

## **L'édito de la semaine**

- L'effacement du droit

## **Marchés financiers, Épargne, Revenus et Patrimoine**

- Le tableau de la semaine des marchés financiers
- Des fonds « verts kakis » pour les épargnants
- La longue marche vers le marché unique de l'épargne
- Pertes historiques de la Banque de France en 2024

## **Économie**

- Union européenne : comment s'affranchir de la contrainte du déficit public ?
- Les entreprises ne savent pas tout faire

## **Conjoncture**

- Croissance à petite vitesse pour la France
- Les services à la personne en France face au vieillissement démographique
- La France, championne de la désinflation !
- Amélioration du climat des affaires en France

## **Horizons**

- Immigration : entre passions, ressentis et statistiques
- L'Union européenne face à l'impératif de l'investissement
- Mistral gagnant ?

## **Graphiques**

- Petite accélération des loyers en France
- Hausse de la production de l'électricité verte en Europe

## **Agenda économique et financier**

## **Statistiques**

## La citation de la semaine

« Tout régime parvient malaisément à susciter une unité de volonté et d'action lorsque cette unité n'existe pas dans le peuple. »

Raymond Aron  
Démocratie et Totalitarisme - 1965

## L'ÉDITO DE LA SEMAINE

### L'effacement du droit

La paix en Ukraine prend la forme d'un dépeçage en coupe réglée de ce pays par la Russie qui entend conserver les territoires conquis et les États-Unis qui ont décidé de récupérer les concours consentis depuis 2022. Tenue, pour le moment, à l'écart des négociations entre les deux grandes puissances militaires mondiales, l'Ukraine a le choix entre l'anéantissement ou la transformation en colonie. La sécurité du pays semble passer par l'établissement d'une forme de protectorat, la présence des entreprises américaines étant censée dissuader une nouvelle attaque russe.

L'invasion de l'Ukraine, un pays souverain, par la Russie constituait un précédent depuis la Seconde Guerre mondiale en Europe. La négociation pour le cesser le feu en est également un, l'Ukraine n'y participant pas directement. C'est un Yalta qui se dessine sous les yeux des Européens impuissants qui sont amenés à s'engager dans un douloureux réarmement. La neutralisation probable de l'Ukraine constitue une réelle menace pour les Pays Baltes dont l'encerclement sera plus prégnant, et pour la Pologne pour qui l'histoire fut si souvent cruelle. Avec la primauté donnée à la force sur le droit, l'affaire ukrainienne constitue indéniablement une rupture. Depuis le début des années 1950, la construction européenne était avant tout une œuvre juridique. Les traités, les directives, les règlements régissent les relations entre les États membres. Le recours aux majorités qualifiées les oblige à privilégier la recherche de consensus avec, à la clef, l'acceptation de concessions mutuelles. Loin de remettre en cause ce modèle de construction par le droit, les chutes du Mur de Berlin et de l'URSS l'ont conforté. Les anciens États d'Europe de l'Est ont intégré le bloc juridique européen en quelques années.

La primauté du droit prévalait jusqu'à peu dans les relations commerciales. En multipliant les mesures de majoration des droits de douane unilatérales, Donald Trump rompt avec la logique des accords du GATT conclus après la Seconde Guerre mondiale. Pour éviter la répétition de la spirale protectionniste de l'Entre-deux guerres, la négociation de grands traités sur les tarifs douaniers visait tout à la fois à favoriser la croissance et à éviter les tensions entre États grâce à la multiplication des échanges. Donald Trump souhaite utiliser l'arme commerciale pour défendre les intérêts des États non seulement commerciaux mais aussi sur des questions comme l'immigration. Ce changement de cap est lourd de conséquences en termes de croissance, de diffusion du progrès et de convergence des États.



La situation dans le Proche-Orient échappe également à tout règlement par le droit, la force répondant aux exactions. Le rejet de part et d'autre de la discussion et de l'élaboration de compromis ouvre la porte à une montée aux extrêmes, avec pour conséquences la multiplication des victimes civiles. L'ONU est de plus en plus absente dans les processus de résolution des conflits que ce soit en Ukraine et au Moyen Orient où elle est de moins en moins écoutée par les protagonistes. Etrangement, le poids diplomatique de cette organisation était plus élevé durant la guerre froide.

L'effacement du droit ne se limite pas à la sphère des relations internationales. Aux États-Unis, le nouveau Président et son conseiller Elon Musk ne dédaignent pas faire usage de la force pour rompre avec l'ordre ancien. Même au sein des États européens, la vie politique est de plus en plus en proie à un discours violent. L'élaboration de consensus n'est plus une priorité, les acteurs politiques se réfugiant dans leurs certitudes pour éviter tout compromis.

Ces trente dernières années, les sociétés occidentales avaient connu un processus de judiciarisation sans doute excessif. La multiplication des normes pour réguler les comportements, source de procès, a conduit à complexifier les relations sociales au point de peser sur l'activité. Mais l'actuelle remise en cause du droit apparaît comme le retour d'un monde sauvage où le plus fort impose sa loi aux autres. Comme l'ont démontré les États occidentaux au cours des deux cent cinquante dernières années, le progrès, la prospérité et la paix reposent avant tout sur le respect de l'état de droit sans lequel il n'y a peut y avoir de liberté.

Philippe Crevel

### Les marchés encalminés

Les indices « actions » européens sont restés atones cette semaine. Le CAC 40 est parvenu à progresser modestement de 0,18 % sur cinq séances. Ce résultat a été obtenu dans un contexte marqué par un volume élevé de transactions lié aux « Quatre sorcières », phénomène technique correspondant à l'arrivée à échéance simultanée de contrats à terme et d'options sur indices et actions. De leur côté, les indices américains ont légèrement progressé cette semaine, mais les pertes depuis le début de l'année restent significatives : près de 8 % pour le Nasdaq et plus de 3,5 % pour le S&P 500.

Les investisseurs demeurent prudents dans l'attente de nouveaux développements concernant la guerre commerciale. Dès le 2 avril, Donald Trump s'apprête à instaurer des droits de douane dits « réciproques », accompagnés de surtaxes ciblant spécifiquement certains secteurs économiques. Les politiques protectionnistes du président américain génèrent ainsi une vague d'incertitude inédite depuis des années.

Dans ce contexte troublé, l'or apparaît comme le grand gagnant avec une hausse hebdomadaire de 3,4 %. L'once d'or s'échange désormais au-dessus de 3 000 dollars, enregistrant depuis le 1er janvier une progression de près de 15 %. À l'inverse, le bitcoin poursuit son recul, suivant la tendance négative observée sur l'indice américain des valeurs technologiques.

Les cours du pétrole ont connu une tendance haussière cette semaine, influencés par l'annonce de nouvelles sanctions américaines visant à réduire les exportations de pétrole iranien. Jeudi 20 mars, le gouvernement américain a notamment sanctionné une raffinerie indépendante chinoise accusée de traiter illégalement du brut iranien, réaffirmant ainsi sa volonté de « réduire à zéro » les exportations pétrolières de Téhéran. Ces nouvelles mesures visent à contraindre l'Iran à négocier un nouvel accord sur son programme nucléaire. Toutefois, la hausse du prix du baril devrait rester limitée en raison de l'augmentation constante de la production américaine.

## Le tableau de la semaine des marchés financiers

|                                                       | Résultats<br>21 mars 2025 | Évolution<br>sur une<br>semaine | Résultats<br>29 déc. 2023 | Résultats<br>31 déc. 2024 |
|-------------------------------------------------------|---------------------------|---------------------------------|---------------------------|---------------------------|
| <b>CAC 40</b>                                         | 8 042,95                  | +0,18 %                         | 7 543,18                  | 7 380,74                  |
| <b>Dow Jones</b>                                      | 41 985,35                 | +0,83 %                         | 37 689,54                 | 42 544,22                 |
| <b>S&amp;P 500</b>                                    | 5 667,56                  | +0,51 %                         | 4 769,83                  | 5 881,63                  |
| <b>Nasdaq Composite</b>                               | 17 784,05                 | +0,17 %                         | 15 011,35                 | 19 310,79                 |
| <b>Dax Xetra (Allemagne)</b>                          | 22 891,38                 | -0,45 %                         | 16 751,64                 | 19 909,14                 |
| <b>Footsie 100<br/>(Royaume-Uni)</b>                  | 8 646,79                  | +0,16 %                         | 7 733,24                  | 7 451,74                  |
| <b>Eurostoxx 50</b>                                   | 5 423,83                  | +0,45 %                         | 4 518,28                  | 4 895,98                  |
| <b>Nikkei 225 (Japon)</b>                             | 37 677,06                 | +2,40 %                         | 33 464,17                 | 39 894,54                 |
| <b>Shanghai Composite</b>                             | 3 364,83                  | -0,44 %                         | 2 974,93                  | 3 351,76                  |
| <b>Taux OAT France à 10<br/>ans</b>                   | +3,465 %                  | -0,101 pt                       | +2,558 %                  | +3,194 %                  |
| <b>Taux Bund allemand à 10<br/>ans</b>                | +2,764 %                  | -0,109 pt                       | +2,023 %                  | +2,362 %                  |
| <b>Taux Trésor US à 10 ans</b>                        | +4,254 %                  | -0,052 pt                       | +3,866 %                  | +4,528 %                  |
| <b>Cours de l'euro/dollar</b>                         | 1,0826                    | -0,84 %                         | 1,1060                    | 1,0380                    |
| <b>Cours de l'once d'or en<br/>dollars</b>            | 3 015,75                  | +3,41 %                         | 2 066,67                  | 2 613,95                  |
| <b>Cours du baril de pétrole<br/>Brent en dollars</b> | 72,22                     | +2,12 %                         | 77,13                     | 74,30                     |
| <b>Cours du Bitcoin en<br/>dollars</b>                | 83 998,79                 | -0,88%                          | 38 252,54                 | 93 776,61                 |

## Des fonds « verts kakis » pour les épargnants

Le Ministère de l'Économie a opté pour la mobilisation de l'épargne en faveur de la défense à travers la mise en place de fonds d'investissement. La Banque Publique d'Investissement créera un fonds accessible au grand public qui pourra acquérir des parts ou des unités de compte pour une valeur d'émission de 500 euros. Ces titres seront logeables dans des contrats d'assurance vie (unités de compte) ou dans des comptes titres (parts).

Ce fonds dont le capital pourrait atteindre 450 millions d'euros aura la faculté de prendre des participations ou de prêter de l'argent aux entreprises du secteur de la défense. Il aura à ce titre vocation à faciliter le financement des investissements rendus nécessaires par l'augmentation des commandes publiques de matériels de défense au sein de l'Union européenne. Le Ministre de l'Économie a évoqué un besoin de 5 milliards d'euros pour l'industrie de la défense.

D'autres fonds mis en œuvre par des acteurs de la place financière française et européenne devraient être également accessibles

En collectant autour de 450 millions d'euros par effet de levier, les fonds pourraient prêter plusieurs milliards d'euros. Il est fort probable que ces fonds n'interviendront pas exclusivement sous la forme de prêts ou d'émission pour le compte de tiers d'obligations, ils prendront des participations (actions).

### Un choix logique

Le choix des fonds d'investissement est la réponse la plus rapide pour mobiliser de manière volontaire l'épargne des ménages. En logeant ces fonds dans l'assurance vie, l'industrie de la défense accède ainsi au premier placement des ménages dont l'encours a dépassé 2000 milliards d'euros en janvier 2025. Ces dernières années, les assurés sont de plus en plus prompts à investir en unités de compte. Ces unités de compte ont représenté 40 % de la collecte de l'assurance vie en 2024, les 60 % restant étant dévolus aux fonds en euros.

### Un placement volontaire de la part des épargnants

Aucune ponction, ni prélèvement, ou orientation obligatoire de l'épargne des ménages n'est prévu. Le gouvernement n'a pas opté pour un grand emprunt national qui n'aurait fait qu'ajouter de la dette publique à la dette publique. Un tel emprunt aurait été en outre compliqué à mettre en œuvre tout comme la création d'un nouveau Livret d'épargne. Le Livret A n'est pas un outil adapté pour financer sur le long cours des entreprises qui interviennent sur le secteur concurrentiel de l'industrie de la défense. Le Livret A ne permet pas des prises de participation dans des entreprises non cotées. Produit liquide par nature, il n'est pas armé pour des investissements de long terme dans des entreprises.

Les épargnants pourront donc opter pour les unités de compte ou les parts des fonds défense. De manière indirecte, dans le cadre de la diversification, les assureurs pourraient insérer dans leurs fonds euros des parts des fonds « défense ».

## Un placement par nature de long terme et potentiellement attractif

La montée en puissance de l'industrie de la défense européenne nécessitera du temps. Il est de ce fait logique que le retour sur investissement ne soit pas immédiat. Le Ministre de l'Économie a prévu une période de blocage de 5 ans, le temps nécessaire pour la réalisation des investissements. Cela signifie que les acheteurs ne pourraient pas céder leurs parts durant ce délai. Un tel blocage existe par exemple pour des produits comme le FCPI, des fonds qui financent des entreprises à forte croissance, en particulier dans le secteur technologique. En revanche, à la différence des FCPI, le gouvernement n'a pas associé d'avantage fiscal pour l'achat de parts de son fonds vert kaki.

Compte tenu de la progression de la demande en équipements militaires, le rendement de ce fonds pourrait être attractif et se situer au-dessus de la moyenne sur longue période.

## La longue marche vers le marché unique de l'épargne

La Commission européenne a adopté, mercredi 19 mars, sa stratégie pour l'union de l'épargne et des investissements (UEI), une initiative visant à améliorer la manière dont le système financier de l'Union européenne (UE) oriente l'épargne vers des investissements productifs. Cette stratégie s'inscrit dans le prolongement des rapports Draghi et Letta ainsi que des prises de positions de l'ancien ministre de l'Économie, Bruno Le Maire.

La stratégie de l'Union vise à offrir aux citoyens de l'UE un accès plus large aux marchés des capitaux et de meilleures possibilités de financement pour les entreprises afin d'améliorer la compétitivité de l'économie européenne. Les ménages auront des possibilités plus nombreuses et plus sûres d'investir sur les marchés des capitaux et d'accroître la valeur de leur épargne. Dans le même temps, les entreprises pourront se financer plus facilement et à moindres coûts.

