

“ DEPUIS L'ADOPTION DU PACTE VERT EUROPÉEN LE 11 DÉCEMBRE 2019, L'ACTION EUROPÉENNE EN FAVEUR DU CLIMAT A ÉTÉ SINGULIÈREMENT ENRICHIE. LE CŒUR DU DISPOSITIF DEMEURE L'ADAPTATION AU CHANGEMENT CLIMATIQUE, DOMAINE SUR LEQUEL L'EUROPE SE MONTRE À L'AVANT-GARDE. ”

ÉTUDES **ÉCONOMIQUES**



**BNP PARIBAS**

La banque  
d'un monde  
qui change

## L'EUROPE À LA MANŒUVRE : POINT D'ÉTAPE DE SON ACTION CLIMATIQUE ET DU SOUTIEN ÉCONOMIQUE

Équipe OCDE\*

Depuis l'adoption du pacte vert européen le 11 décembre 2019, l'action européenne en faveur du climat a été singulièrement enrichie. La crise sanitaire, loin de paralyser cette action, a été le théâtre de l'adoption, en décembre 2020, de *NextGeneration EU*. Ce plan de relance a permis de mobiliser des moyens considérables pour répondre aux besoins de l'Union européenne en matière de transition climatique et digitale, de santé et d'éducation. Alors que sa mise en œuvre est à mi-parcours, de premiers effets positifs sont observables. D'autres mécanismes (dont *RepowerEU*, le mécanisme d'ajustement carbone aux frontières ou encore le *Critical Raw Material Act*) sont venus enrichir ce plan afin de répondre aux nouveaux défis apparus depuis la pandémie de Covid-19 et avec la guerre en Ukraine (sécurité des approvisionnements, dépendance énergétique). Mais le cœur du dispositif demeure l'adaptation au changement climatique, domaine sur lequel l'Europe se montre à l'avant-garde.

# 4

DEPUIS 2019, PLUSIEURS PLANS POUR TRANSFORMER L'ÉCONOMIE EUROPÉENNE

# 5

LE PACTE VERT EUROPÉEN EN SOUTIEN À LA DÉCARBONATION

# 6

NEXTGENERATIONEU : UN PLAN DE RELANCE MULTI-FACETTES

\* Hélène Baudchon, Guillaume Derrien, Stéphane Colliac, Lucie Barette, Anis Bensaidani, avec les contributions précieuses de Louis Morillon (stagiaire de février à juillet 2023), de Nassim Khelifi (stagiaire d'août 2023 à janvier 2024) et d'Elisa Petit (stagiaire d'avril à août 2024).



# L'EUROPE À LA MANŒUVRE: POINT D'ÉTAPE DE SON ACTION CLIMATIQUE ET DU SOUTIEN ÉCONOMIQUE

Depuis l'adoption du pacte vert européen le 11 décembre 2019, l'action européenne en faveur du climat a été singulièrement enrichie. La crise sanitaire, loin de paralyser cette action, a été le théâtre de l'adoption, en décembre 2020, de NextGeneration EU. Ce plan de relance a permis de mobiliser des moyens considérables pour répondre aux besoins de l'Union européenne en matière de transition climatique et digitale, de santé et d'éducation. Alors que sa mise en œuvre est à mi-parcours, de premiers effets positifs sont observables. D'autres mécanismes (dont RepowerEU, le mécanisme d'ajustement carbone aux frontières ou encore le Critical Raw Material Act) sont venus enrichir ce plan afin de répondre aux nouveaux défis apparus depuis la pandémie de Covid-19 et avec la guerre en Ukraine (sécurité des approvisionnements, dépendance énergétique). Mais le cœur du dispositif demeure l'adaptation au changement climatique, domaine sur lequel l'Europe se montre à l'avant-garde.

La crise sanitaire, puis la guerre en Ukraine ont profondément marqué les économies européennes, au point d'enclencher un changement de paradigme important dans l'orientation de leurs politiques économiques. Un contexte de croissance réduite (0,5% en zone euro en 2023 en moyenne annuelle), des pressions inflationnistes partiellement contenues (5,4% en 2023 après 8,4% en 2022 en moyenne annuelle) et des marges budgétaires restreintes (dette publique moyenne de 88,6% du PIB en 2023 selon l'estimation préliminaire d'Eurostat) compliquent la conciliation des impératifs climatiques et du renforcement de l'activité économique. L'action européenne est également rendue impérative par celles menées aux États-Unis et en Chine. Tandis que cette dernière a misé sur des montants colossaux en termes d'investissements industriels (singulièrement en R&D) et sa position clé sur certains marchés (métaux critiques notamment), les États-Unis ont joué, sans compter, la carte des subventions dans le cadre notamment de l'*Inflation Re-*

*duction Act* (IRA, 2022). L'UE doit également composer avec ses propres problématiques : une désindustrialisation importante d'une partie de ses États membres, une grande dépendance en matière d'approvisionnements énergétiques et en métaux critiques, ainsi que la taille limitée du budget européen.

Pour y répondre, l'Union a dévoilé, ces dernières années, plusieurs plans destinés à transformer son économie à l'aune des différents défis auxquels elle fait face (changement climatique, digital : cf. schéma). Alors qu'elle s'apprête à vivre un nouveau moment démocratique déterminant, avec la tenue des élections du 6 au 9 juin, il est opportun de mettre en perspective les efforts fournis jusqu'ici par l'UE et par les États membres. Pour commencer, nous présenterons les grandes lignes des différents plans européens, puis nous expliquerons le fonctionnement du pacte vert européen et de NGEU.

## LES MULTIPLES RÉPONSES DE L'UNION EUROPÉENNE AUX DÉFIS ACTUELS

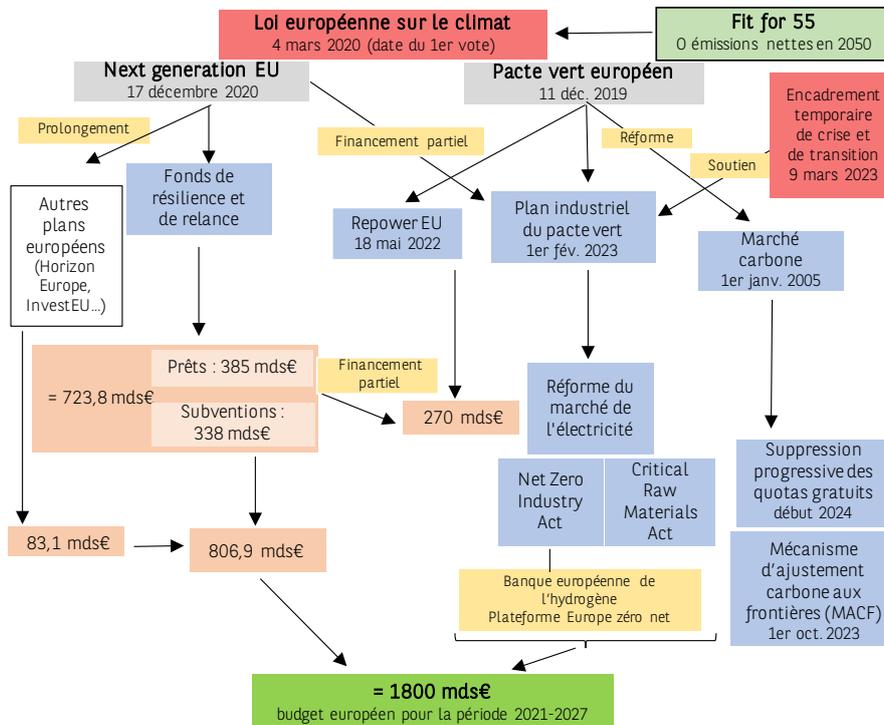


SCHÉMA 1

SOURCES : COMMISSION EUROPÉENNE, BNP PARIBAS

## DEPUIS 2019, PLUSIEURS PLANS POUR TRANSFORMER L'ÉCONOMIE EUROPÉENNE

Le premier plan dévoilé par l'UE en décembre 2019, avant que la crise sanitaire ne se déclare, est le pacte vert européen (ou *European Green Deal*). Il se structure autour d'un cadre législatif incarné par la loi européenne sur le climat votée peu après, le 4 mars 2020. Ce pacte vise principalement à faire du Vieux Continent la première région neutre en carbone d'ici 2050. Il inclut notamment le plan industriel du pacte vert (ou *Green Deal Industrial Plan*) mis en place en février 2023, parfois présenté comme la réponse européenne à l'*Inflation Reduction Act* (IRA) américain. Ce plan industriel contient quatre volets : (i) une simplification de l'environnement réglementaire, (ii) un accès plus rapide au financement, (iii) une amélioration des compétences et (iv) des chaînes d'approvisionnements plus résilientes. En pratique, ces quatre piliers se matérialisent par des textes législatifs comme le règlement pour une industrie « zéro net » (ou *Net-Zero Industry Act*), la législation européenne sur les matières premières critiques (ou *European Critical Raw Materials Act*) ou encore une réforme du marché européen de l'électricité.

