

Édito

- Les Jeux, une chance pour la France

Épargne et Patrimoine

- Statuquo monétaire prolongé ?
- Le tableau de la semaine des marchés financiers
- Pour l'Union des marchés de capitaux en Europe

Économie

- Crise immobilière, un effet quantité plus qu'un effet prix
- La zone euro face à un mur d'investissement ?
- France : choix cornéliens !
- Reprise de la consommation, industrie ou services ?

Conjoncture

- Un filet de croissance pour la France
- Ralentissement de l'inflation confirmé en France en mars
- Flux migratoires au temps du covid et de la guerre en Ukraine
- Les Européens et la pierre, des comportements différents ?

Horizons

- Economie et si la Chine faisait fausse route ?
- Les Jeux au service de l'aménagement des territoires
- Les Jeux Olympiques et Paralympiques sont-ils une bonne affaire pour la France ?

Graphiques

- Première baisse du taux des crédits à l'habitat
- Croissance dynamique des crédits aux entreprises

Agenda économique et financier

Statistiques



Les Jeux, une chance pour la France

Les Jeux Olympiques et Paralympiques sont des événements sans nul autre pareil. Sur un même territoire, en même temps ou presque, concourent des milliers de sportifs de haut niveau venus des quatre coins de la planète. Pour les seuls Jeux Olympiques, 329 épreuves sont prévues en région parisienne, à Marseille, à Tahiti et dans quelques autres villes. Or, à quelques semaines de la cérémonie d'ouverture de Paris 2024, les Français, fidèles à eux-mêmes, grommellent. Certains mettent en avant les contraintes, les nuisances, le surcroît de travail que ces Jeux génèrent ; d'autres soulignent leur coût prohibitif. Evidemment, la logistique d'une telle manifestation, organisée au sein d'une des plus grandes et denses agglomérations mondiales, nécessite des restrictions en matière de déplacements et des mesures de sécurité exceptionnelles. La gêne sera néanmoins limitée car les Jeux se dérouleront essentiellement au mois d'août, mois où la population déserte la capitale. En prenant en compte d'éventuelles dérapages, les Jeux de Paris 2024 figureront, avec une facture de 10 milliards d'euros, parmi les Olympiades les moins chères de l'ère contemporaine. Trois quarts des dépenses seront, en outre, financées par le secteur privé. Sur ce sujet, les Français ne sont pas exempts de contradiction en critiquant le prix élevé de certaines places, permettant justement de financer les Jeux, et en oubliant, par ailleurs les centaines de milliers qui sont vendues bon marché. Depuis quelques mois, plusieurs professions se sont engagées dans une surenchère avec les pouvoirs publics pour obtenir des primes ou des dédommagements au moment même où la France souffre d'un déficit public élevé. Les efforts ne sont acceptables que lorsqu'ils sont supportés par les autres.

Les Jeux méritent pourtant quelques petits sacrifices alors que la France - qui en est à l'origine dans leur forme contemporaine - ne les a pas organisés depuis cent ans. Pierre de Coubertin, historien et pédagogue, les a, en effet, rétablis en 1894 en constituant à Paris le Comité Olympique. Ce ne sera que la troisième fois dans son histoire que Paris accueille les Jeux d'été après ceux de 1900 et 1924. Les Jeux sont la manifestation sportive la plus regardée avec la Coupe du Monde de football. Cet été, quatre milliards de personnes devraient voir des images des épreuves à la télévision. Des centaines de millions d'articles et de vidéos seront publiés par la presse et sur les réseaux sociaux. En assimilant ces publications à des publicités, la France réalise un gain dépassant une dizaine de milliards d'euros. En choisissant d'organiser des épreuves sur des sites historiques comme le Château de Versailles, la Concorde ou la Tour Eiffel, le Comité d'organisation valorise le patrimoine de la France. En termes de tourisme, les retombées pour les prochaines années seront importantes. Les images des Jeux de Londres, de Pékin ou de Sidney sont prégnantes et tournent encore en boucle sur les réseaux sociaux.

L'enjeu n'est pas que touristique, il est aussi économique. La bonne tenue des Jeux contribuera à accroître l'attractivité du pays au moment où celui-ci a besoin de capitaux pour financer la transition écologique et sa réindustrialisation. Cet événement est également un catalyseur pour l'aménagement du territoire. Principal lieu d'accueil des épreuves et des athlètes avec la création du village olympique, la Seine Saint Denis, le département métropolitain le plus pauvre, espère connaître un nouvel essor. La création de plusieurs grandes lignes de métro qui se croiseront pour plusieurs d'entre elles à la station Pleyel de Saint Denis, amplifiera la dynamique initiée par les Jeux.



Véritable fête mondiale, les Jeux Olympiques et Paralympiques sont une chance pour les Français et une opportunité, au moins le temps de leur déroulement, d'abandonner, pessimisme et défiance, en offrant au monde entier leur meilleur visage.

ÉPARGNE ET PATRIMOINE

Statuquo monétaire prolongé ?

Jeudi 11 avril dernier, La Banque centrale européenne (BCE) a maintenu ses taux directeurs inchangés à l'issue de la réunion de son Conseil des Gouverneurs. Le taux de dépôt reste à 4 %, le taux de refinancement à 4,5 % et celui de la facilité de prêt marginal à 4,75 %. Cette décision de statuquo n'est pas une surprise et avait été largement anticipée par les investisseurs. La BCE s'en tient à son calendrier et devrait annoncer sa première baisse de taux le 6 juin prochain, à l'occasion de sa prochaine réunion de politique monétaire. La BCE a indiqué dans son communiqué que si l'analyse des prochaines statistiques renforçait la « *confiance dans la convergence durable de l'inflation vers l'objectif, il serait opportun de réduire le caractère restrictif actuel de la politique monétaire* ». En mars, le taux d'inflation de la zone euro s'est élevé à 2,4 % sur un an, contre +2,8 % en janvier. L'inflation sous-jacente (hors énergie et alimentation) a également reculé à 2,9 % (son plus bas depuis février 2022), après 3,1 % en février. Le seul point de vigilance pour la BCE demeure les services dont la hausse des prix a cessé de se réduire depuis six mois. L'inflation pour les services se maintient ainsi à 4 %. Cette progression s'explique par la revalorisation des salaires. Aux Etats-Unis, l'inflation dépasse depuis trois mois les prévisions en raison justement des services et des salaires, ce qui a conduit la FED à différer la baisse de ses taux. La BCE suit avec attention l'évolution des prix aux Etats-Unis pour caler sa politique. Une différence de taille est néanmoins à souligner de part et d'autre de l'Atlantique. La croissance américaine est dynamique quand celle de la zone euro est atone. L'indice d'activité « PMI composite » de la zone euro a tout juste dépassé les 50 points en mars, seuil au-delà duquel l'activité est en expansion. En Europe, la croissance est portée l'Espagne et l'Italie, l'Allemagne et la France, eux, restant à la traîne. Les acteurs des marchés monétaires n'anticipaient plus, au maximum, que trois baisses de taux d'un quart de point de la part de la BCE cette année, alors qu'en début de semaine, ils évaluaient à 50 % la probabilité d'une quatrième. Dans le cas de la Banque d'Angleterre, les marchés ne prévoient plus que deux baisses de taux cette année, alors qu'ils en prévoyaient jusqu'à trois il y a quelques jours. Aux Etats-Unis, des voix se font entendre au sujet d'une baisse des taux directeurs reportés au moins de septembre. Sur fond de tensions entre Israël et l'Iran, le cours de l'or a battu de nouveaux records se rapprochant des 2400 dollars l'once. L'euro s'est déprécié sur la semaine tombant à son plus bas niveau depuis le début de l'année. Le dollar a bénéficié des rumeurs de reports de la baisse des taux et des bruits de bottes au Proche Orient en jouant son rôle de valeur refuge. Dans ce contexte, le cours du baril de pétrole (Brent) est resté au-dessus de 90 dollars. Les indices « actions » européens et américains ont perdu du terrain à l'exception de celui de Londres.



Le tableau de la semaine des marchés financiers

	Résultats 12 avril 2024	Évolution sur une semaine	Résultats 29 déc. 2023	Résultats 30 déc. 2022
CAC 40	8 010,83	-0,86 %	7 543,18	6 471,31
Dow Jones	37 983,24	-2,35 %	37 689,54	33 147,25
S&P 500	5 123,41	-1,79 %	4 769,83	3839,50
Nasdaq Composite	16 175,09	-0,65 %	15 011,35	10 466,48
Dax Xetra (Allemagne)	17 904,15	-1,09 %	16 751,64	13 923,59
Footsie 100 (Royaume-Uni)	7 995,58	+1,23 %	7 733,24	7 451,74
Eurostoxx 50	4 955,01	-1,32 %	4 518,28	3792,28
Nikkei 225 (Japon)	39 523,55	+1,36 %	33 464,17	26 094,50
Shanghai Composite	3 019,47	-1,62 %	2 974,93	3 089,26
OAT France à 10 ans	+2,866 %	-0,042 pt	+2,558 %	+3,106 %
Taux Bund allemand à 10 ans	+2,363 %	-0,033 pt	+2,023 %	+2,564 %
Taux Trésor US à 10 ans	+4,516 %	+0,150 pt	+3,866 %	+3,884 %
Cours de l'euro/dollar	1,0650	-1,77 %	1,1060	1,0697
Cours de l'once d'or en dollars	2 394,21	+2,80 %	2 066,67	1 815,38
Cours du baril de pétrole Brent en dollars	90,99	+0,18 %	77,13	84,08

Cercle de l'Épargne



Pour l'Union des marchés de capitaux en Europe

La monnaie unique a plus de 25 ans mais elle cherche toujours son marché des capitaux. A la différence des Etats-Unis, l'Union européenne ne bénéficie d'un marché des capitaux unifié qu'en raison de la persistance de réglementations différentes et de l'absence d'une dette mutualisée importante. L'Europe aurait tout à gagner de se doter d'un espace unique des capitaux afin de faciliter le financement de ses entreprises et également mieux rémunérer l'épargne.

Les fédérations des banques françaises et allemandes ont adressé aux ministres de l'économie et des finances des deux pays, Bruno Le Maire et Christian Lindner, une lettre demandant la réalisation de progrès dans l'union des marchés de capitaux. Ils souhaitent que la prochaine Commission européenne s'empare du dossier considérant qu'un marché unifié constituerait un avantage concurrentiel pour les entreprises. Un tel marché augmenterait le volume des capitaux privés disponibles en faveur de l'investissement et permettraient aux banques d'offrir une plus grande variété de produits et de services. La Fédération bancaire française propose que la Banque centrale européenne intègre dans ses missions, l'amélioration de la compétitivité du secteur financier. A cette fin, avec son partenaire allemand, elle réclame la mise en place d'un « *cadre juridique européen uniformisé, fondé sur des règles simples et claires, là où des règles nationales différentes nuisent à l'attrait des marchés de capitaux* ». Les deux fédérations demandent par ailleurs une meilleure « *rationalisation de la réglementation* », jugée « *trop étendue et trop stricte* », afin de ne pas décourager l'accès aux marchés de capitaux pour les investisseurs. Ils souhaitent une législation plus favorable à la titrisation, législation qui a été durcie après la crise des subprimes en 2008/2009. « *La titrisation reste un outil essentiel mais sous-utilisé pour financer l'économie réelle et gérer les risques bancaires* », soulignent les deux fédérations. La technique, visant à transformer des actifs peu liquides en titres financiers, permet aux banques de libérer du capital pouvant être réinvesti dans de nouveaux projets. Ils proposent d'intégrer la Banque européenne d'investissement (BEI) dans le dispositif, sous la forme d'un garant, « *ce qui permettrait d'attirer des investisseurs et de financer l'achat de prêts titrisés* ». Cette option rapprocherait l'Europe des Etats-Unis qui peut compter sur des structures financières comme Freddie Mac ou Fannie Mae, permettent aux banques américaines de se défaire de leurs crédits immobiliers.

