 — contre 13 000 actes au niveau européen au cours de la même période. Pour procéder à une "réduction du stock de réglementation", le rapport "recommande de nommer un nouveau vice-président de la Commission chargé de la simplification afin de rationaliser l'acquis, tout en adoptant une méthodologie unique et claire pour quantifier le coût du nouveau 'flux' réglementaire".
En outre, au début de chaque mandat de la Commission, le rapport préconise qu'"une période fixe d'au moins six mois devrait être consacrée à l'évaluation systématique et au test de résistance de toute la réglementation existante par secteur d'activité économique" ».

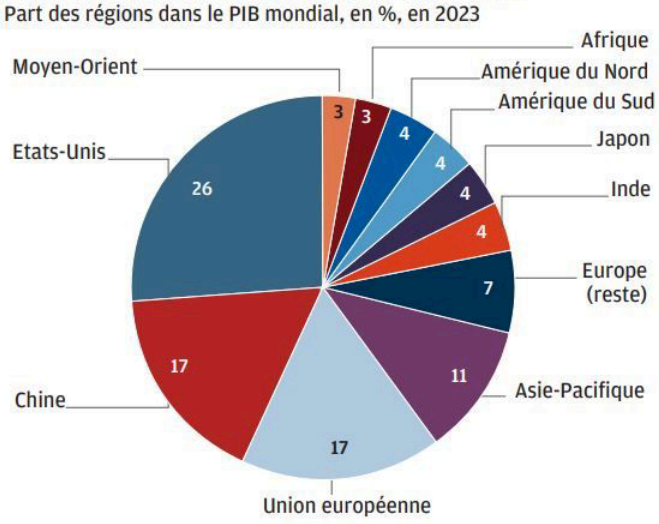
Note : Suite au « rapport Draghi », Les Echos feront paraître deux articles qui sont intéressants à reprendre ici :
• Un article publié dans Les Echos du 13 septembre, de Sophie Rolland qui revient sur les programmes d'emprunt de l'UE :
« À l'origine conçus pour être ciblés et temporaires, les programmes d'emprunt de l'Union européenne pourraient-ils devenir pérennes ? Le rapport Draghi, publié cette semaine, et qui chiffre à 800 milliards d'euros par an les investissements nécessaires pour enrayer le déclin de la compétitivité de l'UE, a rouvert le débat.
Celui-ci couve depuis des années. En octobre 2020, pour soutenir les États dans leurs mesures d'aide à l'emploi pendant la pandémie, l'UE avait mis en place son premier programme d'émission de dette commune, le programme Sure, d'un montant de 100 milliards d'euros. Puis, à la faveur de la mise en place du plan de relance NextGenerationEU (NGEU), l'année suivante, la Commission a été autorisée à émettre des obligations pour lever jusqu'à 800 milliards d'euros. Mais ces opérations ne sont pas censées se poursuivre après 2026.
(…) Or si ces emprunts ne peuvent pas être "roulés" (ou renouvelés), c'est-à-dire si l'Europe ne peut pas faire de nouvelles émissions obligataires pour refinancer celles qui arrivent à échéance, ils devront, par définition, être remboursés. La capacité budgétaire de l'UE en sera sérieusement entamée. "Le remboursement de l'emprunt européen lié à NGEU commencera en 2028 et représentera 30 milliards d'euros par an", relève le rapport Draghi, qui plaide ouvertement pour une dette commune.
À Bruxelles, le sujet inquiète de plus en plus. Selon le "Financial Times", des discussions auraient même commencé sur la meilleure façon d'allonger la maturité de 350 milliards d'euros de dette. Mais comment surmonter l'opposition de certains pays, en particulier l'Allemagne ? (…) ».
• Un article de Philippe Wenger, oublié le 16 septembre :
« (…) L'Union européenne a besoin "*d'une politique industrielle bien plus coordonnée, d'une prise de décisions plus rapide et d'investissements considérables*". En effet, au bas mot, elle doit investir entre 750 et 800 milliards d'euros supplémentaires par an, soit 5 % de son PIB ! C'est massif, notamment si l'on compare ce montant à celui du plan Marshall lancé pour la reconstruction de l'Europe dans l'après-guerre. Il ne représentait « que » 1 % à 2 % du PIB de l'époque.
Pour financer ces dépenses, l'auteur du rapport préconise la poursuite de l'émission de dette commune. Le premier pas a eu lieu lors de la pandémie de la Covid-19 pour soutenir l'activité et relancer les économies. La prise de décision fut douloureuse. Il n'est pas sûr que certains pays, rétifs aux dépenses « communes », comme l'Allemagne et les Pays-Bas, soient emballés par cette proposition, même si elle ne concerne que les investissements.

www.christian-bialès.fr

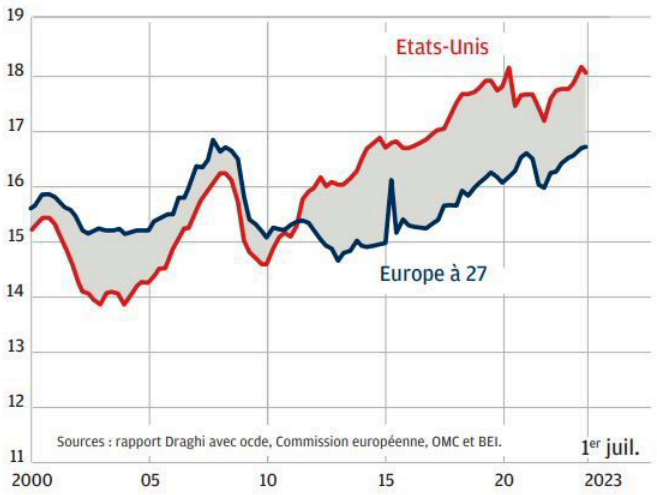
Pour y arriver, il faudra aussi repenser les procédures de gouvernance. Et pourquoi pas basculer du vote à l'unanimité à celui à la majorité qualifiée ? Mario Draghi envisage même qu'en cas de blocage, certains États puissent agir sur des projets communs.
Autre réflexion pour arriver aux financements de ces 800 milliards d'euros d'investissements publics et privés supplémentaires par an : renforcer l'union des marchés des capitaux. Celle-ci est loin d'être achevée. Ce marché est jugé trop fragmenté et trop dépendant des banques. Le ministre de l'Économie et des Finances, Bruno Le Maire, est aussi revenu jeudi dernier sur cette lacune lors de son discours de remerciements à Bercy. *"Nous manquons de financements privés en Europe pour faire face à la double révolution technologique et climatique.* [...] *Nous devons sans délai mettre en place l'union des marchés de capitaux, trouver les financements nécessaires pour nos pépites technologiques, améliorer notre productivité"*, a-t-il assuré.
Mario Draghi s'interroge également sur le rôle de la Commission européenne comme autorité de régulation de la concurrence. Elle doit évidemment prendre en compte, dans ses décisions portant sur les fusions et sur les acquisitions, l'impact sur la concurrence dans l'Union mais aussi sur la capacité du continent à stimuler l'innovation.
Ce rapport contient également des préconisations sectorielles dont l'énergie, la pharmacie, l'aérospatiale, et l'inévitable intelligence artificielle. Ce travail a été accueilli diversement par les députés européens. Les centristes attendent un ajustement rapide des politiques industrielles, alors que les conservateurs s'inquiètent d'un dérapage budgétaire ».

L'Europe est distancée par les Etats-Unis et l'Asie

L'Union européenne n'est plus un géant économique
Part des régions dans le PIB mondial, en %, en 2023



L'investissement productif est insuffisant
Hors immobilier, en % du PIB



Le même lundi 9, l'INSEE publie un « point de conjoncture », dont voici l'introduction :
« Au printemps 2024, l'économie française a continué de croître sur un rythme modéré (+0,2 %), portée par le commerce extérieur et les dépenses publiques. Parallèlement, l'investissement privé se replie et la consommation peine à redémarrer, malgré les gains de pouvoir d'achat permis par la désinflation. En Europe, l'Allemagne reste engluée dans la stagnation et les industriels y déplorent des carnets de commandes dégarnis, tandis que l'économie espagnole caracole. En France, le climat des affaires a connu un été agité, les anticipations des entreprises fluctuant nettement au gré des incertitudes politiques. D'ici la fin de l'année, la consommation des ménages reprendrait un peu d'élan et leurs dépenses immobilières cesseraient de baisser après trois années de repli continu. À l'inverse, les entreprises continueraient de freiner leurs investissements. Dans ce contexte, la croissance française, soutenue ponctuellement par les Jeux Olympiques et Paralympiques à l'été, resterait modeste d'ici décembre et s'établirait à +1,1 % sur l'ensemble de l'année 2024 ».

Le jeudi 12, la BCE baisse ses taux !

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

Voici le communiqué du Conseil des gouverneurs :
« Le Conseil des gouverneurs a décidé, ce jour, d'abaisser le taux d'intérêt de la facilité de dépôt, à travers lequel il pilote l'orientation de la politique monétaire, de 25 points de base. Sur la base de son évaluation actualisée des perspectives d'inflation, de la dynamique de l'inflation sous-jacente et de la force de la transmission de la politique monétaire, il est aujourd'hui opportun de faire un nouveau pas dans la réduction du caractère restrictif de la politique monétaire.
Les données récentes relatives à l'inflation sont globalement conformes aux anticipations, et les dernières projections des services de la BCE confirment les perspectives d'inflation établies précédemment. Selon nos services, l'inflation globale s'établirait en moyenne à 2,5 % en 2024, 2,2 % en 2025 et 1,9 % en 2026, sans changements par rapport aux projections de juin. L'inflation devrait à nouveau s'accélérer en fin d'année, notamment parce que de fortes baisses précédentes des prix de l'énergie sortiront du calcul des taux annuels. La hausse des prix devrait s'atténuer et se rapprocher de notre objectif au cours du second semestre de l'année prochaine. S'agissant de l'inflation sous-jacente, les projections pour 2024 et 2025 ont été légèrement révisées à la hausse, en raison d'une augmentation des prix des services plus importante que prévu. Dans le même temps, nos services continuent de tabler sur son ralentissement rapide, de 2,9 % cette année à 2,3 % en 2025 et 2,0 % en 2026.
Sous l'effet de salaires qui continuent de progresser à un rythme soutenu, l'inflation intérieure demeure élevée. Cela étant, les tensions sur les coûts de la main-d'œuvre s'atténuent, et les bénéfices amortissent en partie l'incidence de la hausse des salaires sur l'inflation. Les conditions de financement demeurent restrictives, et l'activité économique reste atone, reflétant la faiblesse de la consommation privée et de l'investissement. Nos services tablent sur une croissance économique de 0,8 % en 2024, puis 1,3 % en 2025 et 1,5 % en 2026. Ces chiffres ont été légèrement revus à la baisse par rapport aux projections de juin, en raison principalement d'une contribution plus faible de la demande intérieure au cours des prochains trimestres.
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 conservera les taux directeurs à un niveau suffisamment restrictif, aussi longtemps que nécessaire, pour atteindre cet objectif. Le Conseil des gouverneurs maintiendra une approche s'appuyant sur les données pour déterminer de manière appropriée, réunion par réunion, 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 ne s'engage pas à l'avance sur une trajectoire de taux particulière.
Comme annoncé le 13 mars 2024, certaines modifications du cadre opérationnel pour la mise en œuvre de la politique monétaire entreront en vigueur le 18 septembre 2024. Ainsi, l'écart entre le taux des opérations principales de refinancement et le taux de la facilité de dépôt sera ramené à 15 points de base. L'écart entre le taux de la facilité de prêt marginal et le taux des opérations principales de refinancement restera quant à lui inchangé, à 25 points de base.
Taux d'intérêt directeurs de la BCE
Le Conseil des gouverneurs a décidé d'abaisser le taux d'intérêt de la facilité de dépôt de 25 points de base. Il s'agit du taux à travers lequel le Conseil des gouverneurs pilote l'orientation de la politique monétaire. En outre, comme annoncé le 13 mars 2024 à la suite du réexamen du cadre opérationnel, l'écart entre le taux des opérations principales de refinancement et le taux de la facilité de dépôt sera ramené à 15 points de base. L'écart entre le taux de la facilité de prêt marginal et le taux des opérations principales de refinancement restera quant à lui inchangé, à 25 points de base. En conséquence, le taux de la facilité de dépôt sera ramené à 3,50 %. Les taux d'intérêt des opérations principales de refinancement et de la facilité de prêt marginal seront abaissés, à respectivement 3,65 % et 3,90 %. Ces modifications entreront en vigueur le 18 septembre 2024.
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.

www.christian-bialès.fr

L'Eurosystème ne réinvestit plus la totalité des remboursements au titre du principal des titres arrivant à échéance acquis en vertu du programme d'achats d'urgence face à la pandémie (*pandemic emergency purchase programme*, PEPP), réduisant le portefeuille du PEPP de 7,5 milliards d'euros par mois en moyenne. 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 ces remboursements 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 ».

Voici le contenu de la conférence de presse donnée par Christine Lagarde à la suite de la réunion du Conseil des gouverneurs :

Bonjour à toutes et à tous, le vice-président et moi-même vous souhaitons la bienvenue à cette conférence de presse.

Le Conseil des gouverneurs a décidé, ce jour, d'abaisser le taux d'intérêt de la facilité de dépôt, à travers lequel nous pilotons l'orientation de la politique monétaire, de 25 points de base. Sur la base de notre évaluation actualisée des perspectives d'inflation, de la dynamique de l'inflation sous-jacente et de la force de la transmission de la politique monétaire, il est aujourd'hui opportun de faire un nouveau pas dans la réduction du caractère restrictif de la politique monétaire.

Les données récentes relatives à l'inflation sont globalement conformes aux anticipations, et les dernières projections des services de la BCE confirment les perspectives d'inflation établies précédemment. Selon nos services, l'inflation globale s'établirait en moyenne à 2,5 % en 2024, 2,2 % en 2025 et 1,9 % en 2026, sans changements par rapport aux projections de juin. L'inflation devrait à nouveau s'accélérer en fin d'année, notamment parce que de fortes baisses précédentes des prix de l'énergie sortiront du calcul des taux annuels. La hausse des prix devrait s'atténuer et se rapprocher de notre objectif au cours du second semestre de l'année prochaine. S'agissant de l'inflation sous-jacente, les projections pour 2024 et 2025 ont été légèrement révisées à la hausse, en raison d'une augmentation des prix des services plus importante que prévu. Dans le même temps, nos services continuent de tabler sur son ralentissement rapide, de 2,9 % cette année à 2,3 % en 2025 et 2,0 % en 2026.

Sous l'effet de salaires qui continuent de progresser à un rythme soutenu, l'inflation intérieure demeure élevée. Cela étant, les tensions sur les coûts de la main-d'œuvre s'atténuent, et les bénéfices amortissent en partie l'incidence de la hausse des salaires sur l'inflation. Les conditions de financement demeurent restrictives, et l'activité économique reste atone, reflétant la faiblesse de la consommation privée et de l'investissement. Nos services tablent sur une croissance économique de 0,8 % en 2024, puis 1,3 % en 2025 et 1,5 % en 2026. Ces chiffres ont été légèrement revus à la baisse par rapport aux projections de juin, en raison principalement d'une contribution plus faible de la demande intérieure au cours des prochains trimestres.

Nous sommes déterminés à assurer le retour au plus tôt de l'inflation au niveau de notre objectif de 2 % à moyen terme. Nous conserverons les taux directeurs à un niveau suffisamment restrictif, aussi longtemps que nécessaire, pour atteindre cet objectif. Nous maintiendrons une approche s'appuyant sur les données pour déterminer de manière appropriée, réunion par réunion, le degré et la durée de cette orientation restrictive. Plus particulièrement, nos décisions relatives aux taux d'intérêt seront fondées sur notre 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. Nous ne nous engageons pas à l'avance sur une trajectoire de taux particulière.

Les décisions que nous avons prises aujourd'hui sont présentées dans un communiqué de presse disponible sur notre site Internet. Comme annoncé le 13 mars 2024, certaines modifications du cadre opérationnel pour la mise en œuvre de la politique monétaire entreront en vigueur le 18 septembre 2024. Ainsi, l'écart entre le taux des opérations principales de refinancement et le taux de la facilité de dépôt sera ramené à 15 points de base. L'écart entre le taux de la facilité de prêt marginal et le taux des opérations principales de refinancement restera quant à lui inchangé, à 25 points de base.

Je voudrais à présent décrire de façon plus détaillée comment nous envisageons l'évolution de l'économie et de l'inflation, puis j'expliquerai notre évaluation des conditions financières et monétaires.

Activité économique

www.christian-bialès.fr

L'économie a crû de 0,2 % au deuxième trimestre, après 0,3 % au premier trimestre, soit un niveau inférieur à ce qui avait été anticipé dans les dernières projections. La croissance a essentiellement résulté des exportations nettes et des dépenses publiques. La demande intérieure privée s'est affaiblie, en raison d'un recul de la consommation des ménages, de l'investissement des entreprises et de l'investissement dans l'immobilier résidentiel. Les services ont soutenu la croissance, mais les secteurs de l'industrie et de la construction ont quant à eux apporté une contribution négative. Selon des indicateurs tirés d'enquêtes, certains facteurs défavorables continuent de peser sur la reprise.
Elle se renforcerait au fil du temps, à mesure que la hausse des revenus réels permettra aux ménages de consommer davantage. L'atténuation progressive des effets de l'orientation restrictive de la politique monétaire devrait favoriser la consommation et l'investissement. Les exportations devraient également continuer de contribuer à la reprise à mesure de l'augmentation de la demande mondiale.
Le marché du travail reste solide. Le taux de chômage est globalement inchangé en juillet, à 6,4 %. Dans le même temps, la croissance de l'emploi s'est ralentie, revenant de 0,3 % au premier trimestre à 0,2 % au deuxième trimestre. Les indicateurs récents tirés d'enquêtes font état d'une nouvelle baisse de la demande de main-d'œuvre, et le taux de vacance d'emploi a diminué à des niveaux proches de ceux observés avant la pandémie.
Les politiques budgétaires et structurelles devraient viser à améliorer la productivité et la compétitivité de l'économie, ce qui rehausserait la croissance potentielle et favoriserait un allégement des tensions sur les prix à moyen terme. Les rapports présentés par Mario Draghi sur l'avenir de la compétitivité européenne et par Enrico Letta sur l'avenir du marché intérieur soulignent le besoin urgent de réformes et formulent des propositions concrètes en ce sens. La mise en œuvre intégrale, transparente et sans délai du cadre de gouvernance économique révisé de l'Union européenne aidera les pouvoirs publics à réduire les déficits budgétaires et les taux d'endettement de manière durable. Il appartient aux gouvernements de prendre ces sujets à bras le corps dans leurs plans à moyen terme concernant les politiques budgétaires et structurelles.
Inflation
Selon l'estimation rapide d'Eurostat, l'inflation en rythme annuel s'est ralentie à 2,2 % en août, contre 2,6 % en juillet. Les prix de l'énergie ont baissé de 3,0 % en rythme annuel, après une hausse de 1,2 % au cours du mois précédent. L'augmentation des prix des produits alimentaires s'est quant à elle quelque peu accélérée, à 2,4 % en août. Les hausses des prix des biens et des services ont évolué en sens opposé. Le renchérissement des biens est revenu à 0,4 %, contre 0,7 % en juillet, alors que les prix des services ont augmenté de 4,2 %, contre 4,0 %.
La plupart des mesures de l'inflation sous-jacente sont restées globalement inchangées en juillet. L'inflation intérieure ne s'est ralentie que faiblement, de 4,5 % en juin à 4,4 %, notamment sous l'effet de fortes pressions provenant des salaires. Étant donné le rôle important des paiements exceptionnels dans certains pays et le caractère progressif de l'ajustement des salaires, la croissance des salaires négociés restera élevée et volatile pendant le reste de l'année. Cela étant, la progression globale des coûts de la main-d'œuvre s'atténue. La croissance de la rémunération par tête a diminué pour la quatrième fois consécutive, à 4,3 % au deuxième trimestre, et les projections des services de la BCE tablent sur un nouveau ralentissement sensible l'année prochaine. En dépit de la faiblesse de la productivité, les coûts unitaires de main-d'œuvre ont augmenté moins fortement au deuxième trimestre, revenant à 4,6% contre 5,2 % au premier trimestre. Nos services anticipent une poursuite de la contraction de la croissance des coûts unitaires de main-d'œuvre sur l'horizon de projection, du fait d'une plus faible hausse des salaires et d'une reprise de la productivité. Enfin, les bénéfices continuent de compenser en partie les effets inflationnistes de la hausse des coûts de la main-d'œuvre.
Le processus de désinflation devrait être soutenu par l'atténuation des tensions sur les coûts de la main-d'œuvre et par la transmission progressive du resserrement récent de la politique monétaire aux prix à la consommation. La plupart des mesures des anticipations d'inflation à long terme s'établissent à environ 2 %, et les mesures extraites des instruments de marché se sont rapprochées de ce niveau depuis notre réunion de juillet.
Évaluation des risques
Les risques pesant sur la croissance économique restent orientés à la baisse. Le fléchissement de la demande d'exportations adressée à la zone euro, dû notamment à un ralentissement de l'économie mondiale ou à une aggravation des tensions commerciales entre les principales économies, freinerait la croissance de la zone euro. La guerre injustifiée menée par la Russie contre l'Ukraine et le conflit tragique au Moyen-Orient constituent des sources majeures de risques géopolitiques. Dans ce contexte, une baisse de la confiance des entreprises et des ménages en l'avenir et des perturbations du commerce international sont possibles. La croissance pourrait aussi être plus faible si les effets décalés du resserrement de la politique monétaire s'avèrent plus marqués qu'anticipé. Elle pourrait être plus élevée si l'inflation recule plus rapidement qu'anticipé et si le renforcement de la confiance et la hausse des revenus réels se traduisent par une augmentation des dépenses plus importante qu'attendu, ou si l'économie mondiale croît plus fortement que prévu.
L'inflation pourrait être plus élevée qu'anticipé si les salaires ou les bénéfices progressent plus qu'attendu. Les risques à la hausse pour l'inflation proviennent également des tensions géopolitiques accrues, qui pourraient entraîner à court terme un renchérissement de l'énergie et un accroissement des coûts du fret, et perturber les échanges mondiaux. En outre, des événements météorologiques extrêmes et, plus généralement, l'évolution de la crise climatique, pourraient conduire à une hausse des prix des produits alimentaires. En revanche, l'inflation pourrait surprendre à la baisse si la politique monétaire freine davantage la demande qu'anticipé ou si l'environnement économique dans le reste du monde se détériore de manière inattendue.
Conditions financières et monétaires
Les taux d'intérêt de marché ont nettement baissé depuis notre réunion de juillet, principalement sous l'effet d'une détérioration des perspectives de la croissance mondiale et d'une atténuation des inquiétudes liées aux pressions inflationnistes.

www.christian-bialès.fr

Les tensions constatées sur les marchés mondiaux à l'été ont provoqué un durcissement temporaire des conditions financières sur les segments de marché les plus risqués.
Dans l'ensemble, les coûts de financement restent restrictifs dans la mesure où nos hausses passées des taux directeurs continuent de produire leurs effets sur la chaîne de transmission. Les taux d'intérêt moyens des nouveaux crédits aux entreprises et des nouveaux prêts hypothécaires sont restés élevés en juillet, à respectivement 5,1 % et 3,8 %.
La croissance du crédit reste atone dans un contexte de faible demande. Les prêts bancaires aux entreprises ont progressé à un rythme annuel de 0,6 % en juillet, légèrement inférieur par rapport à juin, alors que la croissance des prêts aux ménages s'est faiblement accélérée, à 0,5 %. L'agrégat monétaire large M3 a augmenté de 2,3 % en juillet, sans changement par rapport à juin.
Conclusion
Le Conseil des gouverneurs a décidé, ce jour, d'abaisser le taux d'intérêt de la facilité de dépôt de 25 points de base. Nous sommes déterminés à assurer le retour au plus tôt de l'inflation au niveau de notre objectif de 2 % à moyen terme. Nous conserverons les taux directeurs à un niveau suffisamment restrictif, aussi longtemps que nécessaire, pour atteindre cet objectif. Nous maintiendrons une approche s'appuyant sur les données pour déterminer de manière appropriée, réunion par réunion, le degré et la durée de cette orientation restrictive. Plus particulièrement, nos décisions relatives aux taux d'intérêt seront fondées sur notre 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. Nous ne nous engageons pas à l'avance sur une trajectoire de taux particulière.
En toute hypothèse, nous nous tenons prêts à ajuster l'ensemble de nos instruments, dans le cadre de notre mandat, pour assurer le retour de l'inflation au niveau de notre objectif à moyen terme et pour préserver la bonne transmission de la politique monétaire.

Le même jeudi 12 et la même BCE publie des prévisions macroéconomiques, dont voici la présentation :
« Les données disponibles suggèrent un affaiblissement des perspectives de croissance de la zone euro, mais une reprise tirée par la consommation reste le scénario central. La croissance s'est redressée au premier semestre 2024 grâce à un dopage des échanges commerciaux nets. Les derniers indicateurs suggèrent que la croissance se poursuivra à court terme, mais à des rythmes inférieurs à ceux attendus dans les projections de juin 2024 des services de l'Eurosystème. Le revenu disponible réel devrait continuer d'augmenter, soutenu par une croissance robuste des salaires. Ceci, combiné à une confiance en hausse progressive, soutiendrait une reprise tirée par la consommation. Cependant, l'impulsion de la consommation est un peu plus faible que prévu dans les projections de juin, les données disponibles et les enquêtes récentes indiquant une confiance des consommateurs toujours modérée et des intentions d'épargne élevées des ménages. Les données récentes sur l'investissement des entreprises suggèrent également une dynamique de croissance plus faible. La demande intérieure sera néanmoins soutenue par l'atténuation des effets du resserrement de la politique monétaire passé et par un assouplissement continu supposé des conditions de financement, conformément aux attentes du marché concernant l'évolution future des taux d'intérêt. En outre, une hausse prévue de la demande étrangère soutient les perspectives des exportations de la zone euro. Le marché du travail est considéré comme restant résilient, le taux de chômage devant rester à des niveaux historiquement bas. Alors que certains des facteurs cycliques qui ont ralenti la croissance de la productivité ces derniers temps se résorbent, la productivité devrait reprendre de la vigueur sur la période de projection. Dans l'ensemble, la croissance annuelle moyenne du PIB réel devrait être de 0,8 % en 2024 et atteindre 1,3 % en 2025 et 1,5 % en 2026. Par rapport aux projections de juin, les perspectives de croissance du PIB ont été légèrement revues à la baisse pour chaque année de la période de projection.
Après sa récente modération, l'inflation globale devrait augmenter quelque peu au cours du dernier trimestre de cette année, avant de baisser encore jusqu'à l'objectif d'inflation d'ici la fin de 2025. L'augmentation attendue à court terme reflète en grande partie les effets de base de l'énergie. À moyen terme, l'inflation énergétique devrait se stabiliser à des taux positifs faibles compte tenu des attentes du marché concernant les prix des matières premières énergétiques et des prix de gros et des mesures budgétaires prévues liées au changement climatique. Au cours des derniers trimestres, l'inflation des prix des denrées alimentaires a fortement diminué, car les pressions sur les pipelines se sont atténuées en raison de la baisse des prix des matières premières énergétiques et alimentaires. Français L'inflation des prix des denrées alimentaires devrait évoluer globalement latéralement avant de ralentir davantage à partir de la fin de 2025. L'inflation IPCH hors énergie et produits alimentaires (IPCHX) devrait rester supérieure à l'inflation globale pendant presque toute la période de projection, mais poursuivre sa

www.christian-biales.fr

trajectoire désinflationniste. L'inflation des services est restée obstinément élevée au cours des derniers mois. Cependant, une baisse progressive est toujours attendue plus tard dans l'horizon, la croissance des salaires et d'autres pressions sur les coûts s'atténuant, tandis que l'impact décalé du resserrement passé de la politique monétaire continue de se répercuter sur les prix à la consommation. Au cours des derniers trimestres, la croissance des salaires nominaux a commencé à baisser par rapport à des niveaux élevés et dans des proportions plus importantes que prévu précédemment. Un nouveau ralentissement progressif de la croissance des salaires est attendu au cours des prochaines années, car les effets à la hausse des pressions sur les rémunérations liées à l'inflation dans un marché du travail tendu continuent de s'atténuer. Une reprise de la croissance de la productivité devrait soutenir la modération des pressions sur les coûts de la main-d'œuvre. En outre, la croissance des bénéfices a sensiblement diminué et amortira partiellement la répercussion des coûts de la main-d'œuvre sur les prix, en particulier à court terme. Globalement, l'inflation annuelle moyenne de l'IPCH devrait diminuer de 5,4 % en 2023 à 2,5 % en 2024, 2,2 % en 2025 et 1,9 % en 2026. Par rapport aux projections des services de juin 2024, les perspectives d'inflation de l'IPCH restent inchangées. L'inflation IPCHX a légèrement surpris à la hausse ces derniers mois, ce qui a conduit à de légères révisions à la hausse en 2024 et 2025 ».

Growth and inflation projections for the euro area

(annual percentage changes, revisions in percentage points)

	September 2024				Revisions vs June 2024			
	2023	2024	2025	2026	2023	2024	2025	2026
Real GDP	0.5	0.8	1.3	1.5	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
HICP	5.4	2.5	2.2	1.9	0.0	0.0	0.0	0.0
HICP excluding energy and food	4.9	2.9	2.3	2.0	0.0	0.1	0.1	0.0

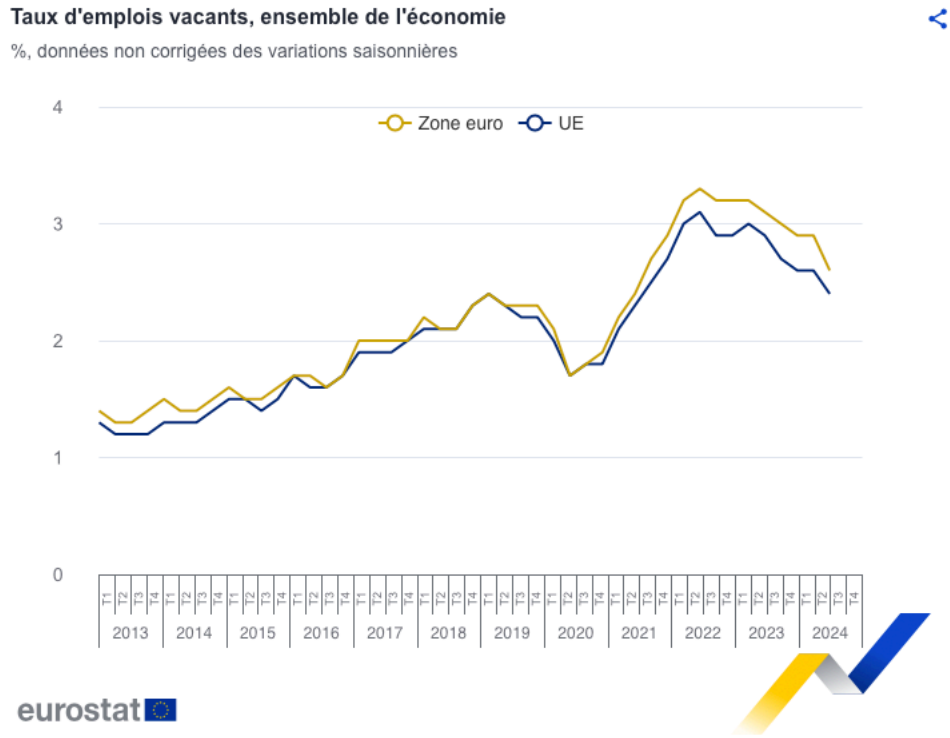
Notes: Real GDP figures refer to annual averages of seasonally and working day-adjusted data. Historical data may differ from the latest Eurostat publications owing to data releases after the cut-off date for the projections. Revisions are calculated from rounded figures. Data are available for downloading, also at quarterly frequency, from the Macroeconomic Projection Database on the ECB's website.

Le vendredi 13, Eurostat publie deux statistiques :



Dans la **zone euro**, en juillet 2024, par rapport à juillet 2023, la production industrielle

- a diminué de 2,9% pour les biens intermédiaires,
- a augmenté de 1,7% pour l'énergie,
- a diminué de 5,3% pour les biens d'investissement,
- a diminué de 4,4% pour les biens de consommation durables,
- a augmenté de 2,2% pour les biens de consommation non durables.



Dans la **zone euro**, le taux d'emplois vacants s'est établi, au deuxième trimestre 2024 comme suit:

- à 2,3% dans le secteur de l'industrie et de la construction, et
- à 2,9% dans celui des services.

Note : dans un article paru dans Les Echos le 18 septembre, Vincent Collen et Guillaume de Calignon considèrent que l'économie européenne est « freinée par des pénuries de main d'œuvre exceptionnelles ». À la fin de cet article, les auteurs affirment que « les flux migratoires sont insuffisants ». Il convient de relativiser considérablement ce point de vue par le raisonnement que tient l'économiste André-Victor Robert dans un article paru début juin pour l'Observatoire de l'immigration et de la démographie ? Citons-en quelques extraits :

« Les Nations Unies, dans leur exercice mené en 2000 de projection de la population mondiale, se sont attachées à chiffrer les flux migratoires qui seraient nécessaires pour stabiliser le rapport entre la population d'âge actif et la population de plus de 65 ans dans les principaux développés. Pour la France, le flux migratoire annuel nécessaire pour stabiliser ce ratio serait de 1,3 million de personnes de 2010 à 2025 puis 2,4 millions de 2025 à 2050, ce qui est évidemment totalement irréaliste. (…) Il ne suffit pas de maintenir constant le rapport entre la population des 15-64 ans et celle des plus de 65 ans pour assurer l'équilibre des régimes de retraite : le taux d'emploi au sein des 15-64 ans est tout aussi important. Or au sein de la population immigrée d'âge actif (Robert, 2024), le taux d'emploi des femmes est très faible, et le taux d'emploi des hommes est significativement en deçà du taux d'emploi des hommes autochtones. (…) D'autres travaux cherchent, en ayant recours à une approche comptable, à mesurer plus largement ce que les migrants coûtent ou rapportent chaque année aux finances publiques et aux comptes sociaux. L'exercice repose sur un nombre élevé d'hypothèses, et certaines d'entre elles influent de manière très sensible sur les résultats, de sorte que l'on peut arriver à peu près à n'importe quel résultat, fortement positif ou fortement négatif (entre -100 et +100 Md€ par an pour la France), en sélectionnant ses hypothèses de manière astucieuse.

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

(…) Depuis cinquante ans l'immigration en France est bien davantage une immigration de regroupement familial qu'une immigration de main d'œuvre, et la France n'est pas très regardante sur le niveau de qualification de ses immigrés. Ce faisant, notre pays n'a à l'évidence pas retenu les options migratoires les plus à même de contribuer positivement au solde des finances publiques. En outre, comme le système de protection sociale français est relativement généreux en comparaison de celui d'autres pays européens, le risque existe que les migrants peu employables et / ou peu désireux de contribuer à l'effort productif se dirigent préférentiellement vers la France plutôt que vers d'autres pays moins généreux. L'existence d'un tel phénomène d'"anti-sélection" en matière migratoire est attestée par les travaux de Borjas (1999b) dans le cas des États-Unis. Michèle Tribalat (2010) a établi un bilan détaillé des recherches économétriques en la matière, en s'appuyant notamment sur les travaux de l'économiste américain George Borjas (1999, 2003). On peut résumer ces travaux de la manière suivante : il est à peu près acquis que l'immigration a un effet négligeable sur le niveau de richesse et son taux de croissance, aussi bien à court et moyen terme qu'à long terme. En revanche, l'immigration semble avoir pour effet à court terme de déprimer les salaires des travailleurs non qualifiés (ou d'accroître leur taux de chômage dans les pays comme la France où les salaires sont davantage rigides qu'aux États-Unis). (…) Les mécanismes économiques par le biais desquels l'immigration pourrait agir sur les salaires des autochtones ainsi que les études économétriques réalisées à ce sujet font l'objet d'une récente revue de la littérature publiée par le CEPII (Edo et alii, 2018). (…) Au total, les conditions d'existence des non qualifiés autochtones sont affectées de deux manières par l'immigration de main d'œuvre non qualifiée : celle-ci tendrait à déprimer leurs salaires et à accroître leur chômage. A contrario, les classes supérieures bénéficient d'un abondant réservoir potentiel de main d'œuvre domestique faiblement payée. On comprend aisément, dans ces conditions, que l'immigration se heurte à une hostilité bien plus marquée au sein des classes populaires qu'au sein des classes moyennes ou supérieures, ces dernières disposant en outre de moyens financiers bien supérieurs à ceux des autochtones modestes qui leur permettent d'échapper au voisinage des populations immigrées. On nous objectera que des immigrés non qualifiés viendraient occuper des emplois jugés « peu gratifiants » dont les autochtones ne voudraient pas ou plus, aux niveaux de salaires qui prévalent dans ces activités. Notons d'abord à cet égard que les immigrés ne se précipitent pas tous en masse pour occuper de tels emplois, puisque le taux d'emploi des immigrés de 15 à 64 ans (hommes comme femmes) est très sensiblement inferieur à celui des natifs (cf. Robert, 2024). D'autre part, il convient de s'interroger sur l'intérêt financier que peut présenter pour la collectivité nationale le fait de faire venir des immigrés pour occuper ces emplois à la place de natifs à qui il faut en contrepartie verser des aides sociales : ne vaudrait-il pas mieux inciter les natifs à occuper ces emplois (ce qui nécessite sans doute d'en revaloriser les salaires) ? Il est probable que la communauté nationale considérée dans son ensemble y gagnerait.

Il y a bien eu sous Nicolas Sarkozy une volonté de favoriser plutôt l'immigration qualifiée, plus particulièrement pour certaines professions identifiées comme étant « en tension » (Stefanini, 2020 aborde le dispositif en détail). Cette inflexion était de nature à combler des besoins très particuliers, pour lesquels l'offre de formations en France a peiné à répondre avec diligence (médecins du fait du numerus clausus, métiers informatiques...). Toute politique qui s'efforce de faciliter l'immigration de main d'œuvre dans les professions « en tension » présente toutefois une limite et un gros inconvénient :

• La limite tout d'abord : en règle générale, en pratique, le lien entre la formation dont on a bénéficié et les métiers qu'on peut ensuite exercer est assez lâche : une formation donne souvent accès à plusieurs métiers, et un même métier peut souvent être exercé après avoir suivi diverses formations. (…)

• L'inconvénient : c'est une solution de facilité, mobilisable dans l'urgence, qui a pour effet de rendre moins impérieuses (et donc de freiner) les adaptations du système éducatif nécessaires pour répondre aux besoins de main d'œuvre des entreprises. »

Remarque : dans cet article, André-Victor Robert reprend des analyses qu'il a développées dans son ouvrage, « La France au bord de l'abîme ; les chiffres officiels et les comparaisons internationales », paru fin février 2024 aux éditions L'Artilleur.

Le même vendredi 13, après la publication du « rapport Draghi » (voir plus haut), l'économiste Mathilde Lemoine publie dans Les Echos un article dont voici un extrait :

« (…) Le grand mélange entre les objectifs et les instruments joue un rôle de premier plan dans le déclassement de l'Union européenne. Il prend ses racines au siècle dernier quand la traditionnelle approche de la qualité de la performance économique a évolué en fonction des croyances.

Selon Kaldor, quatre objectifs contribuent à la qualité de la performance économique : la croissance, la stabilité des prix, l'emploi et l'équilibre courant. Plus la réalisation de ces objectifs sera symétrique, plus la performance macroéconomique sera équilibrée. En mettant en avant la croissance, Mario Draghi choisit de rééquilibrer l'un des côtés du "carré magique".

Les gouvernements ont abandonné les objectifs de croissance réelle du PIB pour en faire des prévisions sans contenu opérationnel pour les atteindre. En rendant responsables les chocs extérieurs d'un manque de

croissance, il n'est plus justifié de prendre des mesures pour corriger la situation. “Les beaux jours seront pour demain.“
La politique économique porte désormais l'ensemble des aspirations des citoyens. L'enjeu du secteur public est confondu avec celui de la politique économique, à savoir l'allocation, la stabilisation et la redistribution. Or l'allocation et la stabilisation diffèrent par leur horizon temporel.
Contrairement à Joe Biden qui veut obtenir une avance aussi grande que possible sur la Chine dans le domaine technologique et à Xi Jinping qui veut que la Chine devienne un leader technologique de l'innovation dans un environnement soutenable d'ici à 2035, les chefs d'État et de gouvernement européens ont seulement défini des “orientations générales“. Elles consistent en une Europe libre et démocratique, une Europe forte et sûre, une Europe prospère et compétitive pour 2024-2029.
Il en résulte une concentration disproportionnée sur les instruments des politiques économiques comme les politiques budgétaires, monétaires et les mesures structurelles qui conduit à une focalisation sur le court terme et les coûts d'ajustement temporaires.
D'autre part, les États membres prennent des mesures en réaction à celles des pays étrangers sans tenir compte de leurs effets de long terme ni de leurs effets globaux. Enfin, établir des objectifs de politique économique permettrait de corriger les instruments au cas où ces politiques ne produiraient pas les effets attendus. La transition énergétique bénéficierait particulièrement d'une telle clarification ».
Le lundi 16, Les Echos publient deux articles intéressants :
• D’une part, un article de Christophe Jakuyszyn après la « démission » du Commissaire français Thierry Breton :
« Une présidente qui se sépare d'un membre de son comex qui voulait lui piquer sa place… Dans la vie des entreprises, rien de véritablement choquant. Ursula von der Leyen, la présidente de la Commission européenne, n'avait pas envie de s'embarrasser cinq années de plus de l'envahissant Thierry Breton qui l'accusait de « gouvernance douteuse » et avait été à l'origine du « Piepergate » et du vote de défiance du Parlement européen. Sauf que la Commission européenne n'est pas une entreprise, qu'elle est une instance collégiale - la présidente n'est que la primus inter pares - et que le collège des commissaires se doit de refléter le rapport de force et les équilibres entre les pays membres.
Ursula von der Leyen aurait donc menacé la France d'un portefeuille rétréci si elle maintenait son choix de Thierry Breton. Et Emmanuel Macron aurait troqué un autre commissaire - Stéphane Séjourné - en échange d'un portefeuille économique élargi et un titre de vice-président de la Commission… On peut sérieusement s'interroger sur ce marché de dupes.
D'abord, de quel droit la présidente de la Commission choisit-elle le périmètre des portefeuilles et le titulaire de ces portefeuilles ? La récusation d'un candidat est du ressort du Parlement européen lors du vote de confiance. Ensuite, le troc macroniste semble bien déséquilibré. Exit un commissaire qui comptait quatre directions générales sous sa supervision directe, et avait été l'un des acteurs de la réindustrialisation du continent (défense, espace, intelligence artificielle et semi-conducteurs) et de l'encadrement des Gafam avec le Digital Services Act (DSA) et le Digital Markets Act (DMA).
Sans vouloir faire de procès d'intention à Stéphane Séjourné, force est de constater que Paris n'envoie pas à Bruxelles un poids lourd et qu'il ne pourra se prévaloir d'aucune expérience de l'entreprise pour un portefeuille qui devra se consacrer à leur défense.
Plus grave encore : le timing accepté par Paris (24 heures avant la présentation de la nouvelle Commission) ne manquera pas de ressembler à un camouflet. Et augure bien mal des nouveaux équilibres des forces dans l'Europe des Vingt-Sept. Une Europe pourtant en crise avec notamment la décision allemande de rétablir le contrôle aux frontières . Au moment où la France et l'Allemagne devraient au contraire se montrer plus unies que jamais, la combinaison du diktat d'Ursula von der Leyen et de la faiblesse d'Emmanuel Macron risquent de nous éloigner encore plus de l'idéal européen ».
Note : le journaliste Jean Quatremer, spécialiste des questions européennes, écrit sur le réseau X : « Ce matin, Von der Leyen présente à Strasbourg la répartition des portefeuilles entre les 26 commissaires. Après avoir obtenu le départ du dernier poids lourd du précédent collège, Thierry Breton, elle va présider la Commission la plus faible depuis longtemps. Tout se décidera entre elle et son chef de cabinet, Bjoern Seibert ».

www.christian-bialès.fr

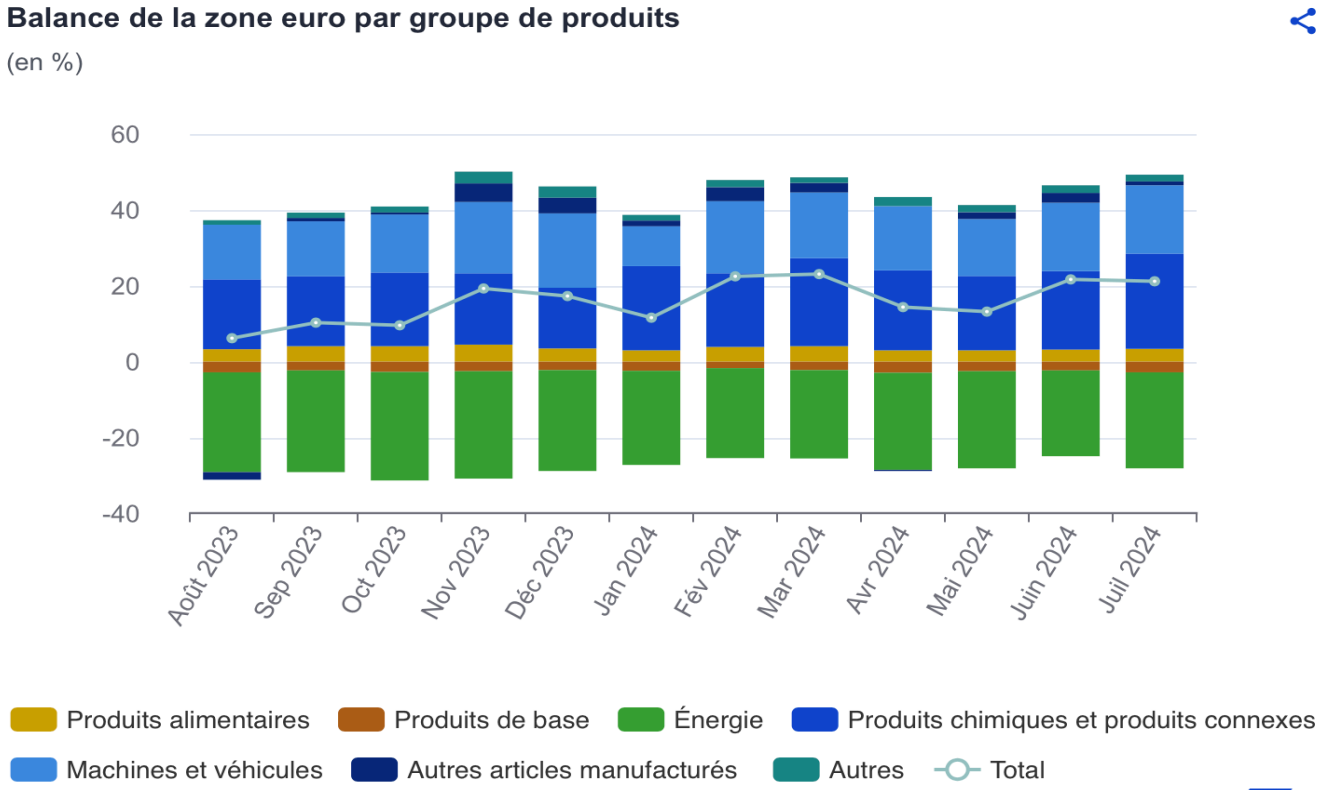


L'équipe des Commissaires européens autour de la Présidente U. von der Leyen, que celle-ci présentera le 17 septembre.

• D'autre part, un article de l'économiste Pierre Jaillet sur les problèmes que pose la France à la zone euro :
« Le débat national sur la politique économique tend à occulter le cadre budgétaire européen, suspendu depuis 2020 et remanié en décembre 2023.
L'idée qu'il ait imposé une politique restrictive ne résiste guère à l'analyse. La politique budgétaire agrégée de la zone euro a été continûment expansive (sauf dans la phase de 2011 à 2014 ayant suivi la crise de la zone euro).
La France se distingue par des déficits récurrents qui, selon la direction générale du Trésor, resteraient au-dessus à 6 % du PIB à l'horizon de 2027, très loin des engagements du programme de stabilité d'avril dernier à revenir sous le seuil de 3 %.
La dette publique française reste aujourd'hui supérieure à 110 % du PIB, alors qu'elle baisse chez nos principaux partenaires (-17 points en Italie depuis 2022). Notre politique du "quoi qu'il en coûte" a en effet été particulièrement généreuse et peu ciblée. Le poids de nos dépenses publiques est le plus élevé en Europe et dans l'OCDE.
Invoquer dans ces conditions un "corset" budgétaire européen relève au mieux d'un déni de réalité. Le Pacte de stabilité et de croissance, souvent qualifié de rigide, s'est révélé plutôt laxiste et n'a guère été respecté (moins d'une fois sur cinq dans le cas de la France). S'il a échoué à garantir la discipline budgétaire des États membres, il n'a pas davantage permis de faire émerger une politique économique commune de la zone euro face à la politique monétaire unique de la BCE, conduisant à un "Policy mix" peu cohérent et instable.
Encore plus préoccupant est l'illusion que l'on puisse durablement s'affranchir des règles attachées à la gestion des biens communs que sont la monnaie unique et le marché unique, alors que les politiques nationales interfèrent étroitement.
Le nouveau cadre budgétaire, sans doute perfectible, reflète un consensus fragile entre États "frugaux" et "dépensiers". Il a toutefois le mérite de fixer un cap aux politiques nationales en définissant des trajectoires spécifiques de dettes soutenables à long terme. Il intègre aussi des normes de soldes

www.chrisbialès

structurels pour préserver ou (le plus souvent) restaurer les capacités contracycliques des États membres, en l'absence d'instrument communautaire de stabilisation conjoncturelle.
S'en affranchir dénoterait un mépris des obligations mutuelles que se doivent les partenaires européens. Or, la zone euro ne peut s'accommoder durablement d'un "passager clandestin".
La crise de 2010-2012 a illustré le risque que le défaut potentiel d'un État membre alimente la spéculation et fragilise in fine l'ensemble de l'Union économique et monétaire (UEM). Cette dernière pourrait-elle survivre à une crise de même nature frappant la France ? Nos partenaires accepteraient-ils un renflouement sans conditions (avec ou sans le concours du FMI) ? Imagine-t-on que la BCE, dans un rôle d'assureur en dernier ressort de l'euro, enfreigne les dispositions du traité et vole au secours d'un gouvernement ignorant les règles du jeu communautaires ?
Ce n'est pas tout : le rejet de ces règles ne pourrait que renforcer les réticences de nos partenaires à engager de nouveaux programmes du type Next Generation EU pour faire face aux besoins massifs d'investissement, estimés à 700 milliards d'euros, liés à la transition climatique et à l'autonomie stratégique d'une Europe confrontée à la pression des grands blocs.
Ces investissements à fortes externalités justifient des financements communautaires en appui des ressources limitées des États membres. Ces programmes ont aussi vocation à réduire l'hétérogénéité économique de l'UEM pour retrouver la dynamique de convergence perdue depuis 2010.
L'ignorance des règles communautaires n'apporterait à la France, déjà soumise à la procédure de déficit excessif, qu'un répit budgétaire illusoire. Elle signalerait un comportement non coopératif nous aliénant le soutien de nos partenaires, fragilisant la monnaie unique, le marché unique et mettant l'UEM en péril au moment où elle est confrontée aux défis les plus difficiles de son histoire ».
Ce même lundi 16, Eurostat publie deux statistiques, l'une sur le commerce international de biens, l'autre sur les coûts de la main d'œuvre :



Au deuxième trimestre 2024, les coûts horaires de la main-d'œuvre ont augmenté de 4,7% dans la **zone euro** et de 5,2% 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**, au deuxième trimestre 2024, par rapport au même trimestre de l'année précédente

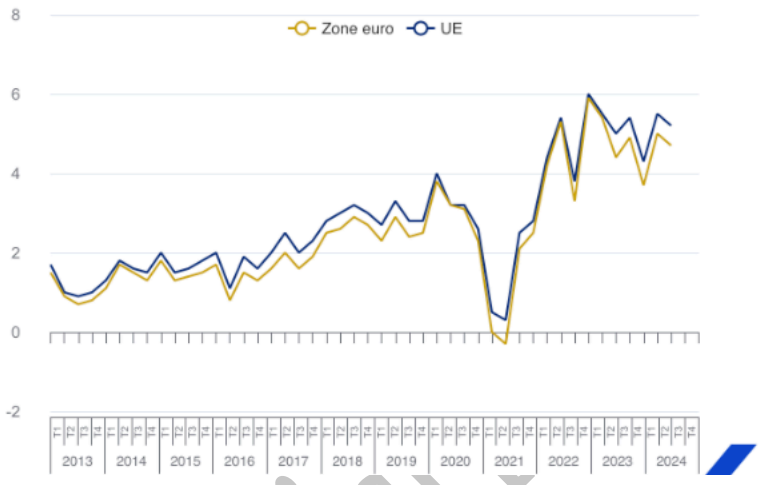
- les salaires & traitements horaires ont augmenté de 4,5%, tandis que
- les coûts non salariaux ont augmenté de 5,2%.

Dans l'**UE**, au deuxième trimestre 2024, par rapport au même trimestre de l'année précédente

- les salaires & traitements horaires ont augmenté de 5,1% et
- les coûts non salariaux ont augmenté de 5,4%.

Coût horaire de la main d'œuvre, en termes nominaux

Variations en % par rapport au même trimestre de l'année précédente, corrigées des effets de calendrier



Le mardi 17, dans le même organe de presse, François Vidal commente la décision de baisse des taux de la BCE :

« (…) les taux actuels sont bien plus restrictifs pour l'activité économique en termes réels, c'est-à-dire inflation déduite, qu'ils ne l'étaient fin 2023, quand les prix progressaient encore de 5 % et que les taux s'établissaient à 4 %… A ce rythme, la croissance de la zone euro, déjà languissante (+0,2 % au deuxième trimestre), n'est pas près de repartir.

Pis, étant donné le temps qu'il faut pour que la politique monétaire se transmette à l'économie réelle, le risque que la persistance de taux élevés étouffe la croissance n'a rien d'hypothétique. Les experts de la banque centrale ont d'ailleurs revu à la baisse récemment leurs prévisions économiques pour 2024 et 2025.

(…) La BCE n'est évidemment pas la seule responsable des difficultés de l'économie européenne, mais par son orthodoxie sans faille elle y contribue. Or si le pilotage de la politique monétaire nécessite beaucoup de doigté et de cohérence, il requiert aussi de l'audace, quand les circonstances l'exigent.

Ben Bernanke en avait fait preuve à la tête de la Fed en enchaînant à partir de 2008 trois vagues de son innovant programme de "quantitative easing" (assouplissement quantitatif) pour soutenir l'économie américaine. Mario Draghi aussi, en 2012, avec son célèbre "whatever it takes" lancé au cœur de la crise de la zone euro. On n'en trouve malheureusement pas trace aujourd'hui dans les choix de la BCE de Christine Lagarde. On saura ce mercredi 18 septembre si la Fed, qui amorce à son tour son cycle de baisse des taux, affiche la même prudence ».

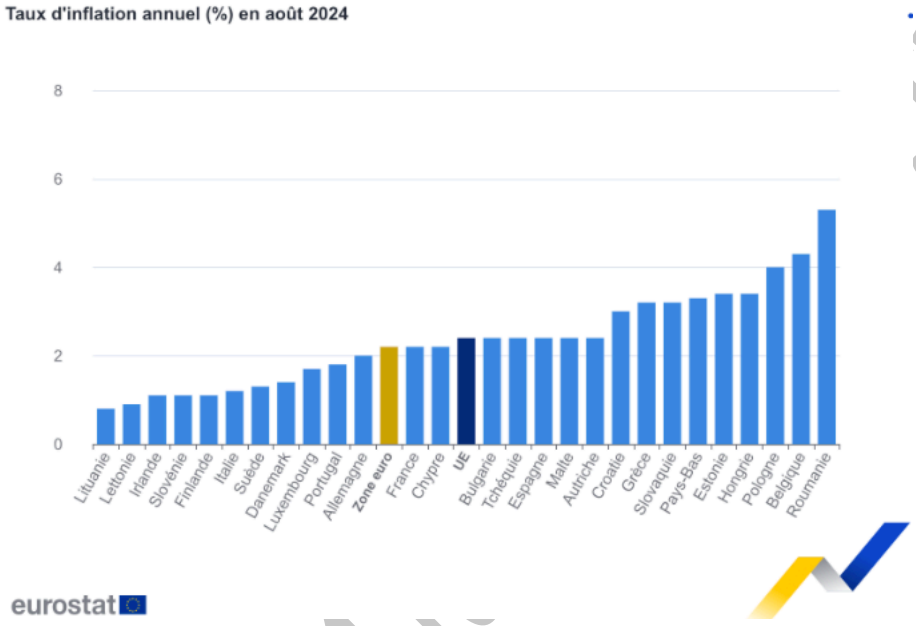
Le mercredi 18, Eurostat publie une statistique sur l'inflation :

www.chrisbialès.fr

Le taux d'inflation annuel de la **zone euro** s'est établi à 2,2% en août 2024, contre 2,6% en juillet. Un an auparavant, il était de 5,2%. Le taux d'inflation annuel de l'**Union européenne** s'est établi à 2,4% en août 2024, contre 2,8% en juillet. Un an auparavant, il était de 5,9%. Ces chiffres sont publiés par **Eurostat, l'office statistique de l'Union européenne**.

Les taux annuels les plus faibles ont été observés en **Lituanie** (0,8%), en **Lettonie** (0,9%), en **Irlande**, en **Slovénie** et en **Finlande** (1,1% tous). Les taux annuels les plus élevés ont quant à eux été enregistrés en **Roumanie** (5,3%), en **Belgique** (4,3%) et en **Pologne** (4,0%). Par rapport à juillet 2024, l'inflation annuelle a baissé dans vingt États membres, est restée stable dans un et a augmenté dans six autres.

En août 2024 les plus fortes contributions au taux d'inflation annuel de la **zone euro** provenaient des services (+1,88 points de pourcentage, pp), suivis de l'alimentation, alcool & tabac (+0,46 pp), des biens industriels hors énergie (+0,11 pp) et de l'énergie (-0,29 pp).



Le mercredi 18 également, la Fed annonce une baisse significative (de 50 points) de ses taux directeurs (traitée par des commentateurs de « coup de poing », de « grand coup », au point de se demander si ce n'est pas aller trop fort et/ou trop vite).
Voici le communiqué du FOMC :
« Les indicateurs récents suggèrent que l'activité économique a continué de croître à un rythme soutenu. Les créations d'emplois ont ralenti et le taux de chômage a augmenté mais reste faible. L'inflation a progressé vers l'objectif de 2 % du Comité mais reste quelque peu élevée.
Le Comité cherche à atteindre un taux d'emploi et d'inflation maximum de 2 % à long terme. Le Comité est plus confiant dans le fait que l'inflation évolue durablement vers 2 % et estime que les risques pour atteindre ses objectifs en matière d'emploi et d'inflation sont à peu près équilibrés. Les perspectives économiques sont incertaines et le Comité est attentif aux risques pour les deux parties de son double mandat.

À la lumière des progrès réalisés en matière d'inflation et de l'équilibre des risques, le Comité a décidé d'abaisser la fourchette cible du taux des fonds fédéraux d'un demi-point de pourcentage à 4-3/4 à 5 %. Lorsqu'il envisagera d'autres ajustements de la fourchette cible du taux des fonds fédéraux, le Comité évaluera soigneusement les données entrantes, l'évolution des perspectives et l'équilibre des risques. Le Comité continuera de réduire ses avoirs en titres du Trésor et en titres de créance et titres adossés à des créances hypothécaires d'agences. Le Comité est fermement déterminé à soutenir le plein emploi et à ramener l'inflation à son objectif de 2 %.
Pour évaluer 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 en conséquence si des risques apparaissaient susceptibles d'entraver la réalisation des objectifs du Comité. Les évaluations du Comité tiendront compte d'un large éventail

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

d'informations, notamment des relevés sur les conditions du marché du travail, les pressions inflationnistes et les anticipations d'inflation, ainsi que les évolutions financières et internationales ».

Le vendredi 20, *Éric Le Boucher* consacre sa chronique dans Les Echos au destin du « rapport Draghi » en espérant qu'il va donner un coup de fouet pour que l'Europe ne se laisse pas aller à la dolence :
« (…) Le débat est bien celui-là : est-ce que l'endormissement européen est dû à trop d'État fédéral ou pas assez ? La politique industrielle, l'âme du rapport, est-elle la survie de l'Union européenne ou la génitrice « d'éléphants blancs », ces projets pharaoniques non aboutis ? (…) ».
Notons que la veille, le jeudi 19, les deux professeurs d'économie P. Aghion et M. Dewatripont avaient (également dans Les Echos) montré l'impérieuse nécessité de suivre les recommandations du « rapport Draghi », spécialement celles qui concernent les investissements massifs à faire dans la recherche fondamentale et dans les technologies de rupture.
Dans la même livraison des Echos de ce vendredi 20, *Jacques Attali* consacre lui aussi sa propre chronique au devenir de l'Europe, mais d'un autre point de vue :
« L'économie européenne est apparemment encore en bonne forme : sa balance des paiements est excédentaire ; elle reçoit plus de 500 milliards d'euros d'investissements étrangers chaque année ; les pays de l'Union européenne concentrent près d'un quart de la puissance mondiale de calcul, loin devant celle de la Chine (5,8 %). Elle est le lieu du monde le plus agréable à vivre et celui qui assure la meilleure protection sociale à ceux qui ont le privilège d'y vivre.
Et pourtant, tout démontre aujourd'hui que l'Europe décline à grande vitesse. Elle est même au bord de la catastrophe : elle ne représente plus que 25 % du PIB mondial, contre 35 % au début des années 2000. La part des entreprises européennes dans la capitalisation boursière mondiale a décliné rapidement en vingt ans, d'environ 30 % à près de 15 %.
Aucune entreprise européenne créée dans les 50 dernières années n'a une valorisation supérieure à 1.000 milliards de dollars, alors que c'est le cas de six entreprises américaines (Apple, Microsoft, Nvidia, Amazon, Alphabet, Meta).
En matière de recherche, le Royaume-Uni n'est le troisième pays le plus innovant du monde que dans 12 technologies sur les 64 "technologies critiques" ; l'Allemagne dans 10 technologies ; l'Italie dans 3 ; tandis que la France, l'Espagne et les Pays-Bas ne dépassent jamais la 4e ou la 5e place.
C'est pire encore si on compare les États-Unis et l'Europe aux puissances asiatiques. (…)
Plusieurs raisons à tout cela sont claires. D'abord, les Européens travaillent moins que les Américains, et évidemment moins que les Asiatiques : selon l'OCDE, les Américains travaillent en moyenne 1.811 heures par an, soit plus de 15 % de plus que les travailleurs européens (1.571 heures), alors que la durée annuelle du travail, dans tous les pays d'Asie, dépasse les 2.000 heures et la productivité du travail, qui détermine la qualité de production par heure de travail, baisse en Europe, alors qu'elle continue à croître partout ailleurs. Ensuite, les entreprises privées européennes dépensent beaucoup moins que leurs homologues chinoises et américaines en matière de recherche. Enfin, le système européen de formation professionnelle et de formation permanente est très en retard.
Il est temps de se réveiller. Sinon, ce qui n'est pour l'instant qu'un lent et doux déclin pourrait se traduire très vite par une baisse du pouvoir d'achat des Européens, et une plongée du Vieux Continent dans les eaux noires du populisme et de tous les extrémismes. Pour rebondir, une seule méthode : un projet, un programme, une volonté, et beaucoup de travail. (…)
Ce qui manque le plus, c'est la volonté et le travail. Pour la volonté, elle existerait en Europe, si elle était clairement mobilisée par des dirigeants politiques. Quant au travail, c'est simple : il faudrait que chaque Européen travaille beaucoup plus que maintenant. Et beaucoup plus longtemps. Et, pour cela, il faut rémunérer beaucoup plus le travail. (…) ».

Le lundi 23, Publication d'indices PMI flash :
• *Pour la zone euro* :
« L'indice PMI Flash composite HCOB de l'activité globale dans la zone euro se replie à 48,9 (51,0 en août). Plus bas de 8 mois.

christian-bialès.fr

L’indice PMI Flash HCOB de l’activité de services dans la zone euro se replie à 50,5 (52,9 en août). Plus bas de 7 mois.
L’indice PMI Flash HCOB de la production manufacturière dans la zone euro se replie à 44,5 (45,8 en août). Plus bas de 9 mois.
L’indice PMI Flash HCOB de l’industrie manufacturière dans la zone euro se replie à 44,8 (45,8 en août). Plus bas de 9 mois.
Données recueillies du 12 au 19 septembre
Commentaire de Cyrus de la Rubia : « L'économie de la zone euro s'oriente vers une stagnation, d’après les données PMI Flash HCOB de septembre. L’indice composite PMI a enregistré son plus fort repli depuis quinze mois, tendance reflétant la fin de l'embellie observée en France au cours de l’été 2024 grâce aux Jeux olympiques de Paris. L’affaiblissement de la conjoncture dans la deuxième puissance économique de la région a fait chuter l’indice sous le seuil d’expansion, et les fortes baisses du volume global des nouvelles affaires et du volume des affaires en cours observées au cours du mois préfigurent de nouveaux ralentissements économiques dans les prochains mois.
La situation ne cesse par ailleurs de se dégrader dans le secteur manufacturier. La période de récession s’étend désormais à vingt-sept mois, et le rythme de la contraction s’est même intensifié en septembre. Le fort recul du volume des nouvelles commandes reçues par les fabricants de la zone euro et l’affaiblissement des perspectives d'activité à douze mois ne permettent en outre guère d’espérer une reprise prochaine de la croissance dans le secteur.
La fragilité de la conjoncture industrielle se reflète sur le niveau des effectifs, l’emploi manufacturier ayant enregistré son plus fort repli depuis août 2020. Parallèlement, la croissance de l'emploi a ralenti pour un quatrième mois consécutif dans le secteur des services, et a affiché un niveau proche de la stagnation. Les chiffres officiels de l'emploi, qui sont restés stables jusqu’à présent, risquent, selon nous, de se dégrader au cours des prochains mois, mais de façon probablement moins prononcée qu’au cours des périodes de récession précédentes, grâce aux tendances démographiques actuelles.
La Banque centrale européenne, qui surveille de près une inflation toujours élevée dans le secteur des services, devrait accueillir favorablement les dernières données sur les prix. Celles-ci mettent en effet en évidence un ralentissement de l'inflation des prix payés et des prix facturés dans le secteur privé de la zone euro. Conjuguée à une accélération de la contraction dans le secteur manufacturier et à une quasi-stagnation du secteur des services, cette atténuation des tensions inflationnistes ouvre la voie à un nouvel abaissement des taux directeurs de la BCE lors de la prochaine réunion de politique monétaire, même si les marchés financiers n’anticipent pas, pour l’heure, une telle mesure au mois d’octobre. »
• *Pour la France* :
« Indice PMI composite de la production de HCOB Flash France à 47,4 (août : 53,1). Plus bas sur 8 mois.
Indice PMI des services de HCOB Flash France à 48,3 (août : 55,0). Plus bas sur 6 mois.
Indice PMI de la production manufacturière de HCOB Flash France à 42,8 (août : 43,8). Plus bas sur 8 mois.
Indice PMI manufacturier de HCOB Flash France à 44,0 (août : 43,9). Plus haut sur 2 mois.
Les données ont été collectées du 12 au 19 septembre ».
Commentaire de Tariq Kamal Chaudhlry :
« La forte croissance économique française observée au mois d’août a malheureusement été de courte durée. L’estimation avancée des données PMI HCOB composites pour la France s’est en effet repliée nettement en dessous de la barre du 50,0 du sans changement pour s’établir à 47,4, confirmant ainsi ce que l’on soupçonnait : le sursaut enregistré en août n’était qu’un phénomène éphémère lié aux Jeux olympiques et a déjà pris fin. Comme au mois précédent, la conjoncture est restée très difficile dans le secteur manufacturier. Notre modèle de prévision immédiate table donc sur une quasi-stagnation de l’économie française au troisième trimestre 2024, la France rejoignant ainsi le groupe des pays de la zone euro confrontés à d’importants problèmes de croissance.
Les performances du secteur des services sont extrêmement décevantes en cette fin de troisième trimestre. À 48,3 en septembre, l’indice PMI flash pour le secteur des services a en effet perdu près de sept points par rapport au sommet atteint en août à la faveur d’un fort rebond de la demande lié à la tenue des Jeux olympiques sur le territoire. Les dernières données de l’enquête mettent en évidence des replis

www.christian-biales.fr

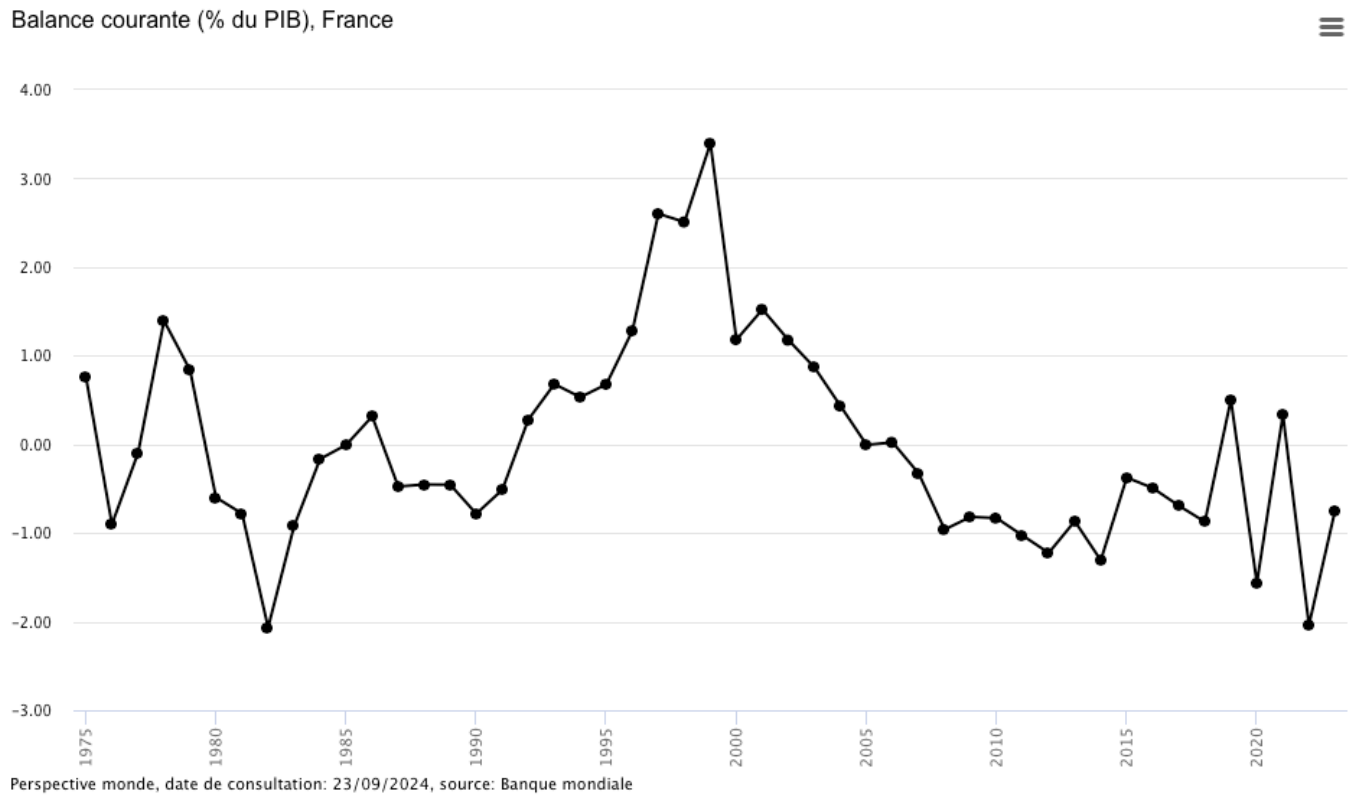
particulièrement marqués des nouvelles affaires (tant sur les marchés intérieurs qu'en provenance de l'étranger) et des affaires en cours. Les données relatives à l'emploi sont toutefois plus positives, les effectifs des prestataires de services étant demeurés stables, tandis que les tensions inflationnistes se sont atténuées. En effet, si les coûts des entreprises ont continué d'augmenter, l'inflation a ralenti par rapport à août. Il est en outre rassurant de constater que, malgré la faiblesse actuelle du secteur, les perspectives d'activité à douze mois demeurent bien orientées, en dépit d'un degré d'optimisme nettement inférieur à sa moyenne de long terme.

L'année 2024 semble en revanche perdue pour les fabricants français. Si l'indice PMI flash pour le secteur manufacturier s'est quelque peu redressé en septembre, il reste, à 44,0, profondément ancré en territoire négatif. De fait, la production a enregistré sa plus forte baisse depuis janvier tandis que les nouvelles commandes ont continué de diminuer, ces deux tendances ayant incité les entreprises à réduire de nouveau leurs effectifs. Les perspectives du secteur demeurent donc bien sombres et les fabricants français ne se montrent guère optimistes quant à une croissance de leur activité dans les prochains mois. Ils mentionnent notamment la faiblesse de la demande en provenance d'Amérique du Nord et de certains marchés européens clés tels que l'Allemagne. Sur le plan politique, la situation demeure incertaine à l'issue des élections législatives anticipées et de la nomination de Michel Barnier à la tête d'un gouvernement dénué de réelle majorité parlementaire, qui lui permettrait de faire voter les profondes réformes économiques nécessaires à une relance de l'industrie. »

Également le lundi 23, l'École de politique appliquée de l'Université de Sherbrooke au Québec publie les informations suivantes sur la balance courante de la France trouvées dans les documents de la Banque mondiale :

« La balance courante est un indicateur économique complexe. Au départ, comme toute balance, y compris celle des particuliers, elle tient compte des entrées et des sorties, des recettes et des versements. Elle est donc composée de différents soldes. D'une manière plus spécifique, elle indique le solde des mouvements de biens et de services ainsi que les flux de revenus de placement entre un pays et le reste du monde. Plus concrètement, la balance courante compte trois composantes essentielles : 1) la balance commerciale (exportations moins les importations) des biens et des services (transport, tourisme, gestion) ;2) le solde des revenus de placement (ex. : intérêts, dividendes) et 3) et le solde des transferts courants (ex. : successions et capitaux des immigrants -ce qu'ils envoient hors du pays et ce qu'ils apportent au sein d'un pays). C'est un autre indicateur sur la santé commerciale d'un pays vis-à-vis ses partenaires commerciaux. Quand la balance courante est **négative**, le pays vit au-dessus de ses moyens puisqu'il consomme et investit plus qu'il ne produit de richesses. Inversement, quand la balance est **positive**, le pays produit plus de richesses qu'il n'en consomme. Généralement, une balance courante positive permet à un pays de rembourser sa dette ou même de prêter à d'autres pays. Par contre, une balance négative doit être compensée par des emprunts auprès d'agents extérieurs ou en encore en vendant des actifs possédés à l'extérieur du pays. Ce calcul a été effectué par la Banque mondiale. Les données sont en % du PIB pour tenir compte de l'importance de l'économie du pays ». Source : Banque mondiale

www.christian-biales.fr



Ce même Lundi 23, l'OFCE publie le compte-rendu d'une journée d'études sur l'investissement public du 15 décembre dernier : https://www.ofce.sciences-po.fr/blog/linvestissement-public/

Le vendredi 27, publication par la Banque de France répond à la question « Résolution des crises bancaires : où en est l'Europe ? » : https://www.banque-france.fr/fr/publications-et-statistiques/publications/resolution-des-crises-bancaires-ou-en-est-leurope

• OCTOBRE 2024 ->

Le mardi 1er, Patrick Artus répond à la question de savoir si la zone euro risque d'entrer en stagflation. Voici le résumé de sa réponse :
« Les marchés financiers anticipent la poursuite d'une baisse forte de l'inflation et des taux d'intérêt dans la zone euro.
Or, nous privilégions un autre scénario : l'apparition d'une situation de stagflation avec une croissance faible et une inflation persistante.
La croissance de la zone euro sera faible avec le vieillissement démographique, l'absence de gains de productivité, le bas niveau des dépenses de Recherche-Développement et des investissements en nouvelles technologies.
L'inflation sous-jacente restera nettement supérieure à 2% avec l'absence de gains de productivité, le recul de la population en âge de travailler qui perpétuera les tensions sur le marché du travail, le conflit pour le partage des revenus entre salariés et entreprises.
En conséquence de l'apparition de cette situation de stagflation, le potentiel de baisse des taux d'intérêt est limité si la BCE conserve un objectif d'inflation à 2% ».

Le mardi 1er, et mercredi 2, publication par Eurostat du taux d'inflation et du taux de chômage en août - septembre en zone euro :

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

	Poids (‰)	Taux annuel							Taux mensuel
	2024	Sep 23	Avr 24	Mai 24	Juin 24	Juil 24	Août 24	Sep 24	Sep 24
Ensemble de l'IPCH	1000,0	4,3	2,4	2,6	2,5	2,6	2,2	**1,8e**	-0,1e
Ensemble hors: énergie	900,9	5,5	2,7	2,8	2,8	2,7	2,7	**2,6e**	0,1e
énergie, aliments non transformés	857,4	5,5	2,8	2,9	2,8	2,8	2,8	**2,7e**	0,1e
énergie, alimentation, alcool & tabac	706,2	4,5	2,7	2,9	2,9	2,9	2,8	**2,7e**	0,1e
Alimentation, alcool & tabac	194,7	8,8	2,8	2,6	2,4	2,3	2,3	**2,4e**	0,1e
aliments transformés y compris alcool & tabac	151,2	9,4	3,2	2,8	2,7	2,7	2,7	**2,7e**	-0,1e
aliments non transformés	43,5	6,6	1,2	1,8	1,3	1,0	1,1	**1,5e**	0,9e
Énergie	99,1	-4,6	-0,6	0,3	0,2	1,2	-3,0	**-6,0e**	-1,6e
Biens industriels hors énergie	257,3	4,1	0,9	0,7	0,7	0,7	0,4	**0,4e**	2,1e
Services	448,8	4,7	3,7	4,1	4,1	4,0	4,1	**4,0e**	-1,0e

e estimation

eurostat

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

Taux d'inflation (%) mesurés par les IPCH

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

e estimation

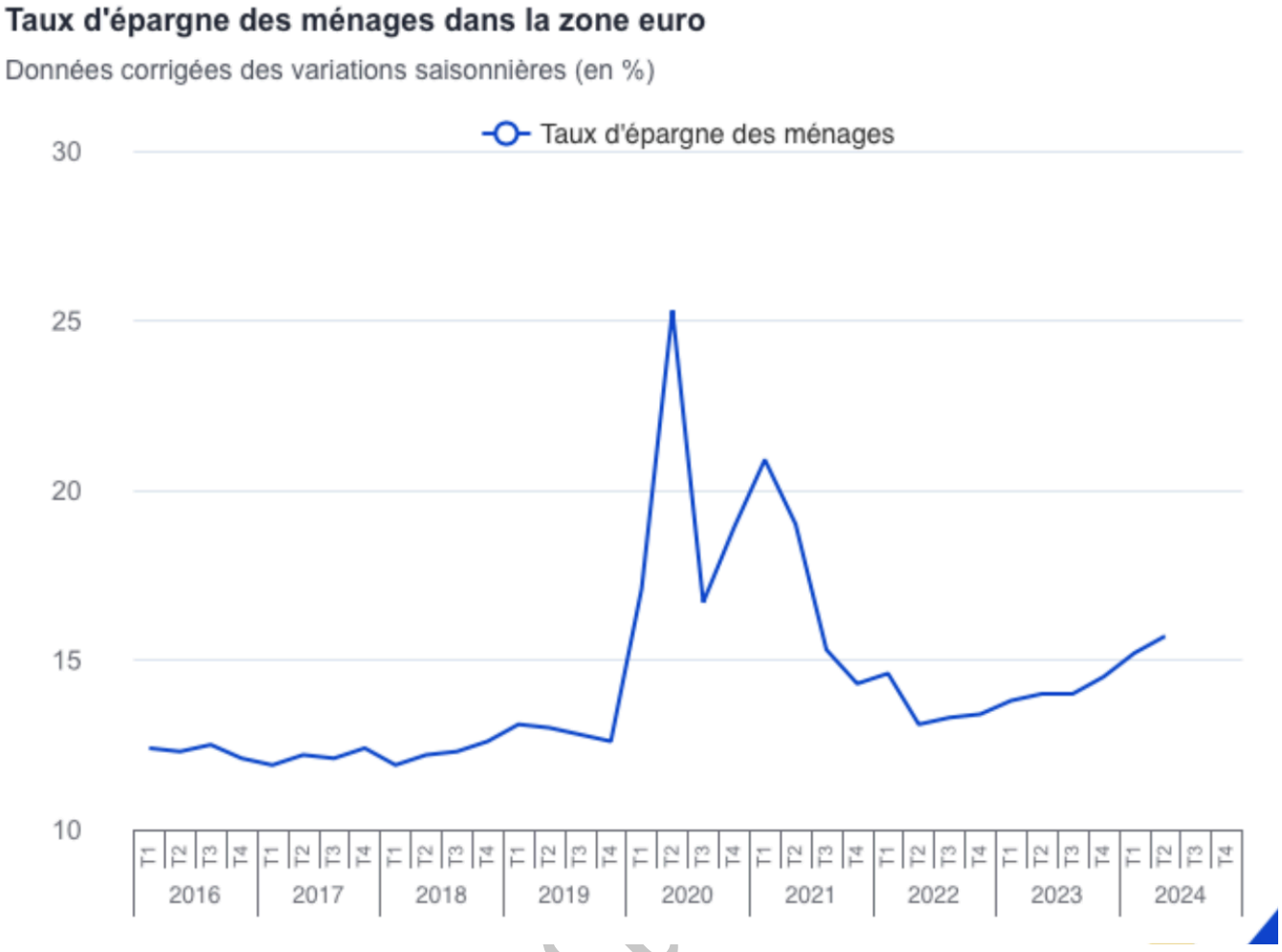
Données sources: prc_hicp_manr

Chômage total corrigé des variations saisonnières

	Taux (%)					Nombre de personnes (en milliers)				
	2023	2024				2023	2024			
	Août	Mai	Juin	Juil	Août	Août	Mai	Juin	Juil	Août
Zone euro	6,6	6,5	6,5	6,4	**6,4**	11 158	11 117	11 108	11 019	**10 925**
UE	6,0	6,0	6,0	6,0	**5,9**	13 169	13 199	13 194	13 135	**13 027**
Belgique	5,3	5,6	5,5	5,4	**5,4**	281	298	292	288	**287**
Bulgarie	4,5	4,0	4,0	4,0	**4,0**	136	122	122	122	**122**
Tchéquie	2,6	2,7	2,7	2,7	**2,6**	134	140	140	138	**136**
Danemark	4,2	6,1	6,2	5,8	**5,8**	130	198	201	191	**191**
Allemagne	3,0	3,5	3,5	3,5	**3,5**	1 343	1 541	1 558	1 568	**1 571**
Estonie	7,5	7,4	7,4	7,8	**7,9**	56	57	56	59	**61**
Irlande	4,3	4,4	4,4	4,7	**4,3**	121	125	127	134	**125**
Grèce	11,4	10,4	9,4	9,9	**9,5**	535	493	444	462	**444**
Espagne	12,0	11,6	11,5	11,4	**11,3**	2 900	2 838	2 827	2 814	**2 784**
France	7,4	7,5	7,5	7,5	**7,5**	2 275	2 332	2 347	2 342	**2 346**
Croatie	6,1	5,1	5,0	5,0	**4,9**	105	89	88	87	**85**
Italie	7,6	6,8	6,8	6,4	**6,2**	1 943	1 734	1 745	1 634	**1 588**
Chypre	5,6	4,8	5,1	5,4	**5,4**	29	24	26	28	**28**
Lettonie	6,6	7,0	6,9	6,9	**7,0**	62	66	65	65	**66**
Lituanie	7,0	7,4	7,2	8,0	**7,9**	108	115	115	124	**127**
Luxembourg	5,3	5,8	5,8	5,8	**5,9**	18	20	20	20	**20**
Hongrie	4,1	4,3	4,3	4,3	**4,3**	199	211	211	213	**214**
Malte	3,7	3,2	3,1	2,9	**3,0**	12	11	10	10	**10**
Pays-Bas	3,6	3,6	3,6	3,6	**3,7**	364	367	370	371	**374**
Autriche	5,4	5,1	5,2	5,0	**5,3**	255	241	248	238	**249**
Pologne	2,8	2,9	2,9	2,9	**2,9**	498	507	511	510	**514**
Portugal	6,4	6,4	6,5	6,5	**6,4**	342	347	349	349	**348**
Roumanie	5,5	5,3	5,1	5,4	**5,5**	450	440	431	451	**452**
Slovénie	3,8	3,5	3,5	3,3	**3,3**	38	36	35	34	**34**
Slovaquie	5,9	5,4	5,3	5,3	**5,3**	162	149	147	147	**146**
Finlande	7,4	8,3	8,3	8,4	**8,3**	210	236	238	238	**237**
Suède	7,8	8,3	8,4	8,4	**8,4**	444	478	479	479	**480**

© Les textes é 025

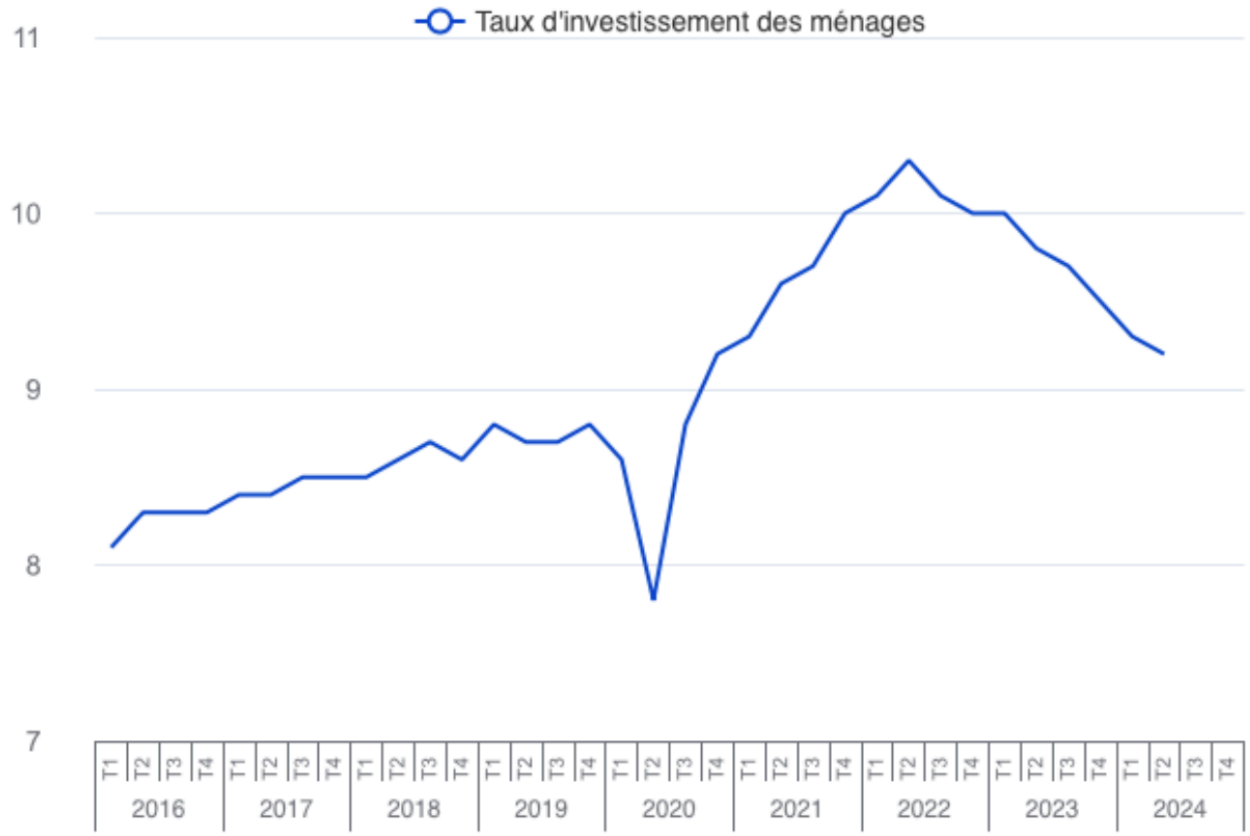
Le vendredi 4, également par Eurostat, publication de l'évolution de plusieurs indicateurs financiers :



www.chris

Taux d'investissement des ménages dans la zone euro

Données corrigées des variations saisonnières (en %)

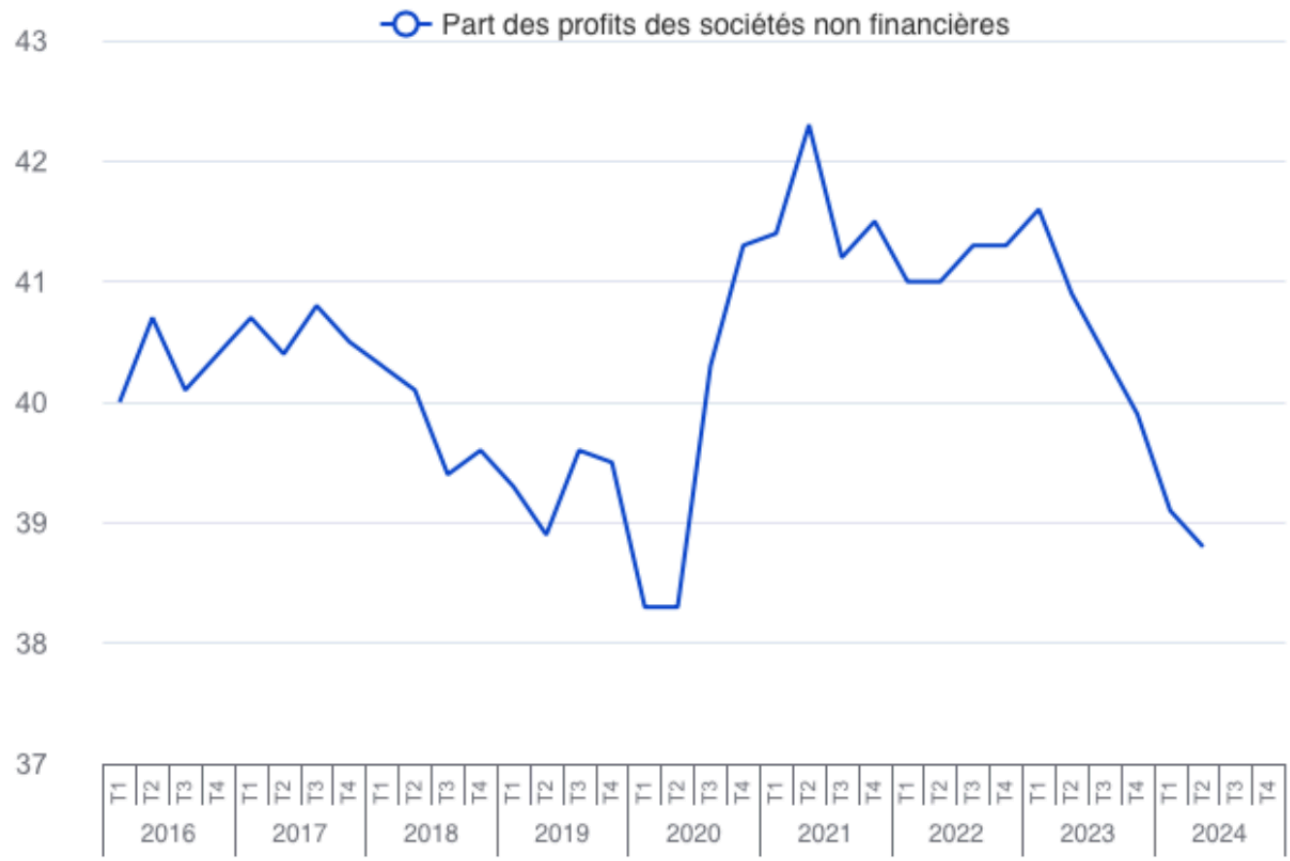


eurostat

www.ch

Part des profits des sociétés non financières dans la zone euro

Données corrigées des variations saisonnières (en %)



eurostat

www.ch



Note :

Le **taux d'épargne brut des ménages** est défini comme l'épargne brute divisée par le revenu disponible brut. Celui-ci est ajusté de la variation des droits des ménages sur les fonds de pension. L'épargne brute est la partie du revenu disponible brut qui n'est pas dépensée sous forme de consommation finale. Ainsi, le taux d'épargne augmente quand le revenu disponible brut croît plus vite que la dépense de consommation finale.

Le **taux d'investissement brut des ménages** est défini comme la formation brute de capital fixe divisée par le revenu brut disponible, ajusté de la variation des droits des ménages sur les réserves des fonds de pension. L'investissement des ménages consiste principalement en l'achat et la rénovation de logements.

