

Résumé

L'économie européenne est en mesure de réussir un atterrissage en douceur (c'est-à-dire ramener l'inflation à son niveau cible à un coût modéré pour la croissance), mais des vents contraires pourraient compliquer la tâche d'assurer la stabilité des prix tout en permettant une reprise pérenne.

Au cours des trimestres à venir, les marchés du travail, qui ont ralenti mais restent vigoureux, devraient soutenir la croissance des revenus réels et la consommation. Le redressement de la consommation compensera en partie les effets du nécessaire retrait des mesures d'aide budgétaire et stimulera l'investissement alors que la politique monétaire s'assouplira. La demande privée augmentant progressivement, il faudra, pour assurer une désinflation durable, que la productivité de la main-d'œuvre se renforce et que les marges bénéficiaires retrouvent les niveaux antérieurs aux crises. Dans les pays avancés d'Europe, les risques pesant sur un atterrissage en douceur sont équilibrés. Ils sont en revanche orientés à la baisse dans de nombreux pays de la région d'Europe centrale, de l'Est et du Sud-Est (ECESE) en raison d'une croissance toujours rapide des salaires, de la persistance de l'inflation hors énergie et alimentation, et du niveau toujours élevé des anticipations d'inflation.

Il ne convient pas seulement de réussir un atterrissage en douceur ; d'autres questions sont également pressantes. Les niveaux de revenu par habitant en Europe sont bien en deçà des maxima mondiaux et cet écart ne devrait pas se résorber au cours de la période de prévision. La croissance de la productivité a ralenti et le vieillissement de la population entrave fortement l'économie. Dans la région ECESE, où l'investissement privé était déjà faible avant la pandémie et l'invasion de l'Ukraine par la Russie, les niveaux relatifs des salaires ont augmenté, ce qui nuit à la compétitivité. Sur tout le continent, la fragmentation géoéconomique remet en cause les anciens modèles de croissance. Par ailleurs, les facteurs de long terme poussant à une hausse des charges publiques (vieillissement de la population, ambitions climatiques et intensification des dépenses militaires) nécessitent des réformes structurelles des finances publiques et rendent plus urgent encore de relever durablement la croissance.

Il ne sera pas simple de relever ces défis, mais l'Europe a démontré qu'elle est capable de surmonter tous les obstacles lorsqu'elle agit résolument et de concert. S'ils adoptent les politiques adéquates, les décideurs réussiront cet atterrissage en douceur et amélioreront les perspectives de croissance à moyen terme.

L'assouplissement de la *politique monétaire* doit se faire au rythme de l'évolution des forces qui sous-tendent l'inflation. Dans les pays avancés d'Europe, le scénario de référence préconise un assouplissement progressif et mesuré pour que les conditions monétaires ne se desserrent ni trop vite, ni trop lentement. De nombreux pays de la région ECESE devront maintenir une orientation restrictive plus longtemps afin de juguler pleinement l'inflation. Les mesures d'*aide budgétaire* prises face aux crises devraient être abrogées presque partout en Europe à l'heure où les chocs continuent de se dissiper et où l'économie se redresse, mais ce retrait doit se faire sans nuire à l'investissement public ou aux systèmes de protection sociale. Conjugué à des réformes des finances publiques, le rééquilibrage budgétaire contribuera à renforcer la viabilité des finances publiques, à reconstituer les amortisseurs pour faire face à des risques baissiers qui activeraient les stabilisateurs automatiques, et dégager des marges pour effectuer les dépenses nécessaires en matière de vieillissement de la population, de changement climatique et de défense. Dans certains pays, tout particulièrement dans la région ECESE, l'adoption d'une politique budgétaire moins expansionniste permettrait de freiner l'érosion de la compétitivité. Les tensions dans le secteur immobilier et les faillites en hausse pourraient se traduire par une augmentation plus forte que prévu des prêts non performants. Les banques auront besoin de volants de fonds propres suffisants pour absorber cette augmentation tout en étant à même de soutenir la hausse attendue des investissements. Dans les pays où certains facteurs de vulnérabilité financière justifient un durcissement des

politiques, il conviendra d'éviter que les risques ne se déplacent sur des institutions financières non bancaires moins réglementées.

Toute amélioration des perspectives de croissance potentielle suppose des efforts à l'échelle nationale comme à l'échelle européenne. Il conviendra de s'employer à relever le taux d'activité, à préparer la main-d'œuvre aux mutations structurelles qui s'annoncent, à établir un environnement favorable à l'investissement privé et à promouvoir l'innovation tout en assurant une uniformité de traitement au niveau européen — tout particulièrement en ce qui concerne la transition écologique, qui passe par un engagement fort en faveur de la tarification du carbone. Le renforcement de la construction européenne amplifierait l'effet de telles réformes. La nouvelle Commission européenne devrait se donner pour priorité de formuler un nouveau train de réformes porteuses de croissance. Ensemble, les pays membres de l'Union européenne pourraient relever considérablement leurs niveaux de revenu par habitant en levant les obstacles internes qui entravent encore le bon fonctionnement du marché unique. L'achèvement de l'union bancaire et de l'union des marchés de capitaux permettrait une meilleure allocation des capitaux. L'harmonisation accrue des règles nationales en matière d'impôts et de subventions, l'amélioration des régimes d'insolvabilité et la réduction des charges administratives pourraient être envisagées. En outre, des obstacles concrets restent à lever sur les plans de la mobilité de la main-d'œuvre et des échanges de biens et services.