Le rapport Draghi estimait entre 750 et 800 milliards d'euros supplémentaires par an d'ici à 2030, les besoins d'investissement sans prendre en compte l'effort en faveur de la défense. Ces besoins concernent, en priorité, les petites et moyennes entreprises (PME) et les entreprises innovantes, qui ne peuvent pas compter uniquement sur le financement bancaire. En développant des marchés des capitaux intégrés, parallèlement à un système bancaire intégré, l'UEI peut relier efficacement l'épargne aux besoins d'investissement.

L'épargne financière des ménages européens est abondante. Elle peut s'appuyer sur 10 000 milliards d'euros en dépôts bancaires. Les dépôts bancaires sont sûrs et faciles d'accès, mais ils rapportent généralement moins d'argent que les investissements sur les marchés des capitaux. Un des objectifs de l'UEI est d'orienter vers des placements longs et plus rémunérateurs cette épargne actuellement liquide.



La mise en œuvre de l'UEI relève de la responsabilité partagée des institutions de l'UE, des États membres et de toutes les principales parties prenantes. Quatre axes de travail ont été retenus :

- Citoyens et épargne : l'objectif est de permettre aux épargnants d'accéder plus facilement aux instruments des marchés des capitaux offrant un meilleur rendement, notamment dans la perspective de leur retraite ;
- Investissement et financement : afin de stimuler les investissements, en particulier dans les secteurs critiques, la Commission lancera des initiatives visant à améliorer la disponibilité des capitaux et l'accès à ces derniers pour toutes les entreprises, y compris les petites et moyennes entreprises ;
- Intégration et échelle : la réduction des inefficacités dues à la fragmentation suppose la levée des obstacles réglementaires ou prudentiels aux activités transfrontières des infrastructures de marché, à la gestion des actifs et à la répartition des fonds ;
- Surveillance efficace au sein du marché unique : la Commission entend proposer des mesures afin que tous les acteurs des marchés financiers puissent bénéficier d'un même traitement, quel que soit leur lieu d'implantation dans l'UE.

L'UEI vise également à renforcer l'intégration et la compétitivité du secteur bancaire en avançant sur le terrain de l'union bancaire. La Commission évaluera également la situation globale du système bancaire dans le marché unique, y compris sa compétitivité.

La mise en œuvre de l'UEI reposera sur des mesures tant législatives que non législatives, ainsi que sur des mesures qu'il appartiendra aux États membres d'élaborer. Au deuxième trimestre de 2027, la Commission publiera un examen à mi-parcours des progrès globaux accomplis dans la réalisation de l'union de l'épargne et des investissements.

### **Pertes historiques de la Banque de France en 2024**

En 2024, selon les résultats publiés mercredi 19 mars dernier, la Banque de France a enregistré une perte nette historique de 7,7 milliards d'euros. « *C'est un chiffre qui n'a pas existé dans l'histoire de la Banque de France* », a souligné le gouverneur de la banque, François Villeroy de Galhau, lors d'une conférence de presse, « *et qui n'existera plus non plus dans l'avenir prévisible* ».

L'année dernière, la Banque de France a réalisé une perte opérationnelle de 17,9 milliards d'euros compensée à hauteur de 10,1 milliards d'euros par des réserves constituées par le passé. En 2023, elle avait déjà connu une perte opérationnelle qui avait atteint 12,4 milliards d'euros, mais celle-ci avait intégralement compensée, permettant les résultats d'être à l'équilibre.

Cette perte nette qui prive l'État d'impôts et de dividendes, est la conséquence de collision de deux cycles de taux atypiques. La Banque de France a géré successivement une crise déflationniste ayant atteint son paroxysme avec l'épidémie de Covid et une vague inflationniste après le déclenchement de la guerre en Ukraine en février 2022. Dans le cadre de la politique monétaire non conventionnelle de la BCE, la Banque de





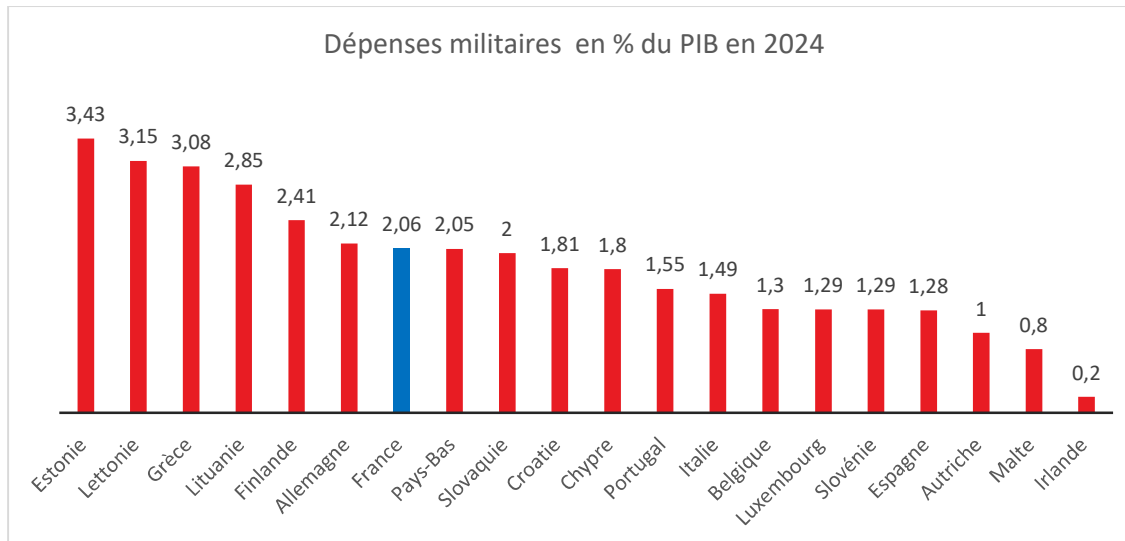
France a été contrainte d'acquérir des obligations à faibles taux, en moyenne 0,7 % entre 2019 et 2022. À compter du milieu de l'année 2022, la Banque de France a été contrainte de mieux rémunérer les dépôts des banques en raison du relèvement des taux directeurs de la BCE qui ont atteint plus de 4 %. L'écart ces deux taux a conduit à une perte importante pour la Banque de France. Le gouverneur a prévenu que la perte pour 2025 serait moindre et a écarté tout besoin de recapitalisation de la part de l'État actionnaire. En zone euro, la Banque de France n'est pas la seule à être confrontée à ce problème. Les comptes de la banque centrale allemande ont également enregistré une perte historique de 19,2 milliards d'euros en 2024, sa première depuis 1979.

### Union européenne : comment s'affranchir de la contrainte du déficit public ?

En 2024, le rapport de Mario Draghi sur la compétitivité de l'Union européenne soulignait la nécessité d'un effort important en matière d'innovation et de recherche. À celui-ci s'ajoute l'impératif de relever les dépenses en faveur de la défense. Ces besoins remettent en question la politique de réduction des déficits publics que la Commission européenne, a réinstaurée depuis 2024 avec l'accord des États membres. Dans cette perspective, l'Union européenne dispose-t-elle des outils nécessaires pour renforcer son économie et sa défense sans fragiliser son équilibre financier ?

Selon Mario Draghi, le redressement de la compétitivité des États membres nécessite un investissement supplémentaire équivalant à 5 points de PIB, réparti équitablement entre les secteurs public et privé. L'ancien Président du Conseil italien considère que cet effort doit être consacré à la transition énergétique, à la numérisation de l'économie et aux innovations de rupture.

Depuis le revirement des États-Unis vis-à-vis de l'Ukraine, les pays européens cherchent à recouvrer une certaine autonomie stratégique, impliquant une augmentation significative de leur budget militaire. Pour atteindre une parité avec les dépenses militaires américaines, les Européens devraient augmenter leur effort militaire de 1,6 point de PIB.



Source : Cercle de l'Épargne – données OCDE - CIA

En cumulant l'accroissement des investissements publics préconisé par Mario Draghi aux dépenses militaires supplémentaires nécessaires, l'effort total atteindrait 4,1 points de PIB. Cet accroissement sera nécessairement progressif. À l'heure actuelle, l'industrie européenne de défense n'est pas en mesure de répondre immédiatement aux commandes potentielles des armées des États membres. La montée en puissance industrielle s'échelonnera sur plusieurs années, imposant une augmentation continue des budgets militaires au-delà de 2030. Les évaluations récentes nécessiteront donc



des ajustements réguliers. À titre d'exemple, pour la France, le budget militaire devrait passer de 60 à près de 100 milliards d'euros entre 2025 et 2030.

Pour financer ce surcroît de dépenses, les États européens disposent de marges de manœuvre très limitées en matière de prélèvements obligatoires. Ceux-ci représentent déjà plus de 40 % du PIB en zone euro (contre 25 % aux États-Unis). De même, les dépenses publiques atteignent 50 % du PIB dans la zone euro, 56 % en France, contre seulement 34 % aux États-Unis. Les gouvernements européens devront ainsi nécessairement réorienter leurs dépenses publiques existantes, ce qui risque de générer des tensions politiques et sociales importantes.

Certains pays européens ont déjà mené avec succès d'importantes réformes budgétaires. Ainsi, à partir du milieu des années 1990, la Suède a ouvert à la concurrence de nombreux services publics : transports, santé, poste, maisons de retraite, écoles maternelles et télécommunications. Entre 1992 et 2023, les dépenses publiques suédoises ont baissé de 68 à 49 % du PIB. La mise en place d'agences publiques autonomes employant des salariés de droit privé et soumises à une évaluation régulière a généré des gains significatifs de productivité. Grâce à ces réformes, la Suède a réduit ses prélèvements obligatoires de 50 à 43 % du PIB entre 1996 et 2023 tout en finançant des dépenses supplémentaires en matière de recherche et développement (R&D). En 2024, la Suède consacre ainsi 3,8 % de son PIB à la R&D, contre seulement 2,2 % en moyenne dans la zone euro.

Une autre piste possible pour financer ces investissements serait le recours à l'endettement. Le déficit public de la zone euro, relativement maîtrisé autour de 3 % du PIB en 2024 (contre près de 7 % aux États-Unis), offre une certaine marge. Toutefois, des pays comme la France dépassent largement ce seuil. Une solution pourrait alors consister à recourir à un emprunt communautaire semblable à celui mis en place lors de la crise sanitaire de la Covid-19. Un tel mécanisme présenterait plusieurs avantages. En premier lieu, il permettrait à l'Union européenne d'emprunter à des coûts réduits grâce à sa masse critique économique, facilitant ainsi la coordination des programmes de recherche et d'armement. Ensuite, il renforcerait le poids de l'euro sur les marchés internationaux et favoriserait la création d'un marché unique des capitaux dont la fragmentation actuelle handicape les entreprises européennes dans leur développement face à leurs concurrentes américaines.

Face aux défis simultanés de l'innovation, de la transition énergétique et de la souveraineté militaire, l'Union européenne devra combiner rigueur budgétaire, optimisation des dépenses publiques et mobilisation collective de l'endettement. L'expérience suédoise et l'exemple du plan de relance communautaire montrent que des solutions existent, mais leur mise en œuvre exigera une volonté politique forte et une solidarité accrue entre États membres.

### **Les entreprises ne savent pas tout faire**

Avec le développement du secteur des technologies de l'information et la multiplication du nombre d'entrepreneurs milliardaires, l'idée que le secteur privé puisse reprendre à son compte des missions actuellement dévolues aux administrations publiques est de plus en plus partagée. Aux États-Unis, cette thèse est popularisée par Elon Musk, devenu, avec Starlink, un des opérateurs de la NASA. Or, malgré les succès de



certaines d'entre-elles, les entreprises privées ne peuvent pas se substituer aux collectivités publiques dans tous les domaines. La recherche, l'enseignement ou la formation restent l'apanage du public.

Les dépenses de recherche et développement en zone euro sont inférieures à celles de la Chine. Certes, aux États-Unis, elles sont plus élevées mais elles sont concentrées sur un nombre réduit de secteurs d'activités et axées sur le court terme. Les Chinois ont réussi à lier plus efficacement recherche fondamentale et Recherche & Développement (R&D). Aux États-Unis, la R&D des entreprises représentaient 3 % du PIB, contre 2,4 % du PIB en Chine et 1,5 % en zone euro.

Les États-Unis comme l'Europe ont peu ou mal anticipé les mutations économiques liées à la transition écologique. Pourtant réticente dans un premier temps, la Chine est devenue le pays leader en matière de voitures électriques et de batteries sans nul doute grâce à une planification des investissements. En 2023, 37 % des voitures vendues en Chine sont électriques (électriques ou électriques rechargeables), contre 24 % des voitures vendues en Europe et 9,5 % aux États-Unis.

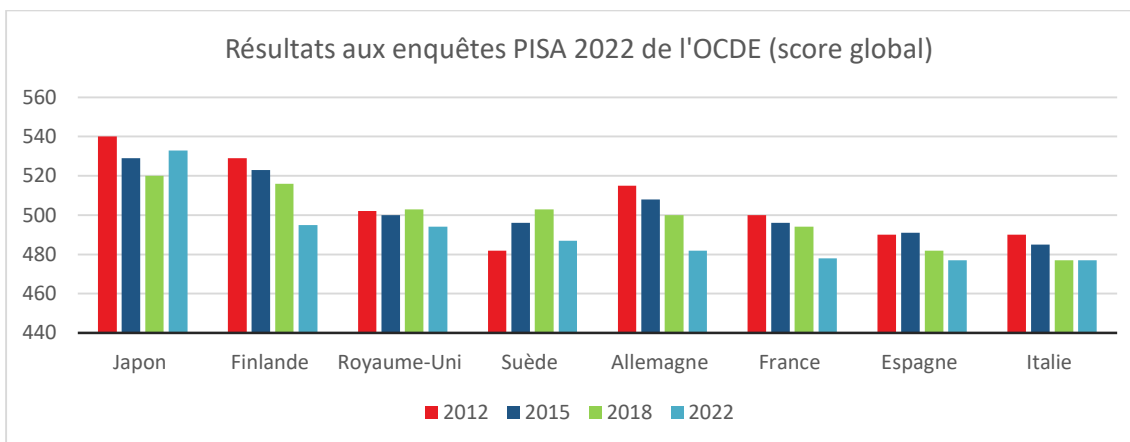
La production de batteries électriques a atteint en 2023 (source : Agence internationale de l'énergie) :

- 481 GWh en Chine ;
- 101 GWh en Europe ;
- 62 GWh en Amérique du Nord ;
- 25 GWh au Japon ;
- 6 GWh dans le reste du monde.