La crise sanitaire a fait surgir de nouveaux besoins au sein de l'UE et a justifié la mise en place d'un vaste plan de relance à l'échelle continentale : NextGenerationEU, approuvé le 17 décembre 2020 et doté d'un budget initial de EUR 750 mds, qui a ensuite été porté à EUR 806,9 mds. Ce plan a pour finalité de sortir l'UE de la crise économique entraînée par le choc de la pandémie de Covid-19, tout en préparant les pays à

la transition écologique et numérique. Il vise donc à relancer l'économie européenne en intégrant pleinement les objectifs du pacte vert européen. Le plan NextGenEU reprend et renforce de nombreux plans européens existants (InvestEU, Horizon Europe...) mais son principal outil est la création du fonds de relance et de résilience (ou RRF) de EUR 723,8 mds répartis sous forme de prêts (EUR 385,8 mds) et de subventions (EUR 338 mds).

La guerre en Ukraine, déclenchée en février 2022, a mis en avant des vulnérabilités de l'Europe en matière d'approvisionnement énergétique, en particulier vis-à-vis des importations de gaz russe. En conséquence, la Commission européenne a créé le plan RepowerEU qui vise à renforcer la résilience et l'indépendance de l'UE sur le plan énergétique en diversifiant les sources d'énergie et en investissant massivement sur les énergies du futur. Ce plan, doté d'une enveloppe de près de EUR 300 mds (EUR 72 mds de subventions et EUR 225 mds de prêts) sera toutefois amené à évoluer en fonction du recours des pays membres à ses fonds, issus en majorité du plan RRF et en minorité d'autres plans européens (fonds pour l'innovation, fonds de la politique de cohésion, Banque européenne d'investissement [BEI], etc.).

En parallèle de ces différents plans, la Commission européenne a engagé une réforme importante du marché carbone européen (SEQE-UE) soutenu par la mise en place du Mécanisme d'Ajustement Carbone aux Frontières (MACF). En plus de favoriser la décarbonation de l'économie, cette réforme a pour but de générer des recettes supplémentaires permettant de financer essentiellement le plan RepowerEU (*voir encadré 1*).

### MARCHÉ DU CARBONE ET « FUITES » DES ÉMISSIONS

Depuis 2005, l'Union européenne a mis en place un marché des quotas d'émission pour les producteurs européens appelé SEQE-UE (système d'échange de quotas d'émission de l'UE). Ce marché permet aux émetteurs d'échanger leurs quotas d'émission et de fixer un prix de l'émission d'une unité de gaz à effet de serre (GES).

Dans le cadre du plan « Fit for 55 » visant à réduire les émissions de GES de 55% d'ici 2030, la Commission européenne a présenté une série de propositions, visant notamment à modifier et à renforcer du SEQE-UE. Parmi ces mesures, on retrouve la mise en place du mécanisme d'ajustement carbone aux frontières (MACF) qui vise à supprimer progressivement les quotas gratuits alloués à certains secteurs présentant un risque de « fuite de carbone ». La fuite de carbone consiste en la délocalisation d'une industrie ou d'une activité émettrice de GES vers un pays ayant une réglementation plus permissive que celle de son pays d'origine. Le MACF vise donc à instaurer une taxe carbone aux frontières de l'UE pour compenser le coût du carbone supporté par les industries et activités européennes. Ce mécanisme, déduisant les potentielles taxes carbonées précédemment payées avant importation, devrait également inciter les économies et les entreprises hors UE à mettre en place un système similaire ou à réduire leurs émissions de GES.

Cependant, cette réforme menace la compétitivité des entreprises européennes qui exportent en dehors de l'UE. Plusieurs simulations ont été réalisées au travers des modèles Vulcain, Mirage et ThreeME afin d'obtenir un aperçu des effets du MACF à l'horizon 2030<sup>1</sup>. Selon le modèle Mirage, le MACF réduirait de moitié les « fuites de carbone » (en prenant en compte la suppression des quotas gratuits) mais engendrerait une perte en termes de PIB et de compétitivité. De ce fait, les contraintes à la décarbonation du MACF se traduiraient par une hausse du prix du quota SEQE, qui se reporterait à la fois sur le prix des biens émetteurs en carbone au sein de l'UE mais également sur le prix à l'importation des biens émetteurs de carbone depuis des pays hors UE (y compris les consommations intermédiaires des entreprises). L'effet du SEQE est donc accru par ce « double effet », encourageant les entreprises européennes à opter pour des productions décarbonées sur l'ensemble de la chaîne de production et désincitant des acteurs européens à importer les produits fortement carbonés à long terme, au prix d'un coût économique dont l'ampleur reste encore à déterminer. Selon Vulcain, la relation négative entre le coût économique et la réduction des émissions territoriales est non linéaire. Enfin, selon ThreeME, les recettes procurées par le MACF atteindraient autour de EUR 10 mds par an en 2030.

De plus, il y existe une hétérogénéité des méthodes de lutte contre les émissions de GES comme la tarification carbone, la réglementation ou encore l'incitation par subvention ou crédit d'impôts. Le choix de l'outil mis en place par les partenaires commerciaux de l'UE serait alors contraint par le MACF comme l'ont notamment mis en avant les États-Unis. Enfin, il incombe à l'entité qui importe le bien (par exemple une entreprise européenne) de mesurer et de payer la taxe carbone à la frontière, posant ainsi la question de qui supportera réellement le surcoût induit par le MACF.

ENCADRÉ 1

1 : Les incidences économiques de l'action pour le climat, 22 mai 2023 par Jean Pisani-Ferry et Selma Mahfouz



## LE PACTE VERT EUROPÉEN EN SOUTIEN À LA DÉCARBONATION

Le 11 décembre 2019, la Commission européenne a annoncé le déploiement du pacte vert européen (ou *European Green Deal*) qui pose les bases d'objectifs climatiques concrets à l'horizon 2050. Un cadre législatif a été mis en place le 4 mars 2020 avec l'adoption, par la Commission, de la loi européenne sur le climat, qui comprend l'objectif de zéro émission nette de CO<sub>2</sub> d'ici à 2050 et la réduction de 55% des émissions de GES en 2030 par rapport à 1990 (« *Fit for 55* »). Ce plan recouvre plusieurs dispositifs, comme RepowerEU pour le volet énergétique, le fonds pour l'innovation et le plan Horizon Europe pour la recherche et l'innovation, l'instauration du MACF ainsi que le plan Industriel du pacte vert (ou *Green Deal Industrial Plan*), annoncé début 2023. La crise de la Covid-19 a ralenti la mise en place et le déploiement du pacte vert. La relance économique, dans le cadre du plan NextGenEU et du fonds RRF, a cependant été l'occasion d'introduire les premières réformes en faveur de la transition écologique et de la résilience énergétique.

En août 2022, au sortir de la crise sanitaire, les États-Unis ont lancé l'*Inflation Reduction Act* (IRA). Les réactions ont été vives du côté européen, motivant même la mise en place d'un groupe de travail commun nommé « *EU-US Task Force on the IRA* » en octobre 2022, qui n'a toutefois pas suffi à rassurer les décideurs européens. L'UE a donc lancé, le 1<sup>er</sup> février 2023, le **plan industriel du pacte vert** (*Green Deal Industrial Plan*), dont l'objectif principal est de soutenir l'investissement privé par des actions publiques.

### Un plan structuré autour de trois piliers

(i) Le règlement pour une industrie à zéro émission nette (ou **Net-Zero Industry Act, NZIA**). Pour cela, la Commission européenne a créé deux nouvelles institutions : la plateforme « Europe zéro net » et la Banque européenne de l'hydrogène. La plateforme Europe zéro net a pour mission de regrouper et de traiter l'ensemble des mesures et réformes liés au NZIA, tout en soutenant l'investissement privé dans les technologies dites « zéro net critiques » qui sont au nombre de huit : solaire photovoltaïque et solaire thermique, électrolyseurs et piles à combustibles (hydrogène vert), énergie éoliennes terrestres et énergies renouvelables en mer, biogaz et biométhane, batterie et stockage de l'énergie, captage et stockage du carbone, pompes à chaleur et énergie géothermique, technologie des réseaux électriques.

