LA LETTRE ÉCO DE PHILIPPE CREVEL

N°643 – 5 AVRIL 2025

L'édito de la semaine

- Le grand sabordage de l'Empire américain

Marchés financiers, Épargne, Revenus et Patrimoine

- Et les Chinois ont remis une pièce dans le jukebox
- Premier trimestre 2025 : fin de la fête pour les marchés
- Le tableau de la semaine des marchés financiers
- La finance responsable en forte hausse en 2024
- Assurance vie : un début d'année haut en couleurs

Économie

- L'autre monde du jour d'après la « libération »
- Divergence de taux de part et d'autre de l'Atlantique

Conjoncture

- Légère baisse de l'inflation en zone euro en mars
- Reprise de la baisse du chômage en zone euro
- Panne confirmée du marché de l'automobile
- Concentration immobilière en France
- Production industrielle en hausse en février

Horizons

- Les pieds d'argile du Roi du monde
- Quand la musique est bonne
- La Russie et la levée des sanctions

Graphiques

- Forte baisse de l'immigration en 2023
- Coûts salariaux : un rapport d'un à cinq au sein de l'Union européenne

Agenda économique et financier

Statistiques

LA CITATION DE LA SEMAINE

« Le commerce n'est pas une compétition où ce que gagne l'un est perdu par l'autre ; c'est un jeu à somme positive. »

Paul Krugman

L'ÉDITO DE LA SEMAINE

Le grand sabordage de l'Empire américain

Le 2 avril 2025, le « Liberation Day » selon Donald Trump, porte mal son nom. Il devrait s'appeler le jour du grand sabordage, c'est-à-dire ce jour où la première puissance économique mondiale opta pour l'isolationnisme. En décidant d'appliquer des droits de douane pouvant atteindre 70 %, le président américain tourne ainsi le dos au principe cardinal de libéralisation des échanges que les États-Unis ont imposé au reste du monde à partir de 1944, pour éviter tout retour du protectionnisme, jugé responsable de la montée aux extrêmes durant l'Entre-deux-Guerres. Donald Trump entend appliquer des droits de douane selon une grille tarifaire contestable de manière unilatérale en dehors de tout traité international et en contradiction totale avec les règles de l'Organisation Mondiale du Commerce. Les nouveaux droits américains sont décidés par décret sans être soumis au Congrès, le Président usant de ses pouvoirs en matière de sécurité nationale.

Le renoncement américain est paradoxal. Depuis quatre-vingts ans, les États-Unis sont à l'origine d'un impérialisme indolore. Ils imposent leurs vues, l' « American way of life », en grande partie à travers les échanges commerciaux et le dollar. Indolore, car les Américains n'ont pas eu besoin, pour imposer leurs règles, de conquérir des territoires comme l'avaient fait auparavant les Français, les Britanniques, les Portugais ou les Espagnols. Entre 1989 et 1991, ils ont gagné la lutte contre l'URSS sans mener de combats militaires, grâce avant tout à l'attraction du système dont ils sont porteurs.

L'idée que les États-Unis seraient exploités par les pays étrangers, voire humiliés, est une vue de l'esprit. Dans un système impérial, le centre bénéficie des régions périphériques. Ce fut le cas pour la Rome antique, et plus proche de nous, pour le Royaume-Uni. Le déficit commercial qui en résulte est l'expression d'une division du travail : déficit pour les États-Unis, compensé par des transferts de services et de capitaux. Les investisseurs du monde entier privilégiaient les placements américains car ils assuraient un rendement élevé tout en offrant une sécurité importante, qualités caractéristiques d'un système impérial. Le cœur de ce dernier n'attirait-il pas les meilleurs chercheurs, les meilleurs ingénieurs, les meilleurs financiers du monde entier, comme autrefois le faisaient Rome ou Londres ? Les États suzerains étaient en droit de considérer qu'ils étaient pillés de leurs talents et de leurs capitaux, mais dans un régime de liberté de déplacement des hommes, des femmes et des capitaux, nul ne trouvait à y redire. Donald Trump pense tout autrement. Il tire un trait sur la maxime de Frédéric Bastiat « *l'échange, c'est la liberté ; le protectionnisme, c'est le privilège.* » en préférant le second à la première. Le Président américain estime que les suzerains ont conduit à la

désindustrialisation de son pays qui n'est pas le seul en la matière, la France comme le Royaume-Uni ayant connu, depuis 1970, le même sort. Il pense que l'industrie permettra de créer des millions d'emplois quand, aujourd'hui, celle-ci prend la forme d'usines automatisées.

Le retour de l'isolationnisme américain est-il un aveu de faiblesse ? Une implosion du système ? Les Américains, fatigués de plusieurs décennies d'hégémonie, souhaiteraient-ils devenir des rentiers, des prédateurs sans assumer leurs fonctions de première puissance économique ? Est-ce au contraire un sentiment d'arrogance lié à la certitude que le monde ne peut pas vivre sans eux ?

Ironie de l'histoire, les annonces de Donald Trump redonnent des cartes à la Chine, qui était à la peine. Jusqu'à maintenant, au sein de l'économie mondiale, les gentils étaient les Américains et les méchants les Chinois. Cette vision manichéenne s'est troublée en quelques semaines. Le gouvernement chinois, d'obédience communiste, devient le héraut du libre-échange. Soutenue par les BRICS, des pays émergents représentant plus de la moitié de la population mondiale et dont le PIB dépasse celui des pays du G7, la Chine a la possibilité d'instituer un système économique et financier alternatif. Ce basculement du monde ne serait pas illogique : la première puissance commerciale tend à devenir celle qui gouverne les flux financiers. En recourant à la monnaie digitale de banque centrale sur la blockchain, les autorités chinoises pourraient lever l'obstacle idéologique et géopolitique qui, aujourd'hui, empêche le yuan de concurrencer le dollar. Depuis quelques années, elles mettent pieds à pieds des structures pouvant se transformer le jour venu en Fonds Monétaire International et en Banque mondiale.

Dans ce bouleversement mondial, l'Union européenne a également une carte à jouer. Premier marché commercial du monde avec 450 millions d'habitants, dotée d'une monnaie reconnue, gérée par une banque centrale indépendante, elle constitue une zone stable particulièrement attractive. Son goût pour les divisions, l'absence — pour le moment — d'un marché unifié des capitaux, son manque de structures budgétaires fédérales, sa faiblesse au niveau militaire constituent certes des handicaps, mais qui ne sont pas irrémédiables. L'Europe n'est jamais meilleure que quand elle est au bord du précipice. Reste à savoir si l'Europe osera jouer cette partie… ou si elle s'en tiendra au rôle de spectatrice.

Philippe Crevel

Et les Chinois ont remis une pièce dans le jukebox du protectionnisme

La spirale maléfique du protectionnisme semble bel et bien enclenchée. Jusqu'au dernier moment, les investisseurs pensaient que Donald Trump bluffait et que ses menaces de relèvement des droits de douane visaient avant tout à obtenir des concessions de la part de ses partenaires. Or, ils ont découvert un tout autre scénario. Lors de sa conférence de presse du 2 avril dernier, Donald Trump a renvoyé ad patres quatre-vingts ans de libéralisation des échanges commerciaux. Les investisseurs ont été surpris par l'ampleur des droits de douane imposés au reste du monde.

En outre, la réponse de la Chine, avec des mesures de rétorsion de grande ampleur, semble indiquer qu'une spirale protectionniste est bel et bien en train de se mettre en place, synonyme de baisse des échanges mondiaux et, par conséquent, de ralentissement de la croissance. Les investisseurs jugent désormais plausible une récession mondiale, du moins une récession aux États-Unis.

Ce vendredi 4 avril, les autorités chinoises ont déclaré qu'elles imposeraient, à compter du 10 avril, des droits de douane de 34 % sur les produits américains en réaction à ceux que les États-Unis appliqueront aux produits chinois dès le 9 avril. Compte tenu de l'accumulation des taxes, les produits chinois pourraient être taxés à hauteur de 54 % aux États-Unis. Les produits en provenance de l'Union européenne s'en sortent pour l'instant mieux, avec un taux moyen de 20 %, même si certains articles sont frappés d'un droit de 25 %. Par ailleurs, la Chine a annoncé qu'elle saisirait l'Organisation mondiale du commerce (OMC) et a déclaré mettre en place des contrôles à l'exportation sur sept éléments de terres rares, tels que le gadolinium — utilisé notamment en imagerie par résonance magnétique — et l'yttrium, présent dans l'électronique grand public.

De son côté, l'Union européenne a averti qu'une réponse forte serait apportée avec, à la clé, des mesures ciblant les entreprises technologiques américaines et une possible limitation des investissements en direction des États-Unis. Le Canada a également réagi en imposant des droits de 25 % sur les véhicules fabriqués aux États-Unis.

Le CAC 40 a chuté de 4 % le vendredi 4 avril, portant son recul hebdomadaire à 7,40 %. Il a terminé à 7 274 points. Ce sont les valeurs bancaires qui ont le plus souffert : Société Générale a perdu plus de 10 %. Des industriels comme ArcelorMittal, Saint-Gobain ou Stellantis ont également enregistré des baisses significatives en raison de l'importance de leurs exportations vers les États-Unis. Le DAX allemand a lui aussi connu une semaine difficile, avec un recul supérieur à 8 %.

Outre-Atlantique, la correction est encore plus sévère. Les valeurs technologiques, particulièrement exposées en raison de leur dépendance aux importations asiatiques, sont sous pression. Elles sont également susceptibles de faire l'objet de mesures de rétorsion, notamment de la part de l'Europe. Le Nasdaq a reculé de près de 9 % sur la semaine, et de plus de 18 % depuis le 1er janvier. Le S&P 500 a perdu 8,66 % sur la semaine, et le Dow Jones 7,13 %. La capitalisation du S&P 500 a fondu de 5 400 milliards de dollars au cours des séances des 3 et 4 avril. Les trois grands indices de la

Bourse de New York ont ainsi enregistré, jeudi et vendredi, leur plus forte baisse en deux jours depuis la pandémie de Covid-19.

Dans ce contexte, les bons chiffres de l'emploi sont passés inaperçus, éclipsés par la tempête provoquée par le relèvement des droits de douane. En mars, l'économie américaine a créé 228 000 emplois, selon les données publiées vendredi par le ministère du Travail. Les analystes tablaient sur environ 140 000 créations. Donald Trump s'est attribué ce résultat, estimant qu'il est la conséquence directe de sa politique économique.

Face aux tensions mondiales, les taux des obligations souveraines — valeurs refuge traditionnelles — sont en baisse. Le taux de l'obligation d'État américaine à 10 ans est repassé sous la barre des 4 %. Autre valeur refuge, l'or a battu de nouveaux records au cours de la semaine, atteignant jusqu'à 3 168 dollars l'once.

Avec des perspectives de ralentissement de la croissance mondiale, le prix du pétrole est également en forte baisse : le baril de Brent a reculé de 10 % sur la semaine, descendant sous la barre des 65 dollars.

Premier trimestre 2025 : fin de la fête pour les marchés

Sur les trois premiers mois de l'année, le CAC 40 a gagné plus de 5 %. Le gain avait atteint, au cours du mois de février, plus de 8 %. Depuis, l'accélération de la guerre commerciale a conduit à une érosion de l'indice parisien comme ceux des grandes places européennes. En mars, le CAC 40 a perdu près de 5 %. Le Daxx allemand a néanmoins progressé plus vite sur le premier trimestre que le CAC, près de 11 % malgré un recul de 4,61 % en mars. L'Eurostoxx 50 fait également mieux que le CAC 40 avec un gain de 7,82 % sur trois mois. Il s'est déprécié de 5,24 % en mars. Les indices américains sont en nette baisse sur l'ensemble du premier trimestre. Le Nasdaq a ainsi diminué sur trois mois de plus de 10 %, le S&P 500 de 4,5 % et le Dow Jones de 0,92 %. Les valeurs technologiques sont contestées après avoir connu une forte croissance à la fin de l'année 2024.

Les indices américains ont fortement reculé du fait de la montée des incertitudes commerciales. Après avoir battu des records dans la foulée du retour au pouvoir de Donald Trump, les indices subissent une correction qui, si elle continue, pourrait porter atteinte au moral des ménages.

Dans un contexte économique et géopolitique d'une rare complexité, l'or se négocie à des niveaux sans précédent. L'once d'or s'échangeait le 31 mars contre plus de 3 100 dollars. Il a gagné en trois mois près de 20 %. Sur un an, la hausse atteint plus de 40 %. L'or valeur refuge par excellence profite des craintes inflationnistes, des menaces de ralentissement de l'économie américaines, des tensions commerciales et des incertitudes internationales en Ukraine comme au Proche-Orient.

Les taux des obligations souveraines européennes ont fortement augmenté au cours du premier trimestre en lien avec les annonces d'augmentation de l'effort de défense. La suppression du frein budgétaire allemand a été compris comme un signal d'augmentation de la dette publique en Europe. La hausse des taux européens s'est accompagnée d'une appréciation logique de l'euro.