L'initiative des fédérations bancaires prolonge les déclarations d'Emmanuel Macron et de Bruno Le Maire en faveur de l'union des marchés des capitaux. En début d'année, Le Ministre de l'Economie français a confié une mission sur ce sujet à l'ancien gouverneur de la Banque de France, Christian Noyer. Au niveau communautaire, l'Eurogroupe s'est également saisi du dossier. Des propositions sont en cours d'élaboration. Elles devraient concerner la création de fonds de capital-risque européens, d'un registre unifié des sociétés cotées en Bourse afin de faciliter les transactions la titrisation et l'unification de la supervision des marchés européens. L'ancien premier ministre italien Enrico Letta, doit également faire des propositions dans le cadre de son rapport sur la modernisation du marché unique attendu en avril. Son successeur et ancien président de la Banque centrale européenne, Mario Draghi, a également une mission sur les défis à la compétitivité de l'Europe, dont les financements sont un des éléments.



L'augmentation des besoins d'investissement avec la transition écologique, la modernisation des armées, la numérisation des activités, etc., nécessite une allocation plus optimale de l'épargne européenne qui a l'avantage d'être abondante. Selon la Commission européenne, 620 milliards d'euros par an d'investissements seront nécessaires pour la transition climatique et 125 milliards d'euros pour le numérique. Le ministre de l'Économie Bruno Le Maire, malgré l'échec du Plan d'Épargne Paneuropéen souhaite la création d'un nouveau produit d'épargne qui pourrait être diffusé dans l'ensemble des Etats membres. Au-delà des produits d'épargne, un des problèmes du marché européen des capitaux est son manque de profondeur. Aux Etats-Unis, le marché s'appuie sur la dette fédérale quand en Europe, la dette des Etats n'est pas communautarisée. Seul l'emprunt émis par la Commission après la crise Covid dans le cadre du plan « Next Generation » l'est.



Crise immobilière, un effet quantité plus qu'un effet prix

Depuis plusieurs mois, les professionnels de l'immobilier soulignent l'entrée en crise de leur secteur d'activité en raison de la hausse des taux d'intérêt. Ces derniers ont beau être inférieurs à leur niveau du début des années 2000, leur augmentation a été durement ressentie par les acheteurs. La progression du prix de l'immobilier ces vingt dernières années renforce l'acuité du prix accru de l'argent. L'ajustement en cours s'effectue après plusieurs années exceptionnelles sur le plan des prix et du nombre de transactions. La hausse des taux n'a pas l'effet attendu en ce qui concerne les prix qui baissent peu ; elle a provoqué surtout un recul des transactions. Sur ce sujet, les professionnels ne comparent pas leur situation actuelle par rapport à celle résultant de la moyenne de ces dix dernières années mais par rapport à celle des meilleures années

Les ménages sont sensibles aux taux d'intérêt nominaux à long terme plus qu'aux taux d'intérêt réels (taux d'intérêt déflatés de l'inflation). La capacité d'endettement des emprunteurs est mesurée par rapport à leur revenu courant. Entre 2022 et 2023, la hausse des taux des crédits immobiliers a été brutale. Ces derniers sont passés en zone euro de moins de 2 % à plus de 4 % en un an et de 3 à 7 % aux Etats-Unis. Ces taux ont évolué en parallèle avec ceux des obligations d'Etat qui ont progressé avec la fin des politiques monétaires non conventionnelles. En règle générale, les prix de l'immobilier réagissent rapidement et fortement aux évolutions des taux d'intérêt. Or, ce phénomène n'est pas réellement constaté depuis le milieu de l'année 2022. Aux Etats-Unis, les prix de l'immobilier ont certes baissé en 2022 mais ils ont repris leur hausse dès 2023. Ils se situent, désormais début 2024, au-dessus de leur niveau de 2019. En zone euro, la baisse reste faible, autour de 5 % sur un an. De ce fait, entre 2010 et 2024, les prix de l'immobilier ont plus que doublé aux Etats-Unis et ont augmenté de 50 % en zone euro. En revanche, la construction de logements et les transactions immobilières connaissent une forte baisse. Les mises en chantier ont diminué de 22 % aux Etats-Unis de 2021 à 2023 et de 20 % en zone euro. Chez cette dernière, la baisse atteint même 40 % entre 2018 et 2023. Depuis la crise des subprimes, que ce soit aux Etats-Unis ou en zone euro, le secteur de la construction n'a jamais retrouvé son niveau de 2007. Les mises en chantier sont passées de 2,2 millions en 2007 à 1,5 million aux Etats-Unis. Pour la zone euro, la baisse atteint plus de 50 %. L'accès aux crédits a été durci réduisant le nombre de primo-accédants. Ces derniers sont également pénalisés par la hausse des prix immobiliers et la hausse des taux depuis 2022.

Les ventes de maisons anciennes sont en recul aux Etats-Unis de 30 % entre 2021 et 2023. Sur la même période, la baisse est de 18 % en zone euro pour les ventes de logements neufs. Pour les logements anciens, la contraction est en Europe de 15 %. Les ménages recourent moins aux crédits immobiliers, ce qui explique en grande partie la diminution des transactions. Aux Etats-Unis, la croissance de crédit immobilier aux ménages est passée de 10 à 2,5 % de 2021 à 2023 et en zone euro de 5 à 0 %. Malgré la hausse des taux d'intérêt et la diminution, l'absence de baisse des prix des transactions est liée au comportement des propriétaires. Ces derniers refusent de revoir les prix de vente à la baisse. Pour les logements neufs, la rigidité des prix à la baisse s'explique par les coûts élevés de construction qui limitent les marges de manœuvre des promoteurs. Cette rigidité est également imputable à une raréfaction de l'offre en raison des contraintes urbanistiques et de la concentration de la population sur certaines



zones d'habitation. Aux Etats-Unis, la Floride connaît une forte augmentation de sa population. En France, celle-ci tend à migrer vers le littoral et les grandes agglomérations. Les besoins en logements ont été sous-estimés. La multiplication des divorces et des familles monoparentales augmente les besoins.

La zone euro face à un mur d'investissement ?

Depuis plusieurs années, la zone euro souffre d'un sous-investissement. Les administrations publiques et les entreprises seront amenées, dans les années à venir, à accroître leurs dépenses dans de nombreux domaines : transition écologique, défense, relocalisation, recherche et développement, numérique, etc. Cet accroissement de l'investissement suppose une réallocation des ressources avec à la clef moins de consommation et une plus grande utilisation au niveau national de l'épargne.

Les investissements nécessaires pour respecter les accords de Paris en matière de sont évalués à 3,5 points de PIB par an pour l'ensemble de la zone euro. Ils concernent la production d'énergies renouvelables, l'élimination des émissions des gaz à effet de serre par l'industrie et les activités de transports, la rénovation énergétique des bâtiments et des logements. Des investissements sont également indispensables pour la gestion de l'eau, la modernisation des réseaux électriques et le maintien de la biodiversité.

La relocalisation des activités sensibles sur le plan industriel exige la réalisation de nombreux investissements tant par les collectivités publiques que par les entreprises (aménagement urbains, construction, équipements des usines, formation du personnel). Par ailleurs, les Etats membres de la zone euro seront amenés à combler le handicap en investissement en nouvelles technologies vis-à-vis des États-Unis. Ces derniers représentaient 2,6 % du PIB en zone euro en 2022, contre 3,8 % aux Etats-Unis. Toujours en 2022, les dépenses de Recherche-Développement aux Etats-Unis ont atteint plus de 3,5 % du PIB, contre 2,3 % en zone euro.

Avec le vieillissement de la population qui est plus marquée en Europe qu'aux Etats-Unis, les Etats seront contraints de financer des équipements de santé et en faveur des personnes dépendantes. Un effort est également nécessaire en matière d'éducation. Les enquêtes PISA ont, en effet, souligné une forte baisse du niveau entre 2016 et 2022. Il faut enfin ajouter les besoins d'équipement de la défense après de nombreuses années de baisses de dépenses en la matière et face à la résurgence des risques géopolitiques

Les besoins d'investissement s'élèvent donc à plus de 5 points de PIB par an. Pour les financer, les Européens seront amenés soit à :

- modifier leurs priorités au sein de leurs dépenses d'investissement ;
- accroître leur épargne financière et l'endettement ;
- augmenter les prélèvements ;
- réduire leurs investissements à l'étranger.



Compte tenu du faible niveau d'investissement des entreprises et des administrations publiques, ces dernières années, leurs marges de manœuvre sont faibles pour réaliser des arbitrages. Le recours à l'épargne financière est souvent mis en avant. Depuis le début de l'épidémie de covid, elle a tendance à augmenter avec une propension des ménages pour des placements de court terme. La réorientation vers des placements longs est souhaitable pour financer des investissements comme ceux en lien avec la transition écologique. Au sein de la zone euro, en moyenne, le taux d'épargne financière était de 4 % du revenu disponible brut en 2023. Ce taux dépassait 6% en France et en Allemagne. En l'état actuel des besoins, il devrait passer à 7 % ce qui signifie une baisse de la consommation à défaut de pouvoir compter sur un surcroît de croissance. Or, aujourd'hui, en Europe, de nombreux ménages estiment déjà se priver et ne sont donc pas disposés à réaliser des sacrifices supplémentaires. L'hostilité croissante des populations face aux contraintes imposées par la transition écologique en est une des manifestations.

Pour obtenir les ressources nécessaires aux nouveaux investissements, les Européens auraient la possibilité de réduire leurs exportations de capitaux qui atteignent 3 % du PIB en rythme annuel. Les investissements réalisés à l'étranger sont liés à une recherche de rendement et de sécurité. Ils sont également en lien avec l'internationalisation des entreprises. Celles-ci sont amenées à financer des usines et des réseaux de vente dans différents pays. A défaut de réduire totalement les investissements extérieurs, l'Europe pourrait améliorer son attractivité afin d'attirer des capitaux internationaux. De 2010 à 2023, les entrées de capitaux non-résidents ont baissé passant de 8 à moins de 3 % du PIB. Pour cela, les Etats doivent faciliter l'accueil des entreprises étrangères et réduire les impôts qui pèsent sur la production. Or, dans le même temps, les Etats ont besoin d'augmenter les recettes publiques. Certains demandent une taxation accrue des bénéficiaires des entreprises, ce qui pourrait dissuader les entreprises de localiser leurs activités en Europe. D'autres jugent nécessaire la limitation des rachats d'actions voire la distribution des bénéfices pour favoriser l'investissement. En termes économiques, l'auto-investissement est, en règle générale, moins vertueux que le financement extérieur. Les entreprises ayant une moindre contrainte de rentabilité en utilisant leurs bénéfices ont tendance à investir avec moins de perspicacité que celles qui recourent à l'emprunt ou au marché. Il n'en demeure pas moins que de 2020 à 2023, la rémunération totale des actionnaires a augmenté passant de 5 à 6 % du PIB.

Pour financer les besoins d'investissement, les Etats risquent d'être tentés par une aggravation des déficits. Cette solution a pour limite la hausse des taux d'intérêt et à terme leur solvabilité. Au vu de la dette accumulée, les marges de manœuvre sont réduites. Il en est de même en ce qui concerne les prélèvements obligatoires.

Les Etats européens sont donc condamnés à faire preuve d'imagination pour réussir à financer les besoins d'investissement en forte dans de nombreux domaines. Ils seront contraints de jouer tout à la fois sur l'épargne et les prélèvements et sur l'appui des capitaux étrangers.



