

# Résumé

Le redressement de l'économie européenne se poursuit à la faveur de la riposte vigoureuse aux différentes crises. Toutefois, la reprise est loin d'être à la hauteur de la croissance économique potentielle de l'Europe. Les perspectives à court terme sont assombries par l'incertitude liée à la persistance de l'inflation hors alimentation et énergie, à l'orientation des politiques économiques et aux conflits géopolitiques. À plus long terme, la faiblesse persistante de la croissance de la productivité et de nouveaux écueils liés aux effets incertains de la fragmentation, du changement climatique et d'autres changements structurels, freinent la croissance potentielle. Lever les principales incertitudes en matière de politiques économiques et éliminer les obstacles structurels permettraient de stimuler la croissance à court comme à long terme.

Les perspectives pour 2024 et 2025 restent celles d'une légère hausse de la croissance. Dans les pays européens avancés et dans la région Europe centrale, de l'Est et du Sud-Est (ECESE), les taux de croissance projetés sont respectivement de 1,0 % et 2,3 % pour 2024, et de 1,4 % et 3,1 % pour 2025, soit des taux globalement inchangés par rapport à nos prévisions antérieures. Une augmentation progressive de la demande intérieure privée, soutenue par la poursuite de la désinflation et l'assouplissement progressif des conditions financières, devrait plus que compenser les répercussions du nécessaire rééquilibrage des finances publiques. La reprise est cependant plus lente en Europe en comparaison aux crises précédentes, et les risques de révision des perspectives sont orientés à la baisse. Compte tenu de la persistance d'une inflation hors alimentation et énergie élevée, les pays européens avancés n'atteindront leurs objectifs d'inflation qu'en 2025 et la plupart des pays de l'ECESE qu'en 2026.

Dans ce contexte, les décideurs devront adopter des politiques macroéconomiques résolues pour aider les entreprises et les ménages à s'adapter à un environnement incertain. Ainsi, ils devront à court terme normaliser la politique monétaire, mais aussi réduire les déficits sans pour autant compromettre la réussite d'un atterrissage en douceur.

Les banques centrales ont, comme il se doit, amorcé un assouplissement de leur politique monétaire. Les nouvelles réductions de taux devraient se faire de manière progressive compte tenu de la persistance de l'inflation hors alimentation et énergie et de l'évolution en dents de scie de l'inflation. Dans les pays européens avancés, les taux d'inflation se rapprochent des objectifs et les effets de la politique monétaire sont mieux cernés. Ainsi, les décisions de politique monétaire peuvent se fonder davantage sur les prévisions, même si les banques centrales devraient faire preuve de souplesse en cas de surprises ou d'évolutions importantes dans les données. Pour les pays de l'ECESE, où les taux d'inflation sont plus tenaces et supérieurs aux objectifs, les banques centrales devraient adopter une approche s'appuyant plus sur les données et déterminée réunion par réunion. Dans ce cas, la politique monétaire devra encore internaliser les coûts asymétriques (élevés) d'un dépassement de l'inflation et éviter un assouplissement prématuré ou trop rapide. Compte tenu des incertitudes entourant le niveau des taux neutres, les banques centrales devront aborder la fin du cycle d'assouplissement avec prudence et se tenir prêtes à ajuster le taux final en fonction de l'évolution de l'économie et de l'inflation.

Le moment est venu de mener une politique budgétaire qui permette de reconstituer les marges de manœuvre et d'assurer la viabilité de la dette. Depuis 2020, la dette publique a considérablement augmenté en raison du soutien que les États ont dû apporter pendant les périodes de crise. Dans un contexte d'inflation plus proche de l'objectif et de croissance modérée, un niveau d'endettement élevé deviendrait un facteur de vulnérabilité sans un ajustement à moyen terme. Une réorientation souhaitable de la politique budgétaire est désormais

engagée. Le nouveau cadre de gouvernance budgétaire européen marque une étape cruciale dans la réduction de la dette et l'amélioration de sa viabilité, et il convient de le mettre en œuvre conformément à ce qui était prévu. L'ajustement nécessaire des finances publiques, ainsi que la prise en compte des besoins croissants en matière de dépenses, passeront par une redéfinition des priorités de dépenses et par des réformes budgétaires structurelles. Dans les pays fortement endettés, le rééquilibrage budgétaire devrait être concentré en début de période afin de signaler la détermination des autorités, de gagner la confiance des marchés et de créer un espace pour faire face aux besoins futurs.

Face à une incertitude croissante, les décideurs et les autorités de surveillance du secteur financier devront faire preuve d'une grande vigilance concernant les risques de dégradation de la conjoncture. Les banques disposent de réserves substantielles de fonds propres, mais certains facteurs de vulnérabilité, tels que l'exposition à l'immobilier commercial, pourraient être accentués par un éventuel ralentissement de l'activité économique. La reconstitution des volants macroprudentiels pourrait assurer une protection dans un tel cas de figure. Il est également important d'éviter que les risques ne se déplacent sur des intermédiaires financiers non bancaires, en particulier ceux ayant des portefeuilles peu diversifiés, un taux d'endettement élevé et des asymétries de liquidité.

Enfin, les décideurs devront indiquer clairement la voie à suivre pour augmenter la croissance potentielle. Une analyse détaillée de la croissance de la productivité et du processus de convergence en Europe, qui accompagne le présent rapport apporte un éclairage sur les problèmes sous-jacents (voir la note 1 « Recul de la croissance de la productivité en Europe : diagnostic et solutions » et la note 2 « Accélérer la convergence des revenus en Europe grâce à une intégration économique plus étroite » de l'édition d'octobre 2024 des Perspectives économiques régionales : Europe). Dans la lignée des deux récents rapports sur les perspectives à long terme de l'Union européenne rédigés par Enrico Letta et Mario Draghi<sup>1</sup>, il ressort de cette analyse que, dans les pays européens avancés, la petite taille du marché et les difficultés d'accès au capital et à la main-d'œuvre qualifiée empêchent les entreprises d'opérer à la frontière mondiale de la technologie et de l'innovation. Dans les pays de l'ECESSE, le retard pris dans l'exécution des réformes structurelles et les faibles taux d'investissement ralentissent le processus de convergence. La réalisation du potentiel de croissance de l'Europe repose sur un marché unique plus vaste et mieux intégré, en particulier pour les biens, les services et les capitaux. Dans un tel marché unique véritablement établi, les entreprises et les entrepreneurs disposeront des moyens nécessaires pour innover et stimuler durablement la croissance. Les réformes structurelles pourront aussi être plus facilement menées et les incitations à l'investissement renforcées dans les pays qui sont sur la voie de la convergence. Les pays de l'ECESSE devront également moderniser leurs infrastructures, développer les compétences de leurs travailleurs et améliorer leurs institutions pour renouer avec le processus de rattrapage en matière de croissance du revenu.

Une intégration européenne plus étroite est aussi la meilleure réponse à apporter à l'accumulation des incertitudes. Un marché unique plus intégré, qui protège les entreprises et les marchés du travail des tensions liées à la fragmentation mondiale, renforcerait la résilience économique dans un monde en proie à de multiples chocs. Les défis stratégiques sont énormes, mais l'Europe peut les relever en appliquant des politiques macroéconomiques résolues et en s'engageant avec détermination en faveur de l'intégration économique et de la poursuite de la collaboration multilatérale.

---

<sup>1</sup> [Letta, 2024](#) ; [Draghi, 2024](#).