La Chine a la capacité d'accroître rapidement le nombre de batteries fabriquées en raison d'importantes surcapacités de production. Ses capacités de production sont évaluées à 1 570 GWh en Chine. Pour les éoliennes, la Chine possède 45 % de la capacité installée mondialement, la France 2,3 %, l'Allemagne 6,6 %, l'Italie 1,1 %, et l'Espagne 2,9 % (source : WWEA). Pour les cellules solaires, la Chine représente, en 2023, 77,8 % de la production mondiale (Agence internationale de l'Energie), suivie par le Vietnam (6,4 %) et par la Malaisie (2,8 %). On note le niveau très faible de la production aux États-Unis (1,9 %) et la quasi-absence de production en Europe. Les conséquences de l'absence de planification stratégique des besoins industriels liés à la transition énergétique en Europe et aux États-Unis sont le sous-dimensionnement ou la quasi-absence de capacités de production dans des industries stratégiques.

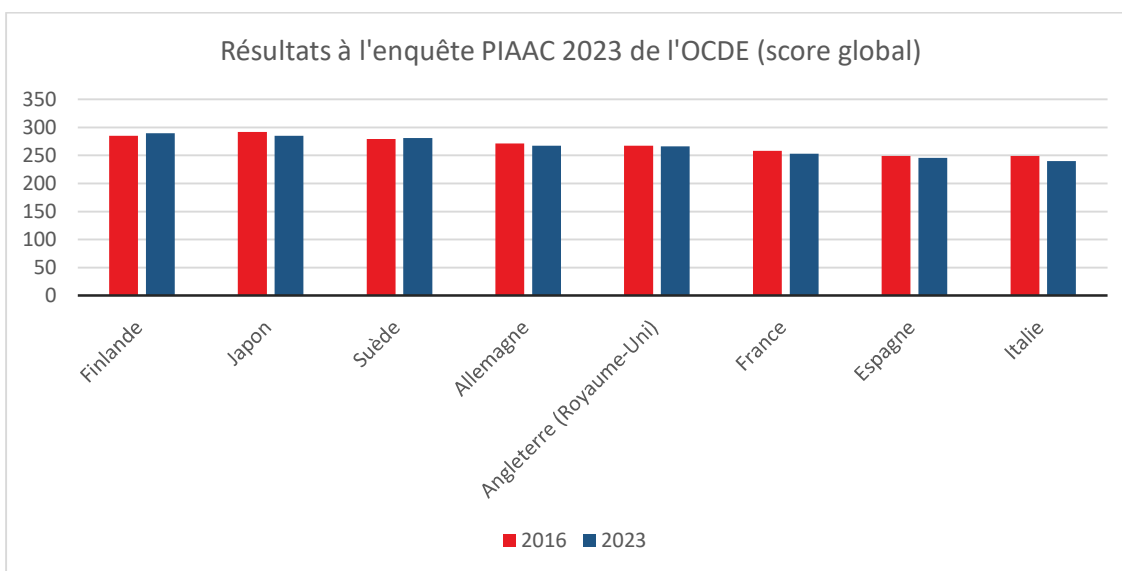
La recherche fondamentale est indispensable pour réaliser les innovations de rupture, qui conduiront ultérieurement à de nouveaux biens et services après avoir été adaptés par la recherche en entreprise. La recherche fondamentale ne peut pas se passer de financements publics. Aux États-Unis, la DARPA (Defense Advancement Research Projects Agency), avec un budget de 4,1 milliards de dollars en 2024, intervient dans la conception d'avions nouveaux, de robots, dans la recherche en neurosciences ou la recherche génétique, la recherche sur des nouveaux médicaments, sur l'intelligence artificielle, sur les ordinateurs. Toujours aux États-Unis, la Natural Science Foundation cofinance des recherches sur les régions polaires, l'espace, la biologie, la chimie, les ordinateurs, l'environnement, l'éducation, les infrastructures, les nouveaux matériaux,

les mathématiques, la physique, les technologies. Avant les annulations budgétaires de 2025, décidées par Donald Trump, la Natural Science Foundation avait 10 milliards de dollars de budget, et avait financé environ 25 % de la recherche fondamentale aux États-Unis. Contrairement aux déclarations d'Elon Musk, les entreprises ne pourraient pas développer d'innovations de rupture sans la présence de recherche fondamentale financée par l'État. La qualité de formation publique influe directement sur la compétitivité des pays. Performants sur le plan éducatif, les États d'Europe du Nord le sont également sur le terrain économique. En revanche, la France ou l'Italie sont à la peine sur les deux fronts. Les États-Unis sont un cas à part. Leur système de formation est de piètre qualité sauf pour les filières de pointe. Par ailleurs, les Américains accueillent les meilleurs chercheurs du monde.



Cercle de l'Épargne – données OCDE

Le faible niveau de compétences des jeunes et des adultes en France, en Espagne et en Italie entraîne une conséquence claire : la faiblesse du taux d'emploi des 15-64 ans dans ces pays et, par ricochet, la faiblesse du niveau de production et la faiblesse des recettes fiscales.



Cercle de l'Épargne – données OCDE

En 2024, le taux d'emploi était de 63 % en Italie, 66 % en Espagne, et 69 % en France contre 78 % en Allemagne ou en Suède et 80 % au Japon.

Aux États-Unis, 8 % des Américains n'ont pas d'assurance maladie (publique ou privée), et surtout 23 % des adultes pauvres (de revenu inférieur au seuil de pauvreté) n'ont pas d'assurance maladie (source : Census Bureau). De nombreux Américains sont déclarés inaptes au travail en raison d'un état de santé dégradé et de leur impossibilité d'accéder à des traitements. De 13,4 % de la population selon le Census Bureau, à 26 % de la population selon le Center for Disease Control seraient inaptes. Ces Américains ont des revenus plus faibles que la moyenne (28 400 dollars par an contre 40 900 dollars toujours d'après le Census Bureau, en 2021). Le taux d'emploi des États-Unis s'élevait à 72 % en 2024. Depuis plusieurs années, il tend à plafonner voire à décliner quand il augmente dans les autres pays. En règle générale, la privatisation du système de santé accentue les inégalités. Elle n'aboutit pas à des économies et à une bonne gestion des dépenses sociales. Les dépenses de santé sont significativement plus élevées aux États-Unis (16,5 % du PIB) qu'en zone euro (10,4 %), en Allemagne (12,8 %) et en France (11,9 %).

|            | Dépenses de santé en % du PIB en 2022 |
|------------|---------------------------------------|
| États-Unis | 16,5 %                                |
| Allemagne  | 12,6 %                                |
| France     | 11,8 %                                |
| Zone euro  | 10,4 %                                |

La philosophie des entreprises privées rend ces dernières peu à même de gérer des risques difficilement évaluables et longs. La recherche fondamentale, la formation, la santé, la sécurité sont des champs où les administrations publiques demeurent légitimes.

## CONJONCTURE

### Croissance à petite vitesse pour la France

En France, le PIB s'est contracté de 0,1 % au dernier trimestre 2024, par contrecoup des Jeux Olympiques et Paralympiques de Paris qui avaient soutenu la croissance durant l'été (+0,4 % au troisième trimestre). Sur l'ensemble de l'année, elle s'est élevée à 1,1 % comme en 2023.

L'économie française a bénéficié d'un positionnement sectoriel plus favorable que ses voisins européens. Par ailleurs, le retournement de l'investissement a été compensé par l'accélération des dépenses publiques. En 2025, les dépenses publiques joueront de manière négative sur la croissance de la France, contrairement à ses voisins qui ont largement entamé leur consolidation budgétaire.

Les ménages seraient largement épargnés par la rigueur budgétaire toute relative. Ils bénéficieraient en outre d'une inflation tombée à +0,8 % en février et qui resterait faible d'ici juin (+1,1 %), leurs revenus (salaires et surtout retraites) étant indexés sur la hausse des prix passée. Le pouvoir d'achat continuerait ainsi de croître, engrangeant déjà +0,9 % d'acquis à mi-année, après +2,5 % en 2024. Les entreprises subiraient un prélèvement de 0,9 point de leur valeur ajoutée en raison des mesures de redressement budgétaire, leur situation financière restant pénalisée par la hausse passée des taux d'emprunt. Dans ces conditions, l'économie française devrait connaître une expansion limitée au cours du premier semestre, +0,1 % au premier trimestre puis +0,2 % au deuxième. L'acquis de croissance pour 2025 atteindrait seulement +0,4 % à mi-année. Pour 2025, la croissance devrait se situer autour de 0,9 % contre 1,1 % initialement prévu par le gouvernement. Cette moindre croissance rendrait plus complexe la baisse du déficit public à 5,5 % du PIB.

### Une baisse sensible de l'inflation

Après avoir touché un point bas en février à 0,8 %, l'inflation se redresserait, selon l'INSEE, à +1,1 % en juin 2025 sur un an. La contribution à l'inflation d'ensemble de l'alimentation s'élèverait légèrement jusqu'en juin, répercutant la hausse récente des prix à la production dans l'industrie agro-alimentaire. L'inflation dans les services s'élèverait également, car les prix des télécommunications cesseraient de baisser et ceux de la protection sociale accélèreraient. L'inflation sous-jacente, qui n'inclut ni les prix de l'énergie ni ceux des tarifs administrés (comme ceux de la protection sociale), augmenterait passant de +1,2 % en février à +1,5 % sur un an en juin. Dans l'hypothèse d'une stabilité du cours du Brent à 65,4 € le baril à l'horizon de prévision, les prix des produits pétroliers sur un an reculeraient plus en juin (-7,0 %) qu'en février (-4,5 %). À l'inverse, dans un contexte de tensions sur les stocks de gaz en Europe à la sortie de l'hiver, les prix du gaz pour le consommateur qui suivent avec un léger retard l'évolution des cours de marché, resteraient stables au printemps alors qu'ils baissaient un an plus tôt : la hausse sur un an atteindrait ainsi +21,5 % en juin après +11,7 % en février. L'inflation alimentaire augmenterait à l'horizon de prévision, passant de +0,3 % sur un an en février à +0,9 % en juin. L'inflation des produits manufacturés serait portée par le prix des automobiles neuves, en raison du renforcement du malus écologique à partir de mars. Les prix des services accélèreraient légèrement à l'horizon de la prévision,



atteignant +2,4 % en juin sur un an, après +2,2 % en février. Les services resteraient la principale contribution à l'inflation d'ensemble tout au long de la période de prévision. À l'horizon de prévision, les prix des transports accéléreraient, passant de +1,5 % sur un an en février à +3,8 % en juin, du fait notamment de la hausse de la taxe de solidarité sur les billets d'avion au printemps. La hausse des prix du tabac qui atteint +4,5 % en février sur un an, ralentirait jusqu'en juin à +4,0 % par effet de base. En l'absence de mesures nouvelles, l'accise a été indexée sur l'inflation passée en début d'année 2025.

### **Consommation en hausse**

Au cours du premier semestre 2025, la consommation des ménages serait en hausse : +0,4 % au premier trimestre puis +0,2 % au deuxième. Du fait de la baisse de l'impôt sur le revenu, les gains de pouvoir d'achat engrangés fin 2024 alimenteraient avec retard la consommation en 2025. La consommation de biens serait atone au premier semestre 2025. Au premier trimestre, en particulier, elle serait pénalisée par le reflux des achats de matériels de transport (automobiles et motocyclettes), en contrecoup de la hausse de fin 2024. Les dépenses en gaz et électricité seraient en hausse en lien avec des températures rigoureuses (+2,5 %) puis retrouveraient au printemps un niveau proche de celui de l'automne. La consommation alimentaire ne progresserait toutefois que de 0,2 % au premier trimestre, amoindrie par la baisse des ventes de tabac en réaction à la hausse de prix de janvier, puis elle enregistrerait une hausse, au printemps, de 0,5 %. La consommation de produits pétroliers augmenterait au premier trimestre (+1,0 %) du fait d'importants achats de fioul, puis diminuerait au printemps (-0,5 %). La consommation de services augmenterait de 0,5 % au premier trimestre et de 0,4 % au deuxième. La consommation en services de transports serait dynamique en début d'année (+1,0 %), portée par les achats de billets de train et d'avion, puis elle ralentirait au deuxième trimestre (+0,1 %), en raison de l'entrée en vigueur de la hausse de la taxe de solidarité sur les billets d'avion au 1<sup>er</sup> mars. La consommation en hébergement-restauration et en information communication conserverait un rythme relativement soutenu.

### **Stabilisation de l'investissement des ménages après plusieurs trimestres de baisse**

L'investissement des ménages a diminué au quatrième trimestre 2024 de 0,3 % après -0,6 % au troisième. Il est en recul depuis deux ans et demi. L'investissement des ménages en construction a baissé de 6,7 % en 2024 après avoir reculé de 5,3 % en 2023. Quant à l'investissement des ménages en services, qui reflète les transactions immobilières dans l'ancien (frais d'agence et de notaire), il a baissé en 2024 de 3,6 %, contre -17,1 % en 2023. Il a néanmoins enregistré une hausse au quatrième trimestre (+4,7 après +0,5 %), traduisant le frémissement du marché immobilier permis par les baisses de taux d'intérêt. Au premier semestre 2025, l'investissement des ménages ne devrait baisser que de 0,3 % pour se stabiliser au deuxième. Les mises en chantier de logements neufs se stabiliseraient. Les perspectives d'activité dans l'entretien-amélioration s'amélioreraient et les transactions immobilières poursuivraient leur rebond (+0,5 % par trimestre).



## **Pouvoir d'achat des ménages en hausse**

Sur l'ensemble de l'année 2024, le pouvoir d'achat global a augmenté de +2,5 % soit deux fois plus vite que la croissance du PIB (+1,1 %). De son côté, le pouvoir d'achat par unité de consommation (UC) a enregistré une hausse de 1,9 % après un gain de 0,3 % en 2023 dans un contexte de désinflation. En termes réels, les prestations sociales en espèces ont augmenté en 2024, du fait de leur indexation avec retard sur l'inflation passée, notamment la revalorisation des retraites de base de 5,3 % au début de l'année.