France : des choix cornéliens !

Les faiblesses de la France sont connues : désindustrialisation, déficits publics, déficit de la balance commerciale, recul de la productivité. Ce constat étant globalement admis, le problème numéro un est l'élaboration de solutions applicables et acceptables sachant que leurs effets peuvent prendre plusieurs années à se faire ressentir. Les gouvernements sont amenés à réaliser des arbitrages afin de concilier les intérêts contradictoires émanant de la population en sachant que le temps économique épouse rarement le temps politique.

Les deux problèmes majeurs qui conditionnent en grande partie les autres sont le faible taux d'emploi et le recul de la productivité. En 2023, le taux d'emploi s'élevait à 68 % en France, contre 78 % en Allemagne et 83 % aux Pays-Bas. Toute chose étant égale par ailleurs, si la France avait le même taux d'emploi que les Etats d'Europe du Nord, toute chose étant égale par ailleurs, elle n'aurait pas de déficit public et un niveau d'endettement inférieur à 60 % du PIB. Ce faible taux d'emploi à la française s'accompagne par une érosion de la productivité du travail par tête. Elle a diminué de plus de 5 % de 2007 à 2023. Les gains de productivité permettent de compenser des coûts salariaux élevés et un nombre réduit d'heures de travail. Malheureusement, ce n'est plus le cas. Il en résulte une faible croissance des recettes publiques qui ont, en 2023, augmenté moins vite que le PIB et un déficit public important (5,5 % du PIB en 2023). La faible productivité associée à des coûts de productions élevés incitent les entreprises à délocaliser ce qui alimente le déficit de la balance commerciale.

Le gouvernement est confronté à des choix cornéliens. S'il opte pour la réduction du déficit, il réduit la croissance qui est déjà faible avec à la clef une forte impopularité. Cette réduction du déficit passe en effet soit par une hausse des prélèvements ou par des économies qui sont susceptibles de concerner les dépenses sociales qui absorbent le tiers du PIB. Si le gouvernement diminue les dépenses en faveur de la recherche ou de l'éducation, il ne favorise pas le redressement du taux d'emploi et les relocalisations. Une corrélation positive existe entre le niveau des dépenses de Recherche-Développement ou la performance du système éducatif et les gains de productivité. Les pays ayant les dépenses de R&D les plus élevées (Etats-Unis, Suède, Corée du Sud, Danemark, Japon) sont ceux qui ont les plus forts gains de productivité. Les pays comme la Nouvelle Zélande, la Corée du Sud, l'Australie, la Finlande, bien classés à l'enquête PISA de 2022 sur le niveau des élèves figurent parmi ceux qui dégagent également les meilleurs résultats en termes de productivité.

La solution serait donc d'augmenter les dépenses en faveur de la recherche et la formation et d'arbitrer en défaveur des autres. La moindre progression des dépenses sociales comme celle relatives aux retraites, à l'indemnisation du chômage ou du logement est citée mais est politiquement difficile à concrétiser. 6,7 millions de ménages touchent l'aide personnalisée au logement (APL), 16 millions de personnes en sont ainsi bénéficiaires. Le plafond de ressources retenu pour une personne seule est inférieur à 1200 euros. Toute réduction d'APL est donc sensible comme l'a prouvé la décision de 2018 portant sur 5 euros.



Des voix se sont fait entendre pour ne plus indexer certaines prestations sociales et les retraites en fonction de l'inflation afin de faire revenir la France dans la moyenne européenne. Facile à énoncer, cette mesure n'est pas simple à faire admettre compte tenu du poids électoral des retraités.

Le gouvernement aurait la possibilité d'accroître le déficit budgétaire, soulignant qu'il finance des dépenses d'avenir ou de défense. La France n'ayant pas réussi à rééquilibrer ses dépenses depuis 50 ans n'incitera pas ses partenaires à la mansuétude. Le gouvernement pourrait faire le pari d'un choc d'offre en diminuant les prélèvements sur la production et en incitant à augmenter le volume de travail. Le report de l'âge de départ à la retraite obéit à cette logique. L'assouplissement du temps de travail devrait s'accompagner d'avancées sociales par ailleurs (rémunération, organisation du temps de travail etc.).

L'assainissement des comptes publics et le rééquilibrage de la balance commerciale suppose un regain de croissance nécessitant une amélioration du taux d'emploi et de la productivité. Cette équation suppose la réalisation d'arbitrages économiques et sociaux délicats. Le retour sur investissement des mesures susceptibles d'être prises n'est pas immédiat. Elles peuvent dans un premier temps ralentir la croissance, ce qui est difficile à supporter pour tout gouvernement quel qu'il soit.

Reprise de la consommation, industrie ou services

En 2024, les ménages de la zone euro bénéficieront logiquement d'une augmentation de leur pouvoir d'achat, les salaires augmentant plus vite que les prix. Depuis plusieurs années, face à la montée de l'inflation et en raison de la succession de chocs comme l'épidémie de covid et la guerre en Ukraine, ils ont réduit leur consommation au profit de l'épargne. Un retournement est attendu dans les prochains mois. La question est de déterminer entre les produits industriels et les services, que préféreront les ménages européens ?

En 2024, les salaires devraient augmenter entre 4 et 5 % quand l'inflation reviendra autour de 2 %, permettant l'obtention de gains de pouvoir d'achats. La désinflation incitera, en outre, les ménages à réduire leur effort d'épargne. Dans ce contexte, la consommation est amenée à augmenter après avoir connu une longue période de stagnation voire de recule en ce qui concerne celle en biens manufacturiers. Cette dernière avait connu une progression en 2021 en liaison avec l'épidémie de covid. Les ménages avaient réalisé des achats d'équipements de leur logement pour en améliorer le confort ou pour télétravailler. Ces achats se sont arrêtés en 2022 avec la résurgence de l'inflation. Face à l'augmentation des prix de l'énergie, les ménages ont privilégié les services et en particulier les loisirs. Ils ont peu diminué les dépenses pour leurs vacances mais ont en revanche réduit celles en lien avec l'alimentation, l'habillement ou les biens manufacturiers. En 2022 et 2023, les achats de véhicules ont été également orientés à la baisse.

La reprise de la consommation en 2024 favorisera-t-elle les biens industriels ou les services ? Compte tenu de la forte baisse des achats de biens industriels ces derniers mois, un léger rebond est attendu. Néanmoins, les achats de voitures particulières sont freinés par leur prix de plus en plus élevé et par les incertitudes pesant sur la réglementation environnementale. Par ailleurs, le vieillissement démographique ne joue



pas en faveur des biens industriels. Plus une population vieillit, plus elle consomme des services et notamment des services domestiques. La propension des ménages pour les services ne se dément pas comme en témoigne la multiplication des abonnements à la vidéo en ligne. Les réservations des vacances pour 2024 témoignent également de cette appétence.

La hausse des dépenses de services serait de nature à alimenter l'inflation. Compte tenu des pénuries de main d'œuvre que rencontrent des secteurs comme l'hébergement, la restauration, la santé ou les services à domicile, les prix sont susceptibles d'augmenter. En revanche, en raison de capacités de production inutilisées depuis deux ans, l'industrie est capable de supporter un accroissement de la demande sans effet sur les prix.



CONJONCTURE

Un filet de croissance pour la France

Selon la Banque de France, l'économie française continue à croître à un rythme certes lent mais, à la différence de celle de l'Allemagne, elle a évité jusqu'à maintenant la récession.

En mars, l'activité dans l'industrie est globalement stable. Cette stabilité recouvre néanmoins des divergences sectorielles. L'agro-alimentaire progresse ; les biens d'équipement évoluent peu quand les produits informatiques électroniques et optiques enregistrent une augmentation. Le secteur des machines et équipements est, de son côté, en repli. L'activité dans les matériels de transport augmente légèrement, le net recul dans l'automobile étant compensé par la progression dans l'aéronautique. Les autres branches industrielles sont en repli, en particulier dans les produits en caoutchouc, plastique, et dans une moindre mesure, la métallurgie, et l'habillement, textile, chaussures. Le taux d'utilisation des capacités de production pour l'ensemble de l'industrie s'érode légèrement, à 76,0 % (après 76,3%), proche de sa moyenne sur 15 ans (77 %).

Dans les services marchands, l'activité continue de progresser. Cette hausse concerne l'ensemble des services aux particuliers (hébergement, restauration, location, activités de loisirs). Elle est plus contrastée pour les services aux entreprises. Les transports et les activités d'ingénierie sont en hausse quand le conseil de gestion et la programmation ou le conseil sont en recul. Le travail temporaire qui a connu une longue phase de contraction, progresse.

Dans le bâtiment, l'activité évolue peu en mars, tant dans le gros œuvre que dans le second œuvre.

En avril, selon les anticipations des entreprises, l'activité progresserait dans les services marchands et plus légèrement dans l'industrie. Elle serait en repli dans le gros œuvre du bâtiment. Les secteurs de l'agro-alimentaire, des matériels de transport (automobile et aéronautique) et des biens d'équipement (notamment les produits informatiques, électroniques) seraient en progression. L'activité évoluerait peu dans les autres branches industrielles (progression dans la chimie et la pharmacie, recul dans l'habillement, textile, chaussures et les produits en caoutchouc, plastique). Dans les services, l'activité continuerait de croître. Ce serait à la différence du mois de mars, les services aux entreprises (édition, activités d'ingénierie, transports) qui enregistraient une hausse. La restauration avec le début de la saison touristique connaîtrait également un regain d'activité. et la restauration. Dans le bâtiment, le second œuvre resterait stable quand le gros œuvre continuerait à se contracter.

Selon la Banque de France, l'opinion sur la situation des carnets de commandes dans l'industrie se dégrade légèrement en mars, et ce, dans la plupart des secteurs, notamment l'habillement, textile, chaussures et les autres produits industriels. La situation est jugée sous sa moyenne de long terme dans tous les secteurs, excepté l'aéronautique. En particulier, si l'on compare par rapport aux plus hauts de janvier 2022 (juste avant l'invasion de l'Ukraine), l'aéronautique est le seul secteur affichant des carnets de commandes jugés plus garnis. Dans le bâtiment, le jugement sur les carnets



de commandes se redresse un peu dans le second œuvre et reste très dégradé dans le gros œuvre.

Les difficultés de recrutement tendent à se réduire légèrement. 39 % des entreprises interrogées en font état, après 41 % le mois dernier. Ce repli est enregistré dans chacun des trois grands secteurs.

La Banque de France estime que le volume du PIB connaîtrait une hausse au premier trimestre, de +0,2 %. La croissance aurait été portée par les services marchands, grâce notamment aux services aux ménages, à l'information-communication, aux services de transport et aux services aux entreprises, tandis que l'activité dans le commerce serait stable. La Banque de France considère que la valeur ajoutée dans l'industrie manufacturière aurait diminué sur le premier trimestre. L'activité dans le secteur de l'énergie aurait également reculé en lien avec les températures clémentes du début d'année. L'activité de la construction serait toujours en baisse avec des carnets de commandes dégradés.