Le cours du pétrole est resté sur le premier trimestre stable mais a enregistré une augmentation de près de 5 % au cours du mois de mars en lien avec les menaces de nouvelles sanctions à l'encontre de l'Iran prononcées par Donald Trump.

Le bitcoin est en recul de plus de 10 % sur le trimestre après avoir atteint plus de 100 000 dollars dans les jours qui ont suivi la nomination de Donald Trump à la présidence. Porté en janvier par les annonces de déréglementation des cryptoactifs, il est depuis pénalisé par le recul des valeurs technologiques et par des prises de bénéfices.

Vers de nouvelles baisses de taux directeurs par la BCE

Confiante dans le reflux de l'inflation, la BCE a baissé ses taux à six reprises depuis juin 2024, après les avoir relevés drastiquement pendant deux ans pour combattre l'envolée des prix. Mercredi, elle scrutera avec attention l'annonce concernant les droits de douane américains. Ces tensions commerciales font en effet planer une grande incertitude sur la poursuite de l'assouplissement monétaire de la BCE.

La banque centrale a évalué à 0,3 point de PIB l'impact récessif sur la zone euro des hausses potentielles de droits de douane américains, un taux qui monterait à 0,5 point en cas de riposte de l'Union européenne. Dans ce contexte économique devenu complexe et instable, la BCE pourrait décider lors de sa prochaine réunion de réduire pour la septième fois depuis le mois de juin 2024, ses taux directeurs. Un tel scénario serait conforté par les statistiques rassurantes sur l'inflation.

Le tableau de la semaine des marchés financiers

	Résultats 4 avril 2025	Évolution sur une semaine	Résultats 29 déc. 2023	Résultats 31 déc. 2024
CAC 40	7 274,95	-7,80 %	7 543,18	7 380,74
Dow Jones	38 314,86	-7,13 %	37 689,54	42 544,22
S&P 500	5 074,08	-8,66 %	4 769,83	5 881,63
Nasdaq Composite	15 587,79	-8,99 %	15 011,35	19 310,79
Dax Xetra (Allemagne)	20 641,72	-8,08 %	16 751,64	19 909,14
Footsie 100 (Royaume-Uni)	8 054,98	-6,97 %	7 733,24	7 451,74
Eurostoxx 50	4 878,31	-8,20 %	4 518,28	4 895,98
Nikkei 225 (Japon)	33 780,58	-10,59 %	33 464,17	39 894,54
Shanghai Composite	3 342,01	-0,83 %	2 974,93	3 351,76
Taux OAT France à 10 ans	+3,332 %	-0,102 pt	+2,558 %	+3,194 %
Taux Bund allemand à 10 ans	+2,563 %	-0,206 pt	+2,023 %	+2,362 %
Taux Trésor US à 10 ans	+3,951 %	-0,576 pt	+3,866 %	+4,528 %
Cours de l'euro/dollar	1,093	+1,95 %	1,1060	1,0380
Cours de l'once d'or en dollars	3 022,98	+0,16 %	2 066,67	2 613,95
Cours du baril de pétrole Brent en dollars	65,40	-10,44 %	77,13	74,30
Cours du Bitcoin en dollars	83 338,65	-1,56 %	38 252,54	93 776,61

La finance responsable en forte hausse en 2024

En 2024, les encours gérés, en France, selon les principes de l'investissement responsable ont atteint 2 701 milliards d'euros. Ils ont enregistré une croissance de +15,2 % à périmètre constant, contre +5,8 % en 2023 et +6,9 % en 2022.

Ces encours relèvent des classifications Article 8 ou Article 9 du règlement européen SFDR (Sustainable Finance Disclosure Regulation). Le règlement SFDR agit comme le socle normatif de cette évolution. Il distingue deux catégories : les produits Article 8, qui promeuvent des caractéristiques environnementales et/ou sociales, et les produits Article 9, plus exigeants, dont l'objectif principal est l'investissement durable.

Les encours Article 8 représentent 2 603 milliards d'euros (+15,9 %) et les Article 9 atteignent 98 milliards d'euros (+7,4 %). Cette répartition souligne la montée en puissance des produits à visée de durabilité, même si la catégorie Article 9 reste plus restreinte, en partie en raison des contraintes réglementaires accrues et du recentrage de nombreux fonds vers le statut Article 8.

Les encours « investissement responsable » des fonds domiciliés en France représentent 1 283 milliards d'euros d'encours. Ils ont progressé de +14,1 % en 2024, soit bien plus que l'ensemble des fonds de droit français (+9,8 %). Désormais, 61 % de ces fonds sont classés Article 8 ou 9. La pénétration est particulièrement élevée pour les OPCVM (81 %), tandis que les FIA (fonds d'investissement alternatifs) restent en retrait (44 %).

L'investissement responsable demeure aujourd'hui majoritairement une affaire d'institutionnels qui détiennent 73 % des encours. Par leur horizon long et leur besoin de gestion des risques systémiques, ces derniers sont naturellement enclins à intégrer des critères de durabilité. La part des particuliers (soit 27 %) n'est néanmoins pas négligeable notamment grâce à l'essor de l'épargne salariale, de l'épargne retraite, et à la diffusion des labels qui facilitent la lisibilité des produits. Pour les seuls fonds IR domiciliés en France, 43 % des encours sont détenus par des investisseurs particuliers.

Avec 5 000 milliards d'euros d'encours gérés (tous types confondus), la France demeure le premier pays de l'Union européenne en matière de gestion d'actifs. Elle s'impose également comme un leader européen de l'investissement responsable, tant par la taille de son marché IR que par la structuration de son écosystème (labels, régulation, engagement des acteurs).

Assurance vie : un début d'année haut en couleurs

L'assurance vie avec un encours de 2038 milliards d'euros assume parfaitement son rôle de leader de l'épargne française en accumulant en ce début d'année d'excellents résultats en lien avec l'amélioration du rendement des fonds euros et la baisse des taux de rémunérations des placements bancaires dont le Livret A. En février, les ménages ont poursuivi ainsi la réorientation de leur épargne en faveur des placements de long terme plus rémunérateurs. La guerre commerciale engagée de Donald Trump peut-elle, en revanche, rebattre les cartes dans les prochains mois ?

Un mois de février « canon »

La collecte nette de l'assurance vie a atteint 5,8 milliards d'euros en février. Il faut remonter à février 2006 pour enregistrer un résultat supérieur (7,2 milliards d'euros). En janvier 2025, la collecte nette avait été déjà importante (4,5 milliards d'euros). En deux mois, l'assurance vie a bénéficié d'une collecte nette de près de plus de 10 milliards d'euros, soit un niveau deux fois plus élevé qu'en 2024. En février 2024, la collecte nette avait été de 3,3 milliards d'euros.

Février est traditionnellement un mois favorable pour l'assurance vie. Depuis 1996, aucune décollecte n'y a été constatée. Sur ces dix dernières années, la collecte moyenne en février atteint 2 milliards d'euros. En 2025, la collecte nette a, néanmoins, été près de trois fois supérieure à la moyenne décennale.

L'assurance vie profite à plein de la baisse du taux de rémunération du Livret A et de la préférence des ménages pour l'épargne de long terme.

Les cotisations à un haut niveau

En février 2025, les cotisations d'assurance vie sont en légère hausse de +2 % par rapport à février 2024, soit +0,4 milliard d'euros, et se sont élevées à 17,0 milliards d'euros, leur plus haut niveau historique pour un mois de février. Elles augmentent pour les supports en unités de compte (UC, +14 %) et diminuent pour ceux en euros (-5 %).

Depuis le début de l'année, les cotisations ont progressé de 6 % pour atteindre 34,2 milliards d'euros. La hausse est de 10 % pour les unités de compte et de 3 % pour les fonds euros. La part des UC dans les cotisations en février a été de 41 % contre 43 % en janvier.

Les ménages français ne relâchent pas leur effort d'épargne dans un contexte qui demeure anxiogène.

Des prestations en nette baisse

Les ménages ont moins retiré d'argent en février 2025 qu'un an auparavant. Les prestations se sont élevées à 11,1 milliards d'euros au cours du deuxième mois de l'année en baisse de 16 % par rapport à février 2024. Elles diminuent à la fois pour les supports en euros (-1,7 milliard d'euros, soit -16 %) et ceux en unités de compte (-0,4 milliard d'euros, soit -4 %). Sur les deux premiers mois de l'année, les prestations sont en recul de 11 %, à 23,9 milliards d'euros.

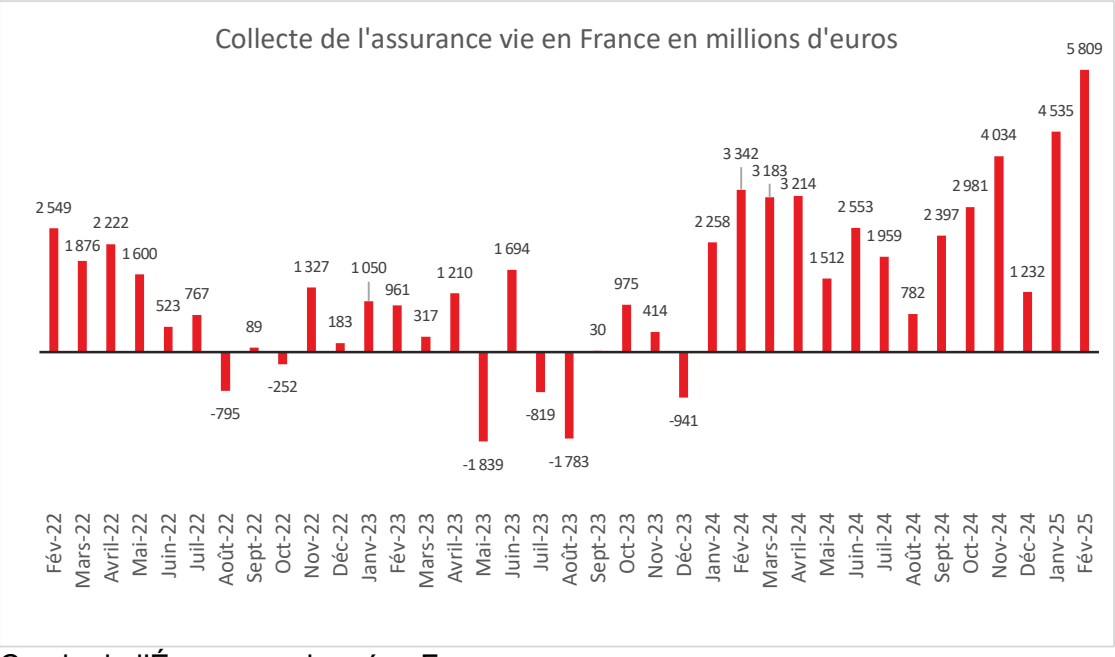
Les moindres rachats témoignent d'une attractivité plus forte de l'assurance vie et du faible niveau de l'investissement immobilier.

Le retour des fonds euros dans le vert

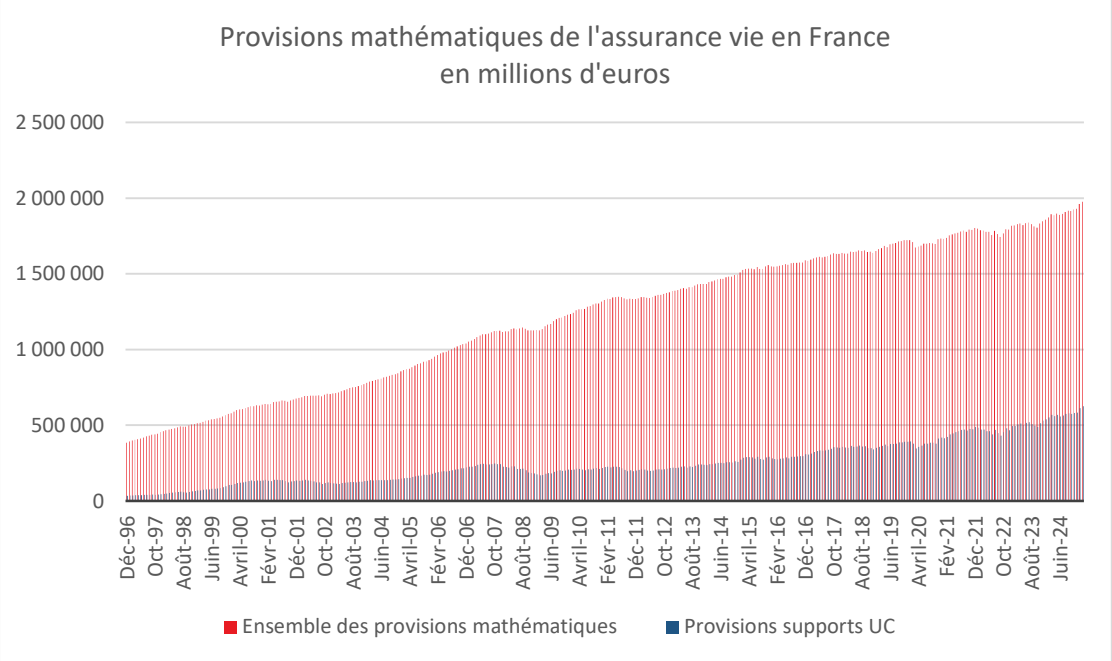
Au mois de février, la collecte nette des fonds euros a été positive de 1,3 milliard d'euros quand elle était négative en décembre et janvier derniers. Celle des unités de compte dépasse de son côté 4 milliards d'euros.