Au premier trimestre 2025, le revenu disponible brut des ménages progresserait au même rythme qu'en fin d'année 2024 (+0,4 %). Les revenus d'activité continueraient d'augmenter modérément. L'emploi devrait se replier mais les salaires devraient continuer à augmenter. En outre, les revenus des entrepreneurs individuels seraient portés par la hausse des tarifs de consultations des médecins généralistes effective fin décembre 2024. Les prestations sociales augmenteraient de nouveau plus vite que les revenus d'activité du fait de l'indexation des retraites de base sur l'inflation passée (+2,2 % au 1er janvier 2025). Les revenus des propriétaires immobiliers seraient orientés à la hausse. En revanche, les revenus des placements financiers seraient en baisse. Les produits de taux subiraient la diminution des taux directeurs de la Banque Centrale Européenne. Les intérêts versés par les ménages continueraient de progresser car le taux moyen sur le stock de crédit immobilier est plus inerte. Les versements de dividendes ralentiraient en raison de résultats financiers moins favorables en 2024.

## **Résultats des entreprises en baisse**

Le taux de marge des sociétés non financière (SNF) diminuerait de 0,4 point au premier trimestre puis de 0,2 point au deuxième. Il s'élèverait à 31,6 % de la valeur ajoutée au printemps. Malgré la baisse du prix du pétrole, le ratio entre les prix de valeur ajoutée et ceux de consommation se dégraderait sur le semestre, du fait de la baisse du prix du fret, qui pèse sur les marges des entreprises françaises de transport maritime, et de la baisse attendue du prix de vente de l'électricité. Le prix à l'exportation de l'électricité continuerait de bénéficier de la hausse des prix de gros sur les marchés européens, mais son prix de vente sur le marché domestique chuterait dans le sillage de la baisse des tarifs réglementés à compter de février. Le coût réel du travail progresserait sur le semestre en raison des gains de salaires réels et de la hausse, au printemps, du taux moyen de cotisation employeur, liée à la baisse des allègements généraux de cotisations sociales. Cette hausse du coût réel du travail sur le semestre, serait partiellement compensée par des gains de productivité. Le taux d'épargne des entreprises devrait baisser à 19,0 % de leur valeur ajoutée en acquis à la mi-année 2025. Le recul de l'investissement serait un peu moins prononcé que celui de l'épargne si bien que le taux d'autofinancement continuerait de reculer pour s'établir autour de 86 % en acquis à mi-année 2025, au plus bas depuis 2008.

L'investissement des entreprises non financières s'est stabilisé au quatrième trimestre 2024 (-0,2 % après -1,1 % au troisième trimestre). Les investissements en produits manufacturés ont enregistré une légère hausse au quatrième trimestre de +0,1 % après -4,8 % au troisième trimestre 2024. L'investissement en construction est reparti à la baisse (-1,1 % après +0,6 % au troisième trimestre), et totalise désormais sept



trimestres de recul sur les huit derniers. Les dépenses d'investissement en services ont connu une petite hausse de 0,2 % au quatrième trimestre après +1,1 %.

Sur l'ensemble de l'année 2024, l'investissement des entreprises a diminué de 1,6 % après +3,1 % en 2023. L'investissement en produits manufacturés a reculé de 5,6 % en 2024 après +3,6 % en 2023 quand le recul de l'investissement en construction s'est accru (-2,4 % après -0,5 %). Structurellement bien orienté, notamment du fait des dépenses en service d'information-communication, l'investissement en services a connu une nette décélération (+2,8 % après +5,4 %). L'investissement des prochains trimestres demeurerait faible. Dans l'industrie, les perspectives de demande se situent en-deçà de leur moyenne historique et les intentions de commandes du commerce de gros d'équipements industriels évoluent, depuis un an, autour de leur plus bas niveau depuis 2015, hors épisode de la crise sanitaire. Dans la construction, le recul de l'investissement n'est pas imputable exclusivement à la hausse des taux d'intérêt et au durcissement de l'accès aux crédits. Les mises en chantier de bureaux sont en baisse depuis début 2022, sans signe visible d'inflexion, et atteignent leur plus bas niveau depuis dix ans. Cette chute s'explique par des changements structurels dans l'organisation du travail (développement du télétravail, essor du travail indépendant, etc.). Les mises en chantier de surfaces commerciales semblent s'être stabilisées à un niveau proche de leur plus bas historique atteint lors de la crise sanitaire.

Au mois de janvier 2025, le solde d'opinion sur l'investissement prévu par les entreprises du secteur des services a connu un rebond mais demeure au-dessous de sa moyenne de long terme depuis le mois d'octobre 2023. Par ailleurs, la baisse continue du taux de dépôt de la BCE, passé de 4,00 % à 2,50 % entre juin 2024 et mars 2025, ne se transmet que partiellement aux conditions de financement des entreprises. Les mesures prises dans le cadre de la loi de finances pour 2025 pèsent sur la situation financière des entreprises et donc sur leur capacité d'autofinancement. L'investissement des entreprises pourrait légèrement augmenter en moyenne au premier semestre 2025 de 0,2 % mais pourrait reculer de 0,4 % au deuxième. L'investissement en produits manufacturés resterait globalement mal orienté, mais les acquisitions d'automobiles lui apporteraient un soutien ponctuel au premier semestre, du fait d'achats anticipés avant l'entrée en vigueur du durcissement du malus écologique au 1<sup>er</sup> mars. L'investissement en produits manufacturés progresserait ainsi de +0,5 % au premier trimestre, avant de se replier au deuxième (-1,5 %). L'investissement en services continuerait certes de progresser (+0,5 % par trimestre), mais sensiblement moins vite que sa tendance des trois dernières années (+1,3 % par trimestre en moyenne). Dans la construction, le recul se poursuivrait (-0,5 % par trimestre), reflétant le faible volume de mises en chantier. À mi-année, l'acquis de croissance pour l'investissement total des entreprises serait négatif (-0,8 %).

### **Effets économiques des lois de finances**

Le déficit public a atteint 5,5 % du PIB en 2023 et s'établirait à 6,0 % en 2024 selon le Gouvernement. La loi de finances pour 2025, publiée au Journal Officiel le 14 février 2025, vise un déficit public à 5,4 % du PIB en 2025, soit un ajustement structurel de +0,7 point de PIB en 2025, après -0,4 point en 2024. Cette réduction repose essentiellement sur des mesures de hausse des prélèvements obligatoires (contribution de +0,9 point). La faible dynamique des prélèvements obligatoires génèrerait une contribution négative de 0,2 point.



L'ajustement budgétaire aurait une ampleur relativement comparable, sur une année à ce stade, à celui mis en œuvre en France au début des années 2010. Néanmoins, l'effet serait moindre sur le plan économique car la politique budgétaire serait moins restrictive dans les autres pays européens, ceux-ci ayant déjà réalisé, en grande partie, leur ajustement budgétaire. Par ailleurs, de nombreux États européens ont décidé d'accroître leurs dépenses militaires ce qui pourrait favoriser une reprise de l'économie. La situation financière des sociétés non financières (SNF) serait pénalisée à hauteur de 0,6 point de valeur ajoutée. En outre, les entreprises seraient aussi soumises aux mesures affectant les prix (électricité, billets d'avions, bonus-malus automobile), en assumant environ la moitié. La loi de finances prévoit également une hausse de la taxe sur les transactions financières à hauteur de 500 millions d'euros. L'impact sur le prix des consommations intermédiaires des entreprises de ces différentes mesures s'élèverait à 0,2 point de la valeur ajoutée des entreprises. Au total, l'ensemble des mesures visant les entreprises contribueraient à réduire leur épargne financière à hauteur de 0,9 point de valeur ajoutée. Les lois de finances devraient également freiner l'activité des administrations publiques. Inférieure à 1 %, la baisse serait néanmoins limitée. Après avoir soutenu le PIB à hauteur de +0,6 point en 2024, la contribution comptable des dépenses finales des administrations publiques à la croissance du PIB serait trois fois moindre en acquis à mi-année pour 2025. Pour les ménages, les deux textes financiers réduiraient de 0,4 point leur pouvoir d'achat en 2025. L'effet des mesures ne ferait toutefois que freiner le pouvoir d'achat, dont l'acquis à mi-année s'élèverait à +0,9 % en 2025 (après une progression de +2,5 % en moyenne sur l'année 2024). Les revenus des ménages bénéficieraient du dynamisme spontané des prestations, notamment la revalorisation des retraites, du rattrapage salarial et de la baisse des prix hors taxe de l'électricité. Le niveau actuel élevé du taux d'épargne pourrait conduire les ménages à absorber une partie du choc sur leur revenu via une baisse de celui-ci. Le freinage que connaîtra en 2025 le pouvoir d'achat des ménages intervient après une année 2024 marquée par un important regain, dans un contexte de désinflation. Or, ces gains de pouvoir d'achat engrangés en 2024 ont été peu dépensés par les ménages pour le moment, leur consommation ayant progressé uniquement de +0,9 % en 2024.

Le taux d'épargne pourrait diminuer en 2025 car les revenus de la propriété ralentiraient, limitant d'autant le réinvestissement. Certaines mesures de la loi de finances sont ciblées sur les ménages aisés qui pourraient réduire le montant de leurs flux d'épargne. L'INSEE s'attend à une baisse du taux d'épargne des ménages à 18,2 % à la mi-année 2025 contre 18,4 % au quatrième trimestre 2024. Les mesures concernant les entreprises pourraient aboutir à une réduction de leurs investissements de 2 %

### **Les services à la personne en France face au vieillissement démographique**

En 2019, 3,9 millions de ménages ont recours aux services à la personne en France métropolitaine, en Martinique et à La Réunion, soit 13,8 % de l'ensemble des ménages. Entre 2013 et 2019, le nombre de ménages utilisateurs de services à la personne a augmenté de 270 000. Ce recours croissant aux services à la personne est évidemment lié au vieillissement de la population. La hausse a été plus rapide que celle de l'ensemble des ménages (+7,5 % contre +4,5 %).

## **Dépense médiane des ménages en services à la personne : près de 1 500 euros par an**

En 2019, en France métropolitaine, en Martinique et à La Réunion, la moitié des ménages utilisateurs ont dépensé plus de 1 430 euros (dépense médiane). Ces montants varient fortement d'un ménage à l'autre. Les 10 % des ménages qui dépensent le plus y consacrent 5 510 euros. Cette somme est 24 fois supérieure à celle des 10 % des ménages qui dépensent le moins.

Parmi les utilisateurs, la dépense médiane est nettement supérieure à la médiane nationale en Martinique (2 200 euros) et à La Réunion (2 430 euros), alors que le taux de recours y est faible. Plus le recours est répandu dans un territoire, moins l'usage est intensif. Si le taux de recours est nettement supérieur à la moyenne nationale en Bretagne, seule la moitié des ménages de cette région y consacre plus de 1 160 euros en 2019. Le recours est plus rare en Corse, mais la moitié des ménages concernés dépensent plus de 1 660 euros, et ce montant dépasse même 7 310 euros pour 10 % d'entre eux.

Dans les régions touristiques où la location saisonnière occupe une place importante, le recours aux services de ménage est élevé, ce qui peut expliquer les montants importants. Le niveau de revenus influe également sur les sommes versées dans le cadre des services à la personne. Ainsi, en Île-de-France, la dépense médiane est la plus élevée de l'Hexagone (2 240 euros). Tous les départements de cette région se situent au-dessus de la médiane nationale, alors que les taux de recours y sont très hétérogènes, avec des taux parmi les plus élevés de France (Paris, Hauts-de-Seine) et d'autres parmi les plus bas (Seine-Saint-Denis, Val-d'Oise). À Paris, le nombre élevé de retraités explique le recours plus fréquent qu'ailleurs aux services à la personne.

Parmi les 10 % de ménages les plus aisés, 40 % ont recours à ces services. Les montants dépensés suivent une tendance similaire. Le recours aux services à la personne ne se limite pas à satisfaire des besoins essentiels liés à une perte d'autonomie, mais répond aussi à une recherche de meilleur confort de vie ou d'une meilleure conciliation entre vie familiale et vie professionnelle. Au sein des grandes agglomérations, la garde d'enfants et le ménage sont les deux activités qui génèrent un volume important de travail pour les services à la personne.

### **Forte demande des services à la personne pour les ménages âgés**

Les ménages dont la personne de référence a 80 ans ou plus se distinguent par un taux de recours très élevé (41 %). Ce recours est facilité par l'existence d'aides sociales pour le maintien à domicile des personnes âgées. Grâce à ces aides, 20 % des 10 % des ménages âgés les plus modestes ont recours aux services à la personne.

### **Un marché en forte augmentation d'ici 2050**

Selon l'INSEE, d'ici 2050, le nombre de ménages utilisateurs devrait passer de 4,4 à 5,5 millions. La hausse pourrait donc atteindre 25 % entre 2019 et 2050. La demande serait portée par l'accroissement du nombre de ménages de plus de 80 ans.



La hausse du nombre de personnes de 80 ans ou plus serait le principal moteur de cette augmentation du recours. Dans le scénario central, ce facteur représente 85 % de l'effet total. L'augmentation de la population totale contribuerait à hauteur de 10 %, tandis que l'évolution de la structure des ménages jouerait pour 5 %, en lien avec le recul de la mise en couple à âge donné et du vieillissement de la population, qui augmentent la proportion de personnes vivant seules.

En 2019, 41 % des personnes âgées de 80 ans ou plus recourent aux services à la personne. Dans le scénario central retenu, la demande de services serait stimulée par l'augmentation de 3,6 millions de personnes dans cette tranche d'âge d'ici 2050. La proportion de ménages utilisateurs composés d'une personne seule augmenterait de 7 points d'ici 25 ans, atteignant 44 %. Ces ménages sont très consommateurs de services lorsqu'il s'agit de seniors isolés. À l'inverse, la part des couples dans l'ensemble des ménages utilisateurs reculerait de 8 points pour représenter 47 % de l'ensemble.