L'Observatoire français des conjonctures économiques (OFCE) a confirmé dans une note publiée le 10 avril dernier les difficultés rencontrées par le secteur du bâtiment. En 2023, 355 000 logements ont été autorisés et seuls 280 000 ont été mis en chantier, soit une baisse respective sur un an de 19 % et 25 %. L'investissement des ménages, qui rassemble les achats de logements neufs, les rénovations et les frais d'acquisition, a diminué de 1 % en 2022 et de plus de 5 % en 2023. Pour 2024, une nouvelle baisse de 4 % est attendue. L'investissement en construction des entreprises a de son côté reculé en 2023 de 3,7 %. Le second œuvre grâce aux travaux de rénovation résiste mieux que le gros œuvre. Malgré tout, la production de la construction a diminué de 2 % en 2023. Pour le premier semestre 2024, une contraction est attendue. En représentant 6 % du PIB, la construction exerce une influence non négligeable sur l'évolution de la croissance. La baisse de l'investissement des ménages aurait réduit de 0,3 point la croissance en 2023. Selon l'économiste Mathieu Plane de l'OFCE, « au cours des deux dernières années, ce secteur a amputé le PIB de 0,5 point ». Il estime que la perte pour 2024 serait supérieure à 0,2 point. La baisse d'activité provoque une progression du nombre des défaillances d'entreprise.

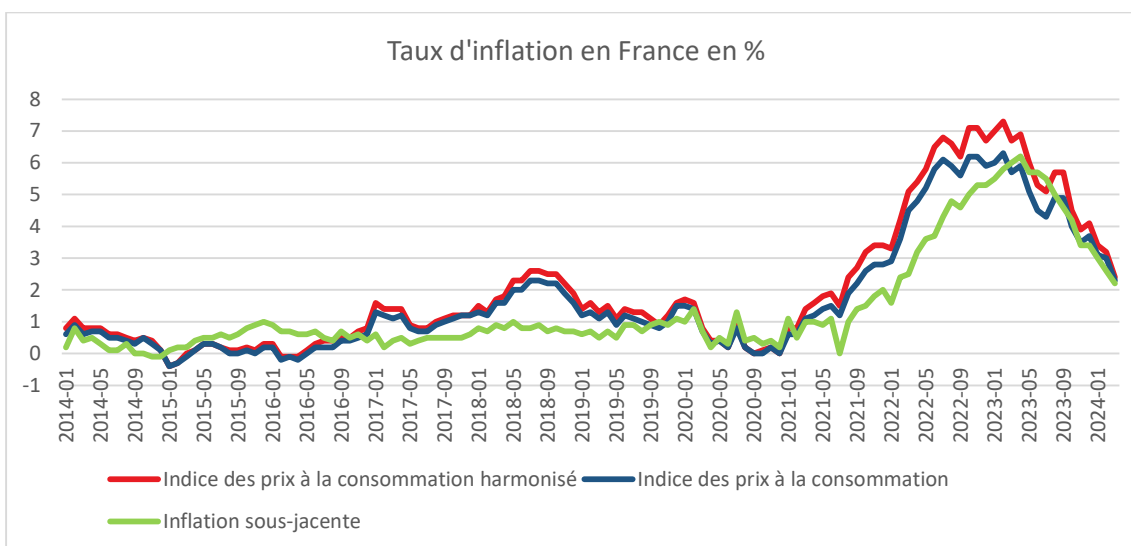
Ralentissement de l'inflation confirmé en mars en France

En mars, selon l'INSEE, l'indice des prix à la consommation (IPC) a progressé, de +0,2 % sur un mois, après +0,9 % en février. La hausse des prix s'explique par l'augmentation saisonnière des prix des produits manufacturés (+1,3 % après +0,5 %) et une légère augmentation de ceux du tabac (+0,4 % après +1,6 %). Sur un mois, les prix de l'alimentation et des services sont stables (après respectivement -0,3 % et +0,8 %). À l'inverse, les prix de l'énergie diminuent (-0,7 % après +4,1 %). Corrigés des variations saisonnières, les prix à la consommation se replient de 0,4 % en mars 2024, après +0,5 % en février.



Sur un an, les prix à la consommation augmentent de 2,3 % en mars 2024, après +3,0 % en février. Cette baisse de l'inflation résulte du ralentissement sur un an des prix de l'alimentation (+1,7 % après +3,6 %), des services (+3,0 % après +3,2 %), de l'énergie (+3,4 % après +4,3 %), et des produits manufacturés (+0,1 % après +0,4 %). Les prix du tabac ralentissent fortement (+10,7 % après +18,7 %) du fait de la sortie du glissement annuel de la forte hausse intervenue en mars 2023.

L'inflation sous-jacente (hors alimentation et énergie) diminue sur un an en passant de 2,6 % en février à 2,2 % en mars. L'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH) ralentit sur un mois (+0,2 % après +0,9 % en février) ; sur un an, il augmente de 2,4 % en mars 2024, après +3,2 % le mois précédent.



Cercle de l'Épargne – données INSEE

Flux migratoires au temps du covid et de la guerre en Ukraine

L'évolution d'une population dépend tout à la fois des naissances et des décès ainsi que des mouvements d'entrées et de sorties du territoire qui concernent les nationaux et les étrangers. Au 1er janvier 2021, la France comptait, selon l'INSEE, 67,7 millions de personnes dont 6,9 millions d'immigrés, selon le dernier recensement de la population. Entre le 1er janvier 2020 et le 1er janvier 2021, la population s'est accrue de 289 000 personnes. La population des immigrés s'est, pour sa part, accrue de 89 000 personnes. En 2020, le solde naturel est de +66 000, le nombre de naissances ayant été de 735 000 et celui des décès de 669 000 décès ont été enregistrés en France. En 2020, 218 000 immigrés et 113 000 non-immigrés sont entrés en France, tandis que 58 000 immigrés et 50 000 non-immigrés ont quitté le territoire. Le solde migratoire est ainsi de +223 000 en 2020.

Une augmentation du solde migratoire post covid

Le solde migratoire de l'ensemble de la population en 2020 (+223 000) est plus élevé que le dernier point haut de 2018 (+201 000). Le nombre d'entrées de personnes immigrées baisse, mais le nombre de sorties, notamment de personnes non immigrées, se contracte plus rapidement. Le solde migratoire des immigrés diminue de 12 % entre



2019 (+182 000 personnes) et 2020 (+160 000 personnes) sous l'effet d'une baisse du nombre d'entrées (218 000 en 2020, après 272 000 en 2019) plus élevée que celle des sorties (58 000 en 2020, après 90 000 en 2019). Ce solde migratoire des personnes immigrées est le plus bas depuis 2011 en lien évidemment avec les effets de la crise sanitaire. Entre 2006 et 2020, en moyenne, quatre immigrés entrent sur le territoire lorsqu'un en sort.

En 2020, le solde migratoire des non-immigrés est de +63 000 personnes. Le solde migratoire des personnes non immigrées était négatif sur la période 1975-2015 ainsi que sur celle de 2006 et 2019. L'année 2020 est ainsi atypique, avec un solde migratoire positif des non-immigrés, en raison d'une division par trois de leurs sorties par rapport à la période 2017-2019, toujours en raison de la crise sanitaire. De nombreux départs à l'étranger dans le cadre de projets scolaires ou professionnels ont été annulés ou reportés. Le nombre d'entrées de personnes non immigrées, c'est-à-dire de personnes nées en France ou nées Françaises à l'étranger mais qui vivaient à l'étranger, qui s'élevait entre 97 000 et 118 000 tout au long de la décennie 2010. Ce nombre a été de 113 000 en 2020.

La part du solde migratoire dans la croissance de la population totale augmente fortement depuis 2017. Le solde naturel qui a atteint un point haut depuis la fin du baby-boom, en 2006, avec +302 000 personnes, baisse de manière régulière depuis en raison de l'augmentation de la mortalité. Le solde naturel était, en moyenne, de +151 000 personnes pour la période 2017-2019. Il n'était plus que de 66 000 en 2020 sous l'effet d'une baisse des naissances et d'une forte hausse des décès dans le contexte de la pandémie de Covid-19. À l'inverse, le solde migratoire de l'ensemble de la population augmente fortement à partir de 2017. Le solde migratoire est trois fois plus élevé entre 2017 et 2020 (+176 000 personnes en moyenne) qu'entre 2006 et 2016 (+59 000 personnes en moyenne).

Une augmentation du nombre d'immigrés avec la guerre en Ukraine

En 2022, 431 000 personnes sont entrées en France en ayant vocation à s'y installer pour au moins un an, dont 76 000 nées en France, 25 000 nées Françaises à l'étranger et 331 000 immigrées. Après la pandémie en 2020 et 2021, un phénomène de rattrapage explique la progression. Le nombre d'entrées de personnes immigrées en 2022 s'est accru de 21 % par rapport aux précédents points hauts de 2018 et 2019, tandis que le nombre d'entrées de personnes non immigrées demeure légèrement inférieur aux niveaux estimés pour la décennie 2010. Cette augmentation de l'arrivée d'immigrés s'inscrit dans le cadre de pénuries de main d'œuvre croissante dans l'agriculture, le bâtiment, l'hébergement-restauration et la santé.

Arrivées importantes d'Ukrainiens et de Russes

Parmi les personnes immigrées entrées en France en 2022, 134 000 sont originaires d'Europe, 114 000 d'Afrique, 52 000 d'Asie et 30 000 d'Amérique ou d'Océanie. L'augmentation la plus substantielle concerne les personnes immigrées originaires d'Europe hors Union européenne, dont le nombre d'entrées a triplé. Cette forte hausse s'explique par l'arrivée de nombreuses personnes originaires d'Ukraine. Le flux a été multiplié par près de trente entre 2020 et 2022. Il est à souligner que le flux de personnes immigrées originaires de Russie a été multiplié durant cette période par plus de deux,



de nombreux jeunes Russes fuyant leur pays pour échapper au service militaire. Les immigrés nés en Ukraine ou en Russie contribuent à la moitié de la croissance du nombre d'entrées entre 2021 et 2022, et à plus des deux tiers de celle entre 2019 et 2022.

Une proportion plus importante de femmes immigrée en 2022

La proportion de femmes parmi les immigrés a augmenté en 2022 pour atteindre 53 %. Entre 2021 et 2022, le nombre de personnes immigrées entrées en France est en hausse de 41 % pour les femmes, contre 28 % pour les hommes. Cette augmentation de la part des femmes parmi les personnes immigrées entrées en France ne concerne pas toutes les origines. L'augmentation de la part des femmes est particulièrement forte pour les nouveaux immigrés originaires d'Europe hors Union européenne (+9 points entre 2021 et 2022), en lien notamment avec la hausse des entrées de personnes originaires d'Ukraine.

Des immigrés majoritairement diplômés

54 % des immigrés et 78 % des non-immigrés entrés en France en 2022 âgés de 25 ans ou plus sont diplômés de l'enseignement supérieur, contre 36 % de l'ensemble de la population âgée de 25 ans ou plus. Cette part de diplômés du supérieur est plus faible que la moyenne pour les nouveaux immigrés originaires d'Europe du Sud (48 %), d'Afrique hors Maghreb (47 %) et d'autres pays européens que ceux de l'Union européenne (49 %). Elle est à l'inverse supérieure à la moyenne pour les nouveaux immigrés venant de Turquie ou du Moyen-Orient (58 %), d'autres pays d'Asie, du Maghreb et d'Amérique ou Océanie (56 %). Parmi l'ensemble des immigrés de 25 ans ou plus entrés en France en 2022, les femmes sont plus fréquemment diplômées de l'enseignement supérieur (56 %) que les hommes (51 %).

Parmi les personnes immigrées âgées de 15 ans ou plus et entrées en France en 2022, 34 % se déclarent en emploi. Ce taux est de 54 % pour celles originaires d'un pays de l'Union européenne, contre 26 % pour celles nées en Asie et 28 % pour celles originaires d'Afrique. Ces différences entre origines s'expliquent en partie par des différences d'âge, de sexe et de niveau de diplôme. Les immigrés jeunes poursuivent leurs études en France quand ceux qui n'ont pas de diplôme sont confrontés plus fortement que les autres au risque de chômage.

