lorello ecodata

LA LETTRE ÉCO DE PHILIPPE CREVEL

N°594 – 27 AVRIL 2024

Édito

- Santé, la quadrature du cercle

Épargne et Patrimoine

- La France sauve sa note
- Le tableau de la semaine des marchés financiers
- Pour une relance du marché unique européen
- 1 110 milliards de dollars de rachats d'actions
- Livret A, atterrissage en douceur
- Les actions, le meilleur placement sur le long terme

Économie

- La BCE doit-elle rapidement diminuer ses taux directeurs ?
- Chine, Europe, États-Unis : les limites du combat commercial
- Baisse de la productivité en France, conjoncturelle ou structurelle ?
- Marchés immobiliers, marchés boursiers : deux histoires différentes

Conjoncture

- Croissance américaine en retrait au premier trimestre
- Confiance des ménages français en recul
- Climat des affaires, en légère baisse au mois d'avril en France
- 4 millions de personnes en difficulté face à l'écrit en France
- Portugal : un nouveau modèle pour l'Europe
- Stabilisation du nombre de demandeurs d'emploi en France

Horizons

- L'intelligence artificielle au service de la santé
- Quand le vin ne fait plus recette
- Les cabinets de conseils : du firmament à la remise en cause

Graphiques

- Déficits en baisse en zone euro
- Dette publique : la France à la 3e place
- Le micro-entrepreneuriat porte la création d'entreprises en France

Agenda économique et financier

Statistiques

Santé, la quadrature du cercle

La France est un des pays qui consacre le plus d'argent à la santé. En 2022, la consommation de soins et de biens médicaux atteint près de 236 milliards d'euros, soit 8,9 % du produit intérieur brut et 3 475 euros par habitant. Le reste à charge pour les ménages, c'est-à-dire la part des dépenses non financées par l'Assurance maladie et les complémentaires santé, est de 7,2 %, part qui est la plus faible au sein des pays de l'OCDE. Plus de 1,2 million de personnes travaillent dans la fonction publique hospitalière. Or, selon un sondage CSA-Havas Red Health publié par La Tribune, deux tiers des Français indiquent que le système de santé fonctionne mal. Ils pointent du doigt le manque de médecins et de soignants, les déserts médicaux et les pénuries de médicaments, plus de 4 400 concernés en 2024 dont des anticancéreux ou des antibiotiques. La France n'est pas le seul pays à rencontrer des problèmes avec son système de santé. Le Portugal, le Royaume-Uni, l'Espagne, l'Italie voire l'Allemagne n'y échappent pas. Les systèmes de santé se sont développés après la Seconde Guerre mondiale, période de croissance et de rajeunissement de la population. Le ralentissement de la première et le vieillissement de la seconde depuis une vingtaine d'années se traduisent par une augmentation rapide des dépenses et une moindre progression des recettes. En France comme ailleurs, les pouvoirs publics ont eu recours à des pratiques malthusiennes en tentant de réduire l'offre avec le numerus clausus ou en pesant sur les prix. En parallèle, l'ère de la médecine de masse s'est accompagné d'un processus de concentration, d'industrialisation avec le développement de groupes contrôlant une part croissante des cliniques, des laboratoires d'analyses, des centres de radiologique, des centres dentaire ou d'ophtalmologie. La médecine généraliste est de plus en plus concernée par ce processus qui se traduit par une mutualisation des moyens et le passage d'un exercice libéral au statut de salarié pour les médecins. Les conséquences est une dépersonnalisation des relations entre professionnels de santé et un potentiel dérapage des dépenses comme cela est constaté aux États-Unis.

Face à la crise de leur système de santé, les Français réclament plus de moyens et plus de personnel tout en s'opposant à une hausse des prélèvements obligatoires ou de leurs cotisations d'assurance. Avec, d'ici le milieu du siècle, 30 % de personnes de plus de 60 ans et la multiplication par deux du nombre de celles qui seront dépendantes, les besoins en santé ne peuvent que progresser. Au-delà des antiennes sur la débureaucratisation du système et la responsabilisation des acteurs, peu de solutions font consensus. Avec un financement public et des impératifs de santé publique, les pouvoirs publics sont tentés d'être plus dirigistes en matière d'installation des praticiens afin de lutter contre les déserts médicaux, ce qui va à l'encontre du souhait de ces derniers qui souhaitent conserver une grande liberté en la matière. La rationalisation des établissements de santé avec, le cas échéant, la fermeture d'hôpitaux rencontre l'opposition des élus et de nombreux Français. L'idée d'un remboursement dégressif en fonction des revenus est jugée inacceptable en particulier pour les classes moyennes. Les Français, selon le sondage précité, ne seraient pas, en revanche, opposés à la libéralisation du système avec un rôle plus important donné aux secteur privé. En la matière, l'amélioration de la coopération entre complémentaires santé et assurance maladie avec une répartition des missions plus transparente est sans nul doute souhaitable. Depuis des années, les complémentaires subissent des transferts de charges sans en avoir réellement la maîtrise et sont, à leur corps défendant, devenus