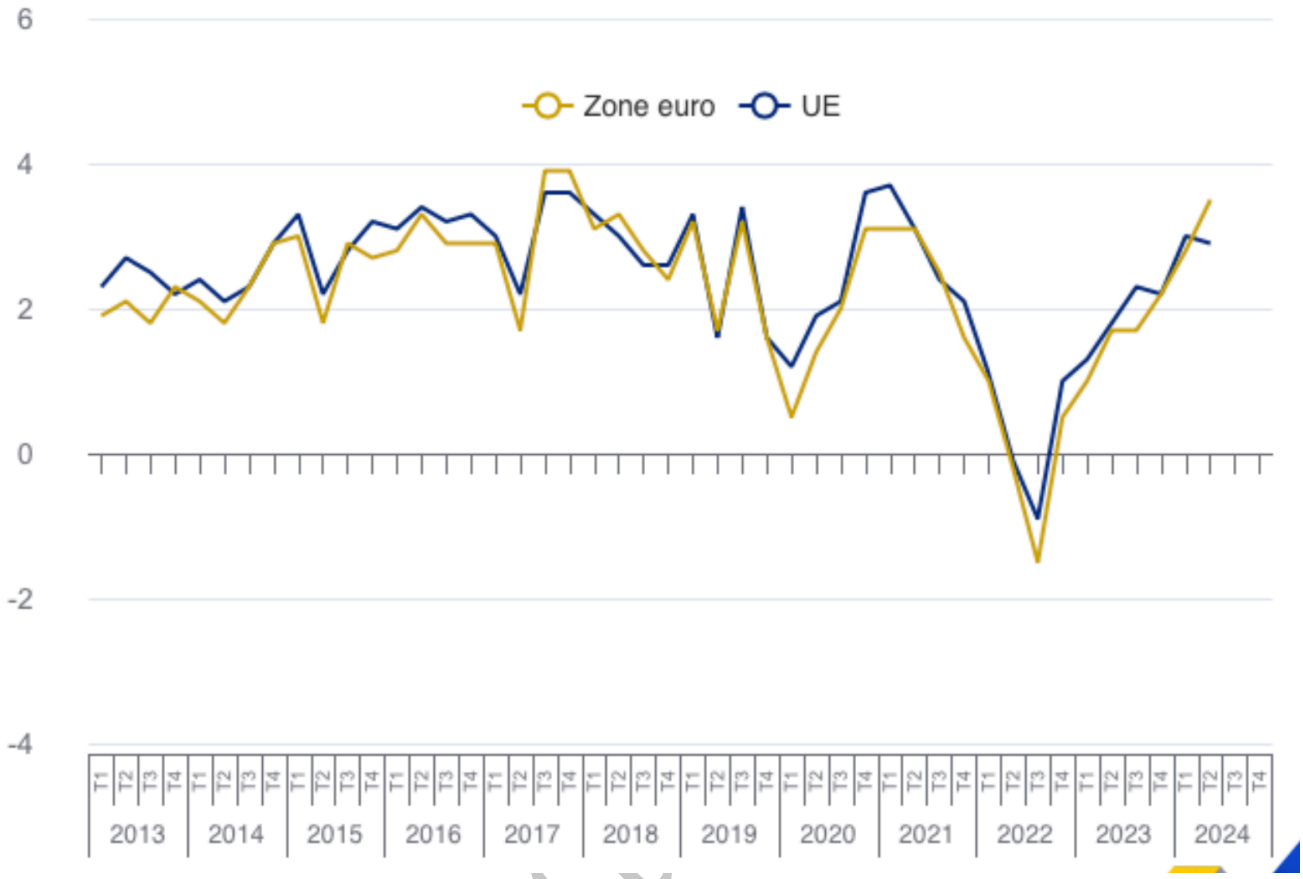
Le **taux d'investissement brut des entreprises non financières** est défini comme la formation brute de capital fixe divisée par la valeur ajoutée brute. Ce ratio met en rapport les investissements des entreprises non financières en actifs fixes (bâtiments, machines, etc.) et la valeur ajoutée créée au cours du processus de production.

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.

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

Balance du compte des opérations courantes

Corrigée des variations saisonnières et des effets de calendrier, en % du PIB



www.chris

Solde du compte courant – données nationales (intra-UE + extra-UE)

– données non corrigées des variations saisonnières et des effets de calendrier (en mrds d'euros) –

	2023			2024	
Pays	T2	T3	T4	T1	T2
Belgique	-5,7	-1,5	3,9	1,2	-2,7
Bulgarie	0,7	0,4	0,1	0,0	-0,3
Tchéquie	-0,9	0,0	0,4	4,0	-0,1
Danemark	11,2	8,4	10,7	7,5	13,7
Allemagne	47,0	59,6	76,8	78,2	62,3
Estonie	-0,2	-0,5	0,2	-0,2	-0,2
Irlande	11,3	18,6	-0,5	14,9	35,5
Grèce	-4,1	1,2	-7,3	-3,8	-4,5
Espagne	9,0	11,5	8,8	12,0	13,0
France	-3,2	-8,5	4,3	-6,5	-6,1
Croatie	-0,8	5,1	-1,0	-2,5	-1,1
Italie	-1,7	6,0	4,1	1,6	8,5
Chypre	-0,3	-0,5	-0,5	-0,8	0,0
Lettonie	-0,4	-0,6	-0,1	-0,1	-0,4
Lituanie	0,1	0,4	0,3	0,7	0,6
Luxembourg	1,5	2,5	0,0	1,6	2,5
Hongrie	1,0	0,4	-1,1	2,9	1,9
Malte	0,2	0,6	0,3	0,2	0,4
Pays-Bas	24,2	22,3	33,2	28,1	24,3
Autriche	-3,1	1,0	3,8	8,1	0,7
Pologne	2,6	1,9	3,2	4,6	0,7
Portugal	0,6	3,4	-0,3	1,5	1,3
Roumanie	-5,4	-6,7	-6,5	-4,1	-7,7
Slovénie	1,0	0,5	0,6	0,7	0,8
Slovaquie	0,2	-0,5	-1,0	-0,2	-0,4
Finlande	-3,6	1,1	0,9	-0,6	-2,0
Suède	8,3	8,7	9,0	9,4	13,4

www.biales.fr

Également le vendredi 4, Patrick Artus répond dans on Flash Economie n° 28 à la question : « Pourquoi la croissance est-elle si faible dans la zone euro, ? ».
Voici le résumé de sa réponse :

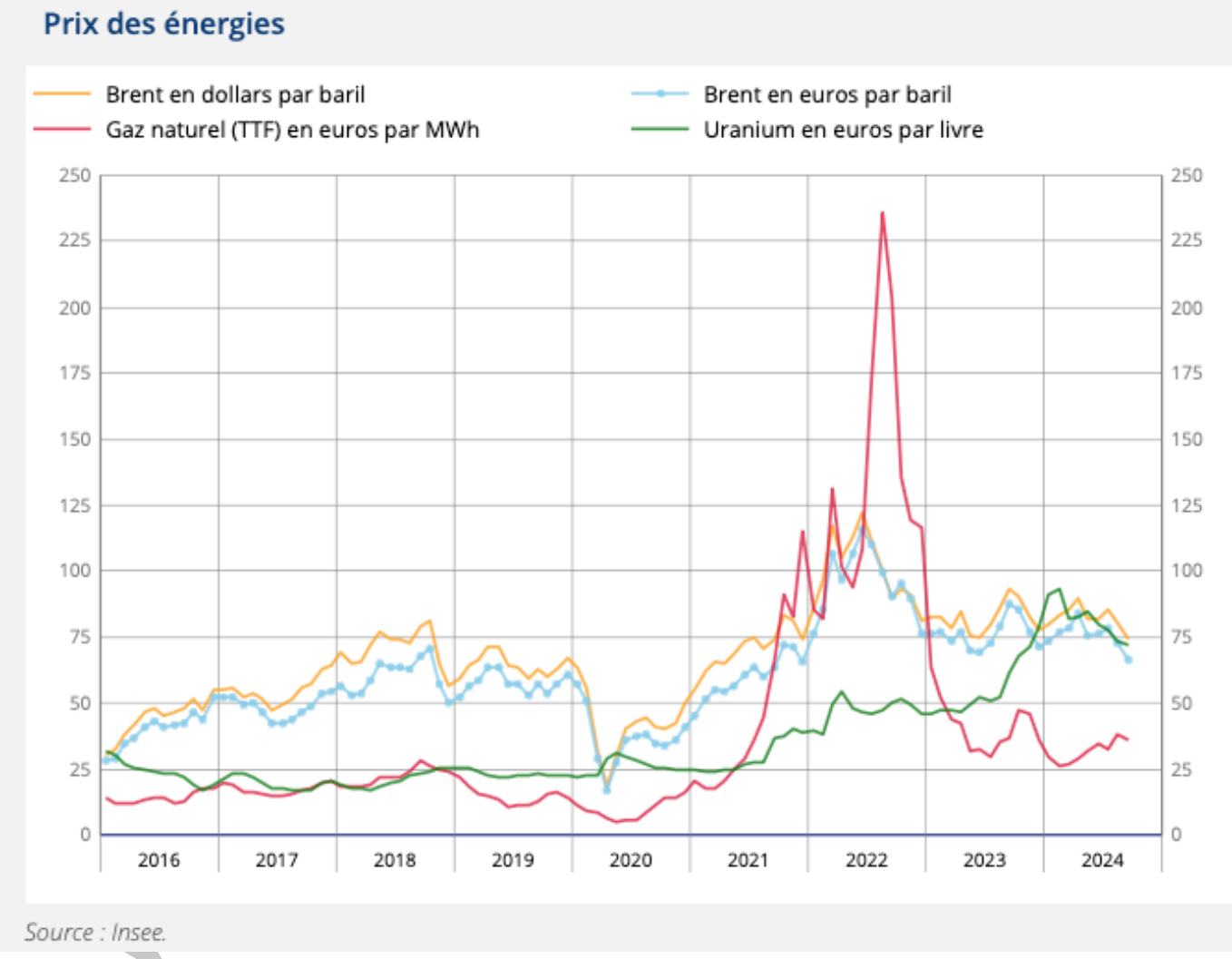
« La croissance du PIB de la zone euro n'a été que de 0,5 % en 2023 et, selon les prévisions, elle sera de 0,8% en 2024, alors qu'aux Etats-Unis la croissance a été de 2,5% en 2023 et qu'on y prévoit une croissance de l'ordre de 2,5% en 2024.
La faiblesse de la croissance de la zone euro est due d'abord à des causes structurelles : vieillissement démographique, absence de gains de productivité, perte de compétitivité industrielle entraînant un recul des parts de marché à l'exportation et de la production manufacturière.
Mais elle est aussi due à des causes cycliques : hausse du taux d'épargne des ménages, faiblesse de l'investissement des entreprises, recul de l'investissement en logement, politiques budgétaires restrictives ».

Le jeudi 17, se délocalisant à la Banque de Slovénie, à Ljubljana, le Conseil des gouverneurs de la BCE accélère sa stratégie de baisse des taux en annonçant, après celles de juin et de septembre, une nouvelle baisse de ses taux directeurs.
Voici le communiqué du Conseil des gouverneurs :
« Le Conseil des gouverneurs a décidé, ce jour, d'abaisser les trois taux d'intérêt directeurs de la BCE de 25 points de base. En particulier, la décision de réduire le taux de la facilité de dépôt, à travers lequel le Conseil des gouverneurs pilote l'orientation de la politique monétaire, est fondée sur son évaluation actualisée des perspectives d'inflation, de la dynamique de l'inflation sous-jacente et de la force de la transmission de la politique monétaire. Les informations disponibles sur l'inflation confirment que le processus de désinflation est en bonne voie. Les récentes surprises à la baisse concernant les indicateurs relatifs à l'activité économique ont également une incidence sur les perspectives d'inflation. Les conditions de financement sont quant à elles restées restrictives.
L'inflation devrait s'accélérer dans les prochains mois, avant de revenir au niveau de l'objectif courant 2025. Sous l'effet de la hausse continue des salaires à un rythme soutenu, l'inflation intérieure demeure élevée. Cela étant, l'atténuation progressive des tensions sur les coûts de la main-d'œuvre devrait se poursuivre, les bénéfices amortissant en partie leurs effets sur 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. Il conservera les taux directeurs à un niveau suffisamment restrictif, aussi longtemps que nécessaire, pour atteindre cet objectif. Le Conseil des gouverneurs maintiendra une approche s'appuyant sur les données pour déterminer de manière appropriée, réunion par réunion, le degré et la durée de cette orientation restrictive. Plus particulièrement, ses décisions 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. Le Conseil des gouverneurs ne s'engage pas à l'avance sur une trajectoire de taux particulière.
Taux d'intérêt directeurs de la BCE
Le Conseil des gouverneurs a décidé, ce jour, d'abaisser les trois taux d'intérêt directeurs de la BCE de 25 points de base. En conséquence, les taux d'intérêt de la facilité de dépôt, des opérations principales de refinancement et de la facilité de prêt marginal seront ramenés à respectivement 3,25 %, 3,40 % et 3,65 % à compter du 23 octobre 2024.
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.
L'Eurosystème ne réinvestit plus la totalité des remboursements au titre du principal des titres arrivant à échéance acquis en vertu du programme d'achats d'urgence face à la pandémie (*pandemic emergency purchase programme*, PEPP), réduisant le portefeuille du PEPP de 7,5 milliards d'euros par mois en moyenne. 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.

www.christian-bialès.fr

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 ces remboursements 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 ».

Le vendredi 18, l'INSEE publie la statistique suivante :



Le mardi 22, Eurostat publie plusieurs statistiques importantes :

Données du déficit et de la dette pour la zone euro et l'UE

		2020	2021	2022	2023
Zone euro					
PIB prix du marché (pm)	(millions euro)	11 615 193	12 612 909	13 724 008	14 594 602
Déficit public (-) / excédent (+)	(millions euro)	-811 249	-642 415	-474 222	-521 399
	% du PIB	-7,0	-5,1	-3,5	-3,6
Dépenses publiques	% du PIB	53,6	52,0	50,0	49,5
Recettes publiques	% du PIB	46,6	46,9	46,5	45,9
Dette publique	(millions euro)	11 206 265	11 834 840	12 282 836	12 749 160
	% du PIB	96,5	93,8	89,5	87,4
UE					
PIB prix du marché (pm)	(millions euro)	13 580 273	14 794 357	16 143 727	17 193 753
Déficit public (-) / excédent (+)	(millions euro)	-907 318	-682 522	-518 040	-600 223
	% du PIB	-6,7	-4,6	-3,2	-3,5
Dépenses publiques	% du PIB	52,9	51,1	49,2	49,0
Recettes publiques	% du PIB	46,2	46,5	46,0	45,5
Dette publique	(millions euro)	12 150 032	12 828 561	13 313 682	13 895 588
	% du PIB	89,5	86,7	82,5	80,8

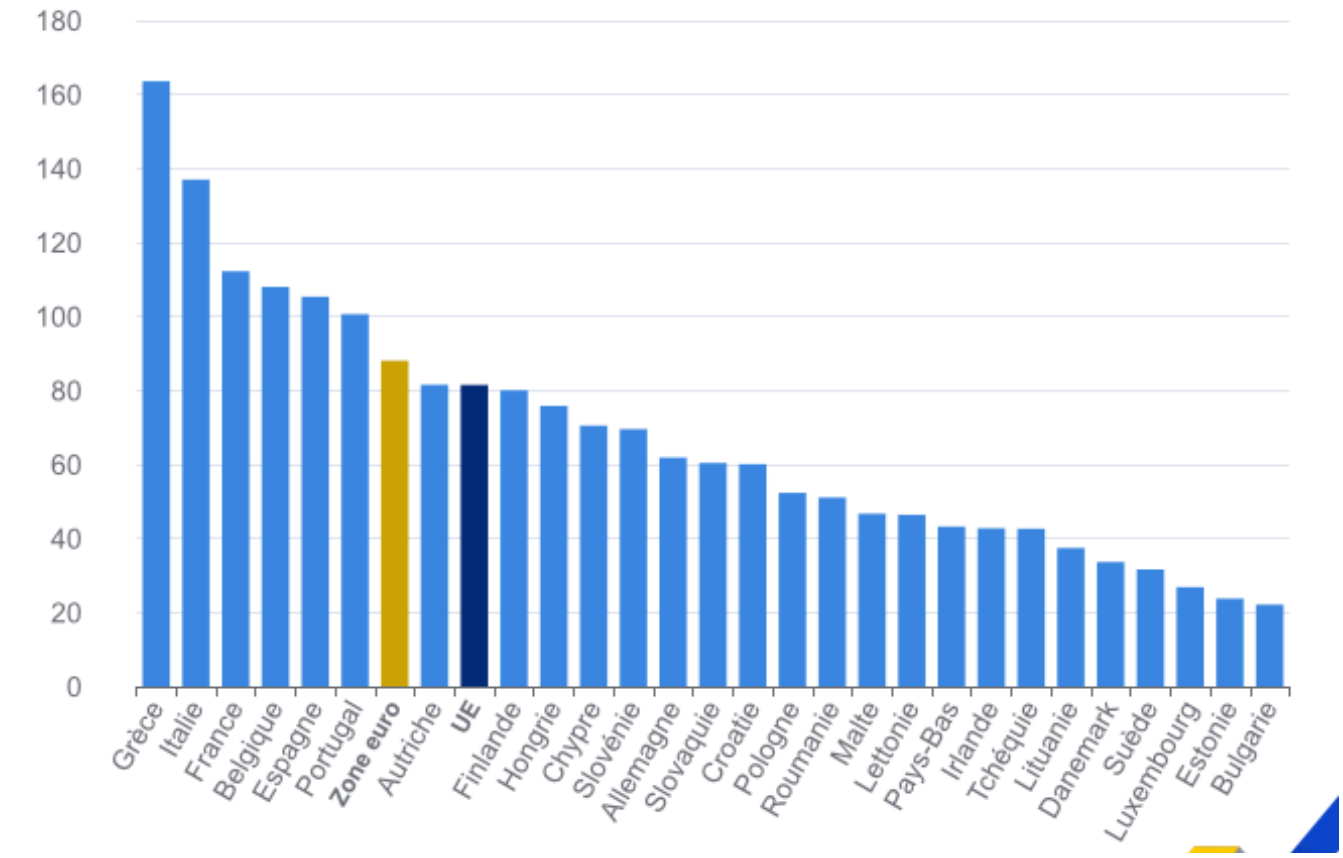
En fonction de la dette publique des administrations publiques :

www.

France					
PIB pm	(millions euro)	2 318 276	2 508 102	2 655 435	2 822 455
Déficit public (-) / excédent (+)	(millions euro)	-207 084	-165 149	-125 774	-154 845
	(% du PIB)	-8,9	-6,6	-4,7	-5,5
Dépenses publiques	(% du PIB)	61,7	59,5	58,4	57,0
Recettes publiques	(% du PIB)	52,8	52,9	53,7	51,6
Dette publique	(millions euro)	2 662 105	2 826 726	2 953 624	3 101 376
	(% du PIB)	114,8	112,7	111,2	109,9
pour mémoire: prêts intergouvernementaux	(millions euro)	51 380	51 150	50 228	48 993
	(% du PIB)	2,2	2,0	1,9	1,7

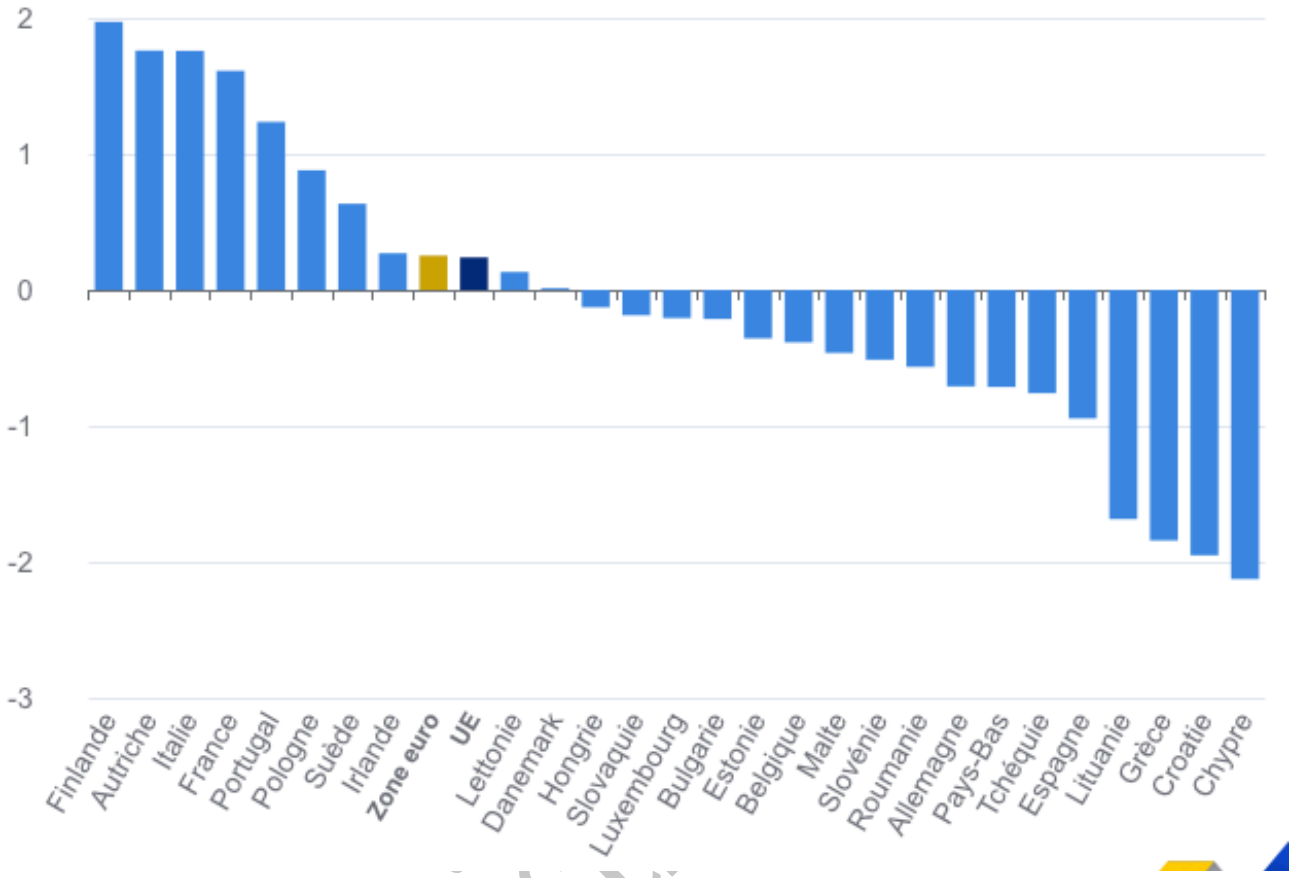
Ratio dette publique/PIB, 2024T2

En pourcentage



Variations du ratio dette publique/PIB, 2024T2 par rapport à 2024T1

En points de pourcentage



www.chris

Dette des administrations publiques par Etat membre

Dette brute des administrations publiques									
		Millions de monnaie nationale			% du PIB			Variation en pp du PIB, 2024T2[P] par rapport à:	
		2023T2	2024T1[P]	2024T2[P]	2023T2	2024T1[P]	2024T2[P]	2023T2	2024T1[P]
Zone euro	EUR	12 623 935	12 936 978	13 095 638	88,8	87,8	88,1	-0,7	0,3
UE	EUR	13 712 980	14 113 267	14 300 832	81,9	81,3	81,5	-0,4	0,2
Belgique	EUR	604 353	638 812	643 098	105,7	108,4	108,0	2,3	-0,4
Bulgarie	BGN	38 380	42 160	42 808	21,5	22,4	22,1	0,7	-0,2
Tchéquie	CZK	3 150 740	3 337 526	3 321 079	42,6	43,4	42,6	0,0	-0,8
Danemark	DKK	984 187	939 741	949 202	34,4	33,6	33,7	-0,7	0,0
Allemagne	EUR	2 595 555	2 639 393	2 635 103	63,6	62,6	61,9	-1,7	-0,7
Estonie	EUR	7 167	9 233	9 162	19,0	24,1	23,8	4,7	-0,4
Irlande	EUR	223 081	215 843	216 935	42,4	42,5	42,8	0,4	0,3
Grèce	EUR	369 346	368 365	369 442	172,5	165,4	163,6	-8,9	-1,8
Espagne	EUR	1 570 119	1 614 710	1 626 065	108,8	106,3	105,3	-3,5	-0,9
France	EUR	3 053 172	3 159 531	3 228 411	111,3	110,6	112,2	0,9	1,6
Croatie	EUR	47 941	49 594	49 158	65,8	62,0	60,1	-5,7	-2,0
Italie	EUR	2 854 203	2 899 178	2 952 894	137,7	135,2	137,0	-0,7	1,8
Chypre	EUR	24 510	23 087	22 852	80,5	72,6	70,5	-10,0	-2,1
Lettonie	EUR	15 985	18 046	18 193	42,3	46,3	46,4	4,1	0,1
Lituanie	EUR	26 792	29 226	28 343	37,7	39,1	37,4	-0,2	-1,7
Luxembourg	EUR	22 210	21 640	21 718	28,2	27,1	26,8	-1,3	-0,2
Hongrie	HUF	52 773 257	58 288 378	59 557 092	74,9	76,0	75,8	0,9	-0,1
Malte	EUR	9 172	10 000	10 084	47,3	47,2	46,7	-0,6	-0,5
Pays-Bas	EUR	470 162	475 823	475 205	45,4	43,9	43,2	-2,2	-0,7
Autriche	EUR	366 445	383 713	394 780	78,5	79,8	81,6	3,1	1,8
Pologne	PLN	1 581 811	1 772 039	1 824 504	48,3	51,5	52,3	4,1	0,9
Portugal	EUR	278 905	269 638	276 719	108,8	99,4	100,6	-8,1	1,2
Roumanie	RON	724 567	845 528	860 398	48,8	51,6	51,1	2,2	-0,6
Slovénie	EUR	42 629	45 472	45 468	70,0	70,1	69,6	-0,5	-0,5
Slovaquie	EUR	69 008	75 939	76 906	59,4	60,6	60,4	1,0	-0,2
Finlande	EUR	203 719	213 613	219 326	74,9	78,1	80,0	5,2	2,0
Suède	SEK	1 892 965	1 941 355	2 002 734	31,2	31,0	31,6	0,4	0,6
Norvège	NOK	1 791 897	2 132 397	2 229 137	32,1	42,1	43,4	11,3	1,3

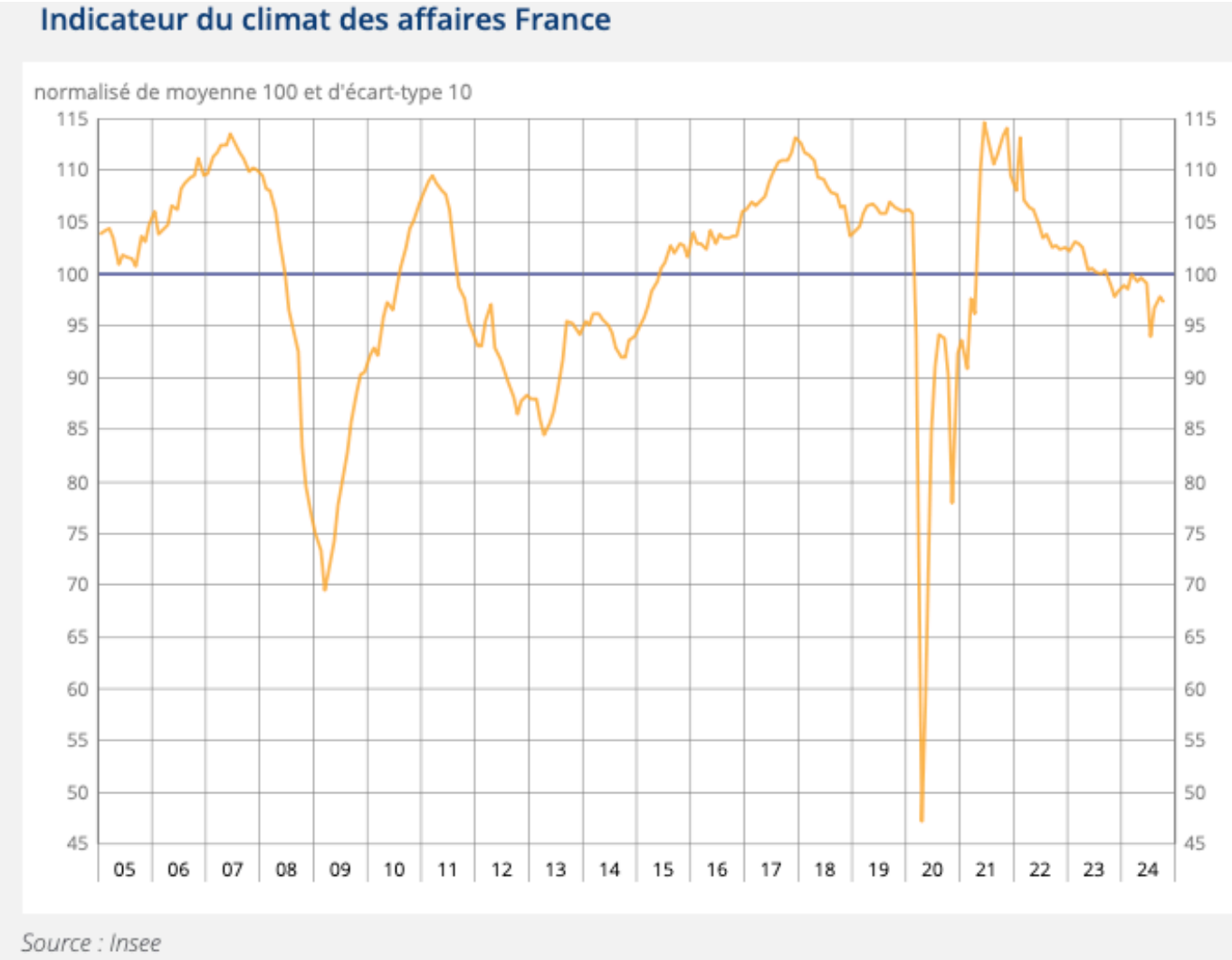
P Données provisoires

Possibles écarts dus aux arrondis.

Données sources: gov_10q_ggdebt

eurostat

Le jeudi 24, l'INSEE publie la statistique suivante :



Le jeudi 24, publication des indices PMI Flash Composite HCOB pour la France et pour la zone euro :

• *Pour la France :*
Points clés :
L'indice PMI Flash composite HCOB de l'activité globale en France s'est replié à 47,3 en octobre (48,6 en septembre), un plus bas de 9 mois.
L'indice PMI Flash HCOB de l'activité de services en France s'est replié à 48,3 en octobre (49,6 en septembre), un plus bas de 7 mois.
L'indice PMI Flash HCOB de la production manufacturière en France s'est replié à 42,5 en octobre (44,0 en septembre), un plus bas de 9 mois.
L'indice PMI Flash HCOB de l'industrie manufacturière en France s'est replié à 44,5 en octobre (44,6 en septembre), un plus bas de 2 mois.
Données recueillies du 10 au 22 octobre
Commentaire. Le Dr Tariq Kamal Chaudhry, économiste à la Hamburg Commercial Bank, commente ainsi les derniers résultats de l'enquête PMI Flash pour la France :
« Confrontée aux mêmes difficultés que celles qui ont entravé sa reprise aux cours des derniers mois, l'économie française reste engluée dans la contraction en début de quatrième trimestre. L'indice PMI Flash HCOB s'inscrit en effet à 47,3, signalant ainsi une nouvelle baisse de l'activité du secteur privé en octobre. Malgré les élections anticipées organisées au début de l'été, l'incertitude continue de peser sur les perspectives économiques. Le premier ministre, Michel Barnier, ne dispose que d'une faible majorité politique, et les difficultés à faire adopter la loi de finances pour 2025 ainsi que l'absence de stratégie précise pour infléchir la dette et rétablir les finances publiques, nécessaire à un rebond de la confiance des

www.chris

entreprises, contribuent à affaiblir les perspectives d'activité. Notre modèle HCOB de prévision immédiate ne suggère, pour l'heure, qu'une croissance modeste du PIB français au quatrième trimestre. Les pressions se font ainsi de plus en plus fortes sur le gouvernement français afin d'adopter urgemment les mesures indispensables pour stabiliser l'économie et remédier aux déséquilibres budgétaires.
Le secteur manufacturier français demeure profondément ancré en récession, comme le confirme, à 44,5, l'estimation flash de l'indice PMI du mois d'octobre pour ce secteur. Le seul point positif lié à la faiblesse prolongée de l'industrie est l'amorce d'une baisse des coûts des fabricants. La demande continue toutefois de se dégrader et les perspectives d'activité restent défavorables en ce début de quatrième trimestre, les nouvelles commandes, y compris celles en provenance de l'étranger, ne montrant aucun signe de reprise. Les participants à l'enquête anticipent ainsi de nouveau un recul de leur production dans les douze prochains mois. Le secteur manufacturier français aurait grand besoin, pour porter son éventuelle reprise, d'investissements ciblés ainsi que d'une plus grande stabilité politique dans le pays.
Parallèlement, le secteur des services reste confronté à une conjoncture difficile en octobre, l'estimation avancée de l''indice PMI se maintenant en effet, à 48,3, en territoire négatif. Malgré la faiblesse continue de l'activité dans le secteur, les tensions sur les coûts des entreprises se maintiennent. Les perspectives sont en outre mitigées : à court terme, la conjoncture devrait se dégrader sous l'effet de la faiblesse continue des nouvelles affaires (sur les marchés intérieurs comme à l'étranger) et de la poursuite du recul de l'emploi ; une lueur d'espoir persiste cependant, les entreprises interrogées demeurant optimistes quant à une croissance de leur activité dans les douze prochains mois, tendance suggérant la possibilité d'une reprise à plus long terme dans le secteur. »

• *Pour la zone euro :*
« Informations clés :
L'indice PMI Flash composite HCOB de l'activité globale dans la zone euro se redresse à 49,7 (49,6 en septembre). Plus haut de 2 mois.
L'indice PMI Flash HCOB de l'activité de services dans la zone euro se replie à 51,2 (51,4 en septembre). Plus bas de 8 mois.
L'indice PMI Flash HCOB de la production manufacturière dans la zone euro se redresse à 45,5 (44,9 en septembre). Plus haut de 2 mois.
L'indice PMI Flash HCOB de l'industrie manufacturière dans la zone euro se redresse à 45,9 (45,0 en septembre). Plus haut de 5 mois.
Données recueillies du 10 au 22 octobre
Commentaire. Le Dr. Cyrus de la Rubia, Chef économiste à Hamburg Commercial Bank, commente ainsi les derniers chiffres de l'enquête PMI Flash :
« La zone euro est toujours dans l'impasse. L'économie de la région s'est en effet très légèrement contractée pour un deuxième mois consécutif en octobre, la faible croissance du secteur des services n'ayant pas totalement suffi à compenser la nouvelle contraction du secteur manufacturier. A l'échelon national, une modération de la baisse de l'activité globale en Allemagne a permis d'atténuer l'impact d'une accélération de la contraction en France. Pour l'heure, il est difficile de savoir si l'on doit s'attendre à une amélioration ou à une nouvelle détérioration de la conjoncture de la région dans les prochains mois.
La croissance du secteur des services s'est poursuivie en octobre, permettant de maintenir l'économie de la zone de la monnaie unique à un niveau proche de la stagnation. La hausse de l'activité des prestataires de services n'a toutefois été que modeste et une accélération de la croissance dans les mois à venir paraît peu probable compte-tenu d'un recul des nouvelles affaires au cours du mois et d'une sixième baisse mensuelle consécutive du volume des affaires en attente. Pour la première fois depuis le début de l'année 2021, l'emploi a en outre quasiment stagné. Reste à savoir si la hausse des salaires, conjuguée à un recul de l'inflation, permettra de relancer les dépenses de consommation, ce qui donnerait au secteur l'élan dont il a grandement besoin.
Pour la Banque centrale européenne, ces toutes dernières données PMI ne sont guère rassurantes. La hausse des prix devrait conserver un rythme soutenu dans le secteur des services, comme le suggère l'accélération de l'inflation des prix payés et des prix facturés en octobre, très probablement liée à la

www.christian-bialès.fr

persistance de fortes tensions sur les salaires, particulièrement prévalentes dans le secteur des services. Au vu de cette situation, la BCE devrait réduire ses taux directeurs de seulement 25 points de base en décembre, au lieu des 50 points de base auparavant anticipés. »

Les mercredi 30 et jeudi 31, publication par Eurostat de statistiques sur le taux de croissance en zone euro et dans l'UE ainsi que les taux de chômage et d'inflation :

Taux de croissance du PIB en volume publiés jusqu'au troisième trimestre 2024 (basés sur des données corrigées des variations saisonnières*)

	Percentage de variation par rapport au trimestre précédent				Percentage de variation par rapport au même trimestre de l'année précédente			
	2023T4	2024T1	2024T2	2024T3	2023T4	2024T1	2024T2	2024T3
Zone euro	0,1	0,3	0,2	**0,4**	0,1	0,5	0,6	**0,9**
UE	0,1	0,3	0,3	**0,3**	0,4	0,6	0,8	**0,9**
Belgique	0,3	0,3	0,3	**0,2**	0,6	0,8	0,9	**1,0**
Tchéquie	0,3	0,4	0,4	**0,3**	0,0	0,4	0,6	**1,3**
Allemagne	-0,4	0,2	-0,3	**0,2**	-0,2	-0,1	-0,2	**-0,2**
Irlande	-1,7	0,6	-1,0	**2,0**	-9,9	-4,1	-4,1	**-0,2**
Espagne	0,7	0,9	0,8	**0,8**	2,3	2,6	3,2	**3,4**
France	0,5	0,2	0,2	**0,4**	1,3	1,5	1,0	**1,3**
Italie	0,0	0,3	0,2	**0,0**	0,3	0,3	0,6	**0,4**
Lettonie	-0,6	-0,1	-0,3	**-0,4**	1,1	0,1	-0,2	**-1,4**
Lituanie	-0,3	1,1	0,3	**1,1**	0,7	2,7	1,5	**2,3**
Hongrie	-0,3	0,4	-0,2	**-0,7**	0,6	1,6	1,3	**-0,7**
Autriche	-0,5	0,2	0,0	**0,3**	-2,4	-1,5	-1,2	**-0,1**
Portugal	0,8	0,6	0,2	**0,2**	2,1	1,4	1,6	**1,9**
Suède**	-0,3	0,7	-0,3	**-0,1**	-0,4	0,9	0,5	**-0,1**

* Les taux de croissance par rapport au trimestre précédent et au même trimestre de l'année précédente présentés dans le tableau sont basés sur des données corrigées des variations saisonnières sauf mention contraire. Les données non corrigées ne sont pas disponibles pour tous les États Membres inclus dans les 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.

Donées sources: namq_10_gdp

eurostat

Chômage total corrigé des variations saisonnières

	Taux (%)					Nombre de personnes (en milliers)				
	2023	2024				2023	2024			
	Sep	Juin	Juil	Août	Sep	Sep	Juin	Juil	Août	Sep
Zone euro	6,6	6,4	6,4	6,3	**6,3**	11 214	11 081	10 972	10 871	**10 884**
UE	6,1	6,0	6,0	5,9	**5,9**	13 268	13 169	13 094	12 981	**13 042**
Belgique	5,4	5,5	5,4	5,4	**5,5**	287	293	289	288	**294**
Bulgarie	4,4	4,0	4,0	4,0	**4,0**	135	122	123	123	**122**
Tchéquie	2,6	2,7	2,7	2,7	**2,8**	136	139	139	140	**145**
Danemark	4,7	6,2	5,9	5,9	**6,4**	149	202	193	193	**211**
Allemagne	3,1	3,5	3,5	3,5	**3,5**	1 361	1 555	1 560	1 556	**1 547**
Estonie	6,7	7,4	7,8	7,6	**7,6**	49	56	59	58	**58**
Irlande	4,5	4,5	4,7	4,4	**4,3**	127	128	136	125	**124**
Grèce	10,7	9,4	9,8	9,5	**9,3**	504	443	457	445	**438**
Espagne	12,0	11,5	11,4	11,3	**11,2**	2 910	2 816	2 797	2 762	**2 744**
France	7,4	7,5	7,5	7,5	**7,6**	2 276	2 349	2 346	2 350	**2 379**
Croatie	6,0	5,0	5,0	4,9	**4,8**	104	88	87	86	**84**
Italie	7,7	6,8	6,3	6,1	**6,1**	1 975	1 731	1 612	1 567	**1 552**
Chypre	5,6	5,1	5,3	5,3	**5,0**	28	26	27	27	**26**
Lettonie	6,6	6,9	6,9	7,0	**6,9**	63	65	65	66	**65**
Lituanie	7,2	7,2	8,0	7,9	**7,9**	111	115	124	127	**123**
Luxembourg	5,5	5,8	5,8	5,9	**5,9**	19	20	20	20	**20**
Hongrie	4,1	4,3	4,4	4,4	**4,5**	203	212	215	217	**220**
Malte	3,6	3,0	2,9	3,0	**3,0**	11	10	9	10	**10**
Pays-Bas	3,7	3,6	3,6	3,7	**3,7**	371	370	370	374	**377**
Autriche	5,3	5,2	5,1	5,3	**5,6**	251	248	239	252	**267**
Pologne	2,9	2,9	2,9	2,9	**2,9**	510	509	507	511	**513**
Portugal	6,6	6,5	6,5	6,4	**6,4**	356	349	349	346	**352**
Roumanie	5,6	5,1	5,4	5,5	**5,5**	455	431	451	452	**451**
Slovénie	3,7	3,5	3,4	3,3	**3,4**	38	36	34	34	**35**
Slovaquie	5,8	5,3	5,3	5,3	**5,2**	159	147	147	146	**145**
Finlande	7,4	8,4	8,4	8,4	**8,4**	211	239	239	239	**238**
Suède	7,9	8,4	8,4	8,5	**8,5**	450	481	483	485	**487**
Islande	3,6	3,1	3,1	:	**:**	8	8	7	:	**:**
Norvège	3,6	4,0	4,0	4,0	**4,0**	108	120	120	120	**120**
Suisse	4,2	4,2	:	:	**:**	212	215	:	:	**:**
États-Unis	3,8	4,1	4,3	4,2	**4,1**	6 279	6 807	7 104	7 070	**6 785**

Taux d'inflation (%) mesurés par les IPCH

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

e estimation

Données sources: prc_hicp_manr

eurostat

Également le jeudi 31, Anis Bensaidani (BNP-Paribas) propsoe un article intéressant sur les enjxu à la veille de l'élection présidentielle américaine qui va se dérouler dans les prochains jours :
« L'élection présidentielle du 5 novembre est associée à des enjeux économiques sous-jacents mais potentiellement déterminants.
Aspects politiques : Le scrutin oppose la vice-présidente Kamala Harris (démocrate) à l'ancien président Donald Trump (républicain). Le mandat du vainqueur débutera le 20 janvier 2025. Le scrutin s'annonce particulièrement disputé, malgré un momentum de fin de campagne en faveur de Donald Trump. Dans le même temps, les électeurs se prononceront sur la composition du futur Congrès, dont l'impact sera majeur sur la marge de manœuvre de la nouvelle administration.
Contexte économique : Le vote intervient sur fond d'apparente puissance renforcée de l'économie. Celle-ci s'illustre par de solides performances macro-économiques, malgré les chocs récents, qui semblent augurer d'un atterrissage en douceur. Néanmoins, les hausses passées de prix et de taux continuent de peser sur le moral des agents.
Enjeux économiques :
• Relations économiques internationales : le scrutin n'enrayera pas la tendance à la déglobalisation. Les deux camps s'inscrivent dans des réflexes protectionnistes et interventionnistes.
• Régulation et environnement : la volonté de déréglementation de Trump s'oppose à la promesse de Harris de s'attaquer aux pratiques monopolistiques. La question environnementale marque un clivage

plus net entre les candidats. Trump souhaite notamment remettre en cause le soutien aux énergies renouvelables et faciliter l'exploitation des énergies fossiles.
• Politique budgétaire : les projets de Trump et de Harris sont opposés en matière de taxation et de public ciblé Cependant, les deux sont jugés générateurs de dette additionnelle, malgré l'évidente détérioration des finances publiques. L'hypothèse Trump est associée au risque le plus important, du simple au double.
• Réserve fédérale : Une atteinte à l'indépendance de la Fed, suggérée par Trump, nuirait à sa crédibilité, avec des conséquences néfastes pour le mandat dual et l'attractivité des titres américains.
Impact pour le reste du monde : Le risque principal est lié à un renchérissement du dollar américain et des taux d'intérêt. La politique promue par Trump est susceptible d'accroître les rendements obligataires américains (surcroît de dette) et l'inflation (restriction de l'offre, tarifs douaniers), cette dernière amenant la Fed à relever ses taux. Il en résulterait des conditions financières resserrées pour le reste du monde, pesant sur la croissance et les comptes publics ».

• NOVEMBRE 2024 ->

Le lundi 4, dans la même publication de BNP-Paribas, l'édito dresse un « état du commerce mondial à l'orée de l'élection présidentielle américaine » :
« L'issue des élections présidentielles américaines du 5 novembre décidera de l'ampleur du virage protectionniste emprunté outre-Atlantique. Pour autant, les exportations mondiales ont jusqu'à présent bien résisté à la hausse des barrières tarifaires. D'ici la fin de la décennie, le FMI prévoit une croissance des exportations de biens similaire voire légèrement supérieure à celle du PIB mondial. Le durcissement des mesures protectionnistes affectera la croissance globale, mais les effets sur le commerce mondial seront plus nuancés.
En cas de hausse généralisée des droits de douane - une promesse de campagne du candidat Donald Trump - et hormis la Chine qui subirait des hausses de taxe encore plus importantes, les pays les plus directement affectés seront d'abord, et avant tout, les pays limitrophes ou géographiquement proches des États-Unis (cf. *tableau 1*). Parmi les grandes économies mondiales, le Canada et le Mexique, qui exportent plus de la moitié de leurs biens vers les États-Unis seraient les plus touchés. Viendraient ensuite les pays d'Amérique centrale (Honduras, Costa Rica), puis ceux d'Amérique du Sud. Les grands partenaires commerciaux des États-Unis dans la zone Asie-Pacifique (en particulier Taiwan et Corée du Sud, mais aussi l'Australie et le Japon) – qui exportent, pour leur part, plus de 10% de leurs biens vers le pays – seraient le deuxième bloc défavorisé. En Europe, l'Irlande, les Pays-Bas et le Royaume-Uni exportent tous les trois également plus que la moyenne mondiale (entre 8 et 9%) vers les États-Unis. La France, l'Espagne et l'Allemagne sont proches de la moyenne européenne (5,3%), tandis que les pays d'Europe de l'Est sont les moins exposés au sein du Vieux Continent.

www.christian-biales.fr

PART DES EXPORTATIONS VERS LES ÉTATS-UNIS POUR UNE SÉLECTION DE PAYS* (JUIN 2024)

Part des exportations vers les US > 50%			
	% PIB		% PIB
Mexique	25,06	Canada	17,54

Part des exportations vers les US 30-49%			
	% PIB		% PIB
Honduras	27,81	Costa Rica	14,30
Jamaique	18,64	Guatemala	11,19
El Salvador	15,46	Colombie	5,60

Part des exportations vers les US 20-29%			
	% PIB		% PIB
Equateur	6,93	Chili	5,58
Paraguay	7,43	Pérou	5,10

Part des exportations vers les US 10-19%			
	% PIB		% PIB
Panama	17,08	Irlande	3,19
Singapour	10,69	Qatar	2,65
Pays-Bas	8,34	Uruguay	2,69
Taiwan	5,41	Brésil	2,73
Corée du Sud	3,67	Royaume-Uni	2,37
Israel	3,05	Australie	2,20

Part des exportations vers les US 5-9%			
	% PIB		% PIB
Belgique	5,78	Suisse	3,41
UAE	6,30	Maroc	3,12
Malaysie	6,13	Philippines	2,41
Lituanie	3,62	Luxembourg	2,03
Thailande	3,37	*Allemagne/France/Italie/Espagne*	< 2

Part des exportations vers les US < 5%			
	% PIB		% PIB
Hong Kong	7,77	Malte	2,33
Viet Nam	2,82	Lettonie	2,16

* PAYS POUR LESQUELS LA PART DES EXPORTATIONS VERS LES US REPRÉSENTE AU MOINS 2% DE LEUR PIB NATIONAL.
NOTE: PIB POUR 2023 EN DOLLAR COURANT. EXPORTATIONS DE BIENS EN JUIN 2024 (CUMUL SUR DOUZE MOIS).

SOURCES: IMF DIRECTION OF TRADE STATISTICS, BANQUE MONDIALE, CALCULS BNP PARIBAS

La « régionalisation » des échanges et le « derisking » soutiendront le commerce mondial

Il convient toutefois de prendre du recul et d'observer que, malgré la montée des mesures protectionnistes et des tensions géopolitiques à travers le monde, les exportations mondiales de biens se sont maintenues sur une trajectoire ascendante, portée jusqu'ici par les pays émergents et par la résilience de la demande aux États-Unis (cf. *graphique 1*). Les coûts du fret maritime ont significativement reculé par rapport à leurs niveaux atteints au milieu de l'été et ils ont constitué un soutien supplémentaire au volume des échanges.[1]Certes, les dynamiques sont beaucoup plus contrastées en Europe, du fait du ralentissement économique au sein du bloc des 27 et de la baisse de leurs exportations vers la Chine.

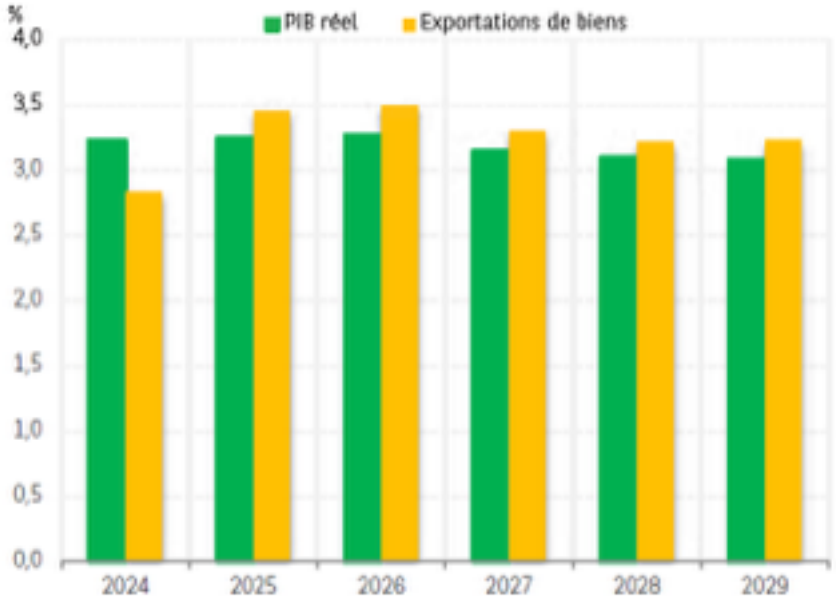
EXPORTATIONS MONDIALES EN VOLUME



GRAPHIQUE 1

SOURCES : CPB

PRÉVISIONS DE CROISSANCE DU FMI (OCTOBRE 2024)



GRAPHIQUE 2

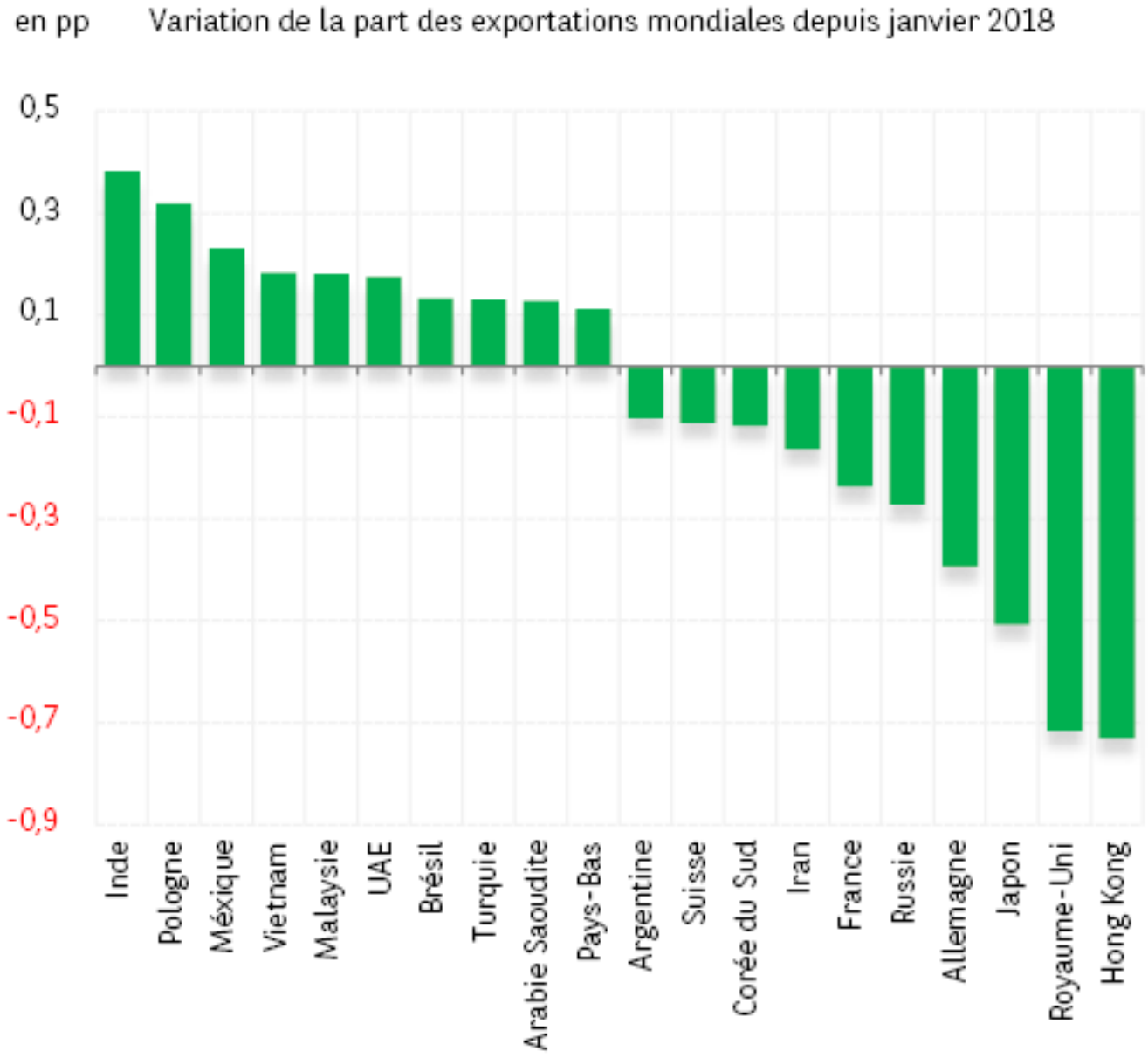
SOURCES : FMI (WEO), BNP PARIBAS

WW

Dans leurs prévisions d'octobre 2024, le FMI et l'OMC s'accordent néanmoins pour dire que la croissance du commerce mondial conserverait un élan solide en 2025, égale ou supérieure à 3%.[2]De manière plus significative encore, le FMI prévoit sur la période 2026-2029 une augmentation cumulée des exportations de biens en volume à hauteur de 13,9%, un chiffre légèrement supérieur à la croissance du PIB mondial, qui s'élèverait à 13,2% (cf. *graphique 2*). Dans un contexte de hausse globale des mesures protectionnistes, ces chiffres sont remarquables. Par ailleurs, si la part des exportations de services dans les échanges mondiaux est vouée à croître, ses effets d'entraînement et de complémentarité avec les biens, alimenteront la demande pour ces derniers.[3]

Ainsi plutôt qu'une démondialisation au sens d'une rétractation des échanges internationaux, c'est vers une plus grande régionalisation des échanges que l'économie mondiale semble se diriger.[4] D'ailleurs, la politique de *derisking* (« atténuation des risques ») préconisée par les États-Unis et l'Union européenne, qui vise à diversifier les partenaires commerciaux tout en renforçant la production d'activités stratégiques sur le territoire national (semiconducteurs, batteries électriques, terres rares), alimentera ce phénomène de régionalisation. Concrètement, cela pourrait se traduire par le renforcement des dynamiques actuelles. Celles-ci sont caractérisées par l'affirmation, au sein des chaînes de production mondiales, de pays industriels de taille intermédiaire, proches ou intégrés aux grands pôles économiques régionaux et bénéficiant de coûts de main d'œuvre relativement moins élevés : l'Inde pour l'Asie du Sud-Est, le Vietnam et la Malaisie pour l'Asie orientale, la Pologne et la Turquie pour l'Europe, le Mexique pour l'Amérique du Nord. Autrement dit, la captation de parts de marché par ces pays depuis 2018 – année marquant le durcissement des sanctions américaines envers la Chine – au détriment des pays industriels « traditionnels » européens (Allemagne, Royaume-Uni) et asiatiques (Japon, Corée du sud, Hong Kong) s'accentuerait (cf. graphique 3).

www.christian-bialès.fr



GRAPHIQUE 3 SOURCES : IMF DOTS, CALCULS BNP PARIBAS

C'est d'autant plus probable que les entreprises chinoises entendent renforcer leurs investissements directs sur ces territoires dans le but d'accentuer leurs ancrages locaux et de contourner les barrières aux exportations auxquelles elles font face. Ce durcissement envers les exportations chinoises n'est pas exclusif aux économies avancées. Un nombre croissant de pays au sein des émergents introduisent des mesures similaires dans le but, eux aussi, de protéger leur tissu industriel face à la concurrence accrue des industriels chinois. À cet effet, la Turquie a notamment instauré en juin 2024 une taxe de 40% sur les importations de véhicules en provenance de Chine. Le Brésil a également mis en place en octobre dernier de nouveaux droits de douane sur diverses importations (fer, acier, les câbles à fibres optiques), qui, bien que ne visant pas explicitement la Chine, affectent particulièrement cette dernière.

Pour ces pays, l'augmentation des barrières douanières entre les grandes puissances économiques constitue donc une opportunité. Elle leur permet d'attirer des capitaux étrangers et de se développer – la hausse drastique des investissements directs étrangers chinois vers la Hongrie en témoigne. Mais cela risque aussi d'alimenter les tensions politiques à l'intérieur de chaque bloc économique, surtout au sein de l'Union européenne. Entre croissance - économique et industrielle - et souveraineté économique, un équilibre est à trouver.

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

Jusqu'à présent, la hausse des tensions commerciales ne se traduit pas par un raccourcissement des chaines de production mondiale mais plutôt par un allongement. Il s'explique par l'émergence de nouveaux pays, ceux évoqués précédemment, qui viennent s'intercaler dans la chaîne de production reliant les grandes puissances économiques en « conflit direct ».[5] Cela conduit à plus d'exportations de biens intermédiaires, et *in fine* plus d'échanges au sens large, les exportations de biens intermédiaires représentant environ la moitié des échanges de biens mondiaux[6]. Si l'accroissement des mesures protectionnistes est négatif pour la croissance mondiale, leurs effets sur le dynamisme du commerce international sont plus nuancés qu'il n'y paraît.

[1] Entre la mi-août, date de son dernier point haut, et la fin octobre 2024, l'indice Freightos a reculé de 42%. Pour plus de détails, voir BNP Paribas Ecoweek, *Commerce international : portée par les pays émergents, la dynamique des exportations reste encourageante*, 15 octobre 2024.
[2] L'OMC et le FMI tablent sur une croissance des échanges de biens de respectivement 3,0% et 3,3% en 2025.
[3] Voir *Will trade in services continue to act as a buffer for euro area export growth?*, Bulletin économique de la BCE, septembre 2024.
[4] Pour une discussion précédente sur ce sujet, voir BNP Paribas EcoConjoncture, *Des chaînes d'approvisionnement plus résilientes après la pandémie de Covid-19*, 20 décembre 2021.
[5] Deux articles récents du FMI et de la Banque des règlements Internationaux (BRI) parviennent à ce même constat. Voir *Changing Global Linkages: A New Cold War?*, IMF Working paper, avril 2024. Voir aussi *Mapping the realignment of global value chains*, bulletin du BRI, octobre 2023.
[6] **info_note_2023q2_e.pdf (wto.org)**.

Également le lundi 4 et le mercredi 6, publication du HCOB Indice PMI composite pour la zone euro :

• « L'indice PMI HCOB pour l'industrie manufacturière de la zone euro s'établit à 46,0 (septembre : 45,0). Plus haut de 5 mois. L'indice PMI HCOB de la production manufacturière dans la zone euro s'établit à 45,8 (septembre : 44,9). Plus haut de 2 mois. Plus faibles perspectives d'activité depuis un an
Les données ont été recueillies entre le 10 au 24 octobre 2024 ».
Commentaire du Dr. Cyrus de la Rubia, Chef économiste à la Hamburg Commercial Bank, commente ainsi les derniers résultats de l'enquête :
« L'aspect le plus positif des dernières données PMI HCOB consiste à ne signaler aucune aggravation de la récession qui grève le secteur manufacturier de la zone euro depuis de nombreux mois. La production et le volume des nouvelles commandes ont en effet affiché des baisses nettement moins marquées qu'en septembre. En conséquence, notre modèle de prévision immédiate du PIB, qui incorpore de nombreux indicateurs en sus des données PMI, table sur un repli de 0,1 % de la production industrielle française au quatrième trimestre.
Les stocks d'achats des fabricants ont toutefois continué de reculer à un rythme particulièrement élevé en octobre, cette tendance reflétant les répercussions persistantes de la crise du Covid-19. En effet, la croissance de l'activité achats et des stocks d'intrants avait enregistré des pics sans précédent au cours des années 2021 et 2022, et de nombreuses entreprises disposaient de stocks excédentaires de matières premières et de biens intermédiaires à l'issue de la crise. Il est donc peu surprenant que celles-ci s'abstiennent de réapprovisionner leurs stocks dans le contexte actuel d'atonie de la demande mondiale, bien que cette situation entrave la croissance économique de la région.
Parallèlement, si le maintien des tendances déflationnistes dans l'industrie manufacturière de la zone euro a contribué à alléger les tensions sur les coûts des entreprises, les fortes pressions concurrentielles, particulièrement en provenance de Chine, ont forcé ces dernières à répercuter entièrement la baisse des prix des achats sur leurs prix de vente, réduisant ainsi les marges bénéficiaires.
Malgré la faiblesse de la demande, les délais de livraison d'intrants ont augmenté pour un deuxième mois consécutif, tendance reflétant probablement l'impact des tensions géopolitiques sur les chaînes d'approvisionnement en octobre. »

www.christian-bialès.fr

•« Points clés :
Indice PMI HCOB composite de l'activité globale dans la zone euro : 50,0 (49,6 en septembre). Plus haut de 2 mois. Indice PMI HCOB de l'activité de services dans la zone euro : 51,6 (51,4 en septembre). Plus haut de 2 mois. Stagnation de l'économie sur fond de nouveaux replis des nouvelles affaires et de l'emploi.
Données recueillies du 10 au 28 octobre 2024 ».

Commentaire du Dr. Cyrus de la Rubia, Chef économiste à la Hamburg Commercial Bank, commente ainsi les derniers résultats de l'enquête PMI :

« Croissance et stabilité ne sont pas les premiers mots qui viennent à l'esprit pour décrire la conjoncture économique actuelle dans la zone euro. C'est pourtant exactement ce que le secteur des services, dont l'activité a progressé de manière continue depuis le début de l'année, a apporté au reste de l'économie, cette modeste expansion ayant permis d'éviter une récession dans la zone de la monnaie unique. Au vu de la baisse de l'inflation, conjuguée à la hausse actuelle des salaires, le niveau de la consommation des ménages devrait augmenter, et soutenir ainsi la demande de services dans les prochains mois. Nous anticipons donc un maintien de la croissance de l'activité des prestataires de services ainsi qu'une reprise des nouvelles affaires, qui ont quelque peu reculé ces deux derniers mois.
Reste à savoir toutefois si une stagnation de l'économie de la zone euro peut être évitée, compte-tenu du niveau de l'indice PMI composite en octobre (50,0). Notre modèle de prévision immédiate, s'appuyant sur les données PMI en plus de divers indicateurs, suggère une légère contraction du PIB de la région au quatrième trimestre. Une croissance demeure toutefois possible si la conjoncture du secteur manufacturier s'améliore dans les deux mois à venir, ce que les données PMI d'octobre permettent quelque peu d'espérer.
La présidente de la Banque centrale européenne, Christine Lagarde, a souligné, lors de la dernière conférence de presse de l'institution, la persistance d'une inflation relativement élevée dans le secteur des services, tendance corroborée par les données PMI sur les prix, qui ont mis en évidence en octobre une accélération de l'inflation des coûts comme des tarifs. Ce maintien d'une inflation soutenue est selon nous un problème structurel lié aux pénuries de main d'œuvre induites par la démographie de la région, celles-ci exerçant de fortes tensions sur les salaires. Dans un tel environnement, il sera difficile, voire impossible, pour la BCE d'atteindre et de maintenir de manière durable, sa cible d'inflation de 2 %. »
Le mercredi 6, élection de Donald Trump à la présidence des États-Unis.
Cette élection, franche et nette, ne manque pas de susciter de nombreuses réactions, et également de craintes pour le positionnnement de l'UE, pour son avenir.
Ce même mercredi 6, insensible à cette élection (mais il faut dire que Donald Trump ne prendra ses fonctions que le 20 janvier prochain), la Fed décide de poursuivre la baisse de ses taux directeurs : la baisse de 25 points amène ainsi ces taux dans une fourchette de 4,50% à 4,75%.
Le vendredi 8, publication du tableau comparatif intéressant suivant par le service de recherche économique de BNP-Paribas:

Chiffres clés		France	Allemagne	Italie	Espagne	Pays-Bas	Belgique	Zone euro
PIB annuel en valeur [EUR milliards]	2023	2.803	4.121	2.085	1.462	1.034	585	14.300
Croissance du PIB [volume, sur un an, %]	sept.-24	+1.3	-0.2	+0.4	+3.4	+0.6	+1.0	+0.9
Taux d'inflation annuel [%]	oct.-24	+1.5	+2.4	+1.0	+1.8	+3.3	+4.7	+2.0
Taux de chômage [harmonisé, %]	sept.-24	7.6	3.5	6.1	11.2	3.7	5.5	6.3
Balance courante [12m, % PIB]	août-24	-0.5	6.4	1.0	3.1	-	-	2.8
Parts de marché à l'exportation [est. %]	2023	2.7	7.1	2.8	1.8	3.9	2.4	24.7
Excédent ou déficit [-] public [est. % PIB]	2023	-5.5	-2.5	-7.4	-3.6	-0.3	-4.4	-3.6
Dette publique [est. % PIB]	2023	110.6	63.6	137.3	107.7	46.5	105.2	90.2
Taux d'intérêt à 10a [Emprunts d'Etats, %]	04/11/24	3.06	2.39	3.55	3.06	2.65	2.98	-

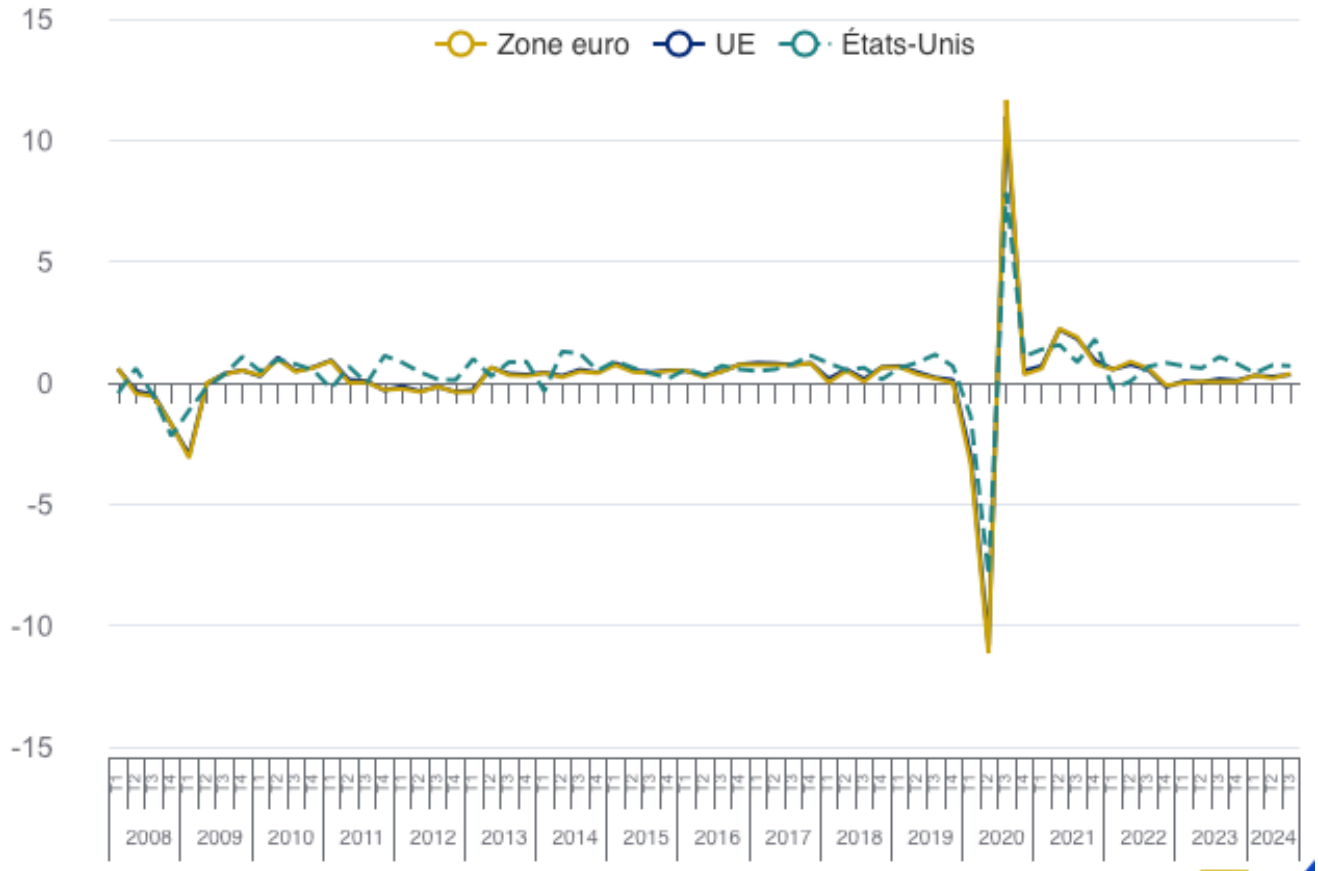
Données de juin 2024

Le jeudi 14, Eurostat publie les statistiques suivantes :

www.christian-bialès.fr

Taux de croissance du PIB par rapport au trimestre précédent

Pourcentage de variation, basé sur des données corrigées des variations saisonnières

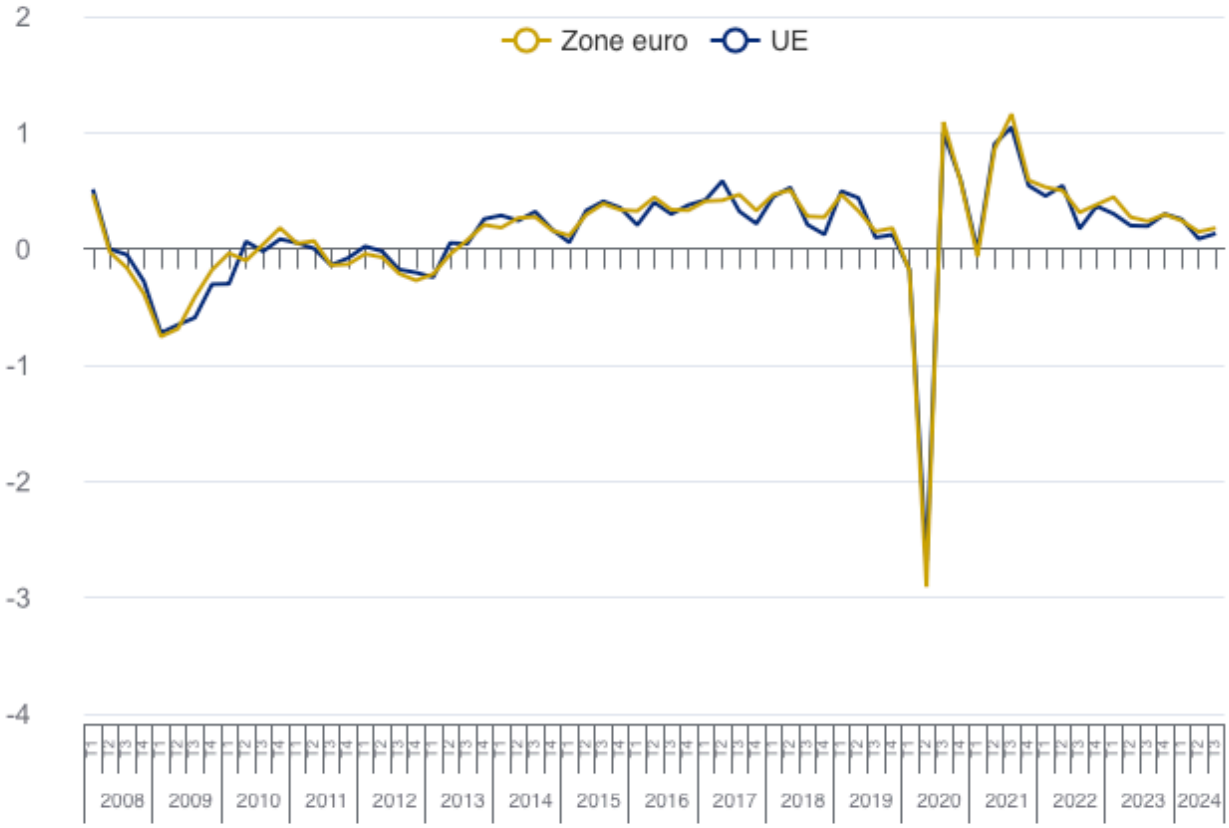


eurostat

www.ch

Croissance de l'emploi en personnes par rapport au trimestre précédent

Pourcentage de variation, basé sur des données corrigées des variations saisonnières

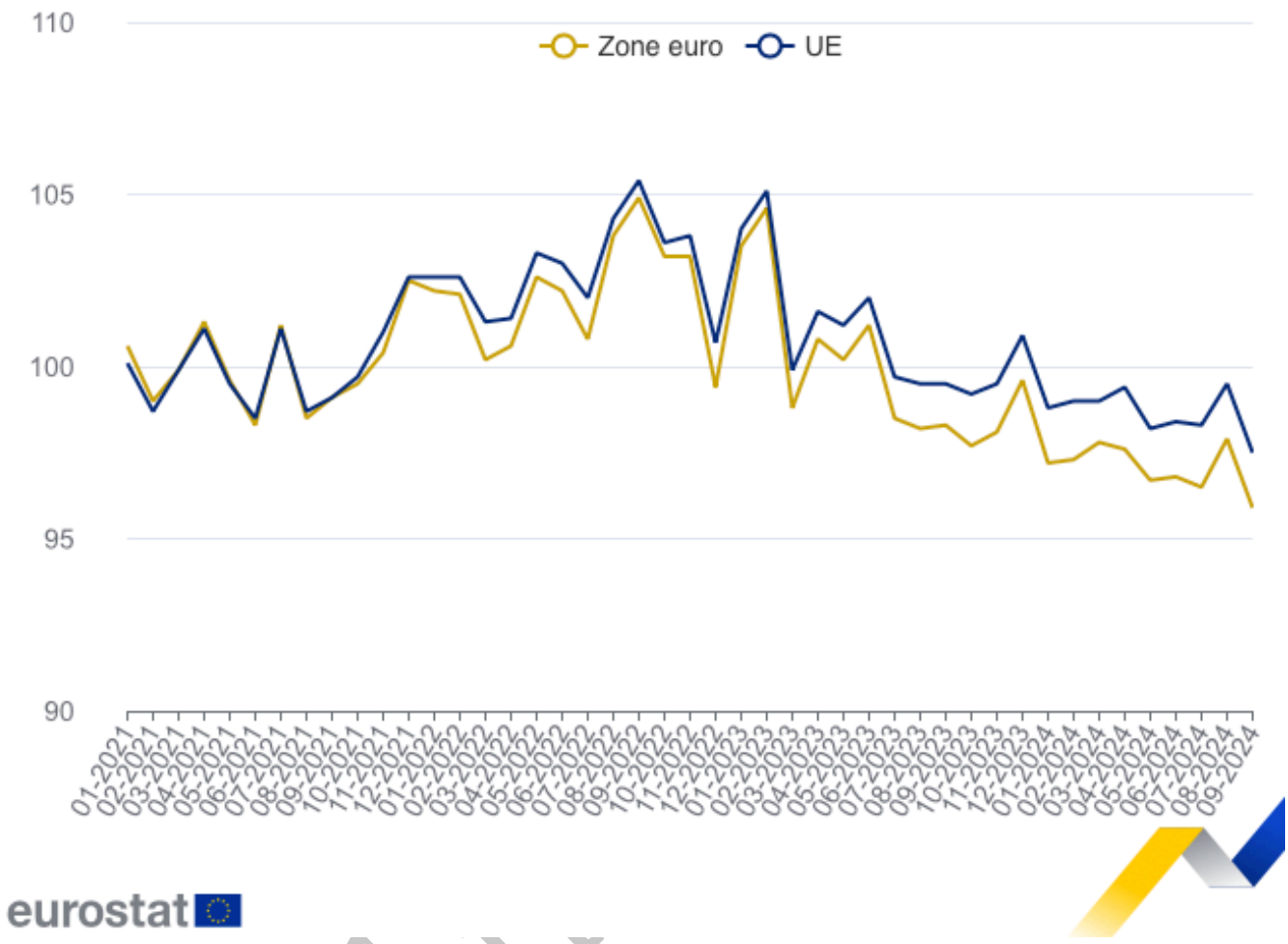


eurostat

www.chr

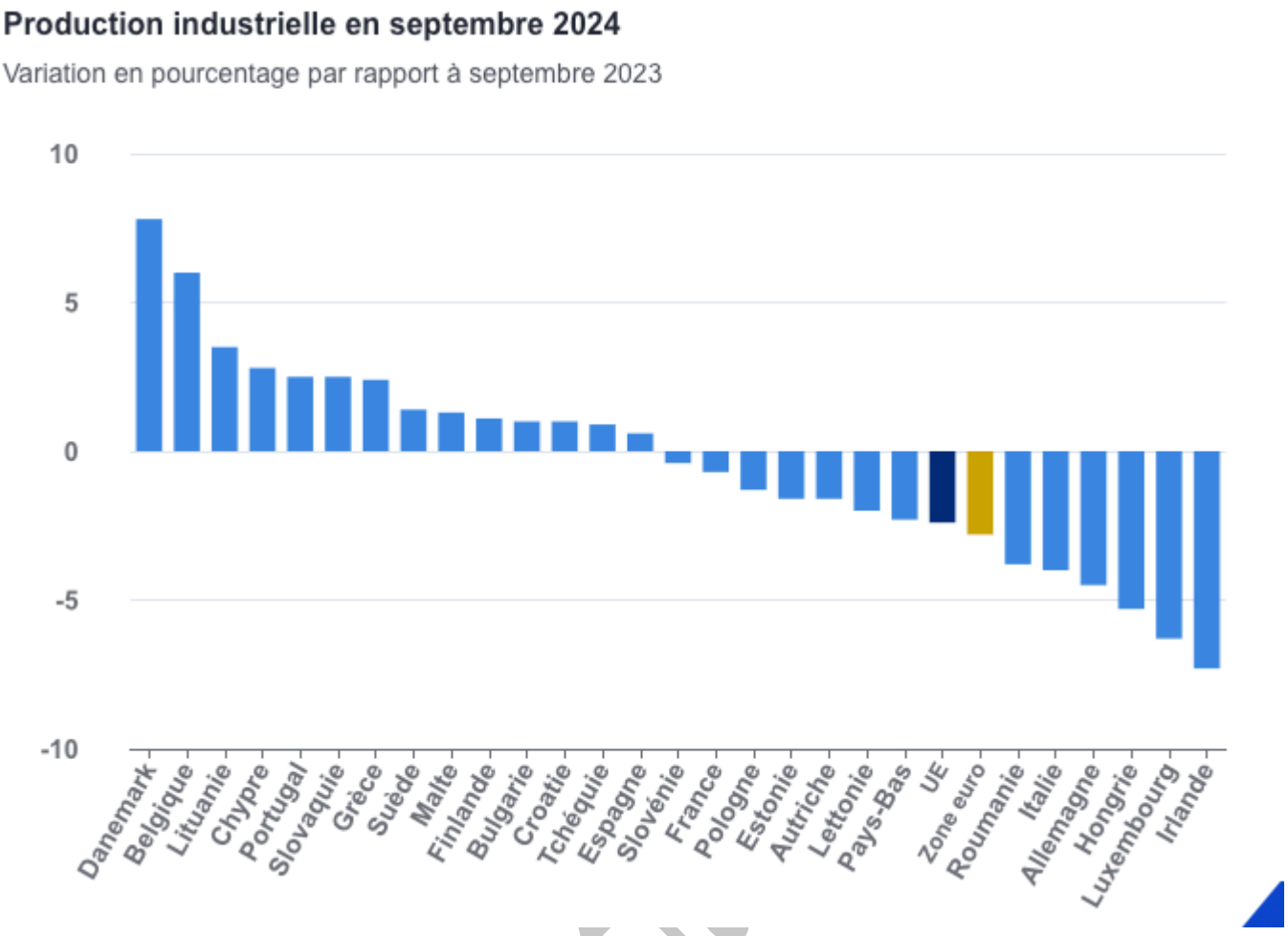
Production industrielle

2021=100, données corrigées des variations saisonnières



eurostat

www.ch



Le vendredi 15, publication par la Commission européenne des « Prévisions économiques de l'automne 2024 : un rebond progressif dans un environnement défavorable » :

En voici quelques extraits :

« Après une période prolongée de stagnation, l'économie de l'UE renoue avec une croissance modeste, tandis que le processus de désinflation se poursuit. Les prévisions de l'automne de la Commission européenne tablent sur une croissance du PIB de 0,9 % dans l'UE et de 0,8 % dans la zone euro en 2024. L'activité économique devrait s'accélérer pour atteindre 1,5 % dans l'UE et 1,3 % dans la zone euro en 2025, et s'établir à 1,8 % dans l'UE et à 1,6 % dans la zone euro en 2026.

L'inflation globale dans la zone euro devrait diminuer de plus de moitié en 2024, passant de 5,4 % en 2023 à 2,4 %, avant de diminuer plus progressivement pour atteindre 2,1 % en 2025 et 1,9 % en 2026. Dans l'UE, le processus de désinflation devrait être encore plus marqué en 2024, l'inflation globale revenant à 2,6 %, contre 6,4 % en 2023, et continuant à fléchir pour atteindre 2,4 % en 2025 et 2,0 % en 2026. (…)

L'incertitude et les risques à la baisse pesant sur les perspectives se sont accrus. La guerre d'agression prolongée menée par la Russie contre l'Ukraine et l'intensification du conflit au Moyen- Orient alimentent les risques géopolitiques et les risques pour la sécurité énergétique. Une recrudescence de mesures protectionnistes émanant des partenaires commerciaux pourrait faire fléchir les échanges mondiaux, ce qui pèserait sur l'économie très ouverte de l'UE.

Sur le plan intérieur, l'incertitude politique et les défis structurels dans le secteur manufacturier pourraient entraîner de nouvelles pertes de compétitivité et peser sur la croissance et le marché du travail. En outre, des retards dans la mise en œuvre de la FRR ou une incidence plus forte que prévu de l'assainissement budgétaire pourraient freiner encore davantage la reprise de la croissance. Enfin, les récentes inondations en Espagne illustrent les conséquences dramatiques que les risques naturels plus fréquents et de plus

www.chris

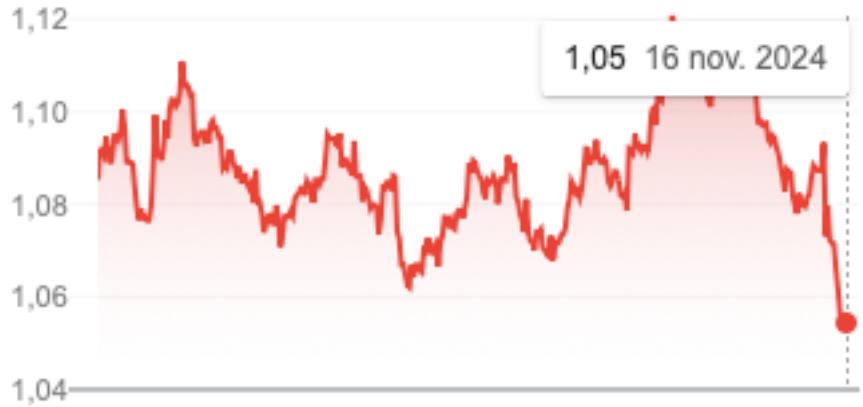
grande ampleur peuvent avoir non seulement sur l'environnement et les populations touchées, mais aussi sur l'économie ».

Le vendredi 15, les taux des obligations d'État à 10 ans :

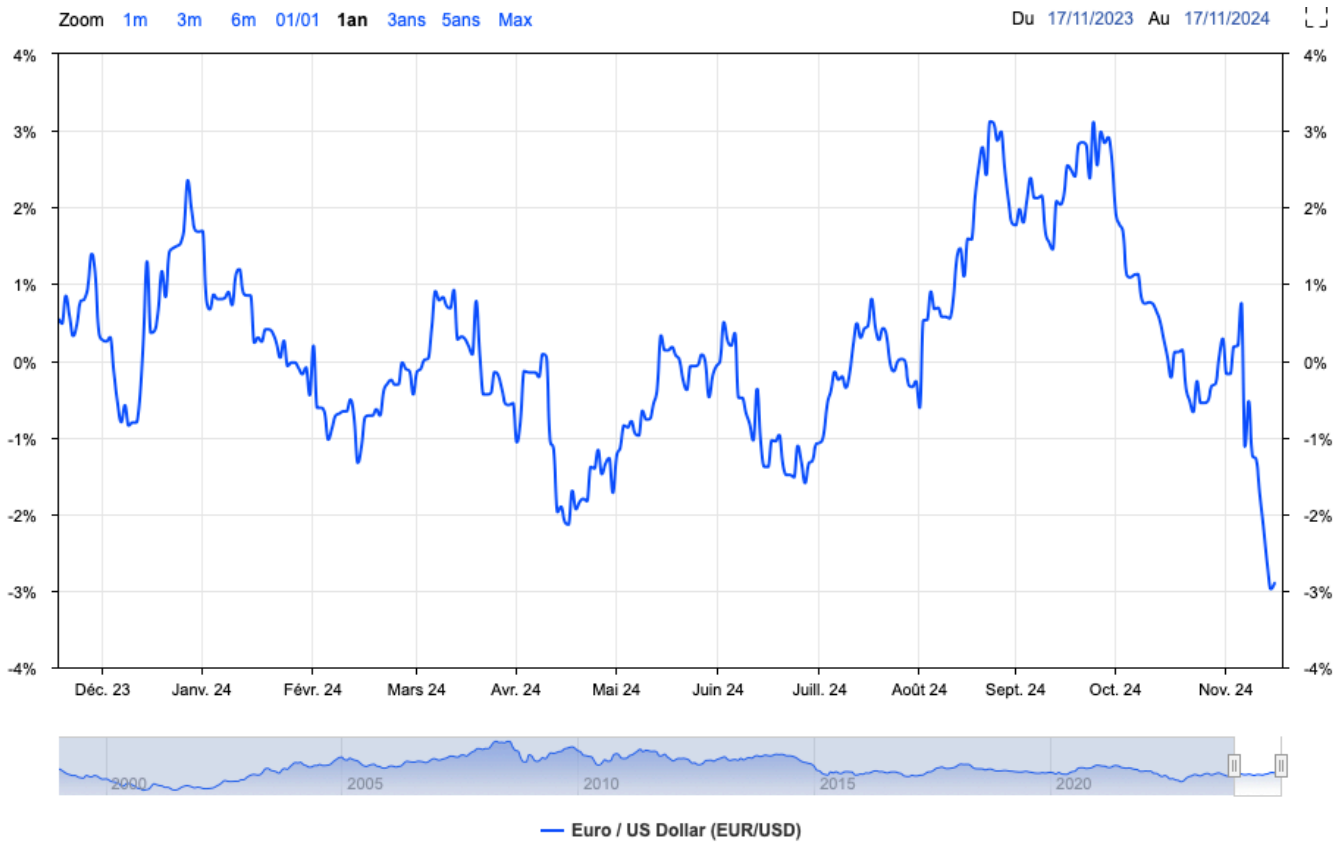
Europe, Middle East & Africa 10-Year Government Bond Yields

COUNTRY	YIELD	1 DAY	1 MONTH	1 YEAR	TIME (EST)
Germany »	2.35%	+1	+17	-23	11/15/2024
United Kingdom »	4.47%	-1	+41	+32	11/15/2024
France	3.08%	+0	+16	-7	11/15/2024
Italy	3.55%	+1	+14	-79	11/15/2024
Spain	3.05%	+1	+15	-53	11/15/2024
Netherlands	2.56%	-1	+11	-35	11/15/2024
Portugal	2.78%	+1	+14	-44	11/15/2024
Greece	3.18%	+2	+12	-63	11/15/2024

Le samedi 16 : sur le change euro/dollar, effet Trump ou non ?



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



Lundi 18 et Mardi 19, Eurostat publie les statistiques suivantes :

www.christian

Selon les premières estimations, la **zone euro** a enregistré un excédent de 12,5 milliards d'euros dans ses échanges de biens avec le reste du monde en septembre 2024, contre un excédent de 9,8 milliards d'euros en septembre 2023.

Les exportations de biens de la **zone euro** vers le reste du monde se sont élevées à 237,8 milliards d'euros en septembre 2024, soit une hausse de 0,6% par rapport à septembre 2023 (236,4 milliards d'euros).

Les importations en provenance du reste du monde se sont élevées à 225,3 milliards d'euros, soit une baisse de 0,6% par rapport à septembre 2023 (226,6 milliards d'euros).

Commerce international de biens de la zone euro

Variation mensuelle par rapport à l'année précédente, en %



eurostat

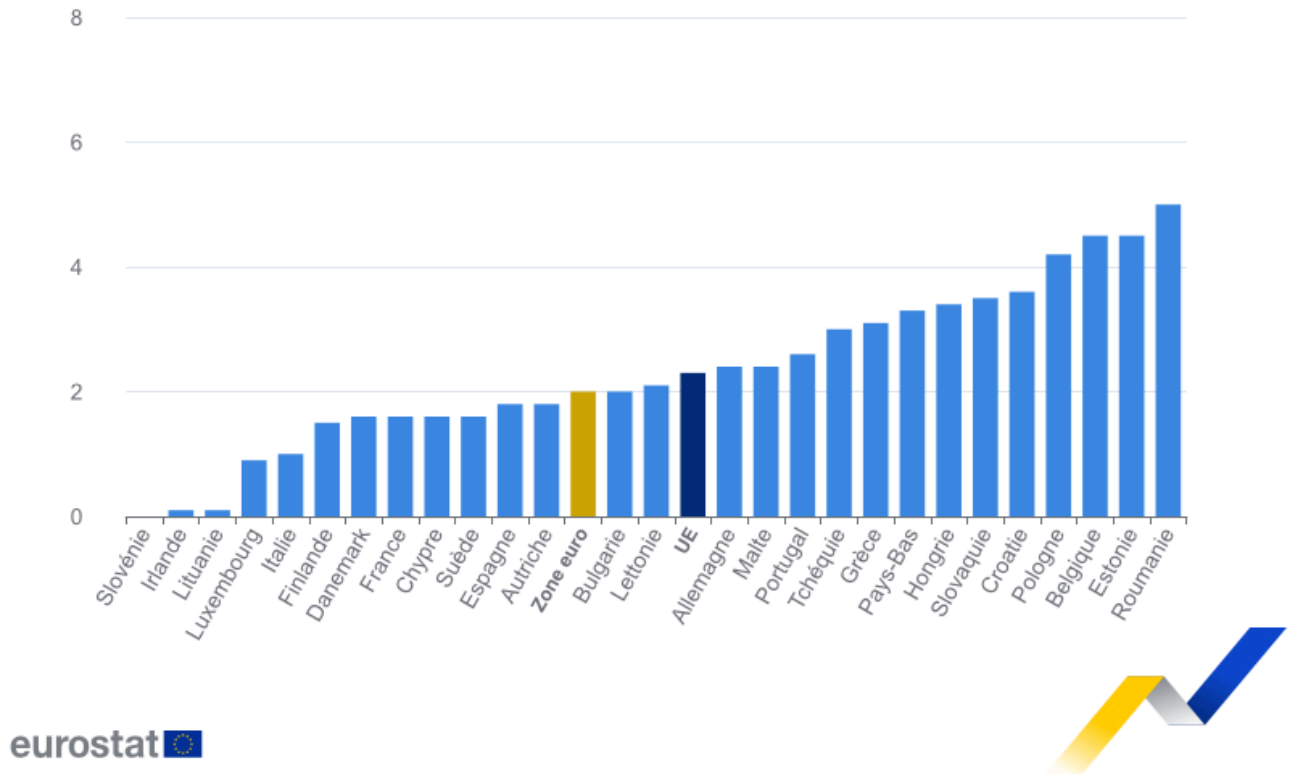
www.ch

Le taux d'inflation annuel de la **zone euro** s'est établi à 2,0% en octobre 2024, contre 1,7% en septembre. Un an auparavant, il était de 2,9%. Le taux d'inflation annuel de l'**Union européenne** s'est établi à 2,3% en octobre 2024, contre 2,1% en septembre. Un an auparavant, il était de 3,6%. Ces chiffres sont publiés par **Eurostat, l'office statistique de l'Union européenne**.