Parmi l'ensemble des personnes immigrées âgées de 15 ans ou plus entrées en France en 2022, 28 % des femmes se déclarent en emploi au début de l'année 2023 (contre 42 % pour les hommes), 20 % se déclarent au chômage (contre 16 %) et 33 % inactives mais non étudiantes (contre 22 %). L'écart entre la part de femmes (19 %) et d'hommes (21 %) se déclarant étudiants est moins marqué.



Les Européens et la pierre, des comportements différents ?

Dans les différents pays européens, les biens immobiliers constituent les principaux éléments du patrimoine des ménages. En 2021, la part des actifs immobiliers représentait, en effet, 80% du patrimoine brut des ménages dans la zone euro. Ce poids s'est renforcé, ces dernières années, avec la forte augmentation du prix des logements. Entre 2010-2021, dans les quatre grandes économies de la zone euro (Allemagne, France, Italie et Espagne), ces prix ont néanmoins connu des évolutions assez différentes. En Allemagne, les prix ont augmenté de façon ininterrompue depuis le milieu des années 2000. Dans les autres pays, après une hausse au début des années 2000, ils ont tout d'abord baissé à la suite de la crise financière de 2008-2009, de manière marquée en Espagne et en Italie mais très légèrement en France. Ils ont en revanche enregistré une croissance de 2017 à 2022 dans tous les pays. La hausse des prix, durant cette période a atteint 35 % en Allemagne, et 19 % en France et en Espagne. Elle n'a été que de 4 % en Italie. Sur cette même période, les coûts de financement ont fortement diminué pour les ménages de la zone euro (seulement à partir de 2020 en Espagne), atteignant leur niveau le plus bas en 2021. Avec la résurgence de l'inflation, les taux de crédit ont augmenté dans tous les pays, tout en restant les moins élevés en France.

Des proportions de propriétaires différents selon les pays

Le pourcentage de ménages propriétaires de leur résidence principale varie au sein des quatre grands pays de la zone euro. En 2021, il est de 77 % en Italie, de 73 % en Espagne (73%) et de 58 % en France. Il n'est que de 44 % en Allemagne. En Espagne, le taux de ménages propriétaires a diminué de façon continue depuis 2010, où il s'établissait à 83 %. Cette baisse a concerné les ménages de moins de 45 ans : entre 2010 et 2021, la proportion de ménages âgés de 35 à 44 ans, propriétaires de leur logement étant passée de 21 % à 16,5 %. L'augmentation du prix des logements explique cette diminution du nombre de propriétaires.

En Allemagne et en France, le taux de propriétaires est resté relativement stable. En revanche, en France, le pourcentage de ménages propriétaires d'autres logements que leur résidence principale (par exemple des résidences secondaires, de l'immobilier de rapport, etc.) a augmenté de 22 % à 24 % entre 2017 et 2021. Cette augmentation de la proportion de propriétaires d'autres logements concerne l'ensemble des niveaux de revenus, sauf les 5 % de ménages aux revenus les plus élevés pour lesquels la proportion de propriétaires de ce type d'actifs immobiliers était déjà la plus élevée, autour de 64 %, et n'a pas varié sensiblement jusqu'en 2021. Dans le même temps, l'Italie a connu une légère hausse du taux de propriétaires. Cette augmentation est portée par les ménages de plus de 55 ans, mais a concerné tous les niveaux de revenus. La détention d'autres logements a également augmenté en Italie entre 2010 et 2021, de 21 % à 26 %.

Evolution de de l'endettement des ménages

Depuis 2010, l'endettement immobilier a augmenté en Allemagne et en France. Il est stable en Italie et a diminué en Espagne. Cette évolution différenciée s'explique par les conséquences de la crise des subprimes de 2008/2009 plus marquées en Espagne et



en Italie que dans les deux autres pays. Entre 2010 et 2021, l'encours global de la dette immobilière des ménages a augmenté de 53 % en Allemagne et de 68 % en France.

En Espagne, le pourcentage de ménages endettés (tous types de dette) est en hausse continue de 49% à 57%, même si la proportion de propriétaires diminue. Cette hausse s'explique en effet par la forte augmentation de la part des ménages ayant des crédits à la consommation qui est passée de 27 % en 2010 à 40 % en 2021, le taux de ménages endettés pour un motif immobilier restant stable, autour de 35 %. En France, le pourcentage de ménages endettés (tous types de dette) est relativement stable depuis 2010, autour de 46 %, dont environ 25 % pour de l'immobilier. Il a baissé en Allemagne de 47 % à 41 %. C'est en Italie que la proportion de ménages endettés (tous types de dette) est la plus faible. Elle est passée de 21 % à 24 % entre 2017 et 2021, pour revenir à son niveau de 2010.

L'Allemagne reste un pays de locataires à la différence de l'Espagne et de l'Italie où la propriété de la résidence principale prédomine, la France se situant dans une position intermédiaire. Avec la hausse des prix de logement, les jeunes actifs éprouvent des difficultés croissantes à acquérir un bien immobilier. Le rapport à la pierre change. Les jeunes ménages qui se concentrent essentiellement au sein des grandes agglomérations sont plus mobiles et ne veulent pas sacrifier leur liberté avec l'achat d'une résidence principale.



Economie : et si la Chine faisait fausse route ?

En 2023, lors de sa visite dans le Heilongjiang, une province du nord-est de la Chine, Xi Jinping a exhorté la population à cultiver de « nouvelles forces productives ». Cette province industrielle illustre les problèmes de l'économie chinoise en enregistrant le plus faible taux de natalité du pays et une baisse des prix de l'immobilier. Son PIB en valeur réelle stagne depuis plusieurs années. Avec l'ouverture sur le monde imposée par Deng Xiaoping en 1978, la Chine avait adhéré aux lois du marché. La croissance a été rendue possible par la mobilisation du travail et l'accumulation du capital. La main-d'œuvre chinoise a augmenté de 100 millions de personnes entre 1996 et 2015. Le stock de capital est passé de 258 % du PIB en 2001 à 349 % deux décennies plus tard, selon l'Asia Productivity Organisation. La crise financière de 2008/2009 a constitué une première rupture, l'accumulation de capital prenant alors avant tout la forme de nouveaux biens immobiliers ou d'infrastructures.

Le choix de l'industrie de pointe

Depuis une dizaine d'années, la main-d'œuvre chinoise diminue et la demande immobilière est orientée à la baisse. Avec le déclin démographique, les besoins en logements se tarissent. Moins de personnes migrent vers les grandes agglomérations. De nombreux logements restent ainsi vides. Les Chinois qui achetaient de l'immobilier pour s'assurer une retraite, s'en détournent. Le ralentissement de l'immobilier a ébranlé la confiance des consommateurs et privé les gouvernements locaux de revenus provenant de la vente de terrains. L'espoir d'un rebond de la croissance après l'abandon de la politique du zéro covid en 2022 a été rapidement déçu. La demande reste atone qu'elle soit interne ou externe. Le ralentissement de l'économie mondiale et la multiplication des sanctions commerciales pèsent sur les exportations.

Compte tenu du niveau de développement de la Chine, les services devraient être le principal moteur de croissance. Or, les autorités semblent toujours privilégier l'industrie. Elles considèrent que la pandémie a renforcé le rôle de l'industrie. La demande en produits manufacturés chinois, des masques chirurgicaux aux vélos d'exercice en passant par les respirateurs, a été importante. La transition énergétique exige également la production de nombreux biens industriels (batteries, éoliennes, panneaux solaires). La forte augmentation du trafic aérien suppose également la construction de nombreux avions et la production d'aluminium ou de matériaux composites. Dans le cadre de son 14^e plan quinquennal 2021-2025, le gouvernement a prévu de maintenir la part du secteur manufacturier à 25 % du PIB. En 2006, ce ratio était de 33 %. Pour maintenir sa suprématie industrielle, les autorités chinoises ont renforcé l'enseignement des sciences à l'école. L'effort en faveur de la recherche et développement a été également accru. Elles entendent détrôner les Etats-Unis dans les technologies de pointe.

Le concept de « nouvelles forces productives » mis en avant par Xi Jinping est de nature hégélienne ou marxiste. Il évoque l'idée dialectique selon laquelle une accumulation de changements quantitatifs peut entraîner une rupture qualitative permettant de remettre en cause la hiérarchie des puissances. Selon le Président chinois, « les nouvelles forces productives » proviendront d'une plus forte intégration de la science dans les processus



de production. A cette fin, le budget présenté en mars dernier prévoit une augmentation de 10 % des dépenses annuelles consacrées à la science et à la technologie. L'ambition de la Chine en matière de technologie n'est pas nouvelle. En 2006, un plan sur 15 ans avait été adopté afin de réduire la dépendance à l'égard de la technologie étrangère et d'accroître la contribution de la technologie à la croissance. A l'époque, le gouvernement avait mis l'accent sur la nécessité de développer 16 grands projets dont la construction d'un gros avion de ligne chinois et l'atterrissage d'une sonde sur la Lune. Des deux projets ont été depuis réalisés. Depuis 2010, les autorités ont consacré des sommes importantes à la relance de l'économie. Elles ont également placé parmi les priorités la production de voitures électriques et de batteries ainsi que celle des microprocesseurs. La Chine a rattrapé voire dépassé l'Occident dans plusieurs domaines comme le commerce électronique, les trains à grande vitesse, les énergies renouvelables et les véhicules électriques. En 2023, la Chine est devenue le plus grand exportateur mondial de voitures. Selon l'Australian Policy Research Institute, sur une liste de 64 technologies de pointe, la Chine est en tête dans tous les domaines sauf 11, Le pays est numéro un dans les communications 5G et 6G, ainsi que dans la biofabrication, la nanofabrication et la fabrication additive. Il est également en avance dans le domaine des drones, des radars, de la robotique et du sonar, ainsi que de la cryptographie post-quantique. 60. La Chine se classe 12^{ème} rang pour l'Indice mondial de l'innovation publié par l'Organisation mondiale de la propriété intellectuelle en prenant en compte plus de 80 critères couvrant les infrastructures, les réglementations et les conditions du marché, ainsi que les efforts de recherche, les attributions de brevets et le nombre de citations. Selon les services statistiques chinois, les industries stratégiques émergentes représentaient 13,4 % du PIB en 2021, contre 7,6 % en 2014. Ce taux demeure en-dessous de l'objectif initial de 15 % pour 2020. Le poids des industries de pointe reste ainsi inférieur à celui de la construction.

Une fragilité dans les secteurs de pointe

La situation de la Chine en matière de haute technologie est fragile. Le gouvernement a été surpris par la virulence des Etats-Unis qui, en quelques années, a multiplié les sanctions sous forme d'embargos et de contrôles de plus en plus drastiques sur la nature des exportations. Pour les microprocesseurs les plus sophistiqués, la Chine est dépendante des Etats-Unis, de la Corée du Sud, de Taiwan et du Japon. Il en est de même pour certains logiciels et équipements électroniques. Il a été également surpris par l'avance pris par les Américains en matière d'intelligence artificielle. Le modèle linguistique développé par Openai, ChatGPT, qui s'est exporté en quelques semaines tout autour de la planète a rappelé que les Américains sont toujours en pointe pour les technologies de l'information et de la communication.