L'assurance vie : the place to be ?

Le premier placement des ménages profite du rendement des fonds euros, redevenu plus compétitif avec la baisse des rémunérations des livrets bancaires et des dépôts à terme ainsi qu'avec la hausse des taux obligataires. Ces derniers influent directement sur le rendement des fonds euros. Celui-ci pourrait se rapprocher de 3 % cette année, creusant l'écart avec celui du Livret A. En effet, ce dernier devrait à nouveau baisser le 1er août. Il devrait passer en-dessous des 2 % compte tenu de l'évolution de l'inflation et des taux directeurs de la Banque centrale européenne. L'assurance vie pourrait être, en revanche, pénalisée par la guerre commerciale lancée le 2 avril dernier par Donald Trump. Le caractère anxiogène de la situation économique et géopolitique pourrait, par ailleurs, amener les ménages à se tourner une fois de plus vers les placements de court terme comme le Livret A. La forte baisse des valeurs boursières peut-elle occasionner un reflux des unités de compte ? Lors des dernières périodes de baisse, épidémie covid, guerre en Ukraine ou crise politique en France, les assurés avaient été relativement stoïques voire opportunistes. La baisse des cours constitue une opportunité pour acheter des valeurs. Cela suppose que la crise soit courte ce qui n'est pas, en l'état actuel, garanti. Une réponse commune des Européens avec la réaffirmation de l'Union à travers le lancement de plans de relance et de soutien à l'activité pourrait y contribuer.



Cercle de l'Épargne – données France assureurs



Cercle de l'Épargne – données France Assureurs

L'autre monde du jour d'après la « libération »

La première puissance économique mondiale s'engage dans une nouvelle voie économique avec la décision de Donald Trump de majorer les droits de douane. A l'épreuve du temps, la journée de « libération » pourrait bien être celle de la fin du système économique et financier institué après la Seconde Guerre mondiale.

Avec des accents populistes, le président américain a affirmé lors de sa conférence de presse du 2 avril, que les États-Unis sont depuis une quarantaine d'années les victimes du commerce international. Il oublie évidemment que le déficit commercial est avant tout la conséquence de l'éclatement des chaînes de valeur mis en œuvre par les multinationales américaines et de la localisation de leurs bénéfices dans certains pays. Il oublie également que le consommateur américain est ressorti grand gagnant de cette division du travail. Il oublie enfin que l'économie américaine a profité de la mondialisation en se spécialisant dans le secteur des hautes technologies.

« *Le 2 avril 2025 sera commémoré à jamais comme le jour où l'industrie américaine a entamé sa renaissance, le jour où l'Amérique a repris en main son destin, et le jour où l'on a rendu l'Amérique prospère à nouveau* », a indiqué Donald Trump. En reprenant des anathèmes classiques chez les nationalistes et les populistes, il a ajouté que les « *étrangers, tricheurs et charognards ont dépouillé nos usines et mis en pièces notre rêve américain autrefois si beau* ». Il a souligné que les nouveaux droits de douane constituaient une « *déclaration d'indépendance économique* ».

Des droits à géométrie variable

Les États-Unis imposeront des droits de douane « réciproques » individualisés, allant d'un « plancher » de 10 %, par exemple pour le Royaume-Uni, jusqu'à 50 % pour le territoire français de Saint-Pierre-et-Miquelon et le Lesotho. Les produits importés de l'Union européenne supporteront des droits de douane de 20 %, ceux en provenance de Chine de 34 %. Les entreprises qui avaient adapté leurs chaînes d'approvisionnement sous le premier mandat de Trump en délocalisant leur production dans d'autres pays d'Asie n'échapperont pas au couperet. Le Cambodge sera taxé à hauteur de 49 %, le Vietnam à 46 %, le Bangladesh à 37 %.

Pour déterminer les tarifs douaniers, l'administration américaine déclare avoir pris en compte la TVA, les subventions, la fiscalité, la manipulation des devises par certains gouvernements, ainsi que les barrières non tarifaires. Selon la grille retenue, l'Iran est taxé à 10 % et le Liechtenstein à 73 %, soit plus que la Chine.

Les droits « réciproques » s'ajouteront aux autres mesures douanières déjà annoncées. Le taux appliqué aux biens chinois pourrait atteindre 54 %. Des droits de douane sectoriels ont également été confirmés. Depuis le 3 avril, l'automobile est taxée à 25 %. L'exemption douanière pour les petits colis valant moins de 800 dollars, qui a largement profité aux sites chinois comme Temu et Shein, sera supprimée le 2 mai. Plus de 4 millions de ces colis chinois sont réceptionnés par les douanes américaines chaque jour, ce qui mettra les services concernés sous pression.

Avec l'application des mesures de Donald Trump, les droits de douane moyens appliqués par les États-Unis devraient atteindre 24 %, selon l'économiste Samuel Tombs, de Pantheon Economics. Un degré de protectionnisme sans équivalent depuis les premières années du XXe siècle.

Plusieurs catégories de produits échappent pour le moment à la majoration des droits de douane, comme le bois de construction, les produits pharmaceutiques et les semi-conducteurs. Les produits énergétiques, y compris le pétrole et ses dérivés, sont exemptés, de même que certains minéraux critiques et l'or. L'acier et l'aluminium étrangers restent imposés à hauteur de 25 %. Les matières premières agricoles comme le café, le thé ou le chocolat entrent en revanche dans l'assiette de ces nouveaux droits. Le Canada et le Mexique ont également été épargnés, faisant l'objet de droits spécifiques (potentiellement 25 %).

Une réécriture de l'histoire

Donald Trump prône un retour à la fin du XIXe siècle, considérée comme un âge d'or des États-Unis. Pour lui, cette époque était celle où l'impôt sur le revenu n'existait pas, ni celui sur les bénéfices ou sur les successions, et où le gouvernement, minuscule, se finançait principalement grâce aux droits de douane. Il oublie de rappeler que cette époque se caractérisait par un niveau d'inégalités sans précédent et par une exploitation éhontée du monde ouvrier. Lors de son investiture, le président a loué son prédécesseur McKinley, élu en 1896, qui *« a fortement enrichi notre pays grâce aux droits de douane et à son talent* ». Ce président avait pour slogan : « *Prospérité à la maison, prestige à l'étranger.* » Sous sa présidence, les États-Unis ont renoué avec leurs visées expansionnistes, avec l'annexion de Porto Rico, Guam, des Philippines et d'Hawaï, et l'occupation militaire de Cuba. William McKinley a gagné le surnom de « Napoléon le protectionniste ». À la fin du XIXe siècle, les effets des droits de douane étaient bien moindres qu'aujourd'hui, car les importations représentaient une part relativement faible du PIB — moins de 5 %, contre plus de 14 % en 2024. Avec l'éclatement des chaînes de valeur, les droits de douane risquent d'avoir un effet cumulatif extrêmement élevé. Même l'avocat du protectionnisme qu'était McKinley avait reconnu, dans son dernier discours, prononcé la veille de son assassinat en 1901, que « *les guerres commerciales ne sont pas rentables* ».

« *De 1789 à 1913, nous nous financions grâce aux droits de douane, et les États-Unis étaient plus prospères que jamais* », a estimé Trump, avant de se lamenter de leur baisse graduelle mais implacable dans la foulée de la Grande Dépression. Les historiens et économistes estiment généralement que les droits de douane Smoot-Hawley, imposés en 1930, ont amplifié et prolongé la crise financière déclenchée en 1929. La Grande Dépression et les destructions causées par la Seconde Guerre mondiale ont ensuite convaincu les États-Unis de se réinventer en champions du libre-échange à travers le monde.

Les consommateurs américains : les premières victimes

Les Américains seront les premières victimes des droits de douane, en payant plus cher les produits importés. Or, les États-Unis dépendent des importations : elles représentent 14 % du PIB.

L'augmentation des droits de douane est de nature à relancer l'inflation et à réduire le pouvoir d'achat des ménages américains. Or, Donald Trump a été élu en partie sur la question du niveau de vie.

Des rentrées fiscales en trompe-l'œil

La Maison-Blanche espère 600 milliards de dollars de recettes fiscales supplémentaires par an. Le tarif plancher de 10 % devrait générer à lui seul 300 milliards de dollars. Ces prévisions supposent le maintien de la consommation des ménages, ce qui n'est pas garanti. Un affaiblissement de la croissance pourrait restreindre les achats. Par ailleurs, l'objectif numéro un de Donald Trump est la réduction des importations, or il entend financer le budget fédéral avec ses fameux droits de douane. Cherchez l'erreur !

Une réindustrialisation hypothétique

Ces cinquante dernières années, les États-Unis, comme la France ou le Royaume-Uni, ont connu une désindustrialisation importante. Celle-ci est la conséquence d'une spécialisation dans les services et la haute technologie. Elle est le produit d'un éclatement des chaînes de valeur décidé par les grandes entreprises américaines. Le poids de l'industrie est passé de 20 % à moins de 10 % du PIB en 2024. Les droits de douane visent à favoriser l'implantation d'usines aux États-Unis. Ils s'inscrivent dans le prolongement du plan de Joe Biden, qui accordait, à travers l'Inflation Reduction Act, des aides aux entreprises investissant sur le territoire. Les expériences passées de hausses des droits sont peu probantes en matière de sauvegarde de l'emploi et de réindustrialisation. Celles visant à protéger la sidérurgie dans les années 1980 ont abouti à une perte de compétitivité de l'ensemble de l'industrie américaine. Celle-ci fut amenée à acheter de l'acier plus cher et de moins bonne qualité. Le secteur automobile fut alors lourdement pénalisé. Les droits de douane, avec les mesures de rétorsion qu'ils génèrent, réduiront les exportations américaines, ce qui pèsera sur les secteurs de pointe.

Des marges de négociation possibles ?

Donald Trump se dit ouvert à des négociations et en a fixé les conditions. Les États souhaitant échapper aux droits américains devront baisser les leurs, revoir leur réglementation et acheter des produits américains.

Vers un monde fragmenté

Une « *folie* » pour le Nobel d'économie Paul Krugman. « *Pire que le pire des scénarios* » pour l'analyste Dan Ives de Wedbush. La « *fin du libre-échange tel qu'on l'a connu* », résume plus sobrement Florian Ielpo de Lombard. Ce dernier ajoute qu'il s'agit de « *la plus forte augmentation des droits de douane en 125 ans sur une période aussi courte* ». Tout le système actuel, imaginé et défendu par les États-Unis depuis la fin de la Seconde

Guerre mondiale, est mis à plat. Le principe de diminution des droits, base des accords du GATT, est abandonné par la première puissance économique.

Autrefois dans le camp des « bons », les États-Unis pourraient dans les prochaines années basculer dans celui des « méchants ». Donald Trump, qui fait de la Chine la principale menace, pourrait par sa politique inciter de plus en plus d'États à se ranger derrière cette dernière. Les responsables chinois pourraient en profiter pour accélérer la mise en œuvre d'un système financier parallèle à celui des États-Unis. L'Europe pourrait être amenée à devoir choisir entre accepter le diktat américain ou se concilier les grâces chinoises.

Les entreprises européennes particulièrement exposées

Les entreprises européennes sont celles qui sont les plus exposées au protectionnisme de Donald Trump. En 2024, les importations américaines en provenance de l'Union européenne représentaient 17 % de l'ensemble des importations, celles du Mexique 14 % et celles du Canada 12 %. Les importations en provenance d'Asie du Sud Est représentaient 10 % de l'ensemble des importations en 2024. Elles ont fortement augmenté ces dernières années, les entreprises chinoises ayant délocalisé réellement ou fictivement notamment au Vietnam ou en Malaisie. L'Australie, Singapour et Taïwan sont responsables de plus de 5 % des importations américaines en 2024, contre 3 % en 2010.

L'Europe dont la balance commerciale est fortement excédentaire avec les États-Unis exporte des produits finis et des biens intermédiaires. Les deux économies sont intimement liées. Plus du quart de la valeur d'un avion Boeing est d'origine européenne et inversement un modèle d'Airbus intègre de nombreuses pièces américaines. Plus d'un million de voitures européennes (BMW, Mercedes, Audi, Porsche, Stellantis) ont, en 2024, été vendus aux États-Unis.

Pour un pays comme la France, les exportations vers les États-Unis représentent 1,5 % de son PIB. L'aéronautique représente 18 % des exportations, les produits 9,0 %, les boissons 9 % (principalement des vins et spiritueux), les machines et équipements d'usage général, 6,0 % et les parfums et cosmétiques 5,5 %.

Des opportunités pour l'Europe

L'Union européenne est le premier marché commercial au monde avec 450 millions d'habitants disposant d'un pouvoir d'achat élevé. Elle est la deuxième puissance commerciale pour les exportations et les importations. En parité de pouvoir d'achat, son PIB arrive en deuxième position mondiale, juste derrière les États-Unis.

La politique de Donald Trump peut être une aubaine pour les États membres en les obligeant à relancer la construction européenne, en jachère depuis une vingtaine d'années. L'Europe souffre de l'absence d'un marché unique des capitaux pour rivaliser avec la place de New York, ainsi que d'un manque de politiques structurelles à dimension fédérale, que ce soit dans la recherche, l'énergie ou la défense.

L'Union européenne a la possibilité de revoir ses priorités commerciales en intensifiant ses liens avec la Chine et l'Inde qui représentent près de 3 milliards d'habitants. Elle a également l'opportunité d'asseoir l'euro comme monnaie mondiale. Aujourd'hui, la devise européenne se place au deuxième rang, loin derrière le dollar. Si Donald Trump poursuit sa politique isolationniste, l'euro pourrait devenir la monnaie de référence au niveau mondial. En la matière, la Chine souhaite également imposer son système financier au reste du monde non-américain. L'euro a pour avantage de reposer sur des États démocratiques, mais pour faiblesse de ne pas bénéficier de l'appui d'un État structuré. Pour jouer un rôle international accru, l'euro a besoin d'un marché unifié des capitaux avec une dette fédérale.

Le revirement commercial des États-Unis qui pourrait être demain militaire devrait s'accompagner d'un rapprochement économique et militaire avec le Royaume-Uni. Leur départ de l'Union européenne a été une erreur funeste. Il a été la conséquence d'une initiative populiste de David Cameron. Le Royaume-Uni n'en demeure pas moins un pays européen, que ce soit sur le plan économique, culturel ou militaire. Le Royaume-Uni devrait au minimum intégrer l'Espace Économique Européen ou bénéficier d'un traité spécifique la liant à l'Union. Donald Trump essaie et essaiera de diviser les Européens afin de les affaiblir. Il est de la responsabilité des différents Etats européens de ne pas tomber dans ce piège.

L'Union européenne aurait tort de se lancer elle-même dans une guerre commerciale. La réponse par la hausse des droits de douane serait contreproductive. Elle aboutirait à pénaliser les consommateurs européens. L'Europe doit rester le grand marché commercial du monde. Cela ne signifie pas qu'il doit être ouvert à toutes les pratiques illégales comme le dumping mais qu'il doit demeurer attractif car c'est un des atouts de l'Europe. Le libre échange est porteur de croissance et de progrès technique. Il est propice aux gains de productivité. Une Europe refermée serait perdante. La proposition du Président Emmanuel Macron de suspendre les investissements aux États-Unis n'est pas dénué d'intérêt. Aujourd'hui, une part importante de l'épargne européenne s'investit outre-Atlantique contribuant au financement des entreprises et de l'État fédéral. Or, l'Europe a besoin de cette épargne tant pour la défense, la transition écologique que pour la modernisation de ses entreprises.

Divergence de taux de part et d'autre de l'Atlantique

Le taux d'intérêt à 10 ans sur la dette publique des États-Unis a baissé de 4,80 % au milieu du mois de janvier 2025 à 4,37 % le 27 mars 2025. Cette baisse des taux d'intérêt à long terme est une réaction à l'affaiblissement de la croissance prévue et à la hausse de la perception du risque, en particulier, sur le marché « actions ». Cette baisse intervient malgré une inflation qui demeure forte et pouvant s'accroître par la mise en place de droits de douane. Le maintien d'un fort déficit public américain n'empêche pas, pour le moment, la baisse des taux longs souverains. En Europe, le mouvement est inverse avec, notamment, une hausse du taux d'intérêt allemand qui est passé de 2,36 % en février à 2,77 % le 27 mars dernier. La hausse des taux d'intérêt à long terme est essentiellement liée à l'évolution des règles de la politique budgétaire. Cet écart entre les taux américains et européens est sans nul doute excessif et pourrait conduire à une correction dans les prochaines semaines.

Aux États-Unis, fin mars, le taux d'intérêt sur les emprunts d'État à 10 ans avoisinait 4,4 % contre 4,8 % au mois de janvier dernier. Cette baisse du taux d'intérêt à long terme aux États-Unis est une réaction qui est imputable à la hausse de la perception du risque. La politique des droits de douane inquiète les investisseurs qui se réfugient sur les obligations d'État américaines. Le recul du marché des actions américaines est assez marqué depuis le début de l'année. Les indices, Nasdaq comme le S&P 500, ont perdu environ 10 % de leur valeur entre fin décembre et fin mars. Les craintes d'un ralentissement de la croissance et des bénéfices des sociétés expliquent cette baisse qui intervient après une augmentation rapide entre novembre et décembre après l'élection de Donald Trump à la Présidence des États-Unis. Les indicateurs de confiance des ménages (indice Conférence Board) comme de l'activité économique (indices PMI) soulignent la dégradation attendue de l'activité pour les prochains mois.

Le ralentissement de la croissance ne se traduit pas encore par celui des prix. L'inflation sous-jacente demeure forte, ce qui devrait provoquer une hausse des taux d'intérêt. De même, le maintien d'un déficit public élevé, autour de 7 % du PIB sur l'année fiscale 2025, devrait se traduire par une augmentation des taux.

Les investisseurs retiennent pour déterminer leur politique d'allocation d'actifs, les risques économiques et géopolitiques. En l'état actuel des choses, l'inflation ne constitue pas une menace de premier ordre. L'inflation anticipée à long terme mesurée par les swaps d'inflation à 10 ans est en recul depuis la fin de 2024, passant de 2,6 à 2,5 %. Malgré tout, lors des deux dernières semaines de mars, ils sont à nouveau orientés à la hausse.

Dans la zone euro, les investisseurs se focalisent sur l'évolution des déficits publics. Avec l'abandon du frein budgétaire et l'annonce d'un grand plan de réarmement, le taux d'intérêt à 10 ans sur la dette publique de l'Allemagne a augmenté de 2,3 % à la fin du mois de février 2025 à 2,77 % fin mars. L'augmentation des taux d'intérêt ne s'explique pas, en revanche, par une reprise de l'activité. Celle-ci reste atone en zone euro tout particulièrement en Allemagne. L'inflation sous-jacente se situe autour de 2,5 % en rythme annuel et ne semble pas animer par une volonté de reprise.

La révision de la politique budgétaire de la zone euro est donc le facteur numéro un expliquant la hausse des taux d'intérêt. Les États européens ont pris l'engagement de relever à 2 voire 3 % du PIB leurs dépenses militaires quand aujourd'hui dans la zone euro, elles s'élèvent à 1,5 % du PIB. La Commission européenne a autorisé que la hausse des dépenses militaires ne soit pas prise en compte pour apprécier la règle des 3 % du PIB pour les déficits publics. Afin de sortir de la récession qui la frappe depuis deux ans, l'Allemagne a décidé de mettre en place un important plan d'investissement dans les infrastructures (transports, énergie), de 500 milliards d'euros sur 10 ans. Le déficit public de la zone euro qui était de 3 % du PIB en 2024 devrait repartir à la hausse à compter de cette année.

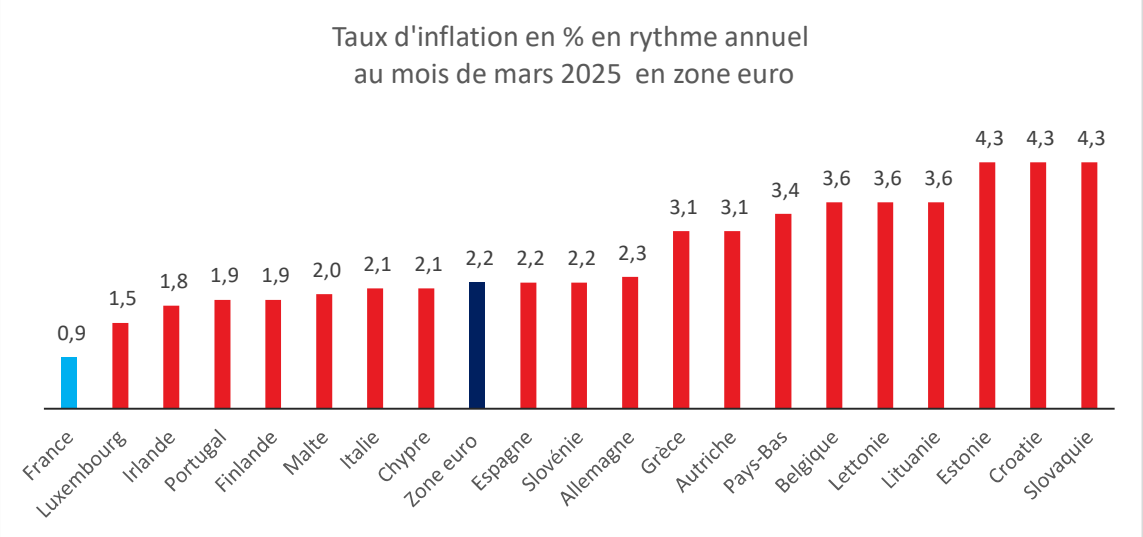
L'Europe peut compter sur une épargne abondante, 15 % du revenu disponible brut pour les ménages auxquels il faut ajouter les excédents commerciaux. Cette épargne a eu tendance à s'investir en-dehors des États-Unis et tout particulièrement aux États-Unis, ces dernières années. Avec l'affaiblissement de la croissance américaine et la chute du cours des actions, l'épargne européenne pourrait se réinvestir plus fortement en Europe d'autant plus que les politiques publiques pourraient amener une hausse de

la croissance. Une convergence des taux d'intérêt pourrait se produire à terme, de part et d'autre de l'Atlantique, avec une correction à la baisse des taux européens. Cette détente pourrait être plus forte si l'Union européenne décidait d'emprunter pour le compte des États membres afin de faciliter le financement du réarmement. En outre, la baisse des taux d'intérêt apparaît plausible en Europe du fait des anticipations d'inflation qui demeure faible, autour de 2 % par an voire moins.

Légère baisse de l'inflation en zone euro en mars

Le taux d'inflation annuel de la zone euro est estimé à 2,2 % en mars 2025, contre 2,3 % en février selon une estimation rapide publiée par Eurostat, l'office statistique de l'Union européenne.

S'agissant des principales composantes de l'inflation de la zone euro, les services devraient connaître le taux annuel le plus élevé en mars (3,4 %, comparé à 3,7 % en février), suivis de l'alimentation, alcool & tabac (2,9 %, comparé à 2,7 % en février), des biens industriels hors énergie (0,6 %, stable comparé à février) et de l'énergie (-0,7 %, comparé à 0,2 % en février).

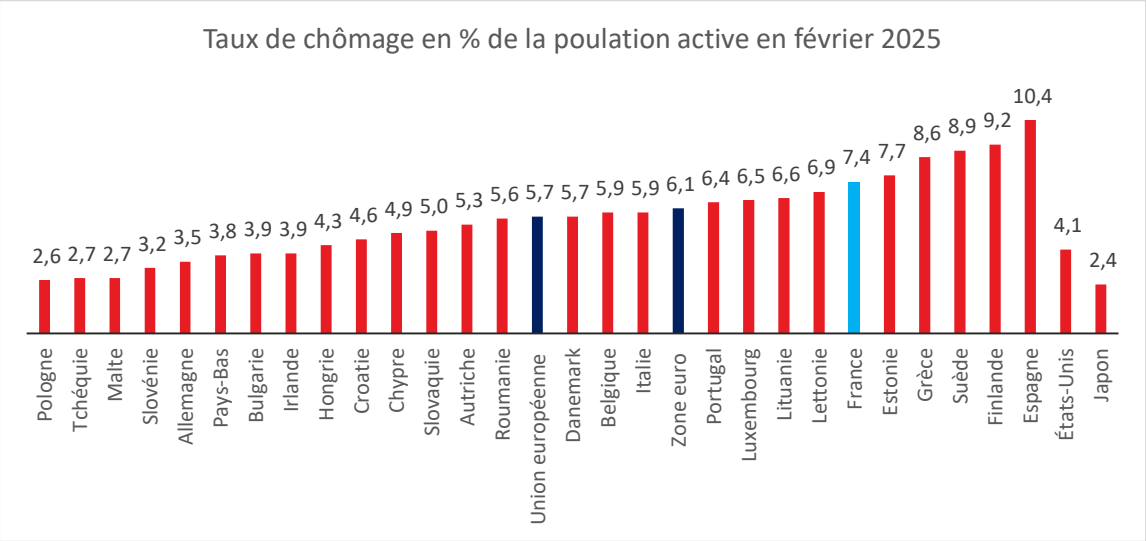


Cercle de l'Épargne – données Eurostat

Reprise de la baisse du chômage en zone euro

En février 2025, le taux de chômage corrigé des variations saisonnières de la zone euro était de 6,1 %, en baisse par rapport au taux de 6,2 % enregistré en janvier 2025 et par rapport au taux de 6,5 % enregistré en février 2024. Le taux de chômage de l'Union Européenne (UE) était de 5,7 % en février 2025, également en baisse par rapport au taux de 5,8 % enregistré en janvier 2025 et par rapport au taux de 6,1 % enregistré en février 2024. Ces chiffres sont publiés par Eurostat, l'office statistique de l'Union européenne.