La Banque européenne de l'hydrogène joue un rôle similaire à la plateforme Europe zéro net mais exclusivement pour cette source d'énergie. Elle pourrait également devenir l'intermédiaire privilégié, entre l'UE et les pays membres, concernant de potentielles primes pour l'importation d'hydrogène au sein de l'Union. L'objectif est de produire 10 millions de tonnes d'hydrogène en Europe et d'en importer la même quantité d'ici à 2030. Sous la supervision de la Banque européenne de l'hydrogène, le fonds pour l'innovation (*Innovation Fund*) a été abondé à hauteur de EUR 800 millions. Les premières enchères ont été lancées fin novembre 2023 et les projets retenus restent encore à sélectionner.

Selon les estimations de l'UE à l'horizon 2030, la valeur du marché mondial des technologies « zéro net » pourrait être de EUR 600 mds, alors que l'écosystème européen représentait environ EUR 100 mds en 2021. Les objectifs pour 2050 sont de quasiment quadrupler le déploiement des énergies renouvelables, de multiplier par six le déploiement de pompes à chaleur et par quinze la production continentale de voitures électriques. Le tout vise à ce que la production domestique d'énergies vertes réponde à minima à 40% de la demande au sein de l'UE.

(ii) Le second pilier sur lequel s'appuie le plan industriel du pacte vert européen est la **Législation européenne sur les matières critiques** (ou *Critical Raw Materials Act, CRMA*). Ce programme a pour but d'étendre et de sécuriser la production des matières premières critiques afin de limiter les ruptures dans les chaînes d'approvisionnement. Les matières premières identifiées comme critiques sont : le lithium, le cobalt, le nickel, le gallium, les borates, le tungstène et le titane. L'UE ne disposant pas de ressources naturelles importantes en terres rares (seulement 10% de besoins annuels seront couverts par l'extraction d'ici à 2030), elle a recours à l'importation pour les obtenir. L'UE a fixé des objectifs précis à l'horizon 2030 afin de ne pas dépendre trop fortement d'un unique pays : la production au sein de l'UE (raffinage, recyclage et extraction) devra couvrir 65% des besoins annuels et l'importation de chacune des matières premières en provenance d'un pays ne devrait pas dépasser 65%.

Une autre solution retenue est l'intégration et le développement de la chaîne de production et de l'utilisation des matières premières critiques. En effet, une matière rare doit d'abord être traitée avant d'être intégrée à la chaîne de production. À l'heure actuelle, de nombreux chiffres mettent en avant la dépendance de l'UE vis-à-vis de certains pays : 97% de l'approvisionnement de l'UE en magnésium et 100% des terres rares utilisées dans les aimants permanents sont raffinées en Chine, 63% du cobalt mondial est extrait en République démocratique du Congo, tandis que 98% de l'approvisionnement de l'UE en borate provient de la Turquie. L'UE a ainsi commencé à se rapprocher de nouveaux pays, notamment sur le continent africain, avec par exemple la signature de l'accord sur la facilitation des investissements durables (ou *Sustainable Investment Facilitation Agreement, SIFA*) avec l'Angola en novembre 2022.

(iii) Le troisième point majeur du **pacte vert industriel européen** est la **réforme du marché de l'électricité**. Cette réforme prolonge le « *Clean Energy for all Europeans Package* » approuvé en 2019 dans le cadre des accords de Paris et des premières discussions autour du pacte vert européen. Elle a deux objectifs principaux : sécuriser l'approvisionnement énergétique des citoyens européens et réduire la dépendance de la production et de l'approvisionnement électriques aux énergies fossiles et émettrices de GES. Plusieurs mesures ont ainsi été votées en mars 2023. On y trouve notamment une plus grande stabilité des prix, avec le droit à un contrat à prix forfaitaire décorrélé du prix sur le marché de l'électricité (transférant le risque aux fournisseurs d'électricité), une meilleure information sur la diversité de l'offre existante et la mise en place de fournisseurs en dernier ressort dans chaque État membre afin d'éviter toute pénurie. Cette réforme prévoit également le renforcement des accords d'achat d'électricité (AAE) qui permettent de sécuriser l'approvisionnement et le coût énergétique pour les consommateurs finaux, tout en assurant un rendement minimum aux producteurs d'électricité décarbonée.

En ce sens, les contrats d'écart compensatoires bidirectionnels (ou *Contract for difference, CFD*) ont été adoptés le 17 octobre 2023. Ce type de contrats, passé entre un État et un producteur d'électricité, a pour objectif de réduire la volatilité du prix. Ils consistent en la fixation d'un prix plafond, au-dessus duquel l'entreprise devra reverser ses bénéfices excessifs à l'État, et d'un prix plancher, au-dessous duquel les entreprises se verront verser une subvention de la part de l'État. Ce mécanisme permettrait ainsi de garantir la rentabilité des nouvelles infrastructures énergétiques tout en évitant, notamment en période de crise énergétique, une forte hausse des prix de l'électricité. Les CFD entreront en vigueur pour des projets qui démarreront entre trois et cinq ans après l'entrée en vigueur du texte de loi.



## L'intégration de tous les acteurs de l'économie

L'accès au financement et les besoins en investissements massifs générés par la transition écologique et numérique vont continuer de croître de manière substantielle. On distingue trois méthodes de financement différentes : le financement public européen, le financement public national et le financement privé. Comme nous l'avons vu précédemment, le financement public européen passe par la mise en place de nombreux fonds dans le cadre des plans NextGenEU, RepowerEU ou d'autres programmes déjà existants (Horizon Europe, InvestEU...).

Au niveau national, le financement est fortement encadré par la politique de la concurrence de l'UE. C'est pourquoi la Commission européenne a adopté l'encadrement temporaire de crise et de transition (ou *Temporary Crisis and Transition Framework*, TCTF). Le TCTF est intégré au pacte vert européen mais ne fait pas partie du plan industriel du pacte vert, bien qu'il réponde au besoin d'un meilleur accès au financement. La finalité de cette réforme est de simplifier le cadre légal et d'étendre le champ d'action des pouvoirs publics nationaux pour toute intervention concernant l'avancement du pacte vert européen. Ce point présente néanmoins un risque non négligeable de fortes divergences entre pays européens, tous ne disposant pas des mêmes ressources budgétaires pour soutenir leurs entreprises. Or, le RRF n'apporte qu'une réponse partielle à ce problème.

En parallèle, l'UE a mis en place un certain nombre de mesures visant à impliquer des acteurs privés dans le processus de transition écologique. Le plan d'investissement du pacte vert (ou *European Green Deal Investment Plan*, EGDIP) a donc été voté le 14 janvier 2020. Ce plan a par la suite été repris et approfondi pour devenir InvestEU. Doté de EUR 26 mds, il doit permettre de générer près de EUR 370 mds d'investissements verts supplémentaires d'ici à 2030 selon les estimations de l'UE (contre un objectif initial de EUR 1 trillion). Il s'adresse autant aux acteurs publics qu'aux acteurs privés endossant une mission de service public. Encore en vigueur aujourd'hui, ce programme vise à soutenir l'investissement privé et public en garantissant les fonds engagés par des acteurs sélectionnés (« *implementing partners* »).

## NEXTGENERATIONEU: UN PLAN DE RELANCE MULTI-FACETTES

Le plan NextGenEU, voté le 17 décembre 2020, est doté à ce jour d'une enveloppe de EUR 806,9 mds. Il comprend deux volets : la création du fonds de relance et de résilience (RRF) et le renforcement des différents plans européens préexistants. La Commission européenne est chargée d'affecter le budget entre les États selon deux séries de critères : la première série conditionne 70% de l'enveloppe budgétaire et porte sur des critères structurels (PIB par habitant, taux de chômage, pondération par nombre d'habitants), tandis que les 30% restants sont alloués sur la base de critères conjoncturels liés aux effets de la crise sanitaire (comme la variation du PIB réel en 2020).

Les deux priorités du plan NextGenEU sont la transition écologique, qui doit représenter au minimum 37% de l'enveloppe du plan national de relance et de résilience (PNRR) de chaque État, et la transition numérique pour un minimum de 26%. En plus de mesures liées à la transition écologique et numérique, les États membres sont également tenus de joindre un chapitre intitulé RepowerEU du plan éponyme au sein de leur PNRR. Il comprend des mesures permettant une plus grande résilience énergétique. Enfin, héritier des projets d'intérêt commun (PIC), mis en place à partir de 2015 sous la présidence M. Juncker, les projets importants d'intérêt européen commun (PIIEC) portent essentiel-

lement sur la construction d'usines ou d'infrastructures énergétiques de grande ampleur. Mais ces PIIEC sont, à l'heure actuelle, peu utilisés par les États membres et ne semblent pas représenter une réponse suffisante au manque de coopération européenne. Afin de garantir la cohérence des plans de relance nationaux et des différentes mesures au sein même des États membres, la Commission européenne a mis en place le « *Do Not Significant Harm Principle* » (DNSH). Il prévoit d'interdire le soutien ou la mise en place de projets dégradant fortement l'atteinte des objectifs climatiques ou environnementaux (surexploitation des ressources naturelles, forte émission de GES, etc.).

## Le financement inédit du plan NextGenEU

### La levée d'une dette commune

Le financement de ces mesures a fait l'objet de décisions historiques dans la gouvernance et l'intégration européenne. Tous les sept ans, les pays membres de l'UE décident du cadre financier pluriannuel qui détermine le budget global et les postes de dépenses pour les années à venir. Le dernier date de décembre 2020 et porte sur la période 2021-2027. Ce budget de l'UE a pour obligation d'être à l'équilibre. Ainsi, les dépenses de l'Union ne doivent pas dépasser les ressources propres qui sont constituées principalement des contributions obligatoires de la part des États membres, des droits de douane et des revenus de la TVA.

La première émission de dette à l'échelle européenne a eu lieu à la suite de la création du fonds européen de stabilité financière (FESF), mécanisme introduit durant la crise des dettes souveraines européennes en 2011, qui obéissait au principe de « *back-to-back funding* ». Ce terme signifie qu'un État bénéficiaire d'un emprunt souscrit par l'UE était chargé de rembourser individuellement le principal et les intérêts adossés à cette dette. Jusqu'à la pandémie, l'UE était endettée à hauteur de EUR 50 mds, mais il ne s'agissait pas d'une dette commune étant donné que tous les États européens ne supportaient pas le remboursement de la dette mais s'en portaient garants uniquement.

Une nouvelle étape a été franchie en avril 2020, avec la création du programme SURE<sup>1</sup> destiné à soutenir les mesures de chômage partiels dans l'UE via des prêts financés par des levées de dettes communes. Ce processus de mutualisation de la dette entre les pays membres de l'UE s'est ensuite amplifié avec la création du programme NextGenEU en juillet 2020, qui prévoit une émission de dette commune d'un montant maximal de EUR 806,9 mds d'ici à 2026. Une partie des fonds de NextGenEU est attribuée sous forme de prêts aux États membres<sup>2</sup> et leur remboursement obéit au principe de « *back-to-back funding* ». Ainsi, chaque pays rembourse individuellement les sommes qui lui ont été attribuées sous forme de prêts. Seuls les fonds attribués sous forme de subventions feront l'objet d'un remboursement mutualisé.

Il est toutefois important de noter que la mutualisation de la dette n'est pas le seul outil novateur permettant le financement du plan NextGenEU. La réforme du SEQE-EU et la mise en place du MACF sont censées générer près de EUR 10 mds de recettes supplémentaires par an à partir de 2030, ce qui doublerait le total de recettes annuelles actuelles du SEQE-EU, le portant à environ EUR 20 mds en 2030. D'autres réformes devraient alimenter le budget européen dans les années à venir, comme la taxe sur le plastique ou la mise en place d'un taux d'imposition plancher de 15%, en vigueur depuis janvier 2024, pour les multinationales opérant sur le territoire de l'UE.

<sup>1</sup> L'instrument européen de soutien temporaire à l'atténuation des risques de chômage en situation d'urgence ou *Support to mitigate Unemployment Risks in an Emergency*.

<sup>2</sup> En plus du financement de la dette issu du plan NextGenerationEU, l'émission d'une dette commune à l'échelle européenne permet également de financer l'aide de l'UE à l'Ukraine de EUR 49 mds, dont EUR 18,4 mds proviennent de l'endettement commun européen.



### Un actif sûr mais différent d'une dette souveraine

Cette nouvelle forme d'émission de dette à l'échelle européenne a plusieurs implications et nécessite certaines garanties. La demande pour les actifs sûrs étant élevée (au vu du contexte actuel de renforcement des exigences prudentielles et de hausse des taux d'intérêt), la dette européenne a immédiatement rencontré une demande importante. La Commission européenne étant considérée comme un émetteur sûr, elle bénéficie d'un taux d'intérêt proche de ceux de l'Allemagne et de la France sans pour autant les égaler<sup>3</sup>. Tout d'abord, le relèvement temporaire du plafond de recettes mobilisables par l'UE auprès des États membres, de 1,4% à 2% du revenu national brut (RNB), destiné à financer le programme NextGenEU, apporte des garanties supplémentaires quant au degré de sûreté de cet actif. Il est également prévu que le plan NextGenEU contribue *a minima* pour 37% aux objectifs climatiques de l'Union. De ce fait, une part significative de la dette européenne devrait être financée par l'émission d'obligations vertes (objectif de 30% d'ici 2026), faisant de l'Union le premier émetteur sur ce marché et renforçant son attractivité. La première émission d'obligations vertes de l'UE a eu lieu le 12 octobre 2021. Par ailleurs, la dette commune européenne ne devrait pas être amenée à perdurer au-delà de 2058, date limite de son remboursement prévue par la Commission européenne, ce qui renforce son caractère singulier vis-à-vis des obligations d'État.

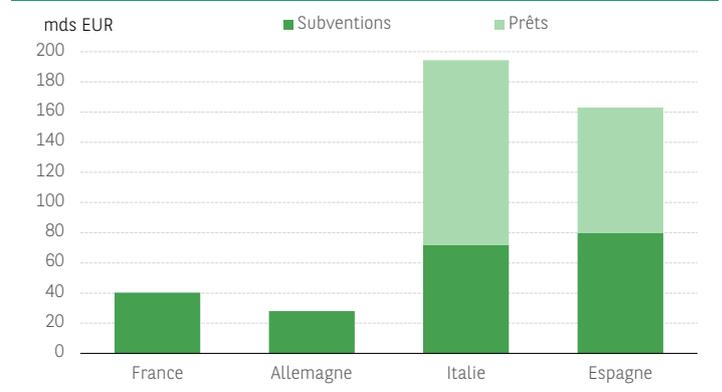
### Où en sont les principaux pays de leur plan d'action ?

Les pays européens ont chacun utilisé les fonds débloqués par le RRF en endossant la responsabilité de la classification et du choix du type de dépenses qu'ils souhaitent mettre en place dans le respect de la législation européenne. Cela donne lieu à des plans nationaux variés et pas nécessairement coordonnés (cf. encadré 2 pour des éléments plus détaillés de chacun de ces plans). Les montants déboursés jusqu'à présent (avril 2024) représentent 31% du montant total du fonds. Les déboursements devraient s'accélérer dans les années à venir puisque les États ont jusqu'en 2026 pour engager leurs investissements.

Les PNRR français et allemand sont également complétés par des mesures nationales. Le premier plan français, France Relance, voté en septembre 2020, répond à la crise sanitaire. Il intègre EUR 100 mds de dépenses, équiréparties par tiers, dédiés respectivement à la transition énergétique, à la compétitivité et à la cohésion sociale. EUR 73 mds avaient été décaissés à fin novembre 2023. Les projets financés concernent notamment le plan MaPrimeRenov', l'incitation à l'achat de véhicules électriques ou encore la décarbonation de l'industrie française. France 2030 a été voté en octobre 2021. Ce plan a un horizon plus lointain que France Relance et dispose d'une enveloppe de EUR 54 mds à déployer sur 5 ans. Une grande partie des ressources de France 2030 est destinée à soutenir des projets privés innovants dans des secteurs clés tels que les énergies du futur (hydrogène, nucléaire nouvelle génération...), la décarbonation de l'industrie ou l'informatique (ordinateur quantique, IA, etc.). Il s'inscrit dans la continuité de France Relance et se concentre exclusivement sur la transition numérique et écologique. Le gouvernement français souhaite engager rapidement les dépenses publiques provisionnées. Le rapport Pisani-Ferry-Mahfouz<sup>4</sup> a, en effet, montré que plus l'on retarde la mise en œuvre des actions, plus le coût économique de l'action climatique s'accroît. Ce rapport souligne également l'intérêt d'un soutien public pour attirer les financements privés. Ainsi, près de 3,5 euros de financements privés seraient générés pour 1 euro de financement public accordé par le plan France 2030 selon le Comité de surveillance des investissements d'avenir (CSIA).

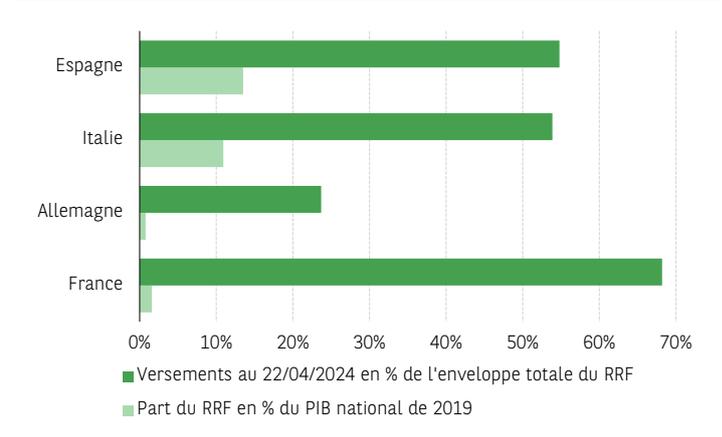
<sup>3</sup> The rising cost of European Union borrowing and what to do about it (bruegel.org), 31 mai 2023  
<sup>4</sup> 2023-incidences-economiques-rapport-pisani-5juin.pdf (strategie.gouv.fr), mai 2023

### MONTANT DU PNRR DANS LES QUATRE GRANDES ÉCONOMIES DE LA ZONE EURO



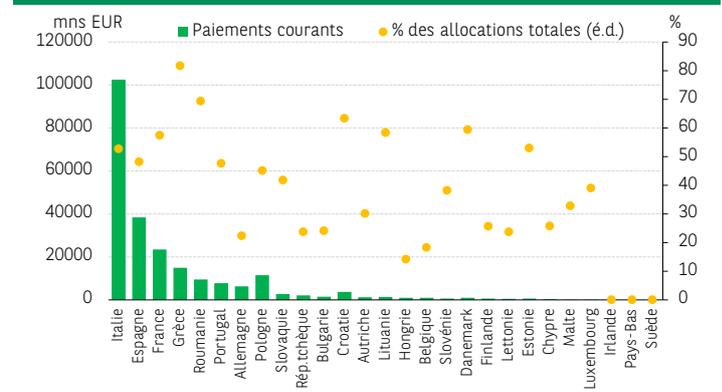
GRAPHIQUE 1 SOURCES : COMMISSION EUROPÉENNE, BNP PARIBAS

### VERSEMENTS AU 22/04/2024



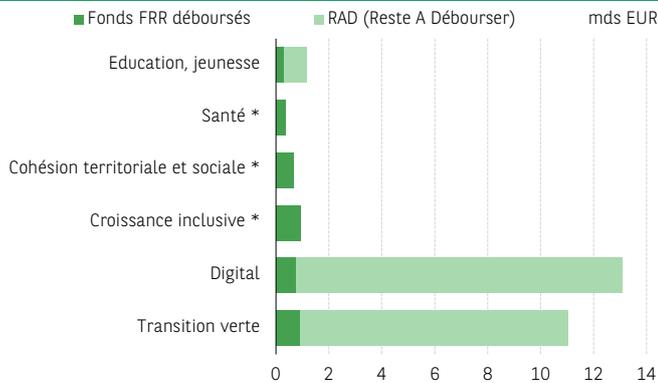
GRAPHIQUE 2 SOURCES : COMMISSION EUROPÉENNE, BNP PARIBAS

### FACILITÉ DE RELANCE ET DE RÉSILIENCE : VERSEMENTS, À LA DATE D'AVRIL 2024



GRAPHIQUE 3 SOURCES : COMMISSION EUROPÉENNE, BNP PARIBAS

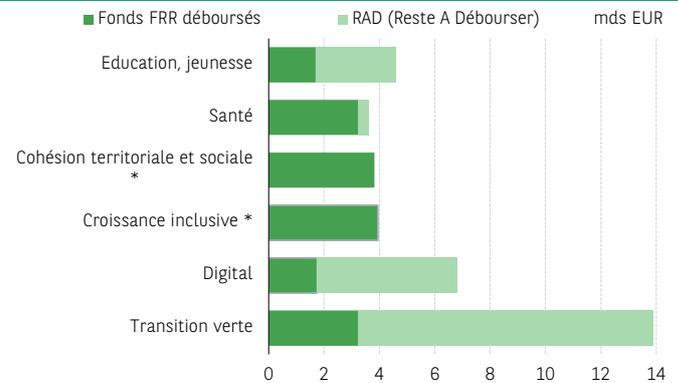
## ALLEMAGNE : MONTANT DES FONDS FRR



GRAPHIQUE 4

SOURCES : COMMISSION EUROPÉENNE, BNP PARIBAS

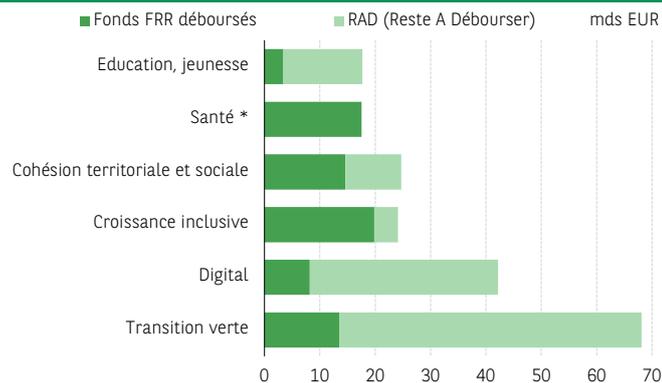
## FRANCE : MONTANT DES FONDS FRR



GRAPHIQUE 5

SOURCES : COMMISSION EUROPÉENNE, BNP PARIBAS

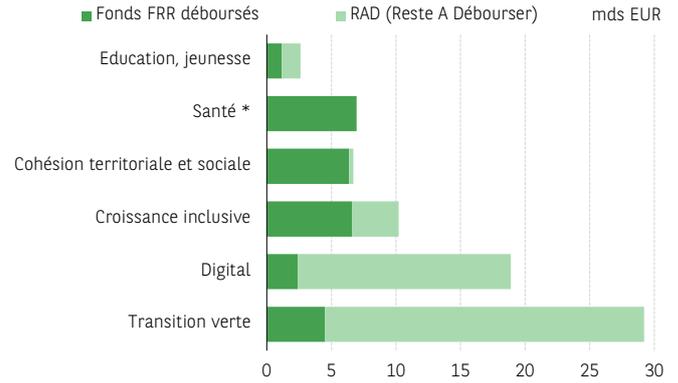
## ITALIE : MONTANT DES FONDS FRR



GRAPHIQUE 6

SOURCES : COMMISSION EUROPÉENNE, BNP PARIBAS

## ESPAGNE : MONTANT DES FONDS FRR



GRAPHIQUE 7

SOURCES : COMMISSION EUROPÉENNE, BNP PARIBAS

\* Signifie que le pays a déboursé plus qu'initialement annoncé pour ce pilier.

Le CSIA estime que les effets du plan France 2030 sur le PIB réel français seraient compris entre +1,5% à +2,8% d'ici à 2030 et que les créations nettes d'emplois se situeraient entre 288 000 et 600 000<sup>5</sup>.

Le PNRR de l'Allemagne est, en pourcentage du PIB national, parmi les plus faibles de l'UE (0,73% du PIB). Cependant, ce financement européen est largement renforcé par d'autres mesures nationales. En réaction à la crise sanitaire, le gouvernement allemand a ainsi débouqué EUR 130 mds en 2020 *via* un ensemble de mesures comprenant une baisse de la TVA ainsi que des subventions directes à destination des ménages. Ensuite, en réaction à la hausse des prix de l'énergie, le gouvernement allemand a mis en place trois boucliers énergétiques successifs en 2022 et 2023 d'un montant total potentiel de plus de EUR 200 mds<sup>6</sup>. D'autres mesures, annoncées au début de l'année 2021 et indépendantes du plan NextGenerationEU, participent également à augmenter le soutien public à la transition énergétique, écologique et

la résilience de l'économie allemande (aides au développement du réseau ferroviaire pour plus de EUR 1 md, soutien au développement des énergies renouvelables pour près de EUR 30 mds).

L'Italie possède également un fonds complémentaire de EUR 30,6 mds visant à renforcer son PNRR. La Commission européenne a doté la péninsule de EUR 13 mds supplémentaires issus du fonds REACT-EU afin de favoriser la cohésion territoriale entre le Nord et le Sud de l'Italie.

Le PNRR espagnol est le deuxième plus important, en valeur absolue, de l'UE. Il a été modifié en octobre 2023 et y a été ajouté un chapitre sur REPowerEU. La valeur du plan atteint désormais EUR 163 mds (soit 13,1% du PIB national de 2019), répartis entre EUR 79,8 mds de subventions et EUR 83,2 mds de prêts. À ce jour, l'Espagne a reçu EUR 37 mds de ressources du RRF (22,7% du PNRR modifié). À ces fonds s'ajoutent EUR 36,7 mds provenant des fonds structurels du cadre financier pluriannuel 2021-2027. Le plan national « Spain Can », bénéficiaire des

<sup>5</sup> Rapport du CSIA sur les effets de France 2030, 20230705\_france2030\_cp\_remise\_du\_rapport\_csia.pdf (gouvernement.fr), juillet 2023

<sup>6</sup> Les dépenses prévues pour ce bouclier, initialement plafonnées à EUR 200 mds, ont été revues largement à la baisse à la suite de la chute des prix de l'énergie. Selon Garnadt et al. (2023), le bouclier sur le gaz aurait représenté EUR 15 mds en 2023. Quant au bouclier sur l'électricité, le Conseil des experts allemands l'évalue à EUR 13 mds en 2023. À la suite de l'arrêt de la Cour constitutionnelle de Karlsruhe de novembre 2023, le gouvernement a décidé de la suppression de ce bouclier à partir de 2024.



fonds du RRF, alloue les sommes aux différents objectifs préalablement établis. Le pays s'était, par ailleurs, doté d'un plan de EUR 16 mds visant à atténuer les effets de la guerre en Ukraine et à soutenir les ménages, à travers des aides directes et des prêts à taux réduits pour aider les ménages et les entreprises à faire face à la flambée des prix.

### NGEU : Rapport de mi-parcours et soutien attendu à l'activité

Entre l'entrée en vigueur de NGEU et février 2024, EUR 225 mds ont été alloués aux États membres via le RRF, soit près d'un tiers du budget total du fonds européen. Il s'agit essentiellement de subventions directes (EUR 214 mds). Il existe toutefois une hétérogénéité marquée dans l'utilisation de ces fonds entre les économies européennes. Trois pays n'ont encore fait aucune demande (l'Irlande, les Pays-Bas et la Suède). À l'inverse, certains pays ont déjà bénéficié de plusieurs versements, à savoir l'Italie (quatre fois), l'Espagne, la Grèce, la Croatie, le Portugal (trois fois), et la France (deux fois). Les fonds du RRF sont conditionnés à la mise en œuvre progressive de jalons en termes d'investissement et de réformes, tous inclus dans le plan national de relance et de résilience (PNRR) de chaque pays respectif. En février 2024, seulement moins d'un cinquième de ces jalons (1153 sur 6 266) avaient été atteints. Il est cependant prévu que la majorité de ces objectifs soient réalisés d'ici à 2025-2026.

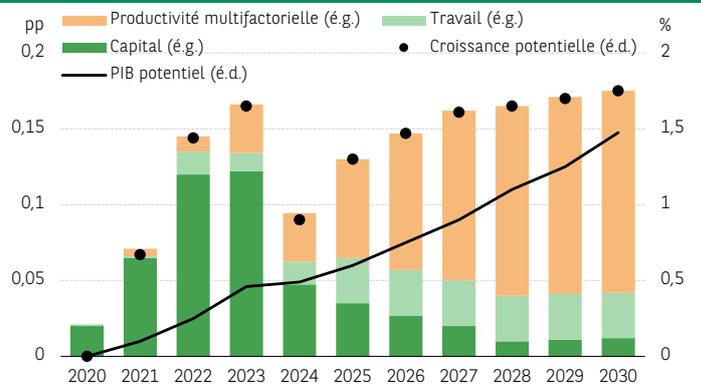
Selon les dernières estimations de la Commission européenne, le plan NextGenerationEU devrait avoir des effets positifs tangibles sur l'économie dans les années à venir. Les plus notables seraient en matière de croissance et de créations nettes d'emplois. En 2022, le programme aurait effectivement déjà permis de rehausser le PIB européen de 0,4% et de réduire le taux de chômage de 0,2%. L'impact du plan sur les États membres devrait, ensuite, aller en s'accroissant avec la montée en puissance des dépenses liées au RRF. Ces dernières atteindraient près de 0,4% du PIB en 2023, après 0,2% en 2021 et 0,3% en 2022. Elles maintiendraient ce niveau sur la période 2024-2026.

Néanmoins, l'effet du RRF sur l'investissement a, pour l'heure, été relativement faible. Les investissements hors logements au sein de l'UE, qui représentent pourtant le principal canal de diffusion du RRF vers l'économie réelle, n'ont augmenté que de 3% en 2023 et restent, par conséquent, inférieurs de 5% par rapport à leur niveau d'avant-Covid. À ce stade, l'effet positif à long terme du RRF sur l'économie européenne reste encore d'ampleur incertaine et dépendra, pour une large part, de son impact sur la productivité des facteurs. Le scénario central de la Commission européenne<sup>7</sup> estime que l'impact à long terme sur le PIB réel de l'UE s'élèverait à +1,4% en moyenne, avec une augmentation plus marquée pour les principaux bénéficiaires du plan (Grèce, Croatie, Espagne).

De plus, dans sa récente évaluation de mi-parcours, la Commission<sup>8</sup> a mis en lumière une série d'obstacles dans le déploiement de ces fonds : complexité administrative, coûts de fonctionnement, centralisation de la prise de décision et absence de consultation incluant toutes les parties prenantes. Des facteurs externes (guerre en Ukraine, crise énergétique, perturbation des chaînes d'approvisionnement) ont également retardé significativement la mise en œuvre des PNRR au sein des pays de la zone en 2023. La Commission européenne a, par ailleurs, averti qu'un potentiel effet de substitution pourrait avoir lieu entre le RRF et d'autres programmes intra-UE.

7 - Quantifying Spillovers of Next Generation EU Investment (europa.eu), 15 juillet 2021  
8 - Mid-Term Evaluation of the Recovery and Resilience Facility. Drawing Lessons for the way ahead. (europa.eu), 22 février 2024

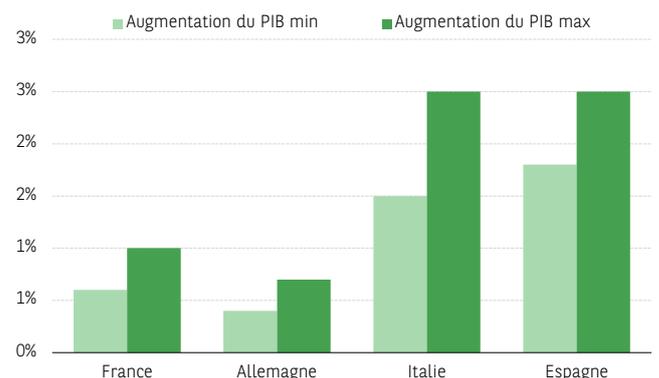
### IMPACT DE NGEU SUR LE PIB ET LA CROISSANCE POTENTIELS DE 7 PAYS DE LA ZE (\*)



GRAPHIQUE 8

SOURCES : CALCULS BNP PARIBAS, DONNÉES DE LA BCE (BAŃKOWSKI ET AL, 2022)  
\* DE, ES, FR, GR, IT, MT ET PT

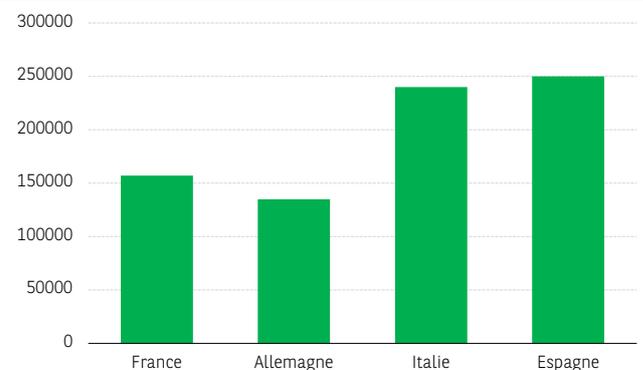
### NGEU : EFFET SUR LE PIB



GRAPHIQUE 9

SOURCES : COMMISSION EUROPÉENNE, BNP PARIBAS

### NGEU : IMPACT EN TERMES DE CRÉATIONS D'EMPLOI



GRAPHIQUE 10

SOURCES : COMMISSION EUROPÉENNE, BNP PARIBAS



Enfin, il existe un risque que les impacts du RRF sur l'activité économique soient atténués par un manque de synergie entre les budgets européens et nationaux.