Avec la concentration des ménages âgés sur les littoraux, une hausse plus forte du recours aux services à la personne est attendue sur la façade atlantique et dans le Sud-Est. Du Morbihan aux Landes, la progression du recours aux services à la personne devrait atteindre 45 %. Elle se situerait entre 30 % et 48 % dans le Sud-Est. Les Bouches-du-Rhône et les Alpes-Maritimes feraient figure d'exception, avec seulement 20 % de hausse. Dans ces départements, la population resterait en moyenne plus jeune, notamment dans les aires d'attraction des villes de Marseille et de Nice.

Du centre jusqu'au Nord-Est, la population diminuerait et ne vieillirait plus beaucoup. L'augmentation de la demande y serait faible, de l'ordre de 10 à 20 %. En Île-de-France, le taux de recours des ménages des départements situés au nord et à l'est de Paris progresserait de façon plus marquée que ceux du reste de la région. La population de ces départements amorcerait son vieillissement d'ici 2050, ce qui augmenterait la demande. À Paris, la stagnation de la demande serait due à la baisse de la population qui compenserait son vieillissement.

D'ici 2050, les vingt départements les plus peuplés, comprenant de grandes agglomérations, contribueraient pour 50 % à la hausse du nombre de ménages utilisateurs. Dans les DOM, le nombre de ménages utilisateurs à La Réunion progresserait d'environ 33 %, porté par une forte augmentation du nombre de personnes âgées. En Martinique, la forte hausse du nombre de personnes de 80 ans ou plus (+141 %) limiterait l'effet de la baisse de la population (-33 %) sur le nombre de ménages utilisateurs, qui ne reculerait que de 3 %.

### **Un million de salariés dans le secteur des services à la personne**

En France, en 2019, un peu plus d'un million de salariés travaillent dans les services à la personne, la plupart à temps partiel. L'activité du secteur représente environ 400 000 emplois en équivalent temps plein.

Compte tenu de l'évolution de la demande, la création nette de 100 000 emplois en équivalent temps plein sera nécessaire d'ici 2050, soit 300 000 salariés supplémentaires si les comportements de temps partiel restent constants. L'INSEE estime que cette projection pourrait être révisée à la hausse. Une méthode de prise en compte du vieillissement des ménages utilisateurs suggère que le besoin d'emplois additionnels

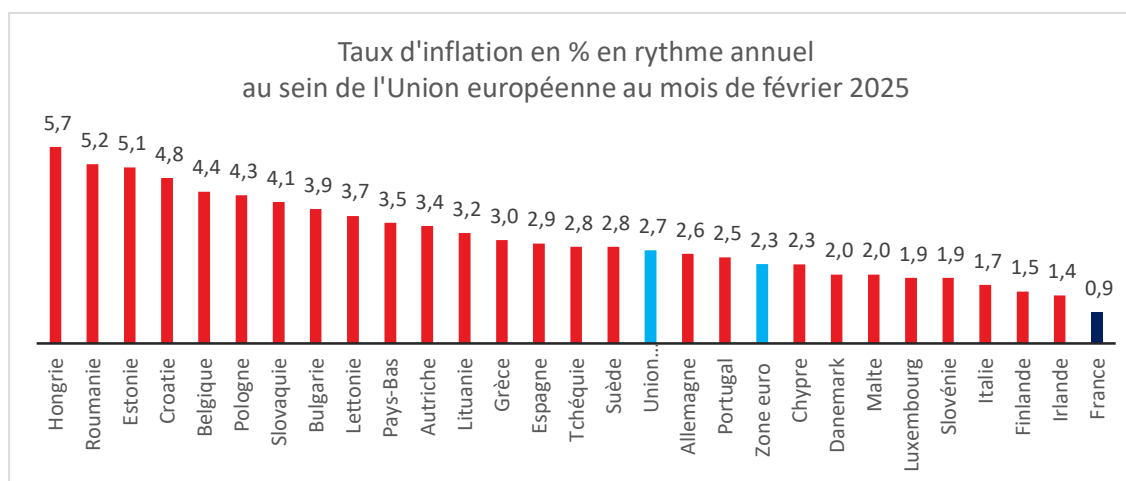
atteindrait 170 000 équivalents temps plein, soit 500 000 salariés supplémentaires. En plus de ces nouveaux recrutements, le secteur devra également faire face au renouvellement de 800 000 salariés qui y travaillent actuellement et qui auront plus de 65 ans d'ici 2050.

Le secteur des services à la personne se trouve à la croisée des chemins. Porté par le vieillissement de la population et l'évolution des modes de vie, il s'affirme comme un levier essentiel du bien-être des ménages, tout en constituant un enjeu économique et social majeur. L'essor de la demande, qui devrait progresser de 25 % d'ici 2050, pose la question de la capacité d'adaptation de l'offre. Face aux défis du recrutement et de la qualification des travailleurs, le secteur devra concilier attractivité des métiers et optimisation des dispositifs d'aide publique. Le système dépend en grande partie des aides des pouvoirs publics, réduction d'impôt, allocation personnalisée pour l'autonomie, etc. La montée en puissance des services à la personne pourrait rapidement être une source de tensions sur le plan des finances publiques. Le coût pour les finances publiques de toutes les aides dont bénéficie ce secteur est évalué à plus de 8 milliards d'euros par la Cour des Comptes.

### La France, championne de la désinflation !

Le taux d'inflation annuel de la zone euro s'est établi à 2,3 % en février 2025, contre 2,5 % en janvier. Un an auparavant, il était de 2,6 %. Le taux d'inflation annuel de l'Union européenne s'est établi à 2,7 % en février 2025, contre 2,8 % en janvier. Un an auparavant, il était de 2,8 %. Ces chiffres sont publiés par Eurostat, l'office statistique de l'Union européenne.

Les taux annuels les plus faibles ont été observés en France (0,9 %), en Irlande (1,4 %) et en Finlande (1,5 %). Les taux annuels les plus élevés ont quant à eux été enregistrés en Hongrie (5,7 %), en Roumanie (5,2 %) et en Estonie (5,1 %). Par rapport à janvier 2025, l'inflation annuelle a baissé dans quatorze États membres, est restée stable dans six et a augmenté dans sept autres. En février 2025 les plus fortes contributions au taux d'inflation annuel de la zone euro provenaient des services (+1,66 points de pourcentage, pp), suivis de l'alimentation, alcool & tabac (+0,52 pp), des biens industriels hors énergie (+0,14 pp) et de l'énergie (+0,01 pp).



Cercle de l'Épargne – données Eurostat

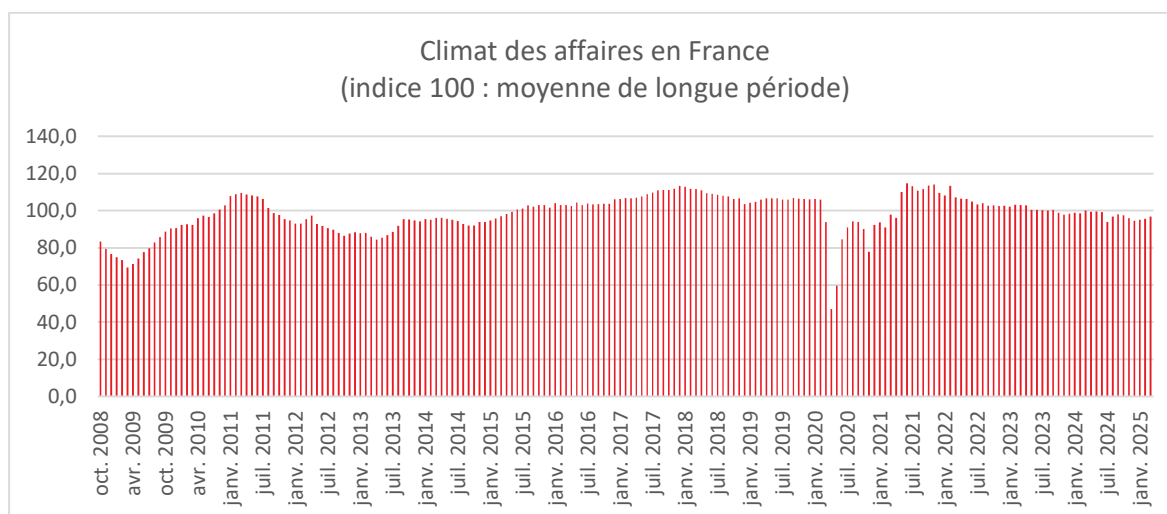


## Amélioration du climat des affaires en France

En mars 2025, le climat des affaires en France s'améliore légèrement pour le troisième mois consécutif. À 97, l'indicateur de l'INSEE qui le mesure, calculé à partir des réponses des chefs d'entreprise des principaux secteurs d'activité marchands, gagne un point. Cet indicateur demeure en-dessous de sa moyenne de longue période (100). Le climat des affaires augmente dans le commerce de détail et de gros, il est stable dans les services et le bâtiment et se replie légèrement dans l'industrie.

Le climat des affaires s'améliore dans le commerce de détail (y compris commerce et réparation d'automobiles). À 100, l'indicateur qui le synthétise gagne 3 points et retrouve sa moyenne de longue période grâce à la hausse des soldes relatifs aux perspectives générales d'activité et aux intentions de commandes. Dans le commerce de gros, l'indicateur bimestriel du climat des affaires progresse. À 95, l'indicateur qui le synthétise gagne deux points par rapport à janvier mais reste au-dessous de sa moyenne de longue période (100). Cette augmentation traduit notamment la hausse des soldes d'opinion sur les intentions de commandes et sur les livraisons reçues de l'étranger. Dans les services, le climat demeure stable. À 98, l'indicateur qui le synthétise se situe en deçà de sa moyenne de longue période (100) pour le cinquième mois consécutif. Le solde sur l'activité passée se dégrade, tandis que celui sur les perspectives générales s'améliore. Dans l'industrie du bâtiment, le climat des affaires est stable également. À 98, l'indicateur qui le synthétise se maintient au-dessous de sa moyenne de longue période (100). Les entrepreneurs du bâtiment se montrent plus pessimistes qu'en février au sujet des perspectives d'activité. Le climat des affaires se replie dans l'industrie. À 96, l'indicateur synthétique se maintient au-dessous de sa moyenne de long terme (100). Cette baisse du climat provient principalement du repli des soldes d'opinion sur les carnets de commandes.

En mars l'indicateur synthétique de climat de l'emploi rebondit en gagnant trois points. À 96, il se situe néanmoins au-dessous de sa moyenne de longue période (100) pour le dixième mois consécutif. Cette amélioration résulte du rebond des soldes sur les effectifs passés et prévus dans les services (y compris intérim) et dans l'industrie.



Cercle de l'Epargne – données INSEE

### Immigration : entre passions, ressentis et statistiques

Sur tous les continents et à toutes les époques, l'histoire est rythmée par les migrations. Elles ont été sources d'enrichissement, de tensions et de guerres.

Entre 2019 et 2023, le nombre de migrants de longue durée vers les pays de l'OCDE a augmenté de 28 %. L'immigration est devenue, dans de nombreux pays, un enjeu majeur du débat public. La question de sa régulation se pose aux États-Unis, en Allemagne et en France. Cette dernière a été l'un des premiers pays, au cours du XIXe siècle, à faire appel à l'immigration pour son développement et pallier le déclin de sa démographie. Le droit du sol était alors un moyen d'augmenter le nombre de conscrits pour le service national. Cet appel aux étrangers a pu générer d'importantes tensions parfois violentes. Ainsi, le 17 août 1893, dans les marais salants d'Aigues-Mortes, un pogrom a été organisé, faisant une centaine de victimes (morts ou blessés) parmi les ouvriers italiens.

La sensibilité de l'opinion sur ce sujet n'est donc pas récente. Continent ouvert sur l'Asie, le Moyen-Orient et proche de l'Afrique, l'Europe a toujours été et demeure une terre de migration. Les peurs du XXIe siècle proviennent peut-être de l'image véhiculée de siècle en siècle par les invasions dites barbares. Celles-ci eurent lieu vers 375 après Jésus-Christ, avec l'arrivée des Huns dans l'Est de l'Europe et durèrent plus de deux siècles. Plusieurs vagues se succédèrent : les Goths, les Lombards, les Vandales, les Suèves et les Francs envahirent ainsi l'Empire romain, précipitant sa fin. Face aux mouvements migratoires, les villes européennes se sont fortifiées. Les châteaux forts permettaient alors de protéger les populations des hordes sévissant sur de larges territoires. Le Moyen Âge a longtemps été perçu comme une période de déclin, de violence et de division. Le renouveau européen n'intervient qu'avec la Renaissance au XIVe siècle. Continent d'immigration durant les premiers siècles après Jésus-Christ, l'Europe fut également un continent d'émigration aux XIXe et XXe siècles. Avec la baisse de la mortalité infantile, l'Europe a vu sa population augmenter de 200 à 300 millions d'habitants. L'émigration concerna plus de 60 millions de personnes, dont 43 millions se rendirent aux États-Unis.

L'Europe a donc toujours connu de grands flux migratoires. En 2018, plus de 60 millions d'Européens vivaient en dehors de leur pays. Comme sur les autres continents, les migrations en Europe sont principalement intracontinentales. 70 % des migrants européens résident dans un pays du continent, essentiellement au nord et à l'ouest de l'Europe. Ils proviennent majoritairement de l'Est, notamment de Roumanie, de Hongrie, de Bulgarie, d'Ukraine, etc. Des migrations au sein des pays d'Europe de l'Ouest existent également. Plus de 500 000 Français résident au Royaume-Uni, tandis que 300 000 Britanniques vivent en France. 600 000 Portugais habitent en France, alors que 17 000 Français résident au Portugal. Après la saignée de 1914-1918 et la dénatalité, la France a attiré des Portugais, des Espagnols, des Italiens ainsi que des Polonais. À l'époque, l'intégration par l'acquisition de la nationalité ainsi que le droit du sol contribuaient à favoriser l'augmentation du nombre de jeunes incorporables dans les armées. Après 1945, pour assurer la reconstruction du pays, puis dans le cadre des Trente Glorieuses, les entreprises ont eu recours à des travailleurs immigrés en





provenance d'Afrique du Nord ou d'Afrique subsaharienne. Les politiques de regroupement familial, de régularisation des clandestins et de droit d'asile ont maintenu des flux migratoires des années 1970 jusqu'aux années 2000. Au début du XXI<sup>e</sup> siècle, le Royaume-Uni, en particulier sous Tony Blair et Gordon Brown, a décidé d'encourager l'immigration en provenance du Commonwealth ainsi que celle des pays d'Europe de l'Est. Un million de Polonais sont arrivés entre 2000 et 2010. Le nombre d'immigrés a triplé en trente ans sans que l'Union européenne en soit la cause directe. Les pays d'Europe du Nord et l'Allemagne ont emboîté le pas au Royaume-Uni avec pour objectif d'accroître leur population active, en déclin naturel. Entre 2015 et 2017, l'Allemagne a accueilli plus de trois millions de demandeurs d'asile, alors que leur nombre se situait auparavant entre 200 000 et 600 000 par an.