Eurostat estime que 12,677 millions de personnes étaient au chômage dans l'UE en février 2025, dont 10,580 millions dans la zone euro.



Cercle de l'Épargne – données Eurostat

Panne confirmée du marché de l'automobile

En France, les immatriculations ont baissé de 14,5 % en mars. Le premier trimestre 2024 est en recul de 7,8 % par rapport au premier trimestre 2024. 153.842 voitures particulières neuves ont été immatriculées le mois dernier, selon les données publiées ce mardi par la plateforme automobile (PFA).

Tous les grands acteurs du marché ont connu un recul de leurs immatriculations en mars. Les marques allemandes enregistrent des baisses importantes en lien avec le montant des malus qui sont infligés aux modèles thermiques. Les immatriculations de Mercedes se sont contractées de 48 %, et celles de la marque BMW de 36,5 %. Ford a connu une baisse de -31 %) et Hyundai de 28 %.

Le groupe Toyota a connu une érosion de ses immatriculations de 16 % sur le mois et de 6 % sur les trois premiers mois de l'année. Stellantis enregistre un nouveau recul de 17 % en mars portant à 13,5 % la baisse sur l'ensemble du premier trimestre. Sa part de marché est en recul de deux points sur un an. De son côté Tesla paie tout à la fois le vieillissement de sa gamme et les frasques de son dirigeant. Le groupe américain a connu une diminution de 37 % de ses immatriculations en mars. Sur le premier trimestre, la baisse atteint 41 %. Volkswagen résiste mieux avec un recul de 4,8 % grâce à ses marques Cupra et Skoda.

Dans ce marasme ambiant, Renault sauve la mise avec une diminution limitée à 1 %. Le groupe peut compter sur le succès de la R5 électrique qui occupe une dixième place toutes motorisations confondues (9 187 unités écoulées). C'est nettement plus que la Citroën ë-C3 (6 191 immatriculations) ou la Model Y de Tesla (4 696). Les ventes de modèles 100 % électriques diminuent un peu moins que la moyenne. La part des modèles à batterie dans les ventes a atteint, en mars, 19 % et 18 % sur les premiers mois, soit un point de mieux que sur l'ensemble de l'année 2024.

Concentration immobilière en France

L'immobilier demeure en France un pilier fondamental de la constitution du patrimoine des ménages. En 2022, selon les données les plus récentes de l'INSEE, la France métropolitaine (hors Mayotte) compte 27,6 millions de propriétaires, qu'ils détiennent leur(s) bien(s) à titre individuel ou en indivision. Ces derniers possèdent collectivement 29,2 millions de logements situés dans le parc privé. À ces propriétaires s'ajoute une population plus discrète mais significative : 1,4 million de personnes ne possèdent pas de droits de propriété, mais bénéficient de l'usufruit d'au moins un logement. Ce statut leur permet d'en jouir ou d'en tirer des revenus locatifs.

Parmi les propriétaires domiciliés fiscalement en France, 9,7 millions possèdent au moins deux biens. Ces multipropriétaires représentent un peu plus d'un tiers (35 %) de l'ensemble des propriétaires. Leur patrimoine peut être détenu en direct ou par l'intermédiaire de sociétés civiles immobilières (SCI), souvent à finalité patrimoniale ou familiale. Dans certains cas, la part détenue est marginale, à l'image de certaines indivisions héritées.

Typologie des multipropriétaires : diversité des situations

La multipropriété recouvre une grande variété de profils. Environ 17 % des multipropriétaires détiennent uniquement deux résidences principales – leur propre domicile et celui, par exemple, d'un conjoint ou parent dont ils sont usufruitiers. 16 % combinent leur logement principal avec un bien locatif, tandis que 12 % associent résidence principale et résidence secondaire. Un groupe plus tourné vers l'investissement locatif, représentant 22 % des multipropriétaires, tire des revenus de deux biens ou plus mis en location.

La grande majorité (91 %) des logements appartenant à des multipropriétaires est détenue en nom propre. Toutefois, 13 % de ces propriétaires utilisent au moins une SCI, notamment pour des raisons fiscales ou de transmission. Par ailleurs, la détention en nue-propriété concerne trois multipropriétaires sur dix. Dans ce cas, le propriétaire est juridiquement détenteur du bien, mais ne peut pas en user ni percevoir de loyers. Cette forme de démembrement de propriété est souvent choisie pour anticiper une transmission.

Âge, propriété et transmission : les cycles de la vie patrimoniale

La détention immobilière évolue fortement avec l'âge. Avant 25 ans, les propriétaires – et plus encore les multipropriétaires – sont rares. Après cet âge, les courbes s'infléchissent nettement : les taux de monopropriété et de multipropriété croissent rapidement pour se stabiliser entre 35 et 90 ans. La monopropriété reste relativement stable, autour de 40 %, tandis que la multipropriété augmente avec l'âge, culminant autour de 60 ans. Dans la tranche 55-65 ans, trois personnes sur dix sont multipropriétaires. Passé cet âge, la tendance s'inverse : le nombre de multipropriétaires diminue progressivement, ne représentant plus qu'une personne sur dix au-delà de 90 ans. Ce recul s'explique en partie par les stratégies de transmission mises en œuvre par les seniors : donation de la nue-propriété à leurs descendants, vente pour financer la dépendance, ou encore transmission dans un cadre successoral anticipé.

Parallèlement, la part des usufruitiers non-propriétaires croît sensiblement à partir de 65 ans, atteignant plus d'un quart des personnes âgées de plus de 90 ans.

Multipropriété, niveau de vie et patrimoine : un lien étroit

Pour affiner son analyse, l'INSEE s'est concentré sur les personnes âgées de 25 ans ou plus. Parmi elles, 21 % sont multipropriétaires. En 2022, leur niveau de vie médian,– calculé en tenant compte de l'ensemble des ressources du foyer, y compris les loyers perçus – est sensiblement plus élevé que celui des monopropriétaires : 30 700 euros contre 25 000 euros. L'écart est encore plus marqué avec les non-propriétaires, dont le niveau de vie médian plafonne à 19 900 euros.

La richesse immobilière suit une logique cumulative : plus le nombre de biens est élevé, plus le niveau de vie tend à l'être. Ainsi, les détenteurs de dix logements ou plus affichent un niveau de vie médian de 41 500 euros, soit 43 % de plus que ceux ne possédant que deux logements (28 900 euros). La capacité d'épargne et d'investissement des ménages les plus aisés leur permet d'accroître leur patrimoine immobilier, lequel génère à son tour des revenus supplémentaires, renforçant cet avantage comparatif.

Géographie de la multipropriété : un axe nord-sud marqué

La répartition géographique des multipropriétaires dessine une France contrastée. Dans plusieurs territoires alpins (de la Haute-Savoie aux Alpes-de-Haute-Provence), dans les départements ruraux du sud du Massif central (Lot, Lozère, Ardèche), à Paris, dans les Yvelines et en Corse-du-Sud, les multipropriétaires représentent environ un quart des personnes de 25 ans et plus.

À l'inverse, dans des départements plus modestes économiquement, comme le Nord, le Pas-de-Calais, l'Aisne ou la Seine-Saint-Denis, cette proportion chute à moins de 16 %, voire à 12 ou 13 % dans les zones les plus défavorisées, y compris dans les départements d'outre-mer. Cette géographie est en partie corrélée aux niveaux de vie, mais aussi aux structures démographiques locales : les départements jeunes comptent naturellement moins de propriétaires.

Multipropriété : concentration, genre et structuration juridique

La multipropriété reste majoritairement modeste : 58 % des personnes concernées possèdent deux logements, 30 % en détiennent trois ou quatre, 10 % entre cinq et neuf, et 3 % dix biens ou plus. Sur l'ensemble des multipropriétaires, les femmes représentent une part équivalente aux hommes (49 %), mais cette proportion tombe à 40 % parmi les grands propriétaires (10 logements ou plus).

Le recours à la SCI est révélateur de la complexité patrimoniale. Alors que seuls 5 % des multipropriétaires de deux logements en utilisent une, cette proportion grimpe à 70 % chez ceux détenant dix biens ou plus. À l'inverse, la nue-propriété est une stratégie répandue quel que soit le volume du patrimoine.

Le poids de la multipropriété dans le parc immobilier

En 2022, 65 % des logements détenus par des particuliers appartiennent, en totalité ou en partie, à au moins un multipropriétaire. Cela représente environ 19,1 millions de logements. Près de la moitié de ces logements sont détenus par un unique multipropriétaire (44 %), les autres étant partagés entre plusieurs personnes – conjoints, frères et sœurs, héritiers – dont certains ne sont pas eux-mêmes multipropriétaires.

Un quart de ces logements sont détenus sous une forme juridique particulière : 9 % via une SCI, 14 % en nue-propriété. Ces montages sont souvent liés à des stratégies de transmission ou de gestion patrimoniale.

Des pôles de concentration : littoral, montagne et Paris intra-muros

Sans surprise, les logements appartenant à des multipropriétaires se concentrent dans des zones attractives – littorales, montagneuses ou densément peuplées. Paris, la Corse (Haute-Corse et Corse-du-Sud), les Hautes-Alpes ou encore la Lozère se distinguent : dans ces départements, huit logements sur dix appartiennent à au moins un multipropriétaire. À l'opposé, dans le Pas-de-Calais, l'Oise, le Val-d'Oise ou l'Eure, cette proportion tombe sous les 57 %.

La région francilienne offre un contraste saisissant : Paris affiche le taux le plus élevé de logements en multipropriété, tandis que le Val-d'Oise figure parmi les départements où cette proportion est la plus basse.

La multipropriété immobilière ne saurait être réduite à une simple accumulation de biens. Elle est le fruit de trajectoires de vie, de choix économiques et familiaux, mais aussi le miroir d'inégalités patrimoniales croissantes au sein de la société française. Si elle reste un phénomène majoritairement modeste en volume – la majorité des multipropriétaires ne détenant que deux logements –, elle concentre néanmoins une part significative du parc privé, particulièrement dans les zones attractives ou patrimoniales. Sa progression avec l'âge souligne le rôle de l'immobilier comme support d'épargne de long terme, mais aussi comme outil de transmission. L'usage croissant des montages juridiques (SCI, nue-propriété) traduit une professionnalisation de la gestion patrimoniale chez les ménages les plus aisés.

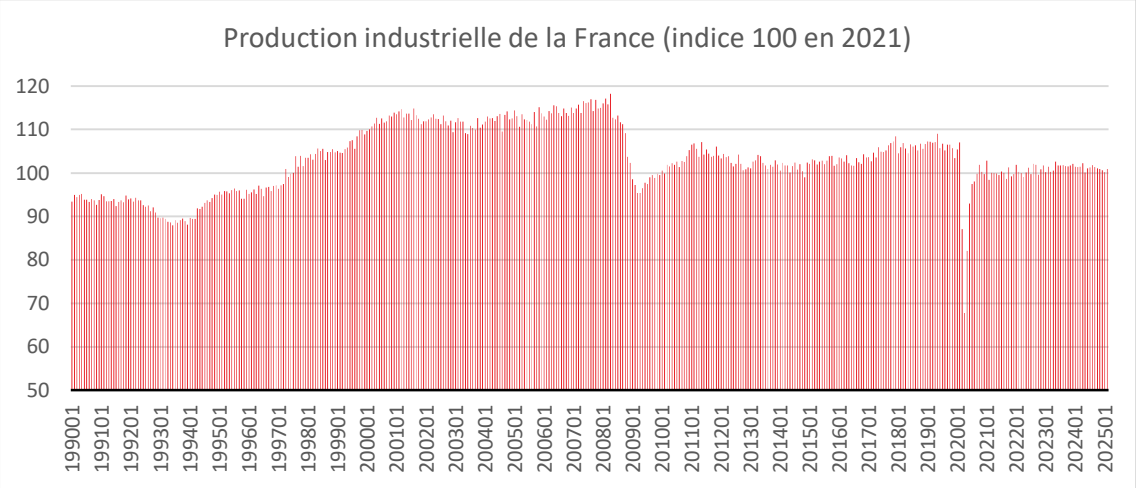
Dans une France où l'accès au logement reste un enjeu majeur, notamment pour les jeunes générations et dans les territoires les plus tendus, la multipropriété interroge sur la capacité du marché immobilier à répondre équitablement aux besoins de logement. Elle pose aussi la question du rôle que pourrait jouer la fiscalité patrimoniale pour accompagner une redistribution plus équilibrée des ressources, sans décourager l'investissement immobilier productif.

Production industrielle en hausse en février

En février 2025, la production rebondit sur un mois dans l'industrie manufacturière (+1,4 % après -0,5 % en janvier 2025) et dans l'ensemble de l'industrie (+0,7 % après -0,5 %).

La production cumulée des trois derniers mois (décembre 2024 à février 2025) est inférieure à celle des trois mêmes mois de l'année précédente dans l'industrie manufacturière (-1,9 %) comme dans l'ensemble de l'industrie (-1,0 %).

Sur cette période, la production est en nette baisse dans la fabrication d'« autres produits industriels » (-2,2 %), en particulier dans la métallurgie (-5,2 %), la chimie (-5,4 %), et les industries du caoutchouc, du plastique et des autres produits minéraux non métalliques (-5,3 %). Elle baisse aussi clairement dans la fabrication de matériels de transport (-5,7 %), notamment dans l'industrie automobile (-10,7 %), et plus modérément dans la fabrication de biens d'équipement (-0,8 %). À l'opposé, elle est en hausse dans les industries extractives, énergie, eau (+3,2 %), la cokéfaction et le raffinage (+8,3 %) et dans les industries agroalimentaires (+0,5 %).



Cercle de l'Épargne – données INSEE

En février 2025, la production rebondit dans la fabrication d'« autres produits industriels » (+1,2 % après -0,4 %) et plus fortement dans la fabrication de biens d'équipement (+3,1 % après -3,2 %). Elle accélère dans les matériels de transport (+3,2 % après +1,1 %) : elle rebondit dans les « autres matériels de transport » (+4,1 % après -2,4 %) et ralentit dans l'industrie automobile (+1,8 % après +7,2 %). À l'opposé, elle baisse de nouveau dans les industries extractives, énergie, eau (-2,2 % après -0,1 %), la cokéfaction et le raffinage (-6,9 % après -2,1 %) et les industries agro-alimentaires (-0,2 % après -0,1 %).

Les pieds d'argile du Roi du monde

Depuis de nombreuses années, Elon Musk réussissait tout ce qu'il entreprenait, défiant les lois de l'économie et des affaires. Il a ainsi fait de Tesla la première capitalisation boursière du secteur de l'automobile. En 2024, cette dernière est devenue la première entreprise mondiale de production de véhicules électriques. Elle se classe au 8e rang de son secteur d'activité pour le chiffre d'affaires et au 4e rang pour la marge opérationnelle. SpaceX est devenue la première société aérospatiale du monde. En 2024, SpaceX a réalisé plus de 90 lancements orbitaux — un record mondial — avec des fusées réutilisables (Falcon 9, Falcon Heavy), contre 6 pour Ariane Espace. SpaceX domine désormais le marché des lancements commerciaux : satellites, constellations, vols habités privés ou pour la NASA. Sa valorisation dépasse 180 milliards de dollars. De son côté, Starlink, l'entreprise d'Elon Musk spécialisée dans les télécommunications, dispose de plus de 7000 satellites. Starlink est le leader incontesté du marché de l'Internet par satellite.

L'empire d'Elon Musk, l'homme le plus riche du monde, n'est cependant pas sans faille. Les deux principales entreprises qui soutiennent son empire, Tesla et SpaceX — représentant environ 90 % de sa valeur et probablement la totalité de ses bénéfices — sont confrontées à une concurrence de plus en plus vive.

En 2024, SpaceX a réalisé cinq lancements spatiaux sur six dans le monde. Grâce à sa division Starlink, elle détient 60 % des satellites en orbite. En décembre, elle a vendu des actions sur la base d'une valorisation de 350 milliards de dollars, soit deux tiers de plus que son niveau précédent. Starlink, sa principale source de profits, est en passe de générer plus de 11 milliards de dollars de chiffre d'affaires cette année, ainsi que 2 milliards de dollars de flux de trésorerie disponible. Cependant, les prises de position iconoclastes de son dirigeant inquiètent désormais les clients de SpaceX à l'heure où ses concurrents gagnent en puissance. Ses menaces intermittentes de mettre fin au soutien de Starlink à l'Ukraine suscitent des craintes de dépendance excessive. La fiabilité d'Elon Musk en tant que fournisseur à long terme de communications stratégiques par satellite est mise en doute. La recherche d'alternatives a contribué à plus que quadrupler le cours de l'action d'Eutelsat, qui développe OneWeb, un fournisseur européen de services satellitaires à haut débit. Pour le moment, aucun fournisseur européen ne peut rivaliser avec les 7 000 satellites en orbite basse de Starlink. Eutelsat n'en possède, en effet, que 600. Aucun n'est capable d'afficher des prix aussi bas que Starlink. Certes, aux États-Unis, le projet Kuiper d'Amazon pourrait à terme faire de l'ombre à Starlink. Cette entreprise prévoit de placer plus de 3 000 satellites en orbite basse, créant ainsi un réseau spatial haut débit. Si cet objectif est atteint, certains clients hors des États-Unis pourraient changer de fournisseur. Jeff Bezos, fondateur d'Amazon, conscient de l'opportunité de prendre des parts de marché à son concurrent, accélère le rythme des lancements avec Blue Origin. Son entreprise de fusées est indépendante du projet Kuiper, mais a conclu des contrats pour lancer plusieurs de ses satellites. En janvier, la fusée New Glenn de Jeff Bezos a atteint l'orbite du premier coup. Si Blue Origin parvient à effectuer plusieurs vols réussis avec des fusées réutilisables, elle pourrait devenir un concurrent sérieux de SpaceX. Parmi les autres entreprises capables de placer des satellites figure Rocket Lab, qui, en nombre

de lancements, est la plus proche de SpaceX. Elle prévoit de commercialiser un nouveau lanceur, Neutron, capable de rivaliser avec les fusées d'Elon Musk.

Tesla est, pour sa part, confrontée depuis plusieurs mois à des vents contraires. Après avoir atteint un pic de 1 500 milliards de dollars mi-décembre, sa valeur boursière a chuté de près de moitié. Des activistes ont manifesté devant les showrooms Tesla aux États-Unis et en Europe. Des dégradations de magasins et de véhicules ont été constatées, les utilisateurs de Tesla allant jusqu'à être menacés. Des appels au boycott ont été lancés dans plusieurs pays, notamment en Allemagne, après les prises de position d'Elon Musk en faveur de l'AfD. En mars 2025, les ventes de Tesla ont baissé en France de 37 %, marquant le troisième mois consécutif de recul. En Suède, une baisse de 64 % des ventes a été enregistrée en mars. En Allemagne, la chute a atteint 76 % en glissement annuel en février 2025.

Au-delà des déclarations politiques d'Elon Musk, Tesla affirme faire face à une concurrence de plus en plus vive dans le secteur des véhicules électriques. L'avance de l'entreprise sur ce marché se réduit. General Motors a vendu 50 % de véhicules électriques de plus qu'en 2023 et rivalise désormais avec le Sud-Coréen Hyundai pour devenir le deuxième fournisseur américain de véhicules à batterie. Bien que Tesla reste leader du marché, RBC Capital Markets — banque d'investissement historiquement optimiste pour Tesla — prévoit que sa part des ventes de véhicules électriques en Amérique du Nord chutera à 53 % en 2025, contre 68 % deux ans plus tôt. Les marges bénéficiaires sont en baisse, l'entreprise réduisant ses prix pour faire face à la concurrence. Le rappel de la quasi-totalité des Tesla Cybertruck aux États-Unis, en raison de problèmes liés à la colle utilisée pour fixer les panneaux extérieurs, nuit à l'image d'une marque qui mettait en avant la fiabilité de ses modèles. Ces derniers, justement, commencent à vieillir. Leur attractivité diminue. L'absence de réseau de garages constitue également une faiblesse, d'autant que le coût des réparations reste élevé.

En difficulté en Europe, Tesla l'est aussi en Chine. BYD, son principal concurrent, détient 15 % du marché automobile, soit plus du triple de celui du constructeur américain. L'an dernier, son chiffre d'affaires a dépassé celui de Tesla pour la première fois depuis 2017, franchissant la barre des 100 milliards de dollars. BYD surpasse Tesla sur le plan technologique. Le 18 mars dernier, l'entreprise chinoise a dévoilé un système capable de recharger un véhicule électrique en cinq minutes, soit bien plus rapidement que Tesla. BYD entend aussi concurrencer Tesla dans le domaine de la conduite autonome. Le système d'assistance à la conduite de l'entreprise américaine oblige encore le conducteur à garder les mains sur le volant et à rester attentif. Les partisans optimistes de Tesla considèrent l'évolution vers les niveaux 4 et 5 — la conduite véritablement autonome — comme la prochaine étape pour révolutionner les transports. Près des trois quarts de la valorisation prévisionnelle de Tesla reposeraient sur la création de flottes de véhicules autonomes. Fin mars, BYD a surpris les professionnels du secteur automobile en lançant une technologie avancée d'assistance à la conduite, baptisée « God's Eye », sans surcoût. Cette annonce a coïncidé avec le lancement par Tesla d'une version chinoise simplifiée de son système de conduite semi-autonome (FSD), facturée environ 9 000 dollars — soit le prix du véhicule le moins cher de BYD. Les prix pratiqués par BYD et les avancées des constructeurs traditionnels en matière de conduite autonome ont conduit certains analystes à revoir à la baisse leurs prévisions de valorisation à long terme pour Tesla.

Elon Musk conserve toutefois quelques atouts pour résister à la montée de la concurrence. La fusée Starship de SpaceX, encore en phase de test, pourrait transformer le secteur spatial en permettant la mise en orbite de constellations bien plus vastes que celles rendues possibles par la Falcon 9, actuel vaisseau amiral de l'entreprise. Par ailleurs, les droits de douane de 25 % sur les importations de voitures, annoncés par Donald Trump le 26 mars, pourraient pénaliser moins Tesla que ses concurrents, l'entreprise assemblant ses véhicules aux États-Unis. Elle espère également percer dans le domaine des robots humanoïdes. Elle collabore avec xAI, l'entreprise d'intelligence artificielle fondée par Elon Musk. Cette dernière a levé 10 milliards de dollars pour une valorisation de 75 milliards. Le réseau de communication X aurait levé des fonds à hauteur de 44 milliards de dollars, soit le prix payé par Elon Musk. Ce réseau entend s'imposer comme un outil de communication incontournable à l'échelle mondiale et contribuer à la diffusion de la « bonne parole » de son président. Le 20 mars dernier, Elon Musk a galvanisé ses équipes en leur fixant de nouveaux objectifs : produire en moins de cinq secondes un « Robotaxi », ainsi que 5 0000 robots humanoïdes par an dès 2026. Il estime que la déréglementation facilitera son activité et l'augmentation de la valeur de ses entreprises.

Si Tesla et SpaceX ont bouleversé leurs secteurs respectifs, elles n'échappent pas à la loi du marché ni aux tensions géopolitiques, aux contraintes réglementaires ou encore à la montée en puissance de concurrents souvent plus discrets mais redoutablement efficaces. Les prises de position politiques clivantes d'Elon Musk, son goût du choc médiatique et sa vision parfois messianique de l'avenir peuvent fragiliser la confiance indispensable au succès de ses entreprises. Des rumeurs circulent sur son éventuel départ de la Maison Blanche afin qu'il puisse reprendre réellement la direction de Tesla. Cette rumeur accrédite à la fois les difficultés de cette entreprise et la difficulté de mener de front une carrière politique et entrepreneurial de premier plan.

Quand la musique est bonne

Depuis quelques semaines, les investisseurs ont le moral en berne à Wall Street. Les indices sont orientés à la baisse en raison d'une cascade d'annonces sur les droits de douane. Un secteur semble néanmoins faire de la résistance : celui des divertissements. Les responsables de Live Nation, l'un des principaux promoteurs mondiaux de concerts, ont déclaré s'attendre à ce que le secteur de la musique live batte des records en 2025. Son application Ticketmaster a enregistré une hausse de 70 % du trafic en février par rapport à l'année précédente, selon Sensor Tower, une société spécialisée dans les données numériques.

Depuis 1990, les dépenses en faveur des concerts ont été multipliées par plus de quatre aux États-Unis, tandis que celles allouées aux musées et aux librairies ont triplé. Le chiffre d'affaires des événements sportifs a également été multiplié par trois, et celui des parcs à thème a doublé. Seul le cinéma fait figure d'exception, avec une stagnation de ses recettes.

En période de crise, l'industrie musicale se révèle particulièrement résiliente. Bien que les concerts aient été mis à mal par les confinements liés à la Covid-19 en 2020-2021, lors des trois précédentes récessions américaines, le spectacle vivant a su résister, contrairement à d'autres formes de loisirs, selon la banque Goldman Sachs. Les

concerts relèvent de ce que l'on appelle des achats « passion » : les spectateurs réservent leurs billets plusieurs mois à l'avance, preuve d'un attachement émotionnel fort. Par ailleurs, la mondialisation de la musique permet aux promoteurs de lisser les effets d'une récession localisée. Si la demande baisse en Europe en raison d'une érosion du pouvoir d'achat, elle peut parallèlement croître aux États-Unis, où la croissance reste soutenue.

Face à cette demande croissante, l'industrie des concerts adopte de plus en plus la tarification dynamique. Cette pratique permet d'ajuster en temps réel le prix des billets, de limiter les sièges vides et d'optimiser les recettes en fonction du profil du public. Les promoteurs misent sur quelques têtes d'affiche pour remplir les salles et les stades. L'industrie musicale repose désormais largement sur les vedettes du rap et du RnB.