Politique et économie font rarement bon ménage

La reprise en main politique par le gouvernement central chinois a déstabilisé l'économie, en particulier le secteur de l'industrie de pointe. De nombreux responsables ont été accusés à tort ou à raison de corruption ou de mauvaise gestion. Certains ont payés également leurs liens avec des Occidentaux. L'instauration d'un cadre réglementaire plus strict au niveau de la vie économique a réduit la concurrence entravant l'innovation. Un sentiment de défiance s'est diffusé au sein des responsables économiques. Les grandes entreprises Internet du pays ont réduit leurs dépenses en R&D de près de 7 % au premier semestre 2023, par rapport à un an plus tôt, La



croissance de la productivité totale des facteurs est également en recul. Le programme technologique lancé par la Chine en 2006 impliquait que sa contribution à la croissance devrait atteindre 60 %. Au lieu de cela, il est tombé à moins d'un tiers, selon Louis Kuijs de S&P Global Ratings,

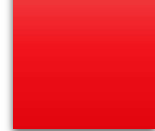
A trop se focaliser sur le dépassement des Etats-Unis d'ici 2049, pour le centenaire de la création de la République populaire, les autorités chinoises ont oublié d'analyser ce qui fait la force de ces derniers. La créativité américaine repose sur l'interférence des recherches et sur l'esprit de liberté. Une technique, inventée pour des raisons militaires, peut être développée à des fins civiles comme ce fut le cas avec Internet. Apple invente des produits qui génère par eux même des besoins et des applications au sein des consommateurs. Les Etats-Unis combinent en permanence créativité et rentabilité sur fond de liberté. La mainmise du pouvoir central chinois sur l'économie réduit la spontanéité et limite les prises de risques. Apple comme Google peuvent réaliser des recherches voire créer des produits qui n'aboutissent pas sans que cela soit perçu comme un échec définitif. Pour un pouvoir politique, ce mode de gestion est plus difficile à admettre.

Par la nature de son régime, la Chine a une vision géopolitique de l'économie quand les pays occidentaux privilégient la satisfaction des consommateurs. Le durcissement des Américains qui tendent à s'aligner sur leur vision du monde les conforte à garantir leur souveraineté économique. Le combat technologique engagé contre l'Occident est couteux pour la Chine. Avec des collectivités locales confrontés à la crise immobilière, les marges de manœuvre budgétaires se réduisent. Le ralentissement de la croissance, ces dernières années, freinent par ailleurs les capacités financières des autorités. Celles-ci sont confrontées à une demande de plus en plus prononcée de la part de la population en faveur de la protection sociale.

Les Jeux au service de l'aménagement des territoires

2024 est pour l'Île de France non seulement l'année des Jeux Olympiques et Paralympiques, les premiers en France depuis cent ans, mais aussi celle de l'ouverture au public des premières lignes du Grand Paris. Symbole des changements initiés par l'organisation des Jeux, la Tour Pleyel à Saint Denis qui s'élève en lieu et place d'une ancienne usine de pianos, a été transformée en un hôtel de luxe avec un bar en « rooftop ». A quelques encablures, le village des athlètes pouvant accueillir plus de 10 000 personnes a été inauguré par Emmanuel Macron. Longtemps coupée en deux par les voies ferrées reliant Paris au Nord de la France, la commune de Saint Denis a été réunifiée par la construction d'une passerelle reliant la station de métro Pleyel, futur nœud de métros, avec la station du RER D, Stade de France Saint Denis. En face de ce stade, a été également achevé le centre aquatique des Jeux qui crée ainsi un complexe dédié au sport au Nord de Paris.

Dès le lancement du projet de candidature aux Jeux Olympiques et Paralympiques de 2024, les collectivités publiques (l'Etat et les collectivités locales impliquées) ont, avec l'appui d'urbanistes, souhaité réaménager une partie du territoire francilien. Cette action s'inscrit dans le processus plus large du Grand Paris initié en 2008 par le Président Nicolas Sarkozy qui visait à doter la région parisienne d'un vaste réseau de métros reliant les principales zones d'habitation et de travail de manière transversale sans passer obligatoirement par Paris. L'autre objectif du Grand Paris était de faciliter les



liaisons entre les deux grands aéroports de la région et les gares. La région parisienne rattrape ainsi son retard en matière de transports publics en facilitant les déplacements de nombreux ménages souvent modestes situés au Nord ou au Sud de la capitale. Depuis la réalisation des grands axes autoroutiers et des lignes de RER dans les années 1970 et 1980, l'Île de France avait connu peu d'opérations d'aménagement malgré l'augmentation de sa population. Les autorités ont privilégié le rééquilibrage des infrastructures au profit du reste de la France avec la création de plusieurs lignes à grande vitesse et de plusieurs autoroutes transversales comme l'A28.

Lutter contre la marginalisation de la Seine Saint Denis

La Seine Saint Denis, 1,7 million d'habitants, est le département le plus pauvre de la France métropolitaine avec un taux de pauvreté de 28 %, soit le double de la moyenne nationale. Le taux de chômage y est plus de trois points au-dessus de la moyenne. Un quart des familles sont monoparentales. Etant le département le moins bien doté en piscines par habitants, la moitié des enfants de Seine-Saint-Denis ne savent aujourd'hui pas nager. Les pouvoirs publics ont donc à travers les Jeux et le Grand Paris profondément agir sur le niveau d'équipements de ce département. Il deviendra ainsi un important nœud de transports publics. La station Pleyel (Saint Denis) sera un pôle de correspondances reliant les lignes, 13, 14, 15, 16 et 17. Elle sera également raccordée au RER D (Stade de France) via le franchissement des voies ferrées. Cette station sera également desservie par de nombreuses lignes de bus. La ville de Saint Denis sera ainsi connectée aux aéroports d'Orly et de Roissy, à la Défense et à Paris intramuros. Abritant déjà de nombreux sièges sociaux dont ceux de la SNCF, Saint Denis sera sans nul doute dans les prochaines années, dotée d'une gare ferroviaire grandes lignes pouvant alléger le trafic de la gare du Nord. La gare de correspondances Pleyel a été, par ailleurs, pourvue d'un équipement culturel de 4 000 m² ainsi que d'une zone commerciale. Plus de 250 000 personnes par jour sont attendues dans cette gare dans les prochaines années qui est censée devenir un nouveau centre économique pour la partie Nord de la Région parisienne.

Améliorer l'attractivité des territoires les plus pauvres de la région parisienne

Au-delà de la gare Pleyel, le Grand Paris comportera au terme de sa réalisation plus de 68 stations et 200 kilomètres de ligne, aboutissant au doublement du réseau de métros actuels. Ce chantier est actuellement un des plus grands d'Europe. Le coût de ce chantier a été évalué à 42 milliards d'euros. Même si en raison notamment du covid et des contraintes financières, la livraison des travaux a été retardée à l'exception de la ligne 14 et du RER E, ce projet a déjà dynamisé les villes qui en sont bénéficiaires. Les Jeux Olympiques et Paralympiques ont également joué un rôle d'accélérateur. Saint Ouen où se situe en partie le village olympique et paralympique est désormais un des pôles les mieux connectés de la banlieue parisienne. Cette ville jusqu'à maintenant pauvre a été choisie par Elon Musk pour implanter le nouveau siège social de Tesla en France. L'ancien basketteur, Tony Parker y a ouvert une nouvelle académie sportive. Le développement des infrastructures reste aujourd'hui un des meilleurs moyens pour aménager durablement les territoires. Londres et Hambourg ont dans le passé mené des projets similaires à ceux de la région parisienne pour sortir de la misère certains de leurs quartiers.



Pour des Jeux utiles

Dans le passé, les Jeux Olympiques ont donné lieu à la réalisation d'ouvrages de prestige devenant rapidement des friches comme ce fut le cas avec le stade à Athènes. Le Comité d'Organisation des Jeux Olympiques et Paralympiques de Paris a privilégié les sites existants ou temporaires. Seuls deux équipements ont été construits pour les épreuves, le centre nautique de Saint de Denis et l'Adidas Arena dans le 18^e arrondissement à Paris auxquels il faut ajouter le village olympique. Dès leur conception, le principe de leur exploitation après les Jeux a été retenu. Les chambres de athlètes sont censées être transformées en appartements après la fin des épreuves. Les ventes ont été lancés depuis plusieurs mois. Pour le moment, en pleine crise immobilière, les acheteurs sont rares. L'image du département de la Seine Saint Denis n'aide pas. L'implantation des sièges sociaux de plusieurs grandes entreprises après la Coupe du Monde de Football en 1998 n'a pas réellement changé la donne. Les cadres débarquent le matin et repartent le soir. Peu ont acheté des logements sur place même si des résidences de standing ont été construites. L'insécurité, le caractère ultra-urbain avec d'importantes saignées autoroutières ou ferroviaires n'incitent pas les cadres à s'y installer. Pour autant, Levallois-Perret, Montreuil, Aubervilliers ou Montrouge ont, ces trente dernières années, réussi à changer d'image.

Les Jeux Olympiques et Paralympiques sont-ils une bonne affaire pour la France ?

Pour la première fois en cent ans, la France organise les Jeux Olympiques et Paralympiques entre les 26 juillet et le 11 août et entre les 28 août et le 8 septembre. Les Jeux sont avec la Coupe du Monde de Football l'évènement sportif le plus regardé sur la planète. 4 milliards de personnes soit la moitié de la population mondiale regarderont au moins une épreuve. 15 millions de spectateurs assisteront aux Jeux dont 12 % en provenance de l'étranger. Pour autant, depuis plusieurs mois, des voix se font entendre pour critiquer les Jeux, leur organisation. Des officines étrangères multiplient sur les réseaux sociaux des fausses informations afin de nuire à l'image de la France et créer un climat délétère autour de cet évènement. Au moment où la France est confrontée à un problème de déficit public, la question du coût des Jeux Olympiques et Paralympiques a été soulevé.

Un coût à géométrie variable des Jeux

Le coût global des Jeux Olympiques et Paralympiques est difficile à évaluer car il faut prendre en compte les coûts directs (construction d'équipement, personnel) et les coûts indirects (sécurité, transports, etc.). Il faut également intégrer les retombées sur les prochaines années. La facture brute des Jeux est évaluée actuellement autour de 9 milliards d'euros. Le budget du Comité d'Organisation des JO (Cojo) est de 4,4 milliards d'euros financé à 96 % par le secteur privé (vente des billets, parrainage, etc.). Le budget de la Société de livraison des ouvrages olympiques (SOLIDEO) qui est un établissement public chargé de la livraison des ouvrages et des opérations d'aménagement nécessaires à l'organisation et au déroulement des Jeux, s'élève également à 4,4 milliards d'euros dont 1,7 milliards est de nature publique. La Cour des Comptes a révisé à la hausse au mois de mars le coût assumé par les pouvoirs publics. Il pourrait se situer entre 3 et 5 milliards d'euros. La facture a été, ces derniers mois, alourdie en raison par exemple de la décision d'attribuer des primes aux fonctionnaires



et aux salariés des entreprises publiques qui seront mobilisées durant les Jeux. Le renforcement de la sécurité en lien avec les craintes accrues d'attentats engend~~re~~**re** des surcoûts. Pour le cabinet d'études économiques « Asteres », dirigé par Nicolas Bouzou, le coût total pourrait atteindre 11,5 milliards d'euros. Quoi qu'il en soit, les Jeux de Paris figureront parmi les moins coûteux de l'histoire olympique. La facture des Jeux de Tokyo a été évalué à 19,5 milliards d'euros, Jeux sans public en raison du Covid, celle de Rio a dépassé 43 milliards d'euros tout comme celle de Pékin. Les Jeux de Londres avec 14 milliards d'euros de dépenses sont ceux qui se rapprochent le plus de ceux de Paris. Les Jeux d'Atlanta ont donné lieu à un montant faible de dépenses, autour de 5 milliards d'euros. Cette faible facture s'explique par l'utilisation de nombreuses installations sportives existantes, ce qui est également le cas pour Paris.