Les taux annuels les plus faibles ont été observés en **Slovénie** (0,0%), en **Lituanie** et en **Irlande** (0,1% chacune). Les taux annuels les plus élevés ont quant à eux été enregistrés en **Roumanie** (5,0%), en **Belgique** et en **Estonie** (4,5% chacune). Par rapport à septembre 2024, l'inflation annuelle a baissé dans deux États membres, est restée stable dans six et a augmenté dans dix-neuf autres.

En octobre 2024 les plus fortes contributions au taux d'inflation annuel de la **zone euro** provenaient des services (+1,77 points de pourcentage, pp), suivis de l'alimentation, alcool & tabac (+0,56 pp), des biens industriels hors énergie (+0,13 pp) et de l'énergie (-0,45 pp).

Taux d'inflation annuel (%) en octobre 2024



eurostat

Le vendredi 22, publication des indices HCOB PMI Flash pour la zone euro et pour la France :
• Pour la zone euro :
Informations clés :
L'indice PMI Flash composite HCOB de l'activité globale dans la zone euro se replie à 48,1 (50,0 en octobre). Plus bas de 10 mois.
L'indice PMI Flash HCOB de l'activité de services dans la zone euro se replie à 49,2 (51,6 en octobre). Plus bas de 10 mois.
L'indice PMI Flash HCOB de la production manufacturière dans la zone euro se replie à 45,1 (45,8 en octobre). Plus bas de 2 mois.
L'indice PMI Flash HCOB de l'industrie manufacturière dans la zone euro se replie à 45,2 (46,0 en octobre). Plus bas de 2 mois.
Données recueillies du 12 au 20 novembre
Commentaire du Dr Cyrus de la Robia :

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

« L'évolution de la conjoncture de la zone euro pourrait difficilement être plus défavorable. Tandis que l'industrie manufacturière s'enfonce dans la récession en novembre, le secteur des services a enregistré une contraction de son activité après deux mois de croissance marginale. Cela n'a toutefois rien de surprenant au vu de la situation politique actuelle des deux principales économies de la région : le gouvernement français manque de stabilité tandis que des élections anticipées ont été annoncées en Allemagne. La récente élection de Donald Trump à la présidence des États-Unis exacerbant en outre le climat d'incertitude, la faiblesse de la conjoncture économique n'a rien de surprenant : les entreprises sont contraintes de naviguer à vue.

On ne s'attendait pas, en revanche, à une contraction du secteur des services, dont l'activité a reculé pour la première fois depuis janvier dernier. De fait, le rebond de la consommation et de la demande de services que nous espérions sous l'effet de la baisse de l'inflation et de la hausse des salaires ne s'est pas produit. Une reprise prochaine de la croissance semble en outre peu probable, les baisses des nouvelles affaires et des affaires en cours s'étant accélérées par rapport à octobre.

Les dernières données de l'enquête mettent en évidence une stagflation dans la zone euro en novembre : l'activité a reculé dans l'ensemble du secteur privé alors que les hausses des prix payés et facturés se sont accélérées, sous l'effet notamment de l'augmentation des coûts dans le secteur des services, elle-même liée aux fortes tensions sur les salaires observées dans la région tout au long du troisième trimestre. L'inflation des tarifs dans le secteur des services est un véritable casse-tête pour la BCE et dans un tel contexte, certaines voix au sein de l'institution pourraient plaider en faveur d'un maintien des taux à leur niveau actuel en décembre. La plupart s'en tiendront toutefois probablement à une réduction de 25 points de base.

Parallèlement, la baisse des prix payés par les fabricants a ralenti par rapport à octobre et si l'euro continue de se déprécier, les prix d'achat pourraient même augmenter dans les mois à venir, notamment si la Commission européenne rehausse les droits de douane en réponse à une augmentation potentielle des droits de douane américains. »

• Pour la France :

Points clés :

L'indice PMI Flash composite HCOB de l'activité globale en France(1) s'est replié à 44,8 en novembre (48,1 en octobre), un plus bas de 10 mois.

L'indice PMI Flash HCOB de l'activité de services en France(2) s'est replié à 45,7 en novembre (49,2 en octobre), un plus bas de 10 mois.

L'indice PMI Flash HCOB de la production manufacturière en France(4) s'est replié à 40,7 en novembre (43,1 en octobre), un plus bas de 11 mois.

L'indice PMI Flash HCOB de l'industrie manufacturière en France(3) s'est replié à 43,2 en novembre (44,5 en octobre), un plus bas de 10 mois.

Données recueillies du 12 au 20 novembre

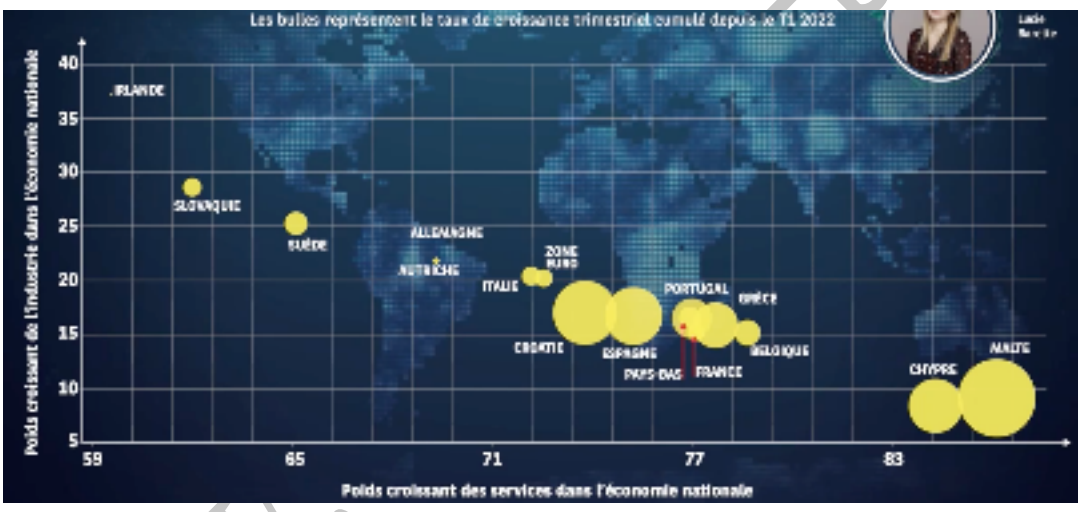
Commentaires du Dr Tariq Kamal Chaudry :

« Le climat d'incertitude pèse très fortement sur les performances de l'économie française. Les données PMI Flash composite HCOB de novembre mettent en évidence l'impact considérable des crises actuelles, tant en France qu'à l'étranger, sur les niveaux d'activité des entreprises. Les perspectives pour les mois à venir sont particulièrement préoccupantes. Sur le plan politique, les dissentions internes mènent à l'impasse toutes discussions sur l'adoption du budget 2025, fragilisant ainsi le gouvernement de Michel Barnier, dont la censure rendrait encore plus incertain l'aboutissement des négociations budgétaires. Or cette situation de blocage ne peut que faire reculer la consommation privée et les décisions d'investissement.

La conjoncture reste très défavorable dans le secteur manufacturier. L'indice de la production a en effet chuté en novembre et affiché son plus faible niveau de l'année en cours, tendance que les entreprises interrogées expliquent notamment par les difficultés auxquelles sont actuellement confrontées le secteur de l'automobile, celui de la construction et l'industrie cosmétique. Parallèlement, le volume des nouvelles commandes a continué de reculer, la demande de biens s'étant repliée tant sur les marchés français qu'en provenance de l'étranger. Malgré cet affaiblissement marqué de la demande, les prix d'achat des

www.christian-bialès.fr

fabricants ont fortement augmenté au cours du mois, tandis que leurs prix de vente ont diminué. Cette tendance s'est naturellement répercutée sur le niveau des effectifs, qui s'est à nouveau replié en novembre. Il devient ainsi de plus en plus difficile de trouver des sources d'optimisme pour le secteur manufacturier.
La conjoncture s'est également dégradée dans le secteur des services, et les perspectives d'activité des prestataires de service ne sont guère plus favorables que celles des entreprises manufacturières. Selon les répondants, la baisse des nouvelles affaires enregistrée au cours du mois s'explique principalement par les incertitudes économiques et politiques actuelles. Compte tenu de l'aggravation de la crise politique en France et de la guerre entre la Russie et l'Ukraine, la forte détérioration des perspectives d'activité mise en évidence par les dernières données de l'enquête n'a rien d'étonnant. L'indice correspondant s'est en effet nettement replié par rapport à octobre pour s'inscrire sur la barre de 50,0 du sans changement, signalant ainsi des perspectives de stagnation de l'activité pour les douze prochains mois. Seules les données sur l'emploi viennent apporter quelques lueurs d'espoir pour le secteur des services ; malgré une conjoncture largement défavorable, les créations de postes ont en effet continué en novembre. »
Également le vendredi 22, publication par le service de recherche économique de BNP-Paribas d'une visio de Lucie Barette sur la « renaissance de l'Europe du Sud » :
« Alors que l'économie allemande continue de sous-performer et que la France se situe dans un entre-deux, les pays d'Europe du Sud sont devenus les sauveurs de la dynamique conjoncturelle en Zone euro. Comme on peut le voir sur le graphique, l'Espagne, la Grèce, le Portugal, et dans une moindre mesure, l'Italie, enregistrent en moyenne des taux de croissance supérieurs à ceux des autres pays européens depuis le rebond post-Covid. Quels sont les facteurs de cette surperformance ?



Les économies du Sud ont tout d'abord bénéficié d'un effet de rattrapage depuis les crises de 2008 et 2012. Durement touchés par ces dernières, tous ces pays ont, à l'exception de l'Italie, bénéficié d'aides de l'UE. Depuis, le Portugal et la Grèce ont récolté les fruits des mesures d'austérité, et le secteur immobilier espagnol s'est nettement redressé. Malgré l'exception grecque, ces pays ont tous retrouvé leur niveau de PIB pré-crise des dettes souveraines. De plus, le marché du travail s'est rétabli, même si le taux de chômage demeure à deux chiffres en Espagne.
Ensuite, le choc du Covid leur a permis de mieux se relever, la reprise de l'activité ayant été principalement portée par les services, notamment en raison du rebond du tourisme. Il n'est donc pas surprenant de voir ces pays surperformer, compte tenu du poids plus important de ce secteur dans leur PIB, comme on peut le voir sur le graphique.
A contrario, dans ces pays, l'industrie y est moins importante. En outre, ces économies ont globalement été moins impactées par la hausse des prix de l'énergie, et leur activité industrielle a aussi mieux résisté grâce à l'augmentation de leur production d'énergie renouvelable. Par ailleurs, les pays du sud ont bénéficié d'une attractivité renouvelée de flux intrants d'investissements directs étrangers. (…)
Certaines tendances structurelles laissent néanmoins penser que cette surperformance pourrait n'être que temporaire. En effet, la dépendance des pays du sud aux services, et notamment ceux à faible

www.ch-biales.fr

productivité, à faible niveau d'éducation, et à bas salaires, comme le tourisme et la construction, pèse sur les gains de productivité.
D'un autre côté, les pays du Sud sont les principaux bénéficiaires des fonds du plan de relance de l'UE. (…) »
Le mercredi 27, approbation par les Eurodéputés du Collège de la Commission européenne, emmené par Ursula von der Leyen, qui entrera en fonction le 1er décembre.
« On assiste à une nouvelle mutation de l'ADN du Parlement. Longtemps gouverné par une grande coalition entre les conservateurs et les socialistes, il a été dominé de 2019 à 2024 par une coalition à trois qui incluait les centristes. Maintenant, il y a une majorité alternative sur la droite, analyse un haut fonctionnaire bruxellois. Les groupes de droite dure, qui rejetaient auparavant le système, sont désormais prêts à participer au travail législatif pour changer l'Europe de l'intérieur, comme le dit Viktor Orban. »

• DECEMBRE 2024 ->

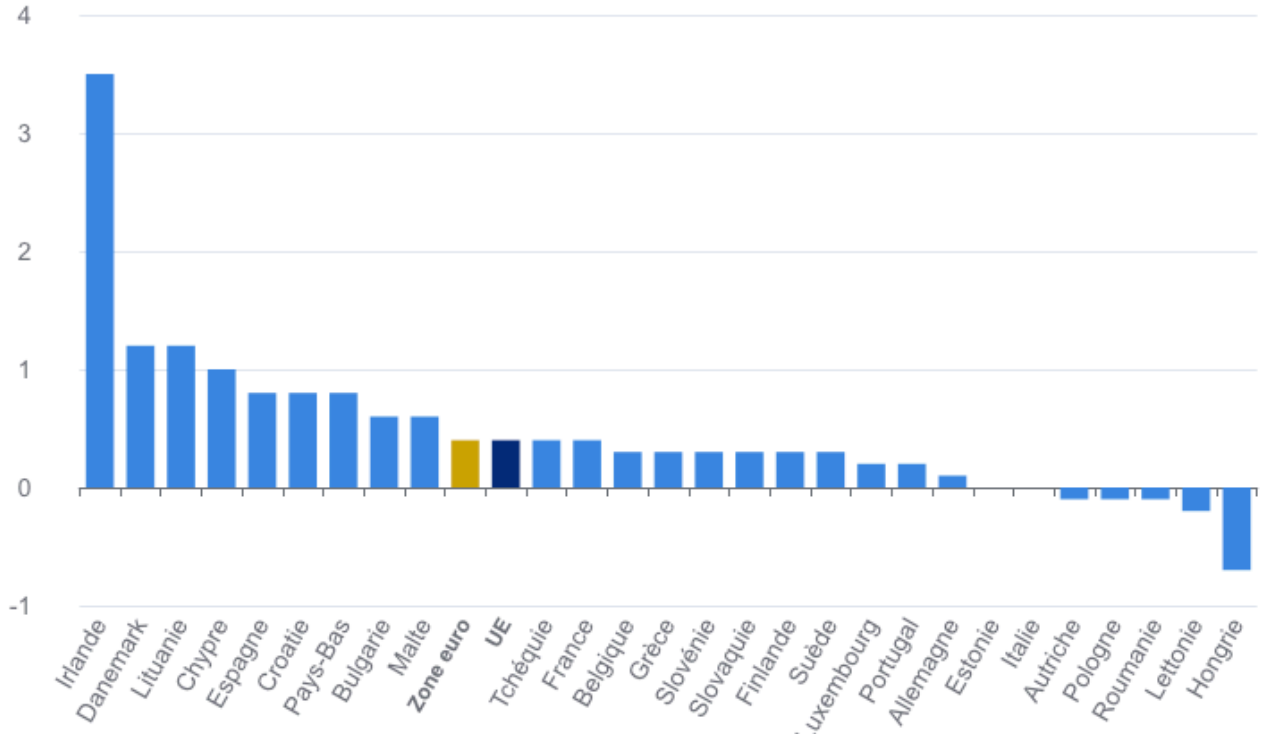
Le mercredi 4, publication de l'Indice HCOB-PMI composite pour la zone euro :
« Indice PMI HCOB composite de l'activité globale dans la zone euro : 48,3 (50,0 en octobre). Plus bas de 10 mois.
Indice PMI HCOB de l'activité de services dans la zone euro : 49,5 (51,6 en octobre). Plus bas de 10 mois.
Après une stagnation en octobre, l'activité du secteur privé de la zone euro enregistre sa plus forte baisse depuis janvier.
Données recueillies du 12 au 26 novembre 2024
Commentaire
Dr. Cyrus de la Rubia, Chef économiste à la Hamburg Commercial Bank, commente ainsi les derniers résultats de l'enquête PMI :
« Aucune Banque centrale ne souhaite affronter une situation de stagflation. C'est pourtant la réalité à laquelle la BCE est actuellement confrontée, l'économie de la zone euro s'étant en effet contractée en novembre, alors même que les indices PMI sur les prix se sont redressées pour un deuxième mois consécutif. Si le moteur de l'inflation reste pour l'heure le secteur des services, la dépréciation de l'euro pourrait toutefois engendrer, dans les prochains mois, une hausse du coût des biens importés.
La Banque centrale européenne se trouve ainsi dans une situation délicate : tandis que l'économie de la région est en difficulté et a grand besoin d'un soutien monétaire, le niveau de l'inflation reste élevé, comme en témoigne les fortes hausses des salaires relevées au troisième trimestre. La BCE devrait donc éviter toute baisse marquée des taux directeurs et privilégier une approche plus prudente en annonçant le 12 décembre prochain une simple réduction de 25 points de base.
Le secteur des services, dont les performances avaient jusqu'ici permis de soutenir l'ensemble de l'économie, a enregistré en novembre la première contraction de son activité depuis janvier dernier. Cela n'augure rien de bon pour les perspectives de croissance de la région, d'autant que la tendance baissière – attribuable à la prudence des consommateurs face au fort climat d'incertitude (notamment créé par les enjeux politiques en France et en Allemagne ainsi que par la menace de guerres commerciales à la suite de l'élection de Donald Trump à la présidence des États-Unis) – touche chacune des trois principales économies de la zone euro. Notre modèle de prévision immédiate, s'appuyant sur les données PMI en plus de divers indicateurs, suggère une stagnation du PIB de la région au dernier trimestre 2024.
Un rapide rebond du secteur des services paraît en outre peu probable, les nouvelles affaires ayant reculé en novembre pour un troisième mois consécutif. Le léger redressement de l'emploi observé au cours du mois, après une quasi-stagnation des effectifs en octobre, ne peut guère constituer à lui seul un véritable signe de reprise ; la plupart des autres indicateurs de l'enquête laissent en effet présager une période difficile pour les prestataires de services de la zone euro. »

Le vendredi 6, Eurostat publie les statistiques suivantes sur le PIB et l'emploi en zone euro :

www.christian-bialès.fr

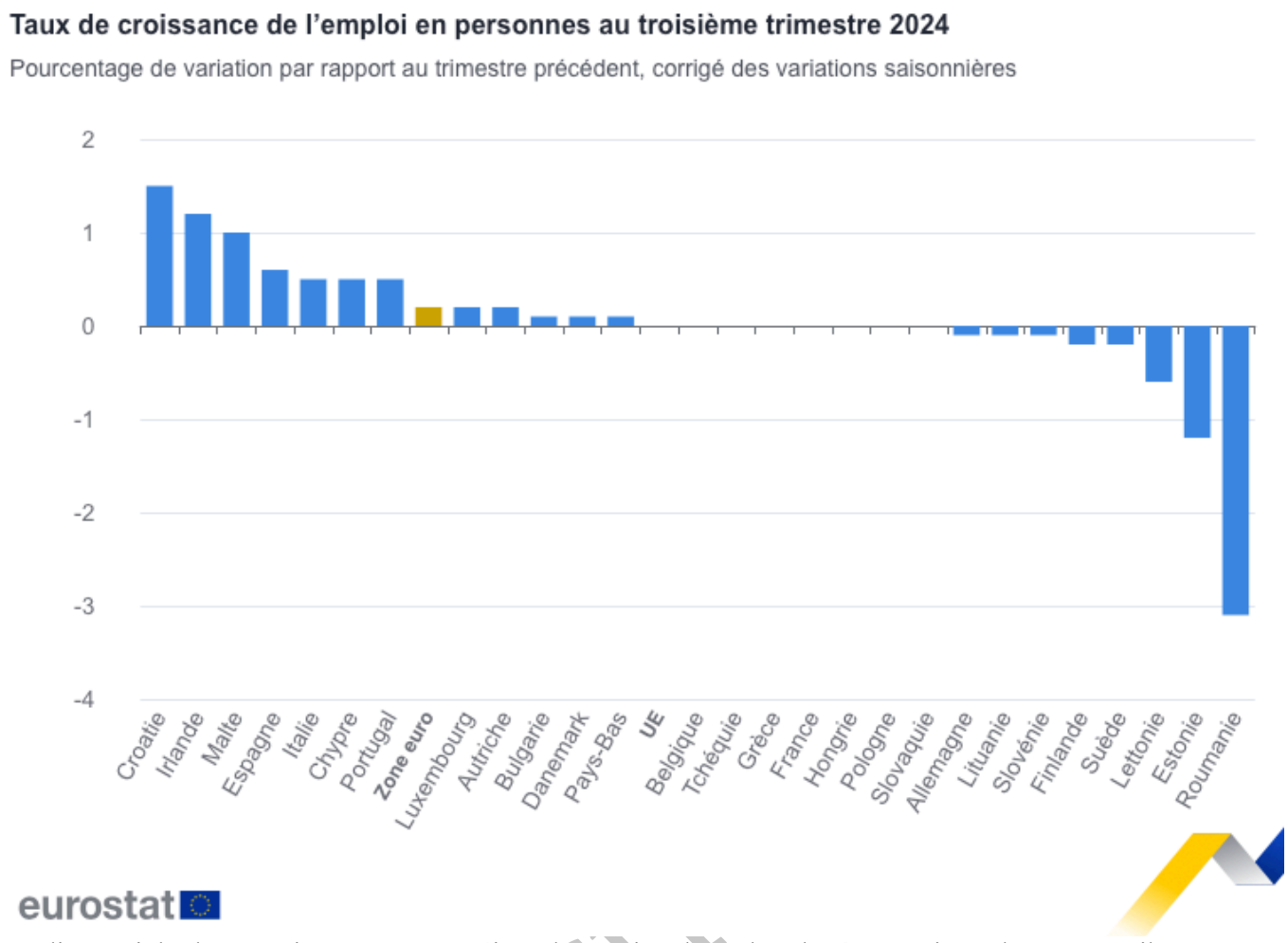
Taux de croissance du PIB au troisième trimestre 2024

Pourcentage de variation, basé sur des données corrigées des variations saisonnières



eurostat

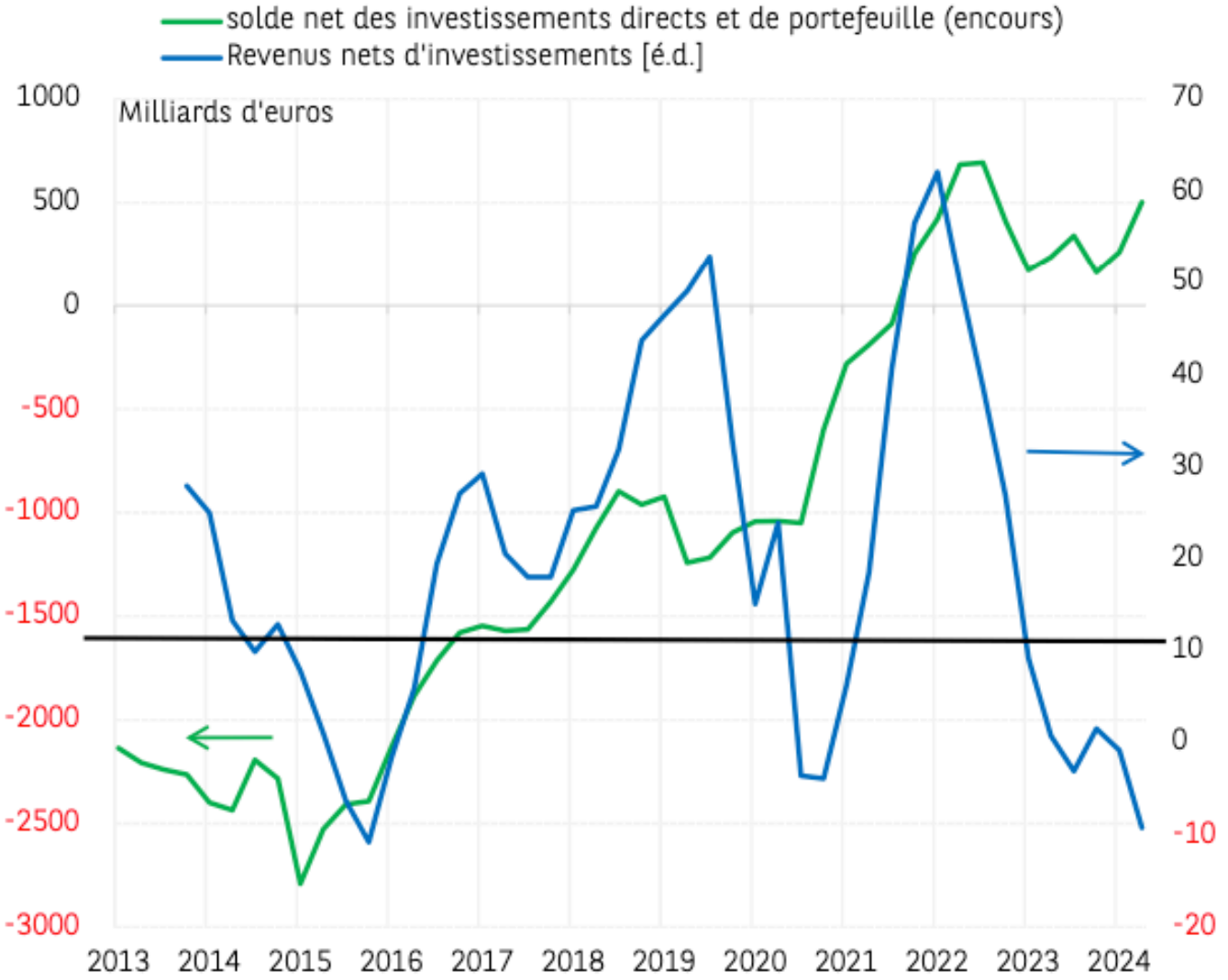
www.chris



Lundi 9, article de L. Quignon et G. Derrien, du service de recherche économique de BNP-Paribas :

www.chrisa

Investissements financiers entre la zone euro et le reste du monde : les revenus sortants dépassent les revenus entrants en 2023 et 2024



Sources : BCE, balance des paiements, BNP Paribas

« La position extérieure nette de la zone euro en matière d'investissements directs et de portefeuille s'est considérablement redressée entre 2015 et 2022, devenant positive depuis 2021, c'est-à-dire que la zone euro est devenue créancière nette sur le reste du monde. Pourtant, les revenus qu'elle perçoit sur ces actifs sont moins élevés que ceux qu'elle paye aux investisseurs non-résidents. (…) L'évolution de la position extérieure nette de la zone euro trouve son origine dans le redressement du solde des avoirs en dette. Depuis 2019, les investisseurs de la zone euro détiennent davantage de dette émise par des non-résidents que les non-résidents n'en détiennent sur des émetteurs de la zone euro, et l'écart s'est renforcé depuis lors. En revanche, la position nette en actions et parts de fonds demeure négative, et évolue dans un tunnel horizontal : les investisseurs non-résidents détiennent immuablement davantage d'actions et de parts de fonds émises dans la zone euro (y compris les *private equity*) que les investisseurs de la zone euro n'en détiennent à l'extérieur. C'est-à-dire que, structurellement, les épargnants européens investissant à l'étranger ont un appétit au risque inférieur à celui des épargnants non-résidents investissant en Europe. (…) »

Le mardi 10, Patrick Artus publie son « Flash Economie » n°52 : « la difficulté pour la BCE qui résulte des fortes différences entre l'inflation dans les services et l'inflation dans l'industrie ».

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

En voici l'introduction et la synthèse finale :
« La BCE est confrontée à une situation où :

- l'inflation totale est légèrement supérieure à 2% (2,3% en novembre 2024) ; hors énergie et alimentation elle est de 2,7% (sur un an en novembre) et, la baisse sur un an des prix de l'énergie allant disparaître, l'inflation va rejoindre le niveau de l'inflation sous-jacente ;
- la hausse des prix des services (3,9% sur un an en novembre 2024) reflète la hausse des coûts salariaux unitaires (4,5% sur un an) ;
- la hausse des prix des produits industriels (0,7% sur un an en novembre 2024) est faible malgré la hausse des coûts salariaux unitaires dans l'industrie (plus de 5% sur un an au 3ème trimestre 2024) en raison de la baisse forte des marges bénéficiaires de l'industrie ;
- les salaires nominaux continuent à augmenter rapidement (4,5% sur un an au 3ème trimestre 2024), ce qui résulte de la tension persistante sur le marché du travail qui provient de l'absence de gains de productivité.

Si la BCE se concentre sur l'inflation totale ou bien l'inflation sous-jacente ou encore sur l'inflation salariale, elle dispose de marges de manœuvre faibles pour baisser les taux d'intérêt ; mais si elle se concentre sur la faiblesse de l'inflation manufacturière et sur le recul des marges bénéficiaires et de la production de l'industrie, elle peut être tentée de baisser fortement les taux d'intérêt pour soutenir l'industrie ». (…)
Si la BCE réagit essentiellement aux perspectives pour l'inflation, pour l'inflation sous-jacente et pour les coûts salariaux unitaires, puisque l'inflation va rester nettement supérieure à 2% (elle converge vers l'inflation sous-jacente), elle dispose d'une marge limitée de baisse des taux d'intérêt (le taux des dépôts est aujourd'hui de 3,25%).
Mais les marchés pensent que la BCE va beaucoup baisser ses taux d'intérêt (le taux d'intérêt à court terme à la fin de 2025 est anticipé être de 1,80%, Graphique 11).

Graphique 11
Zone euro : contrat Euribor
(échéance décembre 2025, 3 mois)



Cela montre que les opérateurs des marchés financiers font l'hypothèse que la BCE va réagir à la faiblesse de l'activité dans l'industrie, au recul des marges bénéficiaires de l'industrie, et non à l'inflation globale ou à la hausse des coûts salariaux unitaires.

Il y a un risque que les marchés surestiment l'ampleur de la baisse des taux directeurs de la BCE, puisqu'il est difficile de croire que la BCE baisse agressivement ses taux d'intérêt si l'inflation, dans quelques mois, est supérieure à 2,5% ».

Mardi 10, taux de change euro/dollar :



Mardi 10 : Niveaux des spreads :

www.christian-bialès.fr

Pays	Taux	+ Haut	+ Bas	Var.	Var. %	Vs. Bund	Vs. T-Note	Heures
Afrique du Sud	9,155	9,155	9,072	+0,185	+2,06%	703,0	491,3	15:53:49
Allemagne	2,1270	2,1425	2,0985	+0,0080	+0,38%	0,0	-211,7	16:53:44
Australie	4,219	4,228	4,204	+0,065	+1,56%	209,2	-2,5	16:53:35
Autriche	2,495	2,524	2,468	+0,003	+0,12%	36,7	-175,0	16:53:42
Bangladesh	12,950	12,950	12,895	+0,370	+2,94%	1.082,5	870,8	08:50:26
Belgique	2,668	2,674	2,631	+0,018	+0,68%	54,0	-157,7	16:53:40
Brésil	13,954	13,954	13,954	-0,226	-1,59%	1.182,9	971,2	14:00:12
Bulgarie	3,629	3,629	3,629	0,000	0,00%	150,4	-61,3	09/12
Canada	3,076	3,088	3,054	+0,037	+1,22%	95,1	-116,6	16:52:45
Chili	5,520	5,520	5,520	0,000	0,00%	339,5	127,8	13:04:07
Chine	1,884	1,910	1,877	-0,052	-2,69%	-24,1	-235,8	07:59:45
Chypre	2,727	2,811	2,716	-0,097	-3,43%	60,2	-151,5	16:19:58
Colombie	10,635	10,635	10,635	+0,000	+0,00%	851,0	639,3	12:59:27
Corée du Sud	2,647	2,664	2,625	-0,053	-1,96%	52,2	-159,5	07:29:41
Côte D'Ivoire	7,380	7,380	7,380	+-0,000	+0,00%	525,5	313,8	09/12
Croatie	2,903	2,925	2,899	-0,116	-3,84%	77,8	-133,9	15:55:08
Danemark	1,813	1,856	1,798	-0,003	-0,14%	-31,2	-242,9	09/12
Égypte	26,163	26,163	26,129	+1,163	+4,65%	2.403,8	2.192,1	16:28:59
Espagne	2,766	2,783	2,742	+0,009	+0,33%	64,1	-147,6	16:53:43
États-Unis	4,244	4,249	4,184	+0,044	+1,05%	211,7	0,0	16:53:00
Finlande	2,481	2,500	2,450	+0,002	+0,08%	35,3	-176,4	16:53:43
France	2,876	2,894	2,842	+0,005	+0,17%	74,8	-136,9	16:53:43
Grèce	2,906	2,923	2,883	-0,006	-0,21%	77,8	-133,9	16:53:42
Hong-Kong	3,315	3,315	3,228	-0,059	-1,75%	119,0	-92,7	09:55:47
Hongrie	6,385	6,385	6,385	-0,145	-2,22%	426,0	214,3	13:59:18
Île Maurice	4,834	4,834	4,834	-0,066	-1,35%	270,9	59,2	08:03:10
Inde	6,814	6,822	6,804	+0,097	+1,44%	468,9	257,2	14:05:36
Indonésie	6,886	6,921	6,916	-0,035	-0,58%	476,1	264,4	10:39:59
Irlande	2,411	2,432	2,375	-0,008	-0,33%	28,2	-183,5	16:53:42
Islande	6,877	6,879	6,877	-0,047	-0,68%	475,2	263,5	11:48:10
Israël	4,392	4,418	4,355	+0,008	+0,18%	226,7	15,0	16:29:54
Italie	3,210	3,233	3,184	+0,017	+0,53%	108,4	-103,3	16:53:41
Japon	1,064	1,064	1,041	+0,002	+0,19%	-106,1	-317,8	13:44:29

Jeudi 12, réunion du Conseil des gouverneurs de la BCE sur la politique monétaire :
« Le Conseil des gouverneurs a décidé, ce jour, d'abaisser les trois taux d'intérêt directeurs de la BCE de 25 points de base. En particulier, la décision de réduire le taux de la facilité de dépôt, à travers lequel le Conseil des gouverneurs pilote l'orientation de la politique monétaire, est fondée sur son évaluation

actualisée des perspectives d'inflation, de la dynamique de l'inflation sous-jacente et de la force de la transmission de la politique monétaire.
Le processus de désinflation est en bonne voie. Selon les services de l'Eurosystème, l'inflation globale s'établirait en moyenne à 2,4 % en 2024, 2,1 % en 2025, 1,9 % en 2026 et 2,1 % en 2027, année de l'entrée en vigueur du système élargi d'échange de quotas d'émission de l'Union européenne (UE). S'agissant de l'évolution des prix hors énergie et produits alimentaires, les services de l'Eurosystème tablent sur une hausse moyenne de 2,9 % en 2024, 2,3 % en 2025 et 1,9 % en 2026 et 2027.
La plupart des mesures de l'inflation sous-jacente laissent entrevoir une inflation se stabilisant durablement autour de l'objectif du Conseil des gouverneurs de 2 % à moyen terme. L'inflation intérieure s'est légèrement ralentie mais reste élevée, principalement du fait de la poursuite de l'ajustement, avec un important décalage, des salaires et des prix dans certains secteurs à la poussée inflationniste passée.
Les conditions de financement s'assouplissent sous l'effet de la diminution progressive du coût des nouveaux emprunts pour les entreprises et les ménages à la suite des récentes baisses des taux d'intérêt par le Conseil des gouverneurs. Mais elles demeurent strictes, car la politique monétaire est toujours restrictive alors que la transmission des hausses passées des taux d'intérêt à l'encours de crédits se poursuit.
Les services de l'Eurosystème anticipent désormais une reprise économique plus lente que dans les projections de septembre. Malgré un rebond de la croissance au troisième trimestre de l'année, les indicateurs tirés d'enquêtes signalent un ralentissement pour le trimestre en cours. Selon les services de l'Eurosystème, l'économie devrait croître de 0,7 % en 2024, 1,1 % en 2025, 1,4 % en 2026 et 1,3 % en 2027. La reprise anticipée s'appuierait essentiellement sur la hausse des salaires réels, qui devrait permettre aux ménages d'accroître leur consommation, et sur l'augmentation des investissements des entreprises. Avec le temps, l'atténuation progressive des effets de la politique monétaire restrictive devrait soutenir un redressement de la demande intérieure.
Le Conseil des gouverneurs est résolu à assurer une stabilisation durable de l'inflation au niveau de son objectif de 2 % à moyen terme. Il suivra une approche s'appuyant sur les données pour déterminer, réunion par réunion, l'orientation appropriée de la politique monétaire. 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. Le Conseil des gouverneurs ne s'engage pas à l'avance sur une trajectoire de taux particulière.
Taux d'intérêt directeurs de la BCE
Le Conseil des gouverneurs a décidé, ce jour, d'abaisser les trois taux d'intérêt directeurs de la BCE de 25 points de base. En conséquence, les taux d'intérêt de la facilité de dépôt, des opérations principales de refinancement et de la facilité de prêt marginal seront ramenés à respectivement 3,00 %, 3,15 % et 3,40 % à compter du 18 décembre 2024.
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.
L'Eurosystème ne réinvestit plus la totalité des remboursements au titre du principal des titres arrivant à échéance acquis en vertu du programme d'achats d'urgence face à la pandémie (*pandemic emergency purchase programme*, PEPP), réduisant le portefeuille du PEPP de 7,5 milliards d'euros par mois en moyenne. Le Conseil des gouverneurs mettra un terme aux réinvestissements dans le cadre du PEPP fin 2024.
Opérations de refinancement
Les banques vont rembourser, en décembre, les encours résiduels des fonds empruntés dans le cadre des opérations ciblées de refinancement à plus long terme, ce qui mettra fin à cette partie du processus de normalisation du bilan.
Le Conseil des gouverneurs se tient prêt à ajuster l'ensemble de ses instruments, dans le cadre de son mandat, pour assurer la stabilisation durable de l'inflation à 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

www.christian-bialès.fr

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 ».

Voici la conférence de presse qu'a tenue la Présidente de la BCE, Madame Christine Lagarde après l'annonce des décisions du Conseil des Gouverneurs :

« Le Conseil des gouverneurs a décidé, ce jour, d'abaisser les trois taux d'intérêt directeurs de la BCE de 25 points de base. En particulier, la décision de réduire le taux de la facilité de dépôt, à travers lequel nous pilotons l'orientation de la politique monétaire, est fondée sur notre évaluation actualisée des perspectives d'inflation, de la dynamique de l'inflation sous-jacente et de la force de la transmission de la politique monétaire.

Le processus de désinflation est en bonne voie. Selon les services de l'Eurosystème, l'inflation globale s'établirait en moyenne à 2,4 % en 2024, 2,1 % en 2025, 1,9 % en 2026 et 2,1 % en 2027, année de l'entrée en vigueur du système élargi d'échange de quotas d'émission de l'Union européenne (UE). S'agissant de l'évolution des prix hors énergie et produits alimentaires, les services de l'Eurosystème tablent sur une hausse moyenne de 2,9 % en 2024, 2,3 % en 2025 et 1,9 % en 2026 et 2027.

La plupart des mesures de l'inflation sous-jacente laissent entrevoir une inflation se stabilisant durablement autour de notre objectif à moyen terme de 2 %. L'inflation intérieure s'est légèrement ralentie mais reste élevée, principalement du fait de la poursuite de l'ajustement, avec un important décalage, des salaires et des prix dans certains secteurs à la poussée inflationniste passée.

Les conditions de financement s'assouplissent sous l'effet de la diminution progressive du coût des nouveaux emprunts pour les entreprises et les ménages à la suite de nos récentes baisses des taux d'intérêt. Mais elles demeurent strictes, car notre politique monétaire est toujours restrictive alors que la transmission des hausses passées des taux d'intérêt à l'encours de crédits se poursuit.

Les services de l'Eurosystème anticipent désormais une reprise économique plus lente que dans les projections de septembre. Malgré un rebond de la croissance au troisième trimestre de l'année, les indicateurs tirés d'enquêtes signalent un ralentissement pour le trimestre en cours. Les services de l'Eurosystème tablent sur une croissance économique de 0,7 % en 2024, 1,1 % en 2025, 1,4 % en 2026 et 1,3 % en 2027. La reprise anticipée s'appuierait essentiellement sur la hausse des salaires réels, qui devrait permettre aux ménages d'accroître leur consommation, et sur l'augmentation des investissements des entreprises. Avec le temps, l'atténuation progressive des effets de la politique monétaire restrictive devrait soutenir un redressement de la demande intérieure.

Nous sommes résolus à assurer une stabilisation durable de l'inflation au niveau de notre objectif de 2 % à moyen terme. Nous suivrons une approche s'appuyant sur les données pour déterminer, réunion par réunion, l'orientation appropriée de la politique monétaire. Plus particulièrement, nos décisions relatives aux taux d'intérêt seront fondées sur notre 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. Nous ne nous engageons pas à l'avance sur une trajectoire de taux particulière.

Les décisions que nous avons prises aujourd'hui sont présentées dans un communiqué de presse disponible sur notre site Internet.

Je voudrais à présent décrire de façon plus détaillée comment nous envisageons l'évolution de l'économie et de l'inflation, puis j'expliquerai notre évaluation des conditions financières et monétaires.

Activité économique

L'économie a crû de 0,4 % au troisième trimestre, soit un rythme supérieur aux anticipations. La croissance a principalement résulté de la hausse de la consommation, reflétant en partie des facteurs ponctuels ayant stimulé le tourisme pendant l'été, et de la constitution de stocks par les entreprises. Mais les dernières informations disponibles indiquent un ralentissement. Il ressort des enquêtes que l'activité manufacturière a continué de se contracter et que la croissance des services s'affaiblit. Confrontées à une demande atone et à des perspectives très incertaines, les entreprises restreignent leurs dépenses d'investissement. Les exportations européennes sont également en berne et la compétitivité de certains secteurs d'activité vacille.

Le marché du travail reste solide. L'emploi a augmenté de 0,2 % au troisième trimestre, un rythme là encore plus élevé qu'attendu. Le taux de chômage est resté à son niveau extrêmement bas de 6,3 % en octobre. Cela étant, la demande de main-d'œuvre continue de s'affaiblir. Le taux de vacance d'emploi est revenu à 2,5 % au troisième trimestre, un niveau inférieur de 0,8 point de pourcentage à son point haut, et les enquêtes font également état d'un recul des créations d'emplois pendant le trimestre en cours.

L'économie devrait se renforcer dans le temps, mais plus lentement qu'anticipé précédemment. La progression des salaires réels devrait consolider les dépenses des ménages. Le crédit plus abordable favoriserait quant à lui la consommation et l'investissement. En l'absence d'une aggravation des tensions commerciales, les exportations soutiendraient la reprise à mesure de l'augmentation de la demande mondiale.

Les politiques budgétaires et structurelles devraient améliorer la productivité, la compétitivité et la capacité de résistance de l'économie. Il est essentiel de donner suite rapidement, à travers des politiques structurelles concrètes et ambitieuses, aux propositions de Mario Draghi, en vue de renforcer la compétitivité européenne, et d'Enrico Letta, sur l'avenir du marché intérieur. Nous accueillons favorablement l'évaluation, par la Commission européenne, des plans budgétaires et structurels à moyen terme présentés par les gouvernements dans le cadre de gouvernance économique révisé de l'UE. Il leur appartient à présent de mettre en œuvre intégralement et sans délai leurs engagements au titre de ce cadre. Cela aidera à réduire les déficits

www.christian-bialès.fr

budgétaires et les taux d'endettement de manière durable, tout en favorisant les réformes favorables à la croissance et à l'investissement.

Inflation

Selon l'estimation rapide d'Eurostat, l'inflation en rythme annuel est passée de 2,0 % en octobre à 2,3 % en novembre. Cette accélération avait été anticipée et résulte essentiellement d'un effet de base haussier lié à l'énergie. La hausse des prix des produits alimentaires et des services s'est quelque peu ralentie, à respectivement 2,8 % et 3,9 %. L'augmentation des prix des biens s'est quant à elle renforcée, à 0,7 %.

L'inflation intérieure, qui suit de près la hausse des prix des services, s'est de nouveau atténuée légèrement en octobre. Elle demeure toutefois élevée, à 4,2 %, sous l'effet d'importantes tensions sur les salaires et de la poursuite de l'ajustement, avec un décalage, du prix de certains services à la poussée inflationniste passée. Cela étant, l'évolution de l'inflation sous-jacente est globalement conforme à un retour durable de l'inflation vers l'objectif.

La croissance de la rémunération par tête s'est modérée à 4,4 % au troisième trimestre, contre 4,7 % au deuxième trimestre, et a contribué ainsi, compte tenu de la stabilité de la productivité, à un ralentissement de la croissance des coûts unitaires de main-d'œuvre. Les services de l'Eurosystème anticipent une augmentation plus lente des coûts de main-d'œuvre sur l'horizon de projection en raison d'une moins forte croissance des salaires et d'une progression accrue de la productivité. En outre, les bénéfices devraient continuer de compenser en partie l'incidence des coûts de main-d'œuvre plus élevés sur les prix, en particulier à court terme.

Selon les projections, l'inflation devrait fluctuer autour de son niveau actuel à court terme, dans la mesure où les fortes diminutions récentes des prix de l'énergie continuent de sortir du calcul des taux annuels. Elle devrait ensuite se stabiliser durablement autour de l'objectif à moyen terme de 2 %. L'atténuation des tensions sur les coûts de main-d'œuvre et la poursuite des effets de notre resserrement passé de la politique monétaire sur les prix à la consommation devraient contribuer à ce processus. La plupart des mesures des anticipations d'inflation à long terme s'établissent à environ 2 %, et les indicateurs de la compensation de l'inflation à moyen et long terme extraits des instruments de marché ont sensiblement diminué depuis la réunion du Conseil des gouverneurs d'octobre.

Évaluation des risques

Les risques pesant sur la croissance économique restent orientés à la baisse. Le risque d'accentuation des frictions commerciales à l'échelle internationale pourrait peser sur la croissance de la zone euro en limitant les exportations et en affaiblissant l'économie mondiale. Une détérioration de la confiance pourrait empêcher un redressement de la consommation et de l'investissement aussi rapide qu'attendu. Les risques géopolitiques, tenant notamment à la guerre injustifiée menée par la Russie contre l'Ukraine et au conflit tragique au Moyen-Orient, pourraient amplifier ces dynamiques et perturber les approvisionnements en énergie et le commerce mondial. La croissance pourrait aussi être plus faible si les effets décalés du resserrement de la politique monétaire durent plus longtemps qu'anticipé. Elle pourrait être plus forte si l'assouplissement des conditions de financement et le recul de l'inflation permettent une reprise plus rapide de la consommation et de l'investissement intérieurs.

L'inflation pourrait être plus élevée si les salaires ou les bénéfices progressent plus qu'attendu. Les risques à la hausse pour l'inflation proviennent également des tensions géopolitiques accrues, qui pourraient entraîner un renchérissement de l'énergie et un accroissement des coûts du fret à court terme, et perturber les échanges mondiaux. En outre, des phénomènes météorologiques extrêmes et, plus généralement, l'évolution de la crise climatique, pourraient conduire à une hausse des prix des produits alimentaires plus importante qu'anticipé. L'inflation pourrait en revanche surprendre à la baisse si la faible confiance et les inquiétudes liées aux événements géopolitiques empêchent le redressement aussi rapide qu'attendu de la consommation et de l'investissement, si la politique monétaire freine la demande plus nettement qu'anticipé ou si l'environnement économique dans le reste du monde se détériore soudainement. L'augmentation des frictions dans le commerce mondial pourrait accentuer l'incertitude entourant les perspectives d'inflation dans la zone euro.

Conditions financières et monétaires

Les taux d'intérêt de marché dans la zone euro ont encore diminué depuis notre réunion d'octobre, reflétant la détérioration perçue des perspectives économiques. Si les conditions de financement demeurent restrictives, le coût des emprunts pour les entreprises et les ménages diminue progressivement à la suite de nos baisses des taux d'intérêt.

Le taux d'intérêt moyen sur les nouveaux prêts consentis aux entreprises était de 4,7 % en octobre, un niveau plus d'un demi-point de pourcentage inférieur à son point haut enregistré un an auparavant. Le coût du financement par endettement de marché a reculé de plus d'un point de pourcentage depuis son niveau maximal. Le taux d'intérêt moyen sur les nouveaux prêts hypothécaires, qui s'est établi à 3,6 % en octobre, est environ un demi-point de pourcentage inférieur à son plus haut niveau observé en 2023, même si le taux moyen de l'encours de prêts hypothécaires devrait toujours augmenter.

Les prêts bancaires aux entreprises se sont progressivement redressés à partir de niveaux bas, et ont crû de 1,2 % sur un an en octobre. Les titres de créance émis par les entreprises ont augmenté de 3,1 % en rythme annuel, soit une hausse comparable à celle des derniers mois. La progression graduelle des prêts hypothécaires s'est poursuivie en octobre, à un rythme annuel de 0,8 %.

Conformément à notre stratégie de politique monétaire, le Conseil des gouverneurs a procédé à une évaluation approfondie des liens entre politique monétaire et stabilité financière. Les banques de la zone euro ont continué de faire preuve de résilience et peu de signes indiquent des tensions sur les marchés financiers. Les risques pesant sur la stabilité financière demeurent toutefois élevés. La politique macroprudentielle reste la première ligne de défense contre l'accumulation de vulnérabilités financières, en renforçant la capacité de résistance et en préservant la marge de manœuvre macroprudentielle.

Conclusion

www.christian-bialès.fr

Le Conseil des gouverneurs a décidé, ce jour, d'abaisser les trois taux d'intérêt directeurs de la BCE de 25 points de base. En particulier, la décision de réduire le taux de la facilité de dépôt, à travers lequel nous pilotons l'orientation de la politique monétaire, est fondée sur notre évaluation actualisée des perspectives d'inflation, de la dynamique de l'inflation sous-jacente et de la force de la transmission de la politique monétaire. Nous sommes résolus à assurer une stabilisation durable de l'inflation au niveau de notre objectif de 2 % à moyen terme. Nous suivrons une approche s'appuyant sur les données pour déterminer, réunion par réunion, l'orientation appropriée de la politique monétaire. Plus particulièrement, nos décisions relatives aux taux d'intérêt seront fondées sur notre 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. Nous ne nous engageons pas à l'avance sur une trajectoire de taux particulière.
En toute hypothèse, nous nous tenons prêts à ajuster l'ensemble de nos instruments, dans le cadre de notre mandat, pour assurer la stabilisation durable de l'inflation au niveau de notre objectif à moyen terme et pour préserver la bonne transmission de la politique monétaire ».

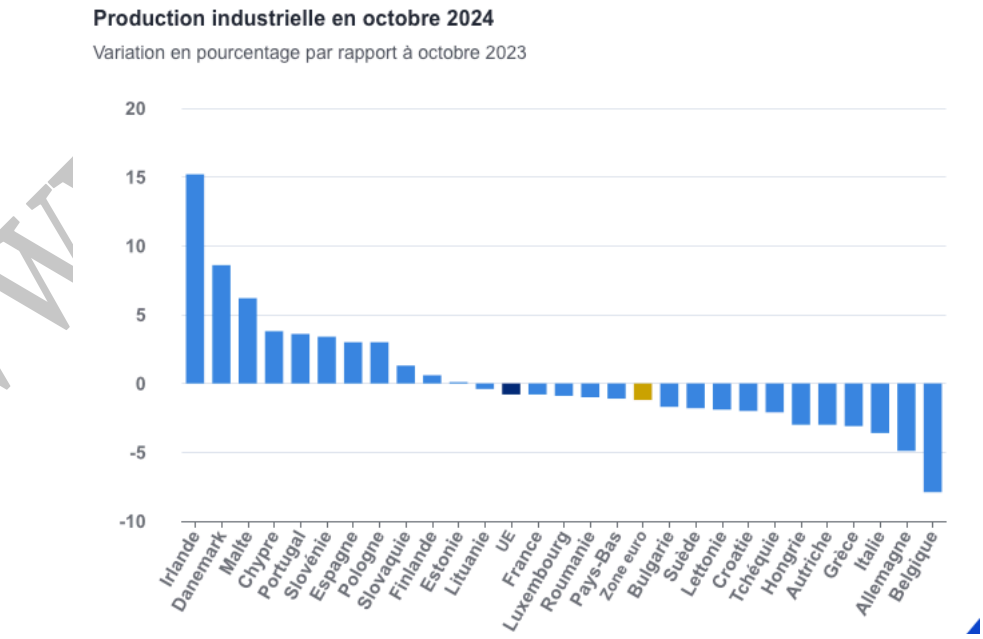
•Les Echos commentent ainsi la décision de de la BCE de baisser d'un quart de point ses taux directeurs : « la BCE adoucit son discours et baisse une nouvelle fois ses taux : elle semble prête à faire le nécessaire pour soutenir l'économie face à la conjoncture incertaine (…) Ce quatrième desserrement de l'étau monétaire depuis juin a porté à un point la baisse du taux de dépôt, ce qui est significatif. Et surtout, la BCE ne compte pas s'arrêter là. Même les faucons - les partisans de la ligne dure - du Conseil des gouverneurs reconnaissent que ce cycle d'assouplissement monétaire doit se poursuivre.
La BCE a d'ailleurs envoyé un signal fort - dans un univers de la communication des banques centrales où chaque mot est attentivement pesé - en modifiant le message de son communiqué de presse. Celui-ci ne précise plus que l'institut d'émission conservera « les taux d'intérêt directeurs à un niveau suffisamment restrictif, aussi longtemps que nécessaire » (…) ».

• ABN Amro en fait aussi un commentaire que rapporte Marjorie Encelot, également dans Les Echos : « La Banque centrale européenne, en maintenant l'*"ambiguïté constructive"* et en n'adoptant pas un ton résolument "colombe" de politique monétaire de peur de créer un aléa moral, pourrait être en train de tuer tout un pan de l'économie européenne, estime Christophe Boucher, directeur des investissements chez ABN Amro Investment Solutions. Plus globalement, *"on estime* [au sein de la branche de gestion d'actifs de la banque néerlandaise] *que les banques centrales ne gèrent pas les vrais problèmes"* en se focalisant uniquement sur les tensions salariales ou le comblement de l'"output gap" (écart entre le PIB actuel et son potentiel). Étant donné le déficit de compétitivité et de productivité en zone euro, la remarque vaut davantage pour l'Europe que pour les États-Unis, même si, contrairement à la Réserve fédérale américaine, le mandat de la BCE n'intègre pas explicitement le plein emploi. Cela étant, l'institution prend évidemment en compte l'activité économique pour fixer le niveau des taux d'intérêt directeurs car la santé de l'activité a une influence sur la stabilité des prix. *"Les banques centrales tâtonnent pour trouver le taux neutre"*, celui qui n'est ni expansionniste, ni restrictif pour l'économie. Or, explique Christophe Boucher, ce taux est différent selon les secteurs.
Les métiers capitalistiques, qui ont besoin de s'endetter pour se développer, comme l'industrie et l'immobilier, souffrent des taux plus hauts pendant plus longtemps alors que les services sont "quasi insensibles aux taux", constate-t-il. *"Est-ce qu'un abonnement Netflix dépend des taux ?"* La question a son importance puisque les services comptent aujourd'hui pour l'essentiel de la consommation et de l'emploi dans les pays développés (respectivement 70% et 80% aux États-Unis où, malgré la plus forte augmentation des taux en plus de 20 ans, la croissance du PIB n'a pas ralenti). Ce sont eux qui maintiennent l'inflation au-delà de l'objectif. Elle s'établissait à 2,3% sur un an en novembre pour la zone euro, tirée par l'augmentation des prix dans les services (+3,9%).
Le taux de dépôt en zone euro s'élève aujourd'hui à 3,25% après trois baisses de 25 points de base depuis juin. La détente va se poursuivre. *"La désinflation en Europe est bien engagée"*, pointe-t-on chez ABN Amro IS. La BCE devrait annoncer aujourd'hui, à l'issue de sa réunion de décembre, un nouvel assouplissement de 25 points de base, d'après le consensus des économistes, avant cinq nouvelles baisses de cette ampleur en 2025 à en croire le marché des swaps, pour atteindre 1,75% à la fin octobre. ABN Amro IS table sur un taux directeur de 2% à la mi-2025, au rythme d'une coupe de 25 points de base à chacune de ses réunions jusque-là (janvier, mars, avril, juin).
Christophe Boucher rappelle que la dernière estimation du taux neutre agrégé pour la zone euro était de l'ordre de 0% en réel, donc proche de 2% en nominal, avec beaucoup d'incertitude sur ce niveau, précise-t-il toutefois. À supposer qu'il ne soit pas surévalué, la politique monétaire restera donc restrictive

www.chris-bialès.fr

jusqu'en milieu d'année prochaine en zone euro ; à coup sûr pour l'industrie. La dernière fois que l'indice PMI de l'activité manufacturière est ressorti au-delà du seuil de 50 points qui marque l'expansion, c'était en juin 2022, avant que la banque centrale européenne n'enclenche ce qui s'avèrera le plus important resserrement monétaire depuis la création de la monnaie unique.
Isabelle Schnabel, membre éminemment "faucon" du conseil des gouverneurs de la BCE, contribuerait quelque part à la destruction de l'industrie allemande (chimique, énergétique et automobile notamment) en militant pour une approche graduelle dans la baisse des taux d'intérêt, là où des gouverneurs, comme François Villeroy de Galhau de la Banque de France, seraient favorables à une coupe de 50 points de base ce mois-ci. (…) ».
Dans cet « Historique de l'euro », nous évoquons à plusieurs reprises les effets paradoxalement « déshomogénéisant » de la politique monétaire unique de la BCE.
Le vendredi 13, Eurostat publie les statistiques suivantes sur la production industrielle :



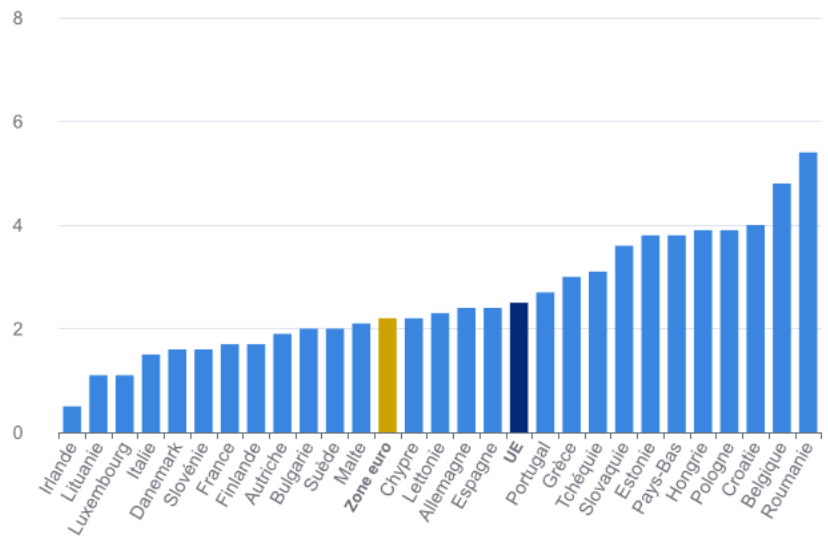


© Les textes édités sur ce site sont la propriété de leur auteur. Ch. Bialès



Les mardi 17 et mercredi 18, Eurostrat publie des statistiques :

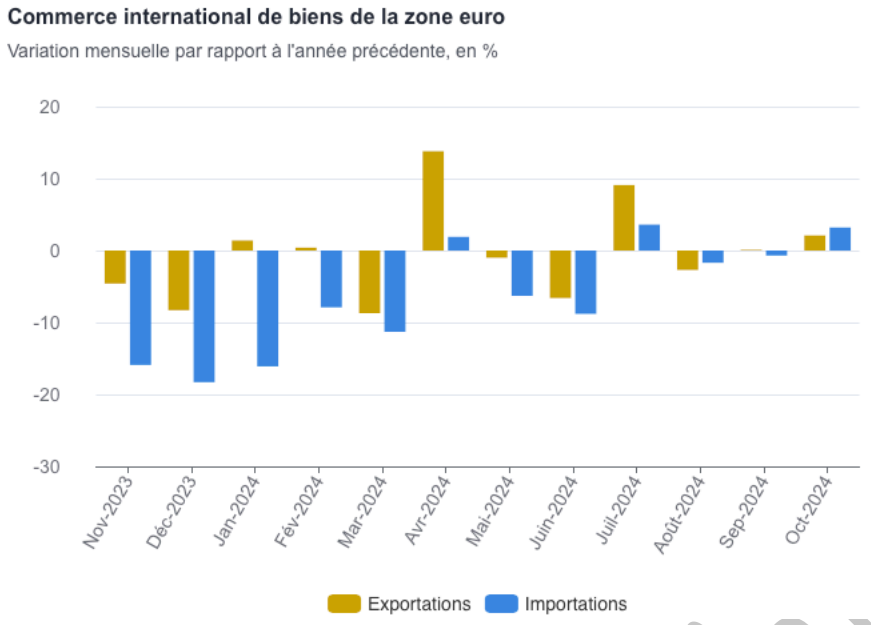
Taux d'inflation annuel (%) en novembre 2024



Taux d'inflation (%) mesurés par les IPCH

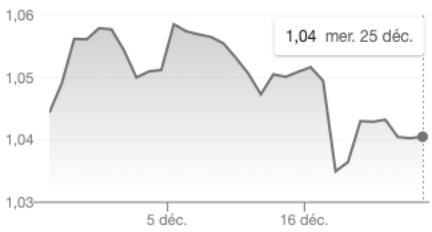
	Taux annuel							Taux mensuel
	Nov 23	Juin 24	Juil 24	Août 24	Sep 24	Oct 24	Nov 24	Nov 24
Zone euro	2,4	2,5	2,6	2,2	1,7	2,0	**2,2**	-0,3
UE	3,1	2,6	2,8	2,4	2,1	2,3	**2,5**	-0,2
Belgique	-0,8	5,4	5,4	4,3	4,3	4,5	**4,8**	0,2
Bulgarie	5,5	2,8	2,8	2,4	1,5	2,0	**2,0**	0,3
Tchéquie	8,0	2,2	2,5	2,4	2,8	3,0	**3,1**	0,1
Danemark	0,3	1,8	1,0	1,4	1,2	1,6	**1,6**	-0,4
Allemagne	2,3	2,5	2,6	2,0	1,8	2,4	**2,4**	-0,7
Estonie	4,1	2,8	3,5	3,4	3,2	4,5	**3,8**	-0,7
Irlande	2,5	1,5	1,5	1,1	0,0	0,1	**0,5**	-0,5
Grèce	2,9	2,5	3,0	3,2	3,1	3,1	**3,0**	-1,2
Espagne	3,3	3,6	2,9	2,4	1,7	1,8	**2,4**	0,0
France	3,9	2,5	2,7	2,2	1,4	1,6	**1,7**	-0,1
Croatie	5,5	3,5	3,3	3,0	3,1	3,6	**4,0**	0,0
Italie	0,6	0,9	1,6	1,2	0,7	1,0	**1,5**	-0,1
Chypre	2,4	3,0	2,4	2,2	1,6	1,6	**2,2**	-1,0
Lettonie	1,1	1,5	0,8	0,9	1,6	2,1	**2,3**	0,1
Lituanie	2,3	1,0	1,1	0,8	0,4	0,1	**1,1**	0,6
Luxembourg	2,1	2,8	2,7	1,7	0,8	0,9	**1,1**	-0,4
Hongrie	7,7	3,6	4,1	3,4	3,0	3,4	**3,9**	0,5
Malte	3,9	2,2	2,3	2,4	2,1	2,4	**2,1**	-3,2
Pays-Bas	1,4	3,4	3,5	3,3	3,3	3,3	**3,8**	-1,0
Autriche	4,9	3,1	2,9	2,4	1,8	1,8	**1,9**	0,3
Pologne	6,3	2,9	4,0	4,0	4,2	4,2	**3,9**	0,3
Portugal	2,2	3,1	2,7	1,8	2,6	2,6	**2,7**	-1,0
Roumanie	6,9	5,3	5,8	5,3	4,8	5,0	**5,4**	0,3
Slovénie	4,5	1,6	1,4	1,1	0,7	0,0	**1,6**	0,7
Slovaquie	6,9	2,4	3,0	3,2	2,9	3,5	**3,6**	0,2
Finlande	0,7	0,5	0,5	1,1	1,0	1,5	**1,7**	-0,3
Suède	3,3	1,4	1,7	1,3	1,2	1,6	**2,0**	0,6

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



Le mercredi 18, la Fed décide de baisser ses taux directeurs.
En voici le communiqué :
« Les indicateurs récents suggèrent que l'activité économique a continué de croître à un rythme soutenu. Depuis le début de l'année, les conditions du marché du travail se sont généralement améliorées et le taux de chômage a augmenté mais reste faible. L'inflation a progressé vers l'objectif de 2 % du Comité, mais reste quelque peu élevée.
Le Comité cherche à atteindre un taux d'emploi et d'inflation maximum de 2 % à long terme. Le Comité estime que les risques pour atteindre ses objectifs en matière d'emploi et d'inflation sont à peu près équilibrés. Les perspectives économiques sont incertaines et le Comité est attentif aux risques pour les deux parties de son double mandat.
Pour soutenir ses objectifs, le Comité a décidé d'abaisser la fourchette cible du taux des fonds fédéraux d'un quart de point de pourcentage à 4,5 à 4,5 %. En examinant l'ampleur et le calendrier des ajustements supplémentaires de la fourchette cible du taux des fonds fédéraux, le Comité évaluera soigneusement les données à venir, l'évolution des perspectives et l'équilibre des risques. Le Comité continuera de réduire ses avoirs en titres du Trésor et en titres de créance et titres adossés à des créances hypothécaires d'agences. Le Comité est fermement déterminé à soutenir le plein emploi et à ramener l'inflation à son objectif de 2 %.
Pour évaluer 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 en conséquence si des risques apparaissaient susceptibles d'entraver la réalisation des objectifs du Comité. Les évaluations du Comité tiendront compte d'un large éventail d'informations, notamment des relevés sur les conditions du marché du travail, les pressions inflationnistes et les anticipations d'inflation, ainsi que les évolutions financières et internationales ».

Le mercredi 25 :

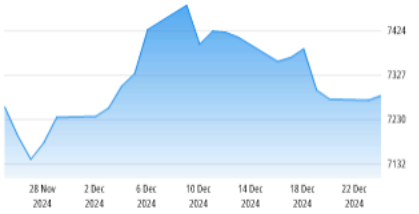


www.christian-bialès.fr

CAC 40

+0,14% **7 282,69**
Cotation du 24/12/2024 à 18h05

INTRADAY 15 JOURS **1 MOIS** 1 AN



DOW JONES INDUSTRIAL

+0,91% **43 297,03**
Cotation du 24/12/2024 à 19h58

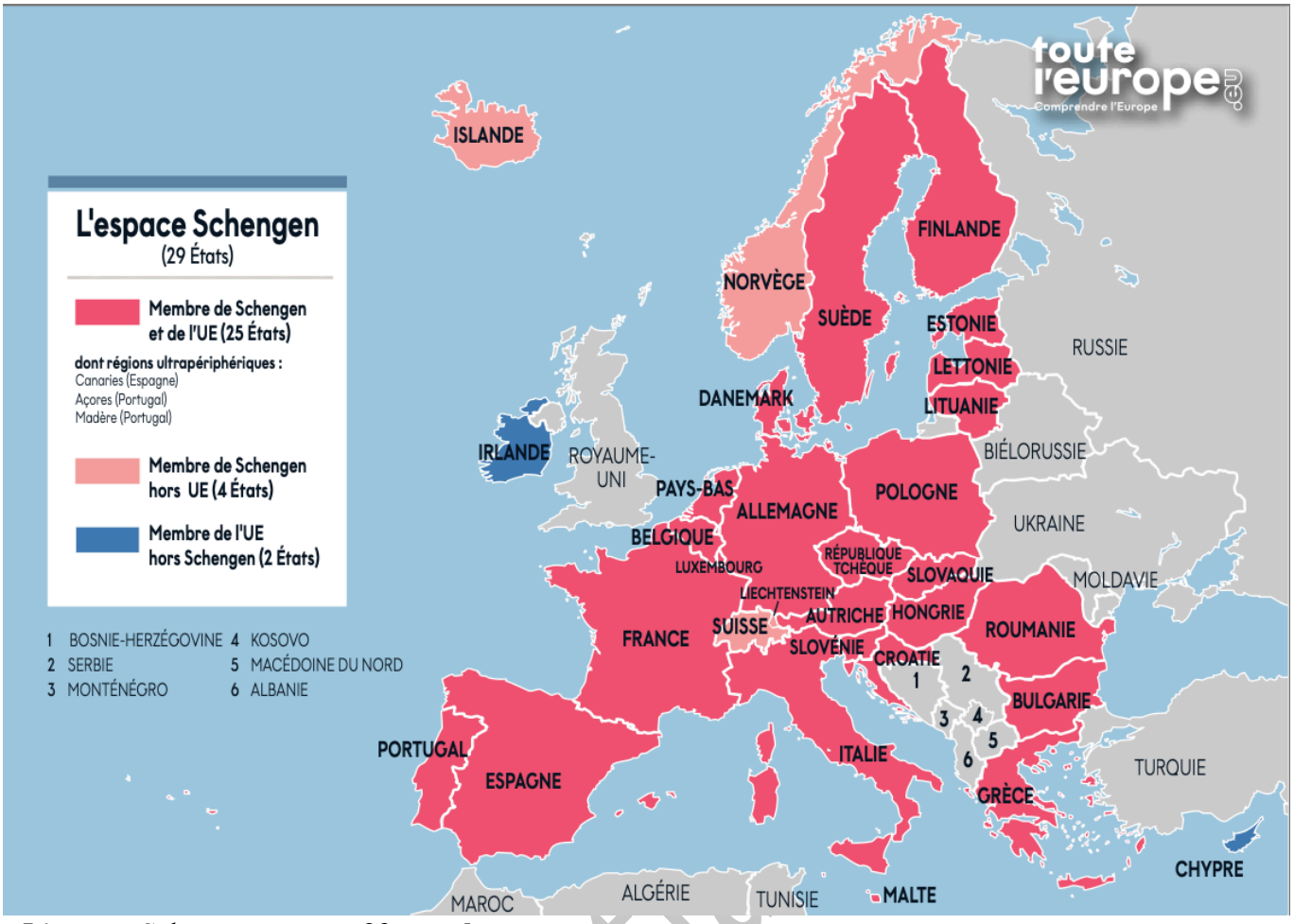
INTRADAY 15 JOURS **1 MOIS** 1 AN



• **JANVIER 2025 ->**

Mercredi 1er

www.christian-biales.fr



« L'espace Schengen compte **29 membres** :

- 25 des 27 États membres de l'Union européenne : Allemagne, Autriche, Belgique, Bulgarie, Croatie, Danemark, Espagne, Estonie, Finlande, France, Grèce, Hongrie, Italie, Lettonie, Lituanie, Luxembourg, Malte, Pays-Bas, Pologne, Portugal, République tchèque, Roumanie, Slovaquie, Slovénie, Suède.
- 4 Etats associés : Islande, Norvège, Suisse, Liechtenstein.

La **Roumanie** et la **Bulgarie** ont totalement intégré l'espace Schengen le 1er janvier 2025, date à laquelle les contrôles à leurs frontières terrestres ont été officiellement levés. Les frontières aériennes et maritimes n'étaient déjà plus contrôlées depuis le 31 mars 2024, les deux pays rejoignant alors partiellement l'espace Schengen ».

Remarque : Dans son édition 2023 de l'Indice de Perception de la Corruption (IPC), Transparency International France classe la Roumanie en 63ème position et la Bulgarie en 67ème position ; la France reste depuis plusieurs années en 20ème position, la 1ère étant occupée par le Danemark ; l'Allemagne est à la 9ème .

Jeudi 2, l'état des spreads est le suivant :

www.christia

Pays	Taux	+ Haut	+ Bas	Var.	Var. %	Vs. Bund	Vs. T-Note	Heures
Afrique du Sud	9,230	9,240	9,230	+0,180	+1,99%	687,2	467,7	09:09:40
Allemagne	2,3575	2,3715	2,3560	-0,0065	-0,27%	0,0	-219,5	09:13:53
Australie	4,450	4,491	4,413	+0,011	+0,25%	209,0	-10,5	09:13:08
Autriche	2,771	2,785	2,763	-0,009	-0,32%	41,1	-178,4	09:13:33
Bangladesh	12,820	12,820	12,820	+0,340	+2,72%	1.046,2	826,7	07:14:11
Belgique	2,975	3,010	2,968	-0,004	-0,13%	61,6	-157,9	09:13:54
Brésil	15,040	15,040	14,987	+0,038	+0,25%	1.268,2	1.048,7	30/12
Bulgarie	3,629	3,629	3,629	0,00	0,00%	127,1	-92,4	30/12
Canada	3,225	3,264	3,196	-0,010	-0,31%	86,7	-132,8	01/01
Chili	5,840	5,840	5,840	0,000	0,00%	348,3	128,7	01/01
Chine	1,631	1,651	1,624	-0,049	-2,92%	-72,7	-292,2	07:58:40
Chypre	2,966	2,966	2,966	-0,073	-2,40%	66,6	-152,9	09:13:35
Colombie	11,570	11,570	11,570	0,000	0,00%	921,2	701,7	31/12
Corée du Sud	2,758	2,860	2,728	-0,113	-3,94%	40,0	-179,5	07:29:02
Côte D'Ivoire	7,410	7,410	7,410	+0,000	+0,00%	505,2	285,7	31/12
Croatie	2,960	2,960	2,960	-0,027	-0,90%	60,2	-159,3	31/12
Danemark	2,089	2,181	2,091	0,000	0,00%	-26,9	-246,4	30/12
Égypte	26,530	26,530	26,530	+0,000	+0,00%	2.417,3	2.197,7	08:03:04
Espagne	3,057	3,070	3,052	-0,008	-0,26%	69,9	-149,6	09:13:54
États-Unis	4,553	4,575	4,550	-0,024	-0,52%	219,5	0,0	09:13:55
Finlande	2,756	2,771	2,744	-0,013	-0,47%	39,6	-179,9	09:13:12
France	3,203	3,214	3,188	+0,008	+0,25%	84,6	-134,9	09:13:54
Grèce	3,205	3,217	3,204	-0,044	-1,35%	84,7	-134,8	09:13:56
Hong-Kong	3,727	3,754	3,727	-0,079	-2,08%	136,9	-82,6	07:09:58
Hongrie	6,540	6,620	6,590	0,000	0,00%	418,2	198,7	30/12
Île Maurice	5,060	5,060	5,060	-0,061	-1,19%	270,2	50,7	08:03:08
Inde	6,903	6,913	6,900	+0,124	+1,83%	454,5	235,0	09:12:08
Indonésie	7,105	7,118	7,105	+0,083	+1,18%	474,7	255,2	07:52:10
Irlande	2,632	2,645	2,630	-0,018	-0,68%	27,5	-192,0	09:13:54
Islande	6,894	6,894	6,894	-0,045	-0,65%	453,6	234,1	08:03:01
Israël	4,467	4,467	4,431	-0,003	-0,07%	210,8	-8,8	09:13:01
Italie	3,515	3,532	3,508	-0,006	-0,17%	115,6	-103,9	09:13:49
Japon	1,070	1,072	1,070	-0,025	-2,28%	-128,8	-348,3	31/12

www.chi...es.fr

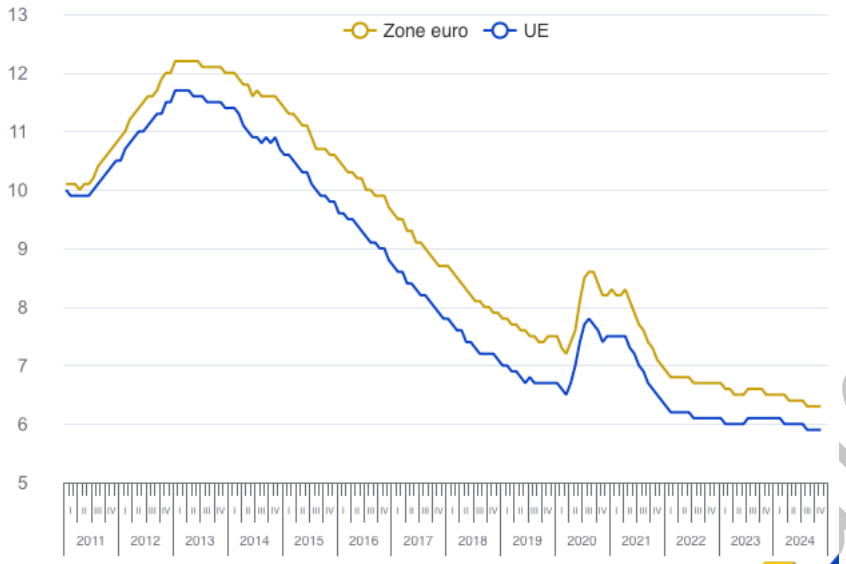
Lundi 6, publication du HCOB Indice PMI composite pour la zone euro :

« Indice PMI HCOB composite de l'activité globale dans la zone euro : 49,6 (48,3 en novembre). Plus haut de 2 mois.
Indice PMI HCOB de l'activité de services dans la zone euro : 51,6 (49,5 en novembre). Plus haut de 2 mois.
La nouvelle baisse des nouvelles affaires a pesé sur les niveaux d'activité et sur l'emploi, mais la confiance s'est améliorée.
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 de nouveau inscrit en dessous de la barre de 50,0 du sans changement, marquant ainsi une deuxième baisse mensuelle consécutive de l'activité du secteur privé de la zone euro en décembre. S'étant toutefois redressé de 48,3 en novembre à 49,6, il signale un ralentissement de la contraction, qui n'a ainsi affiché qu'un rythme marginal.
La baisse de l'activité globale du secteur privé de la zone euro a exclusivement résulté d'un repli des niveaux de production dans le secteur manufacturier. En effet, l'activité du secteur des services est repartie à la hausse en décembre, l'expansion enregistrée au cours du mois n'ayant toutefois pas suffi à compenser la forte contraction de l'industrie manufacturière. (…) ».

Mardi 7, Eurostat publie plusieurs statistiques :

Taux de chômage

données corrigées des variations saisonnières, %



eurostat

Chômage total corrigé des variations saisonnières

	Taux (%)					Nombre de personnes (en milliers)				
	2023	2024				2023	2024			
	Nov	Août	Sep	Oct	Nov	Nov	Août	Sep	Oct	Nov
Zone euro	6,5	6,3	6,3	6,3	**6,3**	11 152	10 850	10 862	10 858	**10 819**
UE	6,1	5,9	5,9	5,9	**5,9**	13 263	12 991	13 055	12 984	**12 968**
Belgique	5,5	5,7	5,8	5,8	**5,8**	293	302	308	311	**311**
Bulgarie	4,4	4,0	4,0	4,0	**3,9**	134	122	121	120	**117**
Tchéquie	2,6	2,7	2,8	2,6	**2,8**	133	141	144	133	**146**
Danemark	5,8	6,0	6,6	5,9	**6,7**	187	195	214	193	**216**
Allemagne	3,1	3,4	3,4	3,4	**3,4**	1 394	1 536	1 526	1 519	**1 517**
Estonie	6,4	7,7	8,1	7,5	**7,5**	48	58	61	57	**57**
Irlande	4,4	4,1	4,1	4,2	**4,1**	124	119	119	120	**119**
Grèce	10,8	9,4	9,4	9,8	**9,6**	502	444	443	467	**455**
Espagne	11,9	11,3	11,2	11,2	**11,2**	2 870	2 767	2 749	2 749	**2 744**
France	7,5	7,5	7,5	7,6	**7,7**	2 321	2 343	2 357	2 391	**2 429**
Croatie	5,7	4,8	4,8	4,6	**4,5**	99	86	84	81	**80**
Italie	7,5	6,1	6,0	5,8	**5,7**	1 915	1 564	1 541	1 480	**1 457**
Chypre	5,6	4,7	4,5	4,5	**4,4**	28	24	23	23	**23**
Lettonie	6,9	6,9	6,8	6,8	**6,8**	66	64	64	64	**64**
Lituanie	7,2	7,4	7,5	6,9	**6,9**	113	117	118	109	**109**
Luxembourg	5,8	6,1	6,1	6,2	**6,3**	20	21	21	21	**21**
Hongrie	4,2	4,4	4,5	4,5	**4,5**	208	218	221	221	**221**
Malte	3,2	3,1	3,1	3,0	**3,0**	10	10	10	10	**10**
Pays-Bas	3,5	3,7	3,7	3,7	**3,7**	357	374	377	376	**372**
Autriche	5,0	5,3	5,6	5,6	**5,0**	234	252	264	266	**237**
Pologne	3,0	3,0	3,0	3,1	**3,0**	543	535	540	543	**541**
Portugal	6,5	6,4	6,6	6,6	**6,7**	353	347	359	363	**364**
Roumanie	5,5	5,6	5,6	5,4	**5,3**	449	456	458	441	**436**
Slovénie	3,5	4,2	4,6	4,9	**5,2**	36	43	47	51	**54**
Slovaquie	5,6	5,3	5,2	5,3	**5,3**	154	145	144	144	**144**
Finlande	7,6	8,5	8,6	8,6	**8,7**	215	242	243	244	**245**
Suède	8,1	8,4	8,4	8,4	**8,5**	462	481	482	482	**483**
Islande	3,6	3,4	3,4	:	:	8	8	8	:	:
Norvège	3,7	4,0	4,0	4,0	**4,0**	112	121	121	121	**121**
Suisse	4,1	4,6	4,7	:	:	210	234	242	:	:
États-Unis	3,7	4,2	4,1	4,1	**4,2**	6 289	7 070	6 785	6 989	**7 182**

: Données non disponibles

Sources des données: une_rt_m (taux) et une_rt_m (en milliers de personnes)

eurostat

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

Taux d'inflation (%) mesurés par les IPCH

	Taux annuel							Taux mensuel
	Déc 23	Juil 24	Août 24	Sep 24	Oct 24	Nov 24	Déc 24	Déc 24
Belgique	0,5	5,4	4,3	4,3	4,5	4,8	**4,4e**	0,7e
Allemagne	3,8	2,6	2,0	1,8	2,4	2,4	**2,8e**	0,7e
Estonie	4,3	3,5	3,4	3,2	4,5	3,8	**4,1e**	0,3e
Irlande	3,2	1,5	1,1	0,0	0,1	0,5	**1,0e**	0,9e
Grèce	3,7	3,0	3,2	3,1	3,1	3,0	**2,9e**	0,1e
Espagne	3,3	2,9	2,4	1,7	1,8	2,4	**2,8e**	0,4e
France	4,1	2,7	2,2	1,4	1,6	1,7	**1,8e**	0,2e
Croatie	5,4	3,3	3,0	3,1	3,6	4,0	**4,5e**	0,2e
Italie	0,5	1,6	1,2	0,7	1,0	1,5	**1,4e**	0,1e
Chypre	1,9	2,4	2,2	1,6	1,6	2,2	**3,1e**	-0,3e
Lettonie	0,9	0,8	0,9	1,6	2,1	2,3	**3,4e**	0,3e
Lituanie	1,6	1,1	0,8	0,4	0,1	1,1	**1,8e**	0,1e
Luxembourg	3,2	2,7	1,7	0,8	0,9	1,1	**1,6e**	0,1e
Malte	3,7	2,3	2,4	2,1	2,4	2,1	**2,0e**	-0,3e
Pays-Bas	1,0	3,5	3,3	3,3	3,3	3,8	**3,9e**	0,3e
Autriche	5,7	2,9	2,4	1,8	1,8	1,9	**2,1e**	0,7e
Portugal	1,9	2,7	1,8	2,6	2,6	2,7	**3,1e**	-0,3e
Slovénie	3,8	1,4	1,1	0,7	0,0	1,6	**2,0e**	-0,1e
Slovaquie	6,6	3,0	3,2	2,9	3,5	3,6	**3,1e**	-0,6e
Finlande	1,3	0,5	1,1	1,0	1,5	1,7	**1,7e**	0,2e

e estimation

Données sources: prc_hicp_manr

eurostat

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

	Poids (‰)	Taux annuel							Taux mensuel
	2024	Déc 23	Juil 24	Août 24	Sep 24	Oct 24	Nov 24	Déc 24	Déc 24
Ensemble de l'IPCH	1000,0	2,9	2,6	2,2	1,7	2,0	2,2	**2,4e**	0,4e
Ensemble hors: énergie	900,9	4,0	2,7	2,7	2,6	2,7	2,7	**2,7e**	0,3e
énergie, aliments non transformés	857,4	3,9	2,8	2,8	2,7	2,7	2,7	**2,8e**	0,4e
énergie, alimentation, alcool & tabac	706,2	3,4	2,9	2,8	2,7	2,7	2,7	**2,7e**	0,5e
Alimentation, alcool & tabac	194,7	6,1	2,3	2,3	2,4	2,9	2,7	**2,7e**	-0,1e
aliments transformés y compris alcool & tabac	151,2	5,9	2,7	2,7	2,6	2,8	2,8	**2,9e**	-0,1e
aliments non transformés	43,5	6,8	1,0	1,1	1,6	3,0	2,3	**1,7e**	-0,1e
Énergie	99,1	-6,7	1,2	-3,0	-6,1	-4,6	-2,0	**0,1e**	0,6e
Biens industriels hors énergie	257,3	2,5	0,7	0,4	0,4	0,5	0,6	**0,5e**	-0,1e
Services	448,8	4,0	4,0	4,1	3,9	4,0	3,9	**4,0e**	0,8e

e estimation

eurostat

www.

Le jeudi 9, Patrick Artus fait paraître le Flash Economie n°3 : « Inflation ou désinflation aux États-Unis et dans la zone neuro » :

« Les perspectives à moyen-long terme pour le niveau d'inflation aux États-Unis et dans la zone euro sont difficiles à déterminer.

D'une part, il existe des forces désinflationnistes :

- l'intelligence artificielle, si elle conduit à une hausse de la productivité globale des facteurs, ce qui n'est pas sûr en raison du besoin en capital généré par l'IA ;

- la situation de la Chine, où les capacités de production sont excédentaires dans de nombreux secteurs, ce qui pousse les producteurs chinois à exporter beaucoup.

Mais d'autre part, il existe des forces inflationnistes :

- la présence de situations de monopole ou d'oligopole surtout aux États- Unis ;
- le protectionnisme ;
- dans la zone euro, la stagnation de la productivité ;
- la baisse de la population en âge de travailler, surtout si elle est associée à des restrictions à l'immigration ;
- la hausse des prix des matières premières nécessaires à la transition énergétique.

Au total, nous pensons que les facteurs inflationnistes domineront les facteurs désinflationnistes.

Le lundi 13, état des taux souverains et des spreads :

Pays	Taux	+ Haut	+ Bas	Var.	Var. %	Vs. Bund	Vs. T-Note	Heures
Afrique du Sud	9,305	9,430	9,240	-0,015	-0,21%	672,6	452,5	16:58:59
Allemagne	2,5785	2,6105	2,5670	-0,0135	-0,52%	0,0	-220,1	18:29:00
Australie	4,684	4,699	4,668	+0,038	+0,82%	210,6	-9,5	18:28:51
Autriche	3,016	3,038	2,999	-0,014	-0,46%	43,7	-176,4	17:58:54
Bangladesh	12,880	12,880	12,820	+0,400	+3,21%	1.030,1	810,0	08:51:52
Belgique	3,207	3,239	3,176	-0,003	-0,09%	62,8	-157,3	18:03:54
Brésil	15,058	15,058	15,058	+0,308	+2,09%	1.247,9	1.027,8	16:06:34
Bulgarie	3,630	3,630	3,630	-0,220	-5,71%	105,1	-115,0	15:55:12
Canada	3,516	3,529	3,477	+0,074	+2,15%	93,9	-126,2	18:28:59
Chili	5,940	5,940	5,940	0,000	0,00%	336,1	116,0	13:04:08
Chine	1,647	1,655	1,643	+0,012	+0,73%	-93,2	-313,3	07:58:58
Chypre	3,210	3,284	3,184	-0,027	-0,83%	63,1	-157,0	16:19:53
Colombie	11,350	11,350	11,290	+0,130	+1,16%	877,1	657,0	16:14:14
Corée du Sud	2,874	2,888	2,806	+0,192	+7,16%	29,5	-190,6	07:28:37
Côte D'Ivoire	7,420	7,420	7,420	+-0,000	+0,00%	484,1	264,0	10/01
Croatie	3,101	3,166	3,094	-0,060	-1,90%	52,2	-167,9	15:55:08
Danemark	2,271	2,344	2,257	+0,047	+2,09%	-30,8	-250,9	10/01
Égypte	24,578	26,135	24,578	-0,432	-1,73%	2.199,9	1.979,8	12:16:57
Espagne	3,295	3,322	3,269	-0,011	-0,33%	71,6	-148,5	18:28:51
États-Unis	4,778	4,807	4,757	+0,004	+0,08%	220,1	0,0	18:28:41
Finlande	2,974	3,011	2,962	-0,019	-0,63%	39,5	-180,6	18:29:00
France	3,458	3,488	3,419	+0,002	+0,06%	87,9	-132,2	17:58:57
Grèce	3,455	3,484	3,403	-0,022	-0,63%	87,6	-132,5	16:58:55
Hong-Kong	3,933	3,933	3,845	-0,063	-1,58%	135,4	-84,7	04:52:29
Hongrie	7,070	7,070	7,070	-0,070	-0,98%	449,1	229,0	13:54:16
Île Maurice	4,855	4,980	4,980	-0,135	-2,81%	227,6	7,5	11:34:59
Inde	6,956	6,969	6,922	+0,187	+2,76%	437,7	217,6	14:22:36
Indonésie	7,278	7,312	7,161	-0,020	-0,27%	469,9	249,8	10:39:59
Irlande	2,861	2,894	2,843	-0,021	-0,73%	28,2	-191,9	18:28:48
Islande	6,896	6,896	6,865	-0,014	-0,20%	431,7	211,6	12:16:54
Israël	4,568	4,590	4,542	0,000	0,00%	198,9	-21,2	16:29:59
Italie	3,826	3,853	3,766	+0,050	+1,32%	124,7	-95,4	17:28:56
Japon	1,198	1,199	1,175	+0,003	+0,00%	-138,1	-358,2	10/01

Également le lundi 13, Eurostat publie les statistiques suivantes :

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

Indicateurs clés et taux de croissance d'opérations dans la zone euro
– corrigés des variations saisonnières –

	2022	2023				2024		
	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3
Ménages								
Taux d'épargne, %	13,5	13,8	14,0	14,2	14,6	15,3	15,6	15,3
Taux d'investissement, %	10,0	10,0	9,8	9,7	9,5	9,3	9,2	9,1
Revenu disponible brut*, changement T/T-1 (%)	1,7	2,0	1,4	1,2	1,2	1,9	0,6	0,7
Consommation finale effective, changement T/T-1 (%)	1,7	1,7	1,2	0,9	0,7	1,1	0,3	1,1
Formation brute de capital fixe, changement T/T-1 (%)	1,0	2,2	-1,4	0,9	-1,1	-0,2	-0,6	-0,2
Entreprises non financières								
Part des profits, %	41,3	41,5	41,0	40,3	39,8	39,1	38,7	38,8
Taux d'investissement, %	22,0	22,8	22,6	22,2	21,9	22,3	21,4	21,9
Valeur ajoutée brute, changement T/T-1 (%)	2,0	2,5	0,6	0,5	0,5	0,3	0,5	1,4
Rémunération des salariés et autres impôts moins subventions sur la production, changement T/T-1 (%)	2,3	2,1	1,6	1,6	1,4	1,4	1,1	1,2
Formation brute de capital fixe, changement T/T-1 (%)	-1,9	6,1	-0,3	-1,4	-0,7	2,0	-3,5	3,7

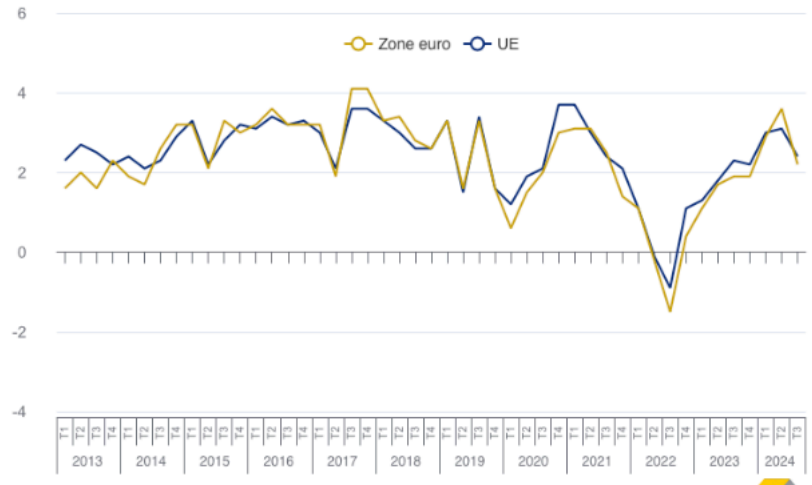
*Le revenu disponible brut est ajusté pour tenir compte de la variation des droits nets des ménages sur les réserves des fonds de pension.