des bouc-émissaires faciles. La création de réseaux soins est souhaitable à la condition de définir précisément les obligations de service public et d'éviter une concentration de l'offre que se ferait au détriment des patients et des contribuables. Certains ont suggéré de fusionner assurance maladie et complémentaires en créant un système unique permettant des économies d'échelle. Cette unification risquerait de bureaucratiser un peu plus le système. Une autre voie serait d'instituer une concurrence pour la gestion des remboursements de base et complémentaires. Les assurés auraient un seul interlocuteur qu'ils pourraient choisir. Des gains de productivité sont possibles en matière de santé grâce à une utilisation des données, au développement de la prévention et au suivi personnalisé des patients. Les nouvelles technologies sont susceptibles en la matière de révolutionner le système de santé et d'éviter sa thrombose sous réserve de ne pas oublier le rôle du contact humain en la matière. Les objets connectés sont déjà des auxiliaires pour le diagnostic et les traitements, en particulier en matière de diabète. Des progrès sont attendus dans les prochaines années en lien avec l'essor de l'intelligence artificielle.

Avec la retraite, la santé est à la fois le principal poste de dépenses sociales et d'inquiétude des Français. Longtemps, ils ont cru disposer, à tort ou à raison, du meilleur système de santé ; aujourd'hui, de manière exagérée, ils pensent qu'il est en voie d'effondrement. Les adaptations imposées par le vieillissement démographique et une demande qualitative de soins en hausse supposent un effort tant des autorités, que des professionnels, des patients et des contribuables. À cette fin, un minimum de consensus sera nécessaire sur les grandes lignes d'un système revisité, grandes lignes qui restent encore à tracer !

La France sauve sa note

Déficit public plus élevé que prévu, croissance plus faible qu'estimée, les agences de notation avaient de la matière pour réviser à la baisse de la France mais Ficht comme Moodys ne l'ont pas fait en prenant en compte d'autres critères économiques et financiers.

La France a perdu son premier triple A en 2012 (Standard & Poors). En janvier 2013, elle n'est plus triple A pour aucune des agences Depuis, elle a reculé dans le classement des bons Etats tout en restant parmi les meilleures signatures. Lors de sa dernière révision en 2023, Moody's a attribué la note Aa2 à la France, soit le 3e cran le plus élevé (après Aaa et Aa1), qui correspond à une « qualité haute » de la dette. Fitch Ratings a attribué la note « AA –« , soit le 4e cran le plus élevé, qui correspond là aussi à une « qualité haute ». Pour chacune des deux agences, cette note s'accompagne d'une perspective « stable ». Cette mention indique une probabilité faible que la note soit réévaluée à la baisse ou à la hausse lors de la révision suivante. En revanche, S&P avait lors de sa dernière révisions accolé une perspective négative à son AA (« qualité haute »)

En 2023, le déficit public a été de 5,5 % du PIB, contre 4,9 % espéré ; en 2024, la croissance ne devrait pas dépasser 1 % quand le projet de loi de finances a été bâti sur un taux de 1,4 %. Dans ce contexte, le gouvernement a dû admettre que le déficit public, en 2024, serait de 5,1 % du PIB et non de 4,4 %. Face au risque de dérive des comptes publics, le Ministre des Finances a promis la réalisation de 20 milliards d'euros d'économies. Moodys et Ficht ont pris en compte les réformes engagées ces dernières années en particulier celles qui concernent le marché de l'emploi. Plus d'actifs au travail signifie plus de croissance et plus de recettes publiques. Le prochain rendez-vous est désormais fixé en mai avec la note de S&P. Quoi qu'il arrive, la France reste une signature recherchée en Europe. L'Etat a la capacité de lever des emprunts et de les rembourser. Il peut compter sur un système fiscal efficace et sur un taux d'épargne élevé.

Des marchés veulent croire à la reprise

Les indices « actions » continuent sur leur lancée de la semaine dernière en progressant faiblement. L'indice parisien, le CAC 40, a été porté par TotalEnergies et Saint Gobain. Les investisseurs estiment que le plus dur du ralentissement de la croissance est passé. Une reprise est espérée pour la seconde partie de l'année avec notamment un rebond de la construction. TotalEnergies profite de la bonne tenue du cours du pétrole. La compagnie pétrolière française a enregistré un bénéfice de 5,7 milliards de dollars au premier trimestre, soit en hausse de 3 % par rapport aux trois premiers mois de 2023. Les dirigeants de TotalEnergies réfléchissent éventuellement pour sortir du marché financier français au profit d'une cotation à Wall Street. Cette réflexion est liée au poids croissant des actionnaires américains et au fait que les investisseurs européens se détournent des entreprises en lien avec les énergies fossiles.

Les indices américains ont repris, de leur côté, leur marche en avant les investisseurs étant rassurés par le ralentissement de la croissance qui rend possible une prochaine réduction des taux directeurs. Le taux d'intérêt des obligations souveraines continuent d'augmenter. