

Édito

- Couvrez cette rente que je ne saurais voir

Épargne et Patrimoine

- En attendant la baisse des taux
- Le tableau de la semaine des marchés financiers
- L'assurance vie, un début d'année prometteur

Économie

- La supériorité américaine est-elle un paradoxe ?
- Les taux d'intérêt ne sont-ils pas trop faibles ?
- Y a-t-il un problème de soutenabilité de la dette publique dans la zone euro ?
- Cagnotte covid, qu'en ont fait les ménages ?
- Comment la Corée du Sud réagit-elle à l'effondrement de son taux de fécondité ?
- Aux origines de la divergence des dettes publiques entre la France et l'Allemagne

Conjoncture

- Production industrielle étale sur un an en France
- Inflation : objectif 2 % en ligne de mire
- Grande Stabilité du chômage en Europe
- Polynésie française : interrogations multiples

Horizons

- Le cannabis, l'hypocrisie française ?
- Chine, énergie, protectionnisme américain, le triple défi européen

Graphiques

- Baisse confirmée des prix de l'immobilier en zone euro
- Hébergement et restauration : près de 10 millions d'emplois au sein de l'Union européenne
- Augmentation du nombre de défaillances d'entreprise en mars

Agenda économique et financier

Statistiques



Couvrez cette rente que je ne saurais voir

Après l'annonce du déficit public de 5,5 % du PIB, le Premier Ministre, Gabriel Attal, a annoncé son intention de « taxer la rente ». Vilipender cette dernière est une tradition bien française. La rente symbolise l'argent qui rapporte en dormant. Le rentier renvoie aux bourgeois du XIX^e siècle, oisifs, dépeints avec férocité par Honoré de Balzac que ce soit dans le *Père Goriot* ou dans les *Illusions perdues*. Malgré cela, nous pratiquons la rente comme Monsieur Jourdain la prose. Les 17 millions de retraités sont des rentiers tout comme les Français qui bénéficient de pensions alimentaires, d'invalidité ou de réversion. Les propriétaires bailleurs et les épargnants investis dans des produits de taux le sont également qu'ils soient modestes ou pas.

Au sens premier du terme, la rente est le revenu régulier tiré d'un bien ou la somme d'argent qu'une personne est tenue de donner périodiquement à une autre. Sous une signification péjorative, la rente rime avec « profits indus ». Elle couvre ainsi des réalités différentes, sources de confusion. Elle n'est pas que monétaire, elle peut renvoyer à des avantages divers et variés. Libéraux et marxistes partagent la même vision à son sujet. Dans son ouvrage « *Recherches sur la nature et les causes de la richesse des nations* », l'économiste libéral, Adam Smith, indique que certains produits sont susceptibles de toujours délivrer une rente et que celle-ci est l'expression d'un déséquilibre du marché. Pour les économistes classiques, la rente est un profit amené à disparaître. Dans un système de concurrence pure et parfaite, ce dernier tend naturellement vers zéro. Le maintien sur longue période d'un profit serait ainsi la preuve de l'existence d'une situation de monopole ou d'oligopole. Pour David Ricardo et Karl Marx, la rente est l'expression de la répartition inégale des facteurs de production. Elle est la plus-value captée par le propriétaire, le capitaliste au détriment du travailleur.

Nul n'imagine taxer la rente des retraités ou des bénéficiaires de prestations sociales. Il n'est pas certain qu'il y ait un consensus pour imposer davantage les revenus du patrimoine, sachant que sept Français sur dix épargnent. Gabriel Attal a, à ce titre, rapidement précisé qu'il ne visait aucunement le Livret A ou l'assurance vie. Quelles sont les rentes alors concernées ? Les rentes immobilières, les profits dits « exceptionnels », les revenus mal acquis... Cette question ressemble à une boîte de Pandore. En lieu et place de taxer, ne faudrait-il pas mieux réduire les situations donnant lieu à la constitution de rentes anormales.

Les rentes sont bien souvent la conséquence d'un manque de concurrence, d'une législation inadaptée, et d'un déséquilibre entre l'offre et la demande. La rente prospère ainsi dans l'immobilier en raison d'une pénurie de logements en lien notamment avec la raréfaction du foncier. Les prix des logements ont été multipliés par plus de deux en un quart de siècle. Les jeunes actifs sans apport éprouvent les pires difficultés à accéder à la propriété. Le marché de la location est également perclus de rentes en raison notamment d'une législation irrationnelle. Ainsi, les locations saisonnières sont fiscalement mieux traitées que celles à l'année. Le parc locatif traditionnel privé se réduit d'année en année.



Les profits exceptionnels sont souvent la traduction d'une situation d'oligopole. Or, force est de constater que, depuis une quarantaine d'années, la concurrence s'est émoullée. Les pouvoirs publics ont laissé faire, voire encouragé, cette évolution. La constitution de champions nationaux concourt à la réduction de la concurrence. Une des raisons des prix élevés en Outre-Mer n'est pas l'éloignement mais le quasi-monopole de la distribution. La liste des secteurs concernés est longue : distribution, automobile, transports, énergie, etc. Les technologies de l'information et de la communication ont accéléré cette tendance. Quelques grandes entreprises mondiales se sont partagé ce secteur en se créant des positions de rente. Aux États-Unis, au XIXe siècle, en application du « Sherman Act » ou du « Clayton Act », les pouvoirs publics avaient réussi à démanteler les compagnies ferroviaires, pétrolières et de téléphonie en situation de position dominante. Avec les géants du digital dont la sphère d'activité est planétaire, les gouvernements apparaissent pour le moment relativement impuissants. Pourtant, quand en France, une quatrième licence fut attribuée pour la téléphonie mobile et Internet, les prix baissèrent.

Les consommateurs sont les principales victimes des rentes injustifiées qui sont inflationnistes et sources de services de mauvaise qualité. La taxation des rentes ne résoudrait pas le problème. En effet, par nature, les entreprises ou les personnes en position de rente ont la capacité, en n'étant pas soumises à la concurrence, d'augmenter leurs prix. La question sous-jacente est de déterminer à partir de quel montant, un bénéfice, un profit devient exceptionnel et donc anormal. Se limiter à un seul exercice est extrêmement réducteur. Dans des domaines soumis à de fortes variations d'activité, les entreprises sont susceptibles d'enregistrer des pertes et des bénéfices de grande ampleur d'une année sur l'autre. Comment appliquer une taxation qui ne les pénalise pas ? Il faut également prendre en compte les besoins en investissements ou en fonds propres. Si les banques dégagent d'importants bénéfices, c'est en partie pour respecter les ratios de fonds propres exigés par les régulateurs. Enfin, la taxation d'un superbénéfice est une opération à un coup. Il est évident que les entreprises visées feront le nécessaire pour le faire comptablement disparaître l'année suivante.

Évidemment, la création d'une nouvelle taxe augmenterait les ressources des États qui en manquent cruellement. En la matière, ils auraient, pourtant, tout à gagner à lutter contre les positions de rente. Celles-ci sont un dysfonctionnement du marché nuisent à la croissance. Elles marquent une mauvaise allocation des ressources, un gaspillage. Moins de rente, c'est plus d'activité et donc plus de recettes publiques. Ce n'est donc pas une taxation mais une suppression des rentes anormales dont la France a besoin.



ÉPARGNE ET PATRIMOINE

En attendant la baisse des taux

Les investisseurs n'ont guère apprécié les derniers résultats de l'emploi de l'économie américaine qui refuse de ralentir. Le nombre de créations d'emploi, en mars, a atteint 303 000 dans les secteurs non-agricoles) et le celui de février a été révisé en légère baisse à 270 000. Le consensus Bloomberg misait pour mars sur 214 000 créations. L'écart est important. Le taux de chômage a reculé de 0,1 point à 3,8 % de la population active, comme attendu, et les salaires moyens ont accéléré sur une base mensuelle (+0,3 % après +0,2 %), mais décéléré en rythme annuel (+4,3 % après +4,1 %), conformément aux anticipations du consensus Bloomberg. Le cours est au plus haut depuis le mois d'octobre. Cette hausse du cours du pétrole est la conséquence du surcroît de tension au Moyen Orient depuis qu'une frappe attribuée à Israël qui ne l'a pas reconnue, a détruit l'aile consulaire de l'ambassade iranienne en Syrie. Par ailleurs, l'accord de régulation de l'offre de l'OPEP et de la Russie pèse sur les cours.

Entre l'exception économique américaine et le retour du pétrole cher, les investisseurs ont boudé les actions. Le CAC 40 a perdu près de 1 % sur la semaine. Le S&P 500 américain a baissé de son côté de 0,70 % et le Dow Jones de 1,71 %. Les investisseurs commencent à douter d'une baisse des taux directeurs de la FED en juin. Ils ont été échaudés par les propos de son Président, Jerome Powell, le Président de la Reserve Federal qui a lors de son intervention à la Business School de l'Université de Stanford le 3 avril dernier, indiqué que les chiffres de l'inflation étaient plus élevés qu'attendu en janvier et en février. Même s'il ne prévoit pas de changer de scénario, il a néanmoins insisté sur l'absence d'urgence dans l'assouplissement monétaire. Il a ainsi déclaré « *nous avons le temps de laisser les données à venir guider nos décisions en matière de politique économique, les perspectives sont encore très incertaines* ». Le baromètre FedWatch de CME Group calcule désormais à seulement 57 % la probabilité implicite que la Fed abaisse ses taux en juin. La probabilité de trois baisses dans l'année est également en recul. Par ailleurs, le président de l'antenne régionale de la FED de Minneapolis, Neel Kashkari qui n'entrevoit le mois dernier que deux réductions en 2024, a évoqué cette semaine, pour la première fois, l'hypothèse d'absence d'assouplissement. « *Si l'inflation continue de stagner, cela m'amènera à me demander s'il est nécessaire de procéder à ces baisses de taux* » a-t-il déclaré. De son côté, le professeur d'économie à l'Université de Cornell, Eswar Prasad a souligné que « *la force remarquable du marché du travail, la persistance de l'inflation et l'assouplissement continu des conditions financières ne plaident pas en faveur d'une baisse imminente des taux* ».

Dans ce contexte, les taux des obligations d'Etat sont de nouveau orientés à la hausse. Le taux de l'emprunt d'Etat américain est ainsi repassé au-dessus des 4,3 % et celui de son homologue français s'est rapproché des 3 %. Avec l'augmentation des tensions internationales, l'or a battu de nouveaux records et a dépassé 2300 dollars l'once portant la hausse à plus de 12 % depuis le 1^{er} janvier.



Le tableau de la semaine des marchés financiers

	Résultats 5 avril 2024	Évolution sur une semaine	Résultats 29 déc. 2023	Résultats 30 déc. 2022
CAC 40	8 061,31	-0,92 %	7 543,18	6 471,31
Dow Jones	38 904,04	-1,71 %	37 689,54	33 147,25
S&P 500	5 204,34	-0,70 %	4 769,83	3839,50
Nasdaq Composite	16 248,52	-0,85 %	15 011,35	10 466,48
Dax Xetra (Allemagne)	18 163,94	-0,79 %	16 751,64	13 923,59
Footsie 100 (Royaume-Uni)	7 911,16	-0,30 %	7 733,24	7 451,74
Eurostoxx 50	5 014,75	-0,54 %	4 518,28	3792,28
Nikkei 225 (Japon)	38 992,08	-3,41 %	33 464,17	26 094,50
Shanghai Composite	3 069,30	+0,92 %	2 974,93	3 089,26
OAT France à 10 ans	+2,908 %	+0,107 pt	+2,558 %	+3,106 %
Taux Bund allemand à 10 ans	+2,396 %	+0,104 pt	+2,023 %	+2,564 %
Taux Trésor US à 10 ans	+4,366 %	+0,156 pt	+3,866 %	+3,884 %
Cours de l'euro/dollar	1,0836	+0,39 %	1,1060	1,0697
Cours de l'once d'or en dollars	2 326,33	+4,22 %	2 066,67	1 815,38
Cours du baril de pétrole Brent en dollars	91,73	+2,56 %	77,13	84,08

Cercle de l'Épargne



L'assurance vie, un début d'année prometteur

En février 2024, selon France Assureurs, l'assurance vie confirme son bon début d'année avec une collecte nette de +2,5 milliards d'euros proche de celle du mois de janvier (+2,4 milliards d'euros). Cette collecte est nettement supérieure à celle du mois de février 2023 (1,1 milliard d'euros).

Le mois de février réussit traditionnellement à l'assurance vie, aucune décollecte n'ayant été constatée durant ce mois depuis 1997. La collecte moyenne de février, entre 2014 et 2023, a été de 2 milliards d'euros. L'année 2024 se situe donc dans la moyenne haute. Depuis le début de l'année, l'assurance vie bénéficie de la bonne tenue des marchés financiers et des annonces concernant le rendement des fonds euros. Les ménages continuent, par ailleurs, à recycler leurs abondantes liquidités. De janvier 2023 à janvier 2024, l'encours des dépôts à vue des ménages a baissé de plus de 38 milliards d'euros (source Banque de France).

Un montant important de cotisations

En février, les cotisations ont été importantes, 16,0 milliards d'euros, en hausse de +22 % sur un an. Les cotisations en unités de compte (UC) ont atteint 6,0 milliards d'euros, soit 37 % de la collecte brute. Elles ont progressé de 15 % par rapport à février 2023. Les cotisations sur les supports euros sont à 10,1 milliards d'euros, en hausse de 27 %. Ce montant élevé de collecte brute s'explique par la forte propension des ménages à l'épargne. En février, ces derniers ont également placé en net 2,4 milliards d'euros sur leur Livret A et 1,04 milliard d'euros sur leur Livret de Développement Durable et Solidaire.

Des prestations toujours dynamiques

Les prestations se sont élevées à 13,5 milliards d'euros en février, en hausse de +12 % sur un an. Cette hausse concerne aussi bien les supports euros (+12 %) que les supports en UC (+14 %). Ce niveau élevé des prestations est à mettre en relation avec les besoins d'apport plus importants pour les achats immobiliers et la progression des liquidations de contrats pour succession en raison du vieillissement de la population.

La collecte nette portée par les unités de compte

La collecte nette en février, comme depuis de nombreux mois, est portée par les unités de compte (collecte nette de 3,4 milliards d'euros) quand dans le même temps, la décollecte sur les fonds euros se réduit (-0,9 milliard d'euros en février). Sur un an (mars 2023 – février 2024), la décollecte nette au niveau des fonds euros atteint 26,5 milliards d'euros quand la collecte nette des unités de compte dépasse 31,5 milliards d'euros. Il faut remonter à novembre 2019 pour retrouver une collecte nette positive sur les supports euros.

La moindre décollecte sur les fonds euros en février s'explique par les annonces de rendements en hausse intervenues au mois de janvier (2,6 % en moyenne pour l'année 2023). Par ailleurs, de nombreux assureurs proposent des taux bonifiés pour 2024 pouvant dépasser 4 %. Les rendements des fonds euros se rapprochent ainsi du taux du Livret A voire le dépassent, ce qui contribue à l'augmentation de la collecte.

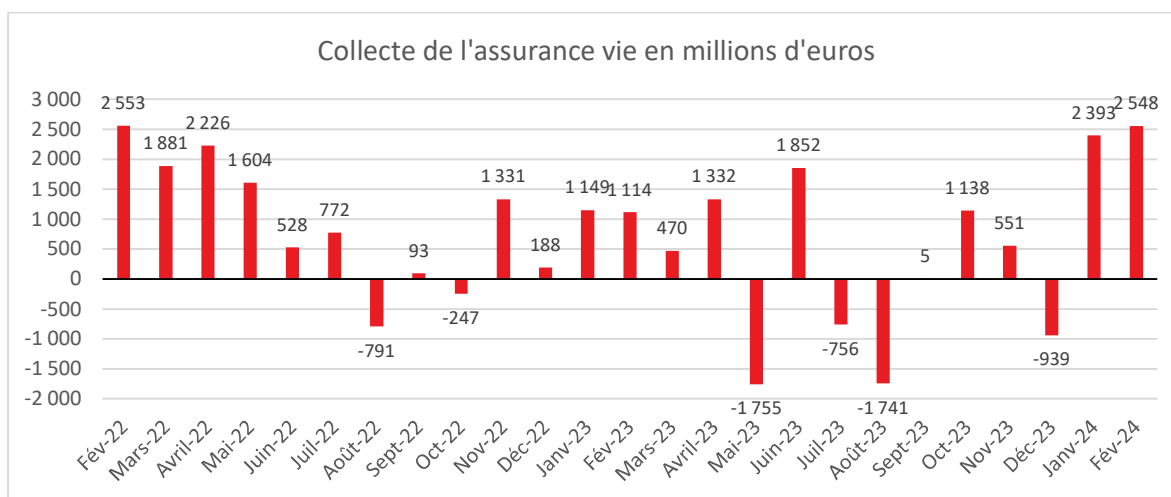


Vers 2 000 milliards d'euros d'encours

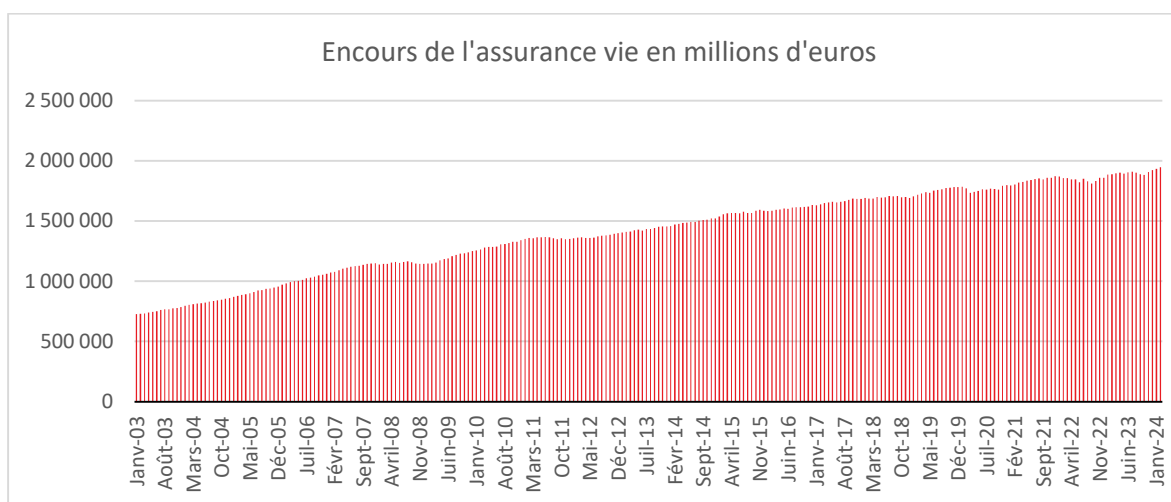
Fin février 2024, les encours des contrats d'assurance vie s'établissent à 1 947 milliards d'euros, en hausse de +3,2 % sur un an.

Un bon tempo pour l'assurance vie en 2024

Les Français restant en mode fournis, les produits d'épargne continuent à enregistrer de bons résultats. Pour le moment, les ménages n'entendent pas puiser dans la cagnotte qu'ils ont constituée depuis le début de l'épidémie de covid. Le taux d'épargne demeure deux à trois points au-dessus de son niveau de 2019. Si de 2020 à 2023, l'épargne réglementée a profité de cet effort accru d'épargne, depuis le début de l'année, l'assurance vie semble retrouver les faveurs des épargnants. L'amélioration du rendement des fonds euros et la forte appréciation du cours des actions jouent en faveur de ce placement. La baisse des transactions immobilières le favorise également, par ricochet.



Cercle de l'Épargne – données France Assureurs



Cercle de l'Épargne – données France Assureurs

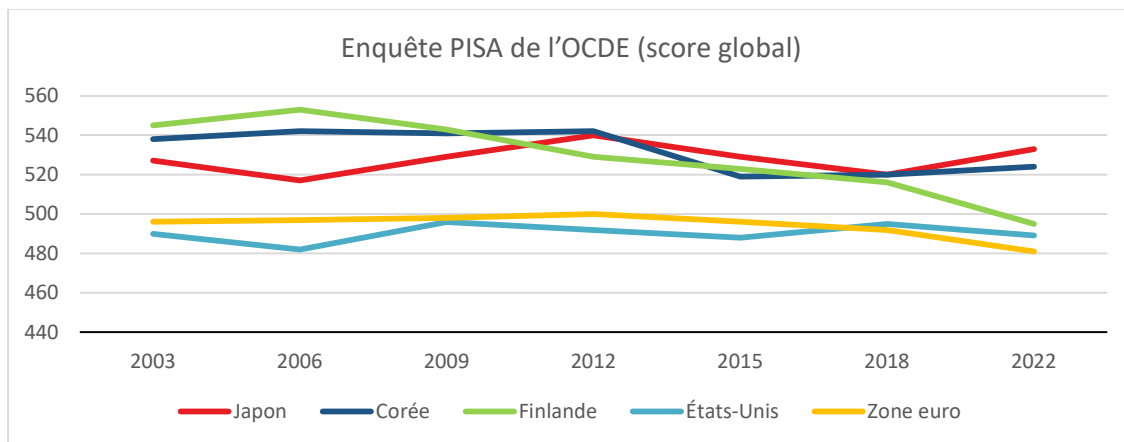


ÉCONOMIE

La supériorité américaine est-elle un paradoxe ?

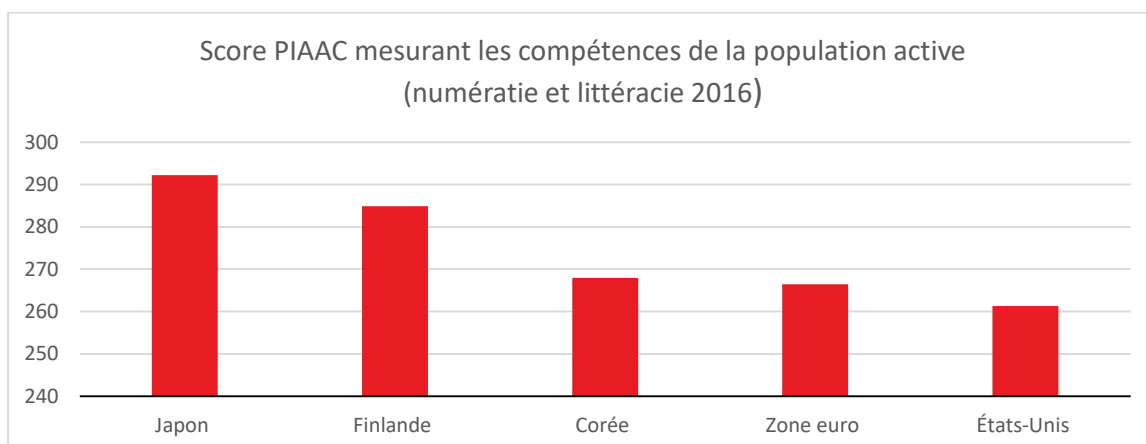
Depuis une vingtaine d'années, les États-Unis surclassent la zone euro en matière de croissance grâce à d'importants gains de productivité. Cette supériorité est paradoxale car selon les classements concernant le niveau de l'enseignement ou les compétences des actifs, les États-Unis sont loin d'être dans le peloton de tête.

Le système de formation des États-Unis ne figure pas parmi les meilleurs au sein de l'OCDE comme en témoigne la dernière enquête PISA de 2022. Comme pour la grande majorité des États membres de la zone euro, le niveau a tendance à diminuer.



Cercle de l'Épargne – données OCDE

Les enquêtes sur les compétences (PIAAC) des actifs réalisées par l'OCDE ne donnent également aucun avantage aux États-Unis. Les Japonais ou les Finlandais devancent nettement les Américains.



Cercle de l'Épargne – données OCDE



Malgré une apparente médiocrité du système de formation des États-Unis, ce pays a creusé un écart important au niveau de la productivité du travail. De 2002 à 2023, la productivité a progressé de 32 % aux États-Unis, contre 9 % en zone euro. En dollars constants (2015), le niveau de la productivité du travail est de 140 000 aux États-Unis contre 78 000 pour les zone euro.

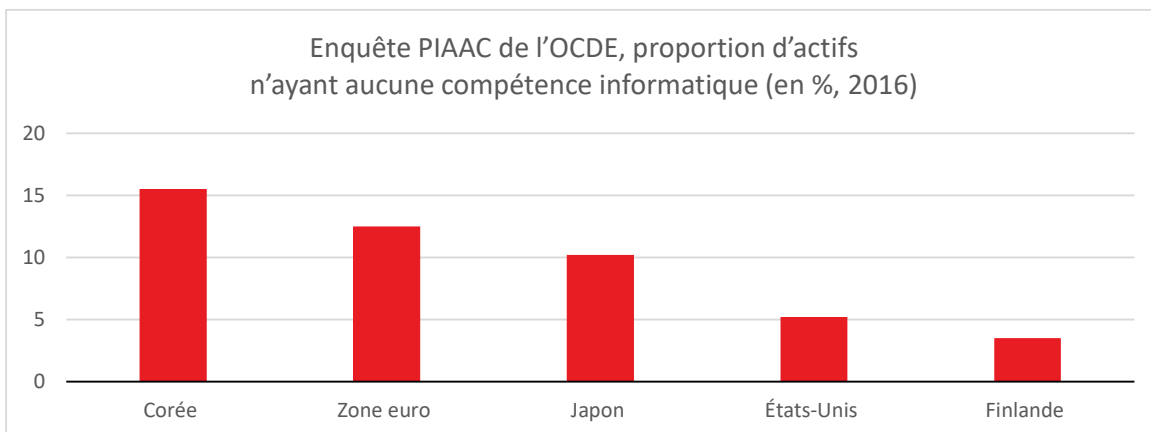
La différence de productivité résulte d'un effort de recherche plus important Outre-Atlantique. En 2022, les dépenses de recherche & développement représentaient 3,5 % du PIB aux États-Unis, contre 2,3 % en zone euro. Le nombre de brevets triadiques déposés aux États-Unis est de 4 pour 100 000 habitants contre 2,8 en zone euro.

Les États-Unis creusent l'écart avec l'Europe grâce à une spécialisation dans les activités à forte intensité technologique. Le système public encourage cette orientation avec des aides cibles ((NSF, DARPA, BARDA, etc.). L'économie américaine bénéficie de l'apport des grandes universités qui sont classées dans les premiers rangs des classements mondiaux.

Rang	Université	Pays
1	Harvard University	États-Unis
2	Stanford University	États-Unis
3	Massachusetts Institute of Technology (MIT)	États-Unis
4	University of Cambridge	Royaume-Uni
5	University of California, Berkeley	États-Unis
6	Princeton University	États-Unis
7	University of Oxford	Royaume-Uni
8	Columbia University	États-Unis
9	California Institute of Technology	États-Unis
10	University of Chicago	États-Unis

Sources : Shanghai Ranking

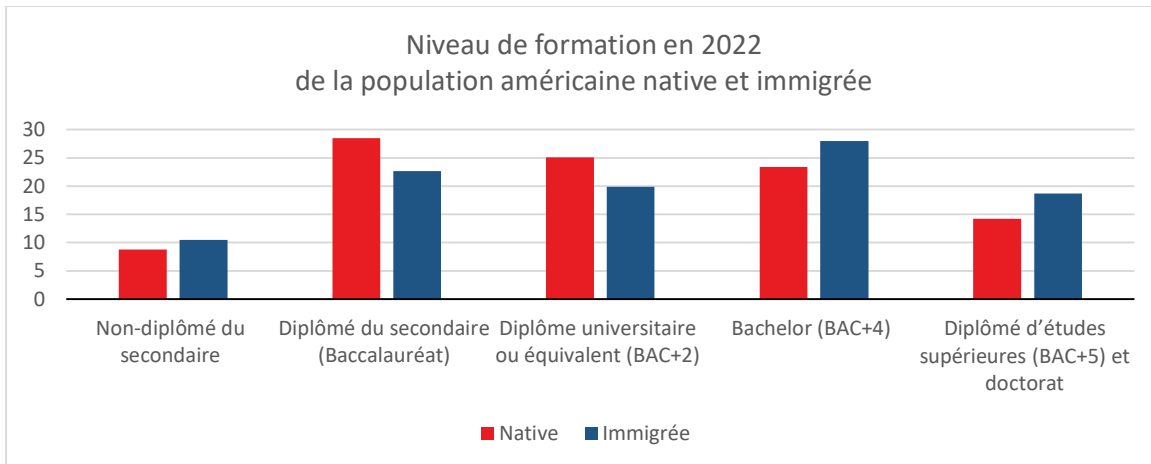
Si le niveau général de compétences laisse à désirer aux États-Unis, celui en informatique est au-dessus de la moyenne.



Cercle de l'Épargne – données OCDE



Les États-Unis attirent les meilleurs étudiants de la planète ainsi que de nombreux chercheurs renommés qui contribuent à améliorer la compétitivité de l'économie.



Sources : US Census Bureau

Le paradoxe américain concernant sa performance en matière de productivité n'en est pas un. Les États-Unis forts d'un positionnement en pointe dans les secteurs à forte valeur ajoutée, captent les meilleurs éléments de la planète et génèrent ainsi des gains de productivité élevés qui leur assurent un surcroît de croissance.

Les taux d'intérêt ne sont-ils pas trop faibles ?

Depuis 2022, les banques centrales ont relevé leurs taux directeurs provoquant une hausse des taux des prêts pratiqués aux ménages et aux entreprises ainsi que ceux des obligations. De nombreux agents économiques réclament leur baisse. Pour autant en termes réels, les taux longs sont bas.

Le taux d'intérêt réel à 10 ans de la zone euro (calculé avec le swap d'inflation à 10 ans) est de 0,5 % à la fin de février 2024. Il était de 1,9 % en moyenne de 2002 à 2008, de -0,4 % en moyenne de 2012 à 2019. Les taux réels faibles traduisent l'anticipation de la réduction de l'inflation. Celle-ci pourrait cependant rester plus importante que dans les années 2010. La transition écologique et les pénuries de main-d'œuvre en lien avec le vieillissement démographique sont des sources d'inflation. Les investisseurs ne prennent pas non plus en compte la diminution du bilan de la Banque centrale européenne. Le taux d'intérêt à long terme (nominal et réel) augmente de 30 points de base pour 1 000 milliards d'euros de réduction de la taille du bilan. La base monétaire est passée de 2 000 à plus de 6 000 milliards d'euros de 2012 à 2022 avant de revenir à 5 200 milliards d'euros. Elle est amenée à diminuer pour revenir à 3 500 milliards d'euros d'ici 2026.

Les taux longs sont susceptibles d'augmenter en raison de la montée du risque souverain. La dette publique de la zone euro s'élevait à 90 % du PIB en 2023, contre 65 % en 2007. Plusieurs États de la zone euro éprouvent des difficultés à restaurer leurs finances publiques dont la France qui est le principal émetteur de titres publics de la zone euro. Dans les prochaines années, les besoins de financement resteront élevés avec le vieillissement de la population (retraite, santé, dépendance), la transition



écologique, la défense et la digitalisation de l'économie. De 2012 à 2010, le taux d'épargne de la Nation était constamment supérieur à celui de l'investissement de 2 à 3 points du PIB. Le taux d'épargne avec l'érosion du montant des retraites est amené à diminuer. Les retraités seront tentés de puiser dans leur épargne pour maintenir autant que possible leur pouvoir d'achat.

Aujourd'hui, les taux longs en valeur réelle sont anormalement faibles. A l'avenir, plusieurs facteurs joueront en faveur de leur hausse. L'époque de l'épargne abondante touche à sa fin quand dans le même temps les besoins de financement public et privé se multiplient dans tous les pays. Selon l'économiste, Patrick Artus, les taux réels longs à dix ans devraient augmenter d'au moins 100 points de base.

Y a-t-il un problème de soutenabilité de la dette publique dans la zone euro ?

En 2020, avec l'épidémie de Covid, la Commission de Bruxelles en lien avec les États membres avait décidé de suspendre les règles budgétaires. Un nouveau pacte a été négocié avec une entrée en vigueur initialement prévue en 2023, reportée en 2024 en raison de la survenue de la guerre en Ukraine. Le nouveau pacte reprend les grands principes du précédent avec les objectifs de déficit public inférieur à 3 % du PIB et de dette publique inférieure à 60 % du PIB. Afin d'éviter un choc d'assainissement, des dispositions ont été introduites avec l'intégration notamment d'un délai d'ajustement dépendant de la mise en place de réformes structurelles. Les pays dont la dette publique représente plus de 90 % du PIB seront néanmoins contraints de la réduire d'un point de PIB par an. En 2023, la dette publique représentait 140 % du PIB en Italie, 110 % en France, 108 % en Espagne et 62 % en Allemagne. Ce niveau de dette justifie-t-il la mise en œuvre de plans d'assainissement budgétaire ? En leur absence, existe-il un risque de soutenabilité pour un ou plusieurs États ?

L'endettement public est soutenable :

- s'il y a un excédent budgétaire primaire (solde avant paiement des intérêts) supérieur au produit du taux d'endettement public et de la différence entre le taux d'intérêt réel et la croissance réelle à long terme ;
- ou si le déficit budgétaire primaire est inférieur au produit du taux d'endettement public et de la différence entre la croissance réelle et le taux d'intérêt réel à long terme quand la croissance est supérieure au taux d'intérêt réel à long terme.

Les calculs de soutenabilité doivent prendre en compte le fait qu'une partie non négligeable de la dette publique est détenue par la Banque centrale européenne (BCE). 20 % de PIB de dette publique de la France sont ainsi logés à la BCE. Ce ratio est de 10 points pour l'Allemagne, de 20 points pour l'Espagne et de 30 points pour l'Italie. Les intérêts sur cette partie de la dette publique sont reversés aux États qui sont actionnaires de la BCE.

Le taux d'intérêt réel à 10 ans, calculé avec les swaps d'inflation à 10 ans est de 0,8 %, en ce début d'année 2024. Il est de 0 % pour l'Allemagne, de 0,5 % pour la France, de 0,2 % pour l'Espagne et de 2 % pour l'Italie. La croissance potentielle des pays de la zone euro est pour les prochaines années faibles, autour de 0,5 % par an. La croissance potentielle la plus élevée est prévue pour l'Espagne. Le solde primaire était de -1,5 % du PIB pour la zone euro en 2023. Il était de -1,2 % en Allemagne, de -1,6 % en Italie,



de -3 % en Espagne et de 3,8 % en France. Ces soldes primaires ne permettent pas en l'état de garantir sur la durée la soutenabilité de la dette publique. Les deux pays qui sont les plus proches de la soutenabilité budgétaire sont l'Allemagne et l'Espagne.

Pays	(1) Dette publique non détenue par le Système européen de banques centrales (en % du PIB valeur, 2023)	(2) Taux d'intérêt réel à 10 ans sur les emprunts d'État (en %, février 2024)	(3) Taux de croissance à long terme (en %)	(4) Excédent ou déficit public primaire (en % du PIB valeur, 2023)	Excédent ou déficit public primaire permettant d'assurer la soutenabilité budgétaire (5) = (1) x [(2)-(3)]
Zone euro	60,5	0,78	0,5	-1,5	0,2
Allemagne	49,5	-0,02	0	-1,2	0
France	92,9	0,45	1	-3,8	-0,5
Espagne	87,4	0,16	2,5	-3	-2
Italie	119,9	2,01	1	-1,6	1,2

Sources : LSEG Datastream, Eurostat, Natixis

L'analyse de soutenabilité des dettes publiques semble justifier le durcissement des politiques budgétaires. La faible croissance en lien avec le recul de la productivité pénalise les États membres de la zone euro. Pour desserrer l'étreinte budgétaire, ils sont condamnés à réaliser des économies, à relever les prélèvements ou à favoriser la croissance en jouant sur l'investissement et l'innovation.

Cagnotte covid, qu'en ont fait les ménages ?

De janvier 2020 à janvier 2024, le stock d'épargne s'est accru de 2 400 milliards de dollars aux États-Unis et de 1 500 milliards d'euros en zone euro. Pour les premiers, ce stock diminue depuis 2022 quand il s'accroît sur l'ensemble de la période pour les seconds. Ce stock a été constitué grâce à la baisse de la consommation durant la période covid. Dans ce contexte, le taux d'épargne des ménages a dépassé 20 % du revenu disponible brut en zone euro en 2020 avant de revenir à 15 % en 2023. Ce dernier taux est néanmoins supérieur de deux points à son niveau de 2019, avant l'épidémie. Aux États-Unis, le taux d'épargne est passé de 10 à 25 % de 2019 à 2020 avant de revenir à 8 % en 2023, soit un niveau inférieur à son niveau pré-pandémie.

Si les ménages ont épargné ces dernières années, c'est en grande partie grâce au soutien public dont ils ont bénéficié, en particulier durant l'épidémie et en 2022 en Europe après le déclenchement de la guerre en Ukraine. Le solde budgétaire est ainsi passé de -0,5 à -6 % du PIB en zone euro de 2019 à 2020 et de -3,5 à -14 % aux États-Unis. En 2023, le déficit public était de 3,7 % du PIB en zone euro et de plus de 7 % aux États-Unis.

Depuis 2021, les Américains ont repris le chemin de la consommation, leur taux d'épargne financière étant inférieur à celui d'avant 2019. En 2023, la consommation y était supérieure de 12 % à son niveau de 2019. En zone euro, en revanche, depuis plus de deux ans, la consommation est étale et augmente moins vite que les revenus des ménages. Sur plus longue période, de 2010 à 2023, elle n'a augmenté que de 10 % au



sein des États membres quand, aux États-Unis, elle a progressé de 40 %. Les ménages ont utilisé une partie de leur cagnotte pour acheter des logements avant la hausse des taux d'intérêt. La demande a été forte en 2021 et en 2022. Durant cette période, l'investissement en logements a progressé de 30 % aux États-Unis et de 10 % en zone euro. En France, le nombre de transactions immobilières est passé de 1 à 1,2 million de 2019 à 2022. Il s'élevait à 700 000 en 2015. Depuis la hausse des taux d'intérêt, le nombre de transactions est en recul.

Depuis le début de la pandémie de covid, les ménages conservent un plus grand volume de liquidités, que ce soit sur leurs comptes courants, leurs comptes d'épargne ou en numéraire. La masse monétaire M2 est ainsi passé de 15 000 à 21 000 milliards de dollars aux États-Unis et de 12 000 à 15 000 milliards d'euros en zone euro. En 2010, la masse monétaire était respectivement de 8 500 milliards de dollars et de 8 000 milliards d'euros. Avec la hausse des taux d'intérêt, les ménages en zone euro ou aux États-Unis placent une part croissante de leurs liquidités sur des dépôts à terme et en titres monétaires. L'encours de ces deux placements atteint 20 000 milliards de dollars en 2023 aux États-Unis, contre 17 000 milliards de dollars en 2019. Cet encours passe de 10 000 à 18 000 milliards d'euros de 2019 à 2023 en zone euro. À partir du début de 2022, les ménages augmentent leurs achats d'obligations. Si entre 2015 et 2022, le solde net des achats d'obligations était négatif en zone euro, il a atteint 2 % du PIB en 2023. Aux États-Unis, ce solde était, l'année dernière, positif de 3 points de PIB.

Après s'être accrus par rapport à leur tendance en 2020-2021, les achats d'actions cotées ont ralenti à partir de 2022 en zone euro comme aux États-Unis. Avec la baisse des cours en 2022, le recul des achats était alors logique. Leur rebond en 2023 n'a pas donné lieu à une reprise des achats.

De part et d'autre de l'Atlantique, les comportements diffèrent légèrement pour l'utilisation de la cagnotte covid. Aux États-Unis, l'excès d'épargne accumulé a été utilisé pour :

- consommer davantage ;
- acheter des logements ;
- détenir davantage de monnaie, d'abord sous la forme de dépôts à vue et de comptes d'épargne, puis sous la forme de dépôts à terme et de fonds monétaires ;
- acheter davantage d'obligations à partir du début de 2022 ;
- acheter davantage d'actions en 2020 et 2021, mais pas depuis 2022.

Dans la zone euro, avec leur cagnotte covid, les ménages ont :

- augmenté le volume de leur liquidités en privilégiant dans un premier temps le numéraire et les dépôts à vue puis dans un second temps les livrets et les dépôts à terme ainsi que les titres monétaires ;
- acheté des obligations à partir de 2022 ;
- acheté des actions jusqu'en 2022 ;
- acheté des biens immobiliers jusqu'en 2022.



Les États membres de la zone euro ont été plus durement touchés par la guerre en Ukraine, incitant les ménages à accroître leur épargne de précaution au détriment de la consommation. La priorité donnée à l'épargne en Europe s'explique également par un vieillissement plus rapide de la population.

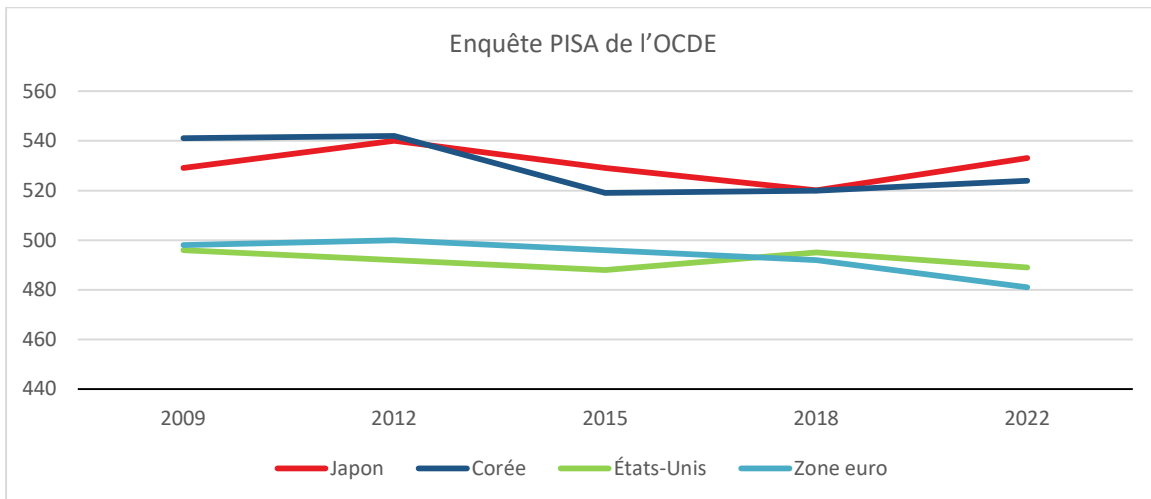
Comment la Corée du Sud réagit-elle à l'effondrement de son taux de fécondité ?