\*\*\*\*\*

Au regard de la construction européenne, le plan NGEU présente un caractère doublement historique, du fait, premièrement, de la somme engagée par l'UE - EUR 807 mds, soit près du double du montant annuel du budget européen -, et deuxièmement, par sa stratégie inédite de financement, qui repose sur une idée ancienne, bien que controversée, d'un endettement commun à tous les membres. Toutefois, la complexité de l'organisation de l'UE, entre politiques nationales et européennes et lourdeur du processus administratif, a déjà généré des retards significatifs dans la mise en œuvre du calendrier prévisionnel initial. S'il apparaît difficile de questionner l'impact positif du plan sur la crois-

sance et l'emploi à l'échelle européenne, cette efficacité pourrait être amoindrie par la capacité d'absorption des fonds par les pays membres (risque d'un effet de substitution entre les différents plans et les budgets classiques) et par la mise en œuvre plus graduelle de NGEU par rapport à la relance budgétaire américaine (plus faible nombre de projets arrivés à terme ou en passe d'y parvenir). Néanmoins, consciente de ces défauts et forte des progrès que NGEU a déjà permis (dette mutualisée), l'Europe disposerait actuellement d'une marge de manœuvre plus importante que par le passé pour prendre des mesures et relever les défis structurels et conjoncturels auxquels elle fait face.

**Hélène Baudchon, Guillaume Derrien, Stéphane Colliac, Lucie Barette, Anis Bensaidani, avec les contributions précieuses de Louis Morillon (stagiaire de février à juillet 2023), de Nassim Khelifi (stagiaire d'août 2023 à janvier 2024) et d'Elisa Petit (stagiaire d'avril à août 2024).**

#### PRÉCISIONS SUR LES PLANS NATIONAUX\*

**France Relance :** EUR 4 mds ont été engagés dans la rénovation énergétique des bâtiments des collectivités locales. Le dispositif MaPrimeRenov' a permis la validation de plus d'1 million de dossiers de rénovation depuis sa création contre un objectif initial de 400 000. Sur le volet de la décarbonation de l'industrie, France Relance a alloué EUR 1,2 md d'aides à l'investissement. Ces fonds, attribués sur la base d'appels à projet auprès des industriels français, devraient permettre la baisse des émissions annuelles de l'industrie française de 4,3Mt eqCO<sub>2</sub>, pour un objectif de 30Mt eqCO<sub>2</sub> à horizon 2030 par rapport à 2019, et générer EUR 2,4 mds d'investissements privés. Le plan France Relance finance également EUR 2 mds des EUR 7 mds prévus d'ici 2030 dans le cadre de la stratégie nationale pour le développement de l'hydrogène décarboné dont EUR 1,6 md pour le PIIEC « Hy2Tech ».

**France 2030 :** parmi les mesures prises dans le cadre du plan France 2030, on trouve notamment le développement de la filière hydrogène (EUR 3,5 mds), la décarbonation de l'industrie (s'appuyant sur le plan France Nation Verte de EUR 5,6 mds qui pérennise les mesures de France Relance) ou encore la transformation du secteur agricole et alimentaire français (EUR 2,7 mds). EUR 10,3 mds seront également engagés pour le développement des start-ups et EUR 8,7 mds pour l'enseignement, la recherche et la formation. Enfin, EUR 8,8 mds seront dépensés pour encourager au développement de la souveraineté numérique française.

**PNRR allemand :** sur le volet énergétique, ce plan alloue EUR 3,3 mds à la décarbonisation de l'industrie, EUR 5,4 mds pour soutenir l'achat de véhicules électriques et EUR 2,6 mds pour la rénovation énergétique des bâtiments. Dans le cadre de trois projets importants d'intérêt européen commun (PIIEC) majeurs, notamment en partenariat avec la France, des dépenses de EUR 3 mds seront engagées dans le domaine de la microélectronique, des batteries, des technologies de communication et de l'hydrogène. Enfin, le reste de l'enveloppe budgétaire allemande sera dédié à d'autres piliers du plan RRF. On constate toutefois des limites à la segmentation des mesures et de nombreuses réformes concernent plusieurs piliers simultanément. Par exemple, aucun budget n'est spécifiquement dédié au pilier « santé et résilience sociale et économique » mais près de 30% des mesures du plan RRF auraient un impact positif dans ce domaine.

**PNRR Italien :** de son côté, l'Italie prévoit EUR 23,9 mds pour la numérisation et l'innovation du secteur privé, en complément des EUR 10 mds environ prévus pour des réformes similaires dans le secteur public. L'accent est également mis sur la formation et l'éducation, de la crèche à l'université, avec une enveloppe de EUR 19,4 mds qui s'ajoutent aux mesures complémentaires (près de EUR 20 mds). Le développement de la connexion territoriale au travers de projets ferroviaires de grande ampleur, notamment dans le sud du pays, a mobilisé de EUR 25 mds d'investissements. On retrouve aussi une enveloppe de près de EUR 24 mds pour le développement des énergies renouvelables, comme l'hydrogène, EUR 15,4 mds pour la rénovation et l'amélioration de l'efficacité énergétique des bâtiments, et EUR 15,1 mds pour la protection des terres et des ressources maritimes.

**PNRR espagnol :** parmi les investissements et mesures notables, on trouve EUR 63 mds pour favoriser la croissance et la résilience des PME et du secteur industriel, notamment dans le cadre de la politique industrielle de l'Espagne (dont EUR 11 mds dans les semiconducteurs). Les autres mesures phares sont l'enveloppe de EUR 15 mds pour le déploiement de la 5G, la cybersécurité et une meilleure connectivité au sein du territoire, ou encore EUR 6,5 mds pour la modernisation de l'administration publique. Le gouvernement espagnol prévoit également d'attribuer EUR 7 mds au plan RepowerEU, le montant le plus élevé de l'UE.