Données sources, comprenant des données non corrigées des variations saisonnières: nasq_10_ki

eurostat

Balance du compte des opérations courantes

Corrigée des variations saisonnières et des effets de calendrier, en % du PIB



eurostat

Mardi 14, le taux de change de l'euro/dollar continue d'être orienté à la baisse :



Dans son Flash Economie n°4, Patrick Artus pose la question : « Quelles perspectives pour le taux de change dollar-euro ? ». En voici la synthèse :

« Tous les arguments poussent à anticiper une dépréciation importante de l'euro par rapport au dollar :

- perspective de hausse de l'inflation et des taux d'intérêt à court terme aux Etats-Unis, mais pas dans la zone euro ;
- rentabilité plus forte des entreprises et taux d'intérêt à long terme plus élevés aux États-Unis, attirant les capitaux de la zone euro vers les États-Unis ;
- incertitude politique (en Allemagne, en France) ;
- croissance très faible dans la zone euro.

Une dépréciation de l'euro par rapport au dollar :

- est bonne pour la compétitivité de l'industrie européenne ; cependant la dépréciation ne compensera pas les droits de douane qui vont frapper les produits européens importés aux Etats-Unis ;
- est mauvaise parce qu'elle fait monter les prix de l'énergie et des matières premières importées par la zone euro. (…)
  L'analyse statistique montre que l'élasticité-prix des exportations et des importations en volume de la zone euro est faible (0.4 pour les exportations, pratiquement 0 pour les importations) : une dépréciation de l'euro est donc défavorable en termes de revenu pour la zone euro ».

Mercredi 15, Entretien avec Jean-Christophe Caffet, Les Echos du 15 janvier 2025 : l'Europe se marginalise et se « périphérise ».

« (…) L'UE, en tant qu'organisation régionale, n'a jamais vraiment pesé sur le plan géopolitique. Sur le plan économique, elle se périphérise, ce qui ne date pas d'hier mais tend à s'accélérer. Les rapports Draghi et Letta l'ont confirmé, il est urgent d'enrayer le déclin et de mettre en œuvre les remèdes dont on parle depuis au moins vingt-cinq ans et la définition de la stratégie de Lisbonne.
Le renforcement des moyens, leur mutualisation, ainsi que l'achèvement du marché unique restent plus que jamais d'actualité si l'Europe ne veut pas être la grande perdante de la reconfiguration actuelle et se trouver définitivement marginalisée. L'Europe dispose pour ce faire d'un (dernier) atout, son épargne, avec des excédents courants proches de 3 points de PIB, soit 400 milliards d'euros. Une épargne qui doit être mobilisée pour investir sur le sol européen, et canalisée vers la recherche, l'éducation et les secteurs industriels d'avenir.
Les maux dont souffre l'Europe sont nombreux et ont fait l'objet d'un nouveau recensement exhaustif dans le rapport Draghi, entre autres. Vieillissement démographique, vulnérabilité énergétique, dépendance technologique (numérique), réglementation pléthorique... sont autant de handicaps structurels à surmonter pour redresser la productivité et enrayer le déclin. L'un des autres maux de l'Europe, insuffisamment souligné à mon sens, est d'ailleurs la propension de ses dirigeants à commander des rapports dont les conclusions restent souvent lettre morte alors même qu'elles font l'objet d'un consensus quasi unanime.
Plus généralement, ou fondamentalement, l'Europe souffre d'un défaut de conception : initialement pensée comme un marché de production, elle a été construite comme un marché de consommation. Depuis, elle est devenue un marché de prédation, peinant jusqu'à récemment à se protéger au nom de l'intérêt, sacralisé, du consommateur. C'est là le péché originel qui explique par exemple qu'après avoir été à l'avant-garde sur les technologies d'énergie solaire, nous ayons abandonné la production de panneaux photovoltaïques à la Chine qui inonde désormais le marché européen, et mondial. (…)
Si Trump fait ce qu'il dit, l'Europe va non seulement être directement ciblée par des tarifs douaniers, mais également devoir gérer les externalités du conflit opposant les États-Unis à la Chine. Ce n'est donc pas entre deux, mais entre trois feux, qu'elle se retrouve potentiellement piégée. (…)
Je ne vois pas vraiment comment on peut être optimiste, sauf à refuser de voir ce qui est concrètement en train de se passer. L'Europe est au carrefour de toutes les fractures du monde contemporain, et soumise à

d'importantes forces centrifuges qui poussent à la fragmentation. Sur le plan géopolitique tout d'abord, avec un conflit sur son propre sol. La fragmentation financière héritée de la crise de 2009 n'est pas non plus complètement résolue, comme le montre la persistance des écarts de taux d'intérêt entre les pays de la zone euro. La fragmentation énergétique, passée relativement inaperçue jusqu'à présent, n'est pas non plus sans effet sur l'allocation des ressources : au-delà de la cherté relative de l'énergie en Europe, les entreprises allemandes ou italiennes payent leur électricité 60 à 70 % plus cher que leurs homologues espagnoles. Sans investissements massifs dans les interconnexions, la situation ne pourra qu'empirer avec l'électrification des usages. Or il n'y a pas d'institution pour adresser ce type de fragmentation dans l'UE, qui reste aussi confrontée, ce n'est pas nouveau, à une fragmentation réglementaire importante - au-delà du fardeau pointé par le rapport Draghi. Enfin, ce n'est pas vraiment nouveau non plus, la fracture est également sociale et politique, comme l'ont montré les résultats des dernières élections. Et c'est peut-être cela qui est le plus inquiétant. (…) ».

Jeudi 16, dans Le Figaro, article de Raphaël Doan, « le consensus européen contre Elon Musk est un naufrage » (Le Figaro du 16 janvier 2025)

Il fut un temps où l'Europe était le continent de la liberté et de l'invention. Quand l'Empire ottoman interdisait l'imprimerie, nous laissions se propager les livres et les idées, et nous jetions les bases de la science moderne. Quand la Révolution française éclatait, elle consacrait *« la libre communication des pensées et des opinions »* comme *« un des droits les plus précieux de l'homme »*. Pendant la révolution industrielle, c'était la France et l'Europe qui inventaient la photographie, la pasteurisation, le moteur à essence, le cinéma, le métro électrique. Lors des Expositions universelles, le monde entier venait admirer ce que faisaient de neuf les génies français ou anglais. Nous avions confiance dans la liberté et l'esprit humain.

Il est effarant de constater, à l'occasion des récents débats sur Donald Trump et Elon Musk, que l'Europe offre désormais le visage contraire. Nous ne sommes plus le continent de la liberté et de la création; nous sommes celui de la censure et de l'immobilisme médiocre. L'Europe, qui pourtant passe son temps à critiquer les frontières et le repli sur soi, n'a en réalité pour seule ambition que de se protéger des coups de vent. Elle n'aspire qu'à lutter contre les effets pervers des inventions des autres : réseaux sociaux, intelligence artificielle, réindustrialisation, voitures autonomes, conquête spatiale.

« Je ne connais pas de pays où il règne en général moins d'indépendance d'esprit et de véritable liberté de discussion qu'en Amérique », écrivait Tocqueville en 1848. En 2025, nous sommes à front renversé. La fierté de l'Europe semble être de brider les espaces de liberté forgés par l'Amérique. Nous partons désormais du principe que le discours doit être contrôlé, surveillé, hygiénisé. On entend une ministre affirmer qu'il faut bannir les « fausses opinions », la présidente de l'Assemblée nationale affirmer que *« la libéralisation des réseaux sociaux est une menace pour nos démocraties »*, des dirigeants politiques appeler à les interdire. Des dirigeants européens semblent se faire à l'idée que l'on puisse sur cette base remettre en cause les résultats d'élections. Pire, tout cela s'exprime sur fond d'antiaméricanisme consensuel. Les États-Unis ne seraient pas si riches que ça, leur démocratie serait faillible, ils seraient au fond un peu bêtes et vulgaires. Sur les plateaux, on se moque de la personnalité d'Elon Musk, qu'on présente comme un trublion inculte. Un ancien président de la République est allé jusqu'à le qualifier de « diable ». Cette petite musique satisfaite est affligeante. Disons les choses : Elon Musk fait partie de ces rares individus qui, à eux tout seuls, changent la trajectoire de leur siècle. Il a relancé la conquête spatiale et révolutionné le marché de la voiture électrique. Il vient de contribuer à un changement massif de la mentalité politique américaine. Pour qui connaît sa biographie, il est évident qu'il n'est pas un simple milliardaire cupide et avare : il croit vraiment que le destin de la civilisation est de conquérir Mars et les étoiles et que l'Amérique en sera le vecteur. Qui, en France et en Europe, propose de telles ambitions ?

« Notre patrimoine est une chance et un fardeau. Il nous aveugle sur notre propre état. Tout ce qui nous donne encore pouvoir et puissance nous a été légué par les siècles passés »

Non : ici, nous nous gargarisons d'avoir su organiser des Jeux olympiques et restauré une cathédrale. Entendons-nous bien, les JO de Paris 2024 étaient une réussite et Notre-Dame est redevenue splendide. Mais si les JO étaient beaux, c'est parce qu'ils avaient lieu aux pieds des monuments que nous avons hérités de la France d'hier. On s'émerveillait des Invalides de Louis XIV et du Grand Palais de la IIIe République, pas des installations de 2024. De même pour Notre-Dame : le travail des restaurateurs est remarquable, mais ce n'est pas une œuvre nouvelle. Encore heureux que nous ne soyons pas technologiquement moins avancés qu'au Moyen Âge. Mais où sont nos nouvelles cathédrales ? L'Amérique en a : ce sont les fusées Starship.

Notre patrimoine est une chance et un fardeau. Il nous aveugle sur notre propre état. Tout ce qui nous donne encore pouvoir et puissance nous a été légué par les siècles passés. Nous dépensons un capital de prestige accumulé depuis l'Ancien Régime jusqu'à Georges Pompidou. Pendant ce temps, nous devenons chaque jour plus vieux, moins productifs, moins libres. Nous ne nous intéressons plus à rien. L'intelligence artificielle va révolutionner le travail et la connaissance ; elle aurait passionné les Descartes, les Condorcet, les Arago. Les Européens d'aujourd'hui ont pour seule réaction de penser aux fake news.

Si les courbes actuelles se prolongent, le fossé ne fera que s'accentuer. Nous deviendrons de plus en plus pauvres et aigris, quand les États-Unis seront de plus en plus puissants et prospères. Ce n'est pas qu'une question de démographie et de richesse. C'est une question de culture et d'état d'esprit. À son époque, Stendhal jugeait les Américains médiocres, ennuyeux, bornés, alors que l'Europe vibrait de passions. Aujourd'hui, c'est l'inverse ; c'est nous qui n'avons plus de passion, et pourtant nous continuons de mépriser les succès américains. Nous devrions voir notre patrimoine non comme une manne à protéger, mais comme une source d'ardeurs nouvelles : nous devons retrouver l'esprit qui a présidé à la construction de Versailles, à l'ardeur révolutionnaire, à l'invention du cinéma. La première chose à faire, pour y parvenir, sera de cesser de parler des Américains comme s'ils étaient des fous dangereux, et de commencer au contraire à nous en inspirer. Quand Elon montre Mars, l'idiot regarde le droit européen. ■

**Raphaël Doan est agrégé de lettres classiques, ancien élève de l'École normale supérieure et de l'ENA. Dernier livre paru : « Si Rome n'avait pas chuté » (Passés composés, 2023).*

Mercredi 22, Eurostat publie les statistiques suivantes sur les finances publiques en zone euro :

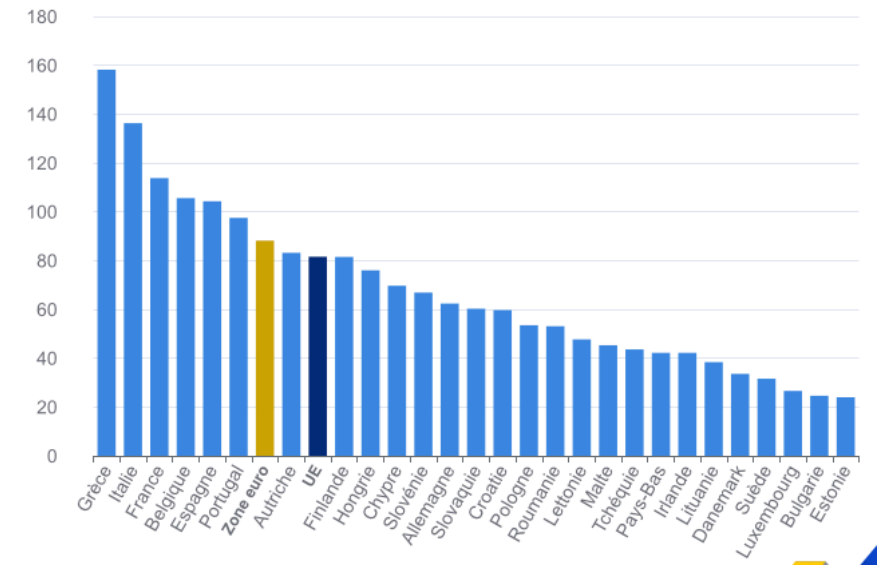
Excédent (+) / déficit (-) des administrations publiques, corrigé des variations saisonnières*

En % du PIB									
	2022		2023				2024		
	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1[P]	T2[P]	T3[P]
Zone euro	-3,8	-4,9	-3,2	-3,3	-3,6	-4,2	-3,1	-3,1	-2,6
UE	-3,6	-4,6	-3,0	-3,3	-3,6	-4,1	-3,0	-3,3	-2,9
Belgique	-4,8	-3,7	-5,0	-3,8	-3,7	-4,3	-3,3	-4,9	-4,3
Bulgarie	-4,9	0,2	-3,1	-4,1	-4,4	3,1	-5,4	-3,5	-8,7
Tchéquie	-4,3	-3,2	-4,2	-3,7	-3,8	-3,4	-2,0	-2,6	-2,7
Danemark	3,4	3,8	3,9	3,4	3,6	2,8	4,8	4,1	2,7
Allemagne	-2,5	-4,7	-2,5	-2,6	-2,4	-2,8	-3,1	-2,4	-2,3
Estonie	-1,5	-2,0	-2,4	-0,8	-3,4	-4,8	-2,9	-3,1	-1,7
Irlande	2,9	1,1	2,1	1,1	1,4	1,4	1,9	2,8	14,5
Grèce	-3,3	-2,1	-2,4	-1,8	-0,7	-0,4	0,7	1,5	2,2
Espagne	-4,8	-5,7	-2,6	-4,5	-4,0	-3,0	-3,0	-3,2	-3,5
France	-4,7	-5,7	-5,1	-5,2	-5,6	-6,0	-5,8	-5,7	-6,3
Croatie	-0,4	-1,1	-0,3	0,2	-0,7	-2,2	-0,6	-3,3	-2,3
Italie	:	:	:	:	:	:	:	:	:
Chypre	4,6	4,0	-0,5	0,4	5,3	2,8	5,9	3,1	4,9
Lettonie	-3,2	-5,7	-3,1	-1,1	-4,5	-1,3	-1,2	-1,3	-1,6
Lituanie	-0,9	-2,8	-1,8	-0,4	-0,1	-0,3	-1,0	-1,4	-1,8
Luxembourg	-0,1	-1,0	-0,7	-0,2	-0,4	-1,5	1,5	0,0	-0,1
Hongrie***	-7,4	-8,7	-9,5	-6,1	-5,7	-5,8	-5,5	-5,1	-4,8
Malte***	-4,7	-5,2	-3,5	-3,4	-2,5	-6,8	-1,2	-2,4	-2,1
Pays-Bas	-1,0	-0,5	-0,9	-0,2	-0,4	0,0	-0,6	-0,6	0,1
Autriche	-4,8	-4,5	-2,2	-2,1	-3,6	-2,4	-3,0	-4,0	-5,2
Pologne	-3,3	-6,2	-2,6	-4,6	-6,4	-7,0	-1,9	-8,3	-6,7
Portugal	1,7	-5,3	2,8	1,1	2,4	-1,3	1,5	2,5	2,2
Roumanie	-7,2	-7,0	-6,4	-7,1	-6,3	-6,4	-8,5	-7,3	-8,6
Slovénie	-3,1	-3,4	-3,2	-2,1	-2,5	-1,6	-0,7	-1,9	-2,1
Slovaquie	-1,7	-1,9	-4,9	-3,6	-5,0	-7,3	-4,5	-5,3	-1,7
Finlande	-0,9	-0,3	-1,6	-3,7	-3,2	-3,6	-3,6	-5,3	-5,3
Suède	0,7	-0,1	-0,4	-1,0	-0,6	-1,3	-0,9	-1,4	-2,0
Islande**	-4,7	-6,6	-1,8	-1,1	-1,0	-2,9	-2,7	-3,8	-4,3
Suisse	1,3	1,1	0,6	0,3	0,0	-0,1	-0,1	0,1	0,2

[P] Données provisoires

Ratio dette publique/PIB, 2024T3

En pourcentage



Vendredi 24, publication du HCOB PMI Flash pour la zone euro :

« L'indice PMI Flash composite HCOB de l'activité globale dans la zone euro(1) se redresse à 50,2 (49,6 en décembre). Plus haut de 5 mois.

L'indice PMI Flash HCOB de l'activité de services dans la zone euro(2) se replie à 51,4 (51,6 en décembre). Plus bas de 2 mois.

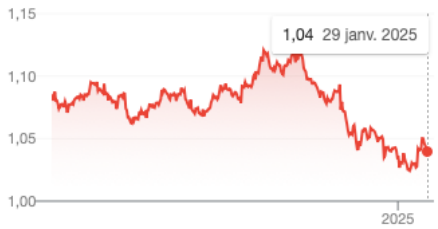
L'indice PMI Flash HCOB de la production manufacturière dans la zone euro(4) se redresse à 46,8 (44,3 en décembre). Plus haut de 8 mois.

L'indice PMI Flash HCOB de l'industrie manufacturière dans la zone euro(3) se redresse à 46,1 (45,1 en décembre). Plus haut de 8 mois.

Données recueillies du 09 au 22 janvier

Selon les dernières données PMI Flash, l'activité des entreprises privées de la zone euro est repartie à la hausse en janvier. La croissance n'a toutefois été que marginale, la faiblesse de la demande ayant continué de peser sur les niveaux d'activité. Ces premiers signes d'amélioration de la conjoncture se sont traduits par une quasi-stabilisation de l'emploi. Parallèlement, l'enquête met en évidence une forte hausse des prix d'achat, le taux d'inflation ayant atteint un sommet de vingt et un mois, tandis que cette nouvelle augmentation des coûts a conduit les entreprises à relever leurs tarifs, l'inflation s'étant là aussi accélérée par rapport à décembre ».

Mercredi 29 : évolution du taux de change euro-dollar sur 1 an :



Jeudi 30, réunion du Conseil des gouverneurs de la BCE sur la politique monétaire.

En voici le communiqué de presse :

« Le Conseil des gouverneurs a décidé, ce jour, d'abaisser les trois taux d'intérêt directeurs de la BCE de 25 points de base. En particulier, la décision de réduire le taux de la facilité de dépôt, à travers lequel le Conseil des gouverneurs pilote l'orientation de la politique monétaire, est fondée sur son évaluation actualisée des perspectives d'inflation, de la dynamique de l'inflation sous-jacente et de la force de la transmission de la politique monétaire.

Le processus de désinflation est en bonne voie. L'inflation a continué d'évoluer de façon globalement conforme aux projections des services de l'Eurosystème et devrait revenir au niveau de l'objectif du Conseil des gouverneurs de 2 % à moyen terme dans le courant de l'année. La plupart des mesures de l'inflation sous-jacente laissent entrevoir une stabilisation durable de l'inflation autour de l'objectif. L'inflation intérieure reste élevée, principalement du fait de la poursuite de l'ajustement, avec un important décalage, des salaires et des prix dans certains secteurs à la poussée inflationniste passée. Mais

www.c...n-biales.fr

la hausse des salaires s'atténue comme attendu et les bénéfices amortissent en partie leur incidence sur l'inflation. Grâce aux récentes baisses des taux directeurs par le Conseil des gouverneurs, le coût des nouveaux emprunts pour les entreprises et les ménages diminue progressivement. Cela étant, les conditions de financement restent strictes, en raison notamment de la politique monétaire toujours restrictive et de la poursuite de la transmission des hausses passées des taux directeurs à l'encours de crédits, qui se traduit par le renouvellement à des taux plus élevés de certains prêts arrivant à échéance. Des facteurs défavorables continuent de peser sur l'économie, mais la hausse des revenus réels et l'atténuation progressive des effets de la politique monétaire restrictive devraient soutenir un rebond graduel de la demande. Le Conseil des gouverneurs est résolu à assurer une stabilisation durable de l'inflation au niveau de son objectif de 2 % à moyen terme. Il suivra une approche s'appuyant sur les données pour déterminer, réunion par réunion, l'orientation appropriée de la politique monétaire. Plus particulièrement, les décisions du Conseil des gouverneurs relatives aux taux d'intérêt directeurs 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. Le Conseil des gouverneurs ne s'engage pas à l'avance sur une trajectoire de taux particulière.

Taux d'intérêt directeurs de la BCE

Le Conseil des gouverneurs a décidé, ce jour, d'abaisser les trois taux d'intérêt directeurs de la BCE de 25 points de base. En conséquence, les taux d'intérêt de la facilité de dépôt, des opérations principales de refinancement et de la facilité de prêt marginal seront ramenés à respectivement 2,75 %, 2,90 % et 3,15 % à compter du 5 février 2025.

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

Les portefeuilles du programme d'achats d'actifs (*asset purchase programme*, APP) et du programme d'achats d'urgence face à la pandémie (*pandemic emergency purchase programme*, PEPP) se contractent à un rythme mesuré et prévisible, car l'Eurosystème ne réinvestit plus les remboursements au titre du principal des titres arrivant à échéance.
Opérations de refinancement
Le 18 décembre 2024, les banques ont remboursé les encours résiduels des emprunts effectués dans le cadre des opérations ciblées de refinancement à plus long terme, ce qui a mis fin à cette partie du processus de normalisation du bilan.
Le Conseil des gouverneurs se tient prêt à ajuster l'ensemble de ses instruments, dans le cadre de son mandat, pour assurer la stabilisation durable de l'inflation à 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 ».

Conférence de presse de Christine Lagarde :

« Le Conseil des gouverneurs a décidé, ce jour, d'abaisser les trois taux d'intérêt directeurs de la BCE de 25 points de base. En particulier, la décision de réduire le taux de la facilité de dépôt, à travers lequel nous pilotons l'orientation de la politique monétaire, est fondée sur notre évaluation actualisée des perspectives d'inflation, de la dynamique de l'inflation sous-jacente et de la force de la transmission de la politique monétaire.

www.christian-biales.fr

Le processus de désinflation est en bonne voie. L'inflation a continué d'évoluer de façon globalement conforme aux projections des services de l'Eurosystème et devrait revenir au niveau de notre objectif de 2 % à moyen terme dans le courant de l'année. La plupart des mesures de l'inflation sous-jacente laissent entrevoir une stabilisation durable de l'inflation autour de notre objectif. L'inflation intérieure reste élevée, principalement du fait de la poursuite de l'ajustement, avec un important décalage, des salaires et des prix dans certains secteurs à la poussée inflationniste passée. Mais la hausse des salaires s'atténue comme attendu et les bénéfices amortissent en partie leur incidence sur l'inflation.

Grâce aux récentes baisses de nos taux d'intérêt, le coût des nouveaux emprunts pour les entreprises et les ménages diminue progressivement. Cela étant, les conditions de financement restent strictes, en raison notamment de notre politique monétaire toujours restrictive et de la poursuite de la transmission des hausses passées des taux directeurs à l'encours de crédits, qui se traduit par le renouvellement à des taux plus élevés de certains prêts arrivant à échéance. Des facteurs défavorables continuent de peser sur l'économie, mais la hausse des revenus réels et l'atténuation progressive des effets de la politique monétaire restrictive devraient soutenir un rebond graduel de la demande.

Nous sommes résolus à assurer une stabilisation durable de l'inflation au niveau de notre objectif de 2 % à moyen terme. Nous suivrons une approche s'appuyant sur les données pour déterminer, réunion par réunion, l'orientation appropriée de la politique monétaire. Plus particulièrement, nos décisions relatives aux taux d'intérêt seront fondées sur notre 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. Nous ne nous engageons pas à l'avance sur une trajectoire de taux particulière.

Les décisions que nous avons prises aujourd'hui sont présentées dans un communiqué de presse disponible sur notre site Internet.
Je voudrais à présent décrire de façon plus détaillée comment nous envisageons l'évolution de l'économie et de l'inflation, puis j'expliquerai notre évaluation des conditions financières et monétaires.

Activité économique

L'économie a stagné au quatrième trimestre selon l'estimation rapide préliminaire d'Eurostat, et devrait rester atone à court terme. Il ressort des enquêtes que l'activité continue de se rétracter dans le secteur manufacturier alors qu'elle s'accroît dans les services. La confiance des consommateurs est fragile et la hausse des revenus réels n'a pas encore suffisamment convaincu les ménages d'augmenter leurs dépenses de façon significative.

Les conditions d'une reprise demeurent toutefois réunies. Le marché du travail s'est tempéré au cours des derniers mois mais reste robuste, avec un taux de chômage toujours bas en décembre, à 6,3 %. Cette solidité du marché de l'emploi et la croissance des revenus devraient renforcer la confiance des consommateurs et permettre une hausse des dépenses. Le crédit plus abordable favoriserait lui aussi progressivement la consommation et l'investissement. En l'absence d'une aggravation des tensions commerciales, les exportations soutiendraient la reprise à mesure de l'augmentation de la demande mondiale.

Les politiques budgétaires et structurelles devraient améliorer la productivité, la compétitivité et la capacité de résistance de l'économie. Nous saluons la boussole pour la compétitivité présentée par la Commission européenne, qui fournit une feuille de route concrète. Il est essentiel de donner suite, à travers de nouvelles politiques structurelles concrètes et ambitieuses, aux propositions de Mario Draghi, en vue de renforcer la compétitivité européenne, et d'Enrico Letta, sur l'avenir du marché intérieur. Il appartient aux pouvoirs publics de mettre en œuvre intégralement et sans délai les engagements pris au titre du cadre de gouvernance économique de l'Union européenne (UE). Cela aidera à réduire les déficits budgétaires et les taux d'endettement de manière durable, tout en favorisant les réformes favorables à la croissance et à l'investissement.

Inflation

www.christian-biales.fr

L'inflation en rythme annuel s'est accélérée en décembre, à 2,4 %, contre 2,2 % en novembre. Comme ces deux derniers mois, cette hausse était anticipée et reflète principalement la sortie du calcul des fortes baisses passées des prix de l'énergie, qui, conjuguée à une augmentation en rythme mensuel en décembre, a entraîné un léger renchérissement de l'énergie en glissement annuel, après quatre diminutions consécutives. La progression des prix des produits alimentaires et des biens s'est quelque peu ralentie, à respectivement 2,6 % et 0,5 %. Le rythme de variation des prix des services s'est quant à lui légèrement renforcé, à 4,0 %.

L'évolution de la plupart des indicateurs de l'inflation sous-jacente est conforme à un retour durable de l'inflation au niveau de notre objectif à moyen terme. L'inflation intérieure, qui suit de près la hausse des prix des services, est demeurée élevée, du fait de la poursuite de l'ajustement, avec un important décalage, des salaires et des prix de certains services à la poussée inflationniste passée. Les données récentes suggèrent toutefois que les tensions sur les salaires continuent de s'atténuer et que les bénéfices jouent un rôle d'amortisseur.

L'inflation devrait fluctuer autour de son niveau actuel à court terme, avant de se stabiliser durablement autour de l'objectif à moyen terme de 2 %. Le relâchement des tensions sur les coûts de main-d'œuvre et la poursuite des effets de notre resserrement passé de la politique monétaire sur les prix à la consommation devraient contribuer à ce processus. Si les indicateurs de la compensation de l'inflation extraits des instruments de marché font largement état d'une inversion par rapport aux baisses observées à l'automne, la plupart des mesures des anticipations d'inflation à long terme s'établissent toujours à environ 2 %.

Évaluation des risques

Les risques pesant sur la croissance économique restent orientés à la baisse. Une accentuation des frictions commerciales à l'échelle internationale pourrait freiner la croissance de la zone euro en limitant les exportations et en affaiblissant l'économie mondiale. Une détérioration de la confiance pourrait empêcher un redressement de la consommation et de l'investissement aussi rapide qu'attendu. Les risques géopolitiques, tenant notamment à la guerre injustifiée menée par la Russie contre l'Ukraine et au conflit tragique au Moyen-Orient, pourraient amplifier ces dynamiques en perturbant les approvisionnements en énergie et en continuant de peser sur le commerce mondial. La croissance pourrait aussi être plus faible si les effets décalés du resserrement de la politique monétaire durent plus longtemps qu'anticipé. Elle pourrait toutefois être plus forte si l'assouplissement des conditions de financement et le recul de l'inflation permettent une reprise plus rapide de la consommation et de l'investissement intérieurs.

L'inflation pourrait être plus élevée si les salaires ou les bénéfices progressent plus qu'attendu. Les risques à la hausse pour l'inflation proviennent également des tensions géopolitiques accrues, qui pourraient entraîner un renchérissement de l'énergie et un accroissement des coûts du fret à court terme, et perturber les échanges mondiaux. En outre, des phénomènes météorologiques extrêmes et, plus généralement, l'évolution de la crise climatique, pourraient conduire à une hausse des prix des produits alimentaires plus importante qu'anticipé. L'inflation pourrait en revanche surprendre à la baisse si la faible confiance et les inquiétudes liées aux événements géopolitiques empêchent le redressement aussi rapide qu'attendu de la consommation et de l'investissement, si la politique monétaire freine la demande plus nettement qu'anticipé ou si l'environnement économique dans le reste du monde se détériore soudainement. L'augmentation des frictions dans le commerce mondial pourrait accentuer l'incertitude entourant les perspectives d'inflation dans la zone euro.

Conditions financières et monétaires

Les taux d'intérêt de marché dans la zone euro ont augmenté depuis notre réunion de décembre, reflétant en partie les taux plus élevés sur les marchés financiers mondiaux. Si les conditions de financement demeurent strictes, le coût des emprunts pour les entreprises et les ménages diminue progressivement à la suite de nos baisses des taux directeurs.

www.christian-bialès.fr

Le taux d'intérêt moyen des nouveaux crédits aux entreprises a diminué en novembre, à 4,5 %, tandis que le coût du financement par endettement de marché est demeuré à 3,6 %. Le taux moyen appliqué aux nouveaux prêts hypothécaires a légèrement reculé, à 3,5 %.

La croissance des prêts bancaires aux entreprises a bénéficié de flux mensuels dynamiques et est passée de 1,0 % en novembre à 1,5 % en décembre. La progression des émissions de titres de créance par les entreprises s'est affaiblie, revenant à 3,2 % en glissement annuel. Les prêts hypothécaires ont poursuivi leur progression graduelle, mais à un rythme annuel globalement modéré de 1,1 %.

Selon notre dernière enquête sur la distribution du crédit bancaire, les critères d'octroi des prêts aux entreprises se sont à nouveau resserrés au quatrième trimestre 2024, après s'être largement stabilisés au cours des quatre trimestres précédents. Cette évolution reflète essentiellement les inquiétudes grandissantes des banques quant aux risques auxquels leurs clients sont confrontés et leur réticence à prendre des risques elles-mêmes. La demande de prêts émanant des entreprises a légèrement augmenté au quatrième trimestre, mais reste atone dans l'ensemble. Les critères d'octroi des prêts hypothécaires sont globalement inchangés, après trois trimestres d'assouplissement, et la demande de prêts hypothécaires a encore fortement augmenté, principalement sous l'effet de taux d'intérêt attractifs.

Conclusion

Le Conseil des gouverneurs a décidé, ce jour, d'abaisser les trois taux d'intérêt directeurs de la BCE de 25 points de base. En particulier, la décision de réduire le taux de la facilité de dépôt, à travers lequel nous pilotons l'orientation de la politique monétaire, est fondée sur notre évaluation actualisée des perspectives d'inflation, de la dynamique de l'inflation sous-jacente et de la force de la transmission de la politique monétaire. Nous sommes résolus à assurer une stabilisation durable de l'inflation au niveau de notre objectif de 2 % à moyen terme. Nous suivrons une approche s'appuyant sur les données pour déterminer, réunion par réunion, l'orientation appropriée de la politique monétaire. Plus particulièrement, nos décisions relatives aux taux d'intérêt seront fondées sur notre 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. Nous ne nous engageons pas à l'avance sur une trajectoire de taux particulière.

En toute hypothèse, nous nous tenons prêts à ajuster l'ensemble de nos instruments, dans le cadre de notre mandat, pour assurer la stabilisation durable de l'inflation au niveau de notre objectif à moyen terme et pour préserver la bonne transmission de la politique monétaire ».

Ce même jeudi 30, Eurostat publie les statistiques suivantes :

www.christian-biales.fr

Taux de croissance du PIB en volume publiés

jusqu'au quatrième trimestre 2024

(basés sur des données corrigées des variations saisonnières*)

	Percentage de variation par rapport au trimestre précédent				Percentage de variation par rapport au même trimestre de l'année précédente			
	2024T1	2024T2	2024T3	2024T4	2024T1	2024T2	2024T3	2024T4
Zone euro	0,3	0,2	0,4	**0,0**	0,4	0,5	0,9	**0,9**
UE	0,3	0,2	0,4	**0,1**	0,6	0,8	1,0	**1,1**
Belgique	0,3	0,3	0,3	**0,2**	0,8	0,9	1,2	**1,1**
Tchéquie	0,4	0,2	0,5	**c**	0,5	0,5	1,4	**c**
Allemagne	0,2	-0,3	0,1	**-0,2**	-0,1	-0,2	-0,3	**-0,2**
Estonie	-0,2	0,1	0,0	**0,1**	-1,4	-1,1	-0,6	**-0,1**
Irlande	0,6	-0,3	3,5	**-1,3**	-4,2	-3,2	2,5	**2,5**
Espagne	1,0	0,8	0,8	**0,8**	2,7	3,3	3,5	**3,5**
France	0,1	0,3	0,4	**-0,1**	1,4	1,0	1,2	**0,7**
Italie	0,4	0,2	0,0	**0,0**	0,3	0,7	0,5	**0,5**
Lituanie	1,1	0,3	1,2	**0,9**	2,7	1,5	2,4	**3,6**
Hongrie	0,5	-0,2	-0,6	**0,5**	1,6	1,2	-0,7	**0,2**
Autriche	0,2	-0,2	-0,1	**0,0**	-1,5	-1,4	-0,8	**-0,2**
Portugal	0,6	0,2	0,3	**1,5**	1,4	1,6	2,0	**2,7**
Suède**	0,6	0,0	0,3	**0,2**	0,2	0,4	0,7	**1,1**

c: confidentiel jusqu'au 31 janvier 2025

* Les taux de croissance par rapport au trimestre précédent et au même trimestre de l'année précédente présentés dans le tableau sont basés sur des données corrigées des variations saisonnières sauf mention contraire. Les données non corrigées ne sont pas disponibles pour tous les États Membres inclus dans les 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.

Donées sources: namq_10_gdp

eurostat

www.christ

Chômage total corrigé des variations saisonnières

	Taux (%)					Nombre de personnes (en milliers)				
	2023	2024				2023	2024			
	Déc	Sep	Oct	Nov	Déc	Déc	Sep	Oct	Nov	Déc
Zone euro	6,5	6,3	6,3	6,2	**6,3**	11 096	10 851	10 797	10 734	**10 830**
UE	6,0	5,9	5,9	5,8	**5,9**	13 239	13 044	12 920	12 884	**12 978**
Belgique	5,6	5,8	5,8	5,8	**5,8**	299	308	311	311	**313**
Bulgarie	4,4	4,0	4,0	3,9	**3,8**	135	121	120	117	**114**
Tchéquie	2,8	2,8	2,6	2,8	**2,6**	142	144	133	146	**137**
Danemark	5,8	6,6	5,8	6,7	**7,0**	186	216	191	218	**230**
Allemagne	3,2	3,4	3,4	3,4	**3,4**	1 411	1 528	1 521	1 518	**1 520**
Estonie	6,9	7,8	7,3	7,3	**7,3**	51	59	55	55	**55**
Irlande	4,5	4,2	4,2	4,1	**4,2**	126	120	122	120	**122**
Grèce	10,4	9,4	9,7	9,5	**9,4**	492	442	463	450	**444**
Espagne	11,9	11,1	10,9	10,7	**10,6**	2 884	2 712	2 659	2 622	**2 602**
France	7,5	7,5	7,6	7,7	**7,8**	2 331	2 358	2 386	2 424	**2 455**
Croatie	5,6	4,8	4,6	4,5	**4,5**	98	84	81	80	**78**
Italie	7,1	6,1	6,0	5,9	**6,2**	1 807	1 570	1 521	1 506	**1 593**
Chypre	5,5	4,6	4,5	4,5	**4,5**	28	23	23	23	**23**
Lettonie	7,0	6,8	6,8	6,8	**6,8**	67	64	64	64	**64**
Lituanie	7,0	7,5	6,9	6,9	**6,5**	109	118	109	109	**106**
Luxembourg	5,7	6,1	6,2	6,2	**6,1**	19	21	21	21	**21**
Hongrie	4,3	4,5	4,5	4,5	**4,3**	212	220	220	219	**212**
Malte	3,2	3,1	3,0	3,0	**3,0**	10	10	10	10	**10**
Pays-Bas	3,6	3,7	3,7	3,7	**3,7**	361	377	376	372	**373**
Autriche	5,4	5,6	5,6	5,0	**5,3**	254	264	266	237	**253**
Pologne	3,0	3,0	3,1	3,0	**3,0**	542	540	543	541	**538**
Portugal	6,4	6,5	6,6	6,6	**6,4**	346	355	359	359	**352**
Roumanie	5,6	5,6	5,4	5,3	**5,2**	459	458	441	436	**429**
Slovénie	3,3	4,6	4,9	5,1	**5,2**	35	47	51	54	**55**
Slovaquie	5,6	5,2	5,3	5,3	**5,3**	154	144	145	145	**145**
Finlande	7,7	8,5	8,6	8,6	**8,6**	219	242	243	243	**243**
Suède	8,1	8,4	8,4	8,4	**8,5**	466	481	482	482	**483**
Islande	3,6	3,4	:	:	**:**	8	8	:	:	**:**
Norvège	3,8	4,0	4,0	4,1	**4,1**	114	122	123	123	**123**

Vendredi 31, Les Echos publient l'article de Sharon Wajsbrot, « Ces trois maux qui minent l'industrie européenne »

« (…) Une compétitivité mise à mal, c'est le sujet numéro un que pointent les dirigeants lorsqu'ils expliquent ou justifient les fermetures d'usines et autres restructurations annoncées ces dernières semaines. "En 2019, l'Europe, dans le groupe Michelin, était 30 % plus cher que l'Asie, mais c'était gérable car on a un contenu plus innovant en Europe et on extrait plus de valeur de nos produits. En 2024, nous sommes quasiment deux fois plus cher en Europe qu'en Asie", a estimé la semaine dernière le président de Michelin, Florent Menegaux, lors d'une audition au Sénat. À l'origine de cet effet ciseaux redoutable, il pointe "l'envolée des prix de l'énergie" mais aussi l'inflation cumulée qui, in fine, s'est traduite dans les salaires. Et de conclure : "Nous ne sommes plus en mesure d'exporter à partir de l'Europe. Or, tout notre modèle de croissance [...] a été d'utiliser l'Europe pour exporter".

Une demande qui chute… En Europe, selon ArcelorMittal, la demande d'acier a chuté de 4 %, en moyenne, au cours de ces cinq dernières années. Le coup de frein est aussi palpable chez les fournisseurs d'équipements pour le BTP, spécialistes de la robinetterie industrielle et machines-outils : en 2024, l'organisation Evolis, qui regroupe les 600 entreprises de la filière en France, pointe un recul du chiffre d'affaires de 1 %, dans le BTP en particulier la chute atteint 7,9 %. "Les carnets de commandes sont en berne à cause de la baisse des investissements productifs", explique Olivier Dario, délégué général d'Evolis. Pour toutes ces industries, la demande en berne en Europe pèse mais aussi le ralentissement en

Asie. En toile de fond, il y a aussi une transition énergétique qui ne tient pas toutes ses promesses pour l'industrie. “Le relais de croissance lié à l'électrification met plus de temps à se matérialiser que prévu. L'Europe a du mal à faire sortir de terre ses grands projets d'énergies renouvelables ou encore d'extension de ses réseaux électriques“, pointe Ambroise Lecat, senior partner chez Roland Berger. De quoi encourager encore l'empilement des stocks et les baisses de prix qui en découlent.
… alors que les surcapacités mondiales affluent vers l’Europe : le phénomène touche à la fois les industries plus traditionnelles, comme l'acier ou la pétrochimie, mais aussi les industries plus récentes liées à l'électrification, de la production de batteries aux panneaux solaires. En cause notamment, les politiques de soutien public très volontaristes de la Chine dans ces industries vertes “en moyenne trois à dix fois plus élevées que la moyenne des pays de l'OCDE“, selon Roland Berger. Mais surtout les politiques douanières de plus en plus restrictives qui accentuent, par effet de ricochet, la pression sur l'industrie européenne. “Les États-Unis protègent leur industrie par tous les moyens, en dix ans, la part des importations dans leur consommation d'acier plat a chuté de 25 %, en Europe, elle a progressé de 60 %. La situation est extrêmement critique“, a encore interpellé le président d'ArcelorMittal en France, Alain Le Grix de la Salle, lors d'une audition à l'Assemblée nationale ».
Le vendredi 31, la BCE a choisi deux motifs pour les futurs billets en euro : « la culture européenne, un héritage commun » et « Fleuves et oiseaux, force et diversité ».

La culture européenne

	Recto	Verso
5 euros Arts du spectacle	Maria Callas	Des artistes de rue (musique/dance/théâtre) se produisent devant des passants
10 euros Musique	Ludwig van Beethoven	Un chœur d'enfants et de jeunes adultes chanten lors d'un festival de musique
20 euros Universités et écoles	Marie Curie	Une enseignante entourée de jeunes étudiants da une école ou une université. Sur les bureaux se trouvent des cahiers et des livres.
50 euros Bibliothèques	Miguel de Cervantes	Des adultes lisent des livres en format papier ou numérique dans une bibliothèque. Un petit garçor une petite fille essayent d'attraper un livre sur une étagère.
100 euros Musées et expositions	Léonard de Vinci	Des adultes et des enfants contemplent des œuv d'art de rue, d'art contemporain, etc.
200 euros Jardins publics	Bertha von Suttner	Jardin public, lieu de rencontres. Des adultes et d enfants discutent, se promènent, jouent, etc.

Fleuves et oiseaux

	Recto	Verso
5 euros	Source de montagne Un passereau dans un paysage de montagne	Parlement européen
10 euros	Chute d'eau Un martin-pêcheur près d'une cascade ou d'une piscine naturelle	Commission européenne
20 euros	Vallée d'une rivière encaissée Une colonie de guêpiers d'Europe sur une falaise sablonneuse longeant une large vallée en forme de V	Banque centrale europé
50 euros	Méandres d'une rivière Une cigogne blanche volant au-dessus d'une rivière sinueuse dans une vallée en forme de U	Cour de justice de l'Unio européenne
100 euros	Embouchure Une avocette survolant la surface d'une vasière	Conseil européen et Con de l'Union européenne
200 euros	Paysage marin Un fou de Bassan volant au-dessus de grandes vagues marines	Cour des comptes européenne

- La décision a été prise au terme d'un processus tenant compte des résultats d'enquêtes publiques et des commentaires de groupes d'experts
- La BCE organisera un concours de graphisme en 2025 en vue de permettre au Conseil des gouverneurs de choisir les graphismes définitifs en 2026
- Les premiers billets de la nouvelle série seront mis en circulation au terme d'un processus de production qui durera plusieurs années ».

• **FEVRIER 2025 ->**

Le lundi 3, Eurostat publie la statistique suivante sur l'inflation :

www.christ

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

	Poids (‰)	Taux annuel							Taux mensuel
	2025	Jan 24	Août 24	Sep 24	Oct 24	Nov 24	Déc 24	Jan 25	Jan 25
Ensemble de l'IPCH	1000,0	2,8	2,2	1,7	2,0	2,2	2,4	**2,5e**	-0,3e
Ensemble hors: énergie	905,7ep	3,8	2,7	2,6	2,7	2,7	2,7	**2,6e**	-0,6e
énergie, aliments non transformés	863,2ep	3,6	2,8	2,7	2,7	2,7	2,7	**2,7e**	-0,7e
énergie, alimentation, alcool & tabac	712,9ep	3,3	2,8	2,7	2,7	2,7	2,7	**2,7e**	-1,0e
Alimentation, alcool & tabac	192,8ep	5,6	2,3	2,4	2,9	2,7	2,6	**2,3e**	0,6e
aliments transformés y compris alcool & tabac	150,4ep	5,2	2,7	2,6	2,8	2,8	2,9	**2,6e**	0,6e
aliments non transformés	42,4ep	6,9	1,1	1,6	3,0	2,3	1,6	**1,4e**	1,0e
Énergie	94,3ep	-6,1	-3,0	-6,1	-4,6	-2,0	0,1	**1,8e**	2,9e
Biens industriels hors énergie	256,6ep	2,0	0,4	0,4	0,5	0,6	0,5	**0,5e**	-2,4e
Services	456,3ep	4,0	4,1	3,9	4,0	3,9	4,0	**3,9e**	-0,2e

e estimation

p provisoire

Données sources: prc_hicp_manr

eurostat

www.chr

Taux d'inflation (%) mesurés par les IPCH

	Taux annuel							Taux mensuel
	Jan 24	Août 24	Sep 24	Oct 24	Nov 24	Déc 24	Jan 25	Jan 25
Belgique	1,5	4,3	4,3	4,5	4,8	4,4	**4,4e**	-0,7e
Allemagne	3,1	2,0	1,8	2,4	2,4	2,8	**2,8e**	-0,2e
Estonie	5,0	3,4	3,2	4,5	3,8	4,1	**2,8e**	0,0e
Irlande	2,7	1,1	0,0	0,1	0,5	1,0	**1,5e**	-0,9e
Grèce	3,2	3,2	3,1	3,1	3,0	2,9	**3,1e**	-0,7e
Espagne	3,5	2,4	1,7	1,8	2,4	2,8	**2,9e**	-0,1e
France	3,4	2,2	1,4	1,6	1,7	1,8	**1,8e**	-0,2e
Croatie	4,8	3,0	3,1	3,6	4,0	4,5	**5,0e**	0,2e
Italie	0,9	1,2	0,7	1,0	1,5	1,4	**1,7e**	-0,7e
Chypre	2,1	2,2	1,6	1,6	2,2	3,1	**3,0e**	-1,4e
Lettonie	1,1	0,9	1,6	2,1	2,3	3,4	**3,0e**	0,4e
Lituanie	1,1	0,8	0,4	0,1	1,1	1,9	**3,4e**	1,6e
Luxembourg	3,0	1,7	0,8	0,9	1,1	1,6	**2,4e**	0,3e
Malte	3,7	2,4	2,1	2,4	2,1	1,8	**1,7e**	-0,6e
Pays-Bas	3,1	3,3	3,3	3,3	3,8	3,9	**2,9e**	-0,8e
Autriche	4,3	2,4	1,8	1,8	1,9	2,1	**3,5e**	0,9e
Portugal	2,5	1,8	2,6	2,6	2,7	3,1	**2,7e**	-0,6e
Slovénie	3,4	1,1	0,7	0,0	1,6	2,0	**2,3e**	-0,3e
Slovaquie	4,4	3,2	2,9	3,5	3,6	3,2	**4,1e**	1,6e
Finlande	1,1	1,1	1,0	1,5	1,7	1,6	**1,6e**	0,4e

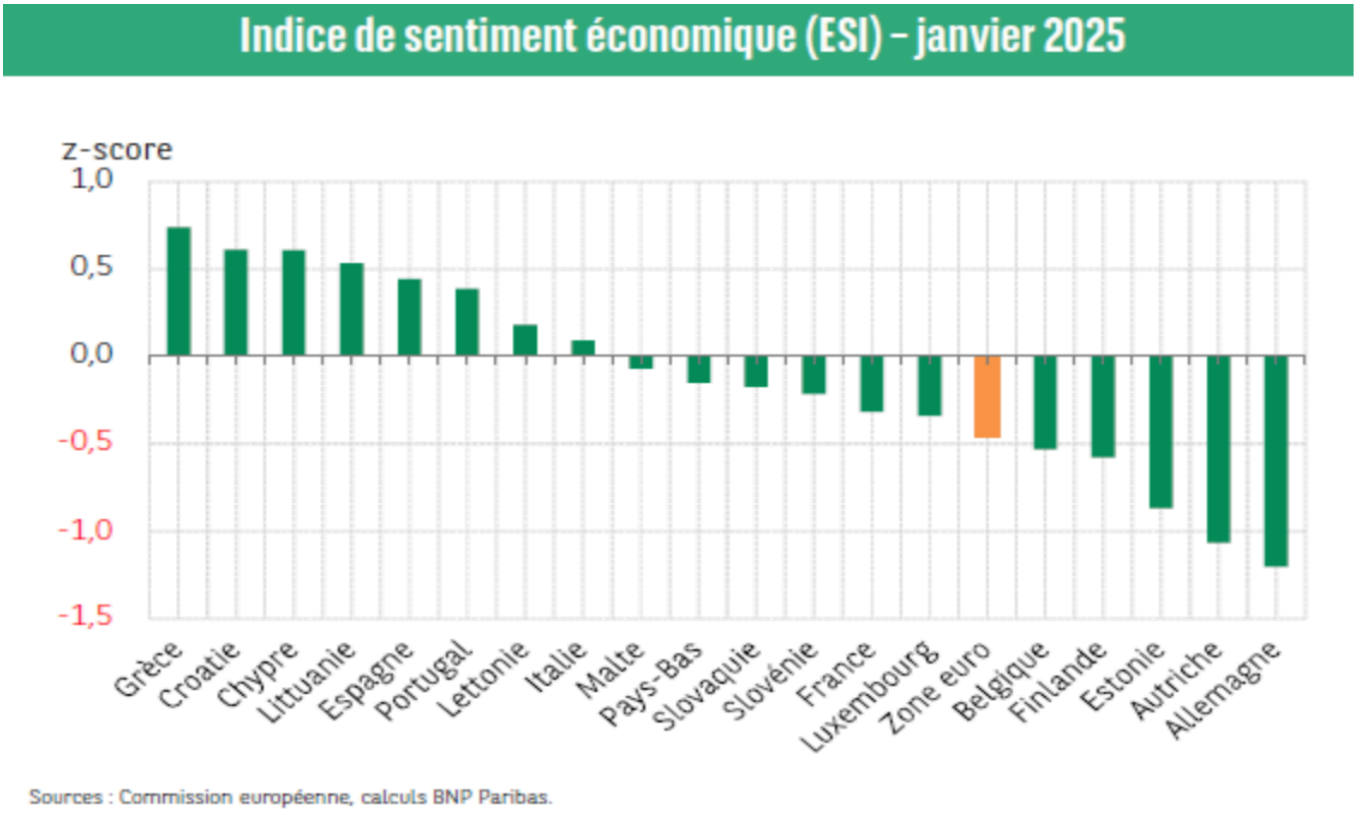
e estimation

Données sources: prc_hicp_manr

eurostat

Le vendredi 7, le service de recherche économique de BNPParibas publie le schéma suivant sur l'évolution de l'indice de sentiment économique (ESI) de la Commission économique, par rapport à sa moyenne de long terme :

www.ch



Le samedi 8, Les Echos publient un article de Guillaume Benoit, intitulé « Le dilemme de la BCE : jusqu'où poursuivre l'assouplissement monétaire ? ». L'article est un commentaire d'un document publié la veille par les économistes de la BCE, à la fin de leur étude qu'avait annoncée Christine Lagarde lors de sa conférence de presse qui a suivi la dernière réunion du Conseil des Gouverneurs.
En voici de larges extraits :
« (…) Les économistes francfortois estiment que ce taux d'intérêt neutre [c'est-à-dire le taux qui ni ne ralentit ni n'accélère l'économie] se situe entre 1,75 et 3 %, et que si l'on prend les données les plus récentes, il évolue entre 1,75 et 2,25 %. Soit ni plus ni moins que la fourchette retenue, depuis plusieurs semaines, par Christine Lagarde ». Cette large estimation n'est pas la plus intéressante !
« Il ne faudrait pas s'arrêter à cette première lecture. D'abord, la BCE entérine une baisse de la limite haute de cette fourchette, qu'elle avait fixée à 2,5 % en janvier 2024. Elle infirme ainsi l'opinion d'un certain nombre de "faucons", partisans d'une ligne dure au sein du Conseil des gouverneurs, qui alertaient sur le fait que la banque centrale était presque au taux neutre. Après cinq allègements depuis juin, le taux de dépôts évolue en effet à 2,75 %.
Ensuite, la confirmation de la partie basse de l'estimation signifie qu'en théorie la banque centrale peut descendre le taux de dépôt jusqu'à 1,75 % sans doper pour autant l'économie européenne. Ce qui ouvrirait la porte jusqu'à quatre nouveaux assouplissements monétaires d'un quart de point chacun.
Surtout, le taux neutre reste un indicateur, et pas une fin en soi. Si cette notion "fournit des informations complémentaires pour les décisions de politique monétaire et facilite la communication sur son orientation, elle ne peut être considérée comme une mesure mécanique permettant de vérifier si la politique monétaire est appropriée à un moment donné", avertissent les économistes de la banque centrale. (…) "Il est temps de se pencher sur des questions plus pertinentes", a ainsi conseillé l'économiste en chef de la Banque centrale européenne, Philip Lane, dans un podcast de Bloomberg. La BCE va désormais devoir mener un travail de pilotage fin, reposant sur l'évolution des salaires, des prix et de la dynamique de l'économie européenne pour déterminer où arrêter précisément le curseur de la baisse des taux. Et ce n'est pas forcément au taux neutre. (…)
Plus d'un quart des banquiers centraux européens seront renouvelés cette année. Sept des vingt-six membres que compte le Conseil des gouverneurs de la BCE arrivent en effet en fin de mandat en 2025. Cela pourrait peut-être modifier l'équilibre des forces à Francfort ».

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

De même, et également dans Les Echos, Nicolas Goetzmann fait paraître le jeudi 13 février un article pour interroger la politique monétaire de la BCE :
« Alors que "l'instabilité politique" est régulièrement pointée du doigt comme cause du ralentissement de l'économie française, la politique menée par la Banque centrale européenne (BCE) mérite d'être interrogée. Entre une inflation inférieure à 2 %, un retournement du marché de l'emploi et une baisse des investissements des entreprises, la poursuite de sa politique restrictive apparaît bien davantage comme la première cause de la dégradation des fondamentaux de l'économie du pays. (…)
Dans une note publiée le 7 février dernier, les équipes de recherche de la BCE ont estimé que le taux "neutre", c'est-à-dire le niveau de taux au-delà duquel la politique monétaire freine le niveau d'activité est compris entre 1.75 et 2.25 %, ce qui signifie que les taux actuels de la BCE, à 2.75 %, exercent encore aujourd'hui une pression baissière sur l'économie européenne. Le ralentissement n'est donc pas une surprise, et l'instabilité politique française a bon dos ».

Les mercredi 12 et vendredi 14, **deux discours qui changent considérablement la donne internationale et la situation géopolitique, celui de Pete HEGSETH, le Secrétaire d'État à la Défense, le 12 à Bruxelles, et celui de James David VANCE, Vice-Président, à Munich.**

• Discours de P. Hegseth, à l'ouverture de la réunion du Groupe de contact pour la défense de l'Ukraine :

« Chers amis, bonjour,

Monsieur le Secrétaire Healy, je vous remercie pour votre leadership, tant pour l'organisation de cette réunion que pour votre rôle à la tête du Groupe de contact sur la défense de l'Ukraine (UDCG).
C'est ma première réunion dans ce cadre et je suis honoré de vous rejoindre aujourd'hui.
Je vous remercie également pour l'opportunité de partager l'approche du président Trump concernant la guerre en Ukraine.
Comme vous l'avez dit, Monsieur le Secrétaire, nous sommes à un moment critique. Alors que la guerre approche de son troisième anniversaire, notre message est clair : le bain de sang doit cesser. Cette guerre doit prendre fin.
Le Président Trump a été clair avec le peuple américain - et avec nombre de vos dirigeants - sur le fait que mettre fin aux combats et parvenir à une paix durable est une priorité absolue.
Il entend mettre un terme à ce conflit par la diplomatie, en réunissant la Russie et l'Ukraine autour de la table des négociations. Le département américain de la Défense contribuera à atteindre cet objectif.
Nous ne parviendrons à mettre fin à cette guerre dévastatrice et à établir une paix durable qu'en associant la force des alliés à une évaluation réaliste de la situation sur le champ de bataille.
Comme vous, nous voulons une Ukraine souveraine et prospère. Mais nous devons commencer par reconnaître qu'un retour aux frontières ukrainiennes d'avant 2014 est un objectif irréaliste.
Poursuivre cet objectif illusoire ne ferait que prolonger la guerre et engendrer davantage de souffrances.
Une paix durable pour l'Ukraine doit inclure des garanties de sécurité robustes pour empêcher la reprise du conflit. Cela ne doit pas être un Minsk 3.0.
Cela étant dit, les États-Unis ne considèrent pas que l'adhésion de l'Ukraine à l'OTAN soit une issue réaliste à un accord négocié. À la place, toute garantie de sécurité devra être appuyée par des troupes européennes et non européennes en capacité d'agir.
Si ces troupes devaient être déployées en tant que forces de maintien de la paix en Ukraine à un moment donné, elles devraient l'être dans le cadre d'une mission hors du cadre de l'OTAN et ne devraient pas être couvertes par l'article 5. Il doit également y avoir une surveillance internationale robuste de la ligne de contact.
Pour être clair, dans le cadre de toute garantie de sécurité, aucune troupe américaine ne sera déployée en Ukraine.

Pour faciliter une diplomatie efficace et réduire les prix de l'énergie qui financent la machine de guerre russe, le Président Trump libère la production énergétique américaine et encourage d'autres nations à faire de même. Des prix de l'énergie plus bas, combinés à une application plus stricte des sanctions énergétiques, contribueront à amener la Russie à la table des négociations.
La protection de la sécurité européenne doit être une priorité pour les membres européens de l'OTAN. Dans ce cadre, l'Europe doit fournir la majorité écrasante de l'aide létale et non létale à l'Ukraine dans le futur.
Les membres de ce Groupe de contact doivent être à la hauteur de la situation. Cela signifie : donner davantage de munitions et d'équipements. Exploiter les avantages comparatifs. Élargir votre base industrielle de défense. Et surtout : être honnête avec vos citoyens sur la menace qui pèse sur l'Europe.
Une partie de cette transparence consiste à leur dire clairement que cette menace ne peut être affrontée qu'en investissant davantage dans la défense. 2 % du PIB ne suffisent pas ; le Président Trump a appelé à 5 %, et je partage son avis. Augmenter votre engagement envers votre propre sécurité est un investissement pour l'avenir. Un investissement, comme vous l'avez dit, Monsieur le Secrétaire, pour une paix fondée sur la force.
Nous sommes également ici aujourd'hui pour exprimer clairement et sans ambiguïté une réalité stratégique incontournable : les États-Unis ne peuvent plus être principalement concentrés sur la sécurité de l'Europe. Les États-Unis font face à des menaces directes contre notre propre territoire. Nous devons - et nous sommes en train de - donner la priorité à la sécurité de nos propres frontières. Nous faisons également face à un concurrent stratégique majeur : la Chine communiste, qui a les capacités et l'intention de menacer notre territoire et nos intérêts fondamentaux dans l'Indo-Pacifique. Les États-Unis priorisent la dissuasion d'un conflit avec la Chine dans le Pacifique, reconnaissent la rareté des ressources et effectuent les arbitrages nécessaires pour garantir que la dissuasion ne faillit pas. La dissuasion ne doit pas échouer - pour le bien de tous.
Alors que les États-Unis redéfinissent leurs priorités face à ces menaces, les alliés européens doivent prendre l'initiative. Ensemble, nous pouvons établir une répartition des tâches qui maximise nos avantages comparatifs respectifs en Europe et dans le Pacifique. Dans mes premières semaines en tant que Secrétaire à la Défense, sous le leadership du Président Trump, nous avons vu des signes encourageants montrant que l'Europe prend conscience de la menace, comprend ce qu'il faut faire, et commence à agir. Par exemple, la Suède a récemment annoncé son plus grand paquet d'aide. Nous les félicitons pour leur engagement de 1,2 milliard de dollars en munitions et en matériel essentiel. La Pologne dépense déjà 5 % de son PIB en défense, ce qui constitue un modèle pour le continent. Et 14 pays co-dirigent des "coalitions de capacités", qui font un excellent travail pour coordonner l'aide létale européenne dans huit domaines clefs. Ce sont des premiers pas. Davantage doit encore être fait. Nous appelons chacun de vos pays à respecter les engagements que vous avez pris. Et nous vous mettons au défi, vous et vos citoyens, de redoubler d'efforts et de vous réengager, non seulement pour les besoins immédiats de sécurité de l'Ukraine, mais aussi pour les objectifs de défense et de dissuasion à long terme de l'Europe.
Notre alliance transatlantique a perduré pendant des décennies. Et nous nous attendons pleinement à ce qu'elle soit maintenue pour les générations à venir. Mais cela n'arrivera plus tout seul. Cela nécessitera que nos alliés européens s'impliquent pleinement et prennent la responsabilité de leur propre sécurité conventionnelle sur le continent. Les États-Unis restent engagés envers l'OTAN et le partenariat de défense avec l'Europe. Point. Mais les États-Unis ne toléreront plus une relation déséquilibrée qui encourage la dépendance. Au contraire : notre relation visera à renforcer l'Europe afin qu'elle assume pleinement la responsabilité de sa propre sécurité. L'honnêteté sera notre politique à l'avenir — mais toujours dans un esprit de solidarité.
Le Président Trump est impatient de travailler ensemble, de poursuivre cette discussion franche entre amis, et de parvenir à la paix par la force - ensemble. Merci ».

• Discours de J. D. Vance à la « msc », Conférence sur la sécurité à Munich :

« Merci à tous les délégués, sommités et professionnels des médias rassemblés, et merci tout particulièrement à notre hôte de la Conférence de Munich sur la sécurité d'avoir pu organiser un événement aussi incroyable. Nous sommes, bien sûr, ravis d'être ici.
L'une des choses dont je voulais parler aujourd'hui, ce sont bien sûr nos valeurs communes.
C'est formidable d'être de retour en Allemagne. Comme vous l'avez entendu tout à l'heure, j'étais ici l'année dernière en tant que sénateur des États-Unis. J'ai croisé le ministre britannique des Affaires étrangères David Lammy qui plaisantait en disant que nous avions tous les deux des postes différents l'année dernière de ceux que nous avons maintenant.
Mais il est désormais temps, dans nos pays, pour tous ceux qui ont eu la chance de se voir confier un pouvoir politique par nos peuples respectifs, de l'utiliser à bon escient pour améliorer leur vie. Et je tiens à dire que j'ai eu la chance, pendant mon séjour ici, de passer un peu de temps en dehors des murs de cette conférence au cours des dernières 24 heures. Et j'ai été très impressionné par l'hospitalité des gens alors qu'ils sont encore sous le choc de l'horrible attentat d'hier. La première fois que je suis venu à Munich, c'était avec ma femme, qui est ici avec moi aujourd'hui pour un voyage personnel. J'ai toujours aimé la ville de Munich et j'ai toujours aimé ses habitants.
Je tiens à dire que nous sommes très émus et que nos pensées et nos prières vont à Munich et à toutes les personnes touchées par le mal qui a été infligé à cette belle communauté. Nous pensons à vous, nous prions pour vous et il va de soi que nous vous soutiendrons dans les jours et les semaines à venir. (J'espère que ce n'est pas la dernière salve d'applaudissements que je recevrai). Mais nous sommes réunis à cette conférence, bien sûr, pour discuter de sécurité.
Habituellement, nous parlons des menaces qui pèsent sur notre sécurité extérieure et je vois de nombreux haut gradés réunis ici aujourd'hui. Mais alors que l'administration Trump est très préoccupée par la sécurité européenne et croit que nous pouvons parvenir à un règlement raisonnable entre la Russie et l'Ukraine, nous pensons également qu'il est important que l'Europe prenne des mesures importantes dans les années à venir pour assurer sa propre défense. Car la menace qui m'inquiète le plus vis-à-vis de l'Europe n'est pas la Russie, ce n'est pas la Chine, ce n'est aucun autre acteur extérieur.
Et ce qui m'inquiète, c'est la menace de l'intérieur : le recul de l'Europe sur certaines de ses valeurs les plus fondamentales. Des valeurs partagées avec les États-Unis. Or j'ai été frappé qu'un ancien commissaire européen puisse récemment s'exprimer à la télévision pour se réjouir que le gouvernement roumain annule une élection présidentielle. Il a averti que si les choses ne se déroulaient pas comme prévu, la même chose pourrait se produire en Allemagne également. Ces déclarations cavalières sont choquantes pour les oreilles américaines.
Pendant des années, on nous a dit que tout ce que nous financions et soutenions l'était au nom de nos valeurs démocratiques communes. Tout — de notre politique envers l'Ukraine au numérique — est présenté comme une défense de la démocratie. Mais lorsque nous voyons des tribunaux européens annuler des élections et de hauts fonctionnaires menacer d'en annuler d'autres, nous devons nous demander si nous nous imposons des normes suffisamment élevées. Et je dis "nous" parce que je crois fondamentalement que nous sommes dans la même équipe. Nous devons faire plus que parler de valeurs démocratiques. Nous devons les vivre maintenant, dans la mémoire vivante de beaucoup d'entre vous dans cette salle. La guerre froide a opposé les défenseurs de la démocratie à des forces beaucoup plus tyranniques sur ce continent. Considérez le camp dans ce combat qui a censuré les dissidents, qui a fermé les églises, qui a annulé les élections : étaient-ils les gentils ? Certainement pas. Et Dieu merci, ils ont perdu la Guerre froide. Ils ont perdu parce qu'ils n'ont ni apprécié ni respecté tous les bienfaits extraordinaires de la liberté. La liberté de surprendre, de faire des erreurs, d'inventer, de construire. Il s'avère que l'on ne peut pas imposer l'innovation ou la créativité, tout comme on ne peut pas forcer les gens à penser, à ressentir ou à croire. Et ces deux choses sont sans aucun doute liées. Malheureusement, quand je regarde l'Europe aujourd'hui, on ne sait pas toujours très bien ce qui est arrivé à certains des vainqueurs de la Guerre froide. Je regarde Bruxelles, où des commissairs européens avertissent les citoyens qu'ils ont l'intention de fermer les réseaux sociaux en période de troubles civils dès qu'ils repèrent ce qu'ils ont jugé être, je cite, du "contenu haineux". Ou bien dans ce pays même, où la police a mené des descentes contre des citoyens soupçonnés d'avoir posté des commentaires antiféministes en ligne dans le cadre, je cite toujours, de la lutte contre la misogynie sur Internet. Je me tourne vers la

Suède, où le gouvernement a condamné il y a deux semaines un activiste chrétien pour avoir participé à des incendies de Corans, qui ont entraîné le meurtre de son ami. Comme Comme l'a fait remarquer de manière effrayante le juge dans son affaire, les lois suédoises, censées protéger la liberté d'expression, n'accordent pas, et je cite, "un laissez-passer" pour faire ou dire n'importe quoi sans risquer d'offenser le groupe qui détient cette croyance. Peut-être plus inquiétant encore, je me tourne vers nos très chers amis du Royaume-Uni, où le recul des droits de conscience a mis en péril les libertés fondamentales des Britanniques, en particulier des croyants. Il y a un peu plus de deux ans, le gouvernement britannique a accusé Adam Smith Connor, un kinésithérapeute de 51 ans et ancien combattant, du crime odieux d'avoir prié en silence pendant trois minutes à 50 mètres d'une clinique d'avortement. Il n'a gêné personne, n'a interagi avec personne ; il a simplement prié en silence. Après que les forces de l'ordre britanniques l'eurent repéré et lui eurent demandé pour quelle raison il priait, Adam a répondu simplement qu'il priait pour le fils qu'il aurait pu avoir avec son ex-petite amie et qu'ils avaient fait avorter des années auparavant. Les agents sont restés de marbre et Adam a été reconnu coupable d'avoir enfreint la nouvelle loi gouvernementale sur les "zones tampons", qui criminalise la prière silencieuse et d'autres actions susceptibles d'influencer la décision d'une personne dans un rayon de 200 mètres autour d'un centre d'avortement. Il a été condamné à payer des milliers de livres de frais de justice à l'accusation. J'aimerais pouvoir dire que c'était un hasard, un exemple unique et fou d'une loi mal écrite, promulguée contre une seule personne — mais non. En octobre dernier, il y a quelques mois à peine, le gouvernement écossais a commencé à distribuer des lettres aux citoyens dont les maisons se trouvaient dans des zones dites "d'accès sécurisé", les avertissant que même la prière privée chez eux pouvait constituer une infraction à la loi. Naturellement, le gouvernement a exhorté les lecteurs à signaler tout citoyen soupçonné de crime d'opinion en Grande-Bretagne et dans toute l'Europe. La liberté d'expression, je le crains, est en recul. Et dans un souci d'humour, chers amis, mais aussi dans un souci de vérité, je serai prêt à admettre que parfois, les voix les plus fortes en faveur de la censure ne viennent pas d'Europe mais de mon propre pays — où l'administration précédente a menacé et intimidé les réseaux sociaux pour qu'ils censurent ce qu'elle appelait la désinformation. La désinformation, comme par exemple l'idée que le coronavirus s'était probablement échappé d'un laboratoire en Chine. Notre propre gouvernement a encouragé les entreprises privées à faire taire les personnes qui osaient dire ce qui s'est avéré être une vérité évidente. Je viens donc ici aujourd'hui non seulement avec une observation, mais aussi avec une proposition. L'administration Biden semblait prête à tout pour faire taire les gens qui exprimaient leur opinion : l'administration Trump fera exactement le contraire. Et j'espère que nous pourrons travailler ensemble à Washington. Il y a un nouveau shérif en ville. Sous la direction de Donald Trump, nous pouvons être en désaccord avec vos opinions, mais nous nous battrons pour défendre votre droit de les exprimer sur la place publique. Êtes-vous d'accord ? Nous en sommes au point où la situation est devenue si critique qu'en décembre dernier, la Roumanie a carrément annulé les résultats d'une élection présidentielle sur la base des vagues soupçons d'une agence de renseignement et des énormes pressions de ses voisins continentaux. Si j'ai bien compris, l'argument était que la désinformation russe avait infecté les élections roumaines. Mais je demanderais à mes amis européens de prendre du recul : vous pouvez penser qu'il est mal que la Russie achète des publicités sur les réseaux sociaux pour influencer vos élections. Nous le pensons également. Vous pouvez même le condamner sur la scène mondiale. Mais si votre démocratie peut être détruite avec quelques centaines de milliers de dollars de publicité numérique provenant d'un pays étranger, alors c'est qu'elle n'était pas très solide au départ. La bonne nouvelle, c'est que je pense que vos démocraties sont nettement moins fragiles que ce que beaucoup de gens craignent apparemment. Et je pense fondamentalement que permettre à nos citoyens d'exprimer leur opinion les rendra encore plus forts. Ce qui, bien sûr, nous ramène à Munich — où les organisateurs de cette conférence ont interdit aux législateurs représentant les partis populistes de gauche et de droite de participer à ces conversations.
Or là encore, nous ne sommes pas obligés d'être d'accord avec tout ou partie de ce que les gens disent, mais lorsque des personnes, lorsque des dirigeants politiques représentent une circonscription importante, il nous incombe au moins de dialoguer avec eux. Or pour beaucoup d'entre nous, de l'autre côté de l'Atlantique, tout cela ressemble de plus en plus à de vieux intérêts bien établis qui se cachent derrière des mots hideux de l'ère soviétique tels que désinformation et mésinformation, et qui n'aiment tout

simplement pas l'idée que quelqu'un ayant un point de vue différent puisse exprimer une opinion différente ou, Dieu nous en préserve, voter différemment ou, pire encore, gagner une élection.
Nous sommes à une conférence sur la sécurité. Et je suis sûr que vous êtes tous venus ici prêts à parler de la manière exacte dont vous comptez augmenter les dépenses de défense au cours des prochaines années, conformément à un nouvel objectif que vous vous êtes fixé. Et c'est très bien car, comme le président Trump l'a clairement indiqué, il estime que nos amis européens doivent jouer un rôle plus important dans l'avenir de ce continent. Nous ne pensons pas que vous entendiez bien ce terme de partage du fardeau — mais nous pensons qu'il est important, dans le cadre d'une alliance commune, que les Européens prennent le relais pendant que l'Amérique se concentre sur les régions du monde qui sont en grand danger. Mais laissez-moi également vous demander comment vous allez même commencer à réfléchir aux questions budgétaires si nous ne savons pas ce que nous défendons en premier lieu ? J'ai eu de très nombreuses conversations intéressantes avec beaucoup de personnes réunies ici dans cette salle. J'ai beaucoup entendu parler de ce dont vous avez besoin pour vous défendre — et, bien sûr, c'est important. Mais ce qui m'a semblé un peu moins clair, et certainement à de nombreux citoyens européens, c'est la raison exacte pour laquelle vous vous défendez : quelle est la vision positive qui anime ce pacte de sécurité partagé que nous considérons tous comme si important ? Or je crois profondément qu'il n'y a pas de sécurité si vous avez peur des voix, des opinions et de la conscience qui guident votre propre peuple. L'Europe est confrontée à de nombreux défis, mais la crise à laquelle ce continent est actuellement confronté, la crise à laquelle nous sommes tous confrontés ensemble, je crois, est une crise que nous avons nous-mêmes provoquée. Si vous craignez vos propres électeurs, l'Amérique ne peut rien faire pour vous. D'ailleurs, vous ne pouvez rien faire non plus pour le peuple américain qui m'a élu et qui a élu le président Trump. Vous avez besoin de mandats démocratiques pour accomplir quoi que ce soit de valable dans les années à venir. N'avons-nous rien appris ? Que les mandats faibles produisent des résultats instables ? Mais il y a tant de choses utiles qui peuvent être accomplies avec le type de mandat démocratique qui, je pense, viendra d'une plus grande écoute des voix de vos citoyens. Si vous voulez profiter d'économies compétitives, si vous voulez profiter d'une énergie abordable et de chaînes d'approvisionnement sûres, alors vous avez besoin de mandats pour gouverner, car vous devez faire des choix difficiles pour profiter de toutes ces choses. Nous le savons très bien en Amérique : on ne peut pas obtenir un mandat démocratique en censurant ses adversaires ou en les mettant en prison, qu'il s'agisse du chef de l'opposition, d'un humble chrétien en train de prier ou d'un journaliste qui tente de rapporter l'actualité. On ne peut pas non plus en obtenir un en ignorant son électorat de base sur des questions aussi centrales que celle de savoir qui peut faire partie de notre société commune. Et de tous les défis urgents auxquels sont confrontés les pays représentés ici, je crois qu'il n'y a rien de plus urgent que l'immigration de masse. Aujourd'hui, près d'une personne sur cinq vivant dans ce pays est venue de l'étranger. C'est bien sûr un record historique. C'est un chiffre similaire, d'ailleurs, aux États-Unis, également un record historique. Le nombre d'immigrés entrés dans l'Union en provenance de pays non membres de l'Union a doublé rien qu'entre 2021 et 2022. Et bien sûr, il a encore augmenté depuis. Et nous connaissons cette situation. Elle ne vient pas de nulle part. C'est le résultat d'une série de décisions conscientes prises par des politiciens de tout le continent et d'autres à travers le monde sur une période d'une décennie. Nous avons vu les horreurs engendrées par ces décisions hier dans cette ville même. Je ne peux pas en parler sans penser aux terribles victimes qui ont vu une belle journée d'hiver à Munich gâchée. Nos pensées et nos prières les accompagnent et les accompagneront toujours. Mais pourquoi cela s'est-il produit ? C'est une histoire terrible, mais que nous avons entendue bien trop souvent en Europe et, malheureusement, bien trop souvent aussi aux États-Unis. Un demandeur d'asile, souvent un jeune homme d'une vingtaine d'années, déjà connu de la police, fonce dans une foule avec sa voiture et détruit une communauté. Combien de fois devrons-nous subir ces revers épouvantables avant de changer de cap et de donner une nouvelle direction à notre civilisation commune ? Aucun électeur de ce continent n'est allé aux urnes pour ouvrir les vannes à l'entrée non contrôlée de millions d'immigrés. Les Anglais ont voté pour le Brexit. Que vous soyez d'accord ou non, ils ont voté pour. Et de plus en plus, partout en Europe, les gens votent pour des dirigeants politiques qui promettent de mettre fin à une immigration incontrôlée. Il se trouve que je partage bon nombre de ces préoccupations mais vous n'êtes pas obligé d'être d'accord avec moi. Je pense simplement que les gens se soucient de leur foyer, de leurs rêves, de leur sécurité et de leur

capacité à subvenir à leurs besoins et à ceux de leurs enfants. Et ils sont intelligents. Je pense que c'est l'une des choses les plus importantes que j'ai apprises au cours de mon bref passage en politique. Contrairement à ce que l'on peut entendre à Davos, les citoyens de tous nos pays ne se considèrent généralement pas comme des animaux éduqués ou comme des rouages interchangeables d'une économie mondiale. Et il n'est guère surprenant qu'ils ne veuillent pas être ballotés ou impitoyablement ignorés par leurs dirigeants. C'est le rôle de la démocratie de trancher ces grandes questions par les urnes. Je crois que rejeter les gens, rejeter leurs préoccupations ou, pire encore, fermer les médias, interrompre les élections ou exclure les gens du processus politique ne protège rien. En fait, c'est le moyen le plus sûr de détruire la démocratie. S'exprimer et exprimer ses opinions n'est pas une ingérence électorale, même lorsque les gens expriment des opinions en dehors de votre propre pays, et même lorsque ces personnes sont très influentes. Et croyez-moi, je dis cela avec humour, si la démocratie américaine peut survivre à dix ans de réprimandes de Greta Thunberg, vous pouvez survivre à quelques mois d'Elon Musk. Mais ce à quoi aucune démocratie, qu'elle soit allemande, américaine ou européenne, ne survivra, c'est de dire à des millions d'électeurs que leurs pensées et leurs préoccupations, leurs aspirations, leurs demandes d'aide sont invalides ou ne méritent même pas d'être prises en considération. La démocratie repose sur le principe sacré que la voix du peuple compte. Il n'y a pas de place pour les cordons sanitaires. Soit vous défendez le principe, soit vous ne le faites pas. Le peuple européen a une voix. Les dirigeants européens ont le choix. Je suis fermement convaincu que nous n'avons pas à avoir peur de l'avenir. Vous pouvez accepter ce que votre peuple vous dit, même si c'est surprenant, même si vous n'êtes pas d'accord. Et si vous le faites, vous pouvez affronter l'avenir avec certitude et confiance, en sachant que la nation vous soutient tous. C'est là, pour moi, que réside la grande magie de la démocratie. Elle ne se trouve pas derrière les murs en pierre épaisse de ces bâtiments ou ces beaux hôtels. Elle ne se trouve même pas dans les grandes institutions que nous avons construites ensemble en tant que société partagée. Croire en la démocratie, c'est comprendre que chacun de nos citoyens a de la sagesse et une voix. Et si nous refusons d'écouter cette voix, même nos combats les plus fructueux n'aboutiront à rien. Comme l'a dit un jour le pape Jean-Paul II, qui est à mon avis l'un des plus grands défenseurs de la démocratie sur ce continent ou ailleurs : n'ayez pas peur. Nous ne devons pas avoir peur de notre peuple, même lorsqu'il exprime des opinions qui ne sont pas en accord avec ses dirigeants. Merci à tous. Bonne chance à vous tous. Que Dieu vous bénisse ».

Note 1 : le lundi 17, à l'initiative du Président Macron, les dirigeants d'une dizaine de pays européens se sont rencontrés à l'Élysée sur l'Ukraine et sur la sécurité en Europe, suite aux deux discours ci-dessus transcrits.
Mais cette réunion ne fait pas l'unanimité au sein des États membres. Par exemple, le gouvernement hongrois l'a vivement critiquée : « aujourd'hui, à Paris, des dirigeants européens frustrés, pro-guerre et anti-Trump se réunissent pour empêcher un accord de paix en Ukraine » a déclaré le ministre des Affaires étrangères.

Comme le commente le lendemain Guillaume Lagane lors d'un entretien accordé à Atlantico.fr, « Cette réunion est le produit du choc subi par l'opinion publique européenne et les dirigeants de l'UE suite aux déclarations du vice-président américain. Les élites européennes ont été particulièrement marquées après la conférence de Munich sur la sécurité. Cette conférence, organisée depuis les années 1970, est d'ordinaire peu féconde en grandes déclarations, même si l'on se souvient qu'en 2007, Vladimir Poutine y avait énoncé ses objectifs de politique étrangère. Il avait alors affirmé que l'impérialisme américain était responsable de tous les maux de la planète et qu'il entendait le combattre. Depuis, la conférence de Munich sur la sécurité avait généralement un ton assez consensuel et réunissait les dirigeants occidentaux autour d'un agenda atlantiste. Cette année, le discours du vice-président des Etats-Unis, JD Vance, a été un véritable coup de massue pour les Européens. Il a en effet repris bon nombre des arguments employés par la Russie contre les démocraties d'Europe occidentale, affirmant qu'elles persécutent les minorités religieuses, qu'elles brident la liberté d'expression et qu'elles excluent une partie de l'électorat, notamment ceux qui votent pour les partis populistes ou d'extrême droite.

La réunion de Paris a constitué une forme de groupe de parole pour des dirigeants européens choqués par l'attitude des États-Unis. Ils découvraient en effet un visage de l'Amérique qu'ils n'avaient pas l'habitude de voir. Depuis 1949, avec la signature du traité de l'Atlantique Nord et plus généralement depuis la Seconde Guerre mondiale, une communauté de valeurs fondée sur la démocratie libérale et le capitalisme liait les deux rives de l'Atlantique.
Or, il y a aujourd'hui une divergence très forte entre les États-Unis de Donald Trump et les dirigeants européens. Même ceux qui sont plutôt proches de Trump, comme Giorgia Meloni, ne vont pas aussi loin que JD Vance dans leurs critiques du modèle occidental.
Cette réunion de Paris avait donc un aspect psychologique, avec le sentiment que le fossé entre les deux rives de l'Atlantique n'avait jamais été aussi profond. Les conséquences géopolitiques d'une telle fracture sont vertigineuses.
Selon la présidente de la Commission européenne, Ursula von der Leyen, et le président du Conseil européen, Antonio Costa, cette réunion a "réaffirmé que l'Ukraine mérite la paix par la force". Qu'attendre de cette rencontre sur la question de la défense de l'Ukraine en cas de retrait américain ?
Il faudra attendre concrètement de voir quelles seront les décisions prises grâce à cette réunion. Cependant, la réponse européenne devrait effectivement aller dans ce sens. Les pays de l'Union européenne souhaitent répondre aux critiques formulées par les Américains qui affirment en substance que l'Ukraine est une affaire européenne, leur priorité étant la Chine et la région Asie-Pacifique. Les Américains considèrent qu'il est temps que les Européens assurent eux-mêmes la sécurité du Vieux Continent.
À cet égard, il faut souligner l'extrême cohérence du discours américain, qui a toujours insisté sur la nécessité pour l'Europe de prendre plus de responsabilités, et ce bien avant l'administration Trump. Cette position valide également le discours européen lui-même, puisque de nombreux dirigeants se sont ralliés à l'idée d'une autonomie stratégique européenne et du pilier européen au sein de l'OTAN. (…)
Le chancelier allemand, Olaf Scholz, a évoqué la possibilité de mettre fin à la règle d'or sur le budget, ce qui lèverait un tabou et remettrait en question un dogme en Allemagne, permettant ainsi de renforcer les dépenses dans le domaine de la défense. Keir Starmer, le Premier ministre britannique, a lui aussi évoqué la possibilité de faire davantage d'efforts dans le cadre des investissements en matière de défense pour l'UE. Pourrait-on assister à un tournant, avec davantage de moyens débloqués par les pays de l'Union européenne pour la défense européenne et l'Ukraine ?
Rien ne doit être exclu. Une phrase de Lénine illustre bien la situation actuelle : "Il y a des décennies où rien ne se passe ; et il y a des semaines où des décennies se produisent". Nous sommes à l'aube d'une semaine décisive pour la défense européenne. L'annonce du chancelier Olaf Scholz ouvre la possibilité d'un emprunt destiné à financer cette défense européenne.
La présence de Keir Starmer à Paris est également intéressante. Depuis le Brexit en 2016, le Royaume-Uni est exclu de l'Union européenne. Mais face à la menace, tout le monde redécouvre le caractère profondément européen de la puissance britannique, qui a été conviée à ces discussions.
Ces annonces restent toutefois fragiles car deux grands obstacles se posent. Le premier concerne les règles budgétaires européennes, conçues pour garantir la stabilité financière du continent. Si elles sont contournées pour relancer la défense, cela pourrait fragiliser une économie déjà en difficulté. Le rapport Draghi de la fin de l'année dernière mettait l'accent sur l'impératif du désendettement. Il serait donc sans doute préférable d'explorer d'autres solutions que l'endettement, par exemple en réformant le modèle social européen. L'Europe représente en effet à elle seule la moitié des dépenses sociales mondiales.
Le deuxième défi consiste à convaincre les opinions publiques de la nécessité de cet effort de défense pour garantir la sécurité de l'Ukraine et de l'Europe. Le chancelier Scholz, par ailleurs, est sur le départ. La semaine prochaine, il ne sera probablement plus en fonction, battu par l'opposition conservatrice suite aux élections en Allemagne. Il faudra voir si Friedrich Merz adoptera la même position. En France, le président Macron est lui aussi confronté à des difficultés, n'ayant pas de majorité à l'Assemblée nationale.
Un effort de pédagogie rapide est donc nécessaire. Cependant, l'actualité pourrait aider à faire évoluer les mentalités. De nombreux Européens ont le sentiment d'un basculement stratégique. L'idée selon laquelle l'alliance avec les États-Unis garantit la sécurité de l'Europe, qui a longtemps prévalu, n'est plus une

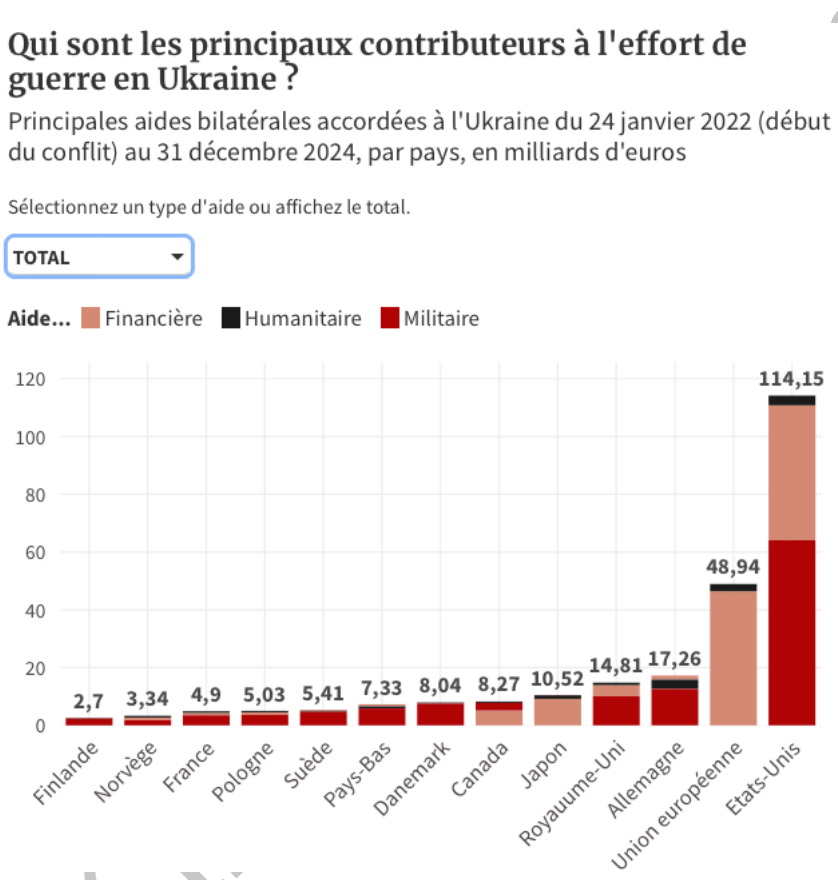
www.christian-bialès.fr

évidence depuis les déclarations de JD Vance. Même les pays historiquement atlantistes commencent à s'interroger sur la nécessité d'une autonomie européenne, car la confiance envers les États-Unis s'érode. (…) ».
La question de l'envoi de troupes au sol soulève deux débats. Le premier concerne la possibilité d'un envoi immédiat de soldats de l'UE alors que les combats font encore rage. Cette option, qui avait été évoquée par le président Macron l'été dernier, est soutenue aujourd'hui par le Royaume-Uni. Toutefois, très peu d'États y sont favorables, et son impact réel sur le conflit reste incertain.
Le second débat, peut-être plus pertinent, concerne le rôle des forces européennes en cas de cessez-le-feu ou de tentative de règlement diplomatique. Serait-il envisageable de déployer plusieurs dizaines de milliers de soldats européens pour garantir la sécurité de l'Ukraine ? Sur ce point, les Européens restent très divisés. La France et le Royaume-Uni y sont favorables, de même que certains États du nord de l'Europe, notamment les pays baltes et la Suède. En revanche, d'autres États s'y opposent, notamment ceux de la zone méditerranéenne, ainsi que l'Allemagne, où le pacifisme reste ancré. La Pologne, quant à elle, a une relation complexe avec l'Ukraine (…)
En réalité, les choses sont assez simples. Soit les Européens acceptent de se jeter à l'eau, soit ils décident de ne pas agir. Dans ce cas, il est difficile d'imaginer comment l'Ukraine pourrait obtenir une quelconque garantie de sécurité, puisque son adhésion à l'OTAN a été exclue par le président Trump et ne serait de toute façon pas acceptée par la Russie.
Il s'agit donc d'une véritable question existentielle. Il y a de nombreuses raisons de craindre qu'il ne se passera rien à cause de la réticence des opinions publiques européennes, de la fragilité des appareils militaires, des risques inhérents à une telle intervention. Mais le sentiment d'urgence est tel que les pays de l'Union européenne sont peut-être à un tournant.
Dans l'histoire, certaines grandes crises ont conduit à des avancées de cette nature, notamment lors de la crise de Suez en 1956. La France et l'Angleterre, humiliées par le retrait imposé du canal de Suez sous la pression des États-Unis et de l'URSS, avaient lancé, dès l'année suivante, avec l'Allemagne et quatre autres pays, le projet de construction européenne. Ainsi, face à une crise, des évolutions inattendues peuvent émerger. (…)
Le chancelier Scholz a déclaré qu'il ne souhaitait pas accepter un diktat de paix, autrement dit, une capitulation de l'Ukraine. Que pourrait faire l'Europe en cas d'accord entre la Russie et les États-Unis ? Les pays de l'UE sont-ils capables de s'opposer aux décisions prises entre Trump et Poutine ?
L'ouverture de négociations entre Donald Trump et Vladimir Poutine, même si les États-Unis semblent aujourd'hui rétropédaler en affirmant qu'il ne s'agira pas de véritables négociations, constitue un véritable séisme à l'échelle du continent. Jusqu'ici, les affaires européennes ont toujours été réglées en Europe. On peut penser à la conférence d'Helsinki à la fin de la guerre froide, qui a réuni les deux blocs. Si l'on remonte plus loin dans l'histoire, il est frappant de constater que l'Europe avait l'habitude de décider pour les autres continents. La conférence de Berlin, à la fin du XIX^{e} siècle, a défini les frontières actuelles de l'Afrique. Aujourd'hui, voir l'avenir de l'Est de l'Europe discuté au Moyen-Orient, en Arabie saoudite, constitue un véritable traumatisme historique pour les Européens. Ont-ils les moyens de s'opposer à ce qui pourrait être décidé par la Russie et les États-Unis ? L'Union européenne représente 500 millions d'habitants et constitue une grande puissance économique, pesant 15 % du PIB mondial. Les armées européennes ne sont pas négligeables. La France et le Royaume-Uni sont des puissances nucléaires.
Face au risque d'un diktat imposé à l'Ukraine, cette situation va constituer un électrochoc suffisant pour que l'Europe réagisse et propose à l'Ukraine un partenariat qui ne dépendrait pas des États-Unis. Cette situation sera totalement inédite et extrêmement complexe. La Russie aura alors remporté un immense succès, car l'un de ses objectifs, depuis l'URSS jusqu'à aujourd'hui, a toujours été de diviser les Occidentaux, de séparer les États-Unis et les Européens. Dans ce scénario, elle y serait parvenue.
Cela peut sembler difficile à imaginer mais il faut mesurer l'impact psychologique des annonces américaines. Le fait que le chancelier Scholz ait utilisé le terme diktat est très révélateur. Il faut rappeler que le diktat fait référence au traité de Versailles, imposé à l'Allemagne en 1919 par les Alliés. On se souvient des conséquences qu'il a eues en Allemagne, notamment l'ascension d'Hitler au pouvoir.

www.christian-bialès.fr

D'autres évoquent la négociation à Riyad comme une version moderne des accords de Munich, lors desquels la Tchécoslovaquie fut partagée sans même être présente à la table des discussions. Pour rappel, ces accords de 1938 ont été conclus entre Hitler, Mussolini et les dirigeants français et britanniques.
Ces références historiques, directement liées à la Seconde Guerre mondiale, sont profondément marquantes. Le fait que l'on parle aujourd'hui de diktat ou d'accords de Munich montre que les dirigeants européens envisagent des réponses radicales ».