Une dérive incontournable mais a priori limitée

Le principal risque auquel sont confrontées les villes organisatrices est la dérive des budgets. Les Jeux de Séoul en 1988 qui devaient coûter 4 milliards de dollars ont finalement occasionné une dépense de plus de 8,3 milliards d'euros. La palme de la dérive est pour Pékin. Le montant des Jeux a plus de 40 milliards de dollars pour un budget initial de 2,6 milliards de dollars. Parmi les moins rigoureux figurent aussi Athènes et Londres avec un doublement des budgets. Atlanta, en 1996, a presque respecté l'enveloppe prévue dans le dossier de candidature. Les Jeux d'Hiver n'échappent pas également à l'inflation des budgets. Ainsi, ceux de Sotchi, en 2014, ont été les plus dispendieux de l'histoire, avec un budget total de 36 milliards d'euros. Les Jeux à Paris connaissent quelques dérapages. Le coût de la piscine de Saint Denis est ainsi passé de 90 à 175 millions d'euros. Des surcoûts sont à prévoir également pour la sécurité mais sans provoquer de dérapages importants. Lors du dépôt des dossiers de candidature, les Gouvernements et les Comités Olympiques nationaux ont tendance à sous-estimer les coûts et à multiplier les promesses afin de remporter l'organisation des Jeux avec, de ce fait, une dérive quasi automatique des budgets. Depuis plusieurs années, le Comité International Olympique veille de plus en plus à étudier la faisabilité budgétaire des projets. Pour les jeux de 2024, le Comité français du sport international (CFSI) avait fixé un chiffre de 6,2 milliards d'euros pour le budget prévisionnel ce qui n'était pas réaliste.

Les Jeux sont profitables

Selon une étude du cabinet Sport+Markt, depuis 1980, les Jeux olympiques auraient rapporté plus qu'ils n'ont coûté. 220 millions de dollars de bénéfice pour Los Angeles et Séoul, 10 millions pour Atlanta, et même 145 millions pour Pékin. Le bénéfice le plus important a été atteint par Sydney, en 2000, avec 1,75 milliard de dollars. Pour certains économistes, un pays organisant une compétition internationale comme une Coupe du Monde pourrait bénéficier d'un surcroît de croissance de 0,2 à 0,3 point de PIB l'année de l'évènement. En prenant en compte la réalisation des infrastructures et les retombées, l'impact pourrait atteindre 0,7 à 0,8 % du PIB. Selon une étude du CDES sur l'impact de l'Euro de football de 2016, les retombées ont été évaluées a minima à 1,3 milliard d'euros. Les dépenses de construction ou de modernisation des infrastructures pour l'Euro 2016 s'élèvent à 1,7 milliard d'euros. 20 000 emplois ont été créés.



Au-delà des coûts et des recettes brutes immédiates, il convient de prendre en compte les retombées dans le temps ainsi que les recettes indirectes. Les milliers d'heures de programmes, en équivalent publicités, se chiffrent en milliards de dollars. Elles entraîneront des réservations par des millions de touristes en provenance de toute la planète.

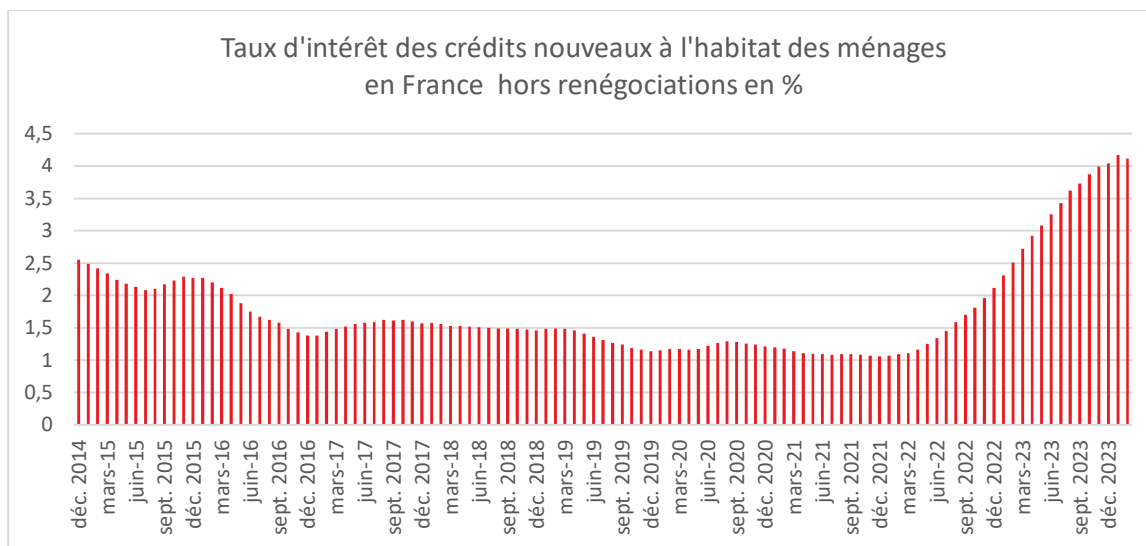
Les Jeux contribuent à accélérer la réalisation d'investissements qui étaient de toute façon programmés. Les infrastructures routières et ferroviaires des Jeux olympiques d'hiver d'Albertville en 1992 étaient prévues mais, maintes fois reportées, pour des raisons budgétaires ou écologiques. Londres a également utilisé les Jeux Olympiques pour remodeler l'est de la ville. Pendant plus de quatre semaines, la France bénéficiera d'une visibilité médiatique importante d'autant plus que de nombreuses épreuves se dérouleront sur des sites historiques comme le Château de Versailles, la place de la Concorde, les Invalides, la Tour Eiffel, etc. Pour la première fois, la cérémonie d'ouverture aura lieu en-dehors d'un stade, les athlètes défilant sur la Seine à bord de péniches. Les Jeux version 2024 mettront également en valeur Marseille pour les épreuves de voile et Tahiti pour le surf.



GRAPHIQUES

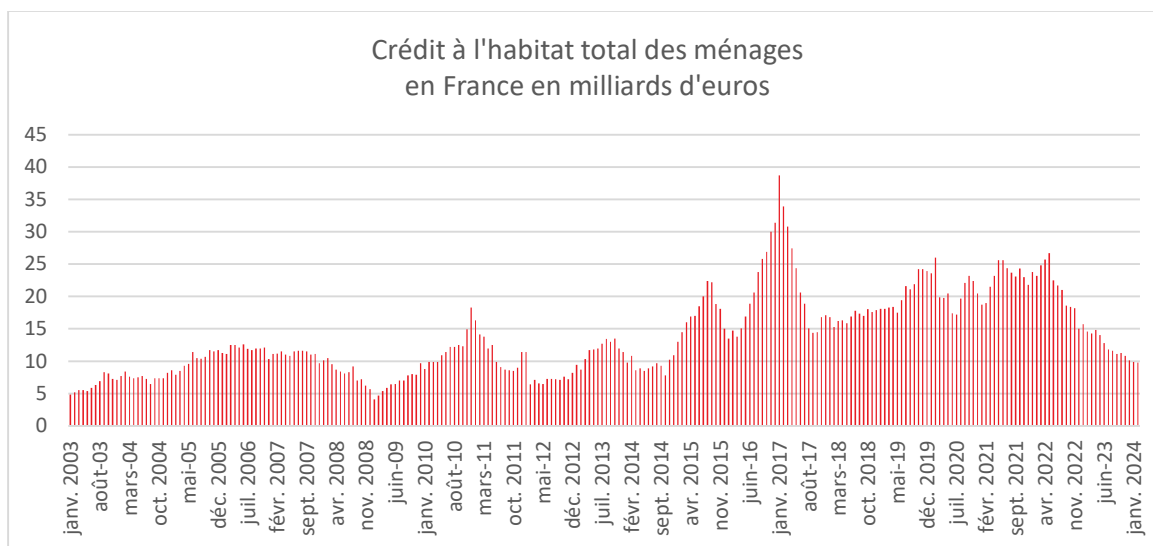
Première baisse du taux des crédits à l'habitat

Pour la première fois depuis début 2022, le taux d'intérêt moyen (hors frais et assurances) des nouveaux crédits à l'habitat (hors renégociations) est en repli de 6 points de base (4,11 % après 4,17 %).



Cercle de l'Épargne – données Banque de France

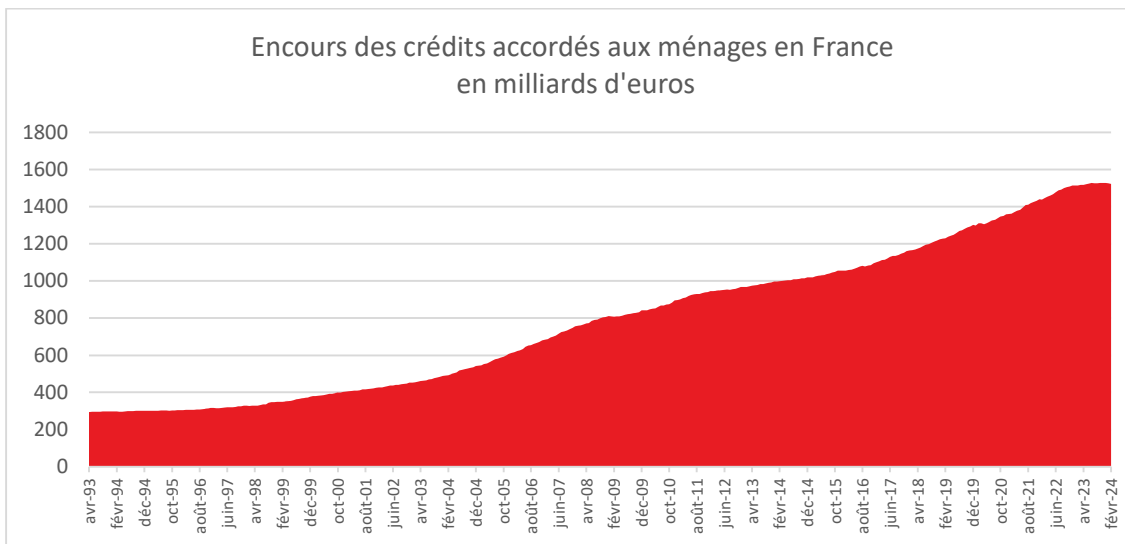
La production de crédits à l'habitat est quasi stable en février à 9,7 milliards d'euros dont 7,3 Mds€ hors renégociations. Ce niveau est faible par rapport à celui de la période 2015/2021 mais proche de son niveau 2010/2015.



Cercle de l'Épargne – données Banque de France

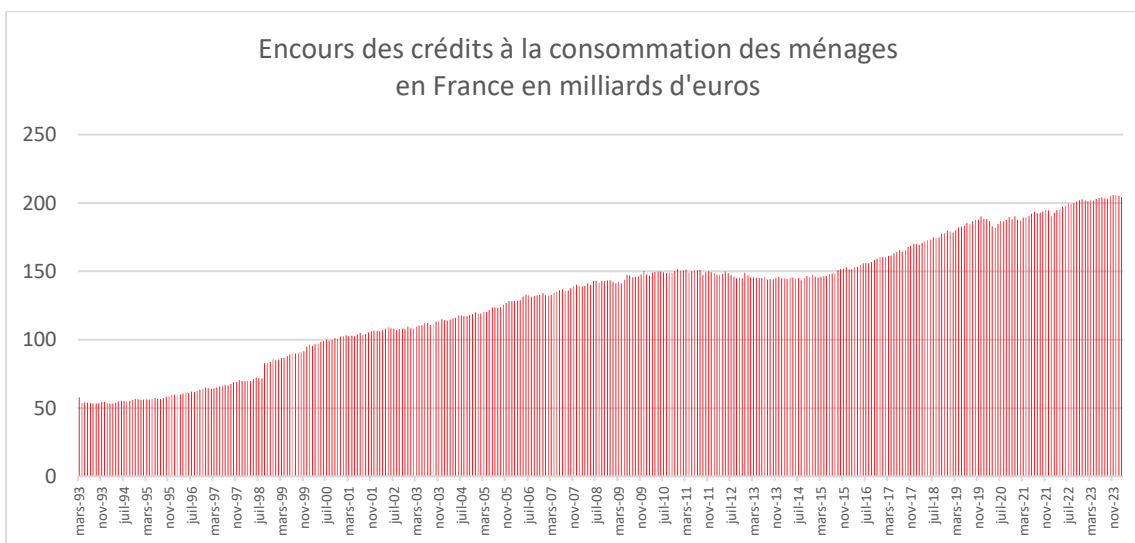


L'encours des crédits aux ménages s'élève fin février à 1523 milliards d'euros dont 1289 au titre des crédits à l'habitat et 206 au titre des crédits à la consommation. En février, l'encours global a progressé de 0,8 %.



