

**Il n'y a pas de justification économique sérieuse aux deux baisses de taux de la BCE des 6 juin<sup>1</sup> et 12 septembre 2024. La vraie raison, tout le monde la connaît : suppléer à une politique budgétaire totalement défailante une politique monétaire qui résoudrait tout. C'est un exercice périlleux, sans garantie de résultat, aux effets indésirables gênants, et qui entame les marges de manœuvre futures.**

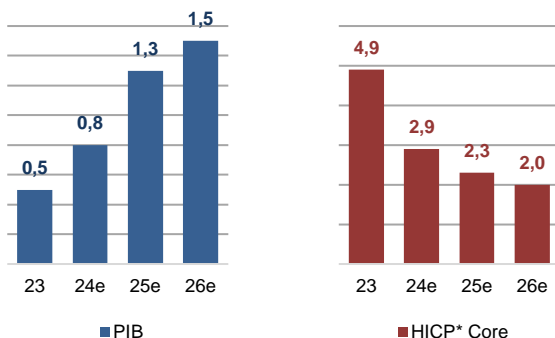
### 1. La BCE « ne peut pas tout »

Jackson Hole, Etats-Unis, 22 août 2014. Mario Draghi avertit les Etats<sup>2</sup>. La BCE fait sa part, mais elle ne peut pas tout et la politique monétaire ne peut « se substituer aux nécessaires réformes structurelles dans la zone euro. » La politique monétaire, exprime Mario Draghi, sera d'autant plus efficace qu'elle agira « en soutien des financements publics. » Il s'agit à l'époque de pousser les Etats, notamment les plus frugaux, à mettre en œuvre des politiques budgétaires plus expansives. Autre temps, autres problématiques, mais toujours le même constat : la politique monétaire est une chose, les politiques budgétaire et économique en sont une autre. Si l'Europe est « à la traîne du monde » (Les Echos, 17/04/24) c'est en raison d'un manque de confiance des agents et d'un déficit chronique de compétitivité, sûrement pas à cause d'une politique monétaire excessivement restrictive.

### 2. Les taux d'inflation et de chômage, tous les deux dans les clous – pourquoi se précipiter ?

Rappelons basiquement les missions de la BCE : un taux d'inflation autour de 2% et un taux de chômage le plus faible possible. S'agissant du taux d'inflation, les prévisions sont pour l'instant claires, la décrue est amorcée et le passage sous les 2% des données core est prévu pour 2026, avec un niveau proche de 2% dès 2025. Mandat respecté.

Prévisions BCE, graphiques Les Echos



Sources Les Echos, BCE \* Indice des Prix à la Consommation Harmonisé

S'agissant du taux de chômage, proche des 6% au sein de la zone euro, on ne peut que se féliciter de cette situation à laquelle la BCE n'est nécessairement pas étrangère. Là

<sup>1</sup> <https://lminvestfrance.com/2024/06/06/contexte-de-marche-au-6-juin-2024/>

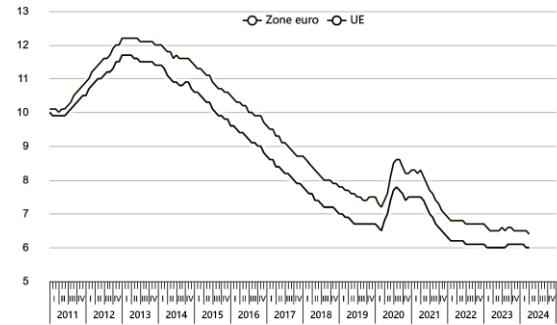
<sup>2</sup> <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2014/html/sp140822.fr.html>

<sup>3</sup> <https://www.cgedd.fr/prix-immobilier-presentation.pdf>

encore donc, mandat respecté. La baisse amorcée depuis dix ans est spectaculaire, réjouissante, elle montre que les politiques monétaires et économiques adaptées peuvent porter leurs fruits.