Note 2 : Voici, selon le Kiel Institute for the World Economy (think tank situé en Allemagne), les principaux contributeurs à l'effort de guerre en Ukraine (Les Echos du 18 février) :



Note 3 : Concernant les marges de manœuvre budgétaires dont auraient forcément besoin les États membres pour financer un accroissement important de leurs dépenses militaires, la Présidente de la Commission Ursula von der Leyen a dit, lors de la Conférence sur la sécurité de Munich, son intention de recourir à la clause de sauvegarde du cadre de gouvernance européen. Mais il ne s'agit pas de la clause de sauvegarde générale prévue pour les cas de « crise économique sévère dans la zone euro ou l'UE dans son entièreté », comme cela a été fait lors de la pandémie puis prolongée à cause de la guerre en Ukraine. Il s'agit ici d'activer une clause de sauvegarde nationale, innovation du nouveau pacte de stabilité, prévue quand « des circonstances exceptionnelles en dehors du contrôle de l'État membre ont un effet majeur sur ses finances publiques ». Dans cette procédure, l'État membre qui souhaiterait exclure ses dépenses de défense du calcul de son déficit doit en faire la demande à la Commission qui, après analyse, doit faire une recommandation au Conseil Ecofin. Les ministres des Finances doivent ensuite se prononcer à la majorité qualifiée, dans les quatre semaines.

Note 4 : Dans Les Echos du 18 février, Gaspard Koenig porte un regard différent et très intéressant sur la conférence de Munich, en titrant « Tocqueville contre J.D. Vance » :

« (…) J'ai dû admettre que, bien dissimulé parmi les provocations et les exagérations, le message principal touche juste.

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

J'ai découvert J.D. Vance il y a une petite dizaine d'années en lisant son best-seller “Hillbilly Elegy“. Il y fait un récit poignant et très remarqué à l'époque de son enfance dans les classes populaires de l'Ohio, un de ces “fly-over states“ (les “États que l'on survole en avion“) où l'élite progressiste des deux côtes ne met guère les pieds. (…) J.D. Vance raconte les difficultés, matérielles et surtout culturelles, qu'il a rencontrées pour s'extraire de Middeltown, sa ville originaire, et intégrer la prestigieuse université de Yale. Il s'indigne d'un système social qui, sous couvert de générosité, enferme ses bénéficiaires dans les limbes d'une existence sans espoir. (…)
Le discours du vice-président à Munich est la pure et simple traduction politique de son ressenti d'écrivain. (…) Que reproche le vice-président à l'Europe et, en miroir, aux États-Unis de l'ère pré-Trump ? Un dédain de ce peuple-là, d'abord en l'empêchant de s'exprimer via des restrictions excessives à la liberté d'expression puis, lors des échéances électorales, en ignorant sa voix.
Les exemples que Vance prend dans son discours sont contestables et trahissent une inquiétante ignorance du contexte européen. Ils reflètent néanmoins deux tendances réelles : le développement de phénomènes de censure au nom d'un respect excessif des identités et des croyances (dont la France de “Charlie Hebdo“, encore imprégnée de tradition républicaine, est mieux préservée que ses voisins nordiques), ainsi que le contournement de la volonté populaire par des élites convaincues de faire le bien des citoyens malgré eux et mettant en place des stratégies de barrage médiatiques et politiques. La question explicitement posée par le vice-président américain est celle de “nos valeurs communes“, c'est-à-dire de la définition de la démocratie dans un monde occidental idéologiquement menacé par l'émergence d'alternatives autoritaires. “Croire dans la démocratie, conclut le vice-président, c'est comprendre que chaque citoyen détient une part de vérité et une voix pour l'exprimer“. Même si cette vérité ne nous plaît pas. Une démocratie forte tolère les propos déviants. Elle préfère la réfutation à l'interdiction. Le désir de modération perpétuelle est le signe d'une société fébrile et peu sûre d'elle-même. En retour, l'Europe a aussi quelques bonnes leçons de philosophie politique à offrir aux États-Unis. La plus essentielle aujourd'hui, c'est que la démocratie ne saurait se réduire à la désignation d'un leader suprême. Lors de son voyage initiatique aux États-Unis, Tocqueville avait déjà été désagréablement surpris par la campagne présidentielle de 1831, produisant “toutes les passions factices que l'imagination peut créer“ et générant une “perturbation profonde“ sur le corps politique. Il en tira la conclusion (qu'il tenta en vain, plus tard, d'appliquer à la Constitution de la II^{e} République) que la démocratie devait se protéger de sa dérive despotique inhérente en multipliant les contre-pouvoirs : associations, presse, autorités locales décentralisées, etc.
À la fin de son discours, Vance minimise l'importance des institutions, ce qui est hélas cohérent avec ses récentes déclarations contestant la légitimité des tribunaux et donc la séparation des pouvoirs. C'est une erreur profonde. Les institutions, protectrices des droits individuels contre la tyrannie de la majorité, sont précisément ce qui distingue la démocratie, gouvernement du peuple, de sa forme dégénérée, baptisée “ochlocratie“ par l'historien grec Polybe : le gouvernement des foules, ensorcelées par des démagogues. Que l'Europe embrasse la démocratie et que les États-Unis évitent l'ochlocratie : telle serait l'improbable recette pour que survive des deux côtés de l'Atlantique l'idéal d'une société libre et ouverte ».

De l'origine de ce long document consacré à l'Historique de l'euro au mois de novembre 2023 (voir ma réflexion personnelle du mercredi 22 novembre 2023 pour être précis), j'ai défendu personnellement une conception fédéraliste de la zone euro en particulier et de l'UE en général puis, sous l'effet non seulement des conséquences de la guerre en Ukraine mais aussi des contradictions et incohérences de la construction européenne, j'ai considéré le projet fédéraliste européen comme une utopie au moins à moyen terme. Le mercredi 27 décembre 2023, j'ai écrit la réflexion personnelle suivante : « 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

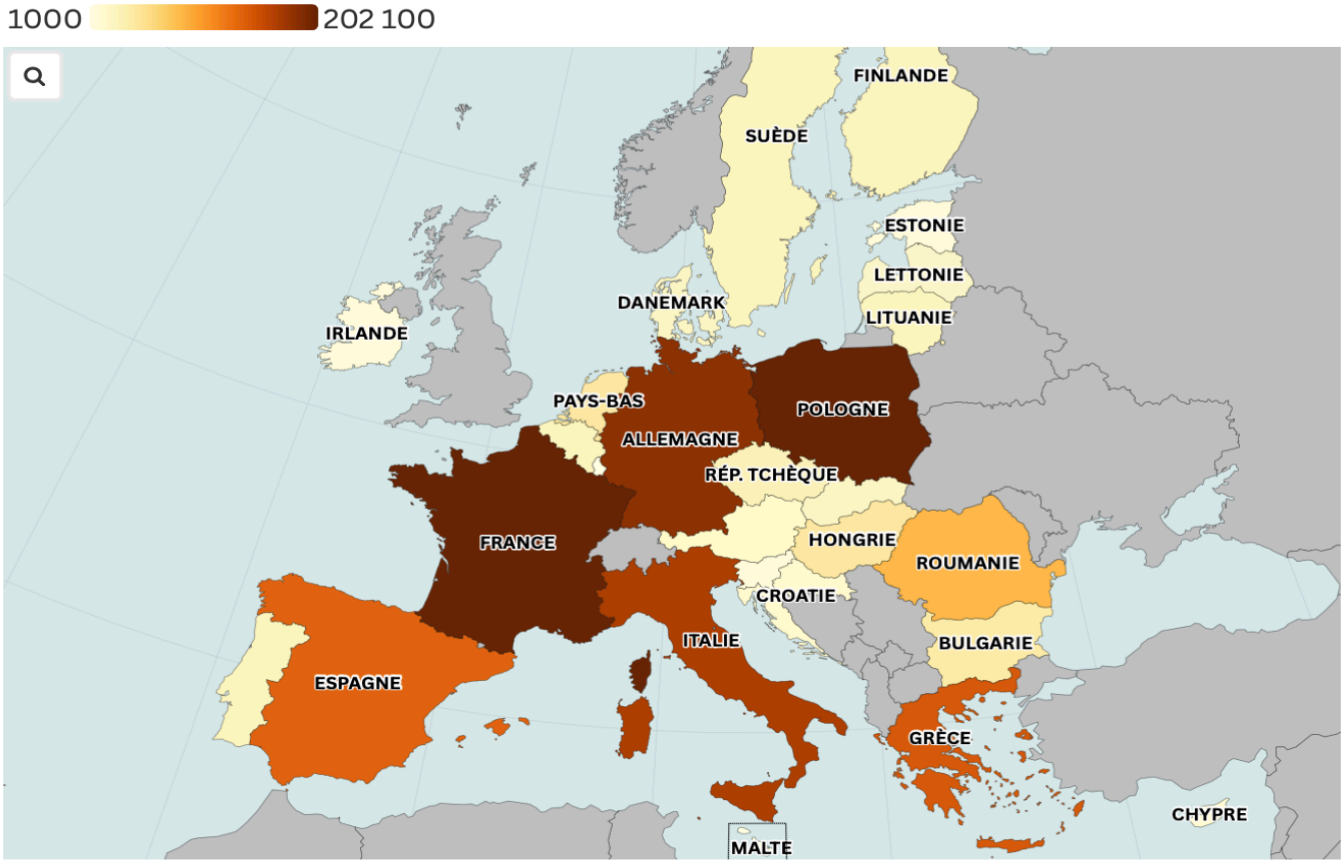
démocratique ». Xavier Fournier n'a pas tort quand il écrit (Les Echos du mercredi 27) que « le "take back control" slogan des Brexiters passe, contrairement à leurs dires, par l'intégration européenne, principale valeur ajoutée pour nos souverainetés. Unis, les Européens sont renforcés sur la scène 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 certes 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 ».

Aujourd'hui, après les discours de P. Hegseth et de J.D. Vance, et après le rendez-vous entre les États-Unis et la Russie à Riyad (entre Marco Rubio, le Secrétaire d'État américain, et Sergueï Lavrov, le ministre des Affaires étrangères russe), je renoue avec ma conception fédéraliste, bravant les difficultés et les défis qu'une Europe fédérale comporte, parce que la « nécessité fait loi ». Je considère en effet comme absolument nécessaire et urgent d'accélérer autant qu'on peut la réalisation d'une Europe unie, forte et démocratique, et donc de mettre en œuvre toutes les réformes qui s'imposent (sur ce point, certaines remarques faites par J.D. Vance méritent d'être entendues) ; et, pour ce qui est de l'euro, il faut en assurer rapidement la pérennité en en réformant substantiellement le fonctionnement, en particulier dans le domaine budgétaire.

Les mardi 18 et mercredi 19, le site « touteleurope.eu » donne plusieurs informations importantes avec en particulier trois cartes intéressantes :

• Sur la question militaire

« Nombre de militaires d'active dans les pays de l'UE :



Source: Global Firepower (2025), Atlasocio (2022) pour Chypre et Malte

Source : Global Firepower (2025), Atlasocio (2022) pour Chypre et Malte

Les pays les plus peuplés du monde sont aussi ceux qui comptent le plus de militaires actifs. En 2025, la Chine en possède plus de 2 millions et l'Inde pas moins de 1,45 million, les deux pays comptant 1,4 milliard d'habitants chacun. Les Etats-Unis ferment le podium, avec un effectif de plus d'1,3 million de militaires actifs pour une population proportionnellement bien moindre de 342 millions d'habitants.

À ces officiers en période d'activité (forces armées actives) peuvent s'ajouter des réservistes, des hommes et des femmes qui consacrent une partie de leur temps à la défense de leur pays sans en faire leur seul métier. Enfin, certains pays comptent des forces paramilitaires, organisées selon la discipline militaire mais hors des forces armées nationales et qui ne font donc pas officiellement partie des forces de sécurité de l'Etat.

À noter que sept États de l'Union européenne conservent un service militaire. C'est le cas par exemple de la Grèce, de l'Autriche, du Danemark, de la Finlande... Le service national est essentiel dans le cas de certains pays d'Europe pour assurer la défense de leur territoire. L'effectif de conscrits (engagés pour une durée de plusieurs mois) constitue une base importante pour ces pays, comme en Estonie, qui compte un nombre presque équivalent de militaires de carrière que de conscrits.

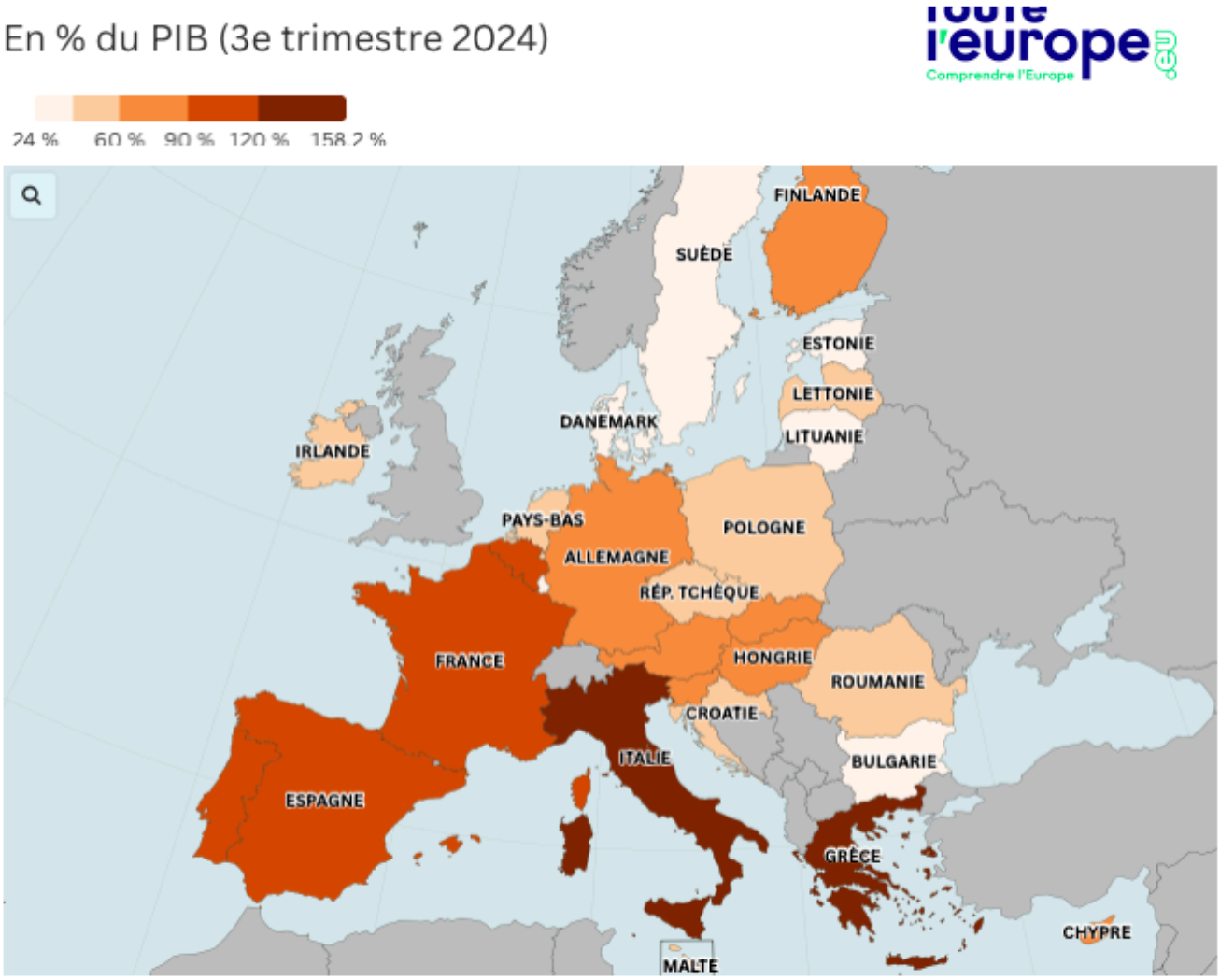
En termes d'effectifs, la Pologne compte l'armée la plus importante de l'Union européenne avec 202 100 militaires actifs (sur une population d'un peu moins de 37 millions d'habitants). Au second rang, les forces armées de France comptent 200 000 militaires d'active (sur une population de plus de 68 millions d'habitants), auxquels s'ajoutent 41 000 réservistes. L'Allemagne, pays le plus peuplé de l'Union avec une population de plus de 83 millions d'habitants, dispose de 181 600 militaires actifs et 33 000 réservistes.

En quatrième position, l'Italie enregistre quant à elle 165 500 actifs (sur une population de plus de 58 millions d'habitants) et 18 000 réservistes. Parmi les États membres de l'UE qui jouissent d'effectifs militaires supérieurs à 100 000 actifs se trouvent également la Grèce (142 700) et l'Espagne (133 282).

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

La puissance militaire d'un État ne se mesure pas uniquement au nombre de ses effectifs humains. Ainsi, la puissance stratégique d'une nation peut reposer sur trois critères principaux : l'économie (qui s'appuie également sur la démographie et la géographie du pays), la technologie (ou l'innovation et la performance) et les moyens militaires. D'autres critères fondamentaux entrent en jeu tels que la détention de l'arme nucléaire, la capacité de projection de force, la possibilité de mener des opérations extérieures...
Au sein de l'Union européenne, c'est la France qui possède l'armée la plus puissante en 2025, selon le site Global Firepower. Le classement la situe à la 7e place mondiale, juste derrière le Royaume-Uni. L'Italie, l'Allemagne et l'Espagne sont respectivement aux 10e, 14e et 17e rang mondial, juste avant l'Ukraine en 20e position ».

• Sur la question de la dette publique :



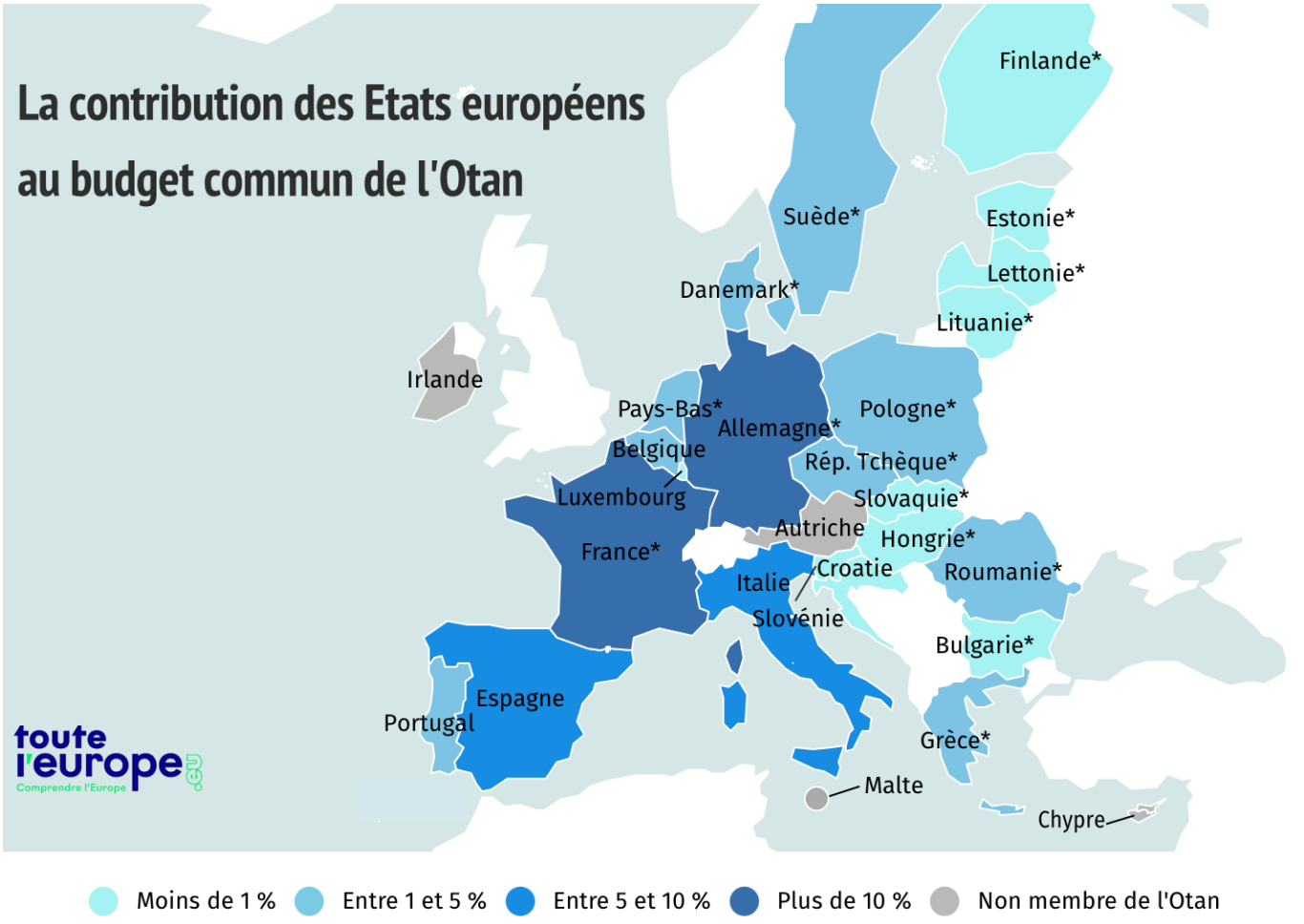
Source: Eurostat

Dette publique des Etats membres de l'UE en pourcentage du PIB (3e trimestre 2024)

Pays	Dette publique en pourcentage du PIB
Allemagne	62,4
Autriche	83,2
Belgique	105,6
Bulgarie	24,6
Chypre	69,7
Croatie	59,7
Danemark	33,6
Espagne	104,3
Estonie	24
Finlande	81,5
France	**113,8**
Grèce	158,2
Hongrie	76
Irlande	42,2
Italie	136,3
Lettonie	47,7
Lituanie	38,4
Luxembourg	26,6
Malte	45,3
Pays-Bas	42,2
Pologne	53,5
Portugal	97,5
République tchèque	43,6
Roumanie	53,1
Slovaquie	60,3
Slovénie	66,9
Suède	31,6
Union européenne	**81,6**

Source : Eurostat

• Sur l'OTAN (document du 9 janvier) :



Données : Otan (2024)
Les valeurs indiquées correspondent au **pourcentage du budget commun** de l'organisation que représente la participation du pays.
Les pays marqués d'une astérisque * étaient par ailleurs les seuls à respecter, fin 2024, la règle de l'Otan sur les **2 % du PIB** consacrés aux dépenses militaires.

L'Organisation du traité de l'Atlantique nord (Otan), fondée en 1949, regroupe aujourd'hui 32 membres, dont 23 issus de l'Union européenne. Ceux-ci doivent contribuer au budget de l'organisation (financement direct), mais aussi à l'effort collectif en matière de dépenses militaires.

1. Financement direct : les trois budgets communs de l'Otan

Les membres de l'Otan financent l'organisation via **trois budgets communs**.

Le plus important est le budget militaire de fonctionnement, doté de 2,37 milliards d'euros pour l'année 2025. Le budget civil est quant à lui fixé à 483,3 millions d'euros. Cela représente respectivement une hausse de 10 % et 9 % des dépenses par rapport à 2024.

La quote-part des membres de l'Otan est calculée selon une formule prenant en compte le revenu national brut (RNB) des Etats. Elle est fixée pour deux ans. En 2023 et 2024, les principaux contributeurs de l'UE étaient l'**Allemagne**, avec une participation à hauteur de 15,88 % du budget commun, la **France** (10,19 %), l'**Italie** (8,53 %) et l'**Espagne** (5,82 %). Les autres Etats membres ont tous une quote-part inférieure à 5 % du budget, voire à 1 % le plus souvent.

Les **États-Unis**, qui auparavant avaient la contribution la plus importante, contribuent désormais à la même hauteur que les Allemands : 15,88 %.

2. Financement indirect : les dépenses de défense

En 2006, les alliés au sein de l'Otan ont fixé la "règle des 2 %", ce qui signifie que chaque État doit consacrer au moins 2 % de son PIB à ses propres dépenses de défense chaque année.

Après avoir critiqué les trop faibles dépenses militaires de certains pays européens lors de sa campagne, le prochain président américain Donald Trump a appelé, le 7 janvier 2025, à ce que celles-ci passent à 5 % du PIB.

En 2024, seize des vingt-trois États de l'UE membres de l'Alliance atlantique respectaient la règle des 2 %, selon la CIA. Ils étaient seulement neuf en 2023. La **Pologne** a fourni l'équivalent de 4,1 % de son PIB en dépenses militaires, suivie de l'**Estonie** (3,4 %) et de la **Grèce** (3,1 %).

Les **États-Unis** y consacrent quant à eux 3,4 % de leur PIB. Ce qui représente environ 70 % du budget de défense de l'ensemble des États membres.

Les forces armées des États membres de l'Otan peuvent être engagées dans des opérations communes. Et cet engagement est, en vertu de l'article 5 du Traité de l'Atlantique nord, obligatoire si l'un des États membres de l'Otan est attaqué. C'est également cette clause que Donald Trump, lorsqu'il était candidat à la présidence des États-Unis en 2024, a menacé de ne pas respecter vis-à-vis des pays qui ne consacreraient pas une part suffisante de leur budget à la défense.

Si le ton adopté par Donald Trump est particulièrement agressif, les critiques américaines sur la trop faible contribution des Européens à l'Otan ne sont pas nouvelles. Le débat relatif au "burden sharing" (partage du fardeau) remonte à des décennies et s'est accentué après la fin de la Guerre froide, lorsque les Européens ont progressivement réduit leurs dépenses de défense ».

Le jeudi 20, Patrick Artus publie son Flash Economie pour répondre à la question : « Pourquoi l'industrie européenne va si mal ? ».
Voici la synthèse de sa réponse :
« La production manufacturière de la zone euro n'a pas progressé depuis 2007 et les indicateurs avancés prédisent un nouveau recul de la production manufacturière.
Le recul du poids de l'industrie a de nombreuses conséquences négatives : perte d'emplois qualifiés, recul de la productivité, désindustrialisation de certains territoires.
Nous nous demandons quelles sont les causes de cette mauvaise santé de l'industrie manufacturière de la zone euro ; on peut penser :

- à la faiblesse de la demande intérieure pour les produits manufacturés ;
- à des pertes de parts de marché dans le commerce mondial de l'industrie européenne par rapport à l'industrie chinoise, américaine ;
- à un déficit de recherche-développement et d'investissements en nouvelles technologies, à un retard dans la robotisation de l'industrie européenne ;
- à un problème de compétitivité-coût lié au niveau des salaires, au prix de l'énergie,...

À cette liste de handicaps, il faudrait ajouter la faiblesse des compétences de la population active en France, en Espagne, en Italie (Tableau 2), la faible efficacité du système éducatif dans les matières scientifiques et en mathématiques (Tableau 3), les réglementations et mesures défavorables à l'investissement industriel ».

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

Tableau 2 : résultats à l'enquête PIAAC de l'OCDE (2023, score global, par score décroissant)

Pays	Score
Japon	285
Allemagne	267
France	253
Etats-Unis	251
Corée du Sud	246
Espagne	246
Italie	240

Source : OCDE

Tableau 3 : résultats à l'enquête PISA de l'OCDE (2022, score en mathématiques, par score décroissant)

Pays	Score en mathématiques
Japon	536
Corée du Sud	527
Allemagne	475
France	474
Espagne	473
Italie	471
Etats-Unis	465

Source : OCDE

Le jeudi 20, la BCE fait état d'une perte record de 7,9 Mds d'euros en 2024 (contre 1,3 Md en 2023).

Voici son communiqué :

« Les états financiers de la Banque centrale européenne (BCE) pour 2024 font apparaître une perte de 7 944 millions d'euros, un montant comparable à la perte de 7 886 millions d'euros enregistrée en 2023, avant le transfert depuis les provisions pour risques. Au cours de cet exercice, la reprise totale de la provision pour risques financiers, à hauteur de 6 620 millions d'euros, avait permis de ramener la perte à 1 266 millions d'euros. En 2024, en revanche, le solde de cette provision étant nul, les pertes n'ont pu être couvertes. La perte subie en 2024, comme celle enregistrée l'année précédente, restera au bilan de la BCE pour compensation par les bénéfices futurs. En raison de cette perte, aucun bénéfice ne sera distribué aux banques centrales nationales (BCN) de la zone euro au titre de 2024.

Ces pertes surviennent après de nombreux exercices clos par des bénéfices substantiels et résultent de mesures de politique monétaire que l'Eurosystème a dû prendre pour accomplir sa mission principale de maintien de la stabilité des prix. Dans le cadre de ces mesures, la BCE a dû accroître la taille de son bilan en acquérant des actifs financiers, essentiellement assortis de taux d'intérêt fixes et d'échéances longues. Ces achats se sont accompagnés d'une hausse correspondante des engagements, sur lesquels la BCE paie des intérêts à taux variables. Les relèvements des taux d'intérêt directeurs effectués par la BCE en 2022 et 2023 en vue de lutter contre l'inflation élevée dans la zone euro ont donc entraîné une augmentation immédiate des charges d'intérêts sur ces engagements, alors que les produits d'intérêts sur les actifs de la BCE, en particulier sur les titres acquis dans le cadre du programme d'achats d'actifs (*asset purchase programme*, APP) et du programme d'achats d'urgence face à la pandémie (*pandemic emergency purchase programme*, PEPP), n'ont pas progressé dans les mêmes proportions.

www.chris

La BCE pourrait encore subir des pertes dans les années à venir. Si tel devait être le cas, ces pertes devraient toutefois être moins importantes que celles enregistrées en 2023 et 2024. Par la suite, la banque centrale devrait renouer avec les bénéfices. En tout état de cause, la BCE peut opérer efficacement et remplir sa mission principale de maintien de la stabilité des prix, quelles que soient les pertes subies. Sa solidité financière est d'ailleurs confirmée par son capital et la taille considérable de ses comptes de réévaluation, dont le montant cumulé s'établissait à 59 milliards d'euros fin 2024, soit 13 milliards d'euros de plus que fin 2023. (…)
En 2024, comme en 2023, les charges d'intérêts ont été plus élevées que les produits d'intérêts, principalement en raison du niveau des charges d'intérêts sur les engagements TARGET nets de la BCE. L'accroissement de ces charges résulte du relèvement, à 4,1 % contre 3,8 % en 2023, du taux moyen des opérations principales de refinancement, qui est utilisé pour la rémunération de ces engagements. L'augmentation du taux moyen des opérations principales de refinancement a également entraîné une hausse des produits d'intérêts sur les créances relatives à la répartition des billets en euros en circulation et des charges d'intérêts dues aux BCN en rémunération de leurs créances au titre des avoirs de réserve transférés à la BCE. Les produits d'intérêts tirés des titres détenus à des fins de politique monétaire se sont également accrus, essentiellement sur les titres des administrations publiques détenus dans le cadre du PEPP. Les produits d'intérêts au titre des réserves de change se sont accrus, en grande partie sous l'impulsion des titres libellés en dollars des États-Unis.
Les réductions de valeur se sont élevées à 269 millions d'euros (38 millions d'euros en 2023) et résultent surtout du recul de la valeur de marché de certains titres détenus dans le portefeuille en dollars et de la dépréciation du yen, qui a entraîné une diminution de la valeur des avoirs dans cette devise.
Les frais de personnel ont atteint 844 millions d'euros (676 millions d'euros en 2023), en raison principalement de la hausse des dépenses relatives aux avantages postérieurs à l'emploi à la suite d'une modification des règles régissant les plans de retraite de la BCE en 2024. Les autres charges administratives se sont également accrues, à 626 millions d'euros (596 millions d'euros en 2023), essentiellement sous le poids des dépenses informatiques dans le cadre de la transformation numérique, mais aussi sous l'effet de l'inflation.
Le revenu provenant des redevances de surveillance prudentielle, prélevées auprès des banques supervisées pour couvrir les dépenses engagées par la BCE dans le cadre de ses missions prudentielles, s'est établi à 681 millions d'euros (654 millions d'euros en 2023).
La taille du bilan de la BCE s'est réduite de 33 milliards d'euros, à 641 milliards d'euros (673 milliards d'euros en 2023), en raison principalement de la diminution graduelle des avoirs au titre de l'APP du fait des remboursements.
Fin 2024, le bilan 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 6 428 milliards d'euros (6 887 milliards d'euros en 2023). La diminution par rapport à 2023 s'explique par le recul des titres détenus à des fins de politique monétaire, à 4 283 milliards d'euros (4 694 milliards d'euros en 2023), principalement du fait des remboursements. Les avoirs au titre de l'APP se sont contractés de 353 milliards d'euros, à 2 673 milliards d'euros, à la suite de l'arrêt, en juillet 2023, des réinvestissements des actifs arrivant à échéance, tandis que les avoirs au titre du PEPP se sont réduits de 57 milliards d'euros, à 1 609 milliards d'euros, les actifs arrivant à échéance n'ayant été que partiellement réinvestis au second semestre 2024. Par ailleurs, les opérations de prêt de l'Eurosystème sont revenues à 34 milliards d'euros (410 milliards d'euros en 2023), sous l'effet essentiellement de l'arrivée à échéance de la troisième série d'opérations ciblées de refinancement à plus long terme (TLTRO III). La baisse qui en a résulté a été partiellement contrebalancée par l'augmentation de la valeur en euros des avoirs en or de l'Eurosystème, à 872 milliards d'euros (649 milliards d'euros en 2023), en raison de l'appréciation du cours de marché de l'or, exprimé en euros ».

Le vendredi 21, la chronique de Jacques Attali dans Les Echos s'intitule « L'Europe de la défense, impossible et vitale » :

« On en arrive au moment de vérité. Depuis soixante-dix ans, au moins, l'idée d'une défense commune est au cœur de la question de l'avenir de l'Europe : on sait tous qu'il n'y aura pas de véritable union des nations européennes si elles ne sont pas capables de mettre en place une politique commune de défense. Or, une telle politique remettrait en cause l'indépendance stratégique de chacun de ces pays et contraindrait leurs industriels à travailler ensemble. Jusqu'à présent, cela n'a pas été possible. Trop de forces s'y sont opposées.
C'est pourtant par la défense que les Européens ont commencé de tenter de s'unir dès le début des années 1950, avec le projet incroyablement audacieux de la CED (Communauté européenne de défense), qui a échoué quand les vainqueurs de 1945 ont refusé de s'unir avec les vaincus. Depuis, on a pris une

www.christian-biales.fr

autre voie, et on a sans cesse reporté la reprise du chantier de la défense commune, comptant sur la protection américaine. (…)
Depuis quarante ans, rien n'a changé, même si tout le monde dans les états-majors sait, au moins depuis le début de la présidence Obama, que, quoi qu'il arrive, les Américains ne garantiront plus la sécurité des Européens ; on a continué à réduire les dépenses militaires, et chacun a utilisé son budget de plus en plus petit pour se contenter de soutenir son industrie nationale et se gaver de matériels américains, en acceptant de ne les utiliser qu'avec l'accord express de la Maison-Blanche. Aujourd'hui, les dépenses militaires totales des Européens (Anglais compris) sont inférieures à la moitié de celles des États-Unis.
L'histoire retiendra donc que, depuis 1990, les dirigeants européens se sont conduits avec une grande inconscience, préférant dépenser des fortunes pour maintenir des modèles agricoles dépassés, des industries de défense dépareillées et des déficits budgétaires abyssaux, préparant ainsi les conditions d'une triple vassalisation de l'Europe (par les États-Unis, par la Russie et par la Chine), d'une perte de souveraineté et, à terme, d'un effondrement de son niveau de vie.
Les récentes déclarations du président et du vice-président américains nous donnent encore une chance de réagir et d'échapper à cette honte : ils ont clairement répété l'un et l'autre qu'ils ne nous défendront plus, qu'aucun soldat américain ne viendra plus risquer sa vie sur le sol européen, et qu'il nous appartient de financer notre protection. Leur mépris est allé jusqu'à commencer à négocier la paix en Ukraine avec les Russes, sans les Ukrainiens ni les autres Européens. Nous sommes donc seuls. Face à toutes les menaces, venant de l'Est, du Sud, et peut-être même de l'Ouest.
Nous avons trois choix.
Primo, continuer à ne pas nous doter des moyens de nous défendre ; un jour nous serons envahis, comme l'Ukraine l'a été, par une Russie qui aura compris qu'elle n'a rien à craindre.
Secundo, augmenter massivement nos budgets militaires en conservant chacun nos stratégies d'achat et nos politiques industrielles, et en achetant l'essentiel de nos armements à des firmes américaines ou nationales. Si on fait cela, on restera pieds et poings liés à l'Amérique, qui ne nous défendra pas, nous vassalisera et n'aura de cesse que de détruire l'Union européenne.
Tertio, augmenter massivement nos budgets militaires en nous dotant de stratégies communes, en quittant une Otan devenue vide de sens, et en nous dotant d'une véritable industrie de la défense intégrée. Cela supposerait des changements radicaux, qui ne peuvent être décidés que par des politiques. Les industriels s'y opposeront. Si on réussit à le faire, si l'Union et la Grande-Bretagne consacraient 5 % de leur PIB à la défense, ils y consacreraient plus que les États-Unis (1.110 milliards de dollars, contre 824 milliards de dollars). L'Europe serait alors la première puissance militaire du monde (…). Pour y parvenir, il faudrait en particulier que les politiques réussissent à convaincre leurs industriels à travailler ensemble et qu'ils fassent ailleurs les économies budgétaires nécessaires.
Cela suppose des dirigeants politiques lucides et fermes, capables de résister aux tentations nationalistes de leurs extrêmes droites, au pacifisme de leurs extrêmes gauches, aux conservatismes de leurs industriels et aux craintes de leurs syndicats. Nos ennemis peuvent dormir tranquille : de tels dirigeants n'existent pas ».
Le même vendredi 21, parution du nouveau HCOB PMI Flash pour la zone euro :
« *Informations clés :*
L'indice PMI Flash composite HCOB de l'activité globale dans la zone euro s'inscrit à 50,2 (50,2 en janvier). Taux de croissance inchangé.
L'indice PMI Flash HCOB de l'activité de services dans la zone euro se replie à 50,7 (51,3 en janvier). Plus bas de 3 mois.
L'indice PMI Flash HCOB de la production manufacturière dans la zone euro se redresse à 48,7 (47,1 en janvier). Plus haut de 9 mois.
L'indice PMI Flash HCOB de l'industrie manufacturière dans la zone euro se redresse à 47,3 (46,6 en janvier). Plus haut de 9 mois.
Données recueillies du 10 au 19 février
Commentaire de Cyrus de la Rubia :
« Alors qu'approche la prochaine réunion de la BCE, les nouvelles sont mauvaises sur le front des prix. Les indices PMI HCOB relatifs aux prix dans le secteur des services se sont, soit redressés, soit maintenu à un niveau élevé.

www.ch-bialès.com

Or, d'après les déclarations de sa présidente, la BCE semble considérer qu'on ne pourra réduire durablement l'inflation sans maîtriser la hausse des prix dans le secteur des services, une condition loin d'être acquise selon les dernières données PMI. En effet, poussés à la hausse par des augmentations de salaires supérieures à la moyenne, les coûts des prestataires de services ont fortement progressé en février, tandis que l'enquête signale également une accélération de l'inflation des prix d'achats dans le secteur manufacturier. C'est ce rebond de l'inflation des coûts industriels, qui reflète en partie la hausse des prix de l'énergie, conjugué au climat d'incertitude sur les marchés, qui a notamment conduit Isabel Schnabel à plaider en faveur d'un arrêt des baisses de taux d'intérêt à la prochaine réunion de politique monétaire.
Le secteur des services montre à nouveau des signes de faiblesse. Après deux mois de croissance certes modérée mais non négligeable de l'activité, le rythme de l'expansion a nettement ralenti dans la zone euro en février tandis que les nouvelles affaires ont reculé et que la baisse du volume des affaires en cours s'est accélérée. Ce sont les faibles performances du secteur des services français, dans lequel la contraction de l'activité amorcée en septembre dernier s'est fortement accélérée en février, qui sont à l'origine du ralentissement observé dans la région. En Allemagne en revanche, le rythme modéré de la croissance de l'activité observée en janvier s'est globalement maintenu. Si l'on considère que la situation politique a un impact sur les performances du secteur des services, la conjoncture pourrait s'améliorer plus rapidement en Allemagne, où les prochaines élections générales devraient favoriser une stabilisation de la situation politique, qu'en France, où des élections anticipées pourraient être organisées à tout moment à partir du mois de juin.
L'activité économique de la zone euro est presque à l'arrêt. La récession s'est certes quelque peu atténuée dans le secteur manufacturier, mais la très faible croissance du secteur des services permet tout juste à la région de se maintenir en zone d'expansion. Si certains nourrissent l'espoir d'une relance de la croissance en Allemagne, grâce à l'action du gouvernement qui sera formé à l'issue des prochaines élections fédérales, et de l'élan que celle-ci donnerait à l'économie de la zone euro, l'instabilité politique en France et la menace de droits de douane aux Etats-Unis engendrent un fort climat d'incertitude dans la région. Dans cette mesure, les données PMI de février ne permettent guère d'espérer une reprise prochaine de la croissance dans la zone de la monnaie unique. »

Le lundi 24, en ce jour du troisième anniversaire de l'invasion de l'Ukraine par la Russie et où le Président Macron rencontre à Washington sur les questions géostratégiques le Président Trump, lequel « fait les yeux doux » au Président Poutine, Les Echos publient un article de Pierre-Antoine Donnet qui donne un éclairage original sur les relations entre la Russie et la Chine : « une lune de miel qui tourne à l'alliance militaire ». (https://www.lesechos.fr/idees-debats/editos-analyses/chine-russie-une-lune-de-miel-qui-tourne-a-lalliance-militaire-2150363)
Cet article soulève des questions sur le bien-fondé de la stratégie américaine.

Déplacement du Président Macron à Washington au moment du 3ème anniversaire du début de la guerre en Ukraine (24 février 2025), et après celui du Premier ministre anglais, Keir Starmer, le 27 février, c'est le tour du Président Zelinsky de rencontrer le Président Trump à la Maison blanche, le vendredi 28 février, dans le but de signer un accord prévu sur les minerais de terres rares ukrainiens : cette rencontre a été l'occasion d'une grave altercation entre les deux présidents, et l'accord n'a évidemment pas été signé.
Certes, cette **crise diplomatique inédite qui correspond presque à un divorce entre les deux rives de l'Atlantique, d'où pratiquement à l'éclatement de l'alliance transatlantique**, et qui s'ajoute pour l'Europe à son décrochage économique ainsi qu'à son désarmement moral, avec un profond questionnement sur ses valeurs, révèle au premier chef la vulnérabilité de l'Europe, mais, en même temps,
« cette crise diplomatique avec l'arrivée au pouvoir de Donald Trump à la Maison-Blanche est une chance pour l'Europe tout entière. En effet, si celle-ci fait face, par une cohésion affichée de ses États, elle trouvera auprès de ses citoyens un écho favorable. Elle entamera ainsi une nouvelle période de son histoire, où unie et solidaire, forte d'un grand espace de démocratie, d'une économie rénovée et indépendante, elle pourra faire face aux défis et crises futurs et apporter à un monde multipolaire sa voix et ses propositions. Il nous faut revenir au point de départ de la belle aventure européenne ce rêve d'unir des peuples qui s'étaient fait pendant si longtemps la guerre.
Il nous faut construire un souverainisme européen avec une défense européenne et une armée européenne. Dans l'un de mes précédents articles "Make Europe Great Again", je présentais la nécessité que l'Europe se construise sa propre doctrine Monroe.

www.christian-bialès.fr

Nous voici maintenant devant la nécessité de construire notre indépendance stratégique à travers aussi une défense globale. Nous pouvons nous inspirer de l'ordonnance de 1959 sous la présidence du général Charles de Gaulle qui a permis l'intégration de la notion de défense globale. Cette notion est apparue pour la première fois avec l'article 1 de l'ordonnance de 1959 qui précise que la défense nationale a "pour objet d'assurer en tout temps, en toutes circonstances et contre toutes les formes d'agression, la sécurité et l'intégrité du territoire, ainsi que la vie des populations". La défense a été ainsi qualifiée de globale en raison des différentes composantes qui la caractérisent. En effet, la défense globale se décline sous les formes suivantes : la défense militaire, la défense civile, la défense économique, et la défense culturelle. Il faudrait maintenant rajouter la défense énergétique et celle de notre indépendance numérique.
Il faut aussi promouvoir une véritable citoyenneté européenne car on ne peut construire une défense européenne et une armée européenne sans citoyens européens. On pourrait se référer aux valeurs suivantes : la démocratie, le dialogue, les droits de l'homme et la solidarité. Enfin, ce qui fait aussi une grande puissance, c'est une société : c'est l'envie d'adhérer à un modèle. On parle de l'American way of life : à notre tour de promouvoir l'European way of life, en essayant de trouver dans nos cultures, chez nos philosophes ou dans ce qui nous définit, les idées pour créer un modèle de société. Bâtir un rêve européen est essentiel, car nous ne pouvons créer une défense si nous n'avons pas au départ une envie de vivre ensemble avec les mêmes projets. Ce modèle est à construire et il y a là encore un déficit de débat sur l'ensemble du continent européen. La construction d'un modèle social, économique et politique européen indépendant constituera une alternative crédible aux autres modèles de sociétés proposés dans le monde ». (Article d'Olivier Védrine, administrateur de l'Association Jean Monnet, dans la Tribune de Genève, le 4 mars).

Rappelons qu'après le déplacement du Président Macron à Washington au moment du 3ème anniversaire du début de la guerre en Ukraine (24 février 2025), et après celui du Premier ministre anglais, Keir Starmer, le 27 février, c'est le tour du Président Zelinsky de rencontrer le Président Trump à la Maison blanche, le vendredi 28 février, dans le but de signer un accord prévu sur les minerais de terres rares ukrainiens : cette rencontre a été l'occasion d'une grave altercation entre les deux présidents, et l'accord n'a pas évidemment été signé.
Certes, cette crise diplomatique inédite qui correspond presque à un divorce entre les deux rives de l'Atlantique, d'où pratiquement à l'éclatement de l'alliance transatlantique, et qui s'ajoute pour l'Europe à son décrochage économique ainsi qu'à son désarmement moral, avec un profond questionnement sur ses valeurs, révèle au premier chef la vulnérabilité de l'Europe, mais, en même temps, …

• Article d'Olivier Védrine, administrateur de l'Association Jean Monnet, Tribune de Genève, 4 mars 2025.

« (…) Cette crise diplomatique avec l'arrivée au pouvoir de Donald Trump à la Maison-Blanche est une chance pour l'Europe tout entière. En effet, si celle-ci fait face, par une cohésion affichée de ses États, elle trouvera auprès de ses citoyens un écho favorable. Elle entamera ainsi une nouvelle période de son histoire, où unie et solidaire, forte d'un grand espace de démocratie, d'une économie rénovée et indépendante, elle pourra faire face aux défis et crises futurs et apporter à un monde multipolaire sa voix et ses propositions. Il nous faut revenir au point de départ de la belle aventure européenne ce rêve d'unir des peuples qui s'étaient fait pendant si longtemps la guerre.
Il nous faut construire un souverainisme européen avec une défense européenne et une armée européenne. Dans l'un de mes précédents articles "Make Europe Great Again", je présentais la nécessité que l'Europe se construise sa propre doctrine Monroe.
Nous voici maintenant devant la nécessité de construire notre indépendance stratégique à travers aussi une défense globale. Nous pouvons nous inspirer de l'ordonnance de 1959 sous la présidence du général Charles de Gaulle qui a permis l'intégration de la notion de défense globale. Cette notion est apparue pour

www.christian-bialès.fr

la première fois avec l'article 1 de l'ordonnance de 1959 qui précise que la défense nationale a «pour objet d'assurer en tout temps, en toutes circonstances et contre toutes les formes d'agression, la sécurité et l'intégrité du territoire, ainsi que la vie des populations». La défense a été ainsi qualifiée de globale en raison des différentes composantes qui la caractérisent. En effet, la défense globale se décline sous les formes suivantes : la défense militaire, la défense civile, la défense économique, et la défense culturelle. Il faudrait maintenant rajouter la défense énergétique et celle de notre indépendance numérique.
Il faut aussi promouvoir une véritable citoyenneté européenne car on ne peut construire une défense européenne et une armée européenne sans citoyens européens. On pourrait se référer aux valeurs suivantes : la démocratie, le dialogue, les droits de l'homme et la solidarité. Enfin, ce qui fait aussi une grande puissance, c'est une société : c'est l'envie d'adhérer à un modèle. On parle de l'American way of life : à notre tour de promouvoir l'European way of life, en essayant de trouver dans nos cultures, chez nos philosophes ou dans ce qui nous définit, les idées pour créer un modèle de société. Bâtir un rêve européen est essentiel, car nous ne pouvons créer une défense si nous n'avons pas au départ une envie de vivre ensemble avec les mêmes projets. Ce modèle est à construire et il y a là encore un déficit de débat sur l'ensemble du continent européen. La construction d'un modèle social, économique et politique européen indépendant constituera une alternative crédible aux autres modèles de sociétés proposés dans le monde ».

• Le Premier ministre polonais, Donald Tusk, s'est confié avant son départ pour le sommet de Londres [du dimanche 2 mars] sur les paradoxes européens. Selon lui, "500 millions d'Européens demandent à 300 millions d'Américains de les protéger de 140 millions de Russes". Il a appelé à des solutions européennes, sans dépendre des États-Unis, soulignant que l'Europe était une grande puissance et disposait de ressources pour ne pas dépendre des États-Unis.

• La question de la prise en main par l'Europe de sa défense et de son destin ne date pas de la guerre en Ukraine, comme le démontrent les deux traités fondamentaux de l'UE :

- Traité sur l'Union européenne (TUE) ; JO de l'UE, du 26/10/2012

« (…) RÉSOLUS à mettre en œuvre une politique étrangère et de sécurité commune, y compris la définition progressive d'une politique de défense commune, qui pourrait conduire à une défense commune, conformément aux dispositions de l'article 42, renforçant ainsi l'identité de l'Europe et son indépendance afin de promouvoir la paix, la sécurité et le progrès en Europe et dans le monde, (…)

Art. 42 :

1. La politique de sécurité et de défense commune fait partie intégrante de la politique étrangère et de sécurité commune. Elle assure à l'Union une capacité opérationnelle s'appuyant sur des moyens civils et militaires. L'Union peut y avoir recours dans des missions en dehors de l'Union afin d'assurer le maintien de la paix, la prévention des conflits et le renforcement de la sécurité internationale conformément aux principes de la charte des Nations unies. L'exécution de ces tâches repose sur les capacités fournies par les États membres.
2. La politique de sécurité et de défense commune inclut la définition progressive d'une politique de défense commune de l'Union. Elle conduira à une défense commune, dès lors que le Conseil européen, statuant à l'unanimité, en aura décidé ainsi. Il recommande, dans ce cas, aux États membres d'adopter une décision dans ce sens conformément à leurs règles constitutionnelles respectives.
La politique de l'Union au sens de la présente section n'affecte pas le caractère spécifique de la politique de sécurité et de défense de certains États membres, elle respecte les obligations découlant du traité de l'Atlantique Nord pour certains États membres qui considèrent que leur défense commune est réalisée dans le cadre de l'Organisation du traité de l'Atlantique Nord (OTAN) et elle est compatible avec la politique commune de sécurité et de défense arrêtée dans ce cadre.
3. Les États membres mettent à la disposition de l'Union, pour la mise en œuvre de la politique de sécurité et de défense commune, des capacités civiles et militaires pour contribuer aux objectifs définis par le Conseil. Les États membres qui constituent entre eux des forces multinationales peuvent aussi les mettre à la disposition de la politique de sécurité et de défense commune.
Les États membres s'engagent à améliorer progressivement leurs capacités militaires. L'Agence dans le domaine du développement des capacités de défense, de la recherche, des acquisitions et de l'arme ment (ci-après dénommée «Agence européenne de défense») identifie les besoins opérationnels, promeut des mesures pour les satisfaire, contribue à identifier et, le cas échéant, mettre en œuvre toute mesure utile pour renforcer la base industrielle et technologique du secteur de la défense,

www.chbiales.fr

participe à la définition d'une politique européenne des capacités et de l'armement, et assiste le Conseil dans l'évaluation de l'amélioration des capacités militaires.
4. Les décisions relatives à la politique de sécurité et de défense commune, y compris celles portant sur le lancement d'une mission visée au présent article, sont adoptées par le Conseil statuant à l'unanimité, sur proposition du haut représentant de l'Union pour les affaires étrangères et la politique de sécurité ou sur initiative d'un État membre. Le haut représentant peut proposer de recourir aux moyens nationaux ainsi qu'aux instruments de l'Union, le cas échéant conjointement avec la Commission.
5. Le Conseil peut confier la réalisation d'une mission, dans le cadre de l'Union, à un groupe d'États membres afin de préserver les valeurs de l'Union et de servir ses intérêts. La réalisation d'une telle mission est régie par l'article 44.
6. Les États membres qui remplissent des critères plus élevés de capacités militaires et qui ont souscrit des engagements plus contraignants en la matière en vue des missions les plus exigeantes, établissent une coopération structurée permanente dans le cadre de l'Union. Cette coopération est régie par l'article 46. Elle n'affecte pas les dispositions de l'article 43.
7. Au cas où un État membre serait l'objet d'une agression armée sur son territoire, les autres États membres lui doivent aide et assistance par tous les moyens en leur pouvoir, conformément à l'article 51 de la charte des Nations unies. Cela n'affecte pas le caractère spécifique de la politique de sécurité et de défense de certains États membres.
Les engagements et la coopération dans ce domaine demeurent conformes aux engagements souscrits au sein de l'Organisation du traité de l'Atlantique Nord, qui reste, pour les États qui en sont membres, le fondement de leur défense collective et l'instance de sa mise en œuvre ».

- Traité sur le fonctionnement de l'UE (TFUE) ; JO de l'UE du 26/10/2012

« **(…) Art. 2 :** (…) 4. L'Union dispose d'une compétence, conformément aux dispositions du traité sur l'Union européenne, pour définir et mettre en œuvre une politique étrangère et de sécurité commune, y compris la définition progressive d'une politique de défense commune. (…)
Art 222 : 1. L'Union et ses États membres agissent conjointement dans un esprit de solidarité si un État membre est l'objet d'une attaque terroriste ou la victime d'une catastrophe naturelle ou d'origine humaine. L'Union mobilise tous les instruments à sa disposition, y compris les moyens militaires mis à sa disposition par les États membres, pour :
a) — prévenir la menace terroriste sur le territoire des États membres ;
— protéger les institutions démocratiques et la population civile d'une éventuelle attaque terroriste ;
— porter assistance à un État membre sur son territoire, à la demande de ses autorités politiques, dans le cas d'une attaque terroriste ;
b) porter assistance à un État membre sur son territoire, à la demande de ses autorités politiques, en cas de catastrophe naturelle ou d'origine humaine.
2. Si un État membre est l'objet d'une attaque terroriste ou la victime d'une catastrophe naturelle ou d'origine humaine, les autres États membres lui portent assistance à la demande de ses autorités politiques. À cette fin, les États membres se coordonnent au sein du Conseil.
3. Les modalités de mise en œuvre par l'Union de la présente clause de solidarité sont définies par une décision adoptée par le Conseil, sur proposition conjointe de la Commission et du haut repré sentant de l'Union pour les affaires étrangères et la politique de sécurité. Lorsque cette décision a des implications dans le domaine de la défense, le Conseil statue conformément à l'article 31, paragraphe 1, du traité sur l'Union européenne. Le Parlement européen est informé.
Dans le cadre du présent paragraphe, et sans préjudice de l'article 240, le Conseil est assisté par le comité politique et de sécurité, avec le soutien des structures développées dans le cadre de la politique de sécurité et de défense commune, et par le comité visé à l'article 71, qui lui présentent, le cas échéant, des avis conjoints.
4. Afin de permettre à l'Union et à ses États membres d'agir d'une manière efficace, le Conseil européen procède à une évaluation régulière des menaces auxquelles l'Union est confrontée ».
Il faut noter aussi que les Protocole n°10 et n°11 sont consacrés spécifiquement à « la coopération structurée permanente établie par l'article 42 du Traité sur l'U.E. »

• MARS 2025 ->

Le mardi 4, la Présidente de la Commission, **Ursula von der Leyen, propose un plan de près de 800 milliards d'euros** pour la défense européenne (ce plan est appelé « Réarmer l'Europe » ; https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/statement_25_673).
« Il s'agit d'utiliser tous les leviers financiers à notre disposition pour aider les États membres à rapidement augmenter leurs dépenses sur toute la décennie ».
Concrètement, la présidente a confirmé sa volonté de suspendre les règles du Pacte de stabilité et de croissance pour que les États membres augmentent leurs dépenses pour la défense sans engager un processus de déficit excessif. "Ceci permettrait d'augmenter leurs dépenses de 1,5 % du PNB, ce qui représenterait un espace fiscal de 650 milliards d'euros" sur quatre ans, a-t-elle souligné. Elle a aussi annoncé un "nouvel instrument", "quelque 150 milliards de prêts aux États membres" pour investir

www.christian-bialès.fr

“mieux et ensemble. (…) Ceci permettra aux États membres de réunir leurs demandes et d'acheter ensemble“. (…) Enfin, d'autres mesures visent à mobiliser les capitaux privés, accélérer l'union de l'épargne et de l'investissement, bloquée depuis des années mais que les États membres tentent de ressusciter depuis plusieurs mois ; ou encore à faire évoluer le mandat de la Banque européenne d'investissement pour qu'elle puisse fournir des prêts en matière de défense ».
Note : La France pourra bénéficier comme les autres États membres des 150 Milliards d’euros qu’évoque U. von der Leyen. Pour autant, « il n'y a pas d'argent européen magique », prévient un membre du gouvernement, car les milliards prêtés par Bruxelles finissent toujours par être payés par les États bénéficiaires. Et « lors des prochains exercices, la contribution française à l'Union européenne doit déjà augmenter sensiblement », pointe la même source. Alors que la France doit verser cette année 23 milliards d'euros à l'Union européenne, ce montant devrait bondir de 7 milliards d'euros l'an prochain, pour dépasser 30 milliards d'euros, puis encore de 2 milliards d'euros, à 32 milliards d'euros en 2027, selon la Commission des finances du Sénat.
Notons qu’entre-temps, **le lundi 3, le Président Trump a suspendu son aide à l’Ukraine…,** et que **le mardi 4 au soir, les conservateurs et sociaux-démocrates allemands – qui négocient pour former une coalition gouvernementale – annoncent qu’ils souhaitent créer un fonds de » 500 milliards d’euros** pour moderniser les infrastructures de leur pays et pour renforcer la compétitivité économique de l’Allemagne ; et que, pour ce faire, ils étaient prêts à s’exonérer du sacro-saint et constitutionnel frein à la dette.
Dans le sillage du Bund allemand, toutes les obligations d'État européennes dévissent (quand le prix d'une obligation baisse, son taux monte). Le 10 ans français s'établissait à 3,49 %, en fin d'après-midi, grimpant de 27 pb, tout comme son équivalent espagnol ». (Les Echos, du 5 mars 2025).

En tous les cas, la décision des dirigeants allemands est commentée de manière très intéressante et importante par **Yanis Varoufakis (sur X, le mercredi 5 mars)** :
« Il est tentant de se sentir justifié que l’acte autodestructeur de l’Allemagne – l’incorporation d’un frein à l’endettement dans sa Constitution – ait été reconnu comme tel par les deux partis (CDU et SPD) qui l’ont introduit. Mais ce n’est ni le moment ni l’occasion de se réjouir.
Pendant des décennies, j’ai plaidé en faveur d’une expansion budgétaire uniquement à des fins d’investissements productifs et verts – du type de ceux qui génèrent des flux de revenus (par exemple, les recettes des billets de train, les recettes de l’électricité verte) qui, à moyen terme, remboursent les dettes contractées. Hélas, l’idée de relâcher le frein à l’endettement, et donc de se livrer à une expansion budgétaire, afin d’acheter des armes, me remplit de désespoir.
Le militarisme keynésien ne rembourse les prêts sur lesquels il est fondé que si, à la manière américaine, l'État organise des guerres périodiques afin d'écouler les stocks de munitions, etc. Ainsi, avec la frénésie actuelle de réarmement qui semble s'être emparée de nos dirigeants, l'Allemagne en particulier et l'UE en général vont soit se plonger dans un profond vide budgétaire (aggravant la stagnation séculaire à long terme de l'Europe), soit transformer l'Europe d'un projet de paix (comme il était envisagé au début des années 1950) en une Union exportatrice de guerre ».

Cette décision en rajoute d’un coup à la déjà forte fébrilité des investisseurs :

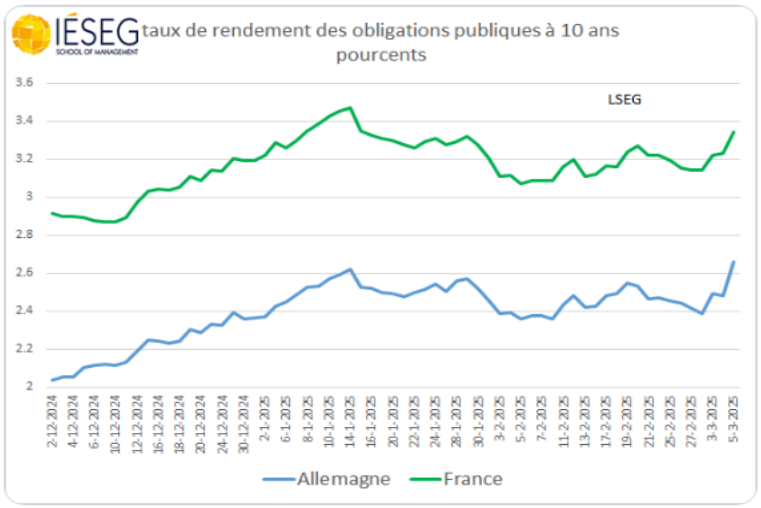
www.christian-bialès.fr

Obligations d'Etat

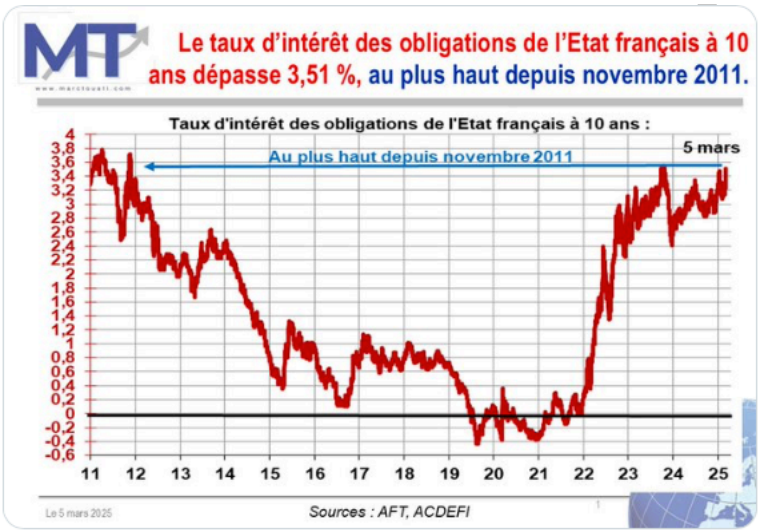
Pays	Taux	+ Haut	+ Bas	Var.	Var. %	Vs. Bund	Vs. T-Note	Heures
Afrique du Sud	10,430	10,748	10,430	0,000	0,00%	764,5	620,1	16:25:00
Allemagne	2,7830	2,7960	2,6550	-0,0010	-0,04%	0,0	-144,4	17:37:36
Australie	4,441	4,462	4,402	+0,080	+1,83%	165,6	21,3	17:37:32
Autriche	3,153	3,168	2,903	-0,004	-0,13%	36,6	-107,7	17:37:37
Bangladesh	10,540	10,540	10,480	+0,270	+2,63%	775,4	631,1	06:04:56
Belgique	3,338	3,358	3,078	-0,006	-0,18%	55,0	-89,3	17:37:36
Brésil	15,263	15,263	15,263	-0,004	-0,03%	1.247,7	1.103,4	13:00:26
Bulgarie	3,630	3,630	3,630	0,000	0,00%	84,5	-59,9	04/03
Canada	2,933	2,969	2,893	-0,007	-0,24%	15,1	-129,3	17:37:37
Chili	5,900	5,900	5,900	0,000	0,00%	311,5	167,1	13:04:08
Chine	1,756	1,761	1,753	-0,009	-0,51%	-103,0	-247,3	07:58:33
Chypre	3,150	3,157	3,017	+0,156	+5,21%	36,5	-107,9	16:19:07
Colombie	11,031	11,031	11,031	-0,029	-0,26%	824,6	680,2	15:29:14
Corée du Sud	2,773	2,776	2,662	+0,072	+2,67%	-1,3	-145,6	07:28:38
Côte D'Ivoire	7,010	7,010	7,010	-0,000	0,00%	422,5	278,1	04/03
Croatie	3,120	3,120	3,120	0,000	0,00%	33,4	-110,9	03/03
Danemark	2,226	2,293	2,177	-0,009	-0,40%	-56,0	-200,3	04/03
Égypte	22,813	22,835	22,813	+0,753	+3,41%	2.002,7	1.858,4	13:56:38
Espagne	3,443	3,461	3,173	0,000	0,00%	66,1	-78,3	17:37:37
États-Unis	4,233	4,274	4,183	+0,023	+0,55%	144,4	0,0	17:37:36
Finlande	3,053	3,067	2,919	+0,006	+0,20%	26,7	-117,7	17:37:36
France	3,492	3,510	3,229	+0,001	+0,03%	70,7	-73,6	17:37:37
Grèce	3,585	3,587	3,425	-0,027	-0,75%	79,9	-64,4	16:58:58
Hong-Kong	3,498	3,500	3,410	-0,061	-1,71%	71,2	-73,1	09:47:51
Hongrie	6,780	6,780	6,780	+0,020	+0,30%	399,5	255,1	13:54:49
Île Maurice	5,630	5,630	5,630	-0,020	-0,35%	284,5	140,1	08:03:11
Inde	6,827	6,864	6,821	+0,086	+1,28%	404,2	259,8	14:27:26
Indonésie	6,847	6,879	6,848	-0,025	-0,44%	406,2	261,8	10:39:59
Irlande	3,053	3,067	2,757	+0,278	+10,02%	27,0	-117,4	17:37:37

« C'est un tsunami qui s'est abattu sur le marché obligataire européen. Les taux d'emprunt des États se sont envolés dès l'ouverture des échanges. Le rendement des obligations allemandes à 10 ans a pris plus de 30 points de base (pb) pour atteindre 2,79 %. C'est un plus haut depuis novembre 2023, dans les jours suivant le krach des dettes souveraine. Et la plus forte hausse journalière depuis 1990, selon Bloomberg, alors que le pays était en pleine réunification après la chute du mur de Berlin.

Les taux longs montent en Europe alors que la croissance se détériore. C'est un durcissement des conditions financières alors que c'est le contraire qui serait nécessaire.



9:46 AM · 5 mars 2025 · **399** vues



Les lundi 3 et mardi 4, Eurostat publie des statistiques sur l'inflation et le chômage :

www.ch...ales.fr

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

	Poids (‰)	Taux annuel							Taux mensuel
	2025	Fév 24	Sep 24	Oct 24	Nov 24	Déc 24	Jan 25	Fév 25	Fév 25
Ensemble de l'IPCH	1000,0	2,6	1,7	2,0	2,2	2,4	2,5	**2,4e**	0,5e
Ensemble hors: énergie	906,0	3,3	2,6	2,7	2,7	2,7	2,6	**2,6e**	0,5e
énergie, aliments non transformés	863,4	3,3	2,7	2,7	2,7	2,7	2,7	**2,6e**	0,5e
énergie, alimentation, alcool & tabac	712,8	3,1	2,7	2,7	2,7	2,7	2,7	**2,6e**	0,6e
Alimentation, alcool & tabac	193,3	3,9	2,4	2,9	2,7	2,6	2,3	**2,7e**	0,4e
aliments transformés y compris alcool & tabac	150,6	4,5	2,6	2,8	2,8	2,9	2,6	**2,6e**	0,4e
aliments non transformés	42,7	2,1	1,6	3,0	2,3	1,6	1,4	**3,1e**	0,7e
Énergie	94,0	-3,7	-6,1	-4,6	-2,0	0,1	1,9	**0,2e**	-0,3e
Biens industriels hors énergie	256,3	1,6	0,4	0,5	0,6	0,5	0,5	**0,6e**	0,4e
Services	456,5	4,0	3,9	4,0	3,9	4,0	3,9	**3,7e**	0,7e

e estimation

p provisoire

Données sources: prc_hicp_manr

eurostat

www.Ch

Chômage total corrigé des variations saisonnières

	Taux (%)					Nombre de personnes (en milliers)				
	2024	2024			2025	2024	2024			2025
	Jan	Oct	Nov	Déc	Jan	Jan	Oct	Nov	Déc	Jan
Zone euro	6,5	6,2	6,2	6,2	**6,2**	11 202	10 733	10 637	10 697	**10 655**
UE	6,1	5,8	5,8	5,8	**5,8**	13 334	12 850	12 769	12 832	**12 824**
Belgique	5,7	5,8	5,9	6,0	**5,8**	302	315	319	324	**317**
Bulgarie	4,6	4,1	4,0	4,0	**3,9**	141	123	122	120	**119**
Tchéquie	3,0	2,6	2,8	2,6	**2,6**	154	132	147	138	**139**
Danemark	6,0	5,8	6,8	7,0	**6,8**	193	191	219	232	**224**
Allemagne	3,2	3,4	3,4	3,5	**3,5**	1 429	1 540	1 546	1 555	**1 564**
Estonie	7,4	7,5	7,5	7,8	**7,6**	56	57	57	58	**57**
Irlande	4,5	4,2	4,2	4,5	**4,0**	126	121	122	129	**116**
Grèce	11,7	9,7	9,5	9,3	**8,7**	557	463	450	437	**408**
Espagne	11,9	10,9	10,7	10,6	**10,4**	2 886	2 653	2 616	2 599	**2 562**
France	7,5	7,3	7,3	7,3	**7,3**	2 335	2 289	2 280	2 264	**2 283**
Croatie	5,5	4,7	4,6	4,6	**4,5**	97	83	82	81	**80**
Italie	7,1	6,1	6,0	6,4	**6,3**	1 815	1 546	1 540	1 630	**1 621**
Chypre	5,3	4,7	4,7	4,9	**5,0**	27	24	24	25	**26**
Lettonie	6,9	7,0	7,0	6,9	**6,9**	66	65	65	65	**65**
Lituanie	7,4	6,9	6,5	6,4	**6,6**	116	107	102	99	**105**
Luxembourg	5,9	6,4	6,5	6,4	**6,4**	20	22	22	22	**22**
Hongrie	4,3	4,5	4,5	4,4	**4,3**	213	222	223	215	**210**
Malte	3,4	3,0	2,9	3,0	**3,0**	11	10	10	10	**10**
Pays-Bas	3,6	3,7	3,7	3,7	**3,8**	368	376	372	373	**386**
Autriche	5,0	5,7	5,1	5,4	**5,5**	234	267	239	254	**261**
Pologne	3,0	2,9	2,8	2,7	**2,6**	526	504	488	474	**464**
Portugal	6,4	6,6	6,6	6,4	**6,2**	347	359	359	349	**342**
Roumanie	5,4	5,7	5,6	5,7	**5,5**	455	464	455	463	**451**
Slovénie	3,5	3,9	3,7	3,5	**3,3**	36	40	38	36	**34**
Slovaquie	5,6	5,2	5,2	5,1	**5,1**	155	143	142	142	**141**
Finlande	7,8	8,6	8,6	8,6	**8,7**	222	243	244	245	**246**
Suède	8,2	8,6	8,7	8,8	**8,9**	469	494	499	504	**510**

Le mercredi 5, publication du HCOB Indice PMI Composite pour la zone euro, pour février :
Indice PMI HCOB composite de l'activité globale dans la zone euro : 50,2 (50,2 en janvier). Sans changement. Indice PMI HCOB de l'activité de services dans la zone euro : 50,6 (51,3 en janvier). Plus bas de 3 mois. Nouvelle croissance de l'activité en février, son rythme demeurant toutefois marginal.
Données recueillies du 10 au 25 février 2025
Commentaire du Dr. Cyrus de la Rubia, Chef économiste à la Hamburg Commercial Bank, commente ainsi les derniers résultats de l'enquête PMI :
« L'économie de la zone euro n'a, pour un deuxième mois consécutif, enregistré qu'une très faible croissance, la légère expansion du secteur des services signalée au cours du mois ayant été presque entièrement éclipsée par la récession du secteur manufacturier. La contraction de l'industrie a toutefois ralenti en février, tendance qui pourrait ouvrir la voie d'une reprise dans la région.
À l'approche de la prochaine réunion du Conseil des gouverneurs de la BCE, et compte tenu de l'attention particulière que l'institution porte à l'inflation dans le secteur des services, la hausse des coûts induite par celle des salaires cristallise les inquiétudes. L'inflation ne montrant actuellement aucun signe de ralentissement, il n'est guère surprenant que certaines voix au sein de la BCE plaident en faveur d'une pause dans les réductions de taux d'intérêt.

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

Le degré de confiance des prestataires de services de la zone euro quant à une croissance future de leur activité est inférieur à sa moyenne historique, le climat des affaires et les niveaux de consommation étant fortement impactés par l'incertitude politique en France et en Allemagne ainsi que par un climat international difficile. Parallèlement, et de manière peu surprenante, le volume des affaires en cours a de nouveau diminué. Les prestataires de services semblent toutefois conserver un certain pouvoir de tarification, comme le suggère un léger renforcement de l'inflation des prix facturés par rapport à janvier. Dans l'ensemble, si le tableau peint par les dernières données de l'enquête n'est pas entièrement négatif, la conjoncture du secteur demeure toutefois fragile.
À l'échelon national, les données de l'enquête mettent en évidence de fortes disparités de performances entre la France et l'Allemagne. En Allemagne, l'activité de services a augmenté à un rythme modéré tandis qu'en France elle a fortement reculé, la contraction s'étant même accélérée par rapport aux mois précédents. Ces tendances pourraient refléter l'absence de résolution de la crise politique dans l'Hexagone, tandis qu'outre-Rhin, l'issue des récentes élections laisse espérer la formation prochaine d'un gouvernement stable. »

Le mercredi 5 à 20h, **le Président Macron s'adresse aux Français.**

L'essentiel de cette adresse du Président aux Français selon Fabien Dabert, « linternaute.com » du 5 mars :
« Le chef de l'État a parlé de la situation en Ukraine et de la défense européenne et française à l'heure où l'allié américain crée de l'incertitude, en s'éloignant de l'Ukraine et en se rapprochant de la Russie.

Dans son discours, le président de la République a clairement pointé l'ennemi. "La menace revient à l'est", a-t-il argué. "Nous rentrons dans une nouvelle ère", a encore insisté Emmanuel Macron. "La Russie est devenue une menace pour la France et l'Europe." Et d'interroger : "Qui peut donc croire que la Russie s'arrêtera aux frontières de l'Ukraine ?"

Les États-Unis n'ont pas non plus été épargnés. "L'avenir de l'Europe n'a pas à être tranché à Washington ou Moscou", a défendu Emmanuel Macron, appelant à réhausser la défense et à renforcer l'indépendance des Européens. "Des financements communs seront décidés pour acheter sur le sol européen des chars, des avions..." lors d'un prochain sommet, a indiqué le président. Pour autant, l'envoi de troupes françaises ou européennes sur le sol ukrainien ne semble toujours pas à l'ordre du jour. Celles-ci ne seront envoyées sur place qu'une fois la paix signée.

Des "investissements supplémentaires" sont également à l'ordre du jour, a fait savoir le chef de l'État, tout en précisant qu'il n'y aura pas d'augmentation d'impôts pour les Français. Néanmoins, ces derniers sont appelés à se mobiliser. "La patrie a besoin de vous et de votre engagement. Les décisions politiques, les équipements militaires, les budgets sont une chose, mais ils ne remplaceront jamais la force d'âme", a conclu Emmanuel Macron, assurant que "nous ferons face ensemble" ».

Comment analyser ce discours du Président Macron quand on a lu le tweet de Y. Varoufakis reproduit plus haut ? De plus, ce discours peut être mis en parallèle avec celui que le Président Macron avait tenu au début de la crise du Covid (« nous sommes en guerre », etc) et, dans le contexte politique français actuel, on ne peut s'empêcher de se demander si le Président Macron ne se sert pas de la nouvelle tournure que prend l'actualité géopolitique pour servir en priorité ses desseins personnels ; et pour faire passer les problèmes internationaux au tout devant de la scène dans le but cynique de faire oublier le plus possible les problèmes intérieurs.

Remarquons au passage, d'abord que le Président Macron s'inscrit maintenant dans le cadre du traité de paix que prépare l'administration américaine et continue certes à soutenir le Président de l'Ukraine, non plus pour emporter la guerre qui semblait encore il y a peu comme la seule issue possible mais dans les relations qu'il doit continuer à avoir avec les États-Unis, et remarquons ensuite qu'il pousse maintenant à augmenter dans de très fortes proportions les dépenses militaires alors qu'en 2017 il avait limogé sans ménagement le

www.christian-bialès.fr

Chef d'État-Major Pierre de Villiers parce qu'avaient fuité des propos qu'il avait tenus en privé au travers desquels il s'inquiétait énormément de l'état de nos armées…

Il est ici spécialement intéressant et important de réfléchir à la chronique du Professeur Christian Saint-Étienne dans Les Echos du 4 mars :

« Sur le papier, c'est un pur-sang. Au carrefour des échanges commerciaux et baigné de mers et d'océans sur lesquels ses marins excellent, c'est un pays de paysages sublimes et changeants. Son art de vivre est admiré et copié dans le monde entier. En dépit de la baisse du niveau de ses écoles par idéologie du moindre effort, ses mathématiciens excellent dans les services informatiques et l'intelligence artificielle (IA), et ses ingénieurs construisent toujours des machines remarquables. Ses industries du luxe, ses architectes et ses médecins sont excellents.

Après avoir tenté de tuer le nucléaire et déclaré que l'avion n'est source que de pollution, ces deux filières renaissent ou continuent d'explorer les nouveaux moteurs et carburants, ainsi que le déploiement de l'énergie électrique. Ses grandes entreprises emploient des millions de salariés dans le monde et rapatrient des dizaines de milliards d'euros de profits dans le pays, tout en assurant plus de la moitié de la R&D privée en France. Sa culture continue d'intéresser le monde par ses livres, films et spectacles vivants même si l'introspection maladive réduit l'horizon de ses auteurs.

Les trois changements majeurs de notre environnement sont le conflit entre la Chine et les Etats-Unis pour la domination mondiale, le réarmement de toutes les nations conquérantes qui s'estiment supérieures et protégées par leurs dieux comme dans les temps anciens, et le vieillissement des populations de l'hémisphère nord tandis que celle de l'Afrique noire va doubler en vingt ans.

Le changement climatique, qui est un problème grave, n'obsède plus que l'Union européenne alors qu'elle émettra moins de 5 % du gaz carbonique mondial en 2035 et que ce gaz bouillonne en Asie - 60 % du CO_2 mondial à cette échéance. L'IA, qui servira à fabriquer des armes et à optimiser les processus de production plutôt qu'à distribuer des fleurs dans la rue, va accentuer la divergence des performances des nations.

Face à ces transformations, les élites françaises - politiques, médiatiques, syndicales et culturelles - veulent augmenter les impôts plutôt que la production, avancer l'âge de départ à la retraite plutôt que le retarder, réindustrialiser toujours chez le voisin et sans dégager de zones industrielles pour ne pas gêner les moucherons, distribuer du pouvoir d'achat en réduisant la durée de travail, ne pas rétablir l'ordre car les délinquants sont fragiles et méritants, et s'excuser continuellement pour nos crimes passés en vomissant nos réussites et notre grandeur.

Ces "élites", qui valent moins que le peuple, sont incapables d'expliquer les dimensions technologiques, stratégiques et militaires du conflit sino-américain, de mobiliser pour rebâtir une industrie décarbonée, de reprendre en main une "protection" sociale qui nous étouffe, de rétablir l'ordre républicain et laïc par tous les moyens, de refaire de l'école un lieu d'excellence et d'épanouissement, de reconstruire des armées puissantes et de prendre les décisions difficiles et nécessaires pour replacer la France au centre du jeu en Europe.

Bref, le temps de la révolution par l'intelligence et le courage est venu ».

Le jeudi 6, l'euro progresse nettement par rapport au dollar :



Ce même jeudi, Les Echos publient un article d'Anne Drif, qui commence ainsi :

christian-bialès.fr

« Le clash du Bureau ovale a fait sauter une nouvelle digue en Europe mercredi (5 mars). Cette fois chez les banques. La présidente de la Banque européenne d'investissement (BEI), Nadia Calvino, s'est dite prête à ce que les activités exclues du financement de la défense “soient aussi limitées que possible“. Un signal attendu par la communauté financière : “Pourquoi financer l'armement si la banque elle-même détenue par les 27 États membres ne le fait pas ? “ pointaient régulièrement les établissements de crédit. Mais le geste d'ores et déjà jugé insuffisant. “On ne va pas trouver comme ça des milliards, tacle un banquier. Ce ne sera pas massif. Ça n'adresse pas le problème.“
Une analyse partagée, pour une fois, par les industriels : “Tout nouvel ajustement des critères d'éligibilité constituerait un nouveau pas dans la bonne direction, réagit l'Association des industries aérospatiales et de défense de l'Europe (ASD). Toutefois, notre position reste inchangée, nous demandons l'inclusion complète des projets de défense dans la politique de prêt de la BEI“ ».

Également le jeudi 6, **le Conseil des Gouverneurs de la BCE tient sa réunion mensuelle sur la politique monétaire**.
En voici le communiqué :
« Le Conseil des gouverneurs a décidé, ce jour, d’abaisser les trois taux d’intérêt directeurs de la BCE de 25 points de base. En particulier, la décision de réduire le taux de la facilité de dépôt, à travers lequel le Conseil des gouverneurs pilote l’orientation de la politique monétaire, est fondée sur son évaluation actualisée des perspectives d’inflation, de la dynamique de l’inflation sous-jacente et de la force de la transmission de la politique monétaire.
Le processus de désinflation est en bonne voie. L’évolution de l’inflation a été globalement conforme aux anticipations des services de l’Eurosystème, et les dernières projections macroéconomiques correspondent étroitement aux perspectives d’inflation établies précédemment. Les services de la BCE anticipent désormais une inflation globale moyenne de 2,3 % en 2025, 1,9 % en 2026 et 2,0 % en 2027. La révision à la hausse de l’inflation globale pour 2025 reflète une dynamique plus soutenue des prix de l’énergie. S’agissant de l’évolution des prix hors énergie et produits alimentaires, nos services projettent une hausse moyenne de 2,2 % en 2025, 2,0 % en 2026 et 1,9 % en 2027.
La plupart des mesures de l’inflation sous-jacente laissent entrevoir une stabilisation durable de l’inflation autour de l’objectif du Conseil des gouverneurs de 2 % à moyen terme. L’inflation intérieure reste élevée, principalement du fait de la poursuite de l’ajustement, avec un important décalage, des salaires et des prix dans certains secteurs à la poussée inflationniste passée. Mais la hausse des salaires s’atténue comme attendu et les bénéfices amortissent en partie leur incidence sur l’inflation.
La politique monétaire devient sensiblement moins restrictive dans la mesure où les réductions des taux d’intérêt directeurs rendent les nouveaux emprunts moins chers pour les entreprises et les ménages, et alors que la croissance des prêts se redresse. Cela étant, la poursuite de la transmission des hausses passées des taux directeurs à l’encours de crédits constitue un frein à l’assouplissement des conditions de financement, et l’activité de prêt demeure globalement modérée. La persistance de défis pesant sur l’économie a conduit nos services à de nouveau abaisser leurs projections de croissance, à 0,9 % pour 2025, 1,2 % pour 2026 et 1,3 % pour 2027. Les révisions à la baisse pour 2025 et 2026 traduisent un ralentissement des exportations et une faiblesse continue des investissements, provenant notamment d’une forte incertitude concernant la politique économique au sens large, et la politique commerciale en particulier. La croissance des revenus réels et la dissipation graduelle des effets des hausses passées des taux directeurs restent les principaux déterminants de la reprise progressive attendue de la demande.
Le Conseil des gouverneurs est résolu à assurer une stabilisation durable de l’inflation au niveau de son objectif de 2 % à moyen terme. Compte tenu, singulièrement, du contexte actuel d’incertitudes croissantes, nous suivrons une approche s’appuyant sur les données pour déterminer, réunion par réunion, l’orientation appropriée de la politique monétaire. Plus particulièrement, les décisions du Conseil des gouverneurs relatives aux taux d’intérêt directeurs 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. Le Conseil des gouverneurs ne s’engage pas à l’avance sur une trajectoire de taux particulière.
Taux d’intérêt directeurs de la BCE

www.christian-bialès.fr

Le Conseil des gouverneurs a décidé, ce jour, d'abaisser les trois taux d'intérêt directeurs de la BCE de 25 points de base. En conséquence, les taux d'intérêt de la facilité de dépôt, des opérations principales de refinancement et de la facilité de prêt marginal seront ramenés à respectivement 2,50 %, 2,65 % et 2,90 % à compter du 12 mars 2025.

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

Les portefeuilles du programme d'achats d'actifs (*asset purchase programme*, APP) et du programme d'achats d'urgence face à la pandémie (*pandemic emergency purchase programme*, PEPP) se contractent à un rythme mesuré et prévisible, car l'Eurosystème ne réinvestit plus les remboursements au titre du principal des titres arrivant à échéance.

***

Le Conseil des gouverneurs se tient prêt à ajuster l'ensemble de ses instruments, dans le cadre de son mandat, pour assurer la stabilisation durable de l'inflation à 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 ».

Extrait de la Conférence de presse de la Présidente Christine Lagarde, qui a suivi la réunion du Conseil des gouverneurs :

« Le Conseil des gouverneurs a décidé, ce jour, d'abaisser les trois taux d'intérêt directeurs de la BCE de 25 points de base. En particulier, la décision de réduire le taux de la facilité de dépôt, à travers lequel nous pilotons l'orientation de la politique monétaire, est fondée sur notre évaluation actualisée des perspectives d'inflation, de la dynamique de l'inflation sous-jacente et de la force de la transmission de la politique monétaire.

Le processus de désinflation est en bonne voie. L'évolution de l'inflation a été globalement conforme aux anticipations des services de l'Eurosystème, et les dernières projections macroéconomiques correspondent étroitement aux perspectives d'inflation établies précédemment. Les services de la BCE anticipent désormais une inflation globale moyenne de 2,3 % en 2025, 1,9 % en 2026 et 2,0 % en 2027. La révision à la hausse de l'inflation globale pour 2025 reflète une dynamique plus soutenue des prix de l'énergie. S'agissant de l'évolution des prix hors énergie et produits alimentaires, nos services projettent une hausse moyenne de 2,2 % en 2025, 2,0 % en 2026 et 1,9 % en 2027.

La plupart des mesures de l'inflation sous-jacente laissent entrevoir une stabilisation durable de l'inflation autour de notre objectif à moyen terme de 2 %. L'inflation intérieure reste élevée, principalement du fait de la poursuite de l'ajustement, avec un important décalage, des salaires et des prix dans certains secteurs à la poussée inflationniste passée. Mais la hausse des salaires s'atténue comme attendu et les bénéfices amortissent en partie leur incidence sur l'inflation.

Notre politique monétaire devient sensiblement moins restrictive dans la mesure où nos réductions des taux d'intérêt directeurs rendent les nouveaux emprunts moins chers pour les entreprises et les ménages, et alors que la croissance des prêts se redresse. Cela étant, la poursuite de la transmission des hausses passées des taux directeurs à l'encours de crédits constitue un frein à l'assouplissement des conditions de financement, et l'activité de prêt demeure globalement modérée. La persistance de défis pesant sur l'économie a conduit nos services à de nouveau abaisser leurs projections de croissance, à 0,9 % pour 2025, 1,2 % pour 2026 et 1,3 % pour 2027. Les révisions à la baisse pour 2025 et 2026 traduisent un ralentissement des exportations et une faiblesse continue des investissements, provenant notamment d'une forte incertitude concernant la politique économique au sens large, et la politique commerciale en particulier. La croissance des revenus réels et la dissipation graduelle des effets de nos hausses passées des taux directeurs restent les principaux déterminants de la reprise progressive attendue de la demande.

Nous sommes résolus à assurer une stabilisation durable de l'inflation au niveau de notre objectif de 2 % à moyen terme. Compte tenu, singulièrement, du contexte actuel d'incertitudes croissantes, nous suivrons une approche s'appuyant sur les données pour déterminer, réunion par réunion, l'orientation appropriée de la politique monétaire. Plus particulièrement, nos décisions relatives aux taux d'intérêt directeurs seront fondées sur notre évaluation des perspectives d'inflation compte tenu des données économiques et

www.christian-biales.fr

financières, de la dynamique de l'inflation sous-jacente et de la force de la transmission de la politique monétaire. Nous ne nous engageons pas à l'avance sur une trajectoire de taux particulière.
Les décisions que nous avons prises aujourd'hui sont présentées dans un communiqué de presse disponible sur notre site Internet.
Je voudrais à présent décrire de façon plus détaillée comment nous envisageons l'évolution de l'économie et de l'inflation, puis j'expliquerai notre évaluation des conditions financières et monétaires.
Activité économique
L'économie de la zone euro devrait avoir crû faiblement au dernier trimestre 2024. Les deux premiers mois de 2025 se sont inscrits dans le sillage des évolutions à l'œuvre en 2024. L'activité manufacturière reste un frein à la croissance même si les indicateurs tirés d'enquêtes s'améliorent. La forte incertitude, dans la zone euro et dans le monde, restreint les investissements, alors que des défis en matière de compétitivité pèsent sur les exportations. L'activité dans les services, en revanche, demeure solide. En outre, la hausse des revenus des ménages et la vitalité du marché du travail devraient favoriser un rebond progressif de la consommation, en dépit d'une confiance des consommateurs toujours fragile et de taux d'épargne élevés.
Le taux de chômage s'est maintenu à son taux extrêmement bas de 6,2 % en janvier, et l'emploi aurait progressé de 0,1 % au dernier trimestre 2024. Cela étant, la demande de main-d'œuvre s'est modérée et les données d'enquêtes récentes signalent une croissance contenue de l'emploi au cours des deux premiers mois de 2025.
L'incertitude s'est accrue et devrait peser plus nettement sur l'investissement et les exportations qu'anticipé précédemment. Mais la croissance devrait être soutenue par la hausse des revenus et la diminution des coûts d'emprunt. Selon les projections des services de la BCE, les exportations bénéficieraient aussi de l'augmentation de la demande mondiale, si toutefois les tensions commerciales ne s'aggravent pas davantage.
Les politiques budgétaires et structurelles devraient améliorer la productivité, la compétitivité et la capacité de résistance de l'économie. La boussole pour la compétitivité présentée par la Commission européenne constitue un plan d'action concret dont les propositions devraient être adoptées sans délais. Il appartient aux gouvernements d'assurer la pérennité des finances publiques conformément au cadre de gouvernance économique de l'Union européenne et de privilégier les réformes structurelles essentielles favorables à la croissance ainsi que les investissements stratégiques.
Inflation
Selon l'estimation rapide d'Eurostat, l'inflation en rythme annuel s'est établie à 2,4 % en février, après 2,5 % en janvier et 2,4 % en décembre. La hausse des prix de l'énergie s'est ralentie à 0,2 %, après une poussée à 1,9 % en janvier contre 0,1 % en décembre. En revanche, les prix des produits alimentaires ont progressé de 2,7 %, après 2,3 % en janvier et 2,6 % en décembre. Le renchérissement des biens s'est accentué, à 0,6 %, tandis que l'augmentation des prix des services s'est atténuée, à 3,7 %, contre 3,9 % en janvier et 4,0 % en décembre.
La plupart des indicateurs de l'inflation sous-jacente laissent entrevoir un retour durable de l'inflation au niveau de notre objectif de 2 % à moyen terme. L'inflation intérieure, qui suit de près la hausse des prix des services, s'est ralentie en janvier. Elle demeure toutefois élevée, du fait de la poursuite de l'ajustement, avec un important décalage, des salaires et des prix de certains services à la poussée inflationniste passée. Dans le même temps, les négociations salariales récentes suggèrent que les tensions sur les coûts de main-d'œuvre continuent de se modérer.
L'hypothèse d'un renchérissement plus marqué de l'énergie a conduit les services de la BCE à réviser leur projection d'inflation globale à la hausse pour 2025. Parallèlement, le ralentissement de l'inflation sous-jacente devrait se poursuivre, étant donné que la modération des tensions sur les coûts de main-d'œuvre perdure et que le resserrement passé de la politique monétaire pèse toujours sur les prix. La plupart des mesures des anticipations d'inflation à long terme continuent de s'établir autour de 2 %. Tous ces facteurs soutiendront le retour durable de l'inflation au niveau de notre objectif.
Évaluation des risques
Les risques pesant sur la croissance économique restent orientés à la baisse. Une intensification des tensions commerciales altérerait la croissance de la zone euro en limitant les exportations et en

www.christian-bialès.fr

affaiblissant l'économie mondiale. Les incertitudes persistantes quant aux politiques commerciales pourraient freiner l'investissement. Les tensions géopolitiques, tenant notamment à la guerre injustifiée menée par la Russie contre l'Ukraine et au conflit tragique au Moyen-Orient, demeurent également une source d'incertitude importante. La croissance pourrait être plus faible si les effets décalés du resserrement de la politique monétaire durent plus longtemps qu'anticipé. Elle pourrait en revanche être plus forte si l'assouplissement des conditions de financement et le recul de l'inflation permettent un rebond plus rapide de la consommation et de l'investissement intérieurs. Une augmentation des dépenses consacrées à la défense et aux infrastructures pourrait aussi stimuler la croissance.