En 2023, selon la RIAA (Recording Industry Association of America), le hip-hop/RnB représentait environ 26,6 % du chiffre d'affaires de l'industrie musicale américaine. Pour Live Nation, les artistes de ces genres figurent désormais parmi les têtes d'affiche les plus rentables. En RnB, Beyoncé a vendu plus de 2,7 millions de billets en 2023. Les revenus de sa dernière tournée ont été évalués à 579 millions de dollars. Quant à Taylor Swift, sa tournée « The Eras Tour » (2023/2024) a généré plus de 2 milliards de dollars de recettes pour plus de 10 millions de billets vendus, devenant ainsi la tournée la plus lucrative de l'histoire. La fortune de l'artiste dépasse aujourd'hui 1,6 milliard de dollars, faisant d'elle la musicienne la plus riche au monde.

Du côté du rap, Kendrick Lamar a vendu près d'un million de billets dans le cadre de sa tournée « Big Steppers Tour », dont plus de 300 000 en Europe.

En France, le rap est également devenu le genre musical le plus écouté, représentant plus de 60 % des titres « streamés » en 2023. En Allemagne, au Royaume-Uni, en Italie et aux Pays-Bas, ce genre domine également les écoutes. Côté concerts, les vedettes du rap et du RnB (PNL, Aya Nakamura, Booba, Ninho, SCH, etc.) ont supplanté les groupes de rock qui bénéficient de moins en moins du soutien des maisons de disques et des tourneurs. Cette année, faute de pouvoir disposer d'enceintes disponibles et de s'insérer dans un calendrier saturé, les Rolling Stones ont été contraints de différer leur tournée. En France, Ninho est devenu, en février dernier, le premier rappeur à remplir à deux reprises le Stade de France, et le quatrième à s'y produire en solo, après Gims (2019), Booba (2022) et Soprano (2023).

Dans une société anxiogène où les incertitudes se multiplient, l'industrie du spectacle vivant s'impose comme une valeur refuge. Dopée par des logiques de rareté perçue et d'émotion forte, elle combine croissance des revenus et optimisation algorithmique des prix. En misant sur les nouvelles stars du rap et RnB, les promoteurs redéfinissent les règles du jeu culturel. Le live devient un produit d'appel stratégique, un vecteur d'image et un levier de rentabilité à haute intensité qui s'est substitué à la vente de disques.

La Russie et la levée des sanctions

La Russie détient le triste record du plus grand nombre de sanctions commerciales et financières mises en œuvre depuis 80 ans par les pays de l'OCDE. Depuis février 2022, date de l'invasion de l'Ukraine, les États-Unis ont imposé près de 6 500 sanctions. L'Europe en a infligé un nombre encore plus important. Nombre de ces mesures visent les proches de Vladimir Poutine, notamment par le gel de leurs avoirs. D'autres ciblent des secteurs clés de l'économie russe, comme l'énergie, l'armement ou la finance, en restreignant l'accès aux technologies, aux marchés occidentaux et aux paiements en dollars.

Dans le cadre d'éventuelles négociations de cessez-le-feu, le président russe cherche à obtenir la levée de certaines sanctions, en priorité celles affectant les moyens de paiement et l'énergie. Il a également évoqué les produits agricoles, bien qu'ils ne soient pas directement visés par les mesures occidentales. Toutefois, ils sont indirectement touchés par les sanctions sur les canaux de paiement.

La Russie a besoin que les sanctions soient levées à la fois par les États-Unis et par l'Europe. Sans le soutien de cette dernière, les échanges commerciaux, l'accès aux systèmes de paiement et les investissements étrangers resteraient fortement contraints. La levée des sanctions américaines pourrait relancer partiellement les échanges de biens entre les deux pays qui ont chuté de 90 % entre 2021 et 2024. Même avant l'invasion, ces échanges ne représentaient que 35 milliards de dollars. Tout rebond serait donc modeste. À titre de comparaison, les échanges commerciaux d'avant-guerre entre la Russie et l'Union européenne s'élevaient à 258 milliards d'euros.

La Russie pourrait également chercher à obtenir des concessions sur l'exportation de pétrole, mais les gains seraient limités. Les États-Unis soutiennent, en effet, un plafonnement des prix au sein du G7, qui interdit aux assureurs, compagnies maritimes et banques de faciliter la vente de brut russe, sauf s'il est vendu à moins de 60 dollars le baril. Avant de quitter ses fonctions, Joe Biden avait inscrit sur liste noire 155 pétroliers ayant transporté du pétrole pour la Russie. Depuis, le Kremlin a trouvé de nouveaux navires et ports d'accostage, réduisant l'efficacité du plafonnement. Après une baisse en janvier, les exportations de pétrole sont revenues à 3,5 millions de barils par jour, soit un niveau supérieur à celui de 2021. La levée des sanctions ne modifierait donc la situation qu'à la marge.

Dans le secteur du gaz naturel, les marges de progression sont également limitées. La levée des sanctions visant Arctic LNG 2, projet phare de liquéfaction du gaz russe, pourrait permettre de rediriger certaines exportations, mais pas avant 2026, date à laquelle une surabondance de gaz est attendue sur le marché mondial. Même si la fermeture du gazoduc vers l'Europe a été décidée par Vladimir Poutine, rien ne garantit que l'Union européenne accepte d'acheter à nouveau du gaz russe, même en cas de réouverture.

Concernant les interdictions d'exportation vers la Russie de biens technologiques, Moscou a su en partie les contourner depuis 2022, notamment via des contrefaçons chinoises ou des réacheminements par l'Asie centrale. Certains biens à double usage (civil et militaire) continuent d'arriver depuis les États-Unis. Un cessez-le-feu

n’entraînerait probablement pas un retour immédiat des exportations technologiques légales.

Un des domaines dans lesquels la Russie espère des avancées concerne les paiements internationaux. L’exclusion de ses banques des réseaux Mastercard, Visa, SWIFT et du système de correspondance bancaire en dollars pèse lourdement sur ses transactions internationales. Ces mesures ont empêché des entreprises russes de rapatrier des devises fortes de Chine et d’Inde — ses principaux clients pétroliers — affaiblissant ainsi le rouble. Elles bloquent aussi l’accès de la Russie à 274 milliards d’euros d’actifs détenus par sa banque centrale et gelés dans les pays de l’OCDE.

Même si les sanctions américaines étaient levées, des obstacles subsisteraient. La majorité des actifs russes est détenue en Europe et resterait sans doute gelée. La plupart des banques russes resteraient exclues de SWIFT, basé en Belgique. De plus, les banques américaines pourraient hésiter à compenser des paiements en dollars si les sanctions européennes demeurent. Trois années de guerre ont transformé la Russie en boîte noire financière. Son adhésion au Groupe d’action financière (GAFI), organisme de lutte contre le blanchiment d’argent, a été suspendue. La Russie resterait soumise à des régimes réglementaires divergents selon les pays occidentaux, ce qui pourrait suffire à dissuader les banques d'accepter des clients russes.
L’accès aux marchés de capitaux internationaux constitue un autre enjeu crucial. L’investissement international a chuté de 43 % depuis fin 2021, et la dette publique russe est aujourd’hui détenue quasi exclusivement par des acteurs domestiques. L’espoir d’un retournement de situation a toutefois contribué à l’appréciation du rouble, qui a gagné un cinquième depuis l’investiture de Donald Trump. De nouveaux flux financiers renforceraient la devise russe et offriraient un répit aux banques, aujourd’hui principales créancières de l’État.

L’économie réelle russe recèle aussi un fort potentiel d’investissement. Les secteurs aéronautique et électrique nécessitent une modernisation urgente. Les entreprises automobiles et logistiques manquent de machines et de capitaux. La Russie a besoin de nouveaux aéroports, de lignes ferroviaires et de réseaux électriques, notamment pour développer le nord du pays où de nouveaux gisements pétroliers pourraient être exploités. Les besoins en infrastructures sont estimés à plus de 100 milliards de dollars.

Cependant, les expropriations de 2022 ont laissé une trace durable. Les investisseurs étrangers pourraient rester prudents, même en cas de réouverture du marché russe. Ils auraient sans doute du mal à trouver une banque de premier plan acceptant de transférer des fonds vers ou depuis la Russie.

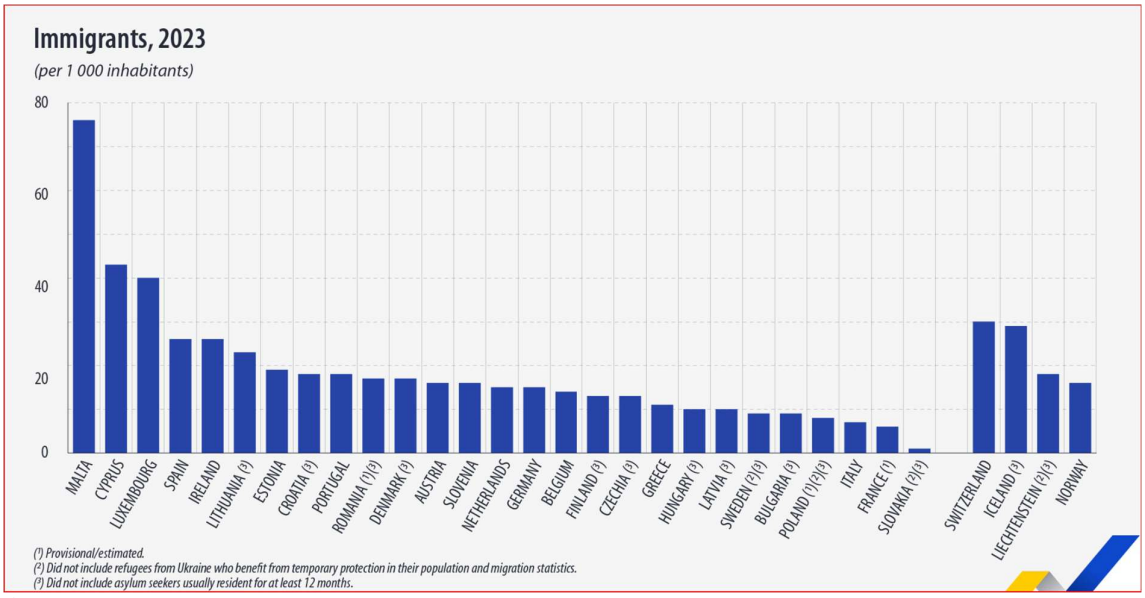
La position de l’Europe sera décisive dans de nombreux domaines, en raison de la proximité géographique et des liens économiques passés. Pour l’heure, l’Union européenne reste inflexible, soutenant fermement son allié ukrainien et adoptant une ligne distincte de celle des États-Unis. Toutefois, l’unanimité européenne n’est pas acquise : la Hongrie, la Slovaquie et certaines voix en Allemagne plaident déjà pour une reprise des relations commerciales en cas de cessez-le-feu.

Forte baisse de l'immigration en 2023

En 2023, 4,3 millions de personnes ont immigré vers l'Union européenne (UE) en provenance de pays tiers. Ce chiffre n'inclut pas les demandeurs d'asile et/ou les réfugiés ukrainiens bénéficiant d'une protection temporaire dans certains pays. De plus, 1,5 million de personnes ont migré entre les pays de l'UE. Par rapport à 2022, le nombre de personnes ayant immigré vers l'UE a diminué de 17,9 %,les migrations internes restant stables. Au total, on estimait à 10 le nombre d'immigrants en provenance de pays tiers pour 1 000 habitants dans l'UE en 2023.

Par rapport à la taille de la population résidente, Malte a enregistré le taux d'immigration le plus élevé en provenance de pays de l'UE et de pays tiers en 2023 (76 immigrants pour 1 000 habitants), suivie de Chypre (43) et du Luxembourg (40). En revanche, la Slovaquie a enregistré le taux d'immigration le plus faible, avec 1 immigrant pour 1 000 habitants, suivie de la France (6) et de l'Italie (7).

Dans la quasi-totalité des pays de l'UE, le nombre total d'immigrants originaires de pays tiers en 2023 était supérieur à celui des autres pays de l'UE. Les seules exceptions étaient le Luxembourg (avec 85,7 % d'immigrants originaires d'autres pays de l'UE) et la Slovaquie (57,5 %). Les proportions les plus élevées d'immigrants originaires de pays tiers ont été enregistrées en Tchéquie (89,2 %), en Lituanie (88,9 %) et en Irlande (87,2 %).