Cercle de l'Épargne – données Banque de France

Le taux de croissance des crédits à la consommation recule légèrement à 1,7 % (après 1,9 % en janvier) et la production se maintient un peu en-dessous de 6 milliards d'euro.



Cercle de l'Épargne – données INSEE



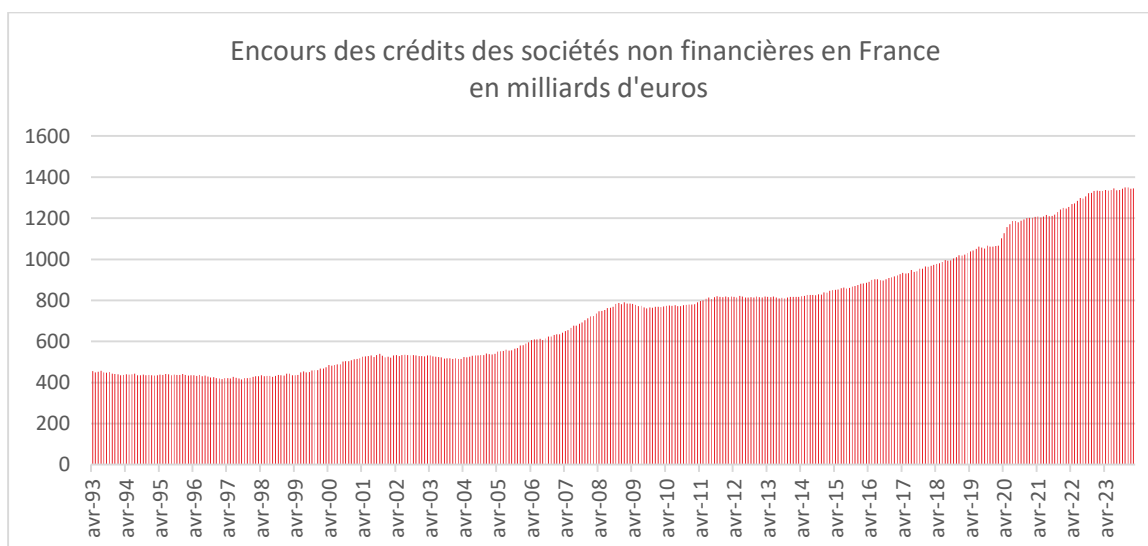
Croissance dynamique des crédits aux entreprises

Malgré la hausse des taux, les entreprises continuent à recourir aux crédits. Selon la Banque de France, l'encours global des crédits aux sociétés non financières à fin février a atteint 1345 milliards d'euros en hausse de 1,2 % en rythme annuel. Avec le financement par le marché, l'encours de la dette des entreprises est de 2042 milliards d'euros.

La croissance des crédits à l'investissement accordés aux sociétés non financières (SNF) est stable en février par rapport au mois précédent (+4,1 % en glissement annuel), toujours soutenue par la composante équipement (+4,3 %, après +4,4 % en janvier). L'encours des crédits à l'équipement a atteint 603 milliards d'euros.

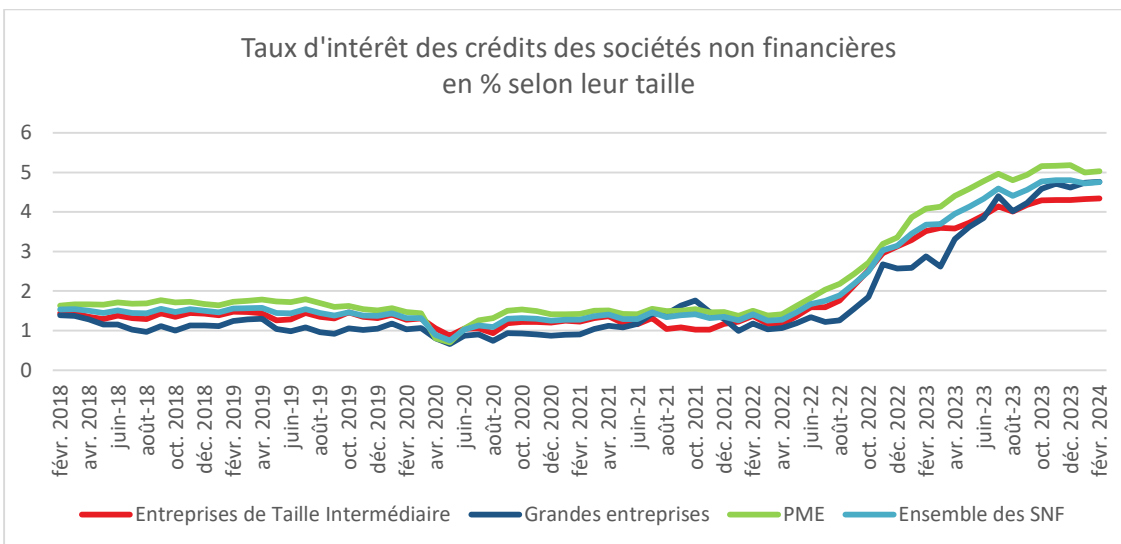
Les crédits de trésorerie continuent de se contracter (-8,1 % après -7,4 % en janvier), les remboursements effectués par les entreprises excédant la production de nouveaux crédits. L'encours des crédits de trésorerie est de 307 milliards d'euros fin février.

La croissance du financement sous forme de titres de dette des sociétés non financières se modère à nouveau en février (+0,2 % sur un an, après +0,7 % en janvier) et son coût (toutes maturités confondues) progresse (3,69 %, après 3,48 % en janvier), tout en restant sensiblement inférieur au coût moyen de l'endettement bancaire. L'encours du financement par le marché est de 697 milliards d'euros.



Cercle de l'Épargne – données Banque de France

Le taux d'intérêt moyen des nouveaux crédits aux SNF, relativement stable depuis novembre 2023, s'établit à 4,76 % en février (après 4,73 % en janvier).



Cercle de l'Épargne – données Banque de France



AGENDA ÉCONOMIQUE ET FINANCIER

Lundi 15 avril

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

Pour les Etats membres de l'**Union européenne**, l'office européen de la statistique communiquera 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 **les taux d'intérêt (3 mois)** en mars 2024 et le **rendement des obligations gvt à long terme** 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**.

Judi 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

Lundi 22 avril

Pour la zone euro et l'Union européenne, Eurostat publiera les chiffres de la dette et du déficit des administrations publiques au quatrième trimestre 2023 ainsi qu'une première notification de ces données sur l'ensemble de l'année 2023. La BCE diffusera les statistiques des fonds d'investissement de la zone euro pour le mois de février.

En Chine, le taux Préférentiel de Prêt de la PBoC d'avril sera communiqué.

Au Royaume-Uni, l'indice des prix immobiliers Rightmove et les résultats de l'enquête CBI de conjoncture dans l'industrie - commandes pour le mois d'avril seront disponibles.

En Allemagne, il sera possible de consulter le rapport mensuel de la Bundesbank

Aux États-Unis, l'indice d'activité nationale de la Fed de Chicago de mars et l'indicateur confiance des consommateurs d'avril feront l'objet d'une diffusion.

Mardi 23 avril

Pour le Japon, il sera possible de prendre connaissance de l'indicateur PMI manufacturier d'avril

Pour l'Allemagne, l'Union européenne et les États-Unis, en complément du PMI manufacturier, le PMI service et composite seront également communiqués.

Au Royaume-Uni, les données mensuelles, à fin mars, de l'emprunt net du secteur public et l'exigence de trésorerie nette du secteur public.

Aux États-Unis, les ventes de logements neufs à fin mars, et les indicateurs conjoncturels de la Fed de Richmond pour le mois d'avril seront disponibles.

Mercredi 24 avril

En France, les indicateurs PMI d'avril feront l'objet d'une publication.

En Italie, les indicateurs Confiance des entreprises et confiance des consommateurs d'avril seront diffusés par Istat.

En Allemagne la publication des indicateurs IFO d'avril est attendue.

Aux États-Unis, les données à fin mars des commandes de biens durables seront publiées.



Jeudi 25 avril

En **France**, l'Insee publiera l'indicateur **climat des affaires** d'avril et les résultats des **enquêtes conjoncturelles sectorielles** ainsi que l'**enquête trimestrielle de conjoncture dans l'industrie** à fin mars. La Dares diffusera pour sa part les chiffres des **demandeurs d'emploi inscrits à France Travail** (ex-Pôle emploi) à la fin mars et sur le 1er trimestre.

En **Allemagne**, il sera possible de consulter l'**indicateur Confiance des consommateurs Gfk** de mai.

Au **Royaume-Uni**, les données de l'**enquête CBI sur le commerce de distribution** d'avril sera rendues publiques.

Aux **États-Unis**, seront publiés les données de la **croissance** au premier trimestre ainsi que l'**indice des prix à la consommation des ménages (PCE et PCE Core)** et les **dépenses de consommation réelles**. Il sera également possible de consulter les données à fin mars de la **balance commerciale des biens, les promesses de ventes de logements** et l'**indice correspondant** ainsi que les chiffres de **stocks de Détail Hors Auto**. Par ailleurs, la **Fed de Kansas City** diffusera pour avril, l'**indice composite** et l'**indice manufacturier**.

Vendredi 26 avril

En **France**, il sera possible de suivre l'évolution de l'indicateur **confiance des ménages**, issu de l'enquête mensuelle de conjoncture auprès des ménages. Les statistiques à fin mars des **créations d'entreprises** feront également l'objet d'une publication.

Il sera possible de consulter les résultats définitifs du **taux d'épargne et d'investissement des ménages européens** au dernier trimestre 2023. La BCE publiera les données relatives aux **évolutions monétaires dans la zone euro** à fin mars.

Au **Royaume-Uni**, l'indicateur **Confiance des consommateurs Gfk** d'avril sera disponible.

Au **Japon**, les données de l'**inflation** attendue en avril seront disponibles. Une réunion de la BoJ et une **décision sur les taux d'intérêt** sont par ailleurs programmées.

En **Espagne** les chiffres des **ventes au détail** à fin mars seront diffusés ainsi que le taux de chômage constaté au premier trimestre.

Aux **États-Unis**, l'**indice des prix à la consommation des ménages (PCE et PCE core)**, les statistiques mensuelles des **revenus et des dépenses des ménages, la consommation personnelle réelle** ainsi que l'**indice PCE de la Fed de Dallas** à fin mars seront publiés. Il sera par ailleurs possible de consulter les **indicateurs Michigan** pour avril relatifs à aux anticipations d'inflation et aux attentes des consommateurs.



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 :-----