ENCADRÉ 2

\*Données et informations à date de janvier 2024



**BNP PARIBAS**

La banque  
d'un monde  
qui change

# RECHERCHE ÉCONOMIQUE GROUPE

William De Vijlder  
Chef économiste

+33 1 55 77 47 31    william.devijlder@bnpparibas.com

## ÉCONOMIES DE L'OCDE ET STATISTIQUES

Hélène Baudchon  
Adjointe au chef économiste - Responsable

+33 1 58 16 03 63    helene.baudchon@bnpparibas.com

Stéphane Colliac  
France, Allemagne

+33 1 42 98 26 77    stephane.colliac@bnpparibas.com

Guillaume Derrien  
Zone euro, Royaume-Uni, Grèce - Commerce international

+33 1 55 77 71 89    guillaume.a.derrien@bnpparibas.com

Anis Bensaidani  
États-Unis, Japon

+33 1 87 74 01 51    anis.bensaidani@bnpparibas.com

Lucie Barette  
Europe du Sud

+33 1 87 74 02 08    lucie.barette@bnpparibas.com

Veary Bou, Tarik Rharrab  
Statistiques

## PROJECTIONS ÉCONOMIQUES, RELATIONS AVEC LE RÉSEAU FRANCE

Jean-Luc Proutat  
Responsable

+33 1 58 16 73 32    jean-luc.proutat@bnpparibas.com

## ÉCONOMIE BANCAIRE

Laurent Quignon  
Responsable

+33 1 42 98 56 54    laurent.quignon@bnpparibas.com

Céline Choulet

+33 1 43 16 95 54    celine.choulet@bnpparibas.com

Thomas Humblot

+33 1 40 14 30 77    thomas.humblot@bnpparibas.com

Marianne Mueller

+33 1 40 14 48 11    marianne.mueller@bnpparibas.com

## ÉCONOMIES ÉMERGENTES ET RISQUE PAYS

François Faure  
Responsable - Argentine, Turquie, méthodologie, modélisation

+33 1 42 98 79 82    francois.faure@bnpparibas.com

Christine Peltier  
Adjointe - Grande Chine, Vietnam, méthodologie

+33 1 42 98 56 27    christine.peltier@bnpparibas.com

Stéphane Alby  
Afrique francophone

+33 1 42 98 02 04    stephane.alby@bnpparibas.com

Pascal Devaux  
Moyen-Orient, Balkans

+33 1 43 16 95 51    pascal.devaux@bnpparibas.com

Hélène Drouot  
Corée, Thaïlande, Philippines, Mexique, pays andins

+33 1 42 98 33 00    helene.drouot@bnpparibas.com

Salim Hammad  
Amérique latine

+33 1 42 98 74 26    salim.hammad@bnpparibas.com

Cynthia Kalasopatan Antoine  
Ukraine, Europe centrale

+33 1 53 31 59 32    cynthia.kalasopatanantoine@bnpparibas.com

Johanna Melka  
Inde, Asie du Sud, Russie, Kazakhstan

+33 1 58 16 05 84    johanna.melka@bnpparibas.com

Lucas Plé  
Afrique anglophone et lusophone

+33 1 40 14 50 18    lucas.ple@bnpparibas.com

## CONTACT MEDIA

Mickaëlle Fils Marie-Luce

+33 1 42 98 48 59    mickaëlle.filsmarie-luce@bnpparibas.com



**BNP PARIBAS**

La banque  
d'un monde  
qui change

# RECHERCHE ÉCONOMIQUE GROUPE

## ECOCONJONCTURE

Analyse approfondie de sujets structurels ou d'actualité

## ECOMERGING

Analyses et prévisions sur une sélection d'économies émergentes

## ECOPERSPECTIVES

Analyses et prévisions des principaux pays, développés et émergents

## ECOFASH

Un indicateur, un évènement économique majeur. Le détail ...

## ECOWEEK

L'actualité économique de la semaine et plus...

## ECOPULSE

Baromètre mensuel des indicateurs conjoncturels des principales économies de l'OCDE

## ECOCHARTS

Panorama mensuel des dynamiques d'inflation au sein des principales économies développées

## ECOTV WEEK

Quel est l'évènement de la semaine ?

La réponse dans vos deux minutes d'économie

## EN ÉCO DANS LE TEXTE

Le podcast de l'actualité économique

POUR RECEVOIR NOS PUBLICATIONS

**ABONNEZ-VOUS SUR LE SITE ONGLET ABONNEMENT**  
voir le site des études économiques

ET

**SUIVEZ-NOUS SUR LINKEDIN**  
voir la page **linkedin** des études économiques

OU TWITTER  
voir la page **twitter** des études économiques



Les informations et opinions exprimées dans ce document ont été obtenues de, ou sont fondées sur des sources d'information publiques réputées fiables, mais BNP Paribas ne garantit, expressément ou implicitement, ni leur exactitude, ni leur exhaustivité, ni leur mise à jour. Ce document ne constitue ni une offre, ni une sollicitation d'achat ou de vente de titres ou autres placements. Il ne constitue ni du conseil en investissement, ni de la recherche ou analyse financière. Les informations et opinions contenues dans ce document ne sauraient dispenser l'investisseur d'exercer son propre jugement ; elles sont par ailleurs susceptibles d'être modifiées à tout moment sans notification et ne sauraient servir de seul support à une évaluation des instruments éventuellement mentionnés dans le présent document. Toute éventuelle référence à une performance réalisée dans le passé ne constitue pas une indication d'une performance future. Dans toute la mesure permise par la loi, aucune société du Groupe BNP Paribas n'accepte d'être tenue pour responsable (y compris en raison d'un comportement négligent) au titre de pertes directes ou découlant indirectement d'une utilisation des informations contenues dans ce document ou d'une confiance accordée à ces informations. Toutes les estimations et opinions contenues dans ce document reflètent notre jugement à la date de publication des présentes. Sauf indication contraire dans le présent document, il n'est pas prévu de le mettre à jour. BNP Paribas SA et l'ensemble des entités juridiques, filiales ou succursales (ensemble désignées ci-après « BNP Paribas »), sont susceptibles d'agir comme teneur de marché, d'agent ou encore, à titre principal, d'intervenir pour acheter ou vendre des titres émis par les émetteurs mentionnés dans ce document, ou des dérivés y afférents. BNP Paribas est susceptible notamment de détenir une participation au capital des émetteurs ou personnes mentionnés dans ce document, de se trouver en position d'acheteur ou vendeur de titres ou de contrats à terme, d'options ou de tous autres instruments dérivés reposant sur l'un de ces sous-jacents. Les cours, rendements et autres données similaires du présent document, y figurent au titre d'information. De nombreux facteurs agissent sur les prix de marché et il n'existe aucune certitude que les transactions peuvent être réalisées à ces prix. BNP Paribas, ses dirigeants et employés, peuvent exercer ou avoir exercé des fonctions d'employé ou dirigeant auprès de toute personne mentionnée dans ce document, ou ont pu intervenir en qualité de conseil auprès de cette (ces) personne(s). BNP Paribas est susceptible de solliciter, d'exécuter ou d'avoir dans le passé fourni des services de conseil en investissement, de souscription ou tous autres services au profit de la personne mentionnée aux présentes au cours des 12 derniers mois précédant la publication de ce document. BNP Paribas peut être partie à un contrat avec toute personne ayant un rapport avec la production du présent document. BNP Paribas est susceptible, dans les limites autorisées par la loi en vigueur, d'avoir agi sur la foi de, ou d'avoir utilisé les informations contenues dans les présentes, ou les travaux de recherche ou d'analyses sur le fondement desquels elles sont communiquées, et ce préalablement à la publication de ce document. BNP Paribas est susceptible d'obtenir une rémunération ou de chercher à être rémunéré au titre de services d'investissement fournis à l'une quelconque des personnes mentionnées dans ce document dans les trois mois suivant sa publication. Toute personne mentionnée aux présentes est susceptible d'avoir reçu des extraits du présent document préalablement à sa publication afin de vérifier l'exactitude des faits sur le fondement desquelles il a été élaboré. Ce document est élaboré par une société du Groupe BNP Paribas. Il est conçu à l'intention exclusive des destinataires qui en sont bénéficiaires et ne saurait en aucune façon être reproduit (en tout ou partie) ou même transmis à toute autre personne ou entité sans le consentement préalable écrit de BNP Paribas. En recevant ce document, vous acceptez d'être engagés par les termes des restrictions ci-dessus.

BNP Paribas est constituée en France sous forme de société anonyme, et agréée et supervisée en tant qu'établissement de crédit par la Banque centrale européenne (BCE) et en tant que prestataire de services d'investissement par l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR) et l'Autorité des marchés financiers (AMF). Le siège social de BNP Paribas est situé au 16, boulevard des Italiens, 75009 Paris, France.

Les informations contenues dans le présent document peuvent, en tout ou partie, avoir déjà été publiées sur le site <https://globalmarkets.bnpparibas.com>.

Pour les avertissements par pays (Etats-Unis, Canada, Royaume-Uni, Allemagne, Belgique, Irlande, Italie, Pays-Bas, Portugal, Espagne, Suisse, Brésil, Turquie, Israël, Bahreïn, Afrique du Sud, Australie, Chine, Hong Kong, Inde, Indonésie, Japon, Malaisie, Singapour, Corée du Sud, Taiwan, Thaïlande, Vietnam) veuillez consulter le document [https://globalmarkets.bnpparibas.com/gm/home/Markets\\_360\\_Country\\_Specific\\_Notices.pdf](https://globalmarkets.bnpparibas.com/gm/home/Markets_360_Country_Specific_Notices.pdf)

© BNP Paribas (2023). Tous droits réservés.

Bulletin édité par les Etudes Economiques - BNP PARIBAS  
Siège social : 16 boulevard des Italiens - 75009 PARIS / Tél : +33 (0) 1.42.98.12.34  
Internet : [group.bnpparibas](http://group.bnpparibas) - [www.economic-research.bnpparibas.com](http://www.economic-research.bnpparibas.com)  
Directeur de la publication : Jean Lemerle / Directeur de la rédaction : William De Vijlder  
Photo : Fabrizio Maffei



**BNP PARIBAS**

La banque  
d'un monde  
qui change