Avec les derniers flux migratoires, la proportion d'étrangers au sein de l'Union européenne est passée de 5 % en 1997 à 7,9 % en 2018. Le solde migratoire net de l'Europe est d'environ 2,5 millions de personnes par an. Dans des pays à très faible natalité, l'apport de l'immigration est crucial. En Autriche, en Italie et en Allemagne, le nombre annuel d'immigrés représente 40 % du nombre des naissances. Selon les pays d'arrivée, les motifs de migration varient. Dans les pays d'Europe du Nord comme la Suède, les motifs humanitaires dominent, tandis que le regroupement familial est prédominant en France.

D'ici le milieu du siècle, les pays européens doivent relever, un véritable défi démographique à l'instar du Japon, de la Chine et de la Russie. Le vieillissement et son corolaire, à savoir une baisse rapide de la population active. L'apport migratoire est l'un des leviers possible pour maintenir un taux de croissance permettant de financer un important volume de dépenses sociales. Actuellement, les opinions publiques sont opposées à une augmentation des flux migratoires. L'hostilité est particulièrement marquée dans les pays d'Europe centrale, historiquement sensibles aux questions d'identité. Héritiers de l'ancienne Autriche-Hongrie et ayant été membres du bloc soviétique, ces pays, porte d'entrée des migrants en provenance du Proche et du Moyen-Orient, ont toujours été très sensibles à cette question, en raison de la superposition des peuples qui les composent. En Europe de l'Ouest, l'opposition est à la fois sociale et religieuse.

### **Les immigrés et l'emploi**

Les analyses économiques des opposants à l'immigration sont souvent parcellaires et comportent de nombreux biais. L'argument de la concurrence sur le marché du travail, dont les immigrés seraient responsables, repose sur le sophisme d'un nombre de postes de travail limité. Or, par nature, il n'existe pas de nombre fixe d'emplois à répartir. L'économie est en mouvement permanent. La demande supplémentaire apportée par les migrants et la spécialisation accrue du marché du travail qu'ils génèrent constituent une source d'expansion.

De nombreuses recherches empiriques ont, par ailleurs, démontré que l'impact des migrations sur la baisse des salaires des autochtones était faible, voire inexistant. Les populations les plus affectées par l'immigration sont en réalité les générations précédentes de migrants, qui présentent les plus grandes similitudes avec les nouveaux arrivants. Aujourd'hui, que ce soit aux États-Unis ou en Allemagne, l'économie est en situation de plein emploi. Les immigrés ne prennent pas les emplois des Américains. En



France, où le taux de chômage est plus élevé (environ 7,5 % de la population active), les immigrés ne concurrencent guère les résidents de « souche ». Les postes qu'ils occupent sont souvent peu ou pas demandés par les travailleurs natifs. Par ailleurs, contrairement aux idées reçues, les immigrés ne font pas baisser les salaires. Au contraire, ils permettent aux salariés présents depuis plus longtemps sur le territoire national d'accéder à des postes nécessitant des compétences plus élevées et mieux rémunérés.

### **La question de la culture ou le couple maudit colonisateurs/colonisés**

La question de la culture et de l'intégration est aujourd'hui souvent soulevée. Les immigrés refuseraient d'adopter les modes de vie des pays d'accueil. De tout temps, les immigrés ont fait l'objet de critiques pour leurs comportements avant que ceux-ci ne se normalisent. Les différentes cultures finissent par se mêler au fil des décennies, que ce soit au niveau du langage ou de la gastronomie. En France, l'idée d'assimilation a longtemps prévalu, notamment dans une optique de service national. À l'inverse, le Royaume-Uni, dont l'armée a été professionnalisée bien avant celle de la France, a toujours eu une vision plus communautariste.

La capacité d'intégration des populations immigrées peut être comparée à celle des Occidentaux en tant que colonisateurs. Au XIX<sup>e</sup> siècle, les colonisateurs ont mis en place des systèmes inclusifs dans des pays dont les conditions de vie étaient proches des leurs. Dans les régions jugées hostiles, notamment pour des raisons climatiques ou épidémiques, ils ont préféré une cohabitation plus distante. En Amérique du Nord et en Amérique latine, les institutions étaient proches de celles de la vieille Europe, tandis qu'en Afrique, les Occidentaux exerçaient un pouvoir plus distant et extractif. Ces différences doivent aussi être mises en perspective avec le fait que, dans certaines régions comme les Amériques, la colonisation a parfois conduit à l'extinction de peuples autochtones. En Australie, il en a été de même avec les peuples aborigènes. En Afrique, la ségrégation s'est institutionnalisée, et cette division s'est poursuivie aux États-Unis à travers la ségrégation raciale des descendants d'esclaves africains.

En Europe, les immigrés en provenance du sud du continent (Italie, Portugal, Espagne) partageaient une vision institutionnelle assez proche de celle des populations autochtones, ce qui facilitait leur assimilation, bien que celle-ci n'ait pas été sans heurts. Pour les immigrés venant d'Afrique, la ségrégation passée s'est parfois réinstaurée sur place. Le sentiment de défiance des immigrés originaires d'Afrique du Nord ou subsaharienne est aujourd'hui plus marqué que celui des immigrés d'Asie. Dans certaines cultures, les sociétés sont fondées sur une segmentation forte entre groupes sociaux, et la religion tend à accentuer ces divisions. L'Algérie, en particulier, s'est construite dans l'opposition à la France, la défiance meure forte comme le prouve les derniers événements.

Au cours des dernières décennies, les États occidentaux ont favorisé, parfois involontairement, une certaine forme de ségrégation à travers l'urbanisme. En France, la construction de cités sans âme pour remplacer les bidonvilles en périphérie des grandes villes a contribué à la séparation physique des immigrés du reste de la population. Avec le Royaume-Uni, la France est l'un des pays qui a le plus privilégié la création de grands ensembles dans les années 1960 afin de loger une population fraîchement arrivée sur le territoire. Les barres d'immeubles, inspirées des modèles



soviétiques, ont renforcé ce phénomène de mise à l'écart. Certains habitants de ces quartiers ont parfois, à tort ou à raison le sentiment de revivre des pratiques coloniales sous une autre forme. L'absence de services publics ou de proximité leur donne l'impression d'être abandonnés ou maltraités.

### **Les immigrés et l'État-providence**

On entend souvent dire que les immigrés coûtent cher à l'État et aux systèmes sociaux. Cette affirmation est pourtant peu vérifiée par les statistiques. Certes, les immigrés ont un taux de chômage plus élevé que la moyenne de la population (deux fois plus en France), mais leurs rémunérations étant plus faibles, les indemnités qu'ils perçoivent le sont également. Ils consomment moins de soins médicaux que le reste de la population, par méconnaissance des circuits de santé ou par crainte de perdre leur emploi. En matière de retraite, leurs pensions sont également inférieures à la moyenne, du fait de carrières souvent incomplètes et de salaires plus bas.

Les immigrés sont parfois accusés de monopoliser les allocations familiales en raison d'un taux de fécondité plus élevé. En France, l'indice de fécondité global est d'environ 1,6 enfant par femme, contre 2,3 pour les femmes nées à l'étranger. Cependant, bien que leur fécondité soit plus élevée, leur impact sur l'indice global reste limité. En 2017, elles représentaient 12 % des femmes en âge de procréer, contribuant à une hausse de seulement 0,1 enfant par femme au taux de fécondité national. À partir de la troisième génération, les taux de fécondité s'alignent sur ceux du reste de la population.

Plusieurs études américaines, notamment celles des économistes Mark Colas et Dominik Sachs, soulignent que l'apport fiscal d'un travailleur immigré est positif aux États-Unis.

### **La crise du logement et l'immigration**

Pour les opposants à l'immigration, notamment aux États-Unis, la vague migratoire post-pandémique aurait coïncidé avec la hausse des prix de l'immobilier. En termes réels, les prix ont augmenté de 16 % dans l'ensemble de l'OCDE depuis l'apparition de la Covid-19. Cette hausse serait la conséquence d'une augmentation rapide de la population dans les grandes agglomérations accueillant de nombreux immigrés.

Contrairement aux marchés du travail, les marchés immobiliers des pays riches sont souvent rigides et soumis à des réglementations d'urbanisme restrictives, empêchant l'offre de s'adapter rapidement à la demande. Une analyse de William Cochrane et Jacques Poot, chercheurs à l'Université de Waikato, montre qu'une augmentation de 1 % de la population migrante dans une ville entraîne une hausse de 0,5 % à 1 % des loyers. Une autre étude, menée par Umut Unal, de l'Institut tchèque de recherche sur le travail et les affaires sociales, estime qu'une hausse de 1 % de la migration dans un district allemand entraîne une augmentation de 3 % des prix de l'immobilier. De même, James Cabral et Walter Steingress, économistes à la Banque du Canada, calculent qu'une augmentation de 1 % de la population dans un comté américain entraîne une hausse des loyers médians de 2,2 %.



La demande de logements ne dépend pas uniquement du nombre d'habitants d'une zone, elle tient aussi à leur densité d'occupation. Les nouveaux migrants sont souvent prêts à accepter des conditions de vie plus précaires que les autochtones. Les statistiques officielles britanniques soulignent que le taux de surpeuplement des logements est presque deux fois plus élevé chez les immigrés que chez les natifs. À Newham, un quartier défavorisé de Londres qui attire de nombreux migrants, environ 40 % des habitants d'origine asiatique vivent dans des logements surpeuplés, contre seulement 16 % de la population blanche. La transformation de vieilles maisons mitoyennes victoriennes en logements subdivisés permet aux propriétaires d'augmenter leurs revenus locatifs tout en réduisant l'espace disponible par habitant.

L'impact de l'immigration sur la hausse des prix de l'immobilier reste néanmoins limité. Entre 2013 et 2023, la part de la population de l'OCDE née à l'étranger est passée de 9 % à 11 %, ce qui, selon certaines estimations, aurait pu entraîner une hausse des prix d'environ 4 %. Or, dans la réalité, les prix de l'immobilier ont augmenté de 39 % sur la même période. D'autres facteurs, comme le manque de construction de logements ou la spéculation immobilière, jouent un rôle bien plus déterminant. Le principal défi des politiques publiques en Occident réside donc dans l'insuffisance de l'offre de logements plutôt que dans l'accroissement des flux migratoires.

### **Une intégration malgré tout**

Les populations immigrées s'intègrent généralement assez rapidement dans les sociétés occidentales. Dès la troisième génération, leur niveau de qualification rejoint celui des résidents natifs. Cette intégration passe également par les mariages. En France, les mariages mixtes, définis comme l'union entre une personne de nationalité française et une personne étrangère, ont évolué au fil des décennies. En 2021, environ 15 % des mariages célébrés en France étaient des mariages mixtes.

La question de l'intégration est souvent analysée sous le prisme du conflit entre valeurs culturelles. Or, l'histoire montre que les modes de vie finissent par converger au fil du temps. Dans de nombreux pays européens, les descendants d'immigrés adoptent progressivement les habitudes et comportements du pays d'accueil. L'apprentissage de la langue, l'éducation et l'emploi sont des vecteurs essentiels de cette assimilation.

Cependant, des disparités persistent selon l'origine des populations immigrées et le contexte politique du pays d'accueil. Les sociétés ayant favorisé une approche communautariste, comme le Royaume-Uni, connaissent des dynamiques d'intégration différentes de celles qui ont misé sur l'assimilation, comme la France. L'histoire coloniale, les politiques publiques et les modèles économiques influencent également ces trajectoires.

Les États européens doivent ainsi relever le défi de l'intégration tout en répondant aux préoccupations de leurs populations. Dans un contexte de vieillissement démographique et de pénurie de main-d'œuvre dans certains secteurs, l'immigration peut constituer une des réponses si elle est accompagnée de politiques efficaces en matière d'éducation, d'emploi et de logement.

## L'Union européenne face à l'impératif de l'investissement

La bourse européenne a salué la volonté de réarmement des gouvernements. L'augmentation des dépenses militaires est, en effet, une bonne nouvelle pour l'industrie européenne, qui est en agonie depuis le début de la guerre en Ukraine. Le cours des actions sur les grandes places européennes est orienté à la hausse, et ce, malgré l'augmentation des taux d'intérêt des obligations souveraines. Les investisseurs veulent croire à un nouveau modèle de croissance européen, davantage tourné vers la demande intérieure et moins dépendant de la demande mondiale.

Jusqu'à présent, l'Europe tirait sa croissance de ses exportations. L'excédent courant de l'UE s'élève ces dernières années à plus de 3 % du PIB, excédent dont l'Allemagne, les Pays-Bas et les pays nordiques sont les principaux contributeurs. Leurs excédents ne sont pas seulement dus à leurs capacités d'exportation, mais aussi à l'écart entre les niveaux d'épargne et d'investissement. Les acteurs économiques de ces pays épargnent plus qu'ils n'investissent. Les excédents commerciaux sont en grande partie réinvestis à l'extérieur de l'Union européenne. Désormais, l'heure serait à l'investissement intérieur, avec un accent sur le "vert kaki" (réarmement) et le "vert transition écologique".