Source : Eurostat

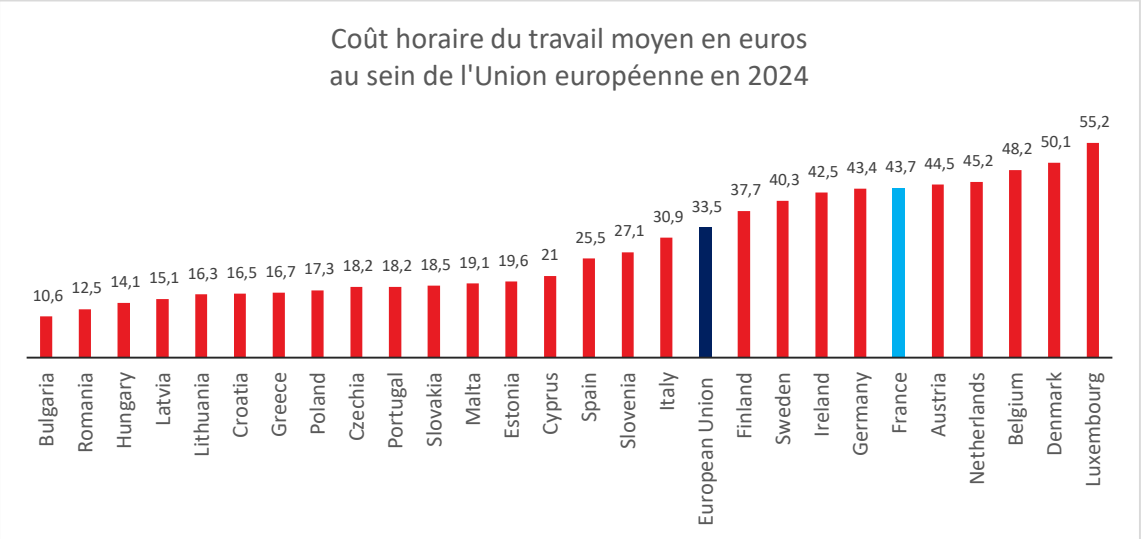
Coûts salariaux : un rapport d'un à cinq au sein de l'Union européenne

En 2024, selon Eurostat, le coût horaire moyen du travail était estimé à 33,5 euro au sein de l'Union européenne (UE) et à 37,3 euros dans la zone euro, contre respectivement 31,9 et 35,7 euros en 2023.

Les coûts horaires moyens du travail présentent des écarts importants entre les pays de l'UE : les plus bas sont enregistrés en Bulgarie (10,6 euros), en Roumanie (12,5 euros) et en Hongrie (14,1 euros), tandis que les plus élevés sont enregistrés au Luxembourg (55,2 euros), au Danemark (50,1 euros) et en Belgique (48,2 euros).

Les coûts horaires moyens du travail dans l'industrie s'élevaient à 33,9 euros dans l'UE et à 39,8 euros dans la zone euro. Dans la construction, ils s'élevaient respectivement à 30,0 et 33,4 euros. Dans les services, les coûts horaires de la main-d'œuvre variaient entre 33,3 euros dans l'UE et 36,4 euros dans la zone euro. Dans l'économie principalement non marchande (hors administration publique), ils s'élevaient respectivement à 34,2 euros et 37,5 euros.

Les deux principales composantes des coûts de la main-d'œuvre sont les salaires et traitements et les coûts non salariaux (par exemple, les cotisations sociales patronales). La part des coûts non salariaux dans le total des coûts de la main-d'œuvre pour l'ensemble de l'économie était de 24,7 % dans l'UE et de 25,5 % dans la zone euro. Les parts les plus faibles de coûts non salariaux dans l'UE ont été enregistrées en Roumanie (4,8 %), en Lituanie (5,4 %) et à Malte (5,8 %), et les plus élevées en France (32,2 %) et en Suède (31,6 %).



Cercle de l'Épargne – données Eurostat

AGENDA ÉCONOMIQUE ET FINANCIER

Lundi 7 avril

Pour l'**Union européenne** et la **zone euro**, Eurostat publiera les données du **commerce de détail** en février, celles de la **production de services** et le **chiffre d'affaires des services** ainsi que **l'indice de production totale du marché** en janvier.

Au **Japon**, seront publiés pour le mois de février, les statistiques du **revenu salarial global des employés,** de la **rémunération des heures supplémentaires,** ainsi que **les indicateurs coïncident et avancé.**

Au **Royaume-Uni**, il sera possible de consulter **l'indice des prix immobiliers Halifax** et le **taux hypothécaire** de mars.

En **Allemagne**, les résultats de la **production industrielle** et du **commerce extérieur** en février seront rendus publics.

Au **Japon** et en **Chine**, le montant des **réserves de change en USD** à fin mars sera divulgué.

Aux **États-Unis,** l'indice des **tendances de l'emploi - Conference Board** de mars et le montant du **crédit à la consommation** en février feront l'objet d'une communication.

Pour **l'Union européenne**, et la **zone euro**, les statistiques de la **production de services** en janvier et celles du **commerce de détail** en février seront communiquées.

Mardi 8 avril

En **France,** le montant des **réserves officielles de change** à fin mars sera diffusé. Il sera également possible de prendre connaissance du montant de la **balance des paiements** et des **résultats du commerce extérieur** en février. **L'indice de référence des loyers** du premier trimestre 2025 sera par ailleurs communiqué.

Pour l'**Union européenne** et la **zone euro,** Eurostat rendra public **les chiffres des ventes de maisons, l'indice des prix de l'immobilier** et celui **prix des logements occupés par leur propriétaire** du quatrième trimestre 2024.

Au **Japon**, il sera possible de consulter **l'indice Observateurs de l'économie - conditions actuelles** de mars ainsi que le montant de **la balance des paiements courants** en février.

Aux **États-Unis**, sera publi**é l'indice NFIB de l'optimisme des petites entreprises** de mars.

Mercredi 9 avril

Pour **l'Union européenne**, des statistiques expliquées sur l'évolution du **prix à la consommation des biens et services culturels** en 2024 seront communiquées.

Au **Japon**, l'indicateur **confiance des ménages** de mars seront publié.

Aux **États-Unis**, **l'indicateur PSCI Thomson Reuters Ipsos** d'avril et les chiffres des **ventes de grossistes** en février sont attendus.

Jeudi 10 avril

Pour l'**Union européenne**, la **BCE** publiera, pour le mois de mars, des statistiques sur **les taux d'intérêt à long terme.** Eurostat diffusera les statistiques mensuelles de la **protection temporaire** accordée par les États membres en février ainsi que des statistiques expliquées sur le **salaire minimum** en 2024.

Au **Royaume-Uni, l'indice des prix immobiliers RICS** de mars sera communiqué.

Au **Japon**, la diffusion des données, à fin mars, relatives aux **prêts bancaires** et **l'indice des prix de gros CGPI** est programmée.

En **Chine**, les résultats de **l'inflation** et **l'indicateur prix à la production** de mars seront disponibles.

En **Italie**, il sera possible de consulter les chiffres de la **production industrielle** en février.

Au **Royaume-Uni** et pour les États membres de **l'Union européenne**, le **PSCI Thomson Reuters IPSOS** de février seront diffusés.

Aux **États-Unis,** les résultats de **l'inflation**, les statistiques relatives aux **revenus réels,** la b**alance du budget fédéral** et **l'indice Fed de Cleveland** en mars seront communiqués.

Vendredi 11 avril

Une réunion de **l'Eurogroupe** est programmée. Pour **l'Union européenne** et la **zone euro,** Eurostat publiera un aperçu de **l'indice des permis de construire** en 2023.

Pour la **Chine**, comme pour le **Japon**, l'indicateur **PSCI Thomson Reuters IPSOS** d'avril sera communiqué.

Au **Royaume-Uni,** les résultats mensuels de la **production, de la balance commerciale** et de la **croissance** en février seront disponibles.

En **Espagne** et en **Allemagne**, les chiffres définitifs de **l'inflation** en mars seront diffusés.

En **Allemagne,** le **solde du Compte Courant** en février sera publié.

Aux **États-Unis,** les indicateurs **prix à la production (IPP et IPP core)** de mars et les **indices conjoncturels Michigan** d'avril diffusés.

Lundi 14 avril

Au **Royaume-Uni**, **l'indice des prix immobiliers Rightmove** d'avril sera communiqué.

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

L'OPEP publiera son rapport mensuel.

En **Chine**, les **chiffres du commerce extérieur** et de la **balance commerciale** en mars seront publiés.

Mardi 15 avril

Pour la **France**, seront communiqués les statistiques mensuelles des **créations d'entreprises**, les résultats définitifs de **l'inflation** et le montant des **réserves nettes de change** en mars.

Pour l'**Union européenne** et la **zone euro,** Eurostat diffusera les données de la **production industrielle** en février ainsi que les chiffres des **demandes d'asiles** en janvier. Des données 2024 de **l'enquête sur la population active** seront publiées. La BCE communiquer de son côté le **Rendement des obligations gouvernementales à long terme, et le taux d'intérêt 3 mois** pratiqué en mars.

Au **Royaume-Uni**, les **statistiques mensuelles des salaires,** le **taux de chômage** en février et l'évolution du nombre de **demandeurs d'emploi** en mars seront publiés. Il sera par ailleurs possible de suivre l'évolution de l'indicateur **BRC ventes au détail** en mars.

En **Allemagne**, **l'indice WPI des prix de gros** de mars et les **indicateurs conjoncturels ZEW** d'avril seront diffusés.

Aux **États-Unis**, les indices des prix à l'importation et à l'exportation de mars ainsi que l'indice manufacturier Empire State FED de New York d'avril seront publiés.

Mercredi 16 avril

En **zone euro**, les résultats définitifs de **l'inflation (IPCH)** en mars seront publiés par l'office européen de la statistique. Il sera également possible de consulter, pour la **zone euro** et **l'Union européenne**, les données actualisées relatives aux **principaux agrégats du PIB et emploi** au dernier trimestre 2024. Une **Décision de la BCE sur les taux d'intérêt** est attendue. Les statistiques mensuelles des e**nregistrements et faillites d'entreprises** en février seront par ailleurs disponibles.

Au **Japon**, il sera possible de suivre l'évolution des **commandes de machines** en février et de de consulter **l'indice Reuters Tankan** d'avril.

En **Chine**, une première estimation de la croissance du **PIB** au premier trimestre et les statistiques à fin mars des **prix immobiliers, des investissement en immobilisations**,

de la **production industrielle** et des **ventes au détail** ainsi que le **taux de chômage** seront rendus publics.

Au **Royaume-Uni**, les résultats définitifs de l'inflation et de **l'indice des prix de détail** en mars seront publiés.

En **Italie**, les résultats définitifs de **l'inflation** seront communiqués.

Aux **États-Unis**, seront communiqués, pour le mois de mars, les statistiques des **ventes au détail, le taux d'utilisation des capacités, les résultats de la production industrielle** et de la **production manufacturière.** Il sera par ailleurs possible de prendre connaissances des chiffres des **stocks d'entreprises** en février et de **l'indice NAHB du marché de l'immobilier** d'avril. La publication des données à fin février des **achats étrangers de T-bonds,** des **flux nets de capitaux** et des **transactions nettes à long terme** est également attendue.

Jeudi 17 avril

Au **Japon,** les statistiques mensuelles du **commerce extérieur** en mars seront disponibles.

Aux **États-Unis**, les chiffres des **permis de construire** et des **mises en chantier** en mars d'une part, ainsi les **indicateurs conjoncturels de la Fed de Philadelphie** d'avril d'autre part seront diffusés.

Vendredi 18 avril

Bourses fermées (sauf en Asie) en raison du **Vendredi saint.**

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

En **Italie**, il sera possible de suivre l'évolution, en février, de la **balance commerciale.**

LE COIN DES STATISTIQUES

	France	Allemagne	Italie	Espagne	Zone euro
PIB Mds d'euros 2024	2 918	4 304	2 177	1 590	15 044
PIB par tête en 2024 En euros	42 185	50 764	36 893	32 483	43 196
Croissance du PIB 2024	+1,1 %	-0,3 %	+0,5 %	+3,2 %	+0,7 %
Quatrième trimestre 2024	-0,1 %	-0,2 %	+0,0 %	+0,8 %	+0,1 %
Inflation En % - mars 2025	0,9	2,3	2,1	2,2	2,2
Taux de chômage En % - février 2025	7,4	3,5	5,9	10,4	6,1
Durée annuelle du Travail (2024)	1499	1338	1704	1624	-
Âge légal de départ à la retraite (2022)	62	65	67	65	-
Ratio de dépendance (2024)* en %	34,8	35,2	38,4	30,8	34,3
Dépenses publiques En % du PIB 2024	57,5	48,9	50,7	45,4	49,5
Solde public En % du PIB 2024	-5,8	-2,2	-3,8	-3,0	-3,0
Dette publique En % du PIB 2024	113	63	136,6	102,3	89,3
Balance des paiements courants En % du PIB – déc. -24	+0,4	+5,7	+1,4	+3,0	+2,8
Échanges de biens En % du PIB – déc.-24	-2,8	+5,6	+2,5	-2,5	+1,1
Parts de marché à l'exportation En % 2024	2,5	6,6	2,6	1,7	22,8
Taux d'épargne des ménages en % du revenu disponible brut sept. - 24	17,7	20,5	12,0	14,2	15,2
Taux d'intérêt à 10 ans obligation d'État en % (4/04/2025)	3,332	2,562	3,756	3,258	-

*Ratio de dépendance = population âgée de 65 ans et plus rapportée à la population des 15 -64 ans

Cercle de l'Épargne -sources : Eurostat -INSEE

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

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

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

CONTACT

Lorello Eco Data
28 bis, rue du Cardinal Lemoine • 75005 Paris
Tél. : 01 76 60 85 39 • 06 03 84 70 36

ABONNEMENT

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

Conditions tarifaires

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

Mode de paiement

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

Adresse de facturation

Nom ----------

Prénom ----------

Fonction : ----------

Organisme : ----------

Adresse : ----------

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

Tél. : ----------

E-mail :----------