La Corée du Sud est le pays de l'OCDE ayant le taux de fécondité le plus faible, 0,7 en 2023. La population sud-coréenne (51,6 millions en 2023) pourrait ainsi diminuer d'un tiers d'ici 2050. En 2040, elle s'élèverait à 40 millions et à 36 millions en 2072. L'âge médian des Sud-Coréens qui est actuellement de 44,9 ans passerait à 63,4 ans en 2072. Les plus de 65 ans représenterait 47 % de la population en 2072, contre 17,4 % en 2022. Le pays compterait, en 2072, 104 retraités pour 100 Coréens âgés de 15 à 64 ans. Le nombre de personnes en âge de travailler diminuerait de 3,32 millions entre 2022 et 2031, tandis que le pays devrait compter 4,85 millions de seniors en plus au terme de la même période.

Le vieillissement démographique pose une série de problèmes à la Corée du Sud. Le premier concerne la sécurité du pays qui est toujours officiellement en guerre avec la Corée du Nord. Le nombre de personnes mobilisables en cas de conflit est en forte diminution. Il passerait d'ici le milieu du siècle de 10 à 4 millions de 2022 à 2072. La dénatalité constitue également un problème majeur sur le plan économique avec une diminution de la population active. Celle-ci a déjà diminué de 4 millions depuis 2014. Elle ne s'élève plus qu'à 32 millions en 2023. En 2040, la Corée du Sud ne devrait compter que 28 millions de personnes de 15 à 64 ans. Faute d'avoir une population active en augmentation, la croissance tend à s'éroder.

Pour contrer les effets du vieillissement, les pouvoirs publics et les entreprises misent sur l'innovation. Les dépenses de Recherche & Développement représentaient en 2022, 5,5 % du PIB, contre 3,5 % aux États-Unis ou au Japon et 2,4 % en zone euro. En Corée du Sud, ces dépenses ont plus que doublé en vingt ans. Le nombre de robots y est nettement supérieur à celui enregistré dans les autres pays de l'OCDE. Le stock était, en 2022, de 8 robots pour 100 emplois manufacturiers, contre 4 au Japon, 3 aux États-Unis et 2,8 en zone euro. La Corée mise également sur le secteur des nouvelles technologies de l'information et de la communication. Les investissements dans ce secteur représentent 16 % du PIB en Corée, contre 4 % au Japon ou aux États-Unis et 2 % en zone euro.

La Corée du Sud met également l'accent sur le niveau de formation des élèves. L'enseignement est axé sur les sciences et sur les hautes technologies. La Corée figure dans le peloton de tête depuis des années.



Cercle de l'Épargne – données OCDE

L'excellence est une obsession dans la société coréenne et elle atteint son paroxysme pour le « Suneung », l'examen passé à la fin du lycée qui conditionne l'entrée dans les meilleures universités. Cet examen est le sésame pour la réussite professionnelle. Dès le plus jeune âge, les enfants suivent des cours de soutien et de perfectionnement pour augmenter leurs chances de réussite. L'État a instauré une limite à 22 heures pour les écoliers. Les parents espèrent que leurs enfants obtiennent le score le plus élevé possible au « Suneung » afin d'intégrer la Seoul National University, la Korea University ou la Yonsei University, les trois universités les plus prestigieuses regroupées sous l'acronyme de « SKY ».

Les réactions du gouvernement coréen (qualité du système éducatif) et des entreprises coréennes (effort de Recherche-Développement, robotisation, effort d'investissement en nouvelles technologies) se traduisent par le maintien de forts gains de productivité. Depuis 2011, la productivité du travail augmente de 1,4 % par an un rythme supérieur à la moyenne de l'OCDE. Elle est néanmoins en baisse par rapport à la croissance des années 2002/2010 (+4 % par an) Ces gains ne sauraient suffire pour compenser l'attrition de la population active d'autant plus que la menace nord-coréenne demeure et que la Chine entend également dominer de plus en plus cette partie de la planète.

Aux origines de la divergence des dettes publiques entre la France et l'Allemagne

La dette publique française est passée de 20 % du PIB en 1980 à 110 % en 2023 quand, en Allemagne, les taux sont respectivement de 35 et 64 %. Quelles sont les causes de cette divergence des dettes publiques des deux premières économies de la zone euro ?

Le taux d'endettement de la France et de l'Allemagne progresse au même rythme entre 1970 et 2006. Jusqu'en 1993, la dette publique française est inférieure à celle de l'Allemagne. À partir de la crise financière, l'écart se creuse fortement pour atteindre 46 points de PIB en 2023. Il convient de souligner que la réunification allemande n'a pas *in fine* accru le taux d'endettement public allemand par rapport à celui de la France. L'évolution de la dette publique de part et d'autre du Rhin est évidemment la



conséquence de la divergence des politiques budgétaires. Dans les années 1970, l'Allemagne avait un déficit public supérieur à celui de la France. À partir de 1982, la situation s'inverse avec un écart croissant de décennie en décennie. De 2010 à 2019, l'Allemagne dégage des excédents budgétaires quand en France le déficit demeure en moyenne supérieur à 3 % du PIB.

Une des raisons clef de l'écart croissant de dettes publiques entre la France et l'Allemagne se trouve dans la divergence des taux d'emploi. À partir du début des années 1980, le taux d'emploi allemand progresse. Il passe de 62 % à 78 % de 1982 à 2023. En France, ce taux d'emploi baisse jusqu'en 1998. Il s'élève alors à 60 % contre 65 % en 1970. Il remonte depuis légèrement mais reste nettement en-deçà du taux allemand. En 2023, il s'élève à 68 %. Un nombre d'emplois plus important est sources de croissance, de rentrées fiscales et de moindres dépenses publiques (chômage en particulier). Le déficit d'emplois en France contribue, depuis vingt ans, à un surcroît de déficit public de 2 à 4 points.

La dette publique plus importante en France serait également la conséquence d'une politique sociale plus généreuse. Les dépenses de protection sociale représentaient, 25 % du PIB en France en 2023, contre 20 % en Allemagne. Jusqu'en 2003, les deux pays consacraient la même part de leur PIB aux dépenses sociales. Après l'écart s'accroît d'année en année. Les dépenses publique pour les retraites atteignent 14 % du PIB en France, contre 10 % en Allemagne. Jusqu'en 1989, l'Allemagne dépense plus que la France pour les retraites. A partir des années 2010, l'écart pour ce poste de dépenses entre les deux pays atteint 4 points de PIB. Les dépenses publiques en faveur de la santé s'élèvent pour la première à 9 % du PIB, contre 8 % en Allemagne. Pour les dépenses en faveur de la famille, la France y consacre un point de plus que son partenaire. En matière de dépenses en faveur du logement, l'Allemagne dépense 0,4 % du PIB, contre 0,8 % pour la France.

En France, le degré de réversibilité des dépenses publiques est faible. Les politiques de soutien adoptées en période de crise, sont peu réduites durant les périodes d'expansion. En Allemagne, le caractère contracyclique des dépenses publiques est plus marqué.

La divergence des dettes publiques entre la France et l'Allemagne est en premier lieu la conséquence de celle des taux d'emploi. Le caractère moins contracyclique des dépenses et la primauté donnée aux dépenses sociales en France expliquent le reste de cet écart.

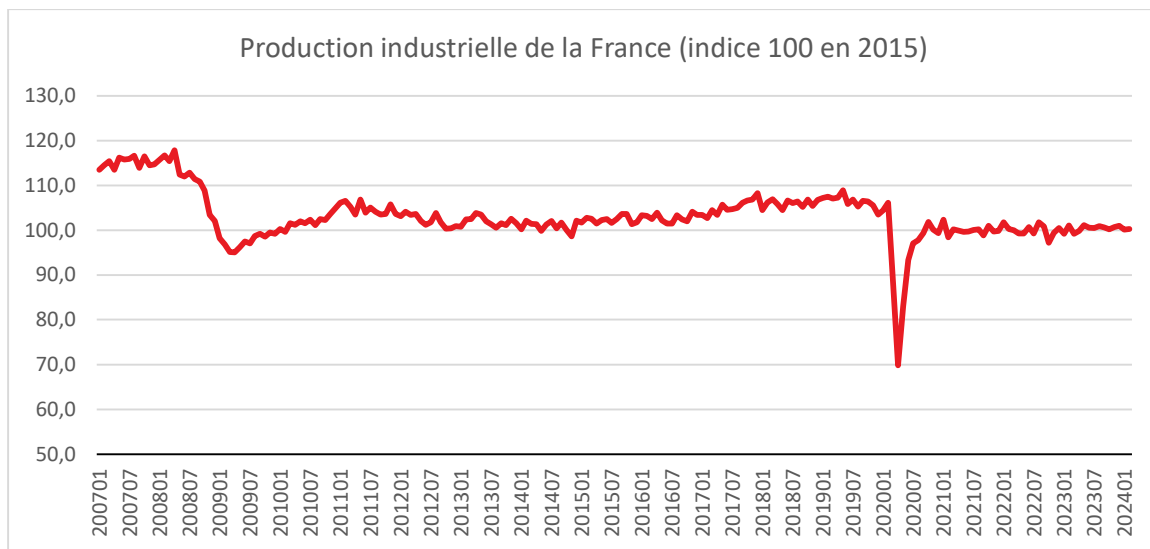


CONJONCTURE

Production industrielle étale sur un an en France

La production industrielle des trois derniers mois (décembre 2023 à février 2024) a progressé faiblement par rapport à celle des trois mêmes mois de l'année précédente (+0,2 % dans l'industrie manufacturière comme dans l'ensemble de l'industrie). La production a augmenté de 1,2 % dans la branche des matériels de transport. Elle est quasi stable dans les industries extractives, énergie, eau et les industries agro-alimentaires. À l'opposé, elle baisse dans la cokéfaction et le raffinage (-9,7 %) et plus modérément dans les biens d'équipement (-2,4 %).

En raison des prix élevés de l'électricité et du gaz, les branches intensives en énergie sont particulièrement exposées à la hausse de leurs coûts de production. La production des trois derniers mois (décembre 2023 à février 2024) reste ainsi en net retrait par rapport à celle du deuxième trimestre 2021 (dernier trimestre avant que les prix de l'énergie n'augmentent fortement), notamment dans la sidérurgie (-21,6 %), la fabrication de pâte à papier, papier et carton (-13,0 %), la fabrication de verre et articles en verre (-13,0 %) et de produits chimiques de base ((-14,3 %).



Cercle de l'Épargne – donnes INSEE

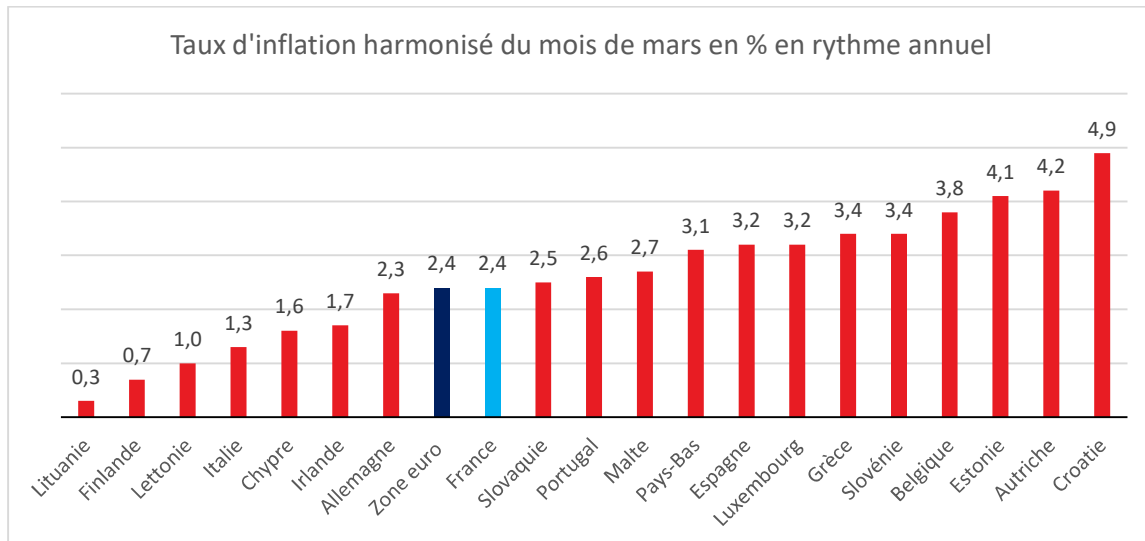
En février 2024, la production rebondit sur un mois dans l'industrie manufacturière (+0,9 % après -1,5 % en janvier 2024) et dans l'ensemble de l'industrie (+0,2 % après -0,9 %).



Inflation : objectif 2 % en ligne de mire

Le taux d'inflation annuel de la zone euro a été évalué à 2,4 % en mars par Eurostat, contre 2,6 % en février. L'inflation dans la zone euro se rapproche ainsi de l'objectif de la Banque centrale européenne (BCE), fixé à 2 %. En Allemagne, les prix à la consommation n'ont augmenté que de 2,3 % sur un an au mois de mars. En France, le taux est revenu dans la moyenne de la zone euro. Cette normalisation de l'inflation augmente la pression sur le Comité de politique monétaire de la Banque centrale européenne afin qu'elle abaisse ses taux directeurs.

S'agissant des principales composantes de l'inflation de la zone euro en mars, les services devraient 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).

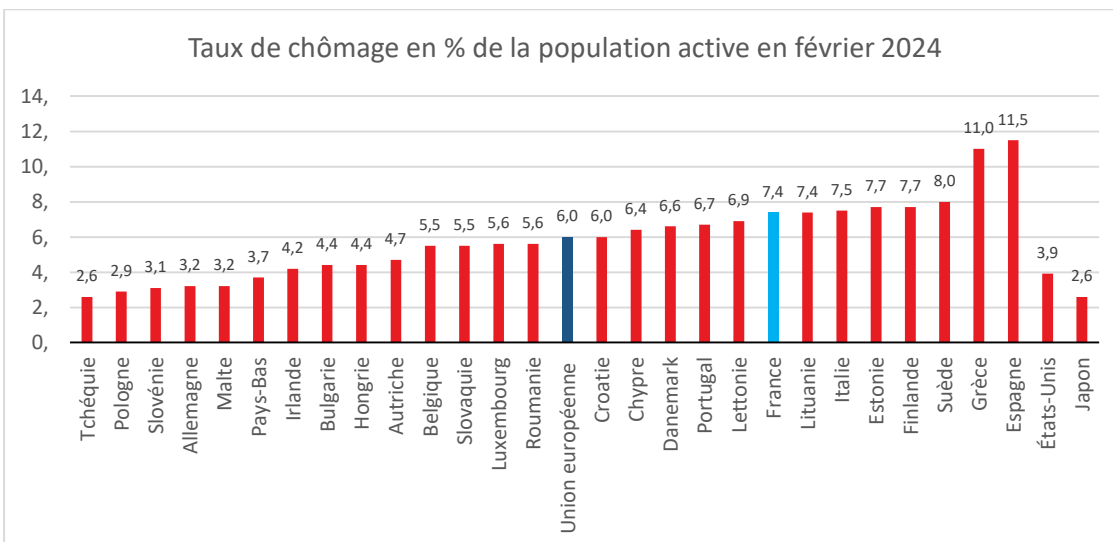


Cercle de l'Épargne – données Eurostat

Grande stabilité du chômage en Europe

Malgré la stagnation de l'activité depuis le milieu de l'année dernière, le taux de chômage reste stable en Europe. En février, selon Eurostat, corrigé des variations saisonnières, il était, de 6,5 % en zone euro, comme en janvier. Il est en baisse par rapport au taux de 6,6 % enregistré en février 2023. Le taux de chômage de l'Union européenne était de 6,0 % en février 2024, un taux également stable par rapport à ceux enregistrés en janvier 2024 et février 2023.

Les pays en situation de plein emploi sont la République tchèque, la Pologne, la Slovénie, l'Allemagne et Malte (avec des taux inférieurs à 3,5 %). La France se situe toujours au-dessus de la moyenne européenne (7,4 %). Les deux pays ayant le plus fort taux de chômage sont la Grèce et l'Espagne.



Cercle de l'Épargne - données Eurostat

Polynésie française : interrogations multiples

La France dispose d'un grand nombre de territoires outremerins répartis sur l'ensemble de la surface du globe. 2,7 millions de personnes y vivent, soit 4 % du total de la population française. Ces territoires donnent lieu à peu d'études et sont mal valorisés au niveau national tant sur le plan culturel qu'économique. Il en résulte un ressenti croissant de la part des populations concernées. La Polynésie est, avec la Nouvelle Calédonie, le territoire le plus éloigné de la métropole, Papette se situant à 15 720 kilomètres de Paris. La Polynésie française, ensemble de cinq archipels français correspondant à cinq subdivisions administratives (Îles Marquises, Îles-du-Vent, Îles Tuamotu-Gambier, Îles Australes et Îles-sous-le-Vent), dispose d'un régime d'autonomie politique poussé. Les autorités territoriales gèrent directement le système de protection sociale. La Polynésie a, par ailleurs, conservé le franc pacifique pour sa monnaie. Bénéficiant de conditions climatiques exceptionnelles et d'une richesse environnementale hors norme, la Polynésie est néanmoins confrontée à une série de problèmes dont celui du vieillissement.

La Polynésie française, une croissance démographique de plus en plus faible

En août 2022, la Polynésie française comptait 279 000 habitants, selon l'INSEE. La population a progressé de 1,0 % entre 2017 et 2022, soit 570 personnes de plus par an en moyenne. L'augmentation de la population tend à ralentir depuis une vingtaine d'années. Si entre 2002 et 2007, le taux de croissance démographique était encore de 6 % la situation est moins favorable ensuite. Entre 2017 et 2022, la population a augmenté de 1,3 % sur l'archipel de la Société, le plus peuplé, de +1,3 % dans les Îles du Vent et +1,7 % dans les Îles Sous-le-Vent.

En 2022, la population atteignait 209 980 habitants dans les Îles du Vent, qui rassemblait les trois quarts de la population polynésienne. Elle a baissé de 1,0 % à Papeete, Pirae et Mahina, et de 2,0 % à Paea. À l'inverse, à Teva I Uta et sur la presqu'île de Tahiti, le nombre d'habitants a augmenté de +5,7 % en cinq ans. La population de Faa'a, qui est la commune la plus peuplée de Polynésie française avec



29 830 habitants, a progressé de 1,1 %. La population en zone rurale tend à augmenter plus rapidement que celle de la zone urbaine qui néanmoins rassemble 64,8 % de la population totale.

Une natalité en déclin

La natalité baisse à moins de 13 naissances pour 1 000 habitants. Pour l'ensemble de la France, le taux de natalité est de 9,9 pour 1 000 habitants. En Polynésie française, entre 2017 et 2022, en moyenne, 3 600 naissances en vie et 1 700 décès ont eu lieu chaque année, soit un accroissement naturel moyen de 1 900 personnes par an. Si les décès sont plus nombreux qu'entre 2012 et 2017 (+300 en moyenne par an), les naissances sont, quant à elles, plus faibles (-500 en moyenne par an). Cette double tendance freine ainsi le solde naturel. En baisse, pendant une quarantaine d'années, la fécondité s'est stabilisée depuis 2017. L'indice conjoncturel de fécondité se maintient à 1,8 en 2022 comme en 2017 ; il atteignait 4,2 enfants par femme en 1977. Le taux de fécondité est désormais proche de celui de la France.

Le vieillissement de la population s'accélère en Polynésie française. L'âge médian atteint désormais 34 ans (41 ans en France métropolitaine), contre 21 ans en 1988. L'espérance de vie à la naissance continue d'augmenter à l'exception de 2021, année la plus affectée par la pandémie de Covid-19, et atteint, en 2022, 79 ans pour les femmes et 75 ans pour les hommes (contre respectivement 78 ans et 74 ans en 2017). Elle demeure inférieure de 5 ans à celle constatée en moyenne en France. Malgré le vieillissement de la population amorcé il y a vingt ans, la population de Polynésie française reste plutôt jeune : 29 % des habitants ont moins de 20 ans et 10 % ont 65 ans ou plus (contre respectivement 23 % et 21 % en France hexagonale)

De nombreux jeunes quittent la Polynésie

La Polynésie française compte plus de départs que d'arrivées sur son territoire. Le solde migratoire apparent est négatif de 1 300 personnes par an entre 2017 et 2022. Il était de 1 100 personnes par an entre 2012 et 2017, mais il reste inférieur à celui constaté entre 2007 et 2012 (1 500 personnes par an).

Entre 2017 et 2022, 20 500 personnes quittent la Polynésie française, soit 7 % de la population. Ce sont les jeunes qui partent en priorité. En cinq ans, c'est ainsi un jeune adulte sur cinq qui a quitté le territoire, notamment pour poursuivre des études en France métropolitaine. Dans le même temps, entre 2017 et 2022, 14 000 nouveaux résidents arrivent en Polynésie française. 77 % d'entre eux habitaient auparavant en France hexagonale, 11 % dans un département ou une collectivité d'outre-mer et 12 % vivaient à l'étranger. Ces nouveaux arrivants résident huit fois sur dix dans les Îles du Vent. Parmi les nouveaux arrivants, 11 000 sont âgés de 15 ans ou plus et ils occupent un emploi sept fois sur dix. Ces arrivées concernent essentiellement des fonctionnaires. 14 % des nouveaux arrivants sont enseignants (professeurs, instituteurs et professions assimilées) et 15 % sont policiers ou militaires. Parmi les personnes arrivées ces cinq dernières années, 2 100 sont natives de Polynésie française et ont vécu ailleurs avant d'y revenir. Un tiers d'entre elles ont entre 25 et 39 ans, sont diplômées du supérieur. Elles sont pour la plupart un emploi (85 %).



En 2022 en Polynésie française, 103 300 personnes déclarent occuper un emploi. Comme la population, l'emploi est concentré dans l'archipel de la Société (88 % de l'emploi total) et en particulier dans les Îles du Vent (76 %). Comme en 2017, les hommes sont plus souvent en emploi que les femmes (52 % contre 42 %). Cet écart s'est toutefois réduit d'un point entre 2017 et 2022. 68 % des personnes âgées de 30 à 49 ans sont en emploi, contre seulement 32 % des 15 à 29 ans et 51 % des 50 à 64 ans. Au-delà de 65 ans, seuls 6 % de la population exercent encore un emploi.

Le poids des salariés est plus faible en Polynésie qu'en métropole. 54 % des personnes en emploi sont salariées du secteur privé et 27 % sont salariées du secteur public. Le statut de non-salarié, très répandu en Polynésie française, concerne 19 % des personnes en emploi, contre 12 % en France hexagonale. Parmi les 79 000 salariés, 78 % ont un contrat à durée indéterminée (CDI). Seuls 11 % des salariés sont à temps partiel : 13 % des femmes et 9 % des hommes. 17 % des 15-29 ans en emploi travaillent à temps partiel, contre 10 % des 30 ans ou plus. Les natifs de Polynésie occupent une part croissante des emplois de cadres. En 2022, dans le secteur public, 17 % des emplois salariés sont occupés par des cadres, contre 11 % des salariés du secteur privé. Parmi les cadres, 56 % sont nés en Polynésie française (52 % dans le public, 58 % dans le privé), alors qu'ils n'étaient que 40 % en 2002 et 50 % en 2017. Le diplôme reste un puissant facteur d'insertion professionnelle : 76 % des personnes de 15 ans ou plus diplômées de l'université sont en emploi, contre 32 % pour celles sans diplôme.

Le secteur du bâtiment joue un rôle important en Polynésie au niveau de l'emploi. Les effectifs de la construction (9 200 en 2022) sont en hausse de 27 % depuis 2017 (soit +1 900 emplois), en lien avec l'activité touristique soutenue et la construction de nouveaux logements. Ce secteur représente ainsi 9 % des emplois en 2022, contre 8 % en 2017. Pour l'ensemble de la France, ce taux est de 6 %. Le secteur primaire (perliculture, agriculture, aquaculture, pêche) est en recul. Il a perdu 600 emplois entre 2017 et 2022. Ainsi 7 000 personnes travaillent en 2022 dans ce secteur à titre principal, soit 7 % des personnes en emploi contre 8 % en 2017. Les activités tertiaires (commerce, services marchands et non marchands) occupent 77 % des personnes en emploi en 2022 (79 500 personnes) comme en 2017. L'hôtellerie et la restauration pourvoient 10 % de l'ensemble des emplois en Polynésie française, 26 % aux Îles Sous-le-Vent et jusqu'à 47 % à Bora Bora. Enfin, l'industrie emploie 7 % des Polynésiens. Les industries alimentaires et de boissons occupent un tiers des 7 400 emplois du secteur. L'industrie du textile et de l'habillement ainsi que la distribution d'énergie et d'eau concernent chacune 10 % des emplois industriels. Le nombre de résidences secondaires augmente de 37 % en cinq ans

Une économie en partie dépendante des dotations de l'État

L'économie de la Polynésie a longtemps dépendu des essais nucléaires avec le Centre d'Expérimentation du Pacifique (CEP). À sa fermeture, le gouvernement a signé le « Pacte de Progrès » avec le gouvernement territorial afin de compenser la perte de ressources financières. Il était initialement prévu pour 10 ans (1996-2006) et pour un montant d'environ 1 milliard de francs français par an (environ 150 millions d'euros). Cette aide a été pérennisée en 2010 sous forme de trois dotations.



L'État français verse 1,5 milliard d'euros (environ 34 % du PIB soit sensiblement le niveau de la fin des années 1980) à la Polynésie. Ce montant est essentiellement composé des salaires des enseignants, des pensions aux agents de l'État installés sur le territoire, des coûts des missions régaliennes assumées par l'État : Justice, Sécurité, etc. Aucun impôt ou prélèvement n'est perçu par l'État sur le territoire. Le taux des prélèvements obligatoires (fiscalité et prélèvements sociaux) est de ce fait assez modéré mais est en augmentation, passant de 27 % en 1995 à 38 % du PIB en 2010, du fait notamment de la mise en place de la protection sociale généralisée et de la multiplication d'établissements publics.

La Polynésie Française fait partie des pays et territoires les plus riches du Pacifique Sud après l'Australie, la Nouvelle-Zélande et la Nouvelle-Calédonie. Comme dans de nombreuses îles, les prix ont tendance à être plus élevés en Polynésie que dans l'hexagone. Le territoire souffre d'un manque de concurrence avec l'existence de nombreux oligopoles ou monopoles. Selon l'Institut de la statistique de la Polynésie Française, les prix en 2016 étaient, en moyenne, 39 % plus élevés qu'en France métropolitaine.

Une économie relativement diversifiée

L'économie de la Polynésie repose à la fois sur le secteur primaire, essentiellement la pêche, la perliculture et l'exploitation du coprah ainsi que sur le tourisme.

Avec la chute de la production des huitres nacrées au cours du XX^e siècle en raison d'une surexploitation, la perliculture s'est développée. Expérimentée dans les années 1970, elle a pris son essor dans les années 1990. Elle consiste à placer une bille de nacre blanche généralement importée du Mississippi dans l'huître. Le temps de constitution d'une perle est alors de deux ans. Cette activité assure une rémunération à 1 700 personnes en Polynésie et génère un chiffre d'affaires de 6 million d'euros. Cette activité a connu un déclin important depuis le début des années 2 000.

La Polynésie compte quatre pôles industriels : l'agroalimentaire, la construction navale, les biens intermédiaires essentiellement pour le bâtiment, et les activités de transformation (meubles, textile, imprimerie...).

Le tourisme, un axe de développement majeur

L'activité touristique constitue un des moteurs de l'économie polynésienne. Les îles les plus fréquentées sont Tahiti, Bora Bora et Moorea. Ces îles rassemblent 90 % de l'offre d'hébergement en hôtellerie classée. La richesse de la faune marine, la diversité des paysages, le climat constituent les atouts du territoire.

Après avoir connu un recul de sa fréquentation touristique dans les années 2000, un rebond est constaté depuis (hors période covid). En 2023, le territoire a accueilli 262 000 touristes ce qui constitue un record. En raison du coût des transports, le tourisme en Polynésie est haut-de-gamme. Il vient majoritairement d'Amérique du Nord et de France. Depuis plusieurs années, les croisiéristes sont de plus en plus nombreux. En 2023, 43 887 excursionnistes, venus à bord de 63 bateaux de croisières ont été recensés portant le nombre de visiteurs à 305 700 personnes. L'organisation de l'épreuve de surf des Jeux Olympiques durant l'été 2023 est perçue comme un outil de



promotion du tourisme polynésien. Le choix du site a donné lieu à une contestation de la part des autorités locales et d'associations mettant en avant les nuisances environnementales. Les professionnels du tourisme espèrent qu'à terme les îles puissent accueillir jusqu'à 600 000 touristes. L'atteinte de cet objectif nécessite la construction de structures hôtelières.

La Polynésie sur la voie de l'indépendance

La Polynésie française dispose d'un statut d'autonomie poussé. L'État représenté par le haut-commissaire est compétent notamment en matière de droit civil, de défense de politique étrangère, de monnaie, d'enseignement supérieur et de sécurité maritime. Les autorités de la Polynésie française sont compétentes dans toutes les matières qui ne sont pas dévolues à l'État. La Polynésie peut abroger ou modifier des dispositions législatives ou réglementaires qui entrent dans son champ de compétence. Elle peut également adopter des mesures préférentielles en faveur de la population en matière d'emploi ou de protection du patrimoine foncier.

Au début du mois de mai 2023, les indépendantistes ont remporté les élections territoriales en Polynésie française. Cette élection s'est déroulée sur fond de crise du régime de protection sociale qui a accumulé ces dernières années d'importantes pertes. Au mois d'août dernier, le ministre de l'Intérieur et des Outre-mer, Gérald Darmanin, a estimé que les Polynésiens devaient d'abord atteindre l'autonomie alimentaire, économique et agricole avant de parler indépendance. Le ministre a néanmoins indiqué que la France sera respectueuse des choix des Polynésiens.



Le cannabis, une hypocrisie française ?

De nombreux pays dont l'Allemagne, ces jours derniers, ont décidé de libéraliser dans certaines limites la consommation de cannabis. Cette libéralisation n'est pas sans lien avec la diffusion de plus en plus large de ce produit. Elle soulève des questions de santé publique et de sécurité. Pour le moment, la France maintient un régime d'interdiction même si, dans les faits, les poursuites judiciaires sont de moins en moins opérantes.

L'Allemagne, une législation libérale

Acheter du cannabis ou en cultiver chez soi pour sa consommation personnelle est autorisé en Allemagne depuis le 1^{er} avril dernier. Chaque adulte sera autorisé à acheter 25 grammes de cannabis deux fois par mois maximum, pourra cultiver jusqu'à trois plants et détenir jusqu'à 50 grammes chez lui. En public, la consommation sera interdite dans les zones piétonnes de 7h à 20h et à 100 mètres des écoles. L'Allemagne a adopté la législation la plus tolérante d'Europe. Elle suit Malte et le Luxembourg qui ont légalisé le cannabis récréatif respectivement en 2021 et en 2023.

Une légalisation plus ou moins poussée dans une majorité d'États de l'OCDE

À Malte, à partir de 18 ans, il est ainsi possible de posséder jusqu'à sept grammes de cannabis et de cultiver jusqu'à quatre plants. Il est, en revanche, interdit de consommer du cannabis sur la voie publique, les contrevenants étant passibles d'une amende de 235 euros. La vente y est interdite. Au Luxembourg, les habitants ont la possibilité de faire pousser leurs propres plants de cannabis pour un usage récréatif. La vente et l'achat restent interdits. Les fumeurs de cannabis ne sont pas autorisés à détenir plus de trois grammes de cannabis et la consommation dans l'espace public demeure proscrite. Une amende de 145 euros est prévue à cet effet. Aux Pays-Bas, la commercialisation de la drogue n'a pas été légalisée. Une simple tolérance s'applique pour les drogues douces. Commerce, vente, production et possession de drogues sont punissables mais la vente en petite quantité de drogues douces dans les coffee-shops n'est pas poursuivie. Les citoyens ne sont pas poursuivis non plus s'ils sont en possession de petites quantités de drogues douces. Logiquement, dans les coffee-shops aux Pays-Bas, la vente est tolérée pour les seuls résidents d'une commune néerlandaise. Les mineurs ne sont pas autorisés dans les coffee-shops. Depuis le mois de décembre 2023, les Pays-Bas ont engagé une expérimentation pour quatre ans dans plusieurs villes où les Néerlandais peuvent, pour la première fois, consommer du cannabis légalement. Elle devrait ensuite être étendue à d'autres régions du pays. La Suisse mène également des expérimentations depuis un an dans plusieurs villes où il est possible d'acheter du cannabis en pharmacie ou dans des lieux dédiés mis en place par la municipalité. La consommation dans l'espace public reste interdite et les produits fournis ne pourront pas dépasser une concentration de 20 % en THC, le principal composant psychoactif du cannabis. Leur prix est aligné sur celui du marché noir pour ne pas inciter à la consommation. Plusieurs pays européens, dont l'Autriche, l'Italie et le Portugal, ont commencé par dépénaliser la possession de petites quantités de cannabis. Depuis 2006, l'Espagne a accepté, non seulement la possession ou la consommation, mais aussi la culture du cannabis dans les lieux privés. La consommation en public reste toutefois interdite et les amendes peuvent aller de 601 à



30 000 euros. En 2020, le gouvernement italien a autorisé la production et la vente de cannabis « light » avec moins de 0,5 % de THC. Le Portugal a dépénalisé la consommation et la détention de toutes les drogues en 2001, mais l'une et l'autre restent interdites. Aux États-Unis, près de la moitié des États ont légalisé le cannabis pour usage récréatif. Le Canada a fait de même en établissant un cadre réglementaire articulant logique de marché et impératifs de santé publique.

France, une réglementation stricte mais peu appliquée

La France est désormais un des pays les plus stricts en matière de drogue douce. Parmi les autres pays ayant maintenu une législation contre la consommation de la drogue douce figure la Hongrie. Dans ce pays, il n'y a pas de distinction entre les différentes drogues dans la législation, un consommateur peut risquer deux ans d'emprisonnement. Dans ce registre, il faut citer la Suède où la consommation et la détention sont assujetties à des peines pouvant atteindre jusqu'à trois ans d'emprisonnement. À Chypre, la peine peut s'élever à huit ans de prison.

En France, depuis 2020, la détention et la consommation de petites quantité de cannabis est un simple délit soumis à une amende forfaitaire pouvant aller de 200 jusqu'à 2 500 euros. Ce n'est plus un acte pénalement répréhensible même s'il y a inscription au casier judiciaire. Cette transformation en simple délit prend acte de la banalisation de la consommation.

La position française apparaît en décalage par rapport à celle de ses partenaires. Si le recours au cannabis médical a été autorisé dans une dizaine d'États en Europe, en France, une expérimentation a été simplement lancée en 2021. La consommation de cannabidiol (CBD), cet extrait de chanvre dénué d'effet enivrant mais auquel on prête des vertus relaxantes, a été autorisée en France après une décision de la Cour de Justice de l'Union européenne. Dans un arrêt important rendu le 19 novembre 2020, cette cour a considéré que le CBD n'étant pas un stupéfiant et de ce fait l'interdiction de sa commercialisation en France était incompatible avec le régime de libre circulation des biens dans l'Union. Prenant acte de cette jurisprudence européenne, la Cour de cassation et le Conseil d'État ont admis la légalité du commerce de fleurs de chanvre ne contenant du THC qu'à l'état de traces.

350 000 amendes forfaitaires ont été dressées en France depuis septembre 2020 mais le taux de recouvrement est de 35 %. Les forces de l'ordre auront prochainement la capacité de procéder au règlement immédiat. A cette fin, ils seront, équipés de 5 000 terminaux de paiement. Il est fort probable que les détenteurs de drogue refusent le paiement immédiat. Actuellement, ces derniers donnent fréquemment de fausse adresse (37 %) pour échapper à l'amende. Le refus de paiement est pratiqué pour éviter une inscription au casier judiciaire. La Défenseure des droits recommande la fin de l'amende forfaitaire délictuelle car elle prive le justiciable d'un recours effectif au juge. Dans les faits, les amendes ne concernent qu'un nombre extrêmement réduit d'actes répréhensibles. Moins d'un sur 3 000 feraient l'objet d'une amende.

La politique répressive en France n'a pas freiné la consommation de drogues. Le pays compte un million de consommateurs quotidiens. Selon une étude de l'Observatoire français des drogues réalisée en 2022, plus de cinq millions de Français ont consommé du cannabis au moins une fois dans l'année. La verbalisation de la consommation et de



la détention accapare 90 % de la dépense publique consacrée à la lutte contre cette drogue (les 10 % restants étant alloués au soin, à la prévention et à la recherche).

Le poids de l'industrie de la drogue

Aux États-Unis, la prohibition de l'alcool entre 1920 et 1933 a favorisé les mafias et a réduit les recettes publiques sans pour autant réduire la consommation. En France, le marché de la drogue représenterait ainsi environ 3 milliards d'euros, soit 0,1 point de PIB. L'INSEE retient le montant de la consommation minorée des importations. Ce montant est une évaluation reposant tout à la fois sur des sondages concernant la consommation de stupéfiants et les saisies de drogues. Selon le ministère de l'Intérieur, la France compterait 4 000 points de vente. Autrefois limitée aux grandes villes, la commercialisation s'opère désormais sur tout le territoire. Plus de 200 000 personnes travailleraient dans le secteur de la drogue. Le total des heures travaillées est évalué à plus de 30 millions par an. 10 à 15 % des dealers auraient moins de 18 ans. L'essor du trafic de stupéfiants a accéléré le processus de déscolarisation dans les quartiers dits prioritaires de la ville. Les trafiquants utilisent de plus en plus les techniques modernes de vente en recourant à Internet et, en particulier, aux réseaux sociaux. En 2022, les forces de police ont saisi 87 tonnes de résine de cannabis et 41 tonnes d'herbes. En ce qui concerne les autres drogues, les saisies ont également augmenté l'année dernière. 27,7 tonnes de cocaïne ont été saisies en 2022, 1,4 tonne pour l'héroïne. Les prises en matière de drogues de synthèses s'amplifient en lien avec l'augmentation de la consommation. Elles ont atteint 273 kg pour les amphétamines et méthamphétamines et plus de 1,5 million pour les comprimés d'ecstasy et de MDMA.

Pour certains, la légalisation favoriserait le passage aux drogues dures. Au sein des pays ayant franchi le pas, cette dérive n'a pas été réellement constatée. Pour d'autres, elle permettrait aux forces de police de se consacrer à la lutte contre les drogues dures. Elle mettrait un terme à la première source de revenus du milieu avec le risque du redéploiement de ce dernier vers d'autres activités. Il n'en demeure pas moins que la banalisation de la consommation du cannabis rend de plus en plus difficile le maintien d'une législation coercitive. La possibilité d'acheter et de consommer dans les pays frontaliers complique un peu plus la donne.



Chine, énergie, protectionnisme américain, le triple défi européen

En 2014, Xi Jinping avait été accueilli avec les honneurs à Duisburg, dans la vallée de la Ruhr en Allemagne. Les dirigeants allemands et chinois s'étaient félicités de la coopération entre leur deux pays. Récemment, l'arrivée d'un navire chinois BYD Explorer N°1 en Allemagne avec à son bord plus de 3 000 voitures électriques fabriquées par Byd a été fraîchement accueillie par les autorités locales. L'importation de véhicules chinois intervient au moment où les autorités allemandes tentent de sauver leurs constructeurs automobiles. Longtemps opposées aux aides aux entreprises, celles-ci sont en train de changer d'avis face à l'arrivée massive de voitures électriques chinoises. Sur ce sujet, le 5 mars, la Commission européenne a décidé qu'elle disposait de suffisamment de preuves pour déclarer que la Chine avait injustement subventionné ses fabricants de véhicules électriques, ouvrant ainsi la voie à une majoration des tarifs douaniers. Le Royaume-Uni a également engagé des poursuites contre des entreprises chinoises pour concurrence déloyale. L'Inde et le Brésil ont également adopté des mesures de protection de leur marché intérieur face aux importations chinoises.

Le modèle de croissance européen remis en cause

L'Europe, la première zone commerciale du monde, a construit sa prospérité depuis plus de cinquante ans sur les échanges commerciaux. Dans l'Union européenne, le commerce des biens et services représente 44 % du PIB, soit près de deux fois plus qu'aux États-Unis. La réglementation des échanges relève de la compétence exclusive de la Commission européenne. L'Union européenne a été un des artisans de la création de l'Organisation Mondiale du Commerce en 1995 et hésite, aujourd'hui, à contrevenir aux règles internationales sur ce sujet. Le Royaume-Uni adepte de longue date du libre-échange adopte un comportement similaire.

L'essor des exportations chinoises de véhicules est d'autant plus durement ressenti en Europe qu'il intervient au moment où les prix de l'énergie sont en forte hausse, hausse provoquée par la guerre en Ukraine et par la transition écologique. La vague inflationniste a augmenté les coûts de production en 2022 et en 2023. Les États ont compensé les effets de la crise sanitaire et de la guerre en Ukraine en multipliant les mesures de soutien et de relance mais depuis un an, la restauration des équilibres budgétaires est à nouveau une priorité. Avec la hausse des taux d'intérêt, la croissance européenne s'est érodée depuis le milieu de l'année 2023. Le PIB de l'Union européenne n'a augmenté que de 4 % en termes réels depuis 2019, soit environ la moitié du rythme dont ont bénéficié les États-Unis. Au Royaume-Uni et en Allemagne, le PIB par personne a diminué ces quatre dernières années. Les prévisions officielles pour l'Union européenne et le Royaume Uni tablent sur une croissance atone en 2024. Si la productivité continue de progresser aux États-Unis, elle diminue dangereusement en Europe. L'éventuelle élection de Donald Trump à la présidence des États-Unis au mois de novembre prochain fait planer une menace sur l'économie américaine avec l'instauration de 10 points supplémentaires de droits de douane. Les exportateurs européens seraient ainsi fortement handicapés pour leurs ventes sur l'un de leurs marchés les plus lucratifs. 20 des 27 États membres de l'Union ont enregistré, en 2023, un excédent commercial de marchandises avec les États-Unis. Le montant des exportations européennes vers ce pays dépasse 500 milliards de dollars.



L'Europe avait plutôt bien résisté à l'émergence de la Chine comme grande puissance commerciale. L'adhésion de cette dernière à l'OMC en 2001 s'était accompagnée de la diminution des barrières commerciales permettant l'exportation de machines-outils, de véhicules et de produits de luxe. Par ailleurs, au même moment, l'adhésion des pays d'Europe centrale et orientale à l'Union européenne avait permis une réduction des coûts de production et accru la demande adressée aux entreprises de l'Ouest de l'Europe. Comparativement, les entreprises américaines avaient été plus touchées par l'adhésion de la Chine à l'OMC.

Du défi chinois au défi énergétique, les industries européennes en première ligne

La situation en 2024 est tout autre. L'Europe a perdu une partie de ses débouchés à l'Est avec le blocus institué à l'encontre de la Russie en 2022 et se trouve confrontée à une augmentation de ses coûts de production. L'indice des prix à la production chinois, qui mesure les prix à la sortie de l'usine, est en baisse depuis 17 mois et se situe à peu près à son niveau de 2019. Le même indice pour l'Union européenne est près d'un quart supérieur à son niveau d'avant pandémie. Par ailleurs, la Chine entend être moins dépendante des importations occidentales. Elle se spécialise en outre, de plus en plus, sur des biens de haute technologie. La transition énergétique lui a permis de prendre pied sur le marché de l'automobile, marché où elle était jusqu'à maintenant plutôt absente. Les tensions commerciales avec, à la clef, la multiplication des sanctions, pèsent sur les échanges. L'Allemagne est la première victime de ce retournement avec une diminution de ses ventes de voitures de luxe et de machines-outils.

Le secteur automobile avec cinq grands groupes européens structure encore l'économie du Vieux continent. Il emploie plus de trois millions d'Européens. Malgré l'arrivée des marques japonaises dans les années 1980, les constructeurs européens dominaient jusqu'à maintenant le marché. En quelques années, les cartes ont été rebattues. Tesla a capté 20 % des ventes de voitures électriques. La marque américaine fait jeu égal avec Volvo ou Seat. Les constructeurs chinois ont pris plus de 4 % du marché. Les nouvelles immatriculations de véhicules grand public de marques chinoises ont plus que doublé entre 2022 et 2023. Selon les analystes de la banque UBS, les parts de marché mondiale des constructeurs automobiles « traditionnels » essentiellement européennes et américaines passerait de 81 % aujourd'hui à 58 % d'ici 2030. La Chine tend à dominer d'autres secteurs comme l'énergie qui étaient jusqu'à peu l'apanage des occidentaux. La Chine produit ainsi près des trois quarts des batteries au lithium. Elle détient 60 % des parts de marché des éoliennes selon le Global Wind Energy Council.

Pour l'Europe, le scénario le plus sombre serait la combinaison d'une augmentation des droits de douane américains et une montée des tensions commerciales avec la Chine. Selon une étude de l'Université de Bielefeld les exportations allemandes pourraient baisser, du seul fait de la hausse des droits de douane américains, de plus de 5 % d'ici 2028 avec une perte de PIB de 120 milliards d'euros.

Les chocs énergétiques chinois et Donald Trump sont susceptibles d'imposer une restructuration de l'économie européenne. Les entreprises européennes exposées à la concurrence chinoise sont contraintes de réduire leurs effectifs. Continental a supprimé plus de 1 000 emplois en 2023. Bosch a prévu de faire de même. La sidérurgie et la chimie sont obligées de s'adapter à une énergie plus chère et limitent leur production



en Europe. Les consommateurs risquent également d'être touchés avec une augmentation des prix pour de nombreux biens. Les pays européens disposant d'une relative autonomie énergétique comme l'Espagne ou la Suède seraient avantagée par rapport à l'Allemagne. Des pays à faibles coûts de production comme la Pologne pourraient accueillir de nouvelles usines. Ce pays a déjà attiré près de 30 milliards d'euros d'investissements directs étrangers (IDE) en 2021 et 2022, et probablement autant en 2023. Ce montant est deux fois plus élevé que celui qu'elle recevait avant la pandémie. Les IDE représentent désormais 25 % des dépenses d'investissement de la Pologne, contre une moyenne d'environ 5 % dans les pays de l'OCDE.

Sans investissement et sans recherche, point de salut

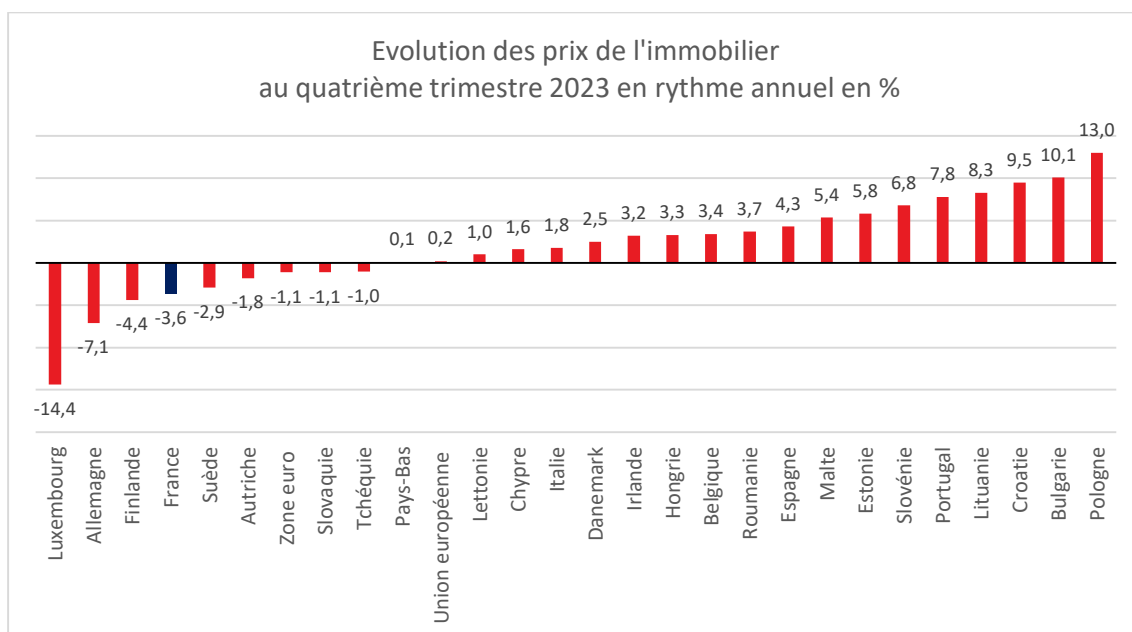
Dans sa volonté de relocalisation industrielle, l'Europe bute sur la faiblesse de sa recherche. Les brevets dans les technologies de pointe sont déposés principalement par des entreprises américaines et chinoises. Les dépenses d'investissement dans le secteur des technologies de l'information et de la communication demeurent faibles en Europe. Selon une étude McKinsey, les États européens ont décidé de subventionner « le cloud computing » à hauteur de 1,2 milliard d'euros mais cela ne représente que 4 % de l'investissement annuel d'Amazon Web Services. L'Union européenne est également entravée par le manque de fluidité de son marché des capitaux qui ne facilite pas le financement des entreprises. Privilégiée par de plus en plus de gouvernements, l'option du protectionnisme risque d'être contreproductive en augmentant les coûts et en donnant lieu à des mesures de rétorsion, sachant que la richesse de l'Europe dépend des échanges.



GRAPHIQUES

Baisse confirmée des prix de l'immobilier en zone euro

Selon Eurostat, le prix des logements dans la zone euro a diminué de 1,1 % au cours du quatrième trimestre 2023 et a augmenté de 0,2 % dans l'Union européenne par rapport au même trimestre de l'année précédente. Au troisième trimestre 2023, le prix des logements avait diminué dans la zone euro et dans l'Union, respectivement de 2,2 % et de 1,1 %. Par rapport au troisième trimestre 2023, les prix des logements au quatrième trimestre 2023 ont diminué de 0,7 % dans la zone euro et de 0,3 % dans l'Union. La baisse a atteint 3,6 % en France, soit moins qu'en Allemagne (-7,1 %).



Cercle de l'Épargne – données Eurostat

Hébergement et restauration : près de 10 millions d'emplois au sein de l'Union européenne

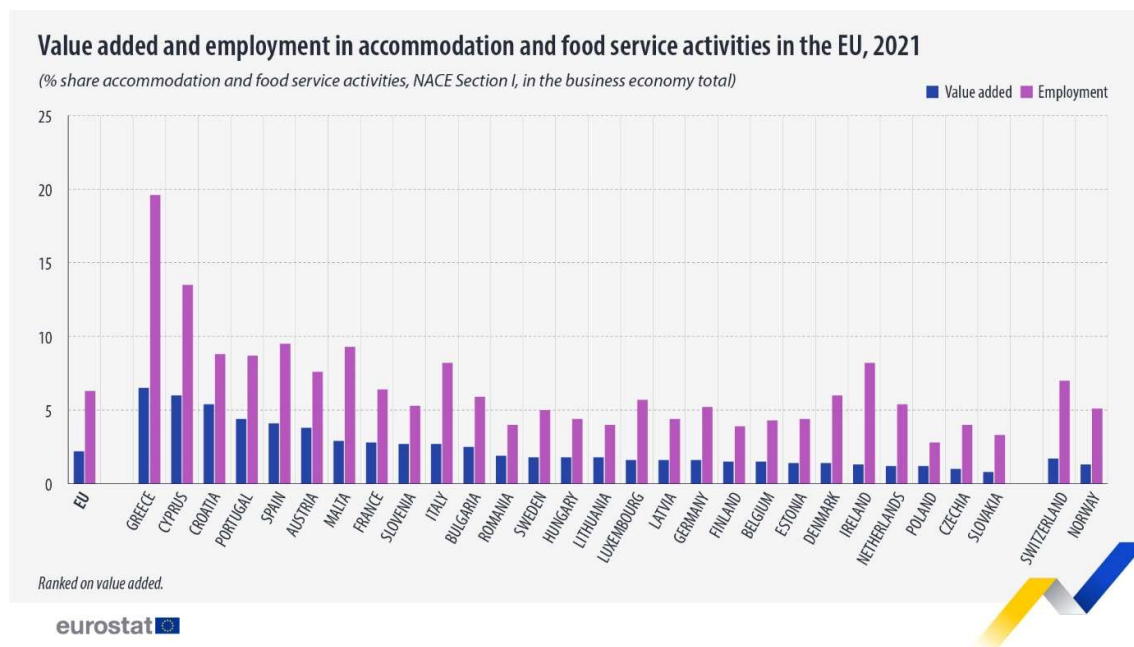
En 2021, il y avait 1,9 million d'entreprises dans le secteur de l'hébergement et de la restauration dans l'Union européenne représentant 6,1 % de toutes les entreprises actives dans l'économie marchande. Ce secteur employait 9,9 millions de personnes et générait 203,6 milliards d'euros de valeur ajoutée. Son chiffre d'affaires net s'élevait, en 2021, à 446,0 milliards d'euros. Il représentait ainsi 6,3 % des personnes employées dans l'économie marchande en 2021 et représentait pour 2,2 % de sa valeur ajoutée.

Les activités d'hébergement et de restauration ont apporté des contributions variables à la valeur ajoutée de l'économie des entreprises dans les pays de l'Union. La contribution la plus élevée a été enregistrée en Grèce (6,5 % de la valeur ajoutée de l'économie des entreprises), suivie par Chypre (6,0 %) et Croatie (5,4 %). Les parts les plus faibles ont été enregistrées en Slovaquie (0,8 %), en Tchéquie (1 %) ainsi qu'en



Pologne et aux Pays-Bas (tous deux 1,2 %). Pour la France, ce secteur est à l'origine de 3 % de la valeur ajoutée globale.

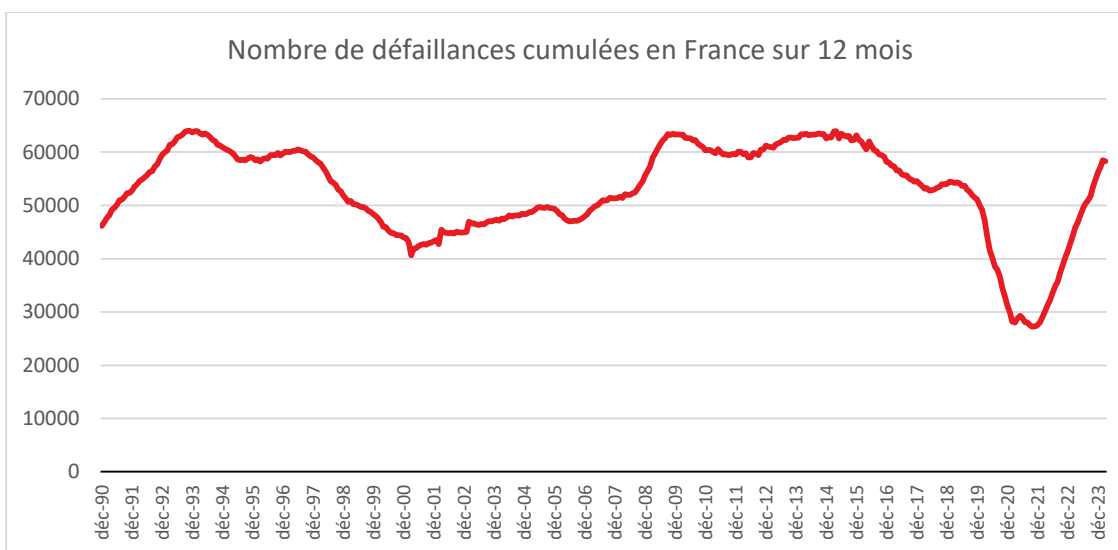
En termes d'emploi, la contribution du secteur à l'économie des entreprises était plus élevée. Elle variait de 19,6 % en Grèce, 13,5 % à Chypre et 9,5 % en Espagne à 2,8 % en Pologne, 3,3 % en Slovaquie et 3,9 % en Finlande. Pour la France, elle est de 7 %.





Augmentation du nombre de défaillances d'entreprise en mars

À fin mars, le nombre provisoire de défaillances cumulées sur les douze derniers mois a atteint 58 287, selon la Banque de France. Le nombre annuel de défaillances se rapproche de son niveau moyen tendanciel mesuré sur la période 2010-2019 (59 342), avant la pandémie de COVID-19, tout en restant inférieur. L'effet rattrapage reste modéré au regard de la baisse des défaillances constatée entre 2020 et 2022.



Cercle de l'Épargne – données Banque de France



AGENDA ÉCONOMIQUE ET FINANCIER

Dimanche 7 avril

En **Chine**, il sera possible de consulter le montant des **réserves de change en USD** en mars.

Lundi 8 avril

En **France** le montant des **réserves officielles de change** à fin mars sera communiqué.

Pour l'**union européenne** et la **zone euro**, Eurostat publiera le chiffre d'affaires des services et statistiques de la **production des services** ainsi que l'**indice de production marchande totale** en janvier. Les données relatives aux **ventes de maisons et aux prix des logements - Indice des prix des logements occupés par leur propriétaire** au quatrième trimestre 2023 seront disponibles. La BCE présentera les résultats de l'**enquête sur l'accès au financement des entreprises** sur le dernier trimestre 2023 et le premier trimestre 2024.

Au **Japon**, il sera possible de suivre l'évolution du **revenu salarial global des employés** et de la **rémunération des heures supplémentaires** en février. Le montant des **réserves de change en USD** ainsi que la **balance des paiements courants** à fin février seront communiqués. Enfin, l'**indice Observateurs de l'économie - conditions actuelles** de mars sera diffusé.

En **Allemagne**, les résultats de la **production industrielle** et de la **balance commerciale** à fin février seront publiés.

Aux **États-Unis**, l'**indice des tendances de l'emploi - Conference Board** de mars sera rendu public.

Mardi 9 avril

En **France** les résultats, à fin mars, du **commerce extérieur** et de la **balance des paiements** seront publiés.

Pour l'**Union européenne** et la **zone euro**, Eurostat diffusera les **comptes sectoriels de première diffusion (ménages et entreprises)** et la **balance des paiements** au dernier trimestre 2023. La BCE publiera les résultats de l'**enquête sur les prêts bancaires dans la zone euro** sur le premier et le deuxième trimestre 2024.

Au **Royaume-Uni**, l'**indicateur BRC des ventes au détail** de mars sera accessible.

Au **Japon**, il sera possible de consulter l'**indicateur confiance des ménages** de mars. Aux **États-Unis**, l'**indice NFIB de l'optimisme des petites entreprises** de mars sera diffusé.



Mercredi 10 avril

Pour l'Union européenne, Eurostat publiera des données sur **l'évolution des vols commerciaux** en mars et les **nuitées passées dans les établissements d'hébergement touristique** en janvier. Des chiffres mensuels des **tendances énergétiques** dans les l'Union européenne ainsi qu'un article sur **l'apprentissage des langues étrangères dans l'Union européenne** en 2022 seront disponibles.

Au **Japon**, la Banque central publiera les statistiques à fin mars des **Prêts bancaires**. Il sera également possible de suivre l'évolution de l'indice des **prix de gros** en mars.

En **Italie**, les données mensuelles, à fin février, des **ventes au détail** seront communiquées.

Aux **États-Unis**, les données à fin février des **stocks et des ventes de grossistes** sera rendus publics. Il sera également possible de consulter les résultats définitifs de l'inflation, les statistiques des **revenus réels**, **l'IPC Fed de Cleveland** et **la balance du budget fédéral** à fin mars seront diffusés. La publication du **PSCI Thomson Reuters IPSOS** d'avril est attendue.

Jeudi 11 avril

En **zone euro**, **une réunion de politique monétaire** à Francfort est à l'agenda de la BCE. il sera possible de consulter les statistiques des **taux d'intérêt à long terme** de la BCE pour le mois de mars.

En **Chine** seront publiés les résultats définitifs de **l'inflation** et **l'indice des prix à la production** de mars.

En **Italie**, les statistiques, à fin février de la **production industrielle** Italie seront disponibles.

L'**indicateur PSCI Thomson Reuters IPSOS** d'avril des États membres de l'**Union européenne** et du **Royaume-Uni** sera diffusé.

L'**OPEP** publiera son **rapport mensuel**.

En **Allemagne**, le montant du **Solde du Compte Courant** à fin février sera communiqué.

Aux **États-Unis**, les données mensuelles sur l'évolution des **prix à la production** à fin mars seront disponibles.



Vendredi 12 avril

En **France**, en **Allemagne** et en **Espagne**, les résultats définitifs de **l'indice des prix à la consommation** de mars, seront disponibles.

En **France**, **l'indice de référence des loyers** du premier trimestre 2024 seront publiés par l'INSEE. **L'Indice des prix dans la grande distribution** de mars, et **l'Index bâtiment, travaux publics et divers de la construction** de février seront diffusés. La parution des données de **l'emploi dans la fonction publique** est attendue.

Au **Royaume-Uni**, les résultats, à fin de février de la **production manufacturière et industrielle, de la croissance et de la balance commerciale** ainsi que les statistiques de la **production dans le secteur de la construction** seront disponibles. **Il sera par ailleurs possible de consulter l'Indice des prix immobiliers RICS** de mars.

En **Chine et au Japon**, sera communiqué **l'indicateur PSCI Thomson Reuters IPSOS** d'avril.

En **Chine**, il sera par ailleurs possible de consulter les données, à fin mars, de la **balance commerciale**.

Au **Japon**, les chiffres de la **production industrielle** et de **l'utilisation des capacités** en février seront communiqués.

En **Allemagne**, les résultats définitifs de **l'inflation** en mars seront publiés par Destatis.

Aux **États-Unis**, **l'indice des prix des exportation et celui des prix à l'importation** de mars seront diffusés. Il sera également possible de suivre l'évolution pour avril de **l'indicateurs Michigan relatifs** aux anticipations d'inflation, à la situation économique, à la confiance des consommateurs et à leurs attentes.

Lundi 15 avril

En **France**, la Direction Générale du Trésor communiquera les chiffres à fin mars des **réserves nettes de change**.

L'office européen de la statistique communiquera pour les Etats membres de l'Union européenne les données de la **production industrielle** et les statistiques relatives à **la surmortalité liée au covid** en février. Il sera possible de suivre **l'évolution de l'indice des prix à la consommation des biens et services culturels** en 2023 dans **l'Union européenne**. La BCE publiera des statistiques sur **les émissions de titres** (Ensemble de données : CSEC) en mars.

Au **Japon**, les données à fin février des **commandes de machines** seront publiées.

Aux **États-Unis**, les **stocks des entreprises** et les **stocks de détail** à fin février ainsi que les données à fin mars des **ventes au détail** seront disponibles. Il sera par ailleurs possible de consulter **l'indice manufacturier Empire State FED de New York et l'indice NAHB du marché immobilier** d'avril.



Mardi 16 avril

Pour la **zone euro** et de l'**Union européenne**, les chiffres du **commerce international de biens** de et les données sur les **immatriculations et faillites d'entreprises** en février seront diffusés par Eurostat. Les données, en septembre, relatives au **transport aérien (passagers, fret et courrier)** ainsi que des statistiques expliquées sur la **répartition modale du transport de marchandises** en 2022 seront disponibles.

En **Chine**, les résultats de la **croissance** au premier trimestre seront diffusés ainsi que le **taux de chômage**, les **ventes au détail** et la **production industrielle** en mars. Il sera également possible de suivre l'**évolution des Prix immobiliers et de l'Investissement en immobilisations** en mars.

Au **Royaume-Uni**, le taux de **chômage** et les données à fin février relatives à l'**évolution du salaires moyen** (avec et hors bonus) seront publiés. Il sera également possible de consulter les perspectives d'**évolution du nombre de demandeurs d'emploi** sur trois mois.

En **Allemagne**, l'**indice WPI des prix de gros** de mars sera diffusé par Destatis . Les **indicateurs ZEW - Situation actuelle et Sentiment économique** d'avril seront également accessibles.

En **Italie**, il sera possible de consulter les résultats définitifs de l'**inflation** constatée en mars. Les données de la **balance commerciale** du pays à fin février seront publiées.

Aux **États-Unis**, les chiffres de la **production industrielle** et de la **production manufacturière** ainsi que le taux d'**utilisation des capacités** en mars seront publiés. Il sera également possible de consulter, toujours pour le mois de mars, les statistiques mensuelles des **permis de construire** et des **mises en chantier**.

Mercredi 17 avril

Organisation d'un **Conseil européen extraordinaire**

Pour la **zone euro**, il sera possible de consulter les données définitives de l'**inflation** en mars et de consulter les données. L'**European Statistical Monitor** d'avril sera diffusé ainsi qu'un article consacré à la **santé des jeunes européens** en 2022.

Au **Japon**, l'**Indice Reuters Tankan** d'avril et les données de la **balance commerciale à fin mars** seront communiqués.

Au **Royaume-Uni**, l'Office for National Statistics publiera les résultats définitifs de l'**inflation**, l'indicateur **Prix à la production (IPP et IPP core)** et l'**indice des prix de détail (RPI et RPI core)** de mars.

Aux **États-Unis**, il sera possible de suivre l'évolution, en février, des **Achats étrangers de T-bonds** de l'**Ensemble des flux nets de capitaux**, des **transactions nettes à long-terme**.



Jeudi 18 avril

Conseil européen extraordinaire (suite)

Dans la **zone euro** et l'**Union européenne**, Eurostat publiera, pour le mois de février, l'indicateur **Production dans la construction** et la **balance des paiements**

Au Japon, la publication de l'indice d'activité de l'industrie tertiaire de février est attendue.

Dans l'**Union européenne** et le **Royaume-Uni**, les données à fin mars des **immatriculations de voitures** seront disponibles.

Aux **États-Unis**, La **Fed de Philadelphie** diffusera ses **Indicateurs conjoncturels** d'avril. Il sera également possible de consulter l'**indicateur Avancé US** et les chiffres des **ventes de logements existants** en mars.

Vendredi 19 avril

Pour la **zone euro** et l'**Union européenne**, une mise à jour des données **PIB et principaux agrégats/emploi** pour le dernier trimestre 2023 sera diffusée. La diffusion de statistiques expliquées sur l'**évolution des prix à la consommation des biens et services récréatifs et sportifs** en 2023 et les **causes de décès par groupe d'âge en 2021** est par ailleurs programmée.

Au **Japon**, les résultats de l'**inflation** en mars seront disponibles.

Au **Royaume-Uni**, les données mensuelles des **ventes au détail**, à fin mars seront communiquées.

L'**indice des prix à la production (IPP)** de mars de l'**Allemagne** sera diffusé par Destatis



LE COIN DES STATISTIQUES

	France	Allemagne	Italie	Espagne	Zone euro
PIB Mds d'euros 2022	2 637	3 854	1 908	1 306	13 284
PIB par tête en 2022 En euros	38 494	45 919	32 091	27 313	38 449
Croissance du PIB 2023	+0,9 %	-0,3 %	+0,7 %	+2,5 %	+0,5 %
Quatrième trimestre 2023	+0,1 %	-0,3 %	+0,2 %	+0,6 %	0,0 %
Inflation En % - mars 2024	2,4,	2,3	1,3	3,2	2,4
Taux de chômage En % - février 2024	7,4	3,2	7,5	11,5	6,5
Durée annuelle du Travail (2022)	1493,7	1337,9	1696,5	1643,6	-
Âge légal de départ à la retraite (2022)	62	65	67	65	-
Ratio de dépendance (2022)* en %	34,1	34,7	37,5	30,5	33,7
Dépenses publiques En % du PIB 2022	57,9	49,5	54,1	48,7	50,5
Solde public En % du PIB 2022	-4,7	-2,6	-8,0	-4,8	-3,6
Dettes publiques En % du PIB 2022	111,2	64,3	144,6	113,2	91,6
Balance des paiements courants En % du PIB – janv-24	-1,2	+6,2	+0,2	+2,5	+1,9
Échanges de biens En % du PIB – janv-24	-3,4	+5,7	+2,0	-2,8	+0,7
Parts de marché à l'exportation En % 2022	2,5	6,8	2,7	1,7	24,2
Taux d'épargne des ménages en % du revenu disponible brut sept-23	17,2	20,6	8,8	9,1	14,2
Taux d'intérêt à 10 ans obligation d'État en % (1/04/24)	2,8081	2,297	3,677	3,154	-

*Ratio de dépendance = population âgée de 65 ans et plus rapportée à la population des 15 -64 ans
Cercle de l'Épargne -sources : Eurostat -INSEE



La Lettre Éco de Philippe Crevel est une publication de Lorello Eco Data

Comité de rédaction de La Lettre Eco : Philippe Crevel, Sarah Le Gouez et Christopher Anderson

Toute utilisation totale des articles de la Lettre Eco doit fait l'objet d'une autorisation de la rédaction. Toute reprise doit donner lieu à mention suivante : « Lettre Eco de Philippe Crevel »

CONTACT

Lorello Eco Data

28 bis, rue du Cardinal Lemoine • 75005 Paris

Tél. : 01 76 60 85 39 • 06 03 84 70 36

ABONNEMENT

JE M'ABONNE À LA LETTRE ECO DE PHILIPPE CREVEL POUR UN AN

Conditions tarifaires

- abonnement simple 2 000** euros hors taxes 2400 TTC les 52 numéros
- abonnement multiple : contacter le service des abonnements au 01 76 60 86 05**

Mode de paiement

Par chèque bancaire à l'ordre de : LORELLO ECO DATA

Par Virement bancaire : contacter LORELLO ECO DATA

Adresse de facturation

Nom -----

Prénom -----

Fonction : -----

Organisme : -----

Adresse : -----

Code Postal : -----Ville : -----

Tél. : -----

E-mail :-----