Pour dissuader la Russie, des experts en défense estiment que l'Europe devra consacrer 3,5 % de son PIB par an à ses forces armées, un montant qui pourrait augmenter en fonction de l'évolution du soutien américain. Rares sont les responsables politiques prêts à financer ce projet par des économies sur d'autres postes budgétaires. Les économistes Johannes Marzian et Christoph Trebesch, du groupe de réflexion Kiel Institute, soulignent que le renforcement des capacités militaires est presque toujours financé par un mélange d'endettement et de hausses d'impôts. Compte tenu du faible endettement actuel des pays d'Europe du Nord et d'Europe centrale, le financement par le déficit sera très certainement l'option privilégiée. Pour les États d'Europe du Sud et la France, la situation est plus complexe.

L'atonie de la croissance européenne et de sa demande intérieure est étroitement liée au vieillissement rapide de la population. Les sociétés vieillissantes épargnent pour leur retraite. Une société âgée vend des actifs pour consommer. L'âge médian dans l'Union européenne est de 45 ans. La multiplication des restrictions à l'encontre de l'immigration accélérera le vieillissement de la population. Les Européens sont de fervents épargnants, mettant de côté plus de 14 % de leur revenu disponible brut, avec un taux d'épargne supérieur à 18 % en France et à 20 % en Allemagne. Les tensions sur le marché du travail, liées aux départs massifs à la retraite, devraient également entraîner une hausse des salaires dans les services et le secteur des soins.

Combiné à la réduction des émissions de gaz à effet de serre, le réarmement devrait entraîner un rebond de l'investissement des entreprises qui est atone depuis deux ans au sein de la zone euro. Selon des estimations établies par la Commission européenne, 500 milliards d'euros (545 milliards de dollars) d'investissements annuels supplémentaires seront nécessaires d'ici 2030, soit l'équivalent de 3 % du PIB. Toutefois, ces nouvelles impulsions à la dépense devront surmonter plusieurs contraintes. L'expansion budgétaire sera limitée par les niveaux élevés d'endettement et de déficit de certains grands pays, notamment l'Italie et la France. Malgré une marge de manœuvre budgétaire plus large, l'Espagne hésite, quant à elle, à investir



massivement dans le domaine militaire. Bien qu'évoqué, le recours à un financement européen pour ces dépenses a peu de chances de se concrétiser à grande échelle.

Une hausse de la croissance serait bienvenue en Europe afin de financer plus aisément les dépenses militaires et les investissements imposés par la transition écologique. Mais le vieillissement de la population réduit les taux de croissance annuels de 0,4 point de pourcentage (en France) à 1,1 point de pourcentage (en Italie) jusqu'à la fin des années 2030, selon Thomas Cooley de l'Université de New York. Si les dépenses allemandes dépassaient le PIB du pays, du moins à court terme, elles pourraient aussi engendrer des tensions sur les taux d'intérêt. Des taux plus élevés augmenteraient la valeur de l'euro, rendant les exportations moins compétitives. Les gouvernements comptent sur une reprise des échanges au sein de l'Union européenne pour pallier la baisse des échanges avec les États-Unis, qui seront pénalisés par les droits de douane. La création d'un grand marché de capitaux européens est également un objectif des autorités européennes afin de faciliter le financement des investissements.

L'Europe se trouve à un tournant où les impératifs sécuritaires et environnementaux viennent bouleverser ses équilibres économiques traditionnels. Longtemps portée par ses excédents commerciaux et sa dépendance à la demande mondiale, elle doit désormais réorienter son modèle vers une croissance plus domestique, financée par un investissement massif, qu'il soit « kaki » ou « vert ». Toutefois, cette mutation se heurte à des contraintes budgétaires et démographiques majeures. La montée en puissance des dépenses militaires nécessitera des arbitrages complexes, alors même que le vieillissement de la population freine la dynamique économique. Si l'Allemagne semble prête à jouer un rôle moteur, les divergences entre États européens sur le financement de ce tournant stratégique demeurent un frein. L'Europe a besoin d'une impulsion collective pour concilier réarmement, transition énergétique et soutenabilité des finances publiques. L'enjeu est clair : sans croissance solide, point de marge de manœuvre. Or, celle-ci est aujourd'hui grippée par une démographie défavorable et un climat international incertain.

### **Mistral gagnant ?**

L'économie mondiale est en proie à plusieurs guerres : guerre commerciale lancée par Donald Trump, guerre de l'intelligence artificielle entre la Chine et les États-Unis, guerre des métaux rares indispensables au développement des énergies renouvelables de demain. L'Europe apparaît, dans ces combats, marginalisée, fragilisée par ses divisions et ses dépendances. Ces crises pourraient cependant provoquer des électrochocs salutaires, que ce soit sur le plan de la défense ou des nouvelles technologies. Sur le terrain sensible de l'intelligence artificielle (IA), Mistral, la start-up française, pourrait bien profiter de la tempête.

Fondée en 2023 par d'anciens chercheurs de Meta (la maison mère de Facebook) et de Google DeepMind (une branche britannique d'Alphabet), Mistral a réussi à s'imposer en quelques mois dans le secteur en plein essor de l'IA. Sa valorisation a atteint 5,8 milliards d'euros (6,2 milliards de dollars) en juin 2024, lors de sa dernière levée de fonds, faisant d'elle la start-up d'IA la plus valorisée d'Europe. Elle a rapidement produit des modèles de base, allant des systèmes spécialisés tels que Codestral, Mathstral et Pixtral pour le codage, les mathématiques et la reconnaissance d'images.





Pour le moment, en termes de valorisation, Mistral est encore loin, derrière ses concurrents américains comme OpenAI, Anthropic et xAI. Ce dernier cherche d'ailleurs à lever, en un seul tour, plus de fonds que la valorisation totale de Mistral. Les performances des modèles de Mistral se situent dans la moyenne. Au-delà de la fierté nationale, force est de constater que les modèles de cette entreprise sont rarement en tête des classements évaluant leurs compétences en culture générale, en capacité de codage, etc.

Pour s'imposer dans la galaxie de l'IA, Mistral a opté pour une approche en open source. Ses modèles peuvent être téléchargés et utilisés sans autorisation explicite et gratuitement. Certains sont publiés sous une licence propre à l'entreprise, dite de « recherche » : les utilisateurs commerciaux doivent payer, tandis que les amateurs et les hackers peuvent les manipuler librement. L'entreprise publie souvent ses modèles sans autre explication qu'un simple lien BitTorrent, l'analyse complète étant fournie plus tard. Cette stratégie a attiré l'attention des investisseurs et des imitateurs. Lorsque la start-up chinoise DeepSeek a fait irruption sur la scène début 2024, elle a adopté la même approche.

Dans le cadre de la bataille entre Américains et Chinois, l'entreprise française peut représenter une alternative, tout en suscitant des convoitises. Des rumeurs de rachat par des acteurs américains ont circulé, mais Arthur Mensch, dirigeant de Mistral, les a réfutées. En janvier dernier, il a précisé que son entreprise serait prochainement introduite en bourse. Pourtant, plusieurs acteurs de l'IA américaine affirment que Mensch a lui-même approché certaines entreprises américaines pour des offres de partenariat ou d'acquisition. Quoi qu'il en soit, l'aventure de Mistral se poursuit, notamment autour de son robot conversationnel, « Le Chat », qui entend concurrencer ChatGPT d'OpenAI.

Le service proposé par Mistral se distingue par sa rapidité. Construit sur des puces de Cerebras, une start-up américaine, il répond incroyablement vite par rapport à la concurrence. Son application a été téléchargée un million de fois au cours des dix premiers jours. Cependant, elle reste un peu moins intuitive que ChatGPT et son champ de connaissances est plus limité.

Mistral est devenu le porte-drapeau de l'IA à la française. Il est soutenu par de grands acteurs économiques français comme BNP Paribas et Orange. Pour l'instant, cette entreprise demeure avant tout un pari. Son chiffre d'affaires n'est que de 30 millions d'euros, soit environ 0,5 % de sa valorisation. Pour ne pas subir le même sort que Qwant, le moteur de recherche français tombé dans l'oubli, Mistral devra rapidement conquérir des parts de marché au-delà des frontières hexagonales et s'imposer comme un acteur clé de l'IA mondiale.

Mistral incarne l'ambition européenne de s'imposer dans la course à l'intelligence artificielle, mais la start-up française ne peut pas, à elle seule, faire émerger un véritable écosystème capable de rivaliser avec les géants américains et chinois. D'autres acteurs européens, comme Aleph Alpha en Allemagne ou DeepMind, filiale britannique d'Alphabet, essaient de concurrencer Chatgpt, tandis que l'Union européenne affiche des ambitions en matière de régulation et d'investissement dans l'IA. Les start-up européennes sont pénalisées par la fragmentation du marché des capitaux européen. L'enjeu pour Mistral et ses homologues européens n'est pas seulement technologique,





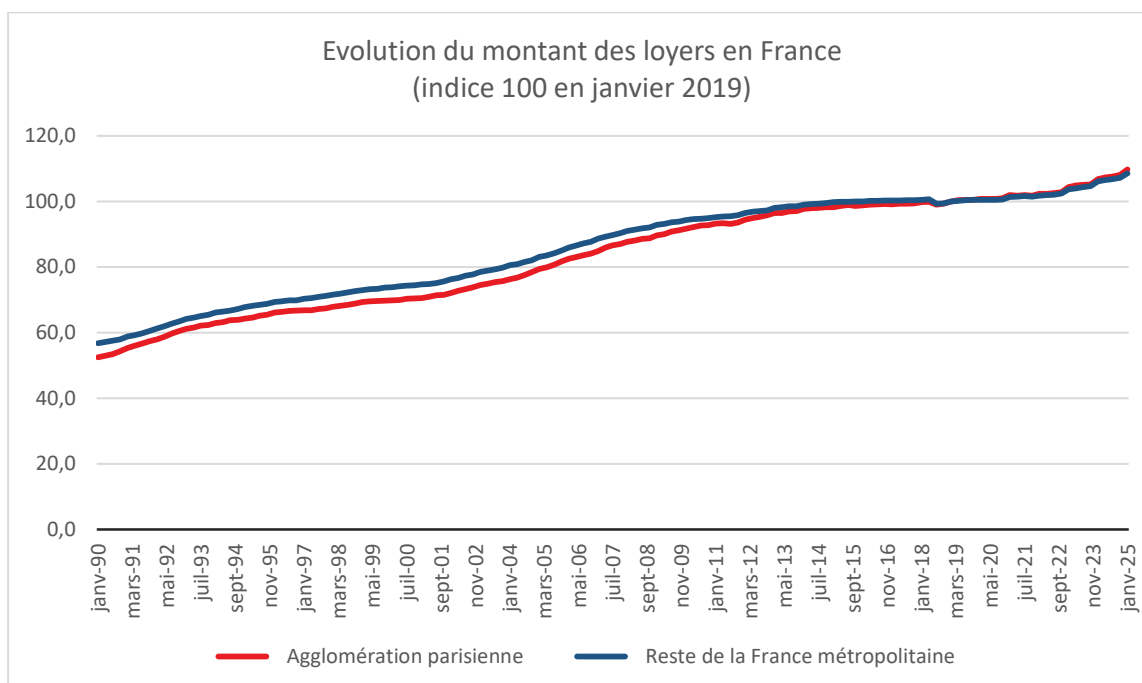
mais aussi économique et stratégique. Sans un soutien accru des pouvoirs publics et des investisseurs, l'Europe risque de voir ses pépites de l'IA soit rachetées par des acteurs étrangers, ou d'être reléguées à un rôle secondaire. À l'inverse, si une véritable coopération européenne émerge autour d'une politique industrielle et financière ambitieuse, plus acteurs de l'IA pourraient s'imposer et éviter un face-face américano-chinois.

## GRAPHIQUES

### Petite accélération des loyers en France

En France métropolitaine, les loyers (hors charges) pour les résidences principales (louées vides) augmentent de 1,4 % entre octobre 2024 et janvier 2025, après +0,3 % entre juillet et octobre 2024.

Sur un an, les loyers augmentent de 2,4 % en janvier 2025, après +2,5 % en octobre 2024. Ils sont en hausse de 1,8 % dans le secteur libre et de 3,7 % dans le secteur social.



Cercle de l'Épargne – données INSEE

### Hausse de la production de l'électricité verte en Europe

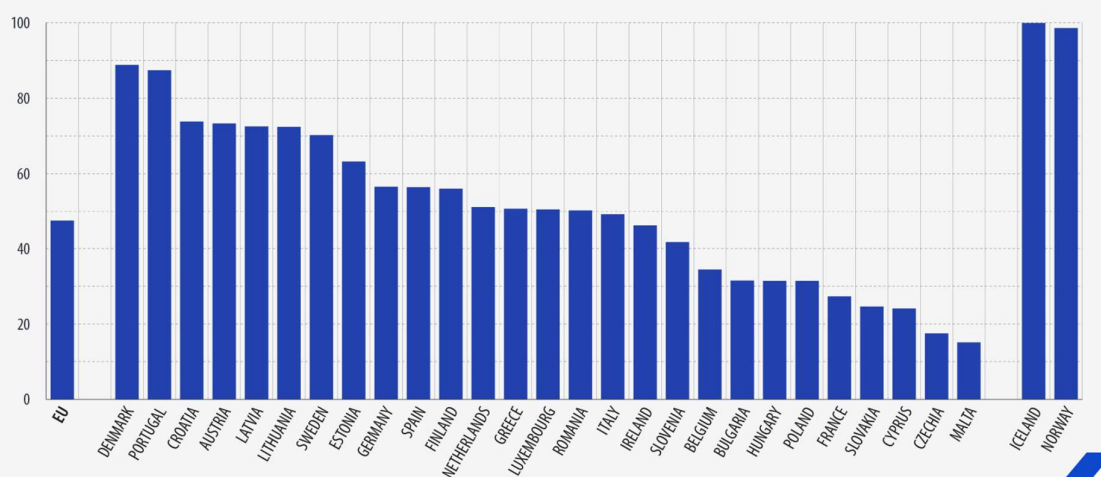
En 2024, 47,4 % de l'électricité nette produite dans l'UE provenait de sources d'énergie renouvelables, soit une hausse de 2,6 points de pourcentage (pp) par rapport à 2023.

Parmi les pays de l'UE, le Danemark avec 88,8 % d'énergies renouvelables dans sa production nette d'électricité affichait la plus forte part d'énergie verte, principalement d'origine éolienne. Il était suivi du Portugal (87,4 %, principalement éolien et hydraulique) et de la Croatie (73,8 %, principalement hydraulique). Les parts d'énergies renouvelables les plus faibles ont été enregistrées à Malte (15,1 %), en Tchéquie (17,5 %) et à Chypre (24,1 %).