Taux de chômage

données corrigées des variations saisonnières, %

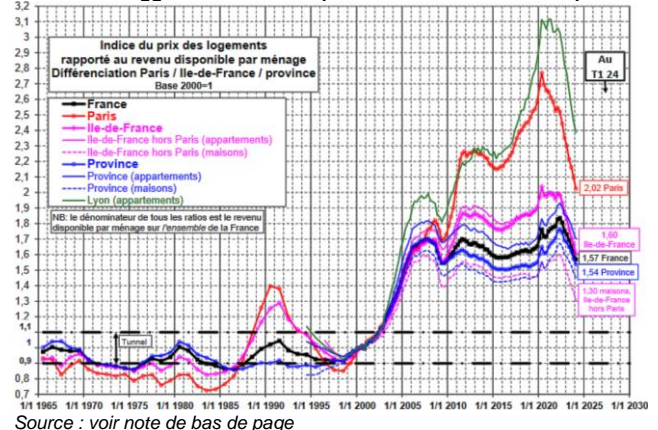


eurostat

### 3. Effets indésirables

Taux d'inflation à 2%, taux de chômage à 6%... pourquoi se précipiter ? Pour relancer une bulle immobilière au moment où les hausses de taux récentes commençaient à provoquer un processus de normalisation des prix plus que souhaitable ? La fameuse courbe de Friggit<sup>3</sup> ci-dessous montre que ce processus était tout juste entamé.

Courbe de Friggit d'évolution des prix immobiliers / revenu disponible



D'autres risques ne tarderont pas à se matérialiser, pesant par exemple sur le secteur bancaire victime de renégociations d'emprunts à venir<sup>4</sup>.

Enfin, quid d'un revirement à la hausse des prix du blé, du fret ou encore des hydrocarbures, lié ou pas d'ailleurs à cette baisse des taux ? Il faudrait alors faire machine arrière rapidement en remontant les taux directeurs afin d'endiguer un nouveau mouvement de hausse de l'inflation. Dans les conditions de marché actuelles, répétons-le, une telle précipitation à agir n'était pas nécessaire.

#### 4. La croissance structurellement atone en zone euro, véritable scandale

L'endettement excessif des Etats à cause de politiques budgétaires défailtantes n'a pas pour seul prix un remboursement des intérêts de la dette exorbitant -en France ce montant des seuls intérêts s'élève à 39Mds€ en 2023, 46Mds€ en 2024, 72Md€ en 2027, source Sénat<sup>5</sup>- réduisant les marges de manœuvre budgétaires, et donc le potentiel de croissance. Il pèse, consciemment ou inconsciemment, sur le moral, et donc la confiance, des acteurs économiques. Le premier moteur de la croissance est la confiance. Elle donne l'envie aux consommateurs de consommer et la visibilité aux entreprises pour investir. L'incapacité des politiques budgétaires à résorber le problème du déficit et de la dette crée les conditions de la défiance. A cela, la politique monétaire ne peut rien. La baisse des taux directeurs de la BCE n'aura aucun impact sur le rythme de croissance de la zone euro. Celui-ci est déjà, au niveau de taux d'intérêt actuel, sensé accélérer pour atteindre 1,5% à horizon 2026.

Ce taux de 1,5%, représente certes le triple de 2023 (+0,5%) et le double de 2024 (+0,8%), mais il demeure structurellement beaucoup trop faible.

Restaurer notre compétitivité, voilà la vraie solution, ambitieuse et complexe, pour retrouver un niveau plus élevé de croissance structurelle en Europe. A cela non plus, la politique monétaire ne peut rien. Les solutions sont explicitées dans le remarquable rapport de Mario Draghi sur la compétitivité<sup>6</sup>, dans son second tome. Au sein des pistes de solutions dites « horizontales » figure en premier lieu une nécessaire accélération de l'innovation. La diffusion de cette innovation, à laquelle LM Invest France prend part en coopérant étroitement avec le plus gros fonds de VC tech en Europe, Speedinvest<sup>7</sup>, est l'une des clés de la réussite de la transition énergétique du continent, génératrice d'un formidable surplus de croissance structurelle. Mais là encore, tous les sujets sont interconnectés : sans marchés financiers performants et liquides, pas d'*exits* en aval, et donc pas de financement des startups -*in fine* de l'innovation-, en amont. C'est une autre mission d'LM Invest France que d'agir et de militer pour des marchés financiers européens beaucoup plus développés<sup>8</sup>.

<sup>5</sup> <https://www.senat.fr/rap/r23-719/r23-719-syn.pdf>

<sup>6</sup> [https://commission.europa.eu/topics/strengthening-european-competitiveness/eu-competitiveness-looking-ahead\\_en#paragraph\\_47059](https://commission.europa.eu/topics/strengthening-european-competitiveness/eu-competitiveness-looking-ahead_en#paragraph_47059)

<sup>7</sup> <https://www.speedinvest.com/>

<sup>8</sup> Lire notamment <https://lminvestfrance.com/2024/02/28/believe-en-bourse-un-retrait-pas-aneedotique-28-02-24/>