L'accentuation des frictions commerciales à l'échelle internationale accroît les incertitudes quant aux perspectives d'inflation dans la zone euro. Une aggravation générale des tensions commerciales pourrait se traduire par une dépréciation de l'euro et une hausse des coûts à l'importation, ce qui pourrait exercer une pression haussière sur l'inflation. Dans le même temps, le fléchissement de la demande d'exportations adressée à la zone euro dû à l'augmentation des droits de douane et le réacheminement d'exportations depuis des pays en surcapacité vers la zone euro pourraient exercer une pression baissière sur l'inflation. Des risques en sens opposé pèsent sur l'inflation du fait des tensions géopolitiques et de leurs effets sur les marchés de l'énergie, la confiance des consommateurs et l'investissement des entreprises. Des phénomènes météorologiques extrêmes et, plus généralement, l'évolution de la crise climatique, pourraient conduire à une hausse des prix des produits alimentaires plus importante qu'anticipé. L'inflation pourrait être plus élevée si les salaires ou les bénéfices progressent plus qu'attendu. Elle pourrait aussi se renforcer du fait de l'incidence sur la demande agrégée d'un accroissement des dépenses dans les domaines de la défense et des infrastructures. L'inflation pourrait toutefois surprendre à la baisse si la politique monétaire freine la demande plus que prévu.

Conditions financières et monétaires

Les taux d'intérêt de marché dans la zone euro ont diminué après notre réunion de janvier, mais ont augmenté ces derniers jours à la suite d'une révision des perspectives budgétaires. Nos réductions des taux d'intérêt directeurs rendent les emprunts progressivement moins chers pour les entreprises et les ménages et la croissance des prêts se redresse. Cela étant, la poursuite de la transmission des hausses passées des taux directeurs à l'encours de crédits constitue un frein à l'assouplissement des conditions de financement, et l'activité de prêt demeure globalement modérée.

Le taux d'intérêt moyen appliqué aux nouveaux prêts aux entreprises est revenu à 4,2 % en janvier, contre 4,4 % en décembre. En revanche, le coût du financement par endettement de marché pour les entreprises s'est inscrit en hausse, à 3,7 %, soit 0,2 point de pourcentage de plus qu'en décembre. Au cours de la même période, le taux d'intérêt moyen des nouveaux prêts hypothécaires a diminué, à 3,3 % après 3,4 %.

La croissance des prêts bancaires aux entreprises est passée de 1,7 % en décembre à 2,0 % en janvier, sous l'effet de flux mensuels de nouveaux prêts modérés. Le taux de croissance des émissions de titres de créance par les entreprises a augmenté, à 3,4 % en glissement annuel. La croissance graduelle des prêts hypothécaires s'est poursuivie, mais à un rythme annuel globalement modéré de 1,3 %.

Conclusion

Le Conseil des gouverneurs a décidé, ce jour, d'abaisser les trois taux d'intérêt directeurs de la BCE de 25 points de base. En particulier, la décision de réduire le taux de la facilité de dépôt, à travers lequel nous pilotons l'orientation de la politique monétaire, est fondée sur notre évaluation actualisée des perspectives d'inflation, de la dynamique de l'inflation sous-jacente et de la force de la transmission de la politique monétaire. Nous sommes résolus à assurer une stabilisation durable de l'inflation au niveau de notre objectif de 2 % à moyen terme. Compte tenu, singulièrement, du contexte actuel d'incertitudes croissantes, nous suivrons une approche s'appuyant sur les données pour déterminer, réunion par réunion, l'orientation appropriée de la politique monétaire. Plus particulièrement, nos décisions relatives aux taux directeurs seront fondées sur notre 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. Nous ne nous engageons pas à l'avance sur une trajectoire de taux particulière.

En toute hypothèse, nous nous tenons prêts à ajuster l'ensemble de nos instruments, dans le cadre de notre mandat, pour assurer la stabilisation durable de l'inflation au niveau de notre objectif à moyen terme et pour préserver la bonne transmission de la politique monétaire ».

www.christian-bialès.fr

Notons que, malgré les décisions de la BCE de baisser ses taux directeurs, les taux d'emprunt souverains à 10 ans continuent à monter :

Pays	Taux	+ Haut	+ Bas	Var.	Var. %	Vs. Bund	Vs. T-Note	Heures
Afrique du Sud	10,758	10,764	10,747	+0,248	+2,36%	792,9	650,6	08:57:49
Allemagne	2,8325	2,8425	2,7970	-0,0515	-1,79%	0,0	-142,3	08:59:44
Australie	4,457	4,520	4,441	+0,045	+1,02%	162,2	19,9	08:59:10
Autriche	3,188	3,198	3,143	-0,049	-1,51%	35,0	-107,3	08:59:46
Bangladesh	10,480	10,480	10,480	+0,180	+1,75%	764,5	622,2	06/03
Belgique	3,395	3,420	3,378	-0,049	-1,42%	56,3	-86,0	08:59:46
Brésil	14,952	14,952	14,878	-0,068	-0,45%	1.211,7	1.069,4	06/03
Bulgarie	3,630	3,630	3,630	-0,220	-5,71%	79,5	-62,8	08:58:19
Canada	3,067	3,089	2,966	+0,098	+3,37%	23,2	-119,1	00:28:59
Chili	5,890	5,890	5,890	0,000	0,00%	305,5	163,2	06/03
Chine	1,835	1,847	1,809	+0,063	+3,56%	-100,0	-242,3	07:58:34
Chypre	3,279	3,282	3,212	+0,064	+1,99%	44,4	-97,9	06/03
Colombie	11,144	11,170	11,099	+0,113	+1,00%	830,9	688,6	06/03
Corée du Sud	2,773	2,801	2,765	-0,033	-1,18%	-6,2	-148,5	07:29:55
Côte D'Ivoire	7,010	7,010	7,010	-0,000	0,00%	417,5	275,2	06/03
Croatie	3,114	3,114	3,114	-0,006	-0,19%	27,9	-114,4	06/03
Danemark	2,553	2,672	2,512	+0,060	+2,43%	-28,3	-170,5	06/03
Égypte	22,768	22,813	22,768	+0,728	+3,30%	1.993,3	1.851,0	06/03
Espagne	3,507	3,516	3,487	-0,035	-0,99%	67,3	-75,0	08:59:43
États-Unis	4,260	4,264	4,239	-0,022	-0,51%	142,3	0,0	08:59:19
Finlande	3,096	3,108	3,047	-0,067	-2,12%	26,0	-116,3	08:59:46
France	3,547	3,568	3,538	-0,038	-1,06%	71,5	-70,8	08:59:44
Grèce	3,675	3,680	3,647	-0,082	-2,18%	84,3	-58,0	08:59:43
Hong-Kong	3,468	3,549	3,468	-0,143	-3,96%	63,3	-79,0	05:52:46
Hongrie	6,930	7,010	7,010	+0,150	+2,21%	409,5	267,2	06/03
Île Maurice	5,703	5,703	5,703	-0,017	-0,30%	286,8	144,5	08:03:10
Inde	6,798	6,802	6,794	+0,117	+1,75%	396,4	254,1	08:58:08
Indonésie	6,981	6,999	6,981	+0,094	+1,36%	414,6	272,3	07:51:08
Irlande	3,094	3,125	3,083	-0,012	-0,39%	25,9	-116,4	08:59:44
Islande	7,051	7,051	7,051	-0,045	-0,63%	421,6	279,3	08:03:01
Israël	4,358	4,360	4,326	+0,047	+1,16%	152,3	10,0	06/03
Italie	3,927	3,952	3,909	-0,017	-0,43%	109,4	-32,9	08:59:44
Japon	1,503	1,512	1,489	-0,011	-0,73%	-133,2	-275,5	06:44:49

Toujours ce jeudi 6, **réunion d'un Sommet extraordinaire de l'UE sur l'Ukraine, auquel le Président Zelinsky est invité**.

Communiqué de presse du Président du Conseil européen, Antonio Costa :

« Aujourd'hui marque un moment décisif pour l'Europe. Pour la sécurité des Européens. Il y a un mois, nous avons mené une réflexion stratégique pour orienter notre action commune en matière de défense. Et aujourd'hui, nous tenons nos promesses – nous avançons résolument vers une Europe de la défense, forte et plus souveraine.

Depuis 2022, à Versailles, nous assumons une plus grande responsabilité en matière de défense. Mais aujourd'hui, nous avons décidé de viser beaucoup plus haut, guidés par un nouveau sentiment d'urgence. Je remercie la Commission, et en particulier Ursula von der Leyen, d'avoir présenté un premier paquet de propositions en amont du Livre blanc sur la défense. Sur cette base, nous avons pris des décisions concrètes pour doter nos capacités de défense de nouvelles ressources, de nouveaux outils, de nouveaux instruments. Cela signifie investir dans notre économie et protéger nos citoyens.

Premièrement, nous avons décidé d'investir dans les domaines prioritaires déjà définis par l'Agence européenne de défense, en tenant compte des leçons tirées de la guerre en Ukraine et en pleine cohérence avec l'OTAN : défense aérienne et antimissile, systèmes d'artillerie, missiles et munitions, drones et systèmes anti-drones, outils stratégiques, mobilité militaire, intelligence artificielle, cyberguerre et guerre électronique.

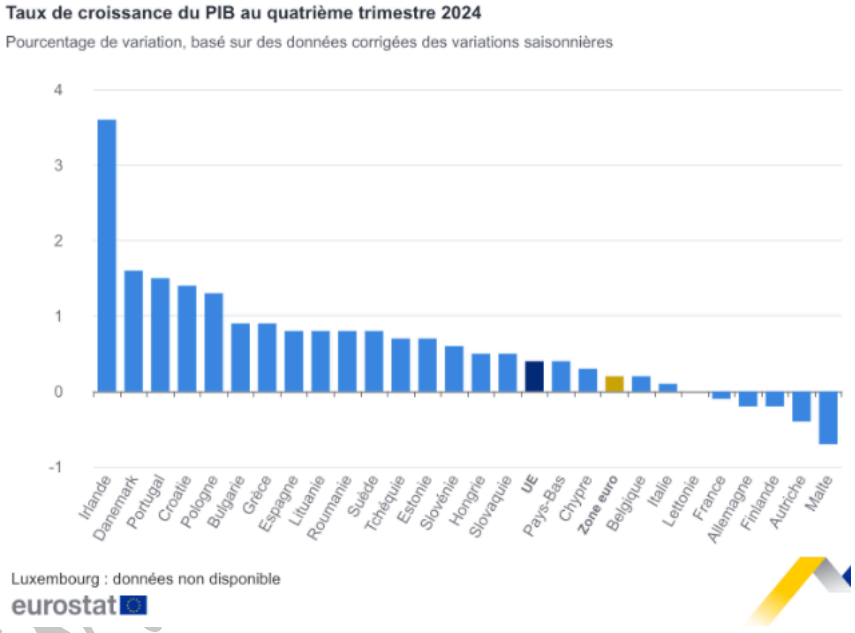
www.cl...s.fr

Deuxièmement, nous avons décidé de mobiliser des fonds publics et privés supplémentaires pour notre défense. Nous allons créer un nouvel instrument européen, jusqu'à 150 milliards d'euros, pour aider les États membres à renforcer les capacités de défense dont ils ont un besoin urgent. En outre, les dirigeants ont clairement indiqué aujourd'hui que nous avons besoin de flexibilité dans le pacte de stabilité et de croissance. Car les États membres investiront beaucoup plus dans la défense – et nos règles budgétaires communes doivent leur permettre de le faire. De manière soutenue et durable. La flexibilité dans l'acheminement des fonds européens existants vers la défense sera également importante – pour les États membres qui le souhaitent. En outre, l'initiative de la Banque européenne d'investissement visant à élargir son mandat – pour accorder davantage de prêts au secteur de la défense – améliorera l'accès au financement privé. Et aura un effet positif sur les banques privées.
Troisièmement, nous avons décidé d'investir mieux et plus efficacement ensemble. Grâce à des achats communs. Grâce à la normalisation et à la simplification.
Les décisions que nous avons prises aujourd'hui envoient un message clair : nous joignons le geste à la parole. Nous tenons nos promesses. Pour renforcer notre dissuasion. Pour renforcer la sécurité de nos citoyens. Et, ce faisant, pour stimuler la compétitivité de l'Europe et notre base technologique et industrielle.
Une défense européenne plus forte constitue également un moyen de dissuasion pour l'Ukraine. Nos efforts pour renforcer la défense européenne profiteront également à l'Ukraine. Car la sécurité de l'Ukraine est au cœur de la sécurité de l'Europe.
Nous sommes aux côtés de l'Ukraine depuis le premier jour. Nous avons déjà fourni plus de 135 milliards d'euros d'aide à l'Ukraine depuis 2022. Notre soutien est indéfectible. Si la guerre continue. Dans d'éventuelles négociations de paix futures. Dans la reconstruction. Dans l'adhésion à l'Union européenne. Et nous nous sommes désormais engagés à accroître encore davantage notre soutien. Les États membres peuvent immédiatement accroître leur soutien grâce à l'élargissement de la marge de manœuvre budgétaire. Plusieurs États membres ont déjà annoncé leurs engagements à hauteur de 15 milliards d'euros. Aujourd'hui, nous avons également demandé au Conseil de travailler d'urgence sur de nouvelles initiatives visant à répondre aux besoins urgents de l'Ukraine en matière militaire et de défense.
Dans le même temps, nous nous préparons à soutenir l'Ukraine lorsqu'elle décidera d'engager des négociations. Pour l'aider à parvenir à un résultat positif, cela signifie une paix juste et durable.
Il s'agit d'un point de basculement pour l'Europe. Et aujourd'hui, nous avons montré que l'Union européenne est à la hauteur du défi. Construire l'Europe de la défense et se tenir aux côtés de l'Ukraine, épaule contre épaule. Car, en fin de compte, ce que nous voulons tous, ce que nous méritons tous, ce pour quoi nous travaillons tous, c'est la paix et la sécurité. Merci ».
Lors de ce Sommet, les États membres de l'UE ont donc validé le plan « Réarmer l'Europe » présenté par la Présidente de la Commission européenne.
Les ministres de l'économie et des finances vont devoir examiner lundi et mardi prochains les modalités de financement.
« Parmi les hypothèses sur la table, l'émission d'eurobonds, qui permettraient de mutualiser les coûts de la défense et de répartir les charges financières entre les différents États membres de l'UE. Ou encore l'utilisation des ressources - environ 427 milliards - du mécanisme européen de stabilité, le fonds de sauvetage créé par les pays de la zone euro pour fournir une assistance financière aux États membres en difficulté.
A l'issue du sommet, Emmanuel Macron a soutenu l'idée d'un emprunt commun devant la presse. "Si on veut vraiment avoir des grands programmes européens et une base industrielle européenne, il faut un financement européen", a jugé le président Français, estimant que "dans les cinq à dix ans", l'UE a "des investissements massifs à faire" dans la défense, l'IA et la décarbonation des industries. "En parallèle je suis favorable à des ressources propres", notamment "la fameuse taxe numérique évoquée depuis plusieurs années", a-t-il ajouté.
Lors de la réunion, les leaders sont aussi allés, fait rare, jusqu'à identifier les domaines prioritaires dans lesquels il est urgent pour eux d'investir, signe d'une volonté d'accélérer. Leur liste compte la défense aérienne et antimissiles, les systèmes d'artilleries, les missiles et munitions, les drones et systèmes anti-drones, la mobilité militaire, les technologies spatiales, l'IA pour la défense et la cybernétique.

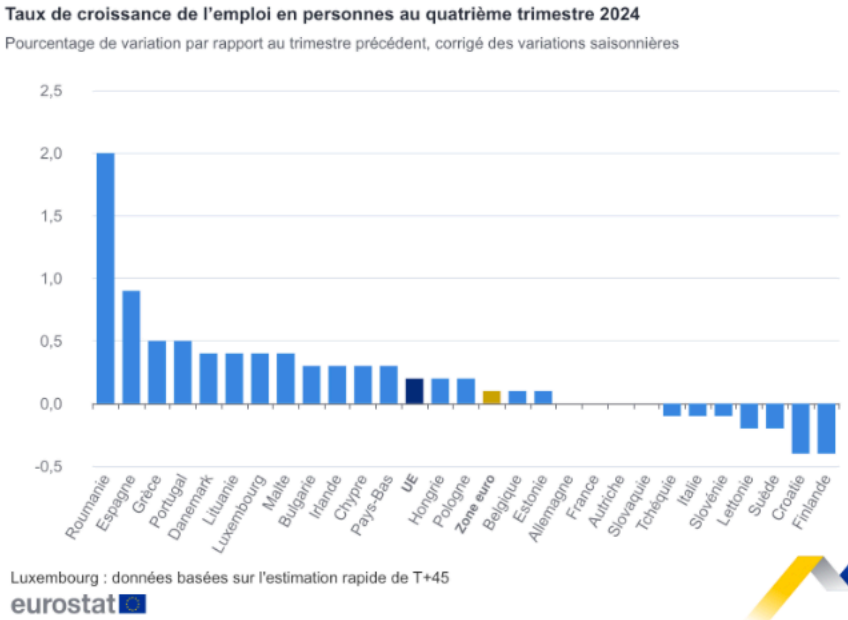
www.christian-bialès.fr

“Nous allons de l'avant de façon décisive vers une Europe de la défense forte et plus souveraine“, s'est félicité Antonio Costa, président du Conseil européen. Dans le même temps, de l'autre côté de l'Atlantique, Donald Trump remettait une nouvelle fois en cause l'engagement américain au sein de l'Otan…
Les Vingt-Sept ayant désormais fixé un cadre, il revient à la Commission d'affiner ses propositions pour la défense européenne, ce qu'elle devrait faire dans le livre blanc sur la défense attendu le 19 mars.
S'ils se montrés unanimes sur la défense, les leaders européens ont en revanche échoué à afficher la même unité sur l'Ukraine, également au menu des discussions du sommet, auquel Volodymyr Zelinsky, invité, était présent.
Le Premier ministre hongrois, Viktor Orban, proche de Donald Trump et de Vladimir Poutine, qui fissure régulièrement le front des Européens, a refusé de valider les conclusions visant à apporter un soutien renforcé à Kiev et à définir les grands principes européens d'un accord de paix.
Résultat, la déclaration, signée par Vingt-Six pays a été publiée sous la forme d'une annexe aux conclusions du sommet affichant un accord unanime des Vingt-Sept sur la défense.
Un bien mauvais signal, alors que Washington a suspendu l'aide militaire et le partage de renseignements avec Kiev. Et surtout à l'heure où l'UE doit obtenir l'accord de Budapest pour renouveler tous les six mois les sanctions contre la Russie… » (Fabienne Schmitt, dans Les Echos du 6 mars.)

Le vendredi 7, Eurostat publient les statistiques suivantes :



www.bialès.fr



Le même vendredi 7, dans son hebdomadaire consacré à l'analyse économique et sectorielle, le Crédit Agricole fournit des informations intéressantes sur le comportement des marchés financiers qui sont inquiets de l'effet Trump :

« La BCE a procédé cette semaine à une nouvelle baisse de 25 points de base de ses taux directeurs. C. Lagarde a affirmé que le processus désinflationniste est sur de bons rails, mais que la situation géopolitique crée des risques à la fois à la hausse et à la baisse pour l'inflation, même si la hausse des droits de douane américains serait porteuse d'un risque haussier sur l'inflation, *via* la dépréciation de l'euro.

Mais la BCE pourrait se retrouver à réfléchir beaucoup plus structurellement que jamais à la question du lien entre politique monétaire et taux de change.

Dans un blog récent, la BCE explore les canaux à travers lesquels la politique monétaire américaine se propage dans la zone euro et, en particulier, l'impact d'un découplage entre les deux politiques monétaires. Il en résulte qu'à moyen terme, la politique monétaire américaine pousse l'économie de la zone euro dans la même direction que le ferait une politique monétaire de la BCE alignée sur celle de la Fed, notamment une hausse des taux américains se répercute sur la zone euro *via* les marchés financiers mondiaux, entraînant un ralentissement de l'activité économique dans la zone euro. Dans le même temps, le resserrement de la Fed pèse également sur l'activité économique aux États-Unis, la baisse de la demande des ménages et des entreprises américains impliquant également une baisse des importations en provenance de la zone euro.

Aligner donc la politique monétaire de la zone euro sur celle de la Fed renforcerait l'impulsion de resserrement venue de l'étranger, ce qui, toutes choses égales par ailleurs, créerait le risque que la BCE, à son tour, ne s'écarte pas par le bas de son objectif d'inflation.

S'il est important de tenir compte de ces répercussions à moyen terme pour l'objectif d'inflation de la BCE, il est aussi important de comprendre les implications du maintien d'un découplage entre les politiques des deux côtés de l'Atlantique pour la devise. Et ces implications sont de plus en plus géopolitiques outre qu'économiques.

Pour les comprendre il faut analyser les objectifs de la politique américaine dans le mandat de Trump et pour ce faire il faut faire un pas plus long à l'arrière et remonter aux années soixante et au dilemme de Triffin. Robert Triffin dans *Gold and the Dollar Crisis* : *The Future of Convertibility* (1960) soutenait que les banques centrales devaient accumuler des créances sur les États-Unis pour soutenir leur croissance monétaire, mais ces créances dépassant le stock d'or américain faisaient remonter les taux d'intérêt américains. Une interprétation *post* Bretton-Woods de Triffin affirme que les pays dont la monnaie est une monnaie de réserve internationale doivent nécessairement être en déficit commercial car ils exportent des actifs de réserve pour que les agents économiques non-résidents détiennent sa monnaie à la fois en tant qu'instrument qui facilite les échanges, mais aussi en tant qu'instrument d'épargne. Et quand les

www.christian-bialès.fr

pays- clés sont en position de monopole ou de quasi- monopole, ils ont tendance, avec le temps, à tirer parti de la forte dépendance des autres pays à l'égard de leur monnaie. Ce « privilège exorbitant », leur permet de mettre en place des politiques incitatives d'absorption des chocs (par exemple, le financement d'une guerre ou son évitement par une politique de sanction fondée sur le rôle de la devise dans les échanges) ou des modèles de croissance (fondés par exemple sur la surconsommation) qui ne sont viables à long terme que si leurs propres actifs liquides et sûrs font l'objet d'une demande inconditionnelle de la part du reste du monde. Mais cette demande a aussi des conséquences néfastes car elle apprécie la devise. Cela peut un jour ou l'autre devenir un réel dilemme, car si la part dans le PIB mondial du pays dominant se réduit, il devra maintenir un déficit de balance courante d'autant plus élevé pour continuer à financer le commerce mondial et à attirer l'épargne globale. Il y aurait donc un arbitrage clair entre compétitivité à l'exportation et avantages géopolitiques de la devise de réserve mondiale et de l'extraterritorialité financière.

Comment donc affaiblir le dollar pour soulager la balance commerciale tout en maintenant l'incitation des pays partenaires à détenir leurs réserves ? La réponse de l'administration Trump semble être la suivante : les obliger à accepter. Et tous les moyens sont bons : de la menace sur la garantie de défense américaine, à l'imposition de droits de douane, il n'y a pas de ségrégation des instruments, tous servent le dessin du maintien de la puissance. C'est bien là l'esprit des Accords de Mar-a-Lago portés par Stephen Miran, fraîchement nommé au Conseil des experts économiques : faire accepter une dépréciation du dollar et/ou obliger les partenaires à détenir des bons du Trésor de maturité à cent ans et à faible taux.

La question est donc de savoir si la BCE pourra s'affranchir de ces considérations dans la conduite de sa politique monétaire et maintenir un découplage de la politique de la Fed, justifié par les fondamentaux macro-économiques. Et si la réponse côté européen résidait dans un actif sûr européen, pour contribuer à réduire une exposition vis-à-vis du dollar sujette à une arsenalisation croissante ? ».

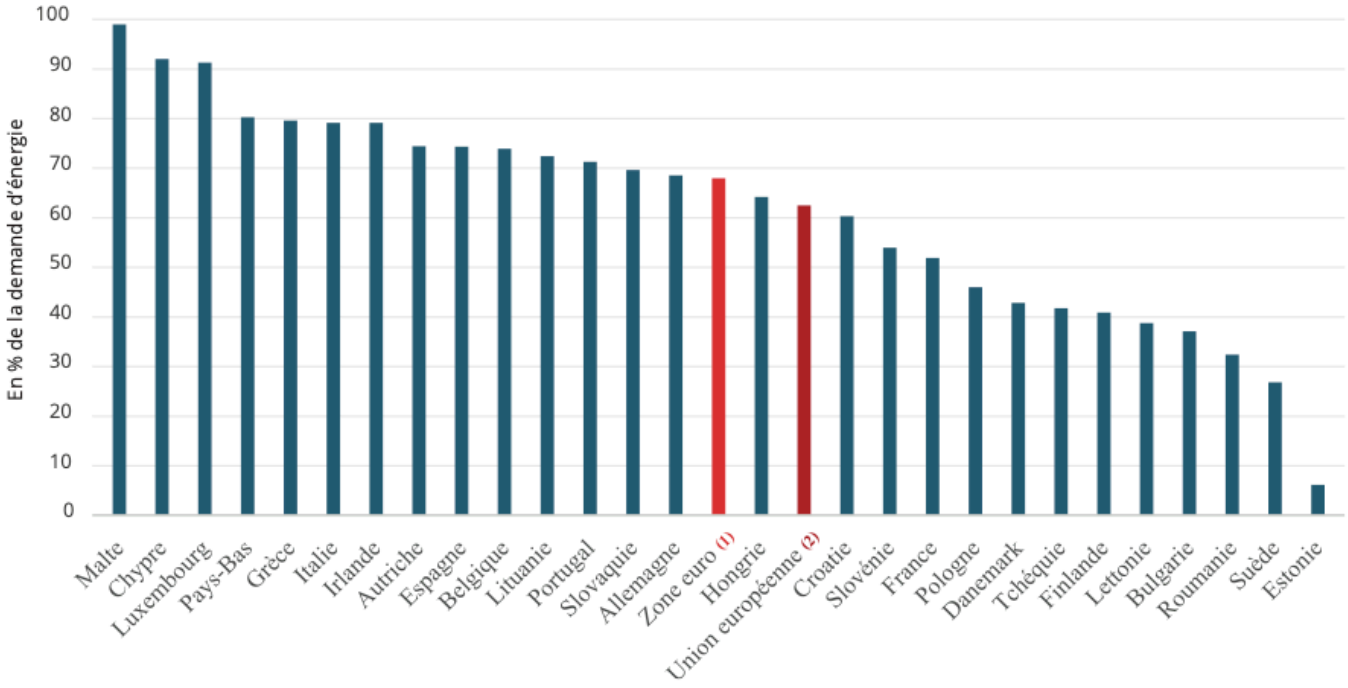
Le mercredi 12, l'OFCE publie une analyse sur les conséquences attendues de l'arrivée de D. Trump à la Maison Blanche (https://www.ofce.sciences-po.fr/pdf/pbrief/2025/OFCEpbrief140.pdf).

Nous en reproduisons le paragraphe 5.3 : « Face à un durcissement américain, l'Union européenne à un tournant ? » :

« Pour l'Europe, le retour de Donald Trump à la Maison-Blanche signifie un regain du protectionnisme américain avec un durcissement des politiques commerciales et énergétiques. L'approvisionnement énergétique constitue la pierre angulaire du modèle de production de tout pays. À ce titre, l'Union européenne est liée aux États-Unis puisqu'elle dépend massivement de son pétrole et de son gaz, et ce d'autant plus depuis l'invasion de la Russie en Ukraine qui l'a poussée à se tourner vers d'autres pays pour diversifier son approvisionnement. Ainsi, en 2023, les États-Unis fournissaient 19,4 % de la totalité des importations de gaz de l'UE, et 15,4 % de son pétrole. Déjà leaders dans la production de pétrole et de gaz et dans l'exportation de GNL, les États-Unis disposent d'un pouvoir de marché et de négociation important au niveau mondial, et particulièrement sur l'UE qui en est dépendante. Le retour de Trump devrait tendre cette relation puisque ce dernier compte faire des États-Unis une nation indépendante et dominante énergétiquement, imposant ses conditions au reste du monde. Face à cela, l'UE a deux options : ne rien changer à son modèle et accepter de se plier aux exigences de Trump, ou augmenter sa production d'énergies dites "décarbonées" (renouvelables et nucléaire), diversifier ses fournisseurs et promouvoir un nouveau modèle basé sur les énergies propres et la sobriété énergétique. Aujourd'hui, l'UE est très dépendante des autres pays pour son approvisionnement énergétique, avec une dépendance énergétique moyenne de 62,5 % en 2022 mais une forte hétérogénéité puisque de gros pays comme la Grèce, l'Italie ou l'Espagne importent trois quarts de leur énergie alors que l'Estonie ou la Suède en importent moins de 30 % (graphique 5).

www.christian-bialès.fr

Graphique 5. **Dépendance des pays de l'Union européenne en 2022 aux importations énergétiques**



Eurostat, Calculs OFCE.

(1) Zone euro –20 pays (à partir de 2023).
(2) Union européenne – 27 pays (à partir de 2020).

Cette importante dépendance globale s'explique par le fait que l'UE est un continent relativement dépourvu de ressources énergétiques, ce qui est également en partie valable pour les matières premières critiques, essentielles pour mener à bien la transition écologique et énergétique.

D'après le rapport Pisani-Ferry–Mahfouz, l'essentiel de la transformation reposera sur la substitution de capital aux énergies fossiles, ce qui implique d'importants efforts d'investissements. Aussi bien au niveau européen que français, cet effort est chiffré à 2 points de PIB d'investissements additionnels en 2030 . Se pose également la question de la compétitivité européenne liée aux coûts énergétiques relativement plus élevés en Europe et aux objectifs de décarbonation plus importants, et donc aux coûts supplémentaires pour l'industrie européenne supérieurs aux autres zones du monde. L'UE fait face à un arbitrage : soutenir une production européenne de panneaux photovoltaïques, d'éoliennes et de batteries électriques coûteuse mais locale, ou s'appuyer sur l'excédent de capacité chinois (rendu possible par des faibles coûts de production et des subventions publiques quatre fois supérieures à celles des autres grandes économies) qui pourrait approvisionner l'Europe en technologies vertes à bas coûts. Au vu de sa dépendance en matière d'énergie et de ressources critiques envers les États-Unis et la Chine (90 % des importations européennes de minerais énergétiques critiques proviennent de Chine), l'UE devra certainement arbitrer entre une dépendance trop forte aux technologies chinoises, qui ne pourront pas être totalement bannies, et une stratégie qui pénaliserait trop fortement la compétitivité des entreprises en raison de coûts de l'énergie trop élevés. À l'inverse, une absence totale de stratégie européenne serait néfaste pour son emploi, sa productivité et sa sécurité économique. Le rapport Draghi propose ainsi une stratégie pour permettre à l'Europe de se décarboner tout en préservant la position compétitive de son industrie : dans les secteurs où le désavantage de l'Europe en matière de coûts est trop important pour en faire une concurrente sérieuse, elle doit importer les technologies nécessaires tout en diversifiant ses fournisseurs pour limiter ses dépendances. Dans les secteurs où l'Europe est soucieuse de l'endroit de la production mais pas de l'origine de la technologie sous-jacente, il faut encourager les investissements directs étrangers (IDE) entrants tout en établissant des mesures commerciales pour compenser l'avantage de coût obtenu par les subventions étrangères. Dans les secteurs où l'UE a un intérêt stratégique à conserver un savoir-faire et une capacité productive, il faut augmenter la rentabilité ("*bankability*") à long terme des investissements en Europe. Enfin, dans les secteurs où l'UE a un avantage innovant et perçoit un potentiel

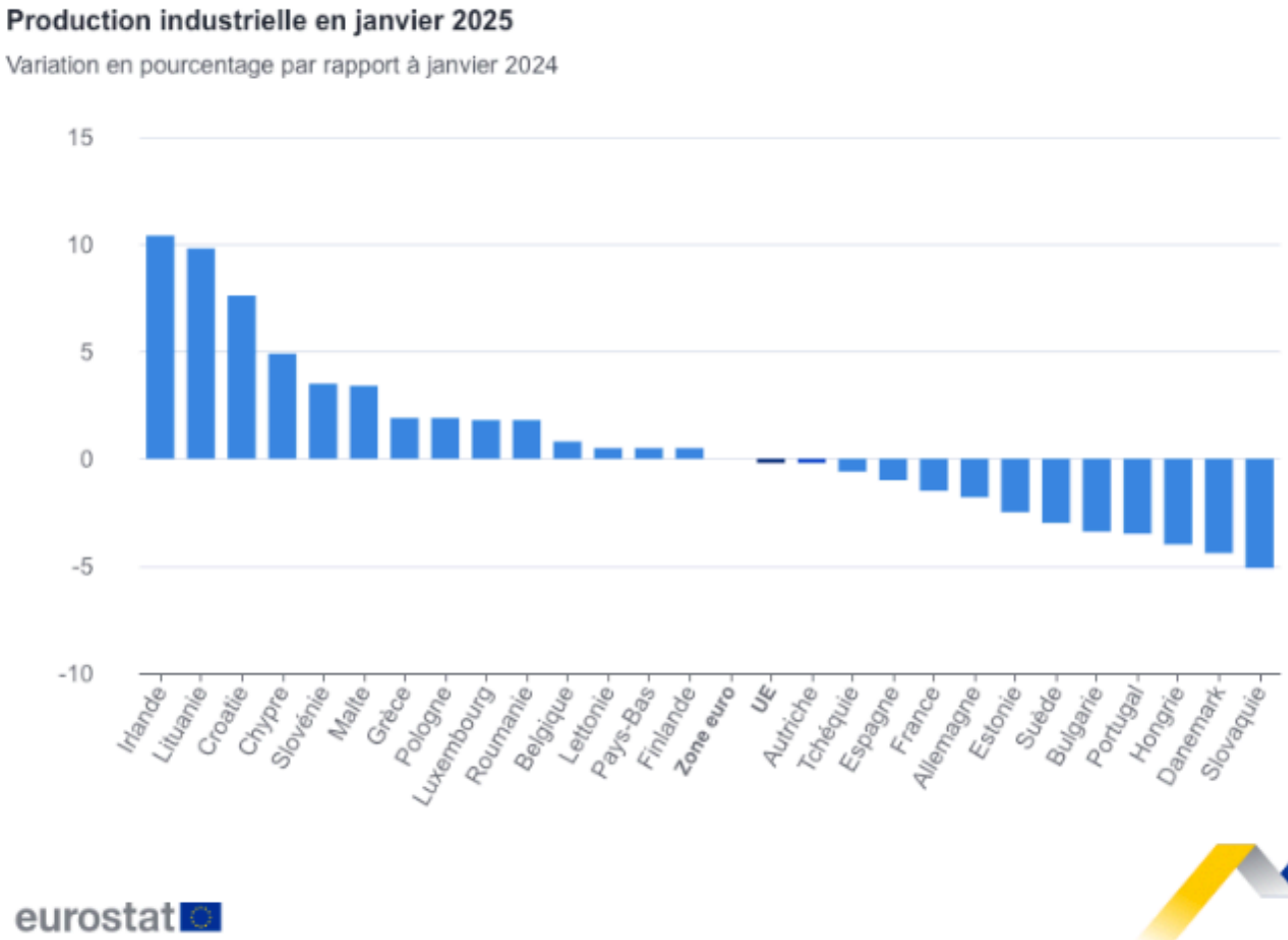
www.cbialas.fr

de croissance future élevé, elle doit utiliser tous les outils à sa disposition pour créer des effets de distorsions sur le commerce, et ce, jusqu'à ce que l'industrie atteigne une échelle suffisante pour être viable. Par ailleurs, le rapport Draghi insiste sur la nécessité de maintenir l'industrie européenne à l'avant-garde de l'innovation en matière de technologies propres tout en exploitant les nouvelles opportunités industrielles, et de "niveler le terrain de jeu" ("*levelling the playing field*") dans les secteurs exposés à la concurrence étrangère déloyale et/ou confrontés à des objectifs de décarbonation plus exigeants que leurs concurrents internationaux, y compris en ayant recours à des tarifs douaniers ou à d'autres mesures commerciales si besoin ».

Le vendredi 14, Eurostat publie la statistique suivante sur l'évolution de la production industrielle :

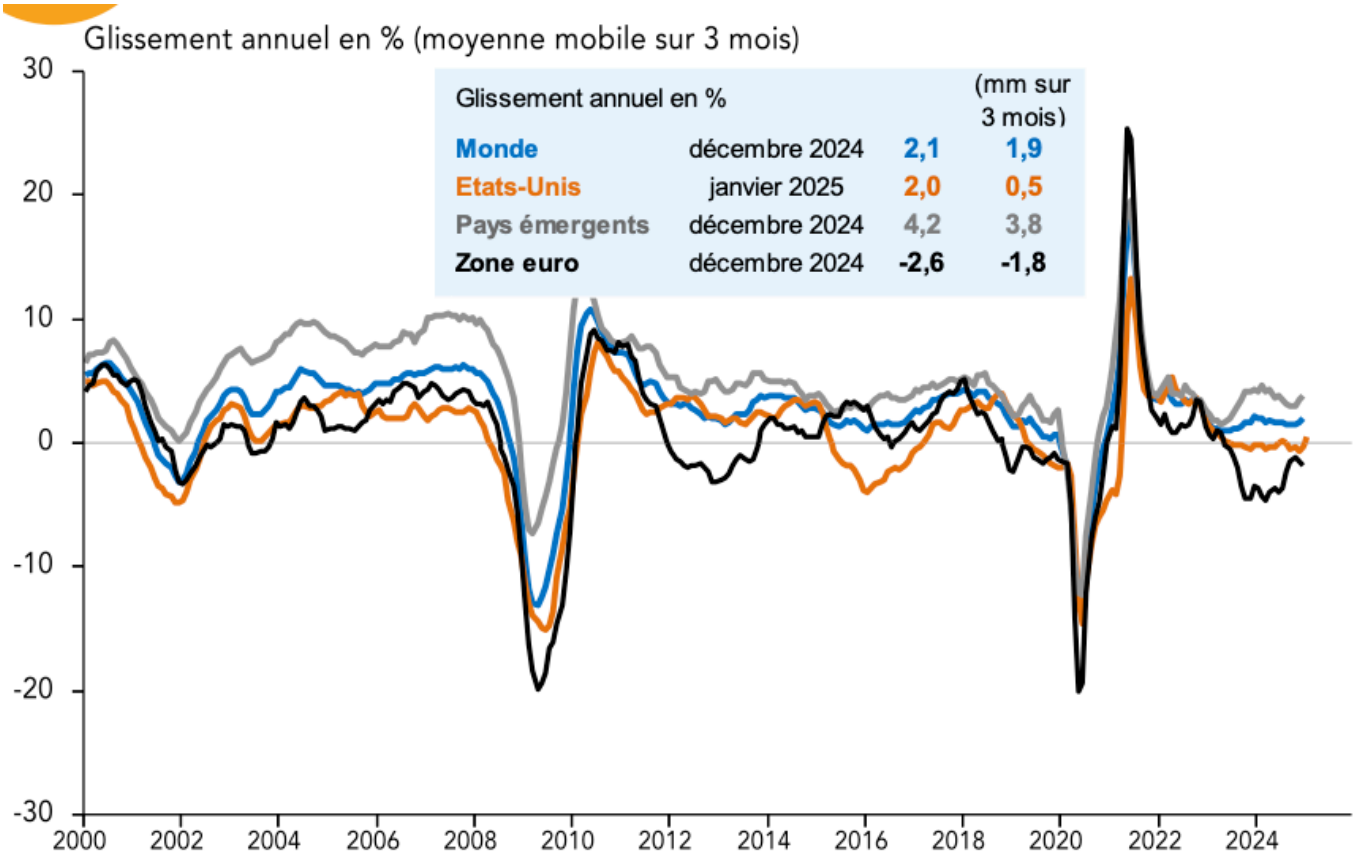


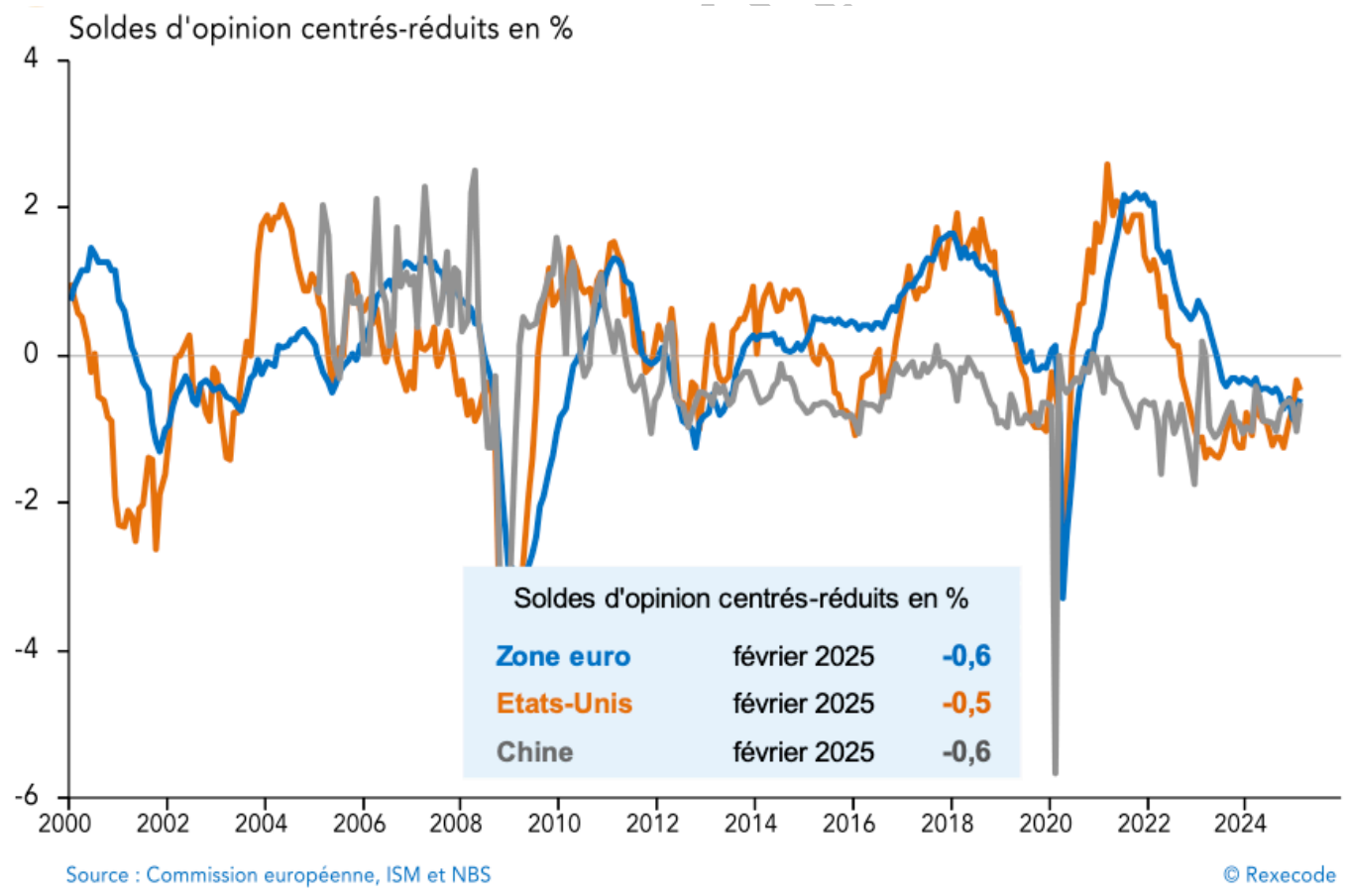
WWW

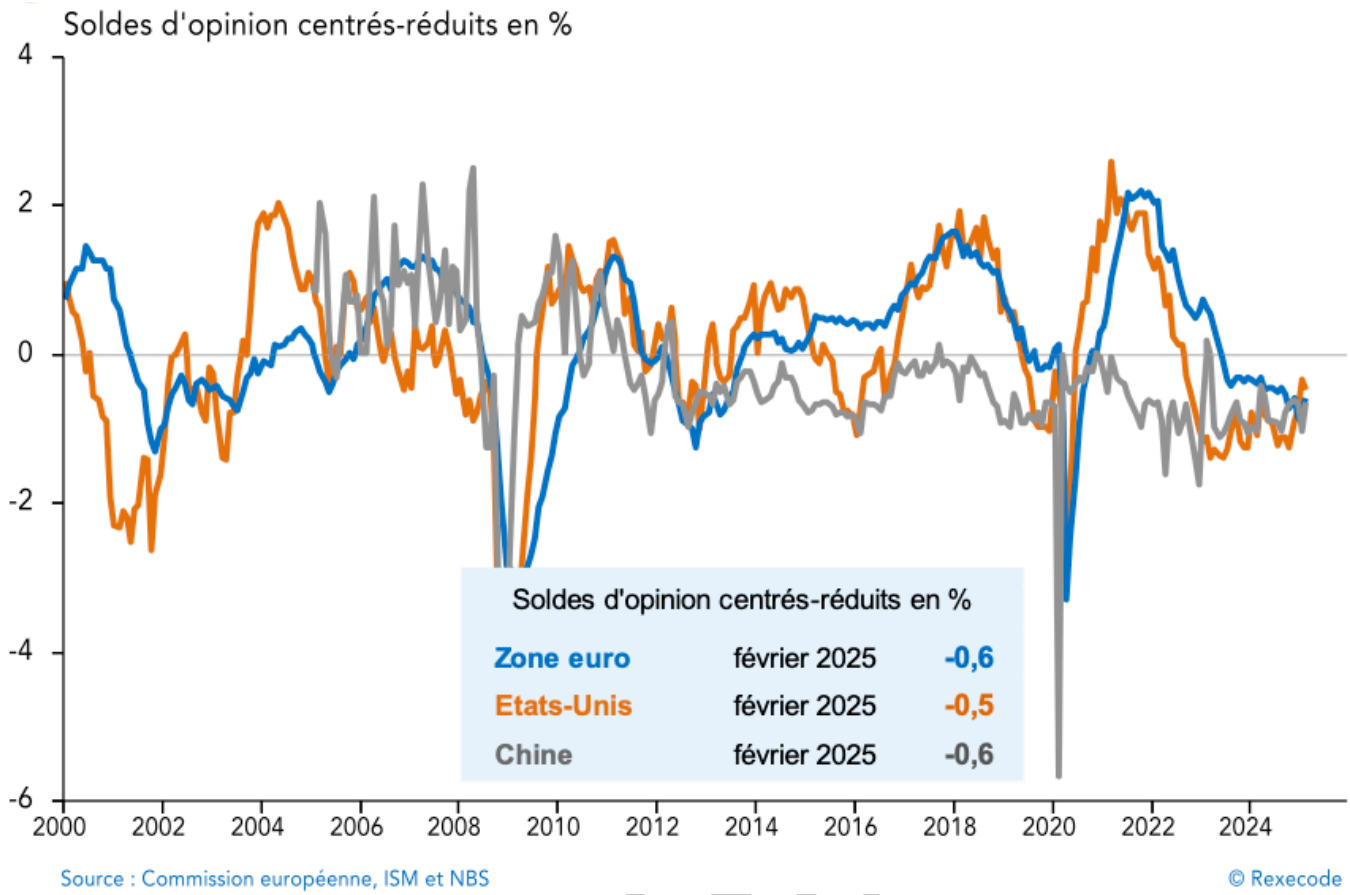


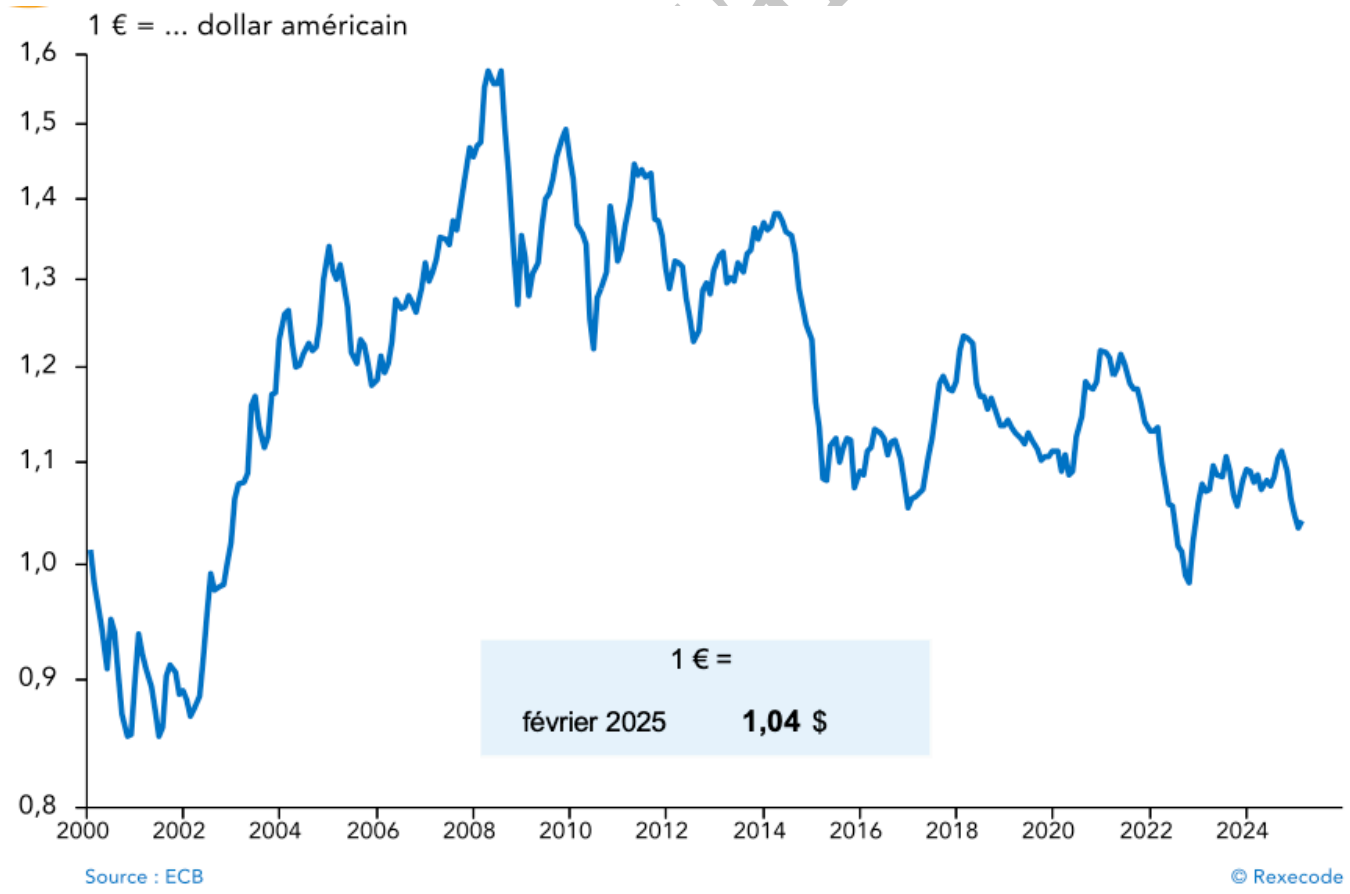
Quelques jours auparavant (le vendredi 7), Rexecode publiait les graphiques suivants sur l'évolution de la production industrielle mondiale et sur les indicateurs synthétiques de confiance dans l'industrie ; et un graphique de l'évolution du taux de change euro-dollar :

www.christ


Glissement annuel en % (moyenne mobile sur 3 mois)
Glissement annuel en %
(mm sur 3 mois)
Monde décembre 2024 2,1 1,9
Etats-Unis janvier 2025 2,0 0,5
Pays émergents décembre 2024 4,2 3,8
Zone euro décembre 2024 -2,6 -1,8
30
20
10
0
-10
-20
-30
2000
2002
2004
2006
2008
2010
2012
2014
2016
2018
2020
2022
2024
Source : calcul Rexecode depuis offices statistiques nationaux
© Rexecode


Soldes d'opinion centrés-réduits en %
Soldes d'opinion centrés-réduits en %
Zone euro février 2025 -0,6
Etats-Unis février 2025 -0,5
Chine février 2025 -0,6
4
2
0
-2
-4
-6
2000
2002
2004
2006
2008
2010
2012
2014
2016
2018
2020
2022
2024
Source : Commission européenne, ISM et NBS
© Rexecode

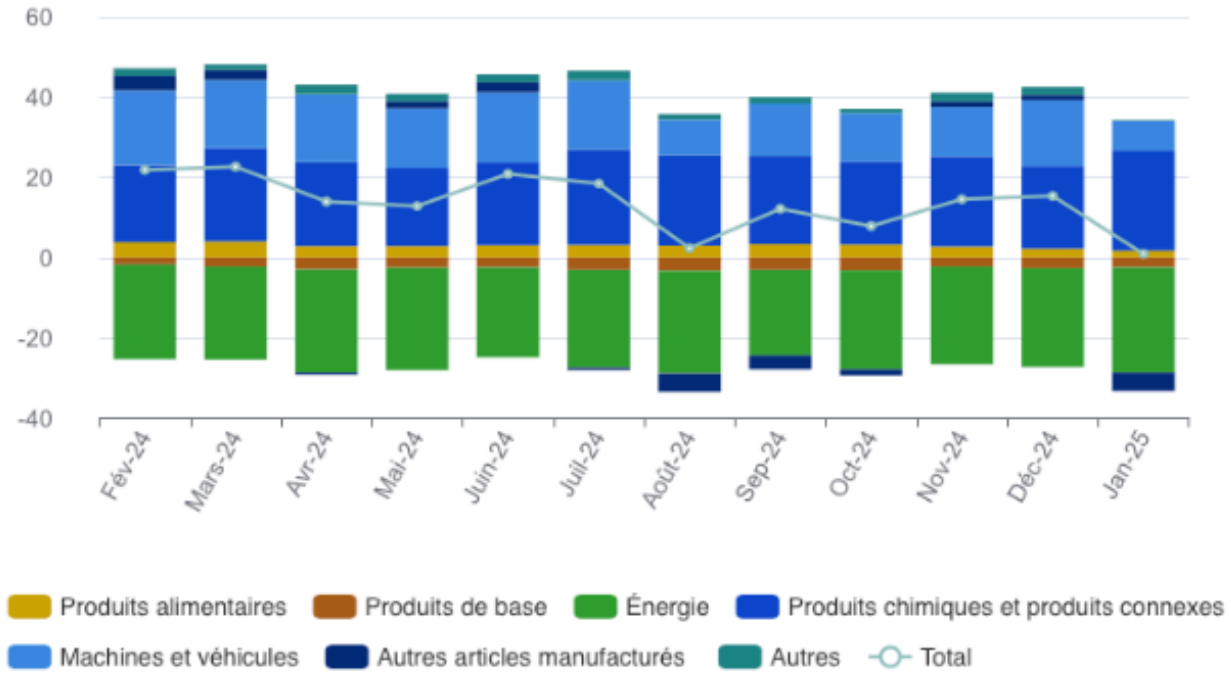




Le mardi 18, Eurostat publie les statistiques suivantes :

Balance de la zone euro par groupe de produits

(en mrds €)



eurostat

www.chris

Taux d'emplois vacants par activité économique principale (en %)

– données non corrigées des variations saisonnières –

	Industrie et construction (sections B à F de la NACE Rév. 2)					Services (sections G à N de la NACE Rév. 2)				
	2023T4	2024T1	2024T2	2024T3	2024T4	2023T4	2024T1	2024T2	2024T3	2024T4
Zone euro	2,7	2,5	2,3	2,1	2,2	3,1	3,2	2,9	2,7	2,7
UE	2,4	2,3	2,2	2,0	2,0	2,9	3,0	2,7	2,6	2,5
Belgique	3,8	4,0	4,2	4,2	3,8	5,8	5,5	5,6	5,3	5,4
Bulgarie	0,6	0,6	0,7	0,6	0,6	0,6	0,8	0,7	0,7	0,7
Tchéquie	4,1	4,0	3,9	3,7	3,5	4,6	4,4	4,4	4,5	4,7
Danemark	2,1	2,4	2,4	2,2	2,0	2,4	2,6	2,8	2,7	2,5
Allemagne	3,5	2,9	2,6	2,4	2,6	4,6	4,4	3,6	3,6	3,9
Estonie	0,7	0,8	1,0	0,9	0,8	1,6	1,5	1,5	1,7	1,7
Irlande	0,7	0,9	1,1	0,9	0,8	1,0	1,1	1,2	1,1	0,9
Grèce	2,9	3,4	2,2	1,3	1,2	1,9	4,3	3,3	2,1	1,4
Espagne	0,5	0,6	0,5	0,6	0,5	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7
France	2,9	2,6	2,4	2,2	2,2	2,9	2,8	2,7	2,4	2,4
Croatie	1,1	1,6	1,4	1,4	1,1	1,0	1,8	1,5	1,0	1,0
Italie	2,1	2,4	2,0	1,8	1,8	1,8	2,7	2,2	1,9	1,7
Chypre	2,1	2,2	2,2	3,5	2,4	3,2	3,8	3,8	4,0	3,3
Lettonie	2,1	2,5	2,6	2,5	2,2	2,1	2,4	2,1	2,0	1,9
Lituanie	1,7	1,8	1,9	2,0	1,7	1,9	1,9	2,0	2,1	2,0
Luxembourg	0,9	1,1	1,1	0,9	0,9	2,1	2,0	2,0	1,9	1,6
Hongrie	1,9	1,8	1,8	1,8	1,6	2,1	2,0	2,0	2,0	1,8
Malte	3,0	2,7	2,9	3,4	2,9	3,4	3,5	3,8	3,7	3,5
Pays-Bas	4,7	4,9	5,3	5,1	5,1	4,4	4,6	4,6	4,4	4,2
Autriche	3,9	4,5	3,9	3,6	3,5	5,4	5,6	5,0	4,9	4,4
Pologne	0,8	1,1	1,1	1,0	0,9	0,8	0,9	0,9	1,0	0,7
Portugal	1,2	1,1	1,1	1,1	1,2	2,0	1,9	2,1	2,1	1,8
Roumanie	0,6	0,7	0,7	0,7	0,5	0,7	0,7	0,6	0,7	0,7
Slovénie	2,7	3,0	2,7	2,5	2,0	2,7	3,0	2,9	2,9	2,6
Slovaquie	0,8	1,0	0,9	0,8	0,7	0,9	1,0	1,0	0,9	0,8
Finlande	1,1	1,4	1,6	0,9	0,9	2,3	2,7	2,3	2,0	1,8

Également le mardi 18, l'INSEE publie sa note de conjoncture, qui s'intitule ce mois-ci : « Désordre mondial, croissance en berne » (https://www.insee.fr/fr/statistiques/8388054).

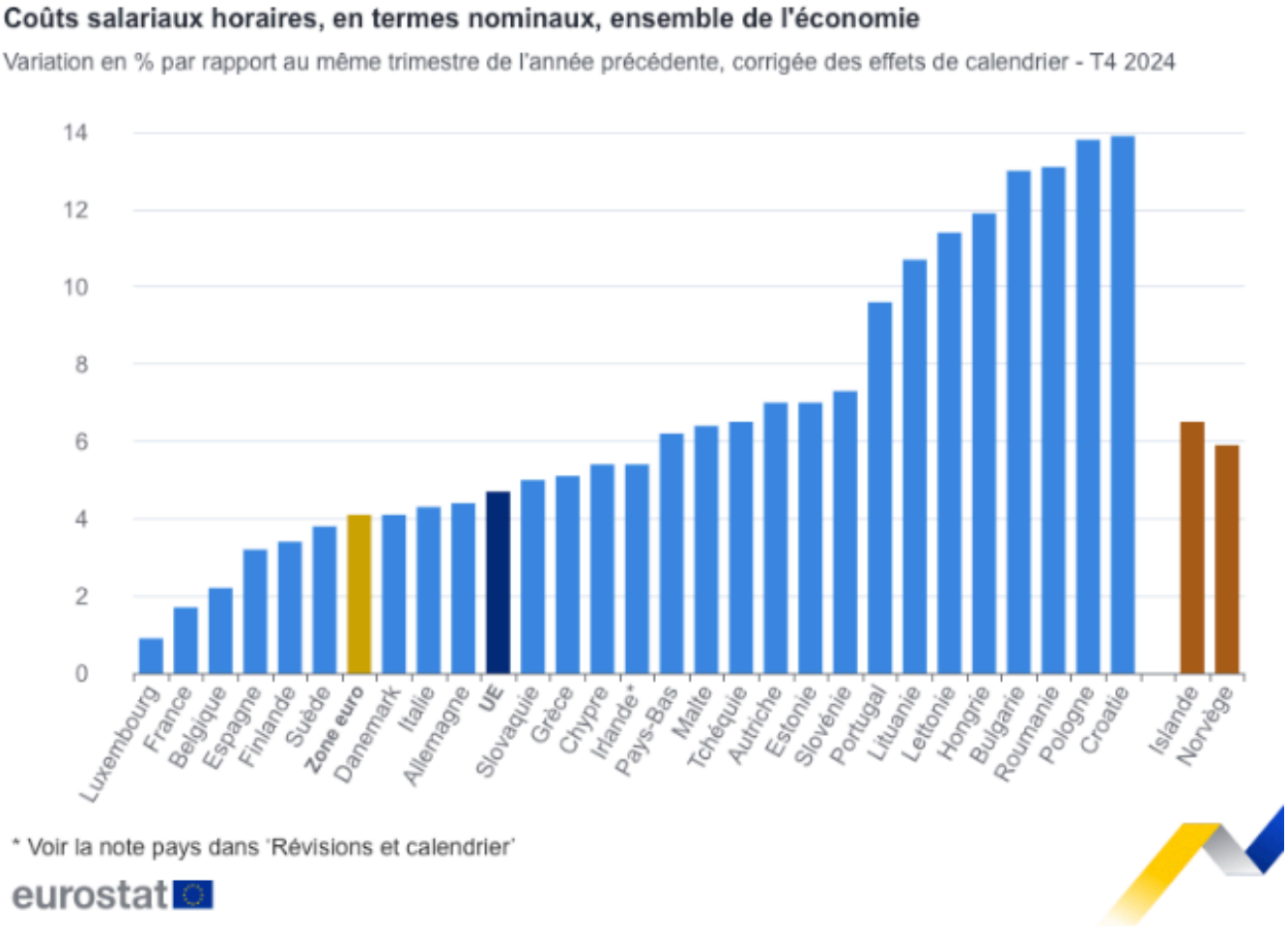
© Les textes édités sur ce site sont la propriété de leur auteur. Ch. Bialès

Mercredi 19, la Fed laisse inchangés ses taux directeurs bien qu'elle révise à la baisse ses projections économiques et qu'elle puisse craindre le risque croissant de stagflation ; ce qui l'amène à confirmer ses intentions de baisser ses taux à deux reprises cette année.
Ce même mercredi, la Commission européenne présente sa stratégie pour une « union de l'épargne et de l'investissement », de façon à pouvoir financer les investissements considérables que l'UE doit faire. (https://commission.europa.eu/news/savings-and-investments-union-better-financial-opportunities-eu-citizens-and-businesses-2025-03-19_en?prefLang=fr&etrans=fr) Cette stratégie s'inscrit dans le vieux projet d'une Union des marchés de capitaux, en allant plus loin puisqu'elle vise l'ensemble du secteur financier, donc y compris les banques ; mais elle prévoit une supervision unique – et non plus nationale - des marchés de capitaux, point décisif qui est loin de faire l'unanimité des États membres. La stratégie prévoit aussi l'union bancaire, qui reste à parachever.
Toujours en ce mercredi 19, l'or continue sa progression inouïe : sa valeur a dépassé son record historique de 3000 dollars depuis quelques jours.



« (…) En fait, l'or est en ébullition depuis la fin 2023.
La première poussée a été alimentée par la Réserve fédérale américaine et, plus encore, par les anticipations de baisse des taux des investisseurs financiers. À partir de septembre 2024, la détente monétaire aux États-Unis s'est matérialisée, faisant passer le loyer de l'argent d'un plafond de 5 % à 5,25 %, sur lequel il stationnait depuis un an, à une fourchette de 4,25 % -4,5 % aujourd'hui. Cette baisse a réduit le coût d'opportunité de l'or par rapport aux obligations d'État à court terme.

La deuxième poussée trouve, elle, son origine dans le bouleversement de l'ordre mondial, qui, lui-même, a ses racines ancrées dans la stratégie va-t'en guerre commerciale de Donald Trump, qui matraque, jour après jour, de surtaxes douanières de nouvelles marchandises ou/et de nouveaux pays, que l'on n'ose plus vraiment appeler “des partenaires commerciaux“. Dernière cible en date du locataire du Bureau Ovale : l'Union européenne. (…)
La ruée vers l'or s'explique aussi, et sans surprise, par la volonté des investisseurs de se protéger face aux tensions géopolitiques, en particulier le conflit au Moyen-Orient et la guerre en Ukraine, un dossier fait de multiples rebondissements. (…)
Historiquement, les prix de l'or ont toujours été influencés par les grandes crises internationales, qu'elles soient géopolitiques ou économiques. Ainsi, le métal jaune a dépassé la barre des 1.000 dollars l'once début 2009, en pleine crise financière. (…)
Le cap des 2.000 dollars, lui, a été franchi en août 2020 alors que la pandémie mondiale de Covid-19 continuait de faire des ravages. La contraction historique des taux d'intérêt à 10 ans américains, négatifs lorsque corrigés de l'inflation, avait propulsé l'once.
Les ressorts de l'envolée actuelle sont nombreux. On peut ajouter la demande la Chine, où les investisseurs privilégient l'or dans un contexte de taux d'épargne historiquement bas et de crise immobilière, et celle des banques centrales. Les institutions monétaires cherchent à diversifier leurs placements hors des obligations d'État et du dollar, qui pourrait être utilisé comme une arme. Depuis l'invasion, les achats d'or des banques centrales ont doublé, passant d'environ 500 tonnes par an à plus de 1.000. Dans cette frénésie, les banques centrales émergentes font la course en tête, selon le World Gold Council : la Chine, mais aussi la Pologne, l'Inde et la Turquie. (…) ».
Céline Panteix, Les Echos du 14 mars 2025.
Encore le mercredi 19, Eurostat publie les statistiques suivantes :



Taux d'inflation (%) mesurés par les IPCH

	Taux annuel							Taux mensuel
	Fév 24	Sep 24	Oct 24	Nov 24	Déc 24	Jan 25	Fév 25	Fév 25
Zone euro	2,6	1,7	2,0	2,2	2,4	2,5	**2,3**	0,4
UE	2,8	2,1	2,3	2,5	2,7	2,8	**2,7**	0,4
Belgique	3,6	4,3	4,5	4,8	4,4	4,4	**4,4**	2,4
Bulgarie	3,5	1,5	2,0	2,0	2,1	3,8	**3,9**	0,4
Tchéquie	2,2	2,8	3,0	3,1	3,3	2,9	**2,8**	0,2
Danemark	0,6	1,2	1,6	1,6	1,8	1,4	**2,0**	1,0
Allemagne	2,7	1,8	2,4	2,4	2,8	2,8	**2,6**	0,5
Estonie	4,4	3,2	4,5	3,8	4,1	3,8	**5,1**	1,3
Irlande	2,3	0,0	0,1	0,5	1,0	1,7	**1,4**	0,8
Grèce	3,1	3,1	3,1	3,0	2,9	3,1	**3,0**	0,0
Espagne	2,9	1,7	1,8	2,4	2,8	2,9	**2,9**	0,4
France	3,2	1,4	1,6	1,7	1,8	1,8	**0,9**	0,1
Croatie	4,8	3,1	3,6	4,0	4,5	5,0	**4,8**	0,0
Italie	0,8	0,7	1,0	1,5	1,4	1,7	**1,7**	0,1
Chypre	2,1	1,6	1,6	2,2	3,1	2,9	**2,3**	0,3
Lettonie	0,6	1,6	2,1	2,3	3,4	3,1	**3,7**	0,7
Lituanie	1,1	0,4	0,1	1,1	1,9	3,4	**3,2**	0,5
Luxembourg	3,2	0,8	0,9	1,1	1,6	2,4	**1,9**	1,1
Hongrie	3,6	3,0	3,4	3,9	4,8	5,7	**5,7**	0,7
Malte	3,0	2,1	2,4	2,1	1,8	1,8	**2,0**	0,4
Pays-Bas	2,7	3,3	3,3	3,8	3,9	3,0	**3,5**	1,4
Autriche	4,0	1,8	1,8	1,9	2,1	3,4	**3,4**	0,5
Pologne	3,7	4,2	4,2	3,9	3,9	4,3	**4,3**	0,3
Portugal	2,3	2,6	2,6	2,7	3,1	2,7	**2,5**	-0,1
Roumanie	7,1	4,8	5,0	5,4	5,5	5,3	**5,2**	0,7
Slovénie	3,4	0,7	0,0	1,6	2,0	2,3	**1,9**	0,2
Slovaquie	3,8	2,9	3,5	3,6	3,2	4,2	**4,1**	0,4
Finlande	1,1	1,0	1,5	1,7	1,6	1,7	**1,5**	0,5
Suède	2,6	1,2	1,6	2,0	1,6	2,0	**2,8**	1,0
Islande	5,3	3,4	3,7	3,5	3,6	3,7	**3,4**	1,1
Norvège	4,4	2,7	2,2	1,9	1,7	1,9	**3,3**	1,6
Suisse	1,2	0,9	0,7	0,7	0,4	0,2	**0,1**	0,1

p provisoire

Données sources: prc_hicp_manr

eurostat

Le lundi 24, publication du HCOB PMI Flash pour la zone euro :
« L'indice PMI Flash composite HCOB de l'activité globale dans la zone euro s'inscrit à 50,4 (50,2 en février). Plus haut de 7 mois.
L'indice PMI Flash HCOB de l'activité de services dans la zone euro se replie à 50,4 (50,6 en février). Plus bas de 4 mois.
L'indice PMI Flash HCOB de la production manufacturière dans la zone euro se redresse à 50,7 (48,9 en février). Plus haut de 34 mois.

L'indice PMI Flash HCOB de l'industrie manufacturière dans la zone euro se redresse à 48,7 (47,6 en février). Plus haut de 26 mois.
Données recueillies du 12 au 20 mars.
Commentaire du Dr. Cyrus de la Rubia, Chef économiste à Hamburg Commercial Bank, :
« Coïncidant avec l'arrivée du printemps, on observe des signes de renouveau dans le secteur manufacturier. S'il est prudent ne se pas surestimer l'impact d'un résultat ponctuel, il est toutefois encourageant de constater que la production a augmenté pour la première fois depuis mars 2023 et que l'indice relatif à cette variable s'est redressé pour un troisième mois consécutif. Cette croissance de l'activité des fabricants s'est en outre accompagnée d'un net ralentissement des replis des nouvelles commandes et de l'emploi. Si l'on peut arguer que cette amélioration s'explique par un rebond temporaire des importations en provenance des États-Unis, lié aux droits de douane, la volonté de l'Europe d'investir massivement dans la défense et les infrastructures - en Allemagne, un budget exceptionnel et historique correspondant a été approuvé la semaine dernière - permet toutefois d'espérer une reprise plus soutenue dans les mois à venir.
L'évolution des prix dans le secteur des services, suivie de très près par la BCE, devrait réjouir les partisans d'une politique monétaire plus souple. En effet, les hausses des coûts et des prix facturés ont ralenti par rapport à celles enregistrées ces derniers mois, l'atténuation de l'inflation des prix payés suggérant un affaiblissement des pressions salariales, principal facteur d'augmentation des coûts dans le secteur des services (secteur à forte intensité de main-d'œuvre). Parallèlement, l'augmentation des prix de vente et des prix d'achats dans le secteur manufacturier est restée modérée, grâce notamment à la baisse des coûts de l'énergie. La Banque centrale européenne ne peut toutefois ignorer les risques inflationnistes que font peser sur l'économie de la zone euro la taxation possible de produits américains en réponse aux droits de douane annoncés par Donald Trump, l'adoption de mesures destinées à limiter l'importation de biens chinois et l'augmentation des prix des produits alimentaires engendrée par des températures extrêmes. Conjugués au climat d'incertitude générale, ces facteurs devraient dissuader la Banque centrale de réduire, de façon trop agressive, ses taux directeurs.
Il est intéressant de noter que, tant en termes de production manufacturière que d'activité de services, les performances de l'Allemagne ont surpassé en mars celles de son principal partenaire commercial européen, la France. Toutefois, si l'on tient compte des performances de ces deux pays pour les deux dernières années, l'industrie française ne s'est contractée que d'environ 1 % depuis le début de l'année 2023, tandis que l'industrie allemande a chuté d'environ 8 %. L'Allemagne dispose donc d'un grand potentiel de rattrapage pour les mois à venir.
La confiance des entreprises affiche un niveau inférieur à sa moyenne de long terme dans le secteur des services et un niveau conforme à celle-ci dans le secteur manufacturier. Ces faibles perspectives d'activité n'ont rien de surprenant compte tenu du climat actuel, marqué par un risque de guerre commerciale avec les États-Unis, des tensions géopolitiques et un manque de visibilité relatif à l'évolution des politiques monétaires. Face à ces difficultés, l'Europe pourrait présenter un front commun et faire preuve d'une plus grande unité, notamment pour l'adoption de nouvelles réformes, les décisions relatives aux dépenses de défense ou la mise en place d'un marché unique des capitaux. Ce faisant, elle enverrait un message clair au reste du monde : celui d'une Europe unie dont la puissance économique est appelée à se renforcer dans les années à venir. »

• AVRIL 2025 ->

Le mardi 1er, publication du « HCOB PMI Industrie manufacturière pour la zone euro » :
« L'indice PMI HCOB pour l'industrie manufacturière de la zone euro se redresse à 48,6 (février : 47,6). Plus haut de 26 mois. L'indice PMI HCOB de la production manufacturière dans la zone euro se redresse à 50,5 (février : 48,9). Plus haut de 34 mois.
L'enquête met en évidence des signes de reprise de la croissance, la production ayant augmenté pour la première fois depuis mars 2023.
Les données ont été recueillies entre le 12 et le 24 mars 2025.
Commentaire du Dr Cyrus de la Rubia :

www.christian-bialès.fr

« Les résultats de l'enquête de mars sont prometteurs. L'indice PMI® HCOB pour l'industrie manufacturière de la zone euro s'est redressé pour un troisième mois consécutif tandis que l'indice de la production a dépassé la barre du 50,0 du sans changement qui sépare la contraction de la croissance. Ces évolutions favorables peuvent s'expliquer en partie par une augmentation de la demande en provenance d'Amérique du Nord, les clients ayant passé commandes avant la mise en application des nouveaux droits de douane aux États-Unis. Dans cette hypothèse, cette tendance haussière risque de s'inverser dans les prochains mois. En outre, compte tenu du contexte géopolitique actuel, on devrait assister à une expansion significative du secteur de la défense au cours des prochaines années, avec des effets positifs directs et indirects attendus sur l'industrie.
L'inflation est demeurée relativement faible dans le secteur manufacturier de la zone euro en mars. On s'étonnera toutefois de la très légère accélération de la hausse des prix des achats observée au cours du mois malgré des baisses importantes des cours du pétrole et du gaz. Ce renforcement de l'inflation suggère un renchérissement du coût d'autres marchandises, et les responsables de la BCE devraient s'intéresser de près à cette dernière évolution des prix. En effet, l'inflation a diminué au cours des dernières années, principalement sous l'effet de la baisse des prix des intrants dans le secteur manufacturier, la hausse des coûts étant demeurée résolument élevée dans le secteur des services. Or, une augmentation continue des prix des intrants dans l'industrie risquerait de compliquer les politiques monétaires.
Les tendances jusque-là signalées par l'enquête semblent s'inverser progressivement. Les nouvelles commandes ne reculent quasiment plus, le repli de l'emploi s'est atténué et l'activité achats a diminué à un rythme nettement plus faible qu'il y a quelques mois. L'existence de capacités excédentaires dans le secteur manufacturier, confirmée par les statistiques officielles, suggère que toute hausse des dépenses publiques dans le secteur de la défense et autres domaines qui s'y rattachent pourrait générer une croissance sans pour autant entraîner un pic d'inflation.
Si l'indice PMI s'est redressé en Allemagne et en France, les deux principales économies de la zone euro, il s'est en revanche replié en Italie, tandis qu'il s'est établi sous la barre du 50,0 du sans changement pour un deuxième mois consécutif en Espagne après s'être longuement maintenu à un niveau relativement élevé. On peut espérer que les dépenses budgétaires augmenteront de manière significative en Allemagne, et que cette hausse profitera également aux autres pays de la région, stimulant ainsi la croissance dans l'ensemble de la zone euro. Ces spéculations ne sont pas injustifiées, mais il faudra probablement attendre 2026, voire plus tard encore, pour ressentir les premiers effets de ces nouvelles politiques budgétaires. »

Le mercredi 2 au soir (heure française), **le Président américain D. Trump déclare au monde une guerre commerciale** : les États-Unis vont imposer dans les tout prochains jours des droits de douane « réciproques », individualisés par pays avec un plancher de 10%. En ce qui concerne l'Europe, ses produits supporteront des taxes de 20% (ceux de la Chine supporteront des taxes de 54% !). Ce retour en force du protectionnisme relance chez les économistes le débat sur l'opposition protectionnisme/libre-échange.
Avant d'envisager des mesures de représailles, en particulier dans le secteur des services, la Présidente de la Commission, U. von der Leyen affirme qu'il n'est pas encore trop tard pour négocier.
Dès le jeudi 3, les bourses plongent.
À un peu plus de 10h du matin, on a les chiffres suivants :

www.christian-bialès.fr

Nom	Dernier	+ Haut	+ Bas	Var.	Var.%	Heure
VN 30	1.283,18	1.342,46	1.282,99	-93,76	-6,81%	09:59:55
Nikkei 225	34.751,00	34.843,50	33.729,50	-974,87	-2,73%	08:30:28
OMXS30	2.418,12	2.429,53	2.402,35	-60,57	-2,44%	10:05:54
Euro Stoxx 50	5.206,75	5.211,55	5.171,05	-97,20	-1,83%	10:05:57
SBF 120	5.837,21	5.847,36	5.808,03	-105,71	-1,78%	09:50:45
Hang Seng	22.792,00	22.992,00	22.565,00	-410,53	-1,77%	09:59:59
CAC 40	7.727,31	7.732,16	7.677,09	-131,52	-1,67%	10:05:45
WIG20	2.704,46	2.711,35	2.688,79	-43,53	-1,58%	10:05:45
FTSE MIB	37.887,00	37.923,00	37.638,00	-567,20	-1,48%	10:05:56
AEX	889,13	889,84	883,53	-12,39	-1,37%	10:05:45
ATX	4.063,93	4.267,77	4.040,35	-63,04	-1,53%	09:34:59
DAX	22.043,77	22.083,84	21.805,77	-331,33	-1,48%	10:05:57
SMI	12.386,10	12.447,10	12.353,10	-179,69	-1,43%	10:05:57
SZSE Component	10.365,73	10.481,60	10.328,02	-147,39	-1,40%	09:44:48
FTSE 100	8.526,50	8.529,26	8.475,69	-81,98	-0,95%	10:05:56
IBEX 35	13.220,53	13.227,92	13.104,29	-115,17	-0,86%	10:05:57
S&P/ASX 200	7.859,70	7.934,50	7.768,00	-74,80	-0,94%	07:04:59
KOSPI	2.486,70	2.488,92	2.437,43	-19,16	-0,76%	08:29:59
TA 35	2.454,81	2.454,92	2.426,69	-8,88	-0,36%	10:05:55
Tadawul All Share	11.958,44	11.989,94	11.836,96	-66,61	-0,55%	09:50:55
BSE Sensex	76.298,17	76.493,74	75.807,55	-319,27	-0,42%	09:50:57
DJ Shanghai	462,99	465,80	460,78	-1,80	-0,39%	08:59:59
Nifty 50	23.274,65	23.306,50	23.145,80	-57,70	-0,25%	10:05:57
Shanghai	3.342,01	3.358,43	3.319,61	-8,12	-0,24%	08:59:59
BEL 20	4.341,30	4.342,30	4.276,00	-2,87	-0,07%	10:05:45
MSCI World	3.664,48	3.673,72	3.660,39	-4,05	-0,11%	10:05:45
China A50	13.262,98	13.320,53	13.138,83	-17,47	-0,13%	08:59:59
Budapest SE	89.731,32	90.250,64	89.218,54	0,00	0,00%	02/04
Bovespa	131.190	131.424	130.393	+43	+0,03%	02/04
Taiwan Weighted	21.298,22	21.390,52	21.235,99	+18,05	+0,08%	02/04
PSI	6.991,42	6.993,71	6.881,03	+33,42	+0,48%	10:05:45
Dow Jones	42.225,32	42.382,27	41.629,70	+235,36	+0,56%	02/04
IDX Composite	6.510,62	6.510,62	6.417,24	+38,26	+0,59%	27/03
BIST 100	9.579,73	9.627,70	9.530,67	+56,42	+0,59%	09:50:58
S&P 500	5.670,97	5.695,31	5.571,48	+37,90	+0,67%	02/04
MOEX Russia Index	2.957,77	2.964,60	2.942,40	+31,38	+1,07%	10:05:56
RTSI	1.101,99	1.104,54	1.095,87	+11,68	+1,07%	10:05:56
Nasdaq	17.601,05	17.716,52	17.181,27	+151,15	+0,87%	02/04

Dans ce nouveau contexte, il est intéressant de publier quelques figures et tableaux, tirés du « Panorama du commerce EU-UE » publié par le CEPII en **mars** 2025, qui expriment les liens de dépendance commerciale entre les pays européens et les États-Unis :

Figure 7: Exposition par pays sur les exportations de biens

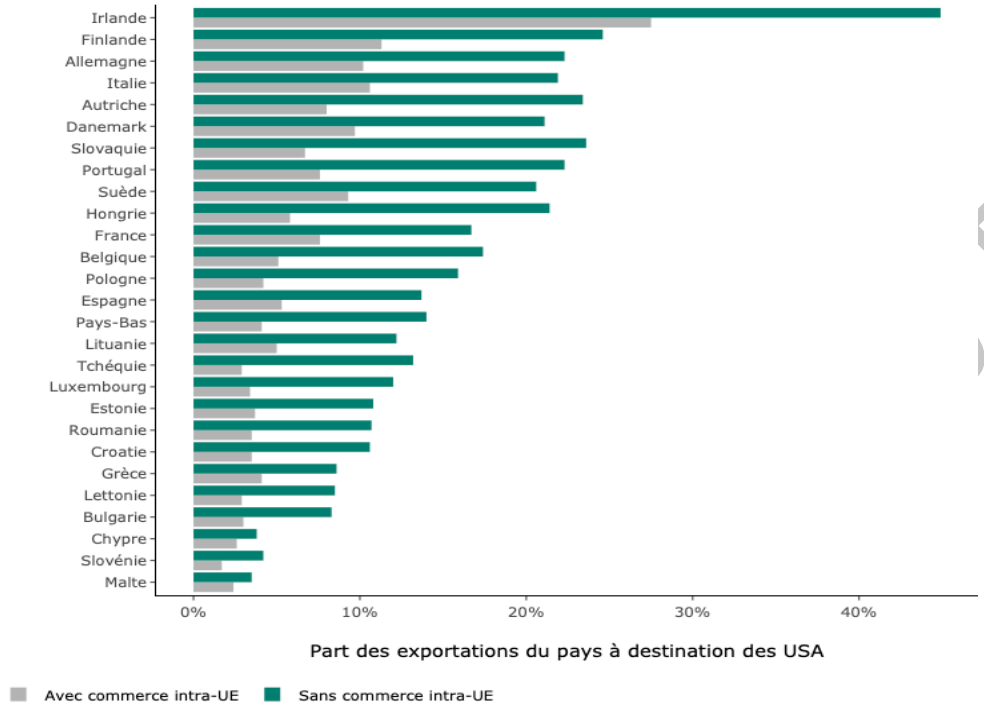
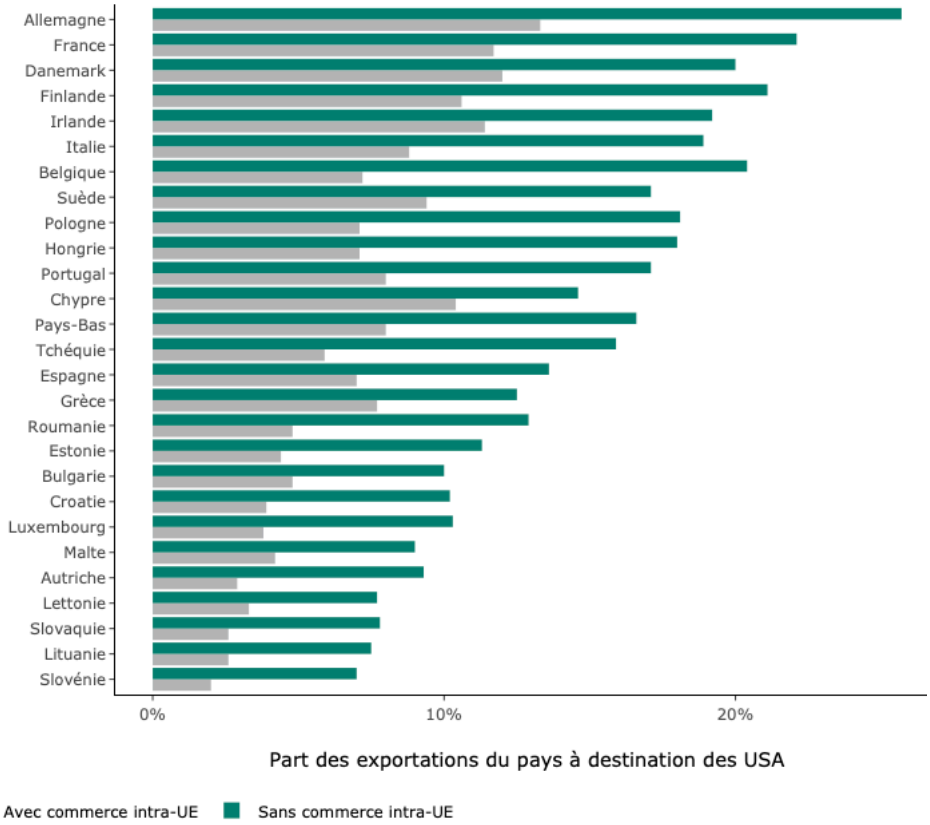
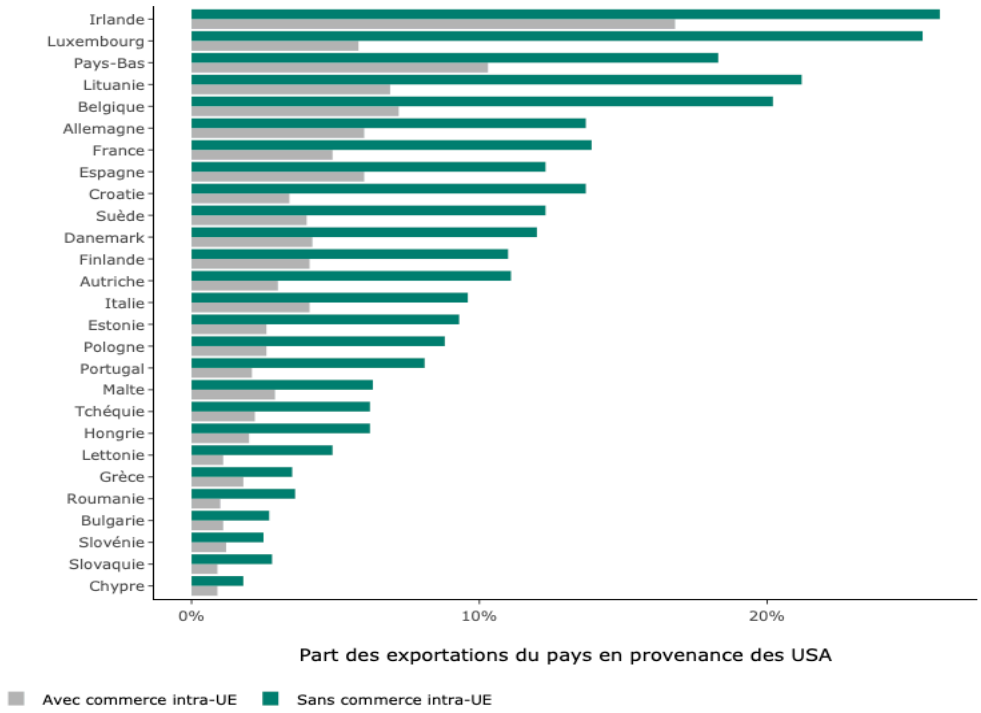


Figure 11: Exposition par pays sur les exportations de services



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

Figure 8: Exposition par pays sur les importations de biens



Note de lecture : la Figure 7 et la Figure 8 représentent la part des exportations (importations) de chaque pays à destination des États-Unis (en provenance des Etats-Unis). Par exemple, pour la figure Figure 7 : En 2023, 44,9% des exportations irlandaises ont pour destination les États-Unis (hors flux intra-UE), et 27,5% des exportations irlandaises ont pour destination les États-Unis (en incluant les flux intra-UE). Source : BACI (CEPII)

www.chris

Figure 11: Exposition par pays sur les exportations de services

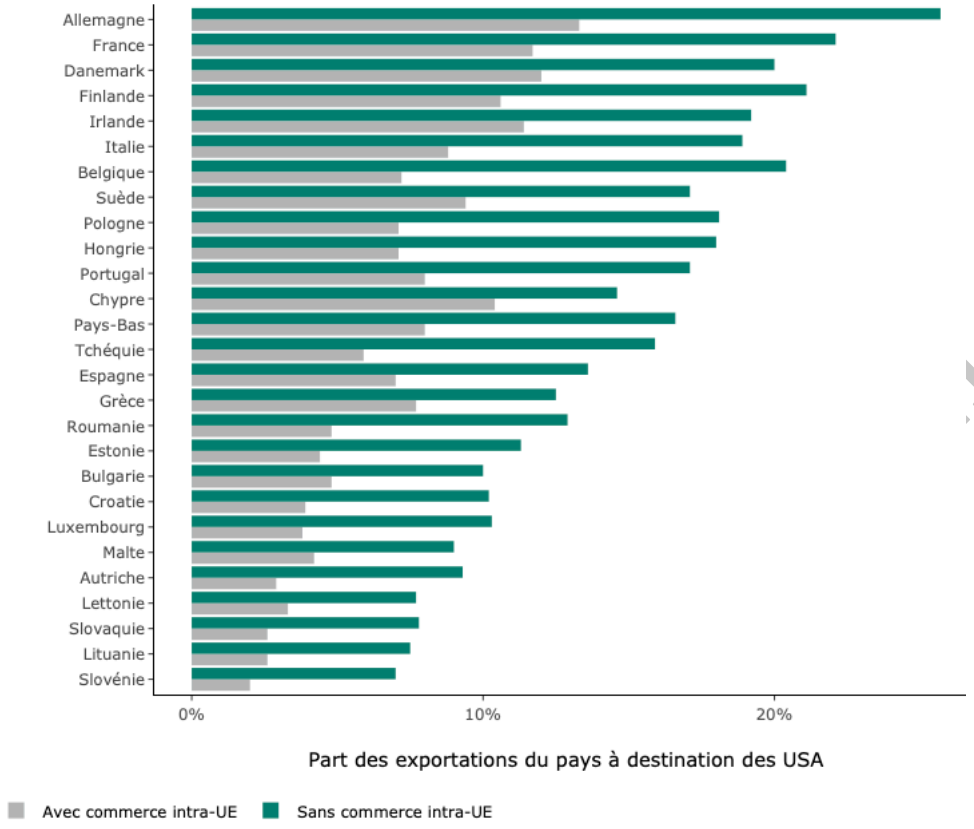


Table 3: Protection commerciale de l'UE sur les importations en provenance des Etats Unis, par secteur

Section du Système Harmonisé	Droit de douane moyen (%)[a]	Importations (mds USD)	Part des USA dans le commerce mondial (%)	Part des USA dans les importations européennes (%)
Produits animaux	36.1	1.48	11.2	4.2
Produits alimentaires	11.8	4.04	9.7	5.9
Graisses, huiles	8.0	0.24	2.2	1.5
Chaussures, chapeaux	7.8	0.21	1.3	0.7
Textiles	7.4	2.02	3.6	1.4
Matériel de transport	6.4	38.89	12.5	17.1
Produits végétaux	6.2	7.51	14.1	9.9
Plastiques, caoutchouc	5.4	11.53	13.4	13.6
Articles en pierre	3.4	2.72	8.1	13.8
Cuirs, peaux	3.1	0.47	3.1	3.0
Métaux	2.5	8.70	7.2	5.2
Chimie, pharmacie	2.3	76.55	13.9	26.3
Articles divers	1.7	1.97	4.6	3.1
Armes, munitions	1.6	0.91	30.1	38.7
Machines, appareils	1.1	63.52	8.6	9.6
Bois	1.0	1.10	8.7	8.9
Produits minéraux	0.6	94.72	11.3	15.2
Instruments	0.4	32.32	17.8	29.5
Pierres précieuses	0.3	6.77	6.8	13.1
Pâte à papier	0.0	2.75	14.4	14.6
Œuvres d'art	0.0	2.03	26.1	37.5

[a] Le droit de douane moyen correspond à la moyenne de l'équivalent ad-valorem des droits de douanes appliqués. Pour plus d'informations sur la méthodologie, voir Guimbard et al. (2012)

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

Table 4: Protection commerciale des Etats-Unis sur les importations en provenance de l'UE, par secteur

Section du Système Harmonisé	Droit de douane moyen (%)[a]	Importations (mds USD)	Part de l'UE dans le commerce mondial (%)	Part de l'UE dans les importations des USA (%)
Chaussures, chapeaux	11.2	3.44	10.5	10.7
Textiles	10.2	6.98	8.7	5.9
Produits alimentaires	9.4	19.89	23.0	20.5
Produits animaux	9.2	4.51	15.8	10.9
Cuirs, peaux	7.3	3.67	26.7	24.8
Graisses, huiles	5.7	2.20	9.7	14.1
Plastiques, caoutchouc	4.4	14.36	14.1	13.3
Articles en pierre	4.4	5.86	18.4	23.0
Matériel de transport	3.1	84.63	24.6	20.1
Produits végétaux	2.7	3.11	8.5	5.2
Pierres précieuses	2.0	9.70	7.2	12.2
Chimie, pharmacie	1.5	148.63	28.3	48.1
Métaux	1.5	24.18	12.3	14.4
Articles divers	1.5	7.68	10.9	6.3
Armes, munitions	1.3	1.94	26.9	46.3
Bois	1.2	3.40	20.0	13.7
Machines, appareils	1.1	129.64	12.7	14.3
Produits minéraux	0.7	16.73	4.1	6.2
Instruments	0.5	33.98	20.9	26.7
Pâte à papier	0.0	4.45	20.4	16.0
Œuvres d'art	0.0	2.74	24.0	43.1

[a] Le droit de douane moyen correspond à la moyenne de l'équivalent ad-valorem des droits de douanes appliqués. Pour plus d'informations sur la méthodologie, voir Guimbard et al. (2012)

Pour la suite des conséquences et des réactions à la guerre commerciale qui s'est engagée, voir notre document « *Réflexions que suggère l'actualité économique, Série 3, à partir d'avril 2025* ».

Jeudi 17 avril : Réunion du Conseil des gouverneurs de la BCE pour décider de la politique monétaire.
En voici le Communiqué de presse :
« Le Conseil des gouverneurs a décidé, ce jour, d'abaisser les trois taux d'intérêt directeurs de la BCE de 25 points de base. En particulier, la décision de réduire le taux de la facilité de dépôt, à travers lequel le Conseil des gouverneurs pilote l'orientation de la politique monétaire, est fondée sur son évaluation actualisée des perspectives d'inflation, de la dynamique de l'inflation sous-jacente et de la force de la transmission de la politique monétaire.
Le processus de désinflation est en bonne voie. L'évolution de l'inflation est restée conforme aux anticipations de nos services, et tant l'inflation globale que l'inflation sous-jacente se sont ralenties en mars. La hausse des prix des services s'est aussi nettement atténuée ces derniers mois. La plupart des mesures de l'inflation sous-jacente laissent entrevoir une inflation se stabilisant durablement autour de l'objectif du Conseil des gouverneurs de 2 % à moyen terme. La progression des salaires s'amenuise, et les bénéfices compensent en partie les effets sur l'inflation de leur croissance toujours forte. L'économie de la zone euro a développé une certaine résilience face aux chocs mondiaux, même si les perspectives de croissance se sont détériorées du fait de l'intensification des tensions commerciales. L'incertitude accrue devrait affaiblir la confiance des ménages et des entreprises, tandis que les réactions négatives et volatiles des marchés aux tensions commerciales devraient entraîner un durcissement des conditions de financement. Ces facteurs pourraient par ailleurs peser sur les perspectives économiques de la zone euro.
Le Conseil des gouverneurs est résolu à assurer une stabilisation durable de l'inflation au niveau de son objectif de 2 % à moyen terme. Compte tenu, singulièrement, du contexte actuel d'incertitudes

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

exceptionnelles, nous suivrons une approche s'appuyant sur les données pour déterminer, réunion par réunion, l'orientation appropriée de la politique monétaire. Plus spécifiquement, les décisions du Conseil des gouverneurs relatives aux taux d'intérêt directeurs 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. Le Conseil des gouverneurs ne s'engage pas à l'avance sur une trajectoire de taux particulière.

Taux d'intérêt directeurs de la BCE

Le Conseil des gouverneurs a décidé, ce jour, d'abaisser les trois taux d'intérêt directeurs de la BCE de 25 points de base. En conséquence, les taux d'intérêt de la facilité de dépôt, des opérations principales de refinancement et de la facilité de prêt marginal seront ramenés à respectivement 2,25 %, 2,40 % et 2,65 % à compter du 23 avril 2025.

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

Les portefeuilles du programme d'achats d'actifs (*asset purchase programme*, APP) et du programme d'achats d'urgence face à la pandémie (*pandemic emergency purchase programme*, PEPP) se contractent à un rythme mesuré et prévisible, car l'Eurosystème ne réinvestit plus les remboursements au titre du principal des titres arrivant à échéance.

Le Conseil des gouverneurs se tient prêt à ajuster l'ensemble de ses instruments, dans le cadre de son mandat, pour assurer la stabilisation durable de l'inflation à 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 ».

Conférence de presse de la Présidente Christine Lagarde :

« Le Conseil des gouverneurs a décidé, ce jour, d'abaisser les trois taux d'intérêt directeurs de la BCE de 25 points de base. En particulier, la décision de réduire le taux de la facilité de dépôt, à travers lequel nous pilotons l'orientation de la politique monétaire, est fondée sur notre évaluation actualisée des perspectives d'inflation, de la dynamique de l'inflation sous-jacente et de la force de la transmission de la politique monétaire.

Le processus de désinflation est en bonne voie. L'évolution de l'inflation est restée conforme aux anticipations de nos services, et tant l'inflation globale que l'inflation sous-jacente se sont ralenties en mars. La hausse des prix des services s'est aussi nettement atténuée ces derniers mois. La plupart des mesures de l'inflation sous-jacente laissent entrevoir une inflation se stabilisant durablement autour de notre objectif à moyen terme de 2 %. La progression des salaires s'amenuise, et les bénéfices compensent en partie les effets sur l'inflation de leur croissance toujours forte. L'économie de la zone euro a développé une certaine résilience face aux chocs mondiaux, même si les perspectives de croissance se sont détériorées du fait de l'intensification des tensions commerciales. L'incertitude accrue devrait affaiblir la confiance des ménages et des entreprises, tandis que les réactions négatives et volatiles des marchés aux tensions commerciales devraient entraîner un durcissement des conditions de financement. Ces facteurs pourraient par ailleurs peser sur les perspectives économiques de la zone euro.

Nous sommes résolus à assurer une stabilisation durable de l'inflation au niveau de notre objectif de 2 % à moyen terme. Compte tenu, singulièrement, du contexte actuel d'incertitudes exceptionnelles, nous suivrons une approche s'appuyant sur les données pour déterminer, réunion par réunion, l'orientation appropriée de la politique monétaire. Plus spécifiquement, nos décisions relatives aux taux d'intérêt directeurs seront fondées sur notre 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. Nous ne nous engageons pas à l'avance sur une trajectoire de taux particulière.

Les décisions que nous avons prises aujourd'hui sont présentées dans un communiqué de presse disponible sur notre site Internet.

Je voudrais à présent décrire de façon plus détaillée comment nous envisageons l'évolution de l'économie et de l'inflation, puis j'expliquerai notre évaluation des conditions financières et monétaires.

Activité économique

www.christian-biales.fr

Les perspectives économiques sont obscurcies par des incertitudes exceptionnelles. Les exportateurs de la zone euro font face à de nouvelles barrières commerciales, dont l'ampleur reste cependant indéterminée. Les perturbations des échanges internationaux, les tensions sur les marchés financiers et l'incertitude géopolitique pèsent sur l'investissement des entreprises. De plus en plus prudents quant à l'avenir, les consommateurs pourraient quant à eux limiter leurs dépenses.
Cela étant, l'économie de la zone euro a développé une certaine résilience face aux chocs mondiaux. Elle devrait avoir crû au premier trimestre, alors que l'activité dans le secteur manufacturier montre des signes de stabilisation. Le taux de chômage, qui a diminué à 6,1 % en février, n'a jamais été aussi bas depuis la création de l'euro. Les dépenses de consommation devraient bénéficier de la vigueur du marché du travail, de la hausse des revenus réels et des effets de notre politique monétaire. Les importantes initiatives politiques lancées dans les différents pays et au niveau de l'Union européenne (UE) en vue d'augmenter les dépenses de défense et les investissements dans les infrastructures devraient stimuler l'activité manufacturière, comme le montrent aussi des enquêtes récentes.
Dans l'environnement géopolitique actuel, il est encore plus urgent que les politiques budgétaires et structurelles contribuent à renforcer la productivité, la compétitivité et la résilience de l'économie de la zone euro. La boussole pour la compétitivité présentée par la Commission européenne constitue un plan d'action concret dont les propositions, axées notamment sur la simplification, devraient être adoptées sans délai. Il s'agit entre autres d'achever l'union de l'épargne et des investissements selon un calendrier clair et ambitieux, ce qui devrait permettre d'offrir aux épargnants davantage de possibilités de placement et d'améliorer l'accès des entreprises au financement, par capital-risque en particulier. Il importe également de mettre rapidement en place le cadre législatif posant les jalons de l'introduction éventuelle d'un euro numérique. Il appartient aux gouvernements d'assurer la pérennité des finances publiques conformément au cadre de gouvernance économique de l'UE et de privilégier les réformes structurelles essentielles favorables à la croissance ainsi que les investissements stratégiques.
Inflation
L'inflation en rythme annuel s'est quelque peu ralentie en mars, à 2,2 %. Les prix de l'énergie ont diminué de 1,0 %, après une faible hausse en février, tandis que les prix des produits alimentaires ont augmenté de 2,9 % en mars, après 2,7 % en février. La hausse des prix des biens est restée stable, à 0,6 %. Le renchérissement des services s'est quant à lui de nouveau ralenti en mars, à 3,5 %, et est aujourd'hui un demi-point de pourcentage inférieur au niveau enregistré fin 2024.
La plupart des indicateurs de l'inflation sous-jacente laissent entrevoir un retour durable de l'inflation au niveau de notre objectif de 2 % à moyen terme. L'inflation intérieure recule depuis fin 2024. La croissance des salaires se tasse progressivement. La hausse annuelle de la rémunération par tête est revenue à 4,1 % au dernier trimestre 2024, contre 4,5 % au trimestre précédent. Le renforcement de la productivité signifie en outre que les coûts unitaires de main-d'œuvre ont progressé plus lentement. L'outil de suivi des salaires de la BCE et les informations tirées de nos contacts avec les entreprises signalent un fléchissement de la croissance des salaires en 2025, qui ressort également des projections macroéconomiques de mars établies par nos services. Les bénéfices unitaires ont reculé à un rythme annuel de 1,1 % à la fin de l'année dernière, et contribué ainsi au ralentissement de l'inflation intérieure.
La plupart des mesures des anticipations d'inflation à plus long terme continuent de s'établir autour de 2 %, ce qui confirme l'hypothèse d'un retour durable de l'inflation au niveau de notre objectif.
Évaluation des risques
Les risques de ralentissement de la croissance économique se sont accentués. L'intensification considérable des tensions commerciales dans le monde et les incertitudes qui en découlent devraient affaiblir la croissance dans la zone euro en limitant les exportations, et pourraient également freiner l'investissement et la consommation. La détérioration de la confiance sur les marchés financiers pourrait entraîner un durcissement des conditions de financement, accroître l'aversion au risque et décourager les entreprises et les ménages d'investir et de consommer. Les tensions géopolitiques, notamment liées à la guerre injustifiée menée par la Russie contre l'Ukraine et au conflit tragique au Moyen-Orient, demeurent également une source d'incertitude importante. Cela étant, une augmentation des dépenses consacrées à la défense et aux infrastructures stimulerait la croissance.
Les perturbations croissantes des échanges commerciaux mondiaux accentuent les incertitudes entourant les perspectives d'inflation de la zone euro. La baisse des prix mondiaux de l'énergie et l'appréciation de l'euro pourraient exercer de nouvelles pressions à la baisse sur l'inflation. Cette tendance pourrait être renforcée par un fléchissement de la demande d'exportations adressée à la zone euro, dû à l'augmentation des droits de douane, et par un réacheminement d'exportations depuis des pays en surcapacité vers la zone euro. Des réactions défavorables des marchés financiers aux tensions commerciales pourraient peser sur la demande intérieure et par conséquent se traduire par un affaiblissement de l'inflation. En revanche, une fragmentation des chaînes d'approvisionnement mondiales pourrait exacerber l'inflation en poussant les prix à l'importation à la hausse. Un accroissement des dépenses consacrées à la défense et aux infrastructures pourrait également avoir un effet haussier sur l'inflation à

www.christian-bialès.fr

moyen terme. Des phénomènes météorologiques extrêmes et, plus généralement, l'évolution de la crise climatique, pourraient conduire à une hausse des prix des produits alimentaires plus importante qu'anticipé.

Conditions financières et monétaires

Les taux d'intérêt sans risque ont diminué du fait de l'intensification des tensions commerciales. Les prix des actions ont baissé dans un contexte de forte volatilité et les écarts de rendement des obligations d'entreprise ont augmenté partout dans le monde. L'euro s'est apprécié ces dernières semaines sous l'effet du maintien d'une plus grande confiance des investisseurs vis-à-vis de la zone euro que des autres économies.

Les dernières statistiques officielles relatives aux emprunts des entreprises, qui sont antérieures aux tensions actuelles sur les marchés, continuent d'indiquer que nos réductions des taux d'intérêt directeurs ont abaissé le coût de ces emprunts. Le taux d'intérêt moyen appliqué aux nouveaux prêts aux entreprises est revenu de 4,3 % en janvier à 4,1 % en février. Le coût du financement par endettement de marché pour les entreprises a diminué, à 3,5 % en février, mais subit depuis peu des pressions à la hausse. En outre, la croissance des prêts aux entreprises s'est de nouveau redressée en février, à 2,2 %, tandis que l'émission de titres de créance par les entreprises a progressé à un rythme inchangé de 3,2 %.

Dans le même temps, selon notre dernière enquête sur la distribution du crédit bancaire dans la zone euro, les critères d'octroi des crédits aux entreprises se sont encore légèrement durcis au premier trimestre 2025. Comme au trimestre précédent, cette évolution résulte principalement des inquiétudes croissantes des banques face aux risques économiques auxquels leurs clients sont confrontés. La demande de prêts émanant des entreprises a un peu fléchi au premier trimestre, après s'être modérément redressée au cours des trimestres précédents.

Le taux d'intérêt moyen appliqué aux nouveaux prêts hypothécaires a augmenté, à 3,3 % en février, en raison des hausses passées des taux de marché à long terme. L'activité de prêts hypothécaires a continué de se renforcer en février, quoiqu'à un rythme annuel toujours atone de 1,5 %, les banques ayant assoupli leurs critères d'octroi tandis que la demande de prêts des ménages a encore fortement augmenté.

Conclusion

Le Conseil des gouverneurs a décidé, ce jour, d'abaisser les trois taux d'intérêt directeurs de la BCE de 25 points de base. En particulier, la décision de réduire le taux de la facilité de dépôt, à travers lequel nous pilotons l'orientation de la politique monétaire, est fondée sur notre évaluation actualisée des perspectives d'inflation, de la dynamique de l'inflation sous-jacente et de la force de la transmission de la politique monétaire. Nous sommes résolus à assurer une stabilisation durable de l'inflation au niveau de notre objectif de 2 % à moyen terme. Compte tenu, singulièrement, du contexte actuel d'incertitudes exceptionnelles, nous suivrons une approche s'appuyant sur les données pour déterminer, réunion par réunion, l'orientation appropriée de la politique monétaire. Plus spécifiquement, nos décisions relatives aux taux d'intérêt directeurs seront fondées sur notre 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. Nous ne nous engageons pas à l'avance sur une trajectoire de taux particulière.

En toute hypothèse, nous nous tenons prêts à ajuster l'ensemble de nos instruments, dans le cadre de notre mandat, pour assurer la stabilisation durable de l'inflation au niveau de notre objectif à moyen terme et pour préserver la bonne transmission de la politique monétaire ».

Remarque : on lit le 28 avril dans un article des Echos : « (…) Le 17 avril dernier, à Francfort, lorsque Christine Lagarde avait annoncé sa septième baisse de taux en 10 mois (à 2,25 % pour le taux de dépôt), elle était déjà préoccupée par "l'incertitude hors normes" sur les perspectives économiques. Elle avait expliqué que la BCE avait renoncé à atteindre un "taux neutre" (qui n'accélère, ni ne freine l'économie), concept devenu caduc dans un environnement dominé par la guerre commerciale. Et indiqué que la banque centrale devait rester "réactive et agile". Les "ECB watchers", ces spécialistes de la Banque centrale européenne, en avaient déduit que si le choc négatif sur la demande se confirmait, elle serait prête à aller plus loin, dans ses baisses des taux, que ce qu'ils envisageaient jusque-là. La publication d'indicateurs d'activité peu reluisants et les déclarations des différents gouverneurs de la BCE, la semaine dernière, les ont confortés dans cette idée. (…) ».

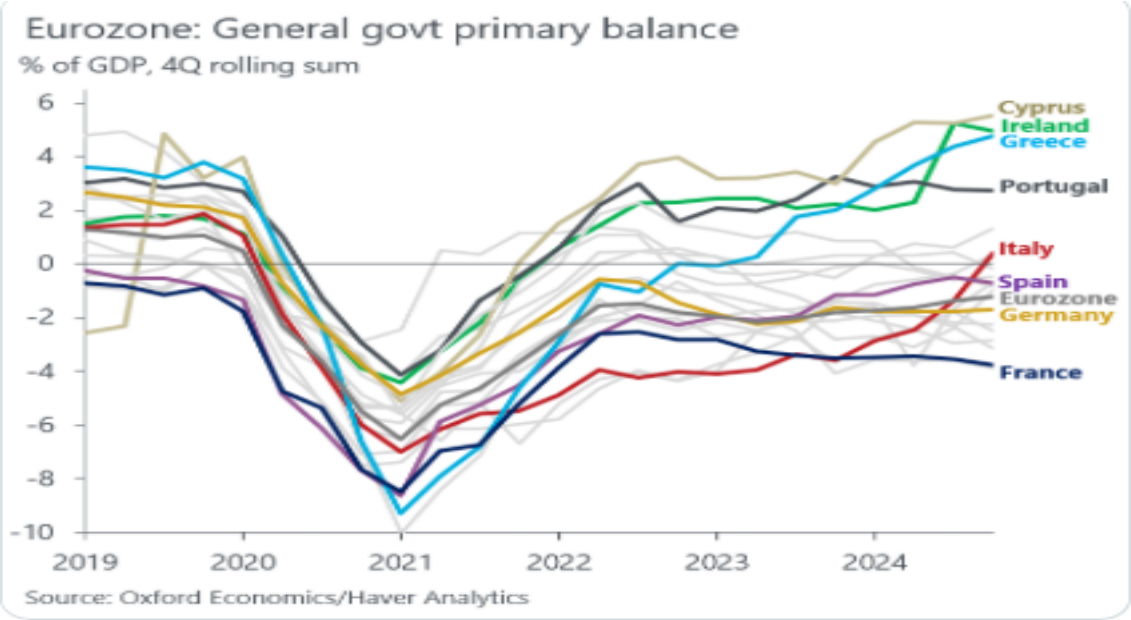
Situation en cette après-midi des taux des obligations souveraines :

www.christian-bialès.fr

Pays	Taux	+ Haut	+ Bas	Var.	Var. %	Vs. Bund	Vs. T-Note	Heures
Afrique du Sud	11,186	11,202	11,144	+0,296	+2,72%	871,4	690,1	14:37:02
Allemagne	2,4735	2,5365	2,4705	-0,0295	-1,18%	0,0	-181,3	15:03:43
Australie	4,239	4,338	4,233	+0,003	+0,07%	176,7	-4,6	15:03:44
Autriche	2,914	2,992	2,911	-0,037	-1,25%	44,2	-137,1	15:03:44
Bangladesh	12,360	12,360	12,360	+0,280	+2,32%	988,8	807,5	08:11:15
Belgique	3,088	3,156	3,078	-0,030	-0,96%	61,3	-120,0	15:03:42
Brésil	14,635	14,635	14,608	0,000	0,00%	1.216,3	1.035,0	16/04
Bulgarie	3,629	3,629	3,629	0,000	0,00%	115,7	-65,6	16/04
Canada	3,101	3,137	3,095	+0,022	+0,71%	62,9	-118,4	15:03:43
Chili	5,600	5,600	5,600	+0,010	+0,18%	312,8	131,5	16/04
Chine	1,650	1,651	1,644	+0,007	+0,43%	-82,2	-263,5	08:58:58
Chypre	2,939	3,024	2,934	-0,107	-3,51%	46,7	-134,6	15:03:11
Colombie	11,821	11,821	11,805	-0,079	-0,66%	934,9	753,6	16/04
Corée du Sud	2,640	2,700	2,618	+0,006	+0,23%	16,8	-164,5	08:29:51
Côte D'Ivoire	7,010	7,010	7,010	-0,000	0,00%	453,8	272,5	16/04
Croatie	3,123	3,123	3,123	0,00	0,00%	65,1	-116,2	15/04
Danemark	2,316	2,381	2,316	-0,046	-1,95%	-15,6	-196,9	16/04
Égypte	22,209	22,209	22,164	+0,849	+3,97%	1.973,7	1.792,4	10:15:10
Espagne	3,177	3,246	3,175	-0,029	-0,90%	70,4	-110,9	15:03:43
États-Unis	4,284	4,323	4,277	+0,005	+0,12%	181,3	0,0	15:03:41
Finlande	2,777	2,856	2,770	-0,044	-1,56%	30,1	-151,2	15:03:42
France	3,241	3,308	3,238	-0,024	-0,74%	76,8	-104,5	15:03:42
Grèce	3,371	3,451	3,370	-0,076	-2,20%	89,9	-91,4	15:02:47
Hong-Kong	3,256	3,256	3,218	-0,061	-1,84%	78,4	-102,9	11:04:43
Hongrie	7,085	7,085	7,085	-0,075	-1,05%	461,3	280,0	13:52:45
Île Maurice	5,784	5,784	5,731	-0,017	-0,29%	331,2	149,9	10:15:14
Inde	6,473	6,493	6,472	+0,079	+1,24%	400,1	218,8	13:30:08
Indonésie	6,920	6,938	6,925	0,000	0,00%	444,8	263,5	11:39:59
Irlande	2,825	2,899	2,822	-0,053	-1,84%	35,2	-146,1	15:03:43
Islande	6,737	6,737	6,730	-0,043	-0,63%	426,5	245,2	12:48:53
Israël	4,271	4,271	4,271	-0,065	-1,50%	179,9	-1,4	12:48:56
Italie	3,651	3,728	3,651	-0,042	-1,14%	118,0	-63,3	15:03:43
Japon	1,322	1,330	1,273	+0,009	+0,69%	-115,0	-296,3	12:54:59
Kazakstan	15,407	15,407	15,407	+0,000	+0,00%	1.293,5	1.112,2	16/04
Kenya	13,580	13,580	13,580	0,00	0,00%	1.110,8	929,5	16/04
Lituanie	3,373	3,373	3,373	-0,014	-0,41%	90,1	-91,2	16/04
Malaisie	3,712	3,725	3,717	-0,006	-0,16%	124,0	-57,3	11:58:59
Malte	3,266	3,266	3,266	0,000	0,00%	79,4	-101,9	10:30:15
Maroc	2,950	3,049	3,048	0,000	0,00%	47,8	-133,5	16/04
Mexique	9,818	9,818	9,814	+0,354	+3,74%	734,6	553,3	16/04
Namibie	10,028	10,028	10,028	+0,113	+1,14%	755,6	574,3	12:59:14
Nigéria	19,886	19,886	19,886	0,000	0,00%	1.741,4	1.560,1	15/04
Norvège	3,862	3,862	3,862	-0,021	-0,54%	139,0	-42,3	12:32:18

En cette fin d'avril, voici un schéma qui montre comment les pays européens réalisent leur redressement budgétaire (mesuré par l'évolution du solde primaire) : alors que l'Italie fait d'énormes progrès, la France est en queue de peloton !

www.[illegible].dales.fr

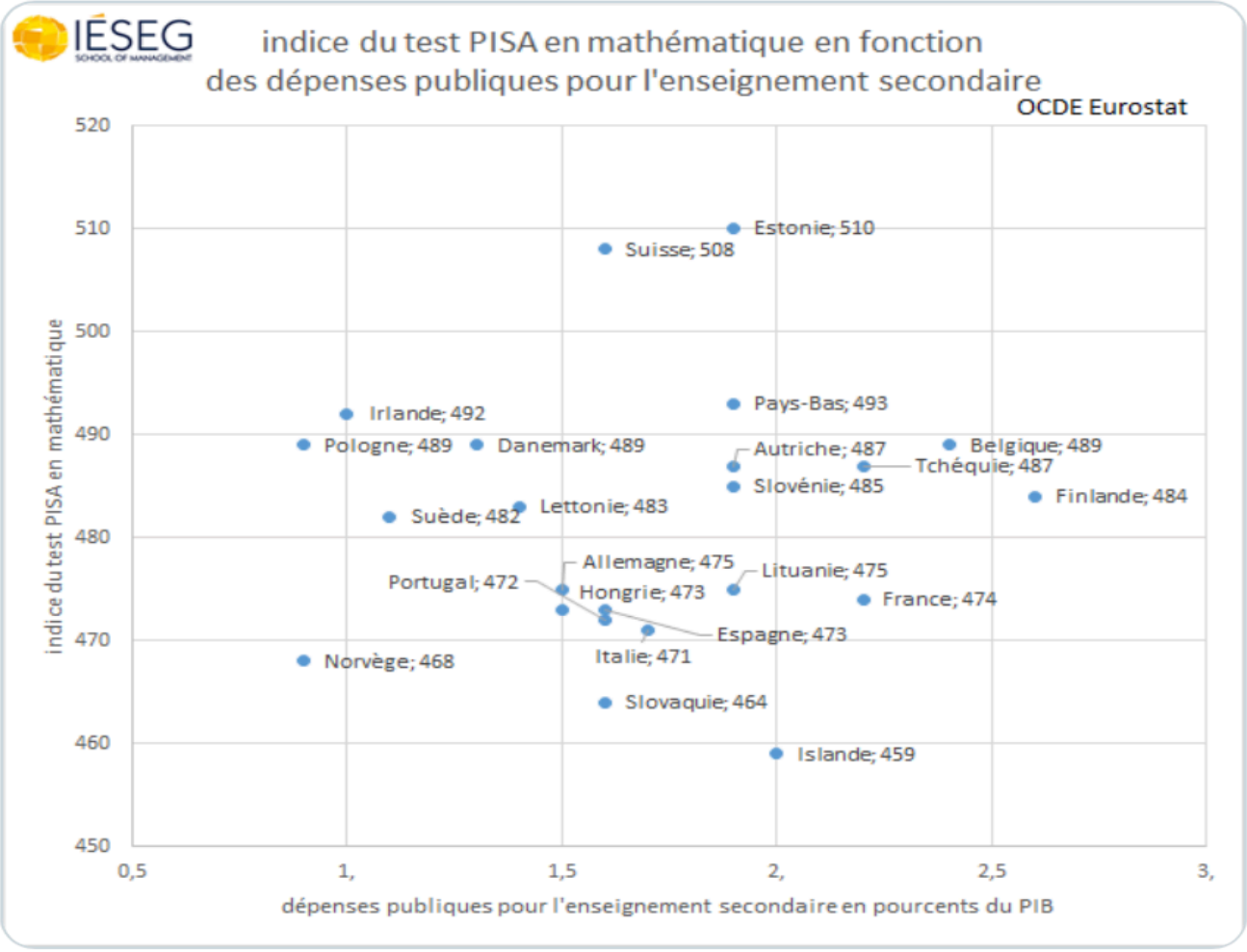


Par ailleurs, voici un document qui met en relation les dépenses publiques (% du PIB) pour l'enseignement secondaire et le niveau des performances mesuré par l'indice PISA pour les mathématiques :

www.christian-bialès.fr

Eric Dor
@ericdor_econo

résultat qui surprend
La France, sur 23 pays européens testés
- 3èmes plus hautes dépenses publiques pour l'enseignement secondaire
- 16ème sur le classement du test PISA en mathématique
Aucune corrélation entre les dépenses d'enseignement et la compétence des élèves!



2:17 PM · 22 avr. 2025 · **34,3 k** vues

Cet autre document fournit les prévisions de croissance du FMI :

IMF @IMFNews

IMF Growth Projections: 2025

US: 1.8%
Germany: 0.0%
France: 0.6%
Italy: 0.4%
Spain: 2.5%
UK: 1.1%
Japan: 0.6%
Canada: 1.4%
China: 4.0%
India: 6.2%
Russia: 1.5%
Mexico: -0.3%
KSA: 3.0%
Nigeria: 3.0%
RSA: 1.0%

World Economic Outlook Growth Projections

(Real GDP, annual percent change)		PROJECTIONS	
	2024	2025	2026
World Output	**3.3**	**2.8**	**3.0**
Advanced Economies	**1.8**	**1.4**	**1.5**
United States	2.8	1.8	1.7
Euro Area	0.9	0.8	1.2
Germany	-0.2	0.0	0.9
France	1.1	0.6	1.0
Italy	0.7	0.4	0.8
Spain	3.2	2.5	1.8
Japan	0.1	0.6	0.6
United Kingdom	1.1	1.1	1.4
Canada	1.5	1.4	1.6
Other Advanced Economies	2.2	1.8	2.0
Emerging Market and Developing Economies	**4.3**	**3.7**	**3.9**
Emerging and Developing Asia	5.3	4.5	4.6
China	5.0	4.0	4.0
India	6.5	6.2	6.3
Emerging and Developing Europe	3.4	2.1	2.1
Russia	4.1	1.5	0.9
Latin America and the Caribbean	2.4	2.0	2.4
Brazil	3.4	2.0	2.0
Mexico	1.5	-0.3	1.4
Middle East and Central Asia	2.4	3.0	3.5
Saudi Arabia	1.3	3.0	3.7
Sub-Saharan Africa	4.0	3.8	4.2
Nigeria	3.4	3.0	2.7
South Africa	0.6	1.0	1.3
Memorandum			
Emerging Market and Middle-Income Economies	4.3	3.7	3.8
Low-Income Developing Countries	4.0	4.2	5.2

Source: IMF, *World Economic Outlook*, April 2025

© Les textes édités su 21/09/2025

Le mardi 22, Eurostat publie des statistiques sur le déficit et la dette publics dans la zone euro :

www.christian-biales.fr

www.christian-biales.fr

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

En % du PIB									
	2022	2023				2024			
	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
Zone euro	-4,9	-3,1	-3,4	-3,6	-4,0	-3,1	-3,2	-2,8	-3,2
UE	-4,6	-3,0	-3,3	-3,5	-3,9	-3,0	-3,3	-3,0	-3,4
Belgique	-3,8	-4,8	-4,2	-3,4	-4,1	-3,6	-4,8	-4,8	-4,8
Bulgarie	-0,6	-2,6	-4,1	-4,3	2,5	-5,2	-3,3	-6,4	1,8
Tchéquie	-3,3	-4,1	-3,6	-3,5	-3,8	-2,0	-2,5	-2,5	-1,8
Danemark	4,0	3,7	3,3	3,4	3,3	5,8	5,3	4,0	2,9
Allemagne	-4,7	-2,4	-2,5	-2,3	-2,7	-3,3	-2,7	-2,5	-2,5
Estonie	-2,1	-2,5	-0,7	-3,3	-6,0	-2,5	-2,5	-0,9	-0,3
Irlande	1,3	2,2	1,1	1,1	1,9	1,3	2,1	12,6	1,3
Grèce	-2,1	-2,4	-1,9	-0,7	-0,5	0,4	1,1	1,6	2,2
Espagne	-5,7	-2,6	-4,5	-4,0	-3,0	-2,8	-3,2	-3,4	-3,3
France	-5,7	-5,1	-5,1	-5,5	-5,7	-5,5	-5,5	-6,1	-6,1
Croatie	-1,0	-0,6	0,2	-0,4	-1,9	-1,2	-3,5	-2,2	-2,7
Italie	:	:	:	:	:	:	:	:	:
Chypre	4,3	-0,7	0,3	5,0	2,1	5,5	3,3	5,0	3,4
Lettonie	-6,2	-2,7	-0,7	-4,2	-2,2	-3,2	-9,6	3,8	1,0
Lituanie	-2,5	-1,9	-0,6	0,0	-0,4	-0,7	-1,7	-1,9	-0,3
Luxembourg	-1,1	-1,1	-0,4	0,4	-1,9	1,9	1,3	0,0	1,1
Hongrie	-8,8	-9,4	-6,1	-5,5	-6,1	-5,7	-4,9	-5,1	-4,1
Malte	-6,5	-3,3	-3,1	-2,5	-8,5	-0,3	-1,6	-1,6	-10,7
Pays-Bas	-0,5	-0,8	-0,3	-0,5	0,1	-0,5	-0,6	-0,2	-2,1
Autriche	-4,5	-2,2	-2,0	-3,8	-2,4	-2,9	-3,9	-5,9	-5,9
Pologne	-6,2	-2,6	-4,5	-6,0	-7,2	-2,2	-8,4	-6,5	-7,9
Portugal	-5,3	2,8	1,1	2,4	-1,3	-0,2	3,3	0,3	-0,6
Roumanie	-7,3	-6,5	-7,4	-6,9	-5,9	-9,7	-8,2	-9,5	-9,9
Slovénie	-3,5	-3,4	-2,0	-2,3	-1,8	-0,3	-1,9	-1,7	0,8
Slovaquie	-2,1	-5,1	-3,8	-4,3	-7,6	-3,5	-4,4	-4,4	-8,8
Finlande	-0,5	-1,6	-3,7	-3,0	-3,7	-3,4	-4,9	-5,0	-4,3
Suède	-0,4	-0,1	-1,0	-0,8	-1,0	-1,1	-1,2	-1,9	-1,6
Islande**	-6,5	-1,7	-0,7	-1,1	-4,4	-3,4	-4,1	-4,0	-2,5
Suisse	1,1	0,6	0,3	0,0	-0,1	0,4	0,5	0,6	0,8

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

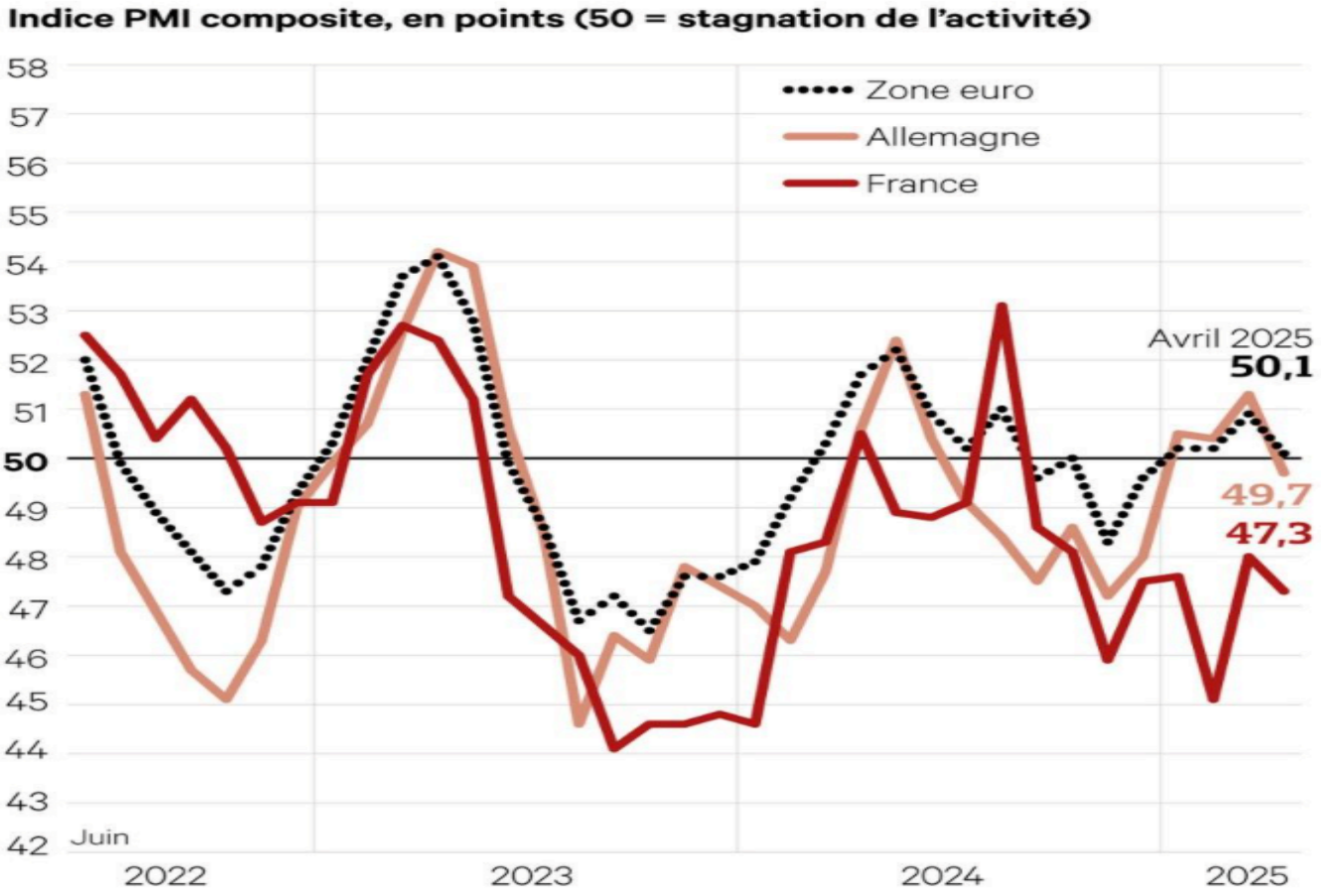
Dette des administrations publiques par État membre

Dette brute des administrations publiques									
		Millions de monnaie nationale			% du PIB			Variation en pp du PIB, 2024T4 par rapport à:	
		2023T4	2024T3	2024T4	2023T4	2024T3	2024T4	2023T4	2024T3
Zone euro	EUR	12 753 756	13 229 645	13 258 117	87,3	88,1	87,4	0,1	-0,7
UE	EUR	13 901 073	14 481 033	14 543 529	80,8	81,6	81,0	0,2	-0,6
Belgique	EUR	615 573	642 689	642 875	103,2	105,7	104,7	1,5	-0,9
Bulgarie	BGN	42 393	48 736	48 846	22,9	24,6	24,1	1,2	-0,5
Tchéquie	CZK	3 234 077	3 449 352	3 491 908	42,5	43,7	43,6	1,1	-0,1
Danemark	DKK	942 073	961 615	920 586	33,6	33,4	31,1	-2,5	-2,3
Allemagne	EUR	2 632 103	2 672 337	2 688 879	62,9	62,4	62,5	-0,4	0,1
Estonie	EUR	7 708	9 356	9 327	20,2	24,0	23,6	3,4	-0,4
Irlande	EUR	220 721	218 070	218 178	43,3	42,3	40,9	-2,4	-1,4
Grèce	EUR	369 110	370 824	364 885	163,9	158,3	153,6	-10,3	-4,7
Espagne	EUR	1 575 378	1 635 732	1 620 602	105,1	104,4	101,8	-3,3	-2,5
France	EUR	3 102 542	3 301 444	3 305 287	109,8	113,6	113,0	3,2	-0,6
Croatie	EUR	48 262	49 966	49 283	61,8	59,6	57,6	-4,3	-2,0
Italie	EUR	2 869 648	2 962 625	2 966 597	134,6	136,2	135,3	0,7	-0,9
Chypre	EUR	23 081	22 901	21 828	73,6	69,2	65,0	-8,6	-4,1
Lettonie	EUR	17 579	18 853	18 800	44,6	47,2	46,8	2,1	-0,5
Lituanie	EUR	27 558	29 513	29 972	37,3	38,4	38,2	0,9	-0,1
Luxembourg	EUR	20 268	21 795	22 654	25,0	25,8	26,3	1,3	0,5
Hongrie	HUF	55 139 767	60 608 244	59 875 234	73,0	75,6	73,5	0,5	-2,1
Malte	EUR	9 831	10 170	10 648	47,9	45,9	47,4	-0,5	1,5
Pays-Bas	EUR	482 228	470 240	491 585	45,2	42,2	43,3	-1,8	1,2
Autriche	EUR	371 520	398 349	394 131	78,5	83,2	81,8	3,3	-1,4
Pologne	PLN	1 691 243	1 897 166	2 011 840	49,5	53,2	55,3	5,7	2,0
Portugal	EUR	261 849	272 221	270 723	97,7	97,1	94,9	-2,8	-2,2
Roumanie	RON	784 235	916 404	963 941	48,9	53,2	54,8	5,9	1,6
Slovénie	EUR	43 739	44 245	44 895	68,4	66,7	67,0	-1,4	0,3
Slovaquie	EUR	68 896	77 439	77 648	55,6	59,8	59,3	3,6	-0,6
Finlande	EUR	211 539	225 175	226 701	77,5	82,0	82,1	4,5	0,0
Suède	SEK	1 964 555	2 036 868	2 158 987	31,6	31,9	33,5	1,9	1,6
Norvège	NOK	2 270 665	2 194 602	2 863 030	44,5	42,4	55,1	10,6	12,6

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

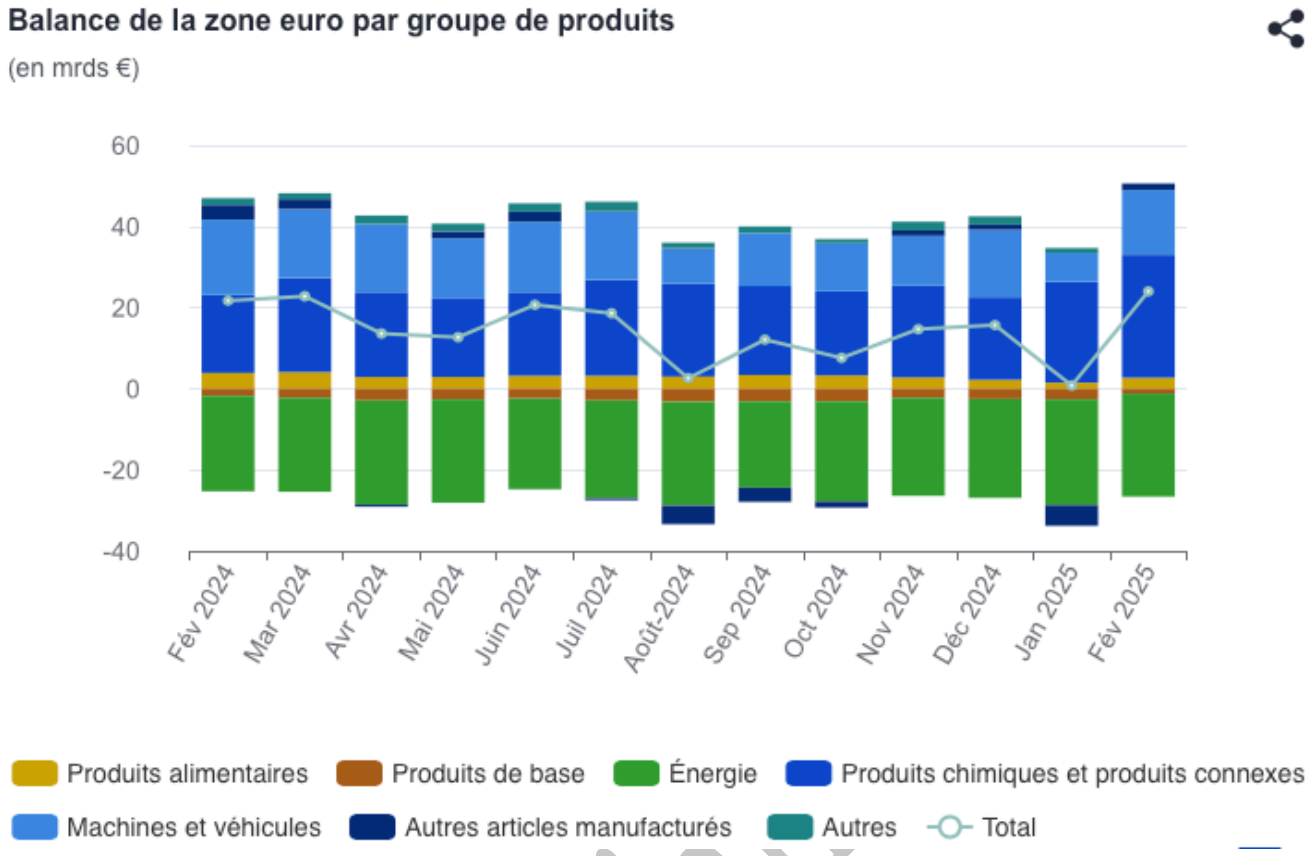
Le mercredi 23, publication du HCOB PMI Flash pour la zone euro :
Informations clés :
L'indice PMI Flash composite HCOB de l'activité globale dans la zone euro se replie à 50,1 (50,9 en mars). Plus bas de 4 mois.
L'indice PMI Flash HCOB de l'activité de services dans la zone euro se replie à 49,7 (51,0 en mars). Plus bas de 5 mois.
L'indice PMI Flash HCOB de la production manufacturière dans la zone euro se redresse à 51,2 (50,5 en mars). Plus haut de 35 mois.
L'indice PMI Flash HCOB de l'industrie manufacturière dans la zone euro se redresse à 48,7 (48,6 en mars). Plus haut de 27 mois.
Données recueillies du 9 au 22 avril
Commentaire du Dr. Cyrus de la Rubia, Chef économiste à Hamburg Commercial Bank :
« L'industrie manufacturière se porte mieux qu'on aurait pu le craindre. L'application d'un droit de douane général de 10 % sur les biens entrant aux États-Unis et d'un tarif additionnel de 25 % sur les importations d'automobiles au début du mois d'avril ne semble pas avoir déstabilisé outre mesure les fabricants de la zone euro. Loin de s'être effondrées, les entreprises manufacturières ont au contraire accru leur production pour un deuxième mois consécutif, la hausse observée en avril ayant en outre été plus soutenue qu'en mars. Les suppressions de postes ont également ralenti, tandis que la baisse du prix des achats et le renforcement du pouvoir de tarification des entreprises (la hausse des prix de vente s'est accélérée au cours du mois) ont permis à ces dernières d'accroître leurs marges bénéficiaires. Conjuguée à l'annonce d'une hausse des dépenses militaires, la diminution des prix de l'énergie, liée à la crainte d'une récession aux États-Unis, a permis au secteur manufacturier de retrouver un certain essor.
Le secteur des services, qui soutenait jusqu'à peu l'économie de la région, commence désormais à entraver ses performances. Après avoir augmenté de façon presque continue depuis février 2024, l'activité de service a en effet reculé en avril, entraînant, selon les dernières données PMI composites, une stagnation de l'économie de la zone euro. L'accélération de la baisse des nouvelles affaires obtenues par les prestataires de services suggère en outre de nouveaux reculs de l'activité dans les prochains mois. Les nouvelles politiques fiscales de l'Allemagne, destinées à accroître les dépenses de défense et d'infrastructure, et l'augmentation des dépenses militaires dans plusieurs pays d'Europe, devraient toutefois favoriser, à terme, une reprise du secteur des services.
L'évolution des prix dans le secteur des services, suivie de près par les autorités monétaires, devrait conforter la Banque centrale européenne dans sa politique d'assouplissement monétaire. En effet, si les coûts des prestataires de services ont augmenté à un rythme similaire à celui de mars, la hausse des prix facturés a quant à elle fortement ralenti au cours du mois. Dans le secteur manufacturier, après quatre mois consécutifs d'inflation, les prix des achats sont repartis à la baisse en avril. L'augmentation des prix de vente s'est en revanche légèrement accélérée, mais a conservé un rythme modéré.
Au niveau national, on observe des tendances similaires en France et en Allemagne. Dans les deux pays, l'activité a augmenté dans le secteur manufacturier tandis qu'elle a reculé dans le secteur des services. La conjoncture semble plus fragile en France, notamment dans le secteur des services, l'écart de performance entre les deux principales économies de la région pouvant s'expliquer par des contextes politiques différents : en effet, le climat politique français reste marqué par une forte instabilité gouvernementale, liée à une situation budgétaire difficile, tandis que l'Allemagne devrait, dès le mois de mai, être doté d'un gouvernement stable, favorable à une hausse notable des dépenses fédérales. »

www.christian-bialès.fr



Ce même mercredi 23, Eurostat publie la balance commerciale de la zone euro :

www.chr



Taux d'intérêt actuels des Banques centrales :

	PAYS/RÉGION	TAUX ACTUEL	DIRECTION	TAUX PRÉCÉDENT	MODIFICATION
Banque centrale américaine	Etats-Unis	4,50 %		4,75 %	18-12-2024
Banque centrale australienne	Australie	4,10 %		4,35 %	18-02-2025
Banque centrale britannique	Royaume-Uni	4,50 %		4,75 %	06-02-2025
Banque centrale chinoise	Chine	3,10 %		3,35 %	21-10-2024
Banque centrale d'Arabie saoudite	Arabie Saoudite	5,00 %		5,25 %	18-12-2024
Banque centrale danoise	Danemark	2,00 %		2,25 %	17-04-2025
Banque centrale de Nouvelle-Zélande	Nouvelle-Zélande	3,50 %		3,75 %	09-04-2025
Banque centrale du Brésil	Brésil	14,25 %		13,25 %	19-03-2025
Banque centrale du Canada	Canada	2,75 %		3,00 %	12-03-2025
Banque centrale du Chili	Chili	5,00 %		5,25 %	17-12-2024
Banque centrale du Japon	Japon	0,50 %		0,25 %	24-01-2025
Banque centrale européenne	Europe	2,40 %		2,65 %	17-04-2025
Banque centrale hongroise	Hongrie	6,50 %		6,75 %	24-09-2024
Banque centrale indienne	Inde	6,00 %		6,25 %	09-04-2025
Banque centrale israélienne	Israël	4,50 %		4,75 %	01-01-2024
Banque centrale mexicaine	Mexique	9,00 %		9,50 %	27-03-2025
Banque centrale norvégienne	Norvège	4,50 %		4,25 %	14-12-2023

Taux de rendement des emprunts souverains :

Pays	Taux	+ Haut	+ Bas	Var.	Var. %	Vs. Bund	Vs. T-Note	Heures
Afrique du Sud	10,670	10,705	10,580	+0,005	+0,05%	819,7	641,6	25/04
Allemagne	2,4730	2,4800	2,4550	+0,0310	+1,27%	0,0	-178,1	25/04
Australie	4,189	4,215	4,189	-0,011	-0,26%	171,6	-6,5	25/04
Autriche	2,902	2,943	2,886	+0,022	+0,76%	42,9	-135,2	25/04
Bangladesh	12,485	12,510	12,480	+0,430	+3,57%	1.001,2	823,1	24/04
Belgique	3,055	3,070	3,031	+0,035	+1,16%	58,2	-119,9	25/04
Brésil	14,451	14,451	14,212	-0,063	-0,43%	1.197,8	1.019,7	25/04
Bulgarie	3,629	3,629	3,629	-0,221	-5,74%	115,6	-62,5	25/04
Canada	3,172	3,206	3,148	-0,020	-0,63%	69,9	-108,2	00:28:59
Chili	5,590	5,590	5,590	0,000	0,00%	311,7	133,6	24/04
Chine	1,664	1,671	1,656	-0,008	-0,48%	-80,9	-259,0	25/04
Chypre	2,838	2,849	2,809	-0,049	-1,70%	36,5	-141,6	25/04
Colombie	11,581	11,620	11,581	+0,050	+0,43%	910,8	732,7	25/04
Corée du Sud	2,577	2,620	2,571	-0,047	-1,79%	10,4	-167,7	25/04
Côte D'Ivoire	7,010	7,010	7,010	-0,000	0,00%	453,7	275,6	25/04
Croatie	3,160	3,160	3,160	-0,043	-1,34%	68,7	-109,4	25/04
Danemark	2,243	2,295	2,244	+0,020	+0,90%	-23,0	-201,1	25/04
Égypte	22,075	22,075	22,075	+0,795	+3,74%	1.960,2	1.782,1	24/04
Espagne	3,126	3,135	3,087	-0,007	-0,22%	65,3	-112,8	25/04
États-Unis	4,254	4,330	4,237	-0,060	-1,39%	178,1	0,0	25/04
Finlande	2,759	2,774	2,738	-0,014	-0,50%	28,6	-149,5	25/04
France	3,190	3,198	3,169	+0,028	+0,89%	71,7	-106,4	25/04
Grèce	3,310	3,353	3,300	+0,020	+0,61%	83,7	-94,4	25/04
Hong-Kong	3,256	3,264	3,256	-0,061	-1,84%	78,3	-99,8	25/04
Hongrie	6,920	7,020	7,000	-0,030	-0,43%	444,7	266,6	25/04
Île Maurice	5,700	5,700	5,700	+0,001	+0,02%	322,7	144,6	25/04
Inde	6,461	6,476	6,424	+0,141	+2,23%	398,8	220,7	25/04
Indonésie	6,907	6,966	6,916	-0,022	-0,32%	443,4	265,3	25/04
Irlande	2,813	2,826	2,791	-0,017	-0,60%	34,0	-144,1	25/04
Islande	6,668	6,719	6,718	+0,019	+0,29%	419,5	241,4	25/04
Israël	4,366	4,366	4,366	-0,006	-0,14%	189,3	11,2	24/04
Italie	3,581	3,599	3,549	+0,041	+1,16%	110,8	-67,3	25/04
Japon	1,343	1,347	1,343	+0,008	+0,60%	-113,0	-291,1	25/04
Kazakstan	15,007	15,007	15,007	-0,200	-1,32%	1.253,4	1.075,3	25/04
Kenya	13,360	13,360	13,360	0,000	0,00%	1.088,7	910,6	25/04
Lituanie	3,209	3,209	3,209	-0,017	-0,53%	73,6	-104,5	25/04
Malaisie	3,666	3,676	3,673	-0,006	-0,16%	119,3	-58,8	25/04
Malte	3,168	3,168	3,168	-0,039	-1,22%	69,5	-108,6	25/04
Maroc	2,890	2,995	2,994	-0,010	-0,34%	41,7	-136,4	25/04
Mexique	9,617	9,624	9,617	+0,343	+3,70%	714,4	536,3	00:51:17
Namibie	9,505	9,647	9,630	-0,015	-0,16%	703,2	525,1	25/04
Nigéria	19,803	19,803	19,803	+0,007	+0,04%	1.733,0	1.554,9	24/04
Norvège	3,855	3,884	3,837	+0,050	+1,31%	138,2	-39,9	25/04
Nouvelle-Zélande	4,513	4,625	4,538	-0,040	-0,88%	204,0	25,9	24/04

Cours de l'euro / dollar :

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





Bousculé dans son rôle de monnaie hégémonique du commerce mondial depuis l'agression tarifaire menée par la Maison Blanche, le Dollar restait sur la défensive, la paire de devises phare consolidation à proximité des 1,14$ pour un €.

« Les tensions commerciales relancées par l'administration Trump continuent d'exercer une pression significative sur les marchés financiers. L'intensification des mesures protectionnistes — notamment les droits de douane — a ravivé les craintes d'un ralentissement économique. À cela s'ajoutent les

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

déclarations imprévisibles du président américain, qui nourrissent la volatilité et déstabilisent le sentiment des investisseurs », synthétise Grégoire Kounowski, Investment Advisor chez Norman K.

Principaux indices boursiers :

www.christian-biales.fr

Nom	Dernier	+ Haut	+ Bas	Var.	Var.%	Heure
CAC 40	7.536,26	7.574,25	7.525,13	+33,48	+0,45%	25/04
SBF 120	5.719,02	5.747,00	5.709,54	+24,52	+0,43%	25/04
Euro Stoxx 50	5.156,05	5.170,65	5.126,15	+41,07	+0,80%	25/04
Dow Jones	40.113,50	40.137,31	39.718,68	+20,10	+0,05%	25/04
S&P 500	5.525,21	5.528,11	5.455,86	+40,44	+0,74%	25/04
Nasdaq	17.382,94	17.404,49	17.110,72	+216,90	+1,26%	25/04
Russell 2000	1.957,62	1.957,62	1.934,38	+0,03	0,00%	25/04
S&P 500 VIX	24,84	27,20	24,84	-1,63	-6,16%	25/04
S&P/TSX	24.710,51	24.718,97	24.602,24	-17,02	-0,07%	25/04
Bovespa	134.739	134.992	134.186	+159	+0,12%	25/04
S&P/BMV IPC	56.720,12	56.842,66	56.058,22	+338,12	+0,60%	25/04
MSCI World	3.618,48	3.620,18	3.585,81	+22,32	+0,62%	25/04
DAX	22.242,45	22.318,36	22.078,34	+177,94	+0,81%	25/04
FTSE 100	8.415,25	8.442,65	8.397,07	+7,81	+0,09%	25/04
AEX	872,84	875,74	868,67	+0,85	+0,10%	25/04
IBEX 35	13.355,30	13.375,90	13.254,90	+175,60	+1,33%	25/04
FTSE MIB	37.348,38	37.368,80	36.882,03	+539,69	+1,47%	25/04
SMI	11.952,17	12.013,11	11.922,05	+34,58	+0,29%	25/04
PSI	6.942,73	6.957,11	6.874,23	+64,26	+0,93%	25/04
BEL 20	4.306,05	4.313,16	4.281,36	+15,91	+0,37%	25/04
ATX	4.061,59	4.061,59	3.925,27	+36,16	+0,90%	25/04
OMXS30	2.426,97	2.436,08	2.410,32	+28,13	+1,17%	25/04
MOEX Russia Index	3.006,14	3.009,48	2.956,80	+61,71	+2,10%	25/04
RTSI	1.145,73	1.147,00	1.120,88	+26,24	+2,34%	25/04
WIG20	2.793,70	2.816,30	2.784,81	-3,59	-0,13%	25/04
Budapest SE	92.964,32	93.061,88	91.147,12	+1.817,01	+1,99%	25/04
BIST 100	9.432,55	9.531,35	9.427,88	-58,35	-0,61%	25/04
TA 35	2.506,94	2.506,94	2.488,55	+1,00	+0,04%	24/04
Tadawul All Share	11.764,39	11.774,72	11.684,14	+83,28	+0,71%	24/04
Nikkei 225	35.705,74	35.835,28	35.337,98	+666,59	+1,90%	25/04
S&P/ASX 200	7.968,20	7.983,80	7.920,50	+47,70	+0,60%	24/04
Shanghai	3.295,06	3.305,26	3.288,75	-2,23	-0,07%	25/04
SZSE Component	9.917,06	9.976,77	9.878,67	+38,74	+0,39%	25/04
China A50	13.205,71	13.288,10	13.185,63	-24,53	-0,19%	25/04
DJ Shanghai	454,41	456,17	453,59	+0,31	+0,07%	25/04
Hang Seng	21.980,74	22.267,96	21.923,90	+70,98	+0,32%	25/04
Taiwan Weighted	19.478,81	19.752,59	19.433,37	-160,33	-0,82%	24/04

Le mercredi 30, Eurostat publie la statistique suivante :

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

Taux de croissance du PIB en volume

(basé sur des données corrigées des variations saisonnières*)

	Pourcentage de variation par rapport au trimestre précédent				Pourcentage de variation par rapport au même trimestre de l'année précédente			
	2024T2	2024T3	2024T4	2025T1	2024T2	2024T3	2024T4	2025T1
Zone euro	0,2	0,4	0,2	**0,4**	0,5	1,0	1,2	**1,2**
UE	0,3	0,4	0,4	**0,3**	0,8	1,1	1,4	**1,4**
Belgique	0,3	0,3	0,2	**0,4**	1,0	1,2	1,1	**1,1**
Tchéquie	0,2	0,6	0,7	**0,5**	0,4	1,4	1,8	**2,0**
Allemagne	-0,3	0,1	-0,2	**0,2**	-0,2	-0,3	-0,2	**-0,2**
Estonie	0,2	0,2	0,7	**0,1**	-0,7	-0,2	1,1	**1,2**
Irlande	-0,4	4,1	3,6	**3,2**	-3,1	3,0	9,2	**10,9**
Espagne	0,8	0,7	0,7	**0,6**	3,3	3,3	3,3	**2,8**
France	0,3	0,4	-0,1	**0,1**	1,0	1,3	0,8	**0,8**
Italie	0,2	0,0	0,2	**0,3**	0,7	0,6	0,5	**0,6**
Lituanie	0,4	1,2	1,0	**0,6**	1,6	2,6	3,9	**3,2**
Hongrie	-0,2	-0,7	0,6	**-0,2**	1,2	-0,8	0,1	**-0,4**
Pays-Bas**	1,0	0,8	0,3	**0,1**	0,8	1,7	1,9	**2,0**
Autriche	-0,4	-0,2	-0,4	**0,2**	-1,7	-1,1	-0,9	**-0,7**
Finlande**	0,1	0,6	0,0	**0,1**	-1,1	1,1	1,0	**1,2**
Suède**	0,0	0,5	0,6	**0,0**	0,4	0,9	2,4	**1,1**

* Les taux de croissance par rapport au trimestre précédent et au même trimestre de l'année précédente présentés dans le tableau sont basés sur des données corrigées des variations saisonnières sauf mention contraire. Les données non corrigées ne sont pas disponibles pour tous les États Membres inclus dans les 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

eurostat

Ce même mercredi 30, Rexecode publie ce tableau :

Rexecode

Niveau du coût de l'heure de travail, en euros

Industrie et Services marchands

Nace Rev.2 (Rev.1 avant 2008) - entreprises de 10 employés et plus

	Enquête 2000	Enquête 2004	Enquête 2008	Enquête 2012	Enquête 2016	Enquête 2020	2024 T3	2024 T4
Zone euro*	20.78	23.35	25.48	28.73	29.68	32.67	37.74	38.03
Allemagne	**26.34**	**27.76**	**29.34**	**31.93**	**34.10**	**38.35**	**43.97**	**44.16**
Autriche	23.60	25.96	27.22	30.74	33.46	37.29	46.15	46.45
Belgique	26.68	30.33	35.70	40.14	38.87	40.34	48.20	48.60
Chypre	10.74	12.49	15.32	16.65	13.86	15.71	19.39	19.67
Croatie	:	6.72	8.98	9.34	9.46	11.80	16.18	16.61
Espagne	14.22	16.25	18.94	20.92	20.78	22.47	25.79	25.88
Estonie	3.03	4.48	8.02	8.93	11.04	14.21	19.77	20.24
Finlande	22.13	25.30	27.57	31.93	34.42	34.81	38.98	39.46
France	**24.42**	**28.67**	**32.19**	**35.20**	**35.49**	**39.72**	**44.10**	**44.37**
Grèce	11.48	15.39	16.51	15.85	15.38	13.94	17.46	18.25
Irlande	17.31	23.14	27.45	28.48	29.13	31.71	44.13	44.45
Italie	18.99	22.81	24.88	26.91	26.97	28.74	30.46	30.57
Lettonie	2.42	2.75	5.92	6.27	8.12	11.15	15.84	16.21
Lituanie	2.71	3.26	5.99	5.88	7.66	10.31	16.27	16.60
Luxembourg	24.61	30.04	32.38	35.29	38.91	47.36	55.00	55.52
Malte	:	9.19	11.44	11.43	13.81	12.66	19.36	19.29
Pays-Bas	22.99	27.23	29.23	32.17	33.78	36.65	43.91	44.49
Portugal	8.13	10.26	11.56	12.91	12.81	14.31	17.45	17.79
Slovaquie	3.06	4.30	7.61	9.25	10.37	13.58	18.61	18.90
Slovénie	8.98	10.68	13.42	15.34	16.75	20.51	27.41	28.62
Hors Zone euro								
Bulgarie	1.35	1.61	2.54	3.43	4.47	6.47	10.58	10.80
Danemark	27.10	31.14	36.36	41.55	43.54	47.12	52.16	52.26
Hongrie	3.83	6.01	7.95	7.94	8.58	10.29	14.57	14.44
Norvège	:	:	:	57.89	50.15	48.99	53.40	54.67
Pologne	:	4.60	7.53	7.62	8.53	10.64	16.70	17.06
Rép. tchèque	3.90	5.94	9.34	10.15	10.43	14.49	18.30	18.66
Roumanie	:	1.90	4.12	4.26	5.36	7.80	12.45	12.64
Suède	28.56	31.08	33.80	40.07	40.77	40.59	43.63	43.89

WWW

• MAI 2025 ->

Le vendredi 2, Eurostat produit les statistiques suivantes :

Taux d'inflation (%) mesurés par les IPCH

	Taux annuel							Taux mensuel
	Avr 24	Nov 24	Déc 24	Jan 25	Fév 25	Mars 25	Avr 25	Avr 25
Belgique	4,9	4,8	4,4	4,4	4,4	3,6	**3,1e**	-0,6e
Allemagne	2,4	2,4	2,8	2,8	2,6	2,3	**2,2e**	0,5e
Estonie	3,1	3,8	4,1	3,8	5,1	4,3	**4,4e**	1,2e
Irlande	1,6	0,5	1,0	1,7	1,4	1,8	**2,0e**	0,4e
Grèce	3,2	3,0	2,9	3,1	3,0	3,1	**2,7e**	0,5e
Espagne	3,4	2,4	2,8	2,9	2,9	2,2	**2,2e**	0,6e
France	2,4	1,7	1,8	1,8	0,9	0,9	**0,8e**	0,6e
Croatie	4,7	4,0	4,5	5,0	4,8	4,3	**3,9e**	0,7e
Italie	0,9	1,5	1,4	1,7	1,7	2,1	**2,1e**	0,5e
Chypre	2,1	2,2	3,1	2,9	2,3	2,1	**1,3e**	0,6e
Lettonie	1,1	2,3	3,4	3,1	3,7	3,5	**4,1e**	1,1e
Lituanie	0,4	1,1	1,9	3,4	3,2	3,7	**3,6e**	0,2e
Luxembourg	3,0	1,1	1,6	2,4	1,9	1,5	**1,7e**	0,6e
Malte	2,4	2,1	1,8	1,8	2,0	2,1	**2,5e**	3,1e
Pays-Bas	2,6	3,8	3,9	3,0	3,5	3,4	**4,1e**	1,8e
Autriche	3,4	1,9	2,1	3,4	3,4	3,1	**3,3e**	0,3e
Portugal	2,3	2,7	3,1	2,7	2,5	1,9	**2,1e**	1,3e
Slovénie	3,0	1,6	2,0	2,3	1,9	2,2	**2,3e**	0,8e
Slovaquie	2,4	3,6	3,2	4,2	4,1	4,2	**3,9e**	0,1e
Finlande	0,6	1,7	1,6	1,7	1,5	1,8	**2,0e**	0,3e

e estimation

Données sources: prc_hicp_manr

eurostat

www.ch

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

	Poids (‰)	Taux annuel							Taux mensuel
	2025	Avr 24	Nov 24	Déc 24	Jan 25	Fév 25	Mars 25	Avr 25	Avr 25
Ensemble de l'IPCH	1000,0	2,4	2,2	2,4	2,5	2,3	2,2	**2,2e**	0,6e
Ensemble hors: énergie	906,0	2,7	2,7	2,7	2,6	2,6	2,5	**2,8e**	0,9e
énergie, aliments non transformés	863,4	2,8	2,7	2,7	2,7	2,6	2,5	**2,7e**	0,9e
énergie, alimentation, alcool & tabac	712,8	2,7	2,7	2,7	2,7	2,6	2,4	**2,7e**	1,0e
Alimentation, alcool & tabac	193,3	2,8	2,7	2,6	2,3	2,7	2,9	**3,0e**	0,4e
aliments transformés y compris alcool & tabac	150,6	3,2	2,8	2,9	2,6	2,6	2,6	**2,5e**	0,2e
aliments non transformés	42,7	1,2	2,3	1,6	1,4	3,0	4,2	**4,9e**	0,9e
Énergie	94,0	-0,6	-2,0	0,1	1,9	0,2	-1,0	**-3,5e**	-2,3e
Biens industriels hors énergie	256,3	0,9	0,6	0,5	0,5	0,6	0,6	**0,6e**	0,4e
Services	456,5	3,7	3,9	4,0	3,9	3,7	3,5	**3,9e**	1,3e

e estimation

Données sources: prc_hicp_manr

eurostat

WWW.C

Chômage total corrigé des variations saisonnières

	Taux (%)					Nombre de personnes (en milliers)				
	2024		2025			2024		2025		
	Mar	Déc	Jan	Fév	Mar	Mar	Déc	Jan	Fév	Mar
Zone euro	6,5	6,2	6,2	6,2	**6,2**	11 106	10 729	10 762	10 735	**10 818**
UE	6,0	5,8	5,8	5,8	**5,8**	13 244	12 864	12 920	12 830	**12 904**
Belgique	5,7	6,0	5,8	5,9	**5,9**	302	324	318	322	**323**
Bulgarie	4,5	3,9	3,9	3,9	**3,8**	139	120	119	117	**114**
Tchéquie	2,9	2,7	2,4	2,7	**2,6**	151	139	129	146	**139**
Danemark	5,7	7,0	6,8	5,7	**7,1**	186	232	224	187	**234**
Allemagne	3,3	3,5	3,5	3,5	**3,5**	1 476	1 564	1 575	1 582	**1 580**
Estonie	7,7	7,8	7,9	8,6	**8,7**	58	58	59	65	**66**
Irlande	4,3	4,4	4,0	3,9	**4,0**	120	128	116	113	**115**
Grèce	10,8	9,2	9,0	8,6	**9,0**	518	433	423	404	**425**
Espagne	11,7	10,8	10,8	10,9	**10,9**	2 842	2 645	2 660	2 674	**2 698**
France	7,4	7,2	7,3	7,4	**7,3**	2 310	2 259	2 270	2 317	**2 300**
Croatie	5,3	4,6	4,6	4,5	**4,5**	94	81	80	80	**80**
Italie	6,9	6,3	6,2	5,9	**6,0**	1 763	1 611	1 603	1 523	**1 555**
Chypre	5,1	4,9	5,0	4,9	**4,8**	26	25	26	25	**25**
Lettonie	6,9	6,9	6,9	6,9	**6,7**	66	65	65	65	**63**
Lituanie	7,3	6,4	6,6	6,6	**6,4**	115	99	105	102	**101**
Luxembourg	6,0	6,4	6,4	6,5	**6,4**	20	22	22	22	**22**
Hongrie	4,3	4,4	4,3	4,3	**4,2**	211	215	210	211	**205**
Malte	3,4	3,0	2,9	2,8	**2,8**	11	10	10	10	**10**
Pays-Bas	3,6	3,7	3,8	3,8	**3,9**	371	373	386	392	**395**
Autriche	5,0	5,4	5,4	5,3	**5,4**	233	253	259	248	**260**
Pologne	2,9	2,7	2,6	2,6	**2,7**	510	475	467	469	**473**
Portugal	6,5	6,5	6,4	6,5	**6,5**	352	355	355	357	**359**
Roumanie	5,2	5,7	5,5	5,6	**5,5**	439	463	451	457	**453**
Slovénie	3,4	3,4	3,3	3,3	**3,2**	36	35	34	34	**33**
Slovaquie	5,5	5,1	5,1	5,1	**5,0**	153	142	141	140	**139**
Finlande	8,1	8,8	8,9	9,0	**9,1**	230	249	252	256	**259**
Suède	8,3	8,7	8,7	8,7	**8,8**	473	498	501	503	**504**
Islande	3,5	3,5	3,6	:	**:**	8	8	8	:	**:**
Norvège	3,9	4,0	4,1	4,1	**4,1**	118	122	123	123	**124**

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

La mardi 6, coup de tonnerre à Berlin. Le candidat Chancelier Friedrich Merz n'est pas élu à la Chancellerie d'Allemagne (à ce premier tour, il lui a manqué 6 voix). C'est la 1ère fois que cela arrive. C'est un très mauvais début pour la coalition « noire » CDU/CSU et « rouge » (SPD). Deuxième tour dans les 14 jours qui viennent selon les textes mais si les députés veulent bien donner cette seconde chance à F. Merz… Et si celui-ci n'était pas élu à l'issue de ce second tour ? Le Président aurait le choix entre nommer un chancelier minoritaire et dissoudre le parlement et donc décider de nouvelles élections. De toute façon, F. Merz sort très meurtri de cet épisode. L'Allemagne, déjà très affaiblie sur plusieurs plans, à commencer par celui de l'économie, se confronte à une difficulté supplémentaire et très déstabilisante. L'Europe peut en subir elle-même le contre-coup (rappelons d'ailleurs que F. Merz se rêvait en nouveau leader européen).
On apprend au cours de cette après-midi même que le second tour vient d'avoir lieu et que F. Merz est bel et bien élu Chancelier (avec 325 voix sur 630 députés).

Ce même mardi 6, publication du HCOB Indice PMI composite pour la zone euro :

Points clés :
Indice PMI HCOB composite de l'activité globale dans la zone euro : 50,4 (50,9 en mars). Plus bas de 2 mois. Indice PMI HCOB de l'activité de services dans la zone euro : 50,1 (51,0 en mars). Plus bas de 5 mois. Faible croissance du secteur privé de la zone euro sur fond de détérioration de la demande.
Données recueillies du 9 au 25 avril 2025
Commentaire du Dr. Cyrus de la Rubia, Chef économiste à la Hamburg Commercial Bank :
« Après un regain de dynamisme au cours des trois premiers mois de l'année, la croissance de la zone euro a ralenti en ce début de deuxième trimestre. Le secteur des services, qui contribue fortement aux performances économiques globales de la région, a quasiment stagné en avril, et bien qu'une reprise inattendue de la production ait été enregistrée dans le secteur manufacturier, celle-ci n'a pas suffi à empêcher un ralentissement de la croissance de l'ensemble du secteur privé.
Les tensions sur les coûts demeurent en outre relativement élevées dans le secteur des services, bien qu'elle se soient légèrement atténuées ces deux derniers mois. La hausse des prix facturés a par ailleurs ralenti en avril, conformément à la tendance observée ces derniers mois. Les dernières données sur les prix abondent donc dans le sens des partisans, parmi les membres de la Banque centrale européenne, d'une nouvelle baisse des taux directeurs de l'institution en juin.
L'emploi s'est globalement stabilisé en avril, la baisse des effectifs observée dans le secteur manufacturier ayant été compensée par les créations de postes dans le secteur des services. Dans l'ensemble toutefois, les entreprises restent prudentes en matière d'embauche, ce qui, compte tenu du fort climat d'incertitude actuelle, n'est guère surprenant.
À l'échelon national, c'est l'Espagne qui a enregistré la plus forte croissance en avril, suivie de l'Italie, puis de l'Allemagne, qui n'a signalé qu'une hausse marginale de son activité globale. La France, avec des performances nettement plus faibles que ces trois autres pays, se trouve en dernière position. Ces tendances se reflètent dans les niveaux des indices PMI pour les quatre premiers mois de l'année 2025 ainsi que dans les données Eurostat relatives au PIB pour le premier trimestre 2025. Nous prévoyons en outre que la croissance allemande devrait bientôt surpasser celle de l'Italie, grâce au généreux paquet fiscal du gouvernement fédéral, tandis que la France devrait, pour l'heure, se maintenir en bas de classement du fait du fort climat d'incertitude politique régnant dans le pays. »

www.christian-biales.fr



Le mercredi 7, la Fed maintient ses taux directeurs. Voici son communiqué de presse :
« Bien que les fluctuations des exportations nettes aient affecté les données, les indicateurs récents suggèrent que l'activité économique a continué de croître à un rythme soutenu. Le taux de chômage s'est stabilisé à un bas niveau ces derniers mois et la situation du marché du travail demeure solide. L'inflation reste relativement élevée.
Le Comité vise un taux d'emploi maximal et une inflation de 2 % à long terme. L'incertitude entourant les perspectives économiques s'est encore accrue. Le Comité est attentif aux risques qui pèsent sur les deux parties de son double mandat et estime que les risques de hausse du chômage et de l'inflation ont augmenté.
Pour soutenir ses objectifs, le Comité a décidé de maintenir la fourchette cible du taux des fonds fédéraux entre 4,25 % et 4,5 %. Lors de l'examen de l'ampleur et du calendrier des ajustements supplémentaires de la fourchette cible du taux des fonds fédéraux, le Comité évaluera attentivement les données disponibles, l'évolution des perspectives et la balance des risques. Le Comité continuera de réduire ses avoirs en titres du Trésor, en titres de créance et en titres adossés à des créances hypothécaires d'agences. Le Comité est fermement déterminé à soutenir le plein emploi et à ramener l'inflation à son objectif de 2 %.
Pour évaluer l'orientation appropriée de la politique monétaire, le Comité continuera de suivre l'impact des informations reçues sur les perspectives économiques. Il sera prêt à ajuster l'orientation de la politique monétaire si des risques susceptibles d'entraver la réalisation de ses objectifs apparaissent. Ses évaluations prendront en compte un large éventail d'informations, notamment les données sur la situation du marché du travail, les pressions et les anticipations d'inflation, ainsi que l'évolution de la situation financière et internationale ».

Le mercredi 21, Les Echos publient un article de Samir Hamladji, « Comment faire émerger une pensée européenne du leadership », à l'occasion de l'ouverture de l'École du leadership de Paris sur le campus de l'ESCP Business School (https://www.lesechos.fr/idees-debats/leadership-management/comment-faire-emerger-une-pensee-europeenne-du-leadership-2166484)

Le jeudi 22, publication des échanges faits lors d'un colloque qui s'est tenu à la BCE les 16 et 17 avril.
En voici des extraits :
« Analyse des évolutions financières, économiques et monétaires et des options politiques
Évolution des marchés financiers
Mme Schnabel a rappelé que l'annonce par le président Trump, le 2 avril 2025, de droits de douane d'un niveau inattendu avait déclenché une forte correction sur les marchés boursiers mondiaux et obligataires américains, entraînant une forte volatilité sur les marchés financiers. La sévérité des droits de douane et la manière dont ils avaient été introduits avaient entraîné une rupture des corrélations inter-marchés standard, une correction des actions américaines intervenant simultanément avec une correction des obligations du Trésor, dans un contexte de forte dépréciation du dollar américain face aux principales devises.
L'évolution des taux sans risque de la zone euro reflétait les effets opposés du plan budgétaire historique allemand et du conflit commercial mondial. Sur la partie longue de la courbe des taux, l'impulsion positive attendue de la politique budgétaire pour la croissance, ainsi que les anticipations d'un resserrement monétaire futur, avaient été les facteurs dominants, tirant les taux d'intérêt nominaux et réels vers le haut. Sur la partie courte de la courbe des taux, la baisse de la compensation de l'inflation, principalement due à la baisse des primes de risque d'inflation, a été plus importante que la hausse des rendements réels,

www.christian-biales.fr

entraînant une baisse des taux nominaux. Cette évolution reflète à la fois les retombées négatives des droits de douane et la baisse des prix des matières premières. Les investisseurs s'attendaient à ce que la BCE réagisse à l'évolution de la situation en abaissant ses taux plus que prévu, mais en recommençant à les relever l'année suivante. Dans un contexte de turbulences sur les marchés, les marchés obligataires de la zone euro ont continué de fonctionner sans heurts et l'offre d'obligations a été bien absorbée grâce à une forte demande des investisseurs et à un système d'intermédiation performant. Suite à la forte correction des cours boursiers et à la forte appréciation de l'euro, les conditions financières dans la zone euro se sont resserrées, malgré la baisse des taux nominaux à court terme.

S'agissant de l'évolution des marchés depuis la précédente réunion du Conseil des gouverneurs, l'annonce du président Trump le 2 avril 2025 a conduit l'indice de volatilité VIX à atteindre temporairement des niveaux jamais observés depuis la pandémie de COVID-19. En quelques jours, l'indice S&P 500 a chuté de 12 %, provoquant de fortes corrections sur les marchés boursiers du monde entier, y compris dans la zone euro. Malgré un rebond après la suspension des droits de douane "réciproques" le 9 avril 2025, l'indice boursier américain de référence a perdu 8 % depuis le début de l'année, tandis que les marchés boursiers de la zone euro ont quasiment retrouvé leurs niveaux du début d'année. Les actions des secteurs américains sensibles aux échanges commerciaux ont été beaucoup plus durement touchées que les autres et ont également chuté bien plus fortement que leurs homologues de la zone euro.

Les turbulences des marchés se sont propagées aux marchés des obligations d'État, mais la réaction a été très différente entre la zone euro et les États-Unis. Les rendements des obligations d'État américaines ont augmenté parallèlement à la chute des actions américaines, ce qui est très inhabituel, car les obligations du Trésor bénéficient généralement des flux de capitaux vers les valeurs refuges. Les spreads de swap d'actifs américains à dix ans ont également fortement augmenté, ce qui est également inhabituel. Entre-temps, les rendements du Bund avaient baissé et l'écart entre le Bund et les taux des swaps d'indice au jour le jour (OIS) s'était considérablement réduit, les obligations d'État allemandes continuant de jouer leur rôle de valeur refuge.

L'aversion au risque avait également affecté la dynamique du taux de change du dollar américain, mais celui-ci avait réagi différemment des attentes. En janvier 2025, le taux de change EUR/USD avait atteint un plus bas à 1,02, mais la tendance baissière de l'euro s'était inversée au moment de l'annonce, début mars 2025, de la réforme du frein à l'endettement allemand, laissant entrevoir une croissance positive pour l'Europe grâce à la hausse des dépenses de défense et d'infrastructures. Le taux de change de l'euro avait bénéficié d'un deuxième coup de pouce majeur après l'annonce des droits de douane aux États-Unis le 2 avril. Cette forte hausse n'avait pas été provoquée, comme c'était généralement le cas, par l'évolution du différentiel de rendement, qui avait évolué en sens inverse, mais par la faiblesse du dollar américain, les investisseurs ayant révisé à la baisse leurs prévisions de croissance américaine. Ces dernières semaines, le dollar américain n'avait donc pas bénéficié de l'aversion au risque généralisée.

Les évolutions récentes se sont reflétées dans les flux de portefeuille mondiaux. L'enquête de mars 2025 de la Bank of America auprès des gestionnaires de fonds a enregistré la plus forte baisse des actions américaines jamais enregistrée, 45 % des gestionnaires déclarant avoir réduit leurs positions. Parallèlement, une part significative des gestionnaires de fonds a indiqué avoir modifié son positionnement en faveur des actions de la zone euro. Il s'agit d'un changement de perspective significatif, passant de l'exceptionnalisme américain à l'Europe, perçue comme le point positif parmi les grandes économies, compte tenu de la relance budgétaire attendue en Allemagne et de la reprise des dépenses de défense européennes.

La dynamique des marchés obligataires sans risque a illustré les effets opposés du plan budgétaire allemand et des annonces de tarifs douaniers ces dernières semaines. Dans la zone euro, la hausse globale des taux d'intérêt nominaux à long terme a été alimentée par une hausse des taux réels, indiquant que les acteurs du marché considéraient le plan budgétaire allemand comme un facteur de croissance à long terme. Les taux réels ont continué d'augmenter pendant les tensions tarifaires, les investisseurs continuant d'anticiper, dans l'ensemble, une amélioration des perspectives de croissance pour la zone euro. En revanche, la compensation de l'inflation a diminué sur l'ensemble de la courbe des taux après une brève hausse liée au plan budgétaire allemand.

Mme Schnabel a ensuite abordé les facteurs d'évolution de la compensation de l'inflation dans la zone euro. D'un côté, les investisseurs obligataires anticipaient une compensation de l'inflation plus élevée en raison des mesures budgétaires expansionnistes allemandes qui seront mises en œuvre au cours de la prochaine décennie. De l'autre, les inquiétudes concernant la guerre commerciale ont tiré la compensation de l'inflation à la baisse, compensant largement l'impact du plan budgétaire allemand sur les échéances à court et moyen terme. L'un des principaux facteurs de cette révision à la baisse a été la forte baisse des prix du pétrole suite à l'annonce des droits de douane et à la montée des craintes d'une récession mondiale.

Les acteurs du marché anticipaient alors un cycle d'assouplissement plus rapide et plus profond de la BCE, visant un taux final d'environ 1,7 % en mai 2026. Cependant, la BCE devrait recommencer à relever ses taux en 2026, selon une courbe en J, les anticipations de taux s'améliorant sensiblement à long terme.

Sur les marchés obligataires d'entreprises, les spreads de crédit ont augmenté à l'échelle mondiale en réponse à l'aversion au risque et à la forte correction des marchés d'actifs risqués. Cependant, la hausse des spreads des obligations d'entreprises américaines de qualité "investment grade" a été plus prononcée que celle de leurs homologues de la zone euro.

Les spreads souverains sont restés résilients ces dernières semaines. La forte hausse du rendement du Bund après l'annonce du plan budgétaire allemand en mars 2025 ne s'est pas traduite par une hausse des spreads souverains, qui ont même légèrement diminué à cette époque. La réaction favorable des marchés obligataires d'État de la zone euro ces dernières semaines pourrait s'expliquer par les anticipations de retombées économiques positives de l'Allemagne sur le reste de la zone euro, les perspectives d'un renforcement de l'unité européenne et, dans le cas de l'Italie, par une amélioration de la notation.

Les émissions d'obligations d'État dans la zone euro ont continué d'être bien absorbées, la demande des investisseurs étant restée soutenue, les marchés primaires et secondaires continuant de fonctionner sans heurts. La volatilité accrue des marchés

www.chrisbiales.fr

obligataires d'État n'a pas entraîné de détérioration significative des conditions de liquidité, contrairement aux épisodes de tension précédents. Par conséquent, les turbulences sur les marchés du Trésor américain n'ont pas eu de répercussions sur le fonctionnement des marchés obligataires souverains de la zone euro.
Mme Schnabel a conclu en examinant les implications des récentes évolutions des marchés pour les conditions financières globales. Depuis la réunion de politique monétaire de mars, les conditions financières se sont resserrées, principalement en raison de la baisse des cours des actions et d'un taux de change effectif nominal de l'euro plus élevé, ce qui a plus que compensé l'impulsion d'assouplissement découlant de la baisse des taux d'intérêt nominaux à court terme. Les taux réels ont progressivement augmenté sur toute la courbe des taux. Dans l'ensemble, les évolutions récentes du marché pourraient non seulement refléter des perturbations à court terme, mais aussi un changement plus large sur les marchés financiers mondiaux, dont la zone euro pourrait être l'un des bénéficiaires potentiels ».

Environnement mondial et évolutions économiques et monétaires dans la zone euro

Commençant par l'inflation dans la zone euro, M. Lane a déclaré que le processus de désinflation était en bonne voie.
L'inflation a continué d'évoluer comme prévu, l'inflation globale selon l'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH) et l'inflation sous-jacente (IPCH hors énergie et produits alimentaires) ayant reculé en mars. L'inflation globale est tombée à 2,2 % en mars, contre 2,3 % en février. L'inflation énergétique a reculé à -1,0 %, en partie grâce à une baisse plus marquée que prévu des prix du pétrole, tandis que l'inflation alimentaire a augmenté à 2,9 % en raison de la hausse des prix des produits alimentaires non transformés. L'inflation sous-jacente a reculé à 2,4 % en mars, contre 2,6 % en février. Si l'inflation des biens est restée stable à 0,6 %, on a observé une nette correction à la baisse de l'inflation des services, qui est passée de 3,7 % en février à 3,5 % en mars, confirmant ainsi la dynamique de réévaluation plus modérée attendue dans certains services.
La plupart des mesures d'inflation sous-jacente basées sur l'exclusion ont encore baissé en mars. La composante persistante et commune de l'inflation (PCCI), qui présentait le meilleur pouvoir prédictif de l'inflation globale future, a diminué à 2,2 % en mars, contre 2,3 % en février. L'inflation intérieure est restée inchangée en mars après avoir reculé à 3,9 % en février, contre 4,0 % en janvier. L'écart entre l'inflation intérieure et l'inflation des services reflète la décélération significative de l'inflation dans le segment des services échangés observée dans les données récentes.
La croissance des salaires s'est modérée. Le taux de croissance annuel de la rémunération par employé a reculé à 4,1 % au quatrième trimestre 2024, contre 4,5 % au troisième trimestre et inférieur à la projection de 4,3 % de mars 2025. Français La croissance des salaires négociés s'est également établie à 4,1 % au quatrième trimestre 2024. Selon la série d'avril de l'enquête téléphonique auprès des entreprises, les principales sociétés non financières de la zone euro ont réduit leurs prévisions de croissance des salaires pour 2025 à 3,0 %, contre 3,6 % lors de la série d'enquêtes précédente. Les répondants à l'enquête sur l'accès au financement des entreprises ont abaissé leurs prévisions de croissance des salaires pour les 12 prochains mois à 3,0 %, contre 3,3 % lors de la dernière série d'enquêtes. Pour l'avenir, l'indicateur de suivi des salaires de la BCE a également souligné une baisse substantielle de la croissance annuelle des salaires négociés entre 2024 et 2025, les paiements ponctuels devenant une composante moins dominante des augmentations de salaire. Les prévisions salariales rapportées dans l'enquête auprès des prévisionnistes professionnels et l'enquête Consensus Economics ont également signalé un ralentissement de la croissance des coûts de la main-d'œuvre en 2025 par rapport à l'année dernière (entre 0,7 et 1,0 point de pourcentage), ce qui est globalement conforme aux projections de mars.
À l'avenir, l'inflation devrait se maintenir proche de l'objectif de 2 % pour le reste de l'année. L'inflation sous-jacente, et en particulier celle des services, devrait reculer jusqu'à mi-2025, à mesure que les effets de la révision décalée des prix s'estomperont, que les pressions salariales s'atténueront et que les resserrements monétaires passés continueront de se faire sentir. Les enquêtes ont confirmé ce tableau général, tandis que les anticipations d'inflation à long terme sont restées bien ancrées autour de l'objectif de 2 %. Dans le même temps, les acteurs du marché ont sensiblement revu à la baisse leurs anticipations d'inflation à plus court terme, les taux des swaps indexés sur l'inflation à un an, à deux ans et à quatre ans chutant d'environ 20 points de base, à 1,6 %, 1,7 % et 1,9 % respectivement.
La croissance mondiale devrait avoir maintenu sa dynamique au premier trimestre de l'année, l'indice composite des directeurs d'achat (PMI) mondial publié le 3 avril s'établissant en moyenne à 52,0. L'indice PMI manufacturier s'était redressé et se situait au-dessus du seuil d'expansion, tandis que l'indice PMI des services avait perdu de son élan dans les économies avancées. Cependant, la croissance mondiale était susceptible d'être affectée par les hausses de droits de douane décidées par les États-Unis et les turbulences qui en ont résulté sur les marchés financiers, dans un contexte de tensions géopolitiques déjà élevées.
Sous l'effet des inquiétudes concernant la demande mondiale, les prix du pétrole et du gaz, ainsi que ceux d'autres matières premières, ont fortement baissé depuis le 2 avril. Comparés aux hypothèses des projections de mars, les prix du pétrole brut Brent étaient désormais inférieurs d'environ 10 % en dollars américains et de 18,3 % en euros. Les prix du gaz étaient inférieurs de 37 % à la valeur intégrée dans les projections de mars. L'euro s'est renforcé ces dernières semaines, le sentiment des investisseurs s'étant montré plus résilient envers la zone euro qu'envers les autres économies, le taux de change EUR/USD ayant progressé de 9,6 % et le taux de change effectif nominal de 5,5 % par rapport aux hypothèses des projections de mars.
La croissance économique de la zone euro a ralenti à 0,2 % en glissement trimestriel au quatrième trimestre 2024, contre 0,4 % au troisième trimestre. Ce chiffre est supérieur de 0,1 point de pourcentage aux prévisions de mars. Comme prévu, la croissance a été entièrement tirée par la demande intérieure. L'économie a probablement également progressé au premier trimestre de l'année, et le secteur manufacturier a montré des signes de stabilisation. Les premières annonces de droits de douane par les États-Unis début 2025 ne semblent pas avoir jusqu'à présent sensiblement affecté le climat économique et pourraient même avoir entraîné une certaine concentration des échanges commerciaux. Cependant, certaines enquêtes plus

www.bialès.fr

récentes indiquent une baisse du climat économique, notamment la dernière enquête sur les attentes des consommateurs, l'indicateur ZEW du sentiment économique et l'indice Sentix.
Le marché du travail est resté résilient. Le taux de chômage a légèrement baissé pour s'établir à 6,1 % en février. Parallèlement, la demande de main-d'œuvre s'est ralentie. Le taux de postes vacants était resté inchangé à 2,5 % au quatrième trimestre 2024 et se situait désormais à 0,8 point de pourcentage en dessous de son pic du deuxième trimestre 2022. Le nombre total d'offres d'emploi et les nouvelles offres d'emploi étaient respectivement inférieurs de 16 % et 26 % à ceux de l'année précédente. De plus, moins d'entreprises ont signalé que le travail constituait un facteur limitant pour la production. L'indice PMI de l'emploi était resté globalement neutre en mars, à 50,4, indiquant une stabilité de l'emploi au premier trimestre 2025.
Les politiques budgétaires ont été identifiées comme une autre source potentielle de résilience. Les mesures gouvernementales récemment annoncées devraient avoir un impact relativement limité sur la politique budgétaire de la zone euro par rapport à l'évaluation incluse dans les projections de mars. Cependant, les marges de manœuvre pour les investissements dans les infrastructures et la transition climatique, ainsi que pour les dépenses de défense dans la plus grande économie de la zone euro, ont été considérablement accrues grâce à l'assouplissement du frein à l'endettement allemand, ainsi qu'à une flexibilité accrue pour accroître les dépenses de défense dans les pays de la zone euro grâce aux initiatives de l'UE.
Les perspectives économiques étaient toutefois assombries par une incertitude exceptionnelle. Les risques de baisse de la croissance économique s'étaient accrus. L'escalade majeure des tensions commerciales mondiales et l'incertitude qui en découlait étaient susceptibles de freiner la croissance de la zone euro en freinant les exportations et l'investissement. La détérioration du sentiment des marchés financiers pourrait entraîner un durcissement des conditions de financement et une aversion accrue au risque, et pourrait dissuader les entreprises et les ménages d'investir et de consommer. Les tensions géopolitiques, telles que la guerre injustifiée de la Russie contre l'Ukraine et le conflit tragique au Moyen-Orient, demeuraient également une source majeure d'incertitude. Parallèlement, une augmentation des dépenses de défense et d'infrastructures contribuerait à la croissance.
L'aggravation des perturbations du commerce mondial ajoutait de l'incertitude aux perspectives d'inflation de la zone euro. La baisse des prix mondiaux de l'énergie et l'appréciation de l'euro pourraient exercer une pression à la baisse supplémentaire sur l'inflation.

Considérations et options de politique monétaire

En résumé, les données disponibles ont confirmé que le processus de désinflation restait bien engagé. L'inflation globale et l'inflation sous-jacente en mars ont été conformes aux attentes. En particulier, la baisse prévue de l'inflation des services en mars a été confirmée par les données et a renforcé la confiance dans la trajectoire baissière sous-jacente. Les indicateurs plus prospectifs de l'inflation sous-jacente sont restés cohérents avec une stabilisation durable de l'inflation autour de l'objectif, l'inflation intérieure étant également en baisse grâce à la baisse de la croissance des coûts de main-d'œuvre, qui a ralenti un peu plus vite que prévu. L'économie de la zone euro avait acquis une certaine résilience face aux chocs mondiaux, mais les perspectives de croissance se sont sensiblement dégradées en raison de la montée des tensions commerciales. L'incertitude accrue était susceptible de saper la confiance des ménages et des entreprises, et la réaction négative et volatile des marchés aux récentes tensions commerciales était susceptible d'avoir un effet de resserrement sur les conditions de financement et, partant, de peser davantage sur les perspectives économiques de la zone euro.
Sur la base de cette évaluation, M. Lane a proposé d'abaisser les trois principaux taux d'intérêt de la BCE de 25 points de base. En particulier, la baisse du taux de la facilité de dépôt – taux par lequel le Conseil des gouverneurs oriente la politique monétaire – s'appuyait sur sa nouvelle évaluation des perspectives d'inflation, de la dynamique de l'inflation sous-jacente et de la force de la transmission de la politique monétaire. Une nouvelle baisse lors de la présente réunion était importante pour garantir une stabilisation durable de l'inflation à l'objectif, tout en évitant que des chocs externes défavorables aux perspectives économiques ne soient exacerbés par un niveau trop élevé du taux directeur.
Pour l'avenir, il est plus important que jamais de conserver une certaine souplesse pour ajuster la politique monétaire au fur et à mesure des réunions et de ne pas s'engager à l'avance sur une trajectoire de taux particulière.

Discussions et décisions de politique monétaire du Conseil des gouverneurs

Analyses économiques, monétaires et financières

Concernant la conjoncture mondiale, les membres ont souligné que les perspectives de croissance mondiale étaient très incertaines. En réaction aux annonces fréquentes – et souvent contradictoires – de droits de douane et aux mesures de rétorsion prises ces dernières semaines, le Fonds monétaire international (FMI) révisait actuellement ses Perspectives de l'économie mondiale. Depuis la dernière réunion de politique monétaire du Conseil des gouverneurs, l'euro s'est apprécié de 4,2 % en termes nominaux effectifs et de 6,4 % face au dollar américain, sous l'effet des anticipations du marché d'un rétrécissement de l'écart de croissance entre la zone euro et les États-Unis et, peut-être, d'une réévaluation généralisée des investisseurs du risque lié aux expositions aux États-Unis. Les prix de l'énergie et des matières premières alimentaires ont également fortement baissé en raison des inquiétudes concernant la croissance, alors que la guerre commerciale s'intensifiait. Sous l'effet combiné de l'affaiblissement du dollar et de la baisse des prix du pétrole et du gaz, les prix du pétrole ont chuté de 18,3 % et ceux du gaz de 37 % en euros depuis la réunion du Conseil des gouverneurs de mars. Les données macroéconomiques ne reflétaient pas

www.christian-bialès.fr

encore pleinement la guerre commerciale en cours, qui ne se manifesterait que plus clairement au deuxième trimestre 2025. L'indice PMI composite de l'activité économique mondiale hors zone euro était resté globalement stable en mars.
Le commerce mondial devait ralentir significativement, reflétant la baisse des importations, principalement en provenance des États-Unis, de la Chine, du Mexique et du Canada – tous des pays entretenant des relations commerciales réciproques importantes. Au premier trimestre, les échanges commerciaux étaient restés vigoureux grâce à un rebond en début d'année, en partie dû à une concentration des importations en prévision de futurs droits de douane. Cependant, les données à haute fréquence et plus récentes (basées sur les mouvements de navires) avaient déjà commencé à s'affaiblir, en particulier pour les importations américaines. Les prévisions du secteur privé concernant la croissance américaine en 2025 avaient amorcé une tendance à la baisse à l'approche de l'annonce des droits de douane le 2 avril. Cependant, cet événement, conjugué à la détérioration des conditions financières qui a suivi, a conduit à une nouvelle révision à la baisse des perspectives de croissance du PIB américain pour cette année, la forte incertitude entourant les politiques américaines devant freiner l'investissement et l'activité économique. Dans ce contexte, l'impact du canal de la confiance était considéré comme particulièrement important. Alors que la plupart des économistes supposaient une appréciation du dollar américain en raison de la hausse des droits de douane et d'une guerre commerciale, les derniers développements ont mis en évidence des effets négatifs sur la confiance et le caractère autodestructeur des droits de douane affaiblissant le dollar. Les prévisions du secteur privé concernant la croissance chinoise en 2025 avaient également été revues à la baisse depuis début avril, la contribution des exportations nettes – un soutien essentiel à la croissance chinoise en 2024 – devant diminuer significativement cette année. L'annonce par le gouvernement chinois d'un soutien budgétaire supplémentaire pour stimuler la consommation était considérée comme susceptible de ne compenser que partiellement la perte du commerce international.
En général, le protectionnisme et l'imprévisibilité des politiques étaient perçus comme les principales sources de détresse. Cela soulevait la question de savoir si l'impact de ces facteurs pourrait s'atténuer lorsque l'approche politique qui les avait générés pourrait s'inverser. En effet, l'opinion a été exprimée que des accords commerciaux mutuellement bénéfiques pourraient être conclus, conduisant à une issue beaucoup plus favorable. Parallèlement, certains ont avancé que, premièrement, un dénouement complet de la politique tarifaire annoncée le 2 avril était peu probable et, deuxièmement, que même en cas de revirement politique complet, il était douteux que l'économie mondiale puisse revenir à son statu quo antérieur.
La récente forte appréciation de l'euro s'explique en grande partie par un rééquilibrage des portefeuilles, dû aux inquiétudes croissantes des investisseurs concernant les politiques économiques américaines et les risques qu'elles faisaient peser sur les fortes expositions aux États-Unis. Globalement, l'économie mondiale n'était pas considérée comme étant à l'équilibre, et il faudrait peut-être plusieurs années avant qu'elle n'atteigne un nouvel équilibre. Pendant longtemps, le monde a évolué dans une configuration centrée sur les États-Unis, accusant d'importants déficits courants, avec des consommateurs optimistes, des taux d'investissement du secteur privé élevés et un déficit budgétaire important.
À l'avenir, deux scénarios extrêmes se dessinaient. Le premier était celui d'une stabilisation de la situation, où le déficit courant américain était structurel et largement financé par des entrées de capitaux. Dans ce contexte, le rééquilibrage en cours des portefeuilles entre devises finirait par s'inverser en faveur des États-Unis, entraînant une nouvelle appréciation réelle du dollar américain, en partie due à des ajustements de prix relatifs. Cependant, les événements récents ont érodé la confiance dans le système américain, et il était difficile d'envisager comment la restaurer.
L'autre direction possible pour l'ordre mondial serait la poursuite des tendances actuelles au rééquilibrage. Une telle situation pourrait entraîner temporairement une inflation américaine nettement plus élevée, sous l'effet combiné des droits de douane et d'un taux de change potentiellement plus faible. Plus généralement, le nouvel équilibre pourrait se traduire par des droits de douane élevés, une intensification du biais domestique – pour des raisons de balance commerciale ou de sécurité – et un monde plus fragmenté. Cet environnement plus fragmenté serait probablement caractérisé par de plus fortes pressions inflationnistes. De plus, la transition vers un nouvel équilibre impliquerait une dynamique d'ajustement coûteuse, les entreprises, les ménages et les gouvernements devant réoptimiser leurs activités face à cette nouvelle configuration, mais aussi en raison des fortes incertitudes de la période de transition. Dans le même temps, l'érosion de la confiance dans l'économie américaine et dans l'ordre mondial du commerce et de la finance devrait entraîner une structure de coûts mondiale plus élevée, due aux politiques protectionnistes, et une prime de risque plus élevée, imputable à l'imprévisibilité. Un scénario intermédiaire était également envisageable, dans lequel l'euro deviendrait de plus en plus attractif, renforçant ainsi son rôle international de monnaie de réserve. Globalement, même si l'on savait avec certitude où se situerait le nouvel équilibre, d'importantes dynamiques d'ajustement persisteraient en cours de route. De plus, les chaînes d'approvisionnement mondiales ayant été façonnées au fil des ans pour s'adapter au mieux à l'ancien équilibre, elles devraient s'ajuster au nouveau, ce qui entraînerait probablement une perte de valeur marchande pour les entreprises les plus engagées dans l'ancien ordre mondial. Tout au long de ce processus, la dynamique de l'économie serait influencée par le sentier suivi.
Concernant l'activité économique dans la zone euro, les membres ont convenu que les perspectives économiques étaient assombries par une incertitude exceptionnelle. Les exportateurs de la zone euro se heurtaient à de nouvelles barrières commerciales, dont l'ampleur et la nature demeuraient floues. Les perturbations du commerce international, les tensions sur les marchés financiers et l'incertitude géopolitique pesaient sur l'investissement des entreprises. Les consommateurs devenant plus prudents quant à l'avenir, ils pourraient freiner leurs dépenses, retardant ainsi davantage la reprise plus robuste tirée par la consommation que les projections des services de la BCE anticipaient depuis plusieurs cycles de projection.
Parallèlement, l'économie de la zone euro avait développé une certaine résilience face aux chocs mondiaux. La demande intérieure a contribué de manière significative à la croissance de la zone euro au quatrième trimestre 2024, l'investissement des entreprises et la consommation privée ayant enregistré une forte croissance malgré une incertitude déjà élevée. L'indice PMI de la production manufacturière a dépassé 50 en mars pour la première fois en deux ans, tandis que l'indice PMI de l'activité des

services est resté en zone expansionniste, les chiffres relativement solides de la production industrielle confirmant les informations des indicateurs faibles. Si le conflit commercial a fortement pesé sur la demande étrangère, les dépenses budgétaires attendues compenseraient en partie ces effets. L'économie a probablement progressé au premier trimestre de l'année et le secteur manufacturier a montré des signes de stabilisation. Le chômage est tombé à 6,1 % en février, son plus bas niveau depuis le lancement de l'euro. À l'avenir, un marché du travail vigoureux, des revenus réels plus élevés et l'impact d'une politique monétaire plus souple devraient soutenir les dépenses.

À court terme, il a été avancé que le ralentissement probable des échanges commerciaux et la montée de l'incertitude frappaient la zone euro à un moment critique, alors que la reprise était encore faible et fragile. Il est apparu de plus en plus clairement que l'impact du choc commercial pourrait être très fort sur l'activité aux États-Unis, avec des répercussions potentiellement importantes sur la zone euro. Malgré les dépenses supplémentaires en matière de défense et d'infrastructures, il était probable que, globalement, la croissance de la zone euro serait plus faible que prévu en 2025. L'impact de la récente escalade des tensions commerciales, les éventuelles mesures de rétorsion de l'UE et les turbulences des marchés financiers de ces dernières semaines pourraient affaiblir significativement l'activité en 2025. Par conséquent, il a été suggéré que la probabilité d'une récession au cours des quatre prochains trimestres dans la zone euro et aux États-Unis avait sensiblement augmenté.

Cependant, il a également été avancé que, bien que complexe, la situation présentait encore un potentiel d'amélioration. Premièrement, la forte réaction des marchés pourrait imposer une certaine discipline à l'administration américaine. Deuxièmement, des accords commerciaux mutuellement bénéfiques étaient possibles, ce qui atténuerait la gravité de la hausse des droits de douane annoncée le 2 avril. Concernant les répercussions sur la croissance, les effets ultimes des nouvelles tensions commerciales dépendraient essentiellement de la substituabilité des produits importés par les États-Unis. L'essentiel des exportations de la zone euro vers les États-Unis était constitué de produits pharmaceutiques, de machines, de véhicules et de produits chimiques, des produits très différenciés et difficiles à remplacer à court terme. Cette rigidité limiterait le frein à la demande extérieure de la zone euro. De plus, les droits de douane quasi prohibitifs entre la Chine et les États-Unis étaient perçus comme susceptibles de réorienter la demande vers les entreprises de la zone euro.

Un autre facteur susceptible d'atténuer les répercussions des tensions commerciales et de l'incertitude était l'annonce du plan budgétaire allemand et l'augmentation des dépenses de défense européennes, qui stimuleraient la demande intérieure. Ce nouvel élément a été perçu comme une excellente nouvelle, car il contribuerait à relancer le discours sur la croissance européenne et à renforcer la confiance dans la zone euro. Ce qui importait n'était pas seulement l'effet direct des dépenses budgétaires sur la demande et l'activité, mais aussi l'afflux attendu d'investissements privés en prévision des futures mesures de relance budgétaire. Dans l'enquête téléphonique auprès des entreprises, les entreprises signalaient déjà qu'elles prévoyaient d'accroître leurs capacités en prévision des initiatives dans les domaines de la défense et des infrastructures. L'enquête sur l'accès au financement des entreprises a également mis en évidence un optimisme accru des entreprises en matière d'investissement. Le secteur de la construction devrait poursuivre sa reprise. Il a donc été avancé que l'impact négatif des droits de douane pouvait être considéré comme étant plus ou moins du même ordre de grandeur que l'impact positif de la relance budgétaire en Allemagne. Bien entendu, les profils temporels des impacts des deux chocs majeurs – hausses des droits de douane et relance budgétaire – étaient différents. À court terme, les effets négatifs sur la demande domineraient, car les investissements supplémentaires dans la défense et les infrastructures mettraient du temps à se concrétiser et à soutenir la croissance.

Parallèlement, il a été avancé que, même à moyen terme, les dépenses de défense ne changeraient pas clairement la donne, car non seulement elles se matérialiseraient avec un certain retard, mais elles augmenteraient probablement la croissance du PIB de la zone euro de quelques dixièmes de point de pourcentage au maximum. Quoi qu'il en soit, l'ampleur et les modalités de mise en œuvre de la relance budgétaire restaient incertaines. Dans ce contexte, il a été noté que la réaction des marchés à l'annonce budgétaire de l'Allemagne suggérait que l'économie de la zone euro devrait réagir à la nouvelle impulsion budgétaire par une hausse du PIB et une très faible hausse de l'inflation. Cela démontre que l'économie de la zone euro n'est pas perçue comme limitée par des problèmes structurels.

Dans l'ensemble, les membres ont estimé que les risques à la baisse pesant sur la croissance économique s'étaient accrus. L'escalade majeure des tensions commerciales mondiales et les incertitudes qui en découlent freineraient probablement la croissance de la zone euro en freinant les exportations, et pourraient peser sur l'investissement et la consommation. La détérioration du sentiment des marchés financiers pourrait entraîner un durcissement des conditions de financement, accroître l'aversion au risque et dissuader les entreprises et les ménages d'investir et de consommer. Les tensions géopolitiques, telles que la guerre injustifiée de la Russie contre l'Ukraine et le conflit tragique au Moyen-Orient, demeurent également une source majeure d'incertitude. Parallèlement, une augmentation des dépenses de défense et d'infrastructures contribuerait à la croissance.

Compte tenu de toutes les incertitudes entourant les perspectives, il a été estimé qu'il était important d'élaborer des scénarios alternatifs pour les prochaines réunions du Conseil des gouverneurs. Ces indicateurs devraient tenir compte du niveau très élevé d'incertitude actuel et contribuer à identifier les canaux pertinents et à quantifier l'impact sur la croissance, l'emploi et l'inflation. Outre l'analyse de scénarios, il était important d'utiliser des sources d'information fréquentes et non conventionnelles pour mieux comprendre l'orientation de l'économie. Il était également nécessaire d'élargir l'ensemble des indicateurs à suivre, compte tenu des difficultés d'interprétation de certaines statistiques standard, influencées et faussées par des facteurs spécifiques tels que la concentration des commandes et l'accumulation des stocks qui en résulte.

La situation turbulente à laquelle l'Europe était confrontée a toutefois eu un point positif : la forte impulsion donnée aux décideurs politiques européens pour mettre en œuvre rapidement les réformes structurelles décrites dans les rapports de Mario

Draghi et d'Enrico Letta. Si elles se révélaient efficaces, ces mesures concrètes pourraient constituer un atout majeur pour l'économie de la zone euro à l'avenir, amplifiant l'effet stimulant des dépenses budgétaires supplémentaires prévues en Allemagne. Parallèlement, il a été souligné que, pour tirer pleinement parti des réformes, l'Europe devait agir rapidement et à une échelle ambitieuse.
Les importantes initiatives politiques lancées aux niveaux national et européen pour accroître les dépenses de défense et les investissements dans les infrastructures devraient stimuler l'industrie manufacturière, comme le reflétaient également les récentes enquêtes. Dans le contexte géopolitique actuel, il était encore plus urgent que les politiques budgétaires et structurelles rendent l'économie de la zone euro plus productive, compétitive et résiliente. Le Compas de compétitivité de la Commission européenne fournit une feuille de route concrète pour l'action, et ses propositions, notamment en matière de simplification, devraient être rapidement adoptées. Il s'agissait notamment de finaliser l'union de l'épargne et de l'investissement, selon un calendrier clair et ambitieux, ce qui devrait permettre aux épargnants de bénéficier de davantage d'opportunités d'investissement et d'améliorer l'accès des entreprises au financement, notamment au capital-risque. Il était également important d'établir rapidement le cadre législatif pour préparer le terrain à l'introduction potentielle d'un euro numérique. Les gouvernements devraient garantir la viabilité des finances publiques, conformément au cadre de gouvernance économique de l'UE, et donner la priorité aux réformes structurelles essentielles à la croissance et aux investissements stratégiques.
Concernant l'évolution des prix, les membres ont souscrit à l'évaluation présentée par M. Lane. Malgré toutes les incertitudes qui subsistaient, les récentes données d'inflation publiées étaient globalement conformes aux projections de mars des services de la BCE, tant pour l'inflation globale que sous-jacente. Cela suggérait que l'inflation était en bonne voie pour atteindre l'objectif de 2 %, les anticipations d'inflation à long terme restant également bien ancrées. Si l'on considère les données d'inflation de février et de mars combinées, la confiance dans la réalisation du scénario de référence pour l'inflation des projections de mars était désormais bien plus grande. Ce constat était valable même sans l'appréciation de l'euro ni la baisse des prix du pétrole et des matières premières intervenue depuis la finalisation des projections.
À l'avenir, il a été avancé que l'inflation serait probablement plus faible en 2025 que prévu dans les projections de mars si le taux de change et les prix de l'énergie se maintenaient autour de leurs niveaux actuels. Les récentes mesures des anticipations d'inflation basées sur le marché indiquaient également que l'inflation pourrait baisser plus rapidement que prévu. Les taux d'inflation fixes impliquaient désormais que les investisseurs anticipaient une inflation (hors tabac) se maintenant juste en dessous de 2 % en 2025 et une baisse à environ 1,2 % début 2026, avant de revenir à environ 1,6 % mi-2026. Cela indiquait que les risques pesant sur la stabilité des prix pourraient désormais être orientés à la baisse, surtout à court terme. Les dernières informations suggéraient également que la croissance des salaires se modérait à un rythme légèrement plus rapide que prévu. À plus long terme, le durcissement des conditions financières, notamment l'appréciation de l'euro, la forte baisse des prix du pétrole et du gaz et les vents contraires liés au ralentissement de l'activité économique, étaient considérés comme de nouveaux facteurs importants de ralentissement de l'inflation. Il existait désormais un risque que l'inflation chute nettement en dessous de 2 %, au moins jusqu'à la fin de l'année en cours. Le détournement des échanges commerciaux et les concessions tarifaires consenties par les exportateurs chinois pourraient également aggraver la dépréciation actuelle du renminbi et exercer de nouveaux effets baissiers sur l'inflation, s'ils ne sont pas contrés par des mesures de la Commission européenne. En cas de représailles contre les droits de douane imposés sur les importations américaines en provenance de la zone euro, l'impact inflationniste direct pourrait être contrebalancé par d'autres facteurs, notamment le taux de change, la baisse des prix des matières premières ou un éventuel durcissement des conditions financières. À court terme, les effets compensatoires de l'augmentation des dépenses budgétaires ne devraient pas, en outre, compenser les nouvelles pressions désinflationnistes émanant de l'environnement international.
Parallèlement, il a été souligné que les risques de hausse n'avaient pas disparu. La dynamique de hausse détectée dans les indicateurs PCCI d'inflation sous-jacente justifiait un suivi afin de confirmer si cette hausse était temporaire et liée à une révision des prix en début d'année, conformément aux tendances saisonnières précédentes. Bien que les mesures de compensation de l'inflation fondées sur le marché aient considérablement diminué, en raison de la baisse des primes de risque d'inflation, les anticipations d'inflation réelles ont été révisées dans une bien moindre mesure, et les anticipations d'inflation des analystes étaient pour la plupart bien supérieures aux taux d'inflation. Il fallait également tenir compte du fait que le probable réaplatissement de la courbe de Phillips, reflétant notamment des ajustements de prix moins fréquents, impliquait que des écarts significatifs à la baisse de l'inflation par rapport à l'objectif étaient peu probables en l'absence d'une récession profonde et prolongée. Mais un tel événement était peu probable compte tenu de l'impulsion budgétaire attendue. De plus, l'impact précis de l'appréciation de l'euro était incertain, d'autant plus que l'une des raisons de cette appréciation était un choc de confiance positif, l'Europe offrant une stabilité en période de turbulences. De plus, le succès des négociations commerciales et la résolution des différends commerciaux pourraient stimuler les prix de l'énergie, modifiant très rapidement le contexte inflationniste. Enfin, si les mesures de relance budgétaire récemment annoncées étaient peu susceptibles de provoquer des pressions inflationnistes à court terme compte tenu de la sous-utilisation des capacités, l'économie était susceptible de se heurter à des contraintes de capacité à moyen terme, notamment sur le marché du travail. En effet, les anticipations d'inflation rapportées dans l'enquête sur les attentes des consommateurs, l'enquête sur l'accès au financement des entreprises et l'enquête auprès des prévisionnistes professionnels restaient orientées à la hausse sur des horizons plus longs. Il a été avancé que, dans son ensemble, le contexte actuel présentait des risques de baisse de l'inflation à court terme, mais des risques de hausse notables à moyen terme. Si les représailles contre les droits de douane américains touchaient des produits difficilement substituables, tels que les biens intermédiaires, l'impact inflationniste pourrait être important et persistant, car la hausse des coûts des intrants due aux droits de douane serait progressivement répercutée sur les consommateurs. Cela pourrait plus que compenser la pression désinflationniste due à la baisse de la demande étrangère. Le système commercial mondial, étroitement

www.christian-bialès.fr

interconnecté, impliquait que les droits de douane pourraient être répercutés sur l'ensemble des chaînes d'approvisionnement. La nécessité d'absorber les droits de douane dans les marges bénéficiaires, alors que celles-ci étaient déjà comprimées par la forte croissance des salaires, augmenterait la probabilité et la force de cette répercussion. Les risques de hausse de l'inflation à moyen terme étaient considérés comme persistants, en particulier dans un scénario où la guerre commerciale conduirait à une fragmentation durable de l'économie mondiale, en raison d'une allocation moins efficace des ressources, de chaînes d'approvisionnement plus fragiles et d'une offre mondiale moins élastique.
Globalement, les perturbations croissantes du commerce mondial ajoutaient de l'incertitude aux perspectives d'inflation dans la zone euro. La baisse des prix mondiaux de l'énergie et l'appréciation de l'euro pourraient exercer une pression à la baisse supplémentaire sur l'inflation. Cette pression pourrait être renforcée par une baisse de la demande d'exportations de la zone euro due à la hausse des droits de douane et par une réorientation des exportations vers la zone euro en provenance des pays en surcapacité. Les réactions défavorables des marchés financiers aux tensions commerciales pourraient peser sur la demande intérieure et, par conséquent, entraîner une baisse de l'inflation. À l'inverse, une fragmentation des chaînes d'approvisionnement mondiales pourrait accroître l'inflation en faisant grimper les prix à l'importation. Une augmentation des dépenses de défense et d'infrastructures pourrait également doper l'inflation à moyen terme. Les phénomènes météorologiques extrêmes, et plus généralement la crise climatique en cours, pourraient faire grimper les prix des denrées alimentaires plus que prévu.
S'agissant de l'analyse monétaire et financière, les membres ont souligné que la période écoulée depuis la réunion des 5 et 6 mars avait été caractérisée par une volatilité exceptionnelle des marchés financiers. Cela avait conduit certaines données financières à indiquer des fluctuations quotidiennes importantes, décalées de plusieurs écarts types par rapport à leur moyenne. Les taux d'intérêt sans risque ont baissé depuis la réunion de mars en réponse à l'escalade des tensions commerciales, même si les taux sans risque à long terme restaient supérieurs à ceux à la date d'arrêté des projections de mars. Les cours des actions ont chuté dans un contexte de forte volatilité et les spreads des obligations d'entreprises se sont creusés partout dans le monde. En partie en réaction à ces turbulences, les marchés financiers anticipaient désormais pleinement une baisse des taux de 25 points de base lors de la réunion en cours.
L'euro s'est considérablement renforcé ces dernières semaines, le sentiment des investisseurs s'étant montré plus résilient envers la zone euro qu'envers les autres économies. Si l'appréciation de l'euro a été importante, le taux de change bilatéral EUR/USD a fluctué, depuis son introduction, dans une fourchette relativement large, se situant actuellement au milieu de cette fourchette. L'ajustement récent des prix des actifs est atypique, les turbulences sur les marchés financiers s'étant accompagnées d'un rééquilibrage des portefeuilles internationaux, au détriment des actifs américains et au profit d'expositions à d'autres régions, comme la zone euro. Une explication, corroborée par l'affaiblissement concomitant du dollar américain et par certaines informations de marché initiales, est que les investisseurs nationaux et étrangers se sont désengagés des actifs américains, reflétant peut-être une perte de confiance dans les politiques budgétaires et commerciales américaines.
S'agissant des conditions de financement plus générales, les dernières statistiques officielles sur les emprunts des entreprises, antérieures aux tensions sur les marchés, continuaient d'indiquer que les baisses de taux d'intérêt antérieures avaient rendu l'emprunt moins coûteux pour les entreprises. Le taux d'intérêt moyen des nouveaux prêts aux entreprises était tombé à 4,1 % en février, contre 4,3 % en janvier. Le coût d'émission de dette de marché pour les entreprises était tombé à 3,5 % en février, mais une légère pression à la hausse avait été observée plus récemment. Par ailleurs, la croissance des prêts aux entreprises avait repris en février, à 2,2 %, tandis que les émissions de titres de créance par les entreprises avaient progressé à un rythme inchangé de 3,2 %. Parallèlement, les critères d'octroi de prêts aux entreprises s'étaient à nouveau légèrement resserrés au premier trimestre 2025, comme l'indiquait l'enquête d'avril sur le crédit bancaire. Ce resserrement s'expliquait principalement par une plus grande inquiétude des banques quant aux risques économiques auxquels leurs clients étaient confrontés. La demande de prêts aux entreprises avait légèrement diminué au premier trimestre, après une modeste reprise au cours des trimestres précédents. Le taux moyen des nouveaux prêts hypothécaires, à 3,3 % en février, avait augmenté grâce aux précédentes hausses des taux du marché à long terme. Les prêts hypothécaires ont continué de se renforcer en février, bien qu'à un rythme annuel encore modéré de 1,5 %, les banques ayant assoupli leurs critères d'octroi de crédit et la demande de prêts des ménages ayant continué de croître fortement. (…) ».

Le même jeudi 22, Les Echos publient un article d'Emmanuel Grasland à propos du « bazooka budgétaire » allemand : « C'est le sauveur attendu de l'économie allemande, le levier qui a fait bondir le DAX de plus de 20 % depuis janvier. Adopté début mars, le "bazooka budgétaire" du chancelier Merz suscite beaucoup d'espoir outre-Rhin, alors que le pays va connaître sa troisième année d'affilée sans croissance.
Le dispositif, qui marque la fin du dogme de l'austérité, s'appuie sur deux éléments clés : la création d'un fonds spécial de 500 milliards d'euros pour les infrastructures et une réforme du "frein à la dette", qui limitait jusqu'à présent le déficit annuel de l'État fédéral à 0,35 % du PIB. Désormais, toutes les dépenses de défense au-delà de 1 % du PIB seront exemptées du mécanisme et les Länder pourront eux aussi s'endetter.
Mais si le "bazooka budgétaire" réjouit les entreprises, il suscite aussi des questions chez les économistes. "La compatibilité du paquet fiscal avec les règles budgétaires de l'UE est très incertaine", estime dans un rapport le groupe des experts qui conseillent le gouvernement allemand. Le traité de Maastricht impose de

www.christian-bialès.fr

respecter un taux d'endettement équivalent à 60 % du PIB. Bonne élève, l'Allemagne se situe à 63 %. Mais le “bazooka budgétaire“ va faire s'envoler ce chiffre, même si l'ampleur de la hausse dépendra du fléchage des milliards investis, du montant de l'effort de défense et de la croissance.
Pour valider les règles européennes, les experts insistent sur la proportion des investissements dits “supplémentaires“. Autrement dit, ceux qui seront injectés dans l'économie, en plus de ceux déjà prévus aujourd'hui. Plus ces investissements seront élevés, plus l'impact sur la croissance sera fort, ce qui limitera alors l'augmentation du ratio dette sur PIB. D'après les experts, si l'on suppose que les dépenses de défense financées par l'endettement augmentent pour atteindre 1,5 % du PIB entre 2026 et 2029 inclus, puis reviennent à zéro début 2035, un “bazooka budgétaire“ orienté vers les investissements se traduirait par un endettement équivalent à 69,4 % du PIB en 2040. Mais il bondirait à 79,9 %, si l'aspect “consommation“ l'emportait. (…) ».
Note : Dans une analyse publiée récemment, le think tank européen Bruegel est encore plus pessimiste sur l'impact du bazooka sur la dette allemande. Si le montant des dépenses totales de défense s'élève à 2,5 % du PIB et la croissance à 2 %, l'endettement atteindra 92,5 % du PIB à l'horizon 2050. Voire 142,5 %, avec un ratio d'investissement dans la défense équivalent à 3,5 % du PIB, comme c'est aujourd'hui évoqué en amont du sommet de l'Otan.

Le mercredi 28, la BCE fait paraître un article « Transmission de la politique monétaire, des taux hypothécaires à la consommation » (https://www.ecb.europa.eu/press/blog/date/2025/html/ecb.blog20250528~bd3c3b750a.fr.html)
Ce même mercredi 28, Les Echos publie une tribune d'Olivier Nordon (membre des Gracques), « Pour qu'il y ait une Europe, il faut amener les Européens à ressentir l'envie commune de faire société » :
« En cette période de basculement, de changements d'alliances et de pouvoirs néocoloniaux, le repli identitaire a le vent en poupe, avec son lot d'idéologies, de nationalismes et d'intolérance, tandis que les bruits de bottes se font plus forts et plus proches aux portes de l'Europe.
L'Europe, de son côté, a horreur de la guerre, précisément parce qu'elle la connaît : c'est dans les guerres qu'elle s'est construite. Le rapport de force s'imposant désormais, ce n'est qu'en étant forts, donc ensemble, que les Européens pourront contenir la guerre à leur porte.
Dans ce contexte, l'émergence d'un patriotisme européen est un enjeu majeur de l'avenir. L'Europe n'adviendra pas si elle se cantonne à ses dimensions politique, administrative et commerciale. Et on ne peut se satisfaire d'une volonté d'Europe qui n'apparaîtrait que lorsque les événements l'exigent, ou parce que la seule raison conduit à faire ce choix.
Pour qu'il y ait Europe, il faut amener les Européens à se reconnaître entre eux, à ressentir l'envie commune de faire société. Le préalable est l'apparition d'une culture européenne partagée, “culture“ étant pris ici au sens de l'identité : valeurs, traditions, codes, références, croyances, arts, goûts, coutumes, modes de vie, dans leurs diversités… Alors, au même titre qu'il peut se sentir grec, letton ou hongrois, chacun s'appropriera au plus profond de soi cette communauté d'appartenance.
L'Europe ne surgira que de la conscience des Hommes. La survenance d'un sentiment européen largement partagé ne peut être que le fruit d'une volonté politique. (…)
Tordons tout de suite le cou à deux arguments qui ne manqueront pas de se dresser devant une telle ambition :
- Pas plus que l'identité française n'empêche la culture bretonne ou corse d'être aujourd'hui vivace, pas plus que la récente unité de l'Italie n'a tué la culture sarde, que la culture catalane ne s'est noyée dans celle espagnole, aucune culture locale, régionale ou nationale ne se diluera dans une culture européenne. Rassurons-nous : les combats de clocher ont la vie dure. Préserver et faire continuer à vivre la culture de chaque pays et de chaque région d'Europe n'est pas antinomique avec ce qui précède.
- On nous opposera aussi, sans doute, l'horreur du lavage de cerveau que subissent par exemple les enfants russes, à qui on impose aujourd'hui une version revisitée de l'histoire. Si on peut légitimement s'en offusquer, c'est l'intention révisionniste qui est répréhensible, pas la volonté assumée de défendre et de construire la culture de sa population.

www.christian-bialès.fr

Action ! Il faut choisir. Décider de quelle identité européenne partagée nous voulons, et agir pour la faire éclore : instituer toujours plus de célébrations et de jours fériés communs, de codes et de repères du quotidien partagés.
Et, à destination des jeunes, donner la primauté à un corpus commun tout au long de leur parcours scolaire et universitaire : apprentissage systématique de plusieurs langues européennes, même récit de la construction européenne et de l'histoire de chaque pays au sein de cette aventure, enseignement de références culturelles communes. (…) ».
Dans la même livraison des Echos, Tom Théobald montre que « la politique tarifaire de la nouvelle administration américaine aura eu un grand mérite : elle a repositionné l'Europe en meilleure place sur l'échiquier mondial. Face à l'incertitude et l'imprévisibilité que le monde vit actuellement, le Vieux Continent, souvent critiqué, apparaît désormais comme un havre de stabilité et une destination de nouveau prisée par les investisseurs internationaux. (…) ».

• JUIN 2025 ->

Le mercredi 4, la Commission européenne annonce que la Bulgarie est prête à adopter l'euro à partir du 1er janvier 2026. Il y aura donc à cette date-là 21 membres de la zone euro.

Le jeudi 5, réunion du Conseil des gouverneurs de la BCE sur la politique monétaire. Voici le communiqué de presse puis le contenu de la conférence de presse de la Présidente, Christine Lagarde :
• « Le Conseil des gouverneurs a décidé, ce jour, d'abaisser les trois taux d'intérêt directeurs de la BCE de 25 points de base. En particulier, la décision de réduire le taux de la facilité de dépôt, à travers lequel le Conseil des gouverneurs pilote l'orientation de la politique monétaire, est fondée sur son évaluation actualisée des perspectives d'inflation, de la dynamique de l'inflation sous-jacente et de la force de la transmission de la politique monétaire.
L'inflation se situe actuellement autour de l'objectif du Conseil des gouverneurs de 2 % à moyen terme. Le scénario de base des dernières projections macroéconomiques des services de l'Eurosystème table sur une inflation totale moyenne de 2,0 % en 2025, 1,6 % en 2026 et 2,0 % en 2027. Les révisions à la baisse par rapport aux projections de mars, de 0,3 point de pourcentage tant pour 2025 que pour 2026, reflètent essentiellement une réduction des hypothèses relatives aux prix de l'énergie et une appréciation de l'euro. Selon les services de l'Eurosystème, l'inflation hors énergie et produits alimentaires devrait ressortir, en moyenne, à 2,4 % en 2025 et à 1,9 % en 2026 et 2027, pratiquement sans changement depuis mars.
Les services de l'Eurosystème anticipent que la croissance du PIB en volume devrait s'établir en moyenne à 0,9 % en 2025, 1,1 % en 2026 et 1,3 % en 2027. La projection de croissance inchangée pour 2025 tient à la fois à un premier trimestre meilleur qu'attendu et à de moins bonnes perspectives pour le reste de l'année. L'incertitude autour des politiques commerciales devrait peser sur l'investissement des entreprises et les exportations, notamment à court terme, mais la hausse de l'investissement public en matière de défense et d'infrastructures soutiendra de plus en plus la croissance à moyen terme. Grâce à une augmentation des revenus réels et à la solidité du marché du travail, les ménages pourront quant à eux accroître leurs dépenses. Combinée à des conditions de financement plus favorables, cette évolution devrait rendre l'économie plus résistante face aux chocs mondiaux.
Dans un environnement d'incertitudes élevées, nos services ont aussi évalué certains des mécanismes à travers lesquels différentes politiques commerciales pourraient influer sur la croissance et l'inflation dans plusieurs scénarios illustratifs alternatifs. Ces scénarios seront publiés avec les projections macroéconomiques sur le site Internet de la BCE. Dans le cadre de cette analyse de scénarios, une nouvelle aggravation des tensions commerciales au cours des mois à venir se traduirait par une croissance et une inflation inférieures aux niveaux ressortant des projections de référence. À l'inverse, si un terme favorable est mis aux tensions commerciales, la croissance et, dans une moindre mesure, l'inflation seraient plus élevées que dans les projections de référence.
La plupart des mesures de l'inflation sous-jacente laissent entrevoir une stabilisation durable de l'inflation autour de l'objectif du Conseil des gouverneurs de 2 % à moyen terme. La progression des salaires reste

www.christian-biales.fr

forte, mais continue de s'atténuer sensiblement. Les bénéfices en amortissent en partie les effets sur l'inflation. Les préoccupations quant à la possibilité que l'incertitude accrue et l'accentuation de la volatilité sur les marchés en réaction aux tensions commerciales en avril entraînent un durcissement des conditions de financement se sont modérées.

Le Conseil des gouverneurs est résolu à assurer une stabilisation durable de l'inflation au niveau de son objectif de 2 % à moyen terme. Compte tenu, singulièrement, du contexte actuel d'incertitudes exceptionnelles, il suivra une approche s'appuyant sur les données pour déterminer, réunion par réunion, l'orientation appropriée de la politique monétaire. Les décisions du Conseil des gouverneurs relatives aux taux d'intérêt directeurs 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. Le Conseil des gouverneurs ne s'engage pas à l'avance sur une trajectoire de taux particulière.

Taux d'intérêt directeurs de la BCE

Le Conseil des gouverneurs a décidé, ce jour, d'abaisser les trois taux d'intérêt directeurs de la BCE de 25 points de base. En conséquence, les taux d'intérêt de la facilité de dépôt, des opérations principales de refinancement et de la facilité de prêt marginal seront ramenés à respectivement 2,00 %, 2,15 % et 2,40 % à compter du 11 juin 2025.

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

Les portefeuilles du programme d'achats d'actifs (*asset purchase programme*, APP) et du programme d'achats d'urgence face à la pandémie (*pandemic emergency purchase programme*, PEPP) se contractent à un rythme mesuré et prévisible, car l'Eurosystème ne réinvestit plus les remboursements au titre du principal des titres arrivant à échéance.

***

Le Conseil des gouverneurs se tient prêt à ajuster l'ensemble de ses instruments, dans le cadre de son mandat, pour assurer la stabilisation durable de l'inflation à 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 ».

• Bonjour, le vice-président et moi-même vous souhaitons la bienvenue à cette conférence de presse.

Le Conseil des gouverneurs a décidé, ce jour, d'abaisser les trois taux d'intérêt directeurs de la BCE de 25 points de base. En particulier, la décision de réduire le taux de la facilité de dépôt, à travers lequel nous pilotons l'orientation de la politique monétaire, est fondée sur notre évaluation actualisée des perspectives d'inflation, de la dynamique de l'inflation sous-jacente et de la force de la transmission de la politique monétaire.

L'inflation se situe actuellement autour de notre objectif à moyen terme de 2 %. Le scénario de base des dernières projections macroéconomiques des services de l'Eurosystème table sur une inflation totale moyenne de 2,0 % en 2025, 1,6 % en 2026 et 2,0 % en 2027. Les révisions à la baisse par rapport aux projections de mars, de 0,3 point de pourcentage tant pour 2025 que pour 2026, reflètent essentiellement une réduction des hypothèses relatives aux prix de l'énergie et une appréciation de l'euro. Selon les services de l'Eurosystème, l'inflation hors énergie et produits alimentaires devrait ressortir, en moyenne, à 2,4 % en 2025 et à 1,9 % en 2026 et 2027, pratiquement sans changement depuis mars.

Les services de l'Eurosystème anticipent une croissance du PIB en volume moyenne de 0,9 % en 2025, 1,1 % en 2026 et 1,3 % en 2027. La projection de croissance inchangée pour 2025 tient à la fois à un premier trimestre meilleur qu'attendu et à de moins bonnes perspectives pour le reste de l'année. L'incertitude autour des politiques commerciales devrait peser sur l'investissement des entreprises et les exportations, notamment à court terme, mais la hausse de l'investissement public en matière de défense et d'infrastructures soutiendra de plus en plus la croissance à moyen terme. Grâce à une augmentation des revenus réels et à la solidité du marché du travail, les ménages pourront quant à eux accroître leurs dépenses. Combinée à des conditions de financement plus favorables, cette évolution devrait rendre l'économie plus résistante face aux chocs mondiaux.

Dans un environnement d'incertitudes élevées, nos services ont aussi évalué certains des mécanismes à travers lesquels différentes politiques commerciales pourraient influer sur la croissance et l'inflation dans plusieurs scénarios illustratifs alternatifs. Ces scénarios seront publiés avec les projections macroéconomiques sur notre site Internet. Dans le cadre de cette analyse de scénarios, une nouvelle aggravation des tensions commerciales au cours des mois à venir se traduirait par une croissance et une inflation inférieures aux niveaux ressortant des projections de référence. À l'inverse, si un terme favorable est mis aux tensions commerciales, la croissance et, dans une moindre mesure, l'inflation seraient plus élevées que dans les projections de référence.

www.christian-biales.fr

La plupart des mesures de l'inflation sous-jacente laissent entrevoir une hausse des prix se stabilisant durablement autour de notre objectif à moyen terme de 2 %. La progression des salaires reste forte, mais continue de s'atténuer sensiblement. Les bénéfices en amortissent en partie les effets sur l'inflation. Les préoccupations quant à la possibilité que l'incertitude accrue et l'accentuation de la volatilité sur les marchés en réaction aux tensions commerciales en avril entraînent un durcissement des conditions de financement se sont modérées.

Nous sommes résolus à assurer une stabilisation durable de l'inflation au niveau de notre objectif de 2 % à moyen terme. Compte tenu, singulièrement, du contexte actuel d'incertitudes exceptionnelles, nous suivrons une approche s'appuyant sur les données pour déterminer, réunion par réunion, l'orientation appropriée de la politique monétaire. Nos décisions relatives aux taux directeurs seront fondées sur notre évaluation des perspectives d'inflation, effectuée compte tenu des données économiques et financières disponibles, de la dynamique de l'inflation sous-jacente et de la force de la transmission de la politique monétaire. Nous ne nous engageons pas à l'avance sur une trajectoire de taux particulière.

Les décisions que nous avons prises aujourd'hui sont présentées dans un communiqué de presse disponible sur notre site Internet.

Je voudrais à présent décrire de façon plus détaillée comment nous envisageons l'évolution de l'économie et de l'inflation, puis j'expliquerai notre évaluation des conditions financières et monétaires.

Activité économique

L'économie de la zone euro a crû de 0,3 % au premier trimestre 2025, selon l'estimation rapide d'Eurostat. Le chômage, à 6,2 % en avril, est à son plus bas niveau depuis l'introduction de l'euro, et l'emploi aurait progressé de 0,3 % au premier trimestre selon l'estimation rapide.

Comme les projections des services de l'Eurosystème, les données des enquêtes pointent globalement vers une certaine détérioration à court terme. Si l'activité manufacturière s'est renforcée, en partie du fait de l'anticipation d'échanges commerciaux en prévision d'une hausse des droits de douane, l'activité dans les services, davantage orientés vers le marché intérieur, ralentit. Le relèvement des droits de douane et le renchérissement de l'euro devraient entraver les exportations des entreprises. Les fortes incertitudes devraient peser sur l'investissement.

Cela étant, plusieurs facteurs soutiennent la résilience de l'économie et devraient favoriser la croissance à moyen terme. La vigueur du marché du travail, la hausse des revenus réels, la solidité des bilans du secteur privé et l'amélioration des conditions de financement, en partie sous l'effet de nos réductions antérieures des taux d'intérêt, devraient aider les consommateurs et les entreprises à faire face aux retombées d'un environnement mondial volatile. Les mesures annoncées récemment visant à augmenter les investissements dans la défense et les infrastructures devraient également stimuler la croissance.

Dans l'environnement géopolitique actuel, il est encore plus urgent que les politiques budgétaires et structurelles contribuent à renforcer la productivité, la compétitivité et la résilience de l'économie de la zone euro. La boussole pour la compétitivité présentée par la Commission européenne constitue un plan d'action concret dont les propositions, axées notamment sur la simplification, devraient être adoptées sans délai. Il convient, par exemple, d'achever l'union pour l'épargne et l'investissement, selon un calendrier clair et ambitieux. Il importe également de mettre rapidement en place le cadre législatif posant les jalons de l'introduction éventuelle d'un euro numérique. Il appartient aux gouvernements d'assurer la pérennité des finances publiques conformément au cadre de gouvernance économique de l'UE, tout en privilégiant les réformes structurelles essentielles favorables à la croissance ainsi que les investissements stratégiques.

Inflation

L'inflation en rythme annuel s'est ralentie à 1,9 % en mai, contre 2,2 % en avril, selon l'estimation rapide d'Eurostat. La baisse des prix de l'énergie s'est maintenue à – 3,6 %. Les produits alimentaires se sont renchéris de 3,3 %, contre 3,0 % le mois précédent. La hausse des prix des biens est restée inchangée, à 0,6 %, tandis que l'augmentation des prix des services est revenue à 3,2 %, contre 4,0 % en avril. L'augmentation des prix des services s'était accélérée en avril du fait principalement du renchérissement plus important qu'anticipé des services de voyage pendant la période de Pâques.

La plupart des indicateurs de l'inflation sous-jacente laissent entrevoir une stabilisation durable de l'inflation au niveau de notre objectif de 2 % à moyen terme. Les coûts de main-d'œuvre s'atténuent progressivement, comme l'indiquent les dernières données sur les salaires négociés et les données disponibles par pays sur la rémunération par tête. L'outil de suivi des salaires de la BCE signale une nouvelle modération de la croissance des salaires négociés en 2025, tandis que les projections établies par les services de l'Eurosystème tablent sur une croissance des salaires qui reviendrait au-dessous de 3 % en 2026 et 2027. Si le recul des prix de l'énergie et le renforcement de l'euro exercent une pression baissière sur l'inflation à court terme, celle-ci devrait revenir au niveau de l'objectif en 2027.

Les anticipations d'inflation à court terme des consommateurs ont légèrement augmenté en avril, reflétant probablement l'évolution des tensions commerciales. Toutefois, la plupart des mesures des anticipations d'inflation à plus long terme continuent de s'établir autour de 2 %, ce qui soutient l'hypothèse d'une stabilisation de l'inflation au niveau de notre objectif.

Évaluation des risques

Les risques pesant sur la croissance économique restent orientés à la baisse. Une nouvelle intensification des tensions commerciales dans le monde et les incertitudes qui en découlent pourraient affaiblir la croissance dans la zone euro en limitant les exportations et en freinant l'investissement et la consommation. Une détérioration de la confiance sur les marchés financiers pourrait entraîner un durcissement des conditions de financement et une plus grande aversion au risque, et décourager les entreprises et les ménages d'investir et de consommer. Les tensions géopolitiques, notamment liées à la guerre injustifiée menée par la Russie contre l'Ukraine et au conflit tragique au Moyen-Orient, demeurent une source d'incertitude importante. En revanche, si les tensions commerciales et géopolitiques s'apaisaient rapidement, cela pourrait stimuler la

www.christian-biales.fr

confiance et l'activité. Une nouvelle augmentation des dépenses consacrées à la défense et aux infrastructures, associée à des réformes visant à accroître la productivité, favoriserait aussi la croissance.
Les perspectives d'inflation pour la zone euro sont plus incertaines que d'habitude, en raison de la volatilité des politiques commerciales dans le monde. La baisse des prix de l'énergie et l'appréciation de l'euro pourraient exercer de nouvelles pressions à la baisse sur l'inflation. Cette tendance pourrait être renforcée si l'augmentation des droits de douane provoquait une baisse de la demande d'exportations adressée à la zone euro et un réacheminement d'exportations depuis des pays en surcapacité vers la zone euro. Les tensions commerciales pourraient se traduire par une volatilité et une aversion au risque plus importantes sur les marchés financiers, ce qui pèserait sur la demande intérieure et ferait également reculer l'inflation. À l'inverse, une fragmentation des chaînes d'approvisionnement mondiales pourrait exacerber l'inflation en poussant les prix à l'importation à la hausse et en accentuant les contraintes de capacités au sein de la zone euro. Un accroissement des dépenses consacrées à la défense et aux infrastructures pourrait également avoir un effet haussier sur l'inflation à moyen terme. Des phénomènes météorologiques extrêmes et, plus généralement, l'évolution de la crise climatique, pourraient conduire à une hausse des prix des produits alimentaires plus importante qu'anticipé.
Conditions financières et monétaires
Les taux d'intérêt sans risque sont restés globalement inchangés depuis notre dernière réunion. Les prix des actions ont augmenté et les écarts de rendement des obligations d'entreprise se sont resserrés, en réaction à des évolutions plus positives des politiques commerciales mondiales et à l'amélioration du sentiment à l'égard du risque dans le monde.
Nos réductions passées des taux d'intérêt directeurs continuent de rendre les emprunts des entreprises plus abordables. Le taux d'intérêt moyen appliqué aux nouveaux prêts aux entreprises est revenu à 3,8 % en avril, après 3,9 % en mars. Le coût du financement par endettement de marché est resté inchangé à 3,7 %. Les prêts bancaires aux entreprises ont continué de se renforcer progressivement, enregistrant une croissance annuelle de 2,6 % en avril, après 2,4 % en mars, tandis que l'émission d'obligations d'entreprises a été limitée. Le taux d'intérêt moyen sur les nouveaux prêts hypothécaires est demeuré à 3,3 % en avril, alors que l'activité de prêt hypothécaire s'est renforcée, à 1,9 %.
Conformément à notre stratégie de politique monétaire, le Conseil des gouverneurs a procédé à une évaluation approfondie des liens entre politique monétaire et stabilité financière. Si les banques de la zone euro demeurent résilientes, les risques pesant plus largement sur la stabilité financière restent élevés, en particulier du fait des politiques commerciales mondiales, qui sont entourées d'une incertitude et d'une volatilité importantes. La politique macroprudentielle reste la première ligne de défense contre l'accumulation de vulnérabilités financières, en renforçant la capacité de résistance et en préservant la marge de manœuvre macroprudentielle.
Conclusion
Le Conseil des gouverneurs a décidé, ce jour, d'abaisser les trois taux d'intérêt directeurs de la BCE de 25 points de base. En particulier, la décision de réduire le taux de la facilité de dépôt, à travers lequel nous pilotons l'orientation de la politique monétaire, est fondée sur notre évaluation actualisée des perspectives d'inflation, de la dynamique de l'inflation sous-jacente et de la force de la transmission de la politique monétaire. Nous sommes résolus à assurer une stabilisation durable de l'inflation au niveau de notre objectif de 2 % à moyen terme. Compte tenu, singulièrement, du contexte actuel d'incertitudes exceptionnelles, nous suivrons une approche s'appuyant sur les données pour déterminer, réunion par réunion, l'orientation appropriée de la politique monétaire. Nos décisions relatives aux taux directeurs seront fondées sur notre évaluation des perspectives d'inflation, effectuée compte tenu des données économiques et financières disponibles, de la dynamique de l'inflation sous-jacente et de la force de la transmission de la politique monétaire. Nous ne nous engageons pas à l'avance sur une trajectoire de taux particulière.
En toute hypothèse, nous nous tenons prêts à ajuster l'ensemble de nos instruments, dans le cadre de notre mandat, pour assurer la stabilisation durable de l'inflation au niveau de notre objectif à moyen terme et pour préserver la bonne transmission de la politique monétaire ».

Le journal Les Echos réagit de deux manières :

- Le fossé se creuse pour la politique monétaire entre la BCE et la Fed : la première baisse ses taux pour la 4ème fois depuis le début de l'année tandis que la seconde observe un strict statu quo monétaire.
- « Après la lutte contre l'inflation, le spectre de la déflation ; le risque d'un scénario à la japonaise menace l'Europe ». Car, « il y a tout à craindre d'une hausse des prix trop faible. D'abord parce qu'elle est le reflet d'une demande anémique, ce qui n'est jamais bon pour une économie. Ensuite parce que le risque est de se rapprocher d'une spirale déflationniste, où les prix viendraient non plus à augmenter faiblement, comme c'est le cas aujourd'hui, mais à baisser. Dans un tel cas de figure, les consommateurs attendent, avant d'acheter, que les prix baissent plus encore, ce qui fait chuter la demande, et donc à nouveau diminuer les prix ». D'où une spirale dangereuse.

Mercredi 18, la Fed choisit le statu quo pour ses taux directeurs, les maintenant entre 4,25% et 4,50% pour la 4ème fois consécutive.
Voici le contenu de la conférence de presse de son président, Jerome Powell :
« Mes collègues et moi restons résolument concentrés sur la réalisation de notre double objectif : plein emploi et prix stables, au bénéfice du peuple américain. Malgré une incertitude élevée, l'économie est solide. Le taux de chômage reste faible et le

www.chrisdan-bialès.fr

marché du travail est proche du plein emploi. L'inflation a fortement baissé, mais se situe légèrement au-dessus de notre objectif à long terme de 2 %.
Conformément à nos objectifs, le Comité fédéral de l'open market a décidé aujourd'hui de laisser notre taux directeur inchangé. Nous pensons que l'orientation actuelle de la politique monétaire nous place en bonne position pour réagir rapidement aux évolutions économiques potentielles. Je reviendrai sur la politique monétaire après un bref aperçu de l'évolution économique.
Après une croissance de 2,5 % l'an dernier, le PIB aurait légèrement reculé au premier trimestre, reflétant les fluctuations des exportations nettes, alimentées par les importations des entreprises en prévision d'éventuelles taxes douanières. Cette variation inhabituelle a compliqué la mesure du PIB. Les achats intérieurs finaux privés (PDFP) – qui excluent les exportations nettes, les investissements en stocks et les dépenses publiques – ont progressé à un rythme soutenu de 2,5 %. Au sein du PDFP, la croissance des dépenses de consommation a ralenti, tandis que les investissements en équipements et en actifs incorporels ont rebondi après leur faiblesse du quatrième trimestre. Les enquêtes auprès des ménages et des entreprises font toutefois état d'une baisse de confiance ces derniers mois et d'une incertitude accrue quant aux perspectives économiques, reflétant en grande partie les préoccupations liées à la politique commerciale. Il reste à déterminer l'impact de ces évolutions sur les dépenses et les investissements futurs. Dans notre Synthèse des projections économiques, le participant médian prévoit une hausse du PIB de 1,4 % cette année et de 1,6 % l'année prochaine, soit un rythme légèrement inférieur aux prévisions de mars.
Sur le marché du travail, la situation est restée solide. Les créations d'emplois salariés ont atteint en moyenne 135 000 par mois au cours des trois derniers mois. Le taux de chômage, à 4,2 %, reste faible et se situe dans une fourchette étroite depuis un an. La croissance des salaires a continué de se modérer, tout en restant supérieure à l'inflation. Globalement, un large éventail d'indicateurs suggère que la situation du marché du travail est globalement équilibrée et compatible avec un emploi maximum. Le marché du travail n'est pas source de pressions inflationnistes significatives. La projection médiane du taux de chômage dans le SEP est de 4,5 % à la fin de cette année et l'année prochaine, soit un peu plus que prévu en mars.
L'inflation a considérablement diminué par rapport à ses sommets de mi-2022, mais reste relativement élevée par rapport à notre objectif à long terme de 2 %. Les estimations basées sur l'indice des prix à la consommation et d'autres données indiquent que les prix totaux des PCE ont augmenté de 2,3 % sur la période de 12 mois se terminant en mai et que, hors secteurs volatils de l'alimentation et de l'énergie, les prix de base des PCE ont augmenté de 2,6 %. Les mesures à court terme des anticipations d'inflation ont augmenté ces derniers mois, comme en témoignent les mesures de marché et les enquêtes. Les répondants aux enquêtes auprès des consommateurs, des entreprises et des prévisionnistes professionnels pointent les tarifs douaniers comme le facteur déterminant. Cependant, au-delà d'un an environ, la plupart des mesures des anticipations à plus long terme restent conformes à notre objectif d'inflation de 2 %. La projection médiane du SEP pour l'inflation totale des dépenses de consommation personnelle cette année est de 3 %, légèrement supérieure à celle projetée en mars. La projection médiane d'inflation tombe à 2,4 % en 2026 et à 2,1 % en 2027.
Nos actions de politique monétaire sont guidées par notre double mandat : promouvoir le plein emploi et la stabilité des prix pour la population américaine. Lors de sa réunion d'aujourd'hui, le Comité a décidé de maintenir la fourchette cible du taux des fonds fédéraux entre 4,25 % et 4,5 % et de poursuivre la réduction de la taille de notre bilan. Nous continuerons de déterminer l'orientation appropriée de notre politique monétaire en fonction des données disponibles, de l'évolution des perspectives et de la balance des risques.
Les changements apportés aux politiques commerciales, migratoires, budgétaires et réglementaires continuent d'évoluer, et leurs effets sur l'économie demeurent incertains. Les effets des droits de douane dépendront, entre autres, de leur niveau final. Les anticipations concernant ce niveau, et donc les effets économiques qui en découlent, ont atteint un pic en avril et ont depuis diminué. Malgré cela, les augmentations de droits de douane cette année sont susceptibles de faire grimper les prix et de peser sur l'activité économique.
Les effets sur l'inflation pourraient être de courte durée, reflétant une variation ponctuelle du niveau des prix. Il est également possible que les effets inflationnistes soient plus persistants. Éviter ce scénario dépendra de l'ampleur des effets des droits de douane, du temps nécessaire à leur répercussion complète sur les prix et, in fine, du maintien d'un bon ancrage des anticipations d'inflation à long terme.
Notre obligation est de maintenir un bon ancrage des anticipations d'inflation à long terme et d'éviter qu'une hausse ponctuelle du niveau des prix ne devienne un problème d'inflation durable. Pour remplir cette obligation, nous équilibrerons nos mandats de plein emploi et de stabilité des prix, en gardant à l'esprit que, sans stabilité des prix, nous ne pourrons pas garantir de longues périodes de forte croissance du marché du travail, bénéfiques pour tous les Américains.
Nous pourrions nous retrouver dans une situation délicate où nos objectifs de double mandat seraient en tension. Si cela devait se produire, nous examinerions l'écart entre l'économie et chaque objectif, ainsi que les horizons temporels potentiellement différents sur lesquels ces écarts respectifs devraient se combler. Pour l'instant, nous sommes bien placés pour attendre d'en savoir plus sur l'évolution probable de l'économie avant d'envisager tout ajustement de notre politique monétaire.
Lors de notre réunion de politique monétaire, les membres du FOMC ont consigné leurs évaluations individuelles de la trajectoire appropriée du taux des fonds fédéraux, en fonction du scénario que chacun juge le plus probable pour l'avenir. Le participant médian prévoit que le niveau approprié du taux des fonds fédéraux sera de 3,9 % à la fin de l'année, soit le même niveau que celui projeté en mars. La projection médiane baisse à 3,6 % à la fin de l'année prochaine et à 3,4 % à la fin de 2027, soit un niveau légèrement supérieur à celui de mars. Ces prévisions individuelles sont toujours sujettes à incertitude et, comme je l'ai souligné, cette incertitude est exceptionnellement élevée. Et, bien entendu, ces projections ne constituent ni un plan ni une décision du Comité.
Lors de cette réunion, le Comité a poursuivi ses discussions dans le cadre de son examen quinquennal de son cadre de politique monétaire. Nous nous sommes concentrés sur les questions liées à l'évaluation des risques et des incertitudes pertinents pour la

politique monétaire, ainsi que sur leurs implications potentielles pour la stratégie et la communication de la politique monétaire. Notre analyse comprend des actions de sensibilisation et des événements publics impliquant un large éventail d'acteurs, notamment des événements « Fed Listens » organisés dans tout le pays et une conférence de recherche organisée le mois dernier. Nous sommes ouverts aux nouvelles idées et aux commentaires critiques, et nous tiendrons compte des enseignements des cinq dernières années pour formuler nos conclusions. Nous prévoyons de finaliser toute modification de notre Déclaration sur les objectifs à long terme et notre stratégie de politique monétaire d'ici la fin de l'été. Ensuite, nous étudierons les améliorations à apporter à nos outils de communication, notamment le SEP.
La Fed s'est vu assigner deux objectifs de politique monétaire : le plein emploi et la stabilité des prix. Nous restons déterminés à soutenir le plein emploi, à ramener durablement l'inflation à notre objectif de 2 % et à maintenir un bon ancrage des anticipations d'inflation à long terme. La réussite de ces objectifs est importante pour tous les Américains. Nous comprenons que nos actions affectent les communautés, les familles et les entreprises à travers le pays. Chacune de nos actions est au service de notre mission publique. À la Fed, nous mettrons tout en œuvre pour atteindre nos objectifs de plein emploi et de stabilité des prix. Merci ».

• JUILLET 2025 ->

Le mardi 1er, le Danemark prend pour six mois, donc jusqu'à la fin de l'année, la présidence tournante du Conseil de l'UE, avec deux priorités : « Une Europe sûre et une Europe compétitive et verte » ; deux priorités très générales, et même un peu vagues, mais cela s'explique par le climat d'incertitude actuelle.
En ce tout début de mois, on a poursuite de l'appréciation de l'euro par rapport au dollar :



Depuis le début de l'année, l'euro a ainsi gagné +14% face au dollar et n'est pas loin de la limite de 1,20 au-delà de laquelle cela peut devenir beaucoup plus compliqué : la force de l'euro commence à inquiéter la BCE parce qu'il fait pression sur l'inflation et sur toute l'activité économique ; même si le taux de change ne fait pas normalement partie des objectifs de la politique monétaire de la BCE (rappelons que celle-ci n'est intervenue sur le marché des changes qu'en 2000 et 2011).

Également le 1er juillet, Eurostat publie cette statistique sur l'inflation en zone euro :

www.ch-biales.fr

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

	Poids (‰)	Taux annuel							Taux mensuel
	2025	Juin 24	Jan 25	Fév 25	Mars 25	Avr 25	Mai 25	Juin 25	Juin 25
Ensemble de l'IPCH	1000,0	2,5	2,5	2,3	2,2	2,2	1,9	**2,0e**	0,3e
Ensemble hors: énergie	906,0	2,8	2,6	2,6	2,5	2,8	2,5	**2,5e**	0,3e
énergie, aliments non transformés	863,4	2,8	2,7	2,6	2,5	2,7	2,4	**2,4e**	0,3e
énergie, alimentation, alcool & tabac	712,8	2,9	2,7	2,6	2,4	2,7	2,3	**2,3e**	0,4e
Alimentation, alcool & tabac	193,3	2,4	2,3	2,7	2,9	3,0	3,2	**3,1e**	0,1e
aliments transformés y compris alcool & tabac	150,6	2,7	2,6	2,6	2,6	2,4	2,9	**2,7e**	0,2e
aliments non transformés	42,7	1,3	1,4	3,0	4,2	4,9	4,3	**4,6e**	-0,1e
Énergie	94,0	0,2	1,9	0,2	-1,0	-3,6	-3,6	**-2,7e**	0,1e
Biens industriels hors énergie	256,3	0,7	0,5	0,6	0,6	0,6	0,6	**0,5e**	-0,2e
Services	456,5	4,1	3,9	3,7	3,5	4,0	3,2	**3,3e**	0,7e

e estimation

Données sources: prc_hicp_manr

www.cl

Taux d'inflation (%) mesurés par les IPCH

	Taux annuel							Taux mensuel
	Juin 24	Jan 25	Fév 25	Mars 25	Avr 25	Mai 25	Juin 25	Juin 25
Belgique	5,4	4,4	4,4	3,6	3,1	2,8	**2,8e**	0,5e
Allemagne	2,5	2,8	2,6	2,3	2,2	2,1	**2,0e**	0,1e
Estonie	2,8	3,8	5,1	4,3	4,4	4,6	**5,2e**	1,1e
Irlande	1,5	1,7	1,4	1,8	2,0	1,4	**1,6e**	0,5e
Grèce	2,5	3,1	3,0	3,1	2,6	3,3	**3,6e**	1,3e
Espagne	3,6	2,9	2,9	2,2	2,2	2,0	**2,2e**	0,6e
France	2,5	1,8	0,9	0,9	0,9	0,6	**0,8e**	0,4e
Croatie	3,5	5,0	4,8	4,3	4,0	4,3	**4,4e**	0,8e
Italie	0,9	1,7	1,7	2,1	2,0	1,7	**1,7e**	0,2e
Chypre	3,0	2,9	2,3	2,1	1,4	0,4	**0,5e**	0,4e
Lettonie	1,5	3,1	3,7	3,5	4,0	3,7	**4,0e**	0,3e
Lituanie	1,0	3,4	3,2	3,7	3,6	3,0	**3,1e**	0,2e
Luxembourg	2,8	2,4	1,9	1,5	1,7	2,1	**2,4e**	0,3e
Malte	2,2	1,8	2,0	2,1	2,6	2,7	**2,5e**	1,1e
Pays-Bas	3,4	3,0	3,5	3,4	4,1	2,9	**2,8e**	0,0e
Autriche	3,1	3,4	3,4	3,1	3,3	3,0	**3,2e**	0,2e
Portugal	3,1	2,7	2,5	1,9	2,1	1,7	**2,1e**	0,1e
Slovénie	1,6	2,3	1,9	2,2	2,3	1,9	**2,5e**	0,6e
Slovaquie	2,4	4,2	4,1	4,2	3,9	4,3	**4,6e**	0,3e
Finlande	0,5	1,7	1,5	1,8	1,9	2,0	**1,9e**	-0,2e

e estimation

Données sources: prc_hicp_manr

• AOUT 2025 ->

Le lundi 4, la BCE publie un blog de Piero Cipollone, Member of the Executive Board of the ECB, qui montre que l'introduction de l'euro digital ne supprime en rien l'intérêt de la monnaie fiduciaire : https://www.ecb.europa.eu/press/blog/date/2025/html/ecb.blog20250804~9d3993abe0.en.html?utm_source=blog_newsletter&utm_medium=email&utm_campaign=20250804_Making_euro_cash&utm_content=Making_euro_cash.

• SEPTEMBRE 2025 ->

Le mercredi 3, publication de HCOB Indice PMI composite pour la zone euro :
« Indice PMI HCOB composite de l'activité globale dans la zone euro : 51,0 (50,9 en juillet). Plus haut de 12 mois.
Indice PMI HCOB de l'activité de services dans la zone euro : 50,5 (51,0 en juin). Plus bas de 2 mois. Première croissance du volume global des nouvelles affaires depuis mai 2024 mais accélération du repli des ventes à l'export
Données recueillies du 12 au 26 août 2025
Les dernières données de l'enquête PMI ont mis en évidence une nouvelle augmentation de l'activité dans le secteur privé de la zone euro, conformément à la tendance observée depuis le début de l'année en cours. Si le taux de croissance s'est redressé à son plus haut niveau depuis douze mois, il est toutefois demeuré modeste. La hausse de l'activité globale a été freinée par le secteur des services, qui n'a enregistré en août qu'une expansion marginale. Les entreprises du secteur privé de la zone euro ont toutefois, pour la première fois depuis mai 2024, signalé une progression des nouvelles affaires, tandis que le taux de croissance de l'emploi a affiché un sommet de quatorze mois. Les perspectives d'activité sont restées quasiment stables par rapport à juillet et se sont ainsi maintenues à un niveau inférieur à leur

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

moyenne de long terme. Enfin, sur le front des prix, l'inflation des prix payés s'est accélérée, tendance ayant contribué à une hausse également plus soutenue des prix facturés au cours du mois. (…) ».

Le jeudi 11 : réunion du Conseil des Gouverneurs de la BCE à propos de la politique monétaire, dont voici le communiqué de presse qui annonce le statu quo pour les taux directeurs :
« Le Conseil des gouverneurs a décidé ce jour de laisser inchangés les trois taux d'intérêt directeurs de la BCE. L'inflation se situe actuellement autour de l'objectif à moyen terme de 2 % et l'évaluation, par le Conseil des gouverneurs, des perspectives d'inflation est globalement inchangée.
Les nouvelles projections établies par les services de la BCE présentent une image de l'inflation similaire à celle projetée en juin. Nos services prévoient que l'inflation totale s'établira en moyenne à 2,1 % en 2025, 1,7 % en 2026 et 1,9 % en 2027. S'agissant de l'inflation hors énergie et produits alimentaires, elle ressortirait en moyenne à 2,4 % en 2025, 1,9 % en 2026 et 1,8 % en 2027. L'économie devrait croître de 1,2 % en 2025, soit une révision à la hausse par rapport au taux de 0,9 % projeté en juin. La projection de croissance pour 2026 est désormais légèrement plus faible, à 1,0 %, tandis que la projection pour 2027 est inchangée, à 1,3 %.
Le Conseil des gouverneurs est déterminé à assurer la stabilisation de l'inflation au niveau de son objectif de 2 % à moyen terme. Il suivra une approche s'appuyant sur les données pour déterminer, réunion par réunion, l'orientation appropriée de la politique monétaire. Plus particulièrement, les décisions du Conseil des gouverneurs relatives aux taux d'intérêt seront fondées sur son évaluation des perspectives d'inflation et des risques entourant ces perspectives, compte tenu des données économiques et financières disponibles, de la dynamique de l'inflation sous-jacente et de la force de la transmission de la politique monétaire. Le Conseil des gouverneurs ne s'engage pas à l'avance sur une trajectoire de taux particulière.
Taux d'intérêt directeurs de la BCE
Les taux d'intérêt de la facilité de dépôt, des opérations principales de refinancement et de la facilité de prêt marginal resteront inchangés, à respectivement 2,00 %, 2,15 % et 2,40 %.
Programme d'achats d'actifs et programme d'achats d'urgence face à la pandémie
Les portefeuilles du programme d'achats d'actifs (*asset purchase programme*, APP) et du programme d'achats d'urgence face à la pandémie (*pandemic emergency purchase programme*, PEPP) se contractent à un rythme mesuré et prévisible, car l'Eurosystème ne réinvestit plus les remboursements au titre du principal des titres arrivant à échéance.
Le Conseil des gouverneurs se tient prêt à ajuster l'ensemble de ses instruments, dans le cadre de son mandat, pour assurer la stabilisation de l'inflation au niveau de 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 ».

A suivi la conférence de presse de la Présidente de la BCE, Christine Lagarde :
« Bonjour, le vice-président et moi-même vous souhaitons la bienvenue à cette conférence de presse.
Le Conseil des gouverneurs a décidé ce jour de laisser inchangés les trois taux d'intérêt directeurs de la BCE. L'inflation se situe actuellement autour de notre objectif à moyen terme de 2 % et notre évaluation des perspectives d'inflation est globalement inchangée.
Les nouvelles projections établies par les services de la BCE présentent une image de l'inflation similaire à celle projetée en juin. Nos services prévoient que l'inflation totale s'établira en moyenne à 2,1 % en 2025, 1,7 % en 2026 et 1,9 % en 2027. S'agissant de l'inflation hors énergie et produits alimentaires, elle ressortirait en moyenne à 2,4 % en 2025, 1,9 % en 2026 et 1,8 % en 2027. L'économie devrait croître de 1,2 % en 2025, soit une révision à la hausse par rapport au taux de 0,9 % projeté en juin. La projection de croissance pour 2026 est désormais légèrement plus faible, à 1,0 %, tandis que la projection pour 2027 est inchangée, à 1,3 %.
Nous sommes déterminés à assurer la stabilisation de l'inflation au niveau de notre objectif de 2 % à moyen terme. Nous suivrons une approche s'appuyant sur les données pour déterminer, réunion par

réunion, l'orientation appropriée de la politique monétaire. Plus particulièrement, nos décisions relatives aux taux directeurs seront fondées sur notre évaluation des perspectives d'inflation et des risques entourant ces perspectives, compte tenu des données économiques et financières disponibles, de la dynamique de l'inflation sous-jacente et de la force de la transmission de la politique monétaire. Nous ne nous engageons pas à l'avance sur une trajectoire de taux particulière.
Les décisions que nous avons prises aujourd'hui sont présentées dans un communiqué de presse disponible sur notre site Internet.
Je voudrais à présent décrire de façon plus détaillée comment nous envisageons l'évolution de l'économie et de l'inflation, puis j'expliquerai notre évaluation des conditions financières et monétaires.
Activité économique
L'économie a crû de 0,7 % en termes cumulés au cours du premier semestre de l'année, tirée par la résilience de la demande intérieure. En rythme trimestriel, la croissance a été plus soutenue au premier trimestre et plus faible au deuxième trimestre, traduisant en partie une anticipation initiale du commerce international avant les hausses attendues des droits de douane, puis une inversion de cet effet.
Les indicateurs tirés d'enquêtes suggèrent une poursuite de la croissance dans le secteur manufacturier comme dans les services, signe d'une dynamique sous-jacente positive dans l'économie. Même si la demande de main-d'œuvre s'atténue, le marché du travail reste une source de vigueur, le taux de chômage s'étant établi à 6,2 % en juillet. Avec le temps, cela devrait stimuler les dépenses de consommation, en particulier si, comme anticipé dans les projections des services de la BCE, les ménages épargnent une part moindre de leur revenu. Les dépenses de consommation et l'investissement devraient bénéficier de la transmission de nos réductions antérieures des taux directeurs aux conditions de financement. L'investissement devrait également être soutenu par d'importantes dépenses publiques dans les infrastructures et la défense.
Une augmentation des droits de douane, un renforcement de l'euro et une intensification de la concurrence mondiale devraient freiner la croissance pour le reste de l'année. Les répercussions de ces facteurs défavorables sur la croissance devraient toutefois s'atténuer l'année prochaine. Si les accords commerciaux conclus récemment ont quelque peu réduit l'incertitude, l'incidence globale de l'évolution des politiques dans le monde ne deviendra claire qu'avec le temps.
Le Conseil des gouverneurs considère qu'il est essentiel de renforcer, sans attendre, la zone euro et son économie dans l'environnement géopolitique actuel. Les politiques budgétaires et structurelles devraient améliorer la productivité, la compétitivité et la capacité de résistance de l'économie. Un an après la publication du rapport de Mario Draghi sur l'avenir de la compétitivité européenne, il demeure crucial de suivre ses recommandations avec de nouvelles actions concrètes et d'en accélérer la mise en œuvre, conformément à la feuille de route de la Commission européenne. Il appartient aux gouvernements de privilégier les réformes structurelles et les investissements stratégiques favorables à la croissance tout en assurant la pérennité des finances publiques. Il est essentiel d'achever l'union pour l'épargne et l'investissement ainsi que l'union bancaire, selon un calendrier ambitieux, et de rapidement mettre en place le cadre législatif nécessaire à l'introduction éventuelle d'un euro numérique.
Inflation
L'inflation en rythme annuel reste proche de notre objectif, à 2,1 % en août contre 2,0 % en juillet. La baisse des prix de l'énergie s'est établie à -1,9 %, après -2,4 % en juillet, tandis que la hausse des prix des produits alimentaires a ralenti, à 3,2 %, contre 3,3 %. L'inflation hors énergie et produits alimentaires est restée constante à 2,3 %. La progression des prix des services a légèrement diminué, à 3,1 %, contre 3,2 % en juillet, tandis que la hausse des prix des biens est demeurée inchangée, à 0,8 %.
Les indicateurs de l'inflation sous-jacente restent conformes à notre objectif de 2 % à moyen terme. La croissance annuelle de la rémunération par tête s'est établie à 3,9 % au deuxième trimestre, contre 4,0 % au trimestre précédent et 4,8 % au deuxième trimestre de l'année dernière. Les indicateurs prospectifs, notamment l'outil de suivi des salaires de la BCE et les enquêtes sur les anticipations relatives aux salaires, suggèrent que la progression des salaires va continuer de se modérer. Cette évolution, conjuguée aux gains de productivité, contribuera à contenir les tensions d'origine interne sur les prix, même si les bénéfices se redressent à partir de niveaux faibles.

Pour l'avenir, les services de la BCE anticipent un ralentissement de la hausse des prix des produits alimentaires, de 2,9 % en 2025 à 2,3 % en 2026 et 2027. La hausse des prix de l'énergie devrait rester volatile, mais s'accentuer sur l'horizon de projection, en partie en raison du système d'échange de quotas d'émission de l'UE 2, qui démarrera en 2027. L'inflation hors énergie et produits alimentaires devrait baisser de 2,4 % en 2025 à 1,9 % en 2026 et 1,8 %
en 2027, sous l'effet du renforcement de l'euro et de la diminution des tensions sur les coûts de main-d'œuvre.
La plupart des mesures des anticipations d'inflation à plus long terme continuent de s'établir autour de 2 %, ce qui soutient l'hypothèse d'une stabilisation de l'inflation au niveau de notre objectif.
Évaluation des risques
Les risques pesant sur la croissance économique sont devenus plus équilibrés. Si les accords commerciaux conclus récemment ont réduit l'incertitude, une nouvelle dégradation des relations commerciales pourrait limiter davantage les exportations et freiner l'investissement et la consommation. Une détérioration de la confiance sur les marchés financiers pourrait entraîner un durcissement des conditions de financement, une plus grande aversion au risque et un affaiblissement de la croissance. Les tensions géopolitiques, notamment liées à la guerre injustifiée menée par la Russie contre l'Ukraine et au conflit tragique au Moyen-Orient, demeurent une source d'incertitude importante. En revanche, une augmentation plus importante que prévu des dépenses consacrées à la défense et aux infrastructures, associée à des réformes visant à accroître la productivité, favoriserait la croissance. Une amélioration de la confiance des entreprises stimulerait l'investissement privé. Une diminution des tensions géopolitiques, ou une résolution plus rapide que prévu des différends commerciaux encore présents, pourrait aussi stimuler la confiance et l'activité.
Les perspectives d'inflation restent plus incertaines que d'ordinaire, en raison de la volatilité persistante des politiques commerciales dans le monde. Avec l'appréciation de l'euro, le ralentissement de l'inflation pourrait être plus marqué qu'attendu. L'inflation pourrait aussi être plus faible si l'augmentation des droits de douane provoquait une baisse de la demande d'exportations adressée à la zone euro et une nouvelle hausse des exportations depuis des pays en surcapacité vers la zone euro. Les tensions commerciales pourraient se traduire par une volatilité et une aversion au risque plus importantes sur les marchés financiers, ce qui pèserait sur la demande intérieure et ferait ainsi également reculer l'inflation. En revanche, l'inflation pourrait être plus forte si une fragmentation des chaînes d'approvisionnement mondiales poussait les prix à l'importation à la hausse et renforçait les contraintes de capacité au sein de la zone euro. Un accroissement des dépenses consacrées à la défense et aux infrastructures pourrait également attiser l'inflation à moyen terme. Des phénomènes météorologiques extrêmes et, plus généralement, l'évolution de la crise climatique pourraient conduire à une hausse des prix des produits alimentaires plus importante qu'anticipé.
Conditions financières et monétaires
Depuis notre dernière réunion, les taux de marché à court terme ont augmenté, tandis que les taux à plus long terme sont restés globalement inchangés. Toutefois, nos réductions antérieures des taux d'intérêt directeurs ont continué de faire baisser les coûts des emprunts des entreprises en juillet. Le taux d'intérêt moyen appliqué aux nouveaux prêts aux entreprises est passé de 3,6 % en juin à 3,5 % en juillet. Le coût du financement par endettement de marché est resté inchangé à 3,5 %. Les prêts aux entreprises ont progressé de 2,8 %, soit un rythme légèrement plus soutenu qu'en juin, tandis que la croissance des émissions d'obligations d'entreprises s'est renforcée à 4,1 %, après 3,4 %. Le taux d'intérêt moyen sur les nouveaux prêts hypothécaires est de nouveau resté inchangé à 3,3 % en juillet, alors que l'activité de prêt hypothécaire s'est redressée à 2,4 %, après 2,2 %.
Conclusion
Le Conseil des gouverneurs a décidé ce jour de laisser inchangés les trois taux d'intérêt directeurs de la BCE. Nous sommes déterminés à assurer la stabilisation de l'inflation au niveau de notre objectif de 2 % à moyen terme. Nous suivrons une approche s'appuyant sur les données pour déterminer, réunion par réunion, l'orientation appropriée de la politique monétaire. Nos décisions relatives aux taux directeurs seront fondées sur notre évaluation des perspectives d'inflation et des risques entourant ces perspectives, compte tenu des données économiques et financières disponibles, de la dynamique de l'inflation sous-

jacente et de la force de la transmission de la politique monétaire. Nous ne nous engageons pas à l'avance sur une trajectoire de taux particulière.
En toute hypothèse, nous nous tenons prêts à ajuster l'ensemble de nos instruments, dans le cadre de notre mandat, pour assurer la stabilisation durable de l'inflation au niveau de notre objectif à moyen terme et pour préserver la bonne transmission de la politique monétaire ».

Vendredi 12, les taux directeurs des grandes Banques centrales sont les suivants

TAUX D'INTÉRÊT ACTUELS

	PAYS/RÉGION	TAUX ACTUEL	TAUX PRÉCÉDENT	MODIFICATION
Banque centrale américaine	Etats-Unis	4,50 %	4,75 %	18-12-2024
Banque centrale australienne	Australie	3,60 %	3,85 %	12-08-2025
Banque centrale britannique	Royaume-Uni	4,00 %	4,25 %	07-08-2025
Banque centrale chinoise	Chine	3,00 %	3,10 %	20-05-2025
Banque centrale d'Arabie saoudite	Arabie Saoudite	5,00 %	5,25 %	18-12-2024
Banque centrale danoise	Danemark	1,75 %	2,00 %	05-06-2025
Banque centrale de Nouvelle-Zélande	Nouvelle-Zélande	3,00 %	3,25 %	20-08-2025
Banque centrale du Brésil	Brésil	15,00 %	14,75 %	18-06-2025
Banque centrale du Canada	Canada	2,75 %	3,00 %	12-03-2025
Banque centrale du Chili	Chili	4,75 %	5,00 %	29-07-2025
Banque centrale du Japon	Japon	0,50 %	0,25 %	24-01-2025
Banque centrale européenne	Europe	2,15 %	2,40 %	05-06-2025
Banque centrale hongroise	Hongrie	6,50 %	6,75 %	24-09-2024
Banque centrale indienne	Inde	6,00 %	6,25 %	09-04-2025
Banque centrale israélienne	Israël	4,50 %	4,75 %	01-01-2024
Banque centrale mexicaine	Mexique	7,75 %	8,00 %	07-08-2025

Le même jour, les principaux indices boursiers prennent les valeurs suivantes :

Nom	Dernier	+ Haut	+ Bas	Var.	Var.%	Heure
CAC 40	7.835,95	7.840,09	7.768,91	+12,43	+0,16%	16:02:0(
SBF 120	5.938,39	5.943,55	5.890,15	+10,07	+0,17%	15:47:0(
Euro Stoxx 50	5.390,75	5.397,25	5.359,70	+3,98	+0,07%	16:02:0:
Dow Jones	46.067,34	46.077,14	45.966,37	-40,66	-0,09%	15:59:1(
S&P 500	6.586,75	6.590,79	6.580,48	-0,72	-0,01%	16:02:0:
Nasdaq	22.080,99	22.090,25	22.031,62	+37,92	+0,17%	16:02:0
Russell 2000	2.404,45	2.414,45	2.403,39	-17,08	-0,71%	16:02:0:
S&P 500 VIX	14,70	14,82	14,60	-0,01	-0,07%	15:47:0
S&P/TSX	29.356,54	29.421,15	29.354,29	-51,35	-0,17%	16:02:0
Bovespa	142.624	143.151	142.291	-526	-0,37%	15:47:0(
S&P/BMV IPC	61.735,79	61.788,37	61.535,96	+182,21	+0,30%	16:01:5(
MSCI World	4.255,12	4.258,93	4.252,42	-0,11	0,00%	16:02:0(
DAX	23.701,88	23.795,88	23.601,88	+8,55	+0,04%	16:02:0
FTSE 100	9.316,00	9.341,23	9.304,95	+18,42	+0,20%	16:02:0:

Mercredi 17, la Fed décide d'abaisser de 25 pdb ses taux directeurs et d'enclencher peut-être ainsi un cycle de baisse. Notons que le Comité de politique monétaire qui s'est réuni, avait dans ses rangs à la fois Lisa Cook que le gouvernement a décidé de révoquer et Stephen Miran qui vient d'être nommé à sa place…
Voici son communiqué de presse :
« Les indicateurs récents suggèrent un ralentissement de la croissance économique au premier semestre. Les créations d'emplois ont ralenti et le taux de chômage a légèrement augmenté, tout en restant faible. L'inflation a progressé et demeure relativement élevée.
Le Comité vise un taux d'emploi maximal et une inflation de 2 % à long terme. L'incertitude entourant les perspectives économiques demeure élevée. Le Comité est attentif aux risques qui pèsent sur les deux volets de son double mandat et estime que les risques de baisse de l'emploi ont augmenté.
Pour soutenir ses objectifs et compte tenu de l'évolution de la répartition des risques, le Comité a décidé d'abaisser la fourchette cible du taux des fonds fédéraux de 0,4 point de pourcentage, à 4 % ou 4,5 %. Lorsqu'il envisagera de nouveaux ajustements de la fourchette cible du taux des fonds fédéraux, le Comité évaluera attentivement les données disponibles, l'évolution des perspectives et la répartition des risques. Il continuera de réduire ses avoirs en titres du Trésor, en titres de créance et en titres adossés à des créances hypothécaires émises par des agences. Il est fermement déterminé à soutenir le plein emploi et à ramener l'inflation à son objectif de 2 %.
Pour évaluer l'orientation appropriée de la politique monétaire, le Comité continuera de suivre l'impact des informations reçues sur les perspectives économiques. Il sera prêt à ajuster l'orientation de la politique monétaire si des risques susceptibles d'entraver la réalisation de ses objectifs apparaissent. Ses évaluations prendront en compte un large éventail d'informations, notamment les données sur la situation

du marché du travail, les pressions et les anticipations d'inflation, ainsi que l'évolution de la situation financière et internationale ».

Jeudi 18, le taux de change du dollar par rapport au dollar est le suivant :



Samedi 20, les taux des obligations souveraines et les spreads correspondants sont les suivants :

Pays	Taux	+ Haut	+ Bas	Var.	Var. %	Vs. Bund	Vs. T-Note	Heures
Afrique du Sud	9,160	9,240	9,160	-0,020	-0,22%	641,1	502,1	19/09
Allemagne	2,7485	2,7510	2,7260	+0,0325	+1,20%	0,0	-139,0	19/09
Australie	4,248	4,257	4,228	+0,056	+1,34%	150,0	10,9	19/09
Autriche	3,057	3,069	3,033	+0,020	+0,66%	30,8	-108,2	19/09
Bangladesh	9,920	9,920	9,890	-0,370	-3,60%	717,1	578,1	18/09
Belgique	3,284	3,297	3,266	+0,015	+0,46%	53,5	-85,5	19/09
Brésil	13,595	13,635	13,595	0,000	0,00%	1.084,7	945,6	19/09
Bulgarie	3,850	3,850	3,850	0,000	0,00%	110,1	-28,9	17/09
Canada	3,202	3,222	3,183	+0,016	+0,50%	45,3	-93,7	00:28:59
Chili	5,530	5,540	5,530	-0,010	-0,18%	278,2	139,1	17/09
Chine	1,872	1,900	1,851	+0,006	+0,32%	-87,7	-226,7	19/09
Chypre	3,066	3,085	3,058	+0,013	+0,43%	31,7	-107,3	19/09
Colombie	11,189	11,198	11,165	+0,032	+0,29%	844,1	705,0	19/09
Corée du Sud	2,790	2,820	2,785	+0,062	+2,27%	4,1	-134,9	19/09
Côte D'Ivoire	7,240	7,240	7,240	0,000	0,00%	449,1	310,1	19/09
Croatie	3,067	3,067	3,067	-0,001	-0,03%	31,8	-107,2	18/09
Danemark	2,614	2,632	2,560	+0,065	+2,55%	-13,5	-152,5	19/09
Égypte	21,820	21,830	21,820	-0,010	-0,05%	1.907,1	1.768,1	18/09
Espagne	3,297	3,306	3,282	-0,001	-0,03%	54,8	-84,2	19/09
États-Unis	4,139	4,145	4,106	+0,035	+0,85%	139,0	0,0	19/09
Finlande	3,116	3,139	3,095	-0,020	-0,64%	36,7	-102,3	19/09
France	3,557	3,560	3,541	+0,016	+0,45%	80,8	-58,2	19/09
Grèce	3,414	3,443	3,405	+0,012	+0,35%	66,5	-72,5	19/09
Hong-Kong	3,089	3,089	3,028	+0,061	+2,01%	34,0	-105,0	19/09
Hongrie	6,940	6,940	6,940	+0,020	+0,29%	419,1	280,1	19/09
Île Maurice	5,690	5,690	5,690	0,000	0,00%	294,1	155,1	19/09
Inde	6,489	6,531	6,485	-0,020	-0,31%	374,0	235,0	19/09
Indonésie	6,324	6,324	6,302	+0,019	+0,30%	357,5	218,5	19/09
Irlande	2,979	3,002	2,965	-0,004	-0,13%	23,0	-116,0	19/09
Islande	6,763	6,763	6,746	+0,020	+0,30%	401,4	262,4	19/09
Israël	4,181	4,181	4,181	+0,032	+0,77%	143,3	4,2	18/09
Italie	3,567	3,573	3,553	+0,017	+0,48%	81,8	-57,2	19/09
Japon	1,640	1,645	1,640	+0,043	+2,69%	-110,9	-249,9	19/09
Kazakstan	16,885	16,885	16,885	0,000	0,00%	1.413,7	1.274,6	19/09
Kenya	13,430	13,430	13,430	0,000	0,00%	1.068,2	929,1	19/09
Lituanie	3,644	3,644	3,644	+0,027	+0,75%	89,5	-49,5	19/09
Malaisie	3,414	3,414	3,395	+0,018	+0,53%	66,5	-72,5	19/09

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

www.christian-biales.fr

TABLE DES MATIÈRES

VOLUME 3/3

• Janvier 2024 -> 2
• Février 2024 -> 10
• Mars 2024 -> 23
• Avril 2024 -> 35
• Mai 2024 -> 50
• Juin 2024 -> 58
• Juillet 2024 -> 76
• Août 2024 -> 101
• Septembre 2024 -> 133
• Octobre 2024 -> 163
• Novembre 2024 -> 184
• Décembre 2024 -> 201
• Janvier 2025 -> 216
• Février 2025 -> 234
• Mars 2025 -> 260
• Avril 2025 -> 287
• Mai 2025 -> 313
• Juin 2025 -> 327
• Juillet 2025 -> 332
• Août 2025 -> 334
• Septembre 2025 -> 334
TABLE DES MATIÈRES 343
Volume 3/3 343

www.christian-biales.fr