L'énergie éolienne et hydraulique représentait plus des deux tiers de l'électricité totale produite à partir de sources renouvelables (respectivement 39,1 % et 29,9 %). Le tiers restant provenait de l'énergie solaire (22,4 %), des combustibles (8,1 %) et seulement environ 0,5 % de la géothermie.

## Share of renewables in net electricity generation, 2024

(%)



Data for Spain in Q4: provisional. Data for Iceland in November and December 2024 not available.

Données Eurostat

## AGENDA ÉCONOMIQUE ET FINANCIER

### Lundi 24 mars

Aux **États-Unis**, l'indice d'activité nationale de la Fed de Chicago de février sera publié.

Pour l'**Union européenne**, Eurostat diffusera un article de presse et des données sur les **maladies professionnelles** en 2022.

Pour le **Japon**, les **États européens** et les **États-Unis**, les indicateurs **PMI** de mars seront publiés.

### Mardi 25 mars

En **France**, les statistiques **Emploi et taux de chômage localisés** du quatrième trimestre 2024 seront communiquées. L'INSEE diffusera par ailleurs, les **indices des coûts de production dans la construction, l'indice du coût de la construction et l'indice des loyers des activités tertiaires** du dernier trimestre 2024.

En **Europe**, les données mensuelles à fin **février d'immatriculations de voitures** seront disponibles. Eurostat publiera des statistiques sur **dépenses publiques par fonction** dans l'**Union européenne** en 2023. La **BCE** communiquera les indicateurs, pour le mois de février, sur les **titres de créance publique** (Datase : GFS).

En **Espagne**, l'indice **Prix à la production** et les résultats de l'enquête **Confiance des consommateurs** de février seront disponibles.

En **Allemagne**, les indicateurs **conjuncturels IFO** de mars seront diffusés.

Au **Royaume-Uni**, il sera possible de prendre connaissance des résultats de l'enquête **CBI sur le commerce de distribution**.

Aux **États-Unis**, les données relatives à l'**évolution des prix de l'immobilier** en janvier, les chiffres des **ventes de logements neufs** et des **Permis de construire** en février seront attendus. Il sera également possible de consulter, pour le mois mars, l'indicateur **Confiance des consommateurs - Conference Board** et les indicateurs **conjuncturels** de la Fed de Richmond.

### Mercredi 26 mars

En **France**, l'INSEE diffusera les résultats de l'**Enquête mensuelle de conjoncture auprès des ménages** de mars, les premiers résultats des **comptes nationaux des administrations publiques** de l'année 2024 ainsi que l'indicateur **Prix des énergies et des matières premières importées** de février 2025.

Pour l'**Union européenne** Eurostat diffusera des statistiques sur les **échanges internationaux de services de transport** en 2023. Une **réunion de politique non monétaire** de la **BCE** est programmée.



Au **Royaume-Uni**, les résultats définitifs de **l'inflation**, ainsi que les indices **Prix à la production et prix de détail** de février seront rendus publics.

En **Espagne** les statistiques de la **croissance** du dernier trimestre et de l'ensemble de l'année 2024 seront disponibles.

Aux **États-Unis**, les chiffres des **commandes de biens durables** en février seront diffusés.

Au **Japon**, les indicateurs **coïncident** et **avancé** de janvier seront publiés.

#### **Jeudi 27 mars**

En **France** le montant de la **dette trimestrielle de Maastricht des administrations publiques** au quatrième trimestre 2024 et les données des **dépenses de consommation des ménages en biens** au mois de février seront communiqués.

Pour l'**Union européenne** et la **zone euro**, Eurostat diffusera un **aperçu de l'état du Commerce international de marchandises** en janvier. Un article sur les **dépenses publiques consacrées à la défense** en 2023 ainsi que des **estimations préliminaires sur les Parités de pouvoir d'achat** au sein des États membres en, 2024 seront publiés. La **BCE** diffusera un communiqué de presse sur les **évolutions monétaires dans la zone euro** (Dataset : BSI) en février.

En **Chine**, l'indicateur **Profit Industriel YTD** de février sera publié.

En **Espagne**, le montant de la **Balance des paiements courants** en janvier et les données des **ventes au détail** en février seront disponibles. Les résultats de l'enquête **Confiance des entreprises** de mars seront également accessibles.

En **Italie**, il sera possible de prendre connaissance du montant de la **balance commerciale (hors UE)** fin février.

Aux **États-Unis**, les résultats de la **croissance** au quatrième trimestre, le montant de la **balance commerciale des biens**, les statistiques relatives au **stocks de détail**, et aux **promesses de vente de logements** en février ainsi que **l'indices composite et manufacturier de la Fed de Kansas City** de mars.

#### **Vendredi 28 mars**

En **France**, les résultats provisoires de **l'inflation** en mars, **l'indice de production dans les services** ainsi que le **volume des ventes dans le commerce** de janvier, les **indices des prix agricoles** et les **indices de prix de production et d'importation de l'industrie** de février seront diffusés par l'INSEE. Le **chiffre d'affaires dans l'industrie de la construction** en janvier ainsi que les chiffres de la **construction de logements et de locaux** en février seront accessibles. Il sera également possible de consulter les données des **immatriculations de véhicules neufs** en mars.

Pour l'**Union européenne**, la **Commission européenne** diffusera l'indicateur de **sentiment économique et résultats de l'enquête auprès des entreprises et des**



**consommateurs** de mars 2025. Il sera également possible de prendre connaissance des **tendances de la productivité selon les principaux indicateurs des comptes nationaux et les niveaux de coût de la main-d'œuvre** en 2024 et de consulter un article complété de statistiques détaillées sur les **migrations vers et depuis l'UE** en 2023.

Au **Japon**, les statistiques mensuelles des **commandes de construction** et des **misés en chantiers** ainsi que les résultats provisoires de **l'inflation** en mars seront communiqués.

Au **Royaume-Uni**, les résultats de la **croissance**, de la **balance des paiements courants** ainsi que statistiques de **l'investissement des entreprises** au quatrième trimestre 2024 seront communiqués. Il sera également possible de consulter le montant de la **balance commerciale** ainsi que les chiffres des **ventes au détail** en février.

En **Allemagne**, l'indicateur mensuel **Confiance des consommateurs Gfk** sera diffusé, de même que les statistiques du **chômage** en mars.

En **Espagne**, une première estimation de **l'inflation** attendue en mars sera communiquée.

En **Italie**, les indicateurs **Confiance des entreprises et Confiance des consommateurs** de mars ainsi que les chiffres des **ventes industrielles** en janvier seront publiés. Il sera également possible de suivre l'évolution de **l'indice des prix à la production** en février.

Aux **États-Unis**, les indicateurs **PCE et PCE core**, ceux mesurant les **revenus et les dépenses des ménages** ainsi que la **consommation personnelle réelle** en février seront diffusés, de même que **l'indice PCE de la Fed de Dallas**. Pour le mois de mars, il sera par ailleurs possible de prendre connaissance des **indicateurs Michigan**

### **Lundi 31 mars**

Au **Japon**, les statistiques de la **Production industrielle** et des **ventes au détail** en février seront disponibles.

En **Chine**, les indicateurs **PMI** de mars seront diffusés.

En **Allemagne**, les statistiques des **ventes au détail** et **l'indice des prix à l'importation** de février sont attendus. Il sera également possible de consulter les résultats provisoires de **l'inflation** en mars.

Au **Royaume-Uni**, la **BoE** diffusera les chiffres du **crédit à la consommation**, des **approbations d'hypothèques** et des **prêts hypothécaires** accordés en février.

En **Italie**, une première estimation de **l'inflation** attendue en mars sera publiée par ISTAT.

Aux **États-Unis**, il sera possible de suivre l'évolution en mars de **l'indice PMI de Chicago** et **l'indice manufacturier Fed de Dallas**.

## Mardi 1<sup>er</sup> avril

Pour la **zone euro**, Eurostat publiera une estimation rapide de **l'inflation** en mars et les chiffres du **chômage** en février. La **BCE** diffusera, pour la **zone euro**, les **statistiques des soldes TARGET** de février.

Au **Japon**, le **taux de chômage** et le **ratio emplois/demandeurs d'emploi** en février seront publiés. Les **indicateurs Tanken** du premier trimestre 2025 seront par ailleurs communiqués.

Pour **l'Union européenne**, L'office européen de la statistique publiera des statistiques sur les **caractéristiques de la vie professionnelle et transition vers la retraite** en 2023.

Au **Royaume-Uni**, l'**indice des prix des logements Nationwide HPI** de mars sera disponible.

En **Italie**, le **taux de chômage** de février sera communiqué.

Aux **États-Unis**, pour le mois de février les chiffres des **dépenses de construction** et le rapport **JOLTS – nouvelles offres d'emploi** seront diffusés. Il sera par ailleurs possible de consulter, pour le mois de mars, les **indicateurs ISM**, l'**indice Fed de Dallas - Revenus des services** et les **perspectives du secteur services au Texas**.

## Mercredi 2 avril

En **France**, la Direction général du trésor communiquera sur la **situation mensuelle budgétaire de l'État** en février.

En **zone euro** et dans **l'Union européenne**, les statistiques des **permis de construire** de décembre 2024 et du quatrième trimestre 2024 seront diffusées. Il sera également possible de consulter les chiffres de **l'hébergement de courte durée proposé via des plateformes d'économie collaborative en ligne** au cours de la période précitée. Eurostat diffusera, par ailleurs, le **chiffre d'affaires industriel** en janvier. La **BCE** publiera pour sa part, les **statistiques sur les taux d'intérêt bancaires de la zone euro** en février.

Aux **États-Unis**, la diffusion des données relatives aux **commandes de biens durables** en février et le nombre de **créations d'emplois non agricoles** en mars sont attendus.

## Jeudi 3 avril

L'office européen de la statistique publiera, pour la **zone euro** et **l'Union européenne**, l'**indice des Prix à la production industrielle, marché intérieur** de février.

Aux **États-Unis**, les chiffres des **suppressions d'emplois** en mars seront publiés. Il sera par ailleurs possible de prendre connaissance du montant de la **balance commerciale** en février et des **indicateurs ISM** de mars.





## Vendredi 4 avril

En **France** et en **Espagne**, l'**indice de la production industrielle** de février sera diffusé.

Eurostat diffusera, pour l'**Union européenne** et la **zone euro**, une première publication des **comptes sectoriels (ménages et entreprises)**, la **balance des paiements et l'indice des prix à la production des services** du quatrième trimestre 2024. Il sera par ailleurs possible de suivre l'évolution des **prix des importations industrielles dans l'Union européenne** en février.

Au **Japon**, les statistiques mensuelles des **dépenses des ménages** en février seront publiées.

En **Allemagne**, les chiffres des **commandes à l'industrie** en février seront disponibles. En **Italie**, les données relatives au **déficit public** constaté au quatrième trimestre et les statistiques des **ventes au détail** en février feront l'objet d'une communication par ISTAT.

Aux **États-Unis**, la diffusion des données à fin mars sur le **salaire horaire moyen**, la **durée hebdomadaire moyenne de travail**, les **emplois gouvernementaux**, les **créations d'emplois** ainsi que le **taux de participation** et le **taux de chômage** est attendue.

## LE COIN DES STATISTIQUES

|                                                                                    | France | Allemagne | Italie | Espagne | Zone euro |
|------------------------------------------------------------------------------------|--------|-----------|--------|---------|-----------|
| <b>PIB Mds d'euros 2023</b>                                                        | 2 817  | 4 108     | 2056   | 1451    | 14 292    |
| <b>PIB par tête en 2023<br/>En euros</b>                                           | 41 001 | 48 633    | 34 864 | 30 2363 | 41 265    |
| <b>Croissance du PIB 2024</b>                                                      | +1,1 % | -0,3 %    | +0,5 % | +3,2 %  | +0,7 %    |
| <b>Quatrième trimestre 2024</b>                                                    | -0,1 % | -0,2 %    | +0,0 % | +0,8 %  | +0,1 %    |
| <b>Inflation<br/>En % - février 2025</b>                                           | 0,9    | 2,6       | 1,7    | 2,9     | 2,3       |
| <b>Taux de chômage<br/>En % - janvier 2025</b>                                     | 7,6    | 3,5       | 6,3    | 10,4    | 6,2       |
| <b>Durée annuelle du Travail<br/>(2023)</b>                                        | 1513,3 | 1344,5    | 1741,2 | 1632,3  | -         |
| <b>Âge légal de départ à la<br/>retraite (2022)</b>                                | 62     | 65        | 67     | 65      | -         |
| <b>Ratio de dépendance<br/>(2023)* en %</b>                                        | 34,5   | 34,7      | 37,8   | 30,4    | 33,9      |
| <b>Dépenses publiques<br/>En % du PIB 2023</b>                                     | 56,5   | 48,2      | 53,1   | 46,8    | 49,4      |
| <b>Solde public<br/>En % du PIB 2023</b>                                           | -5,5   | -2,5      | -7,4   | -3,6    | -3,6      |
| <b>Dettes publiques<br/>En % du PIB 2023</b>                                       | 110,6  | 63,6      | 137,3  | 107,7   | 88,6      |
| <b>Balance des paiements<br/>courants<br/>En % du PIB – août-24</b>                | -0,5   | +6,4      | +1,0   | +3,1    | +2,8      |
| <b>Échanges de biens<br/>En % du PIB – août-24</b>                                 | -2,8   | +6,0      | +2,5   | -2,5    | +1,2      |
| <b>Parts de marché à<br/>l'exportation<br/>En % 2023</b>                           | 2,7    | 7,1       | 2,8    | 1,8     | 24,7      |
| <b>Taux d'épargne des<br/>ménages en % du revenu<br/>disponible brut juin - 24</b> | 17,6   | 20,0      | 12,9   | 13,1    | 15,6      |
| <b>Taux d'intérêt à 10 ans<br/>obligation d'État en %<br/>(22/03/2025)</b>         | 3,463  | 2,765     | 3,817  | 3,399   | -         |

\*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 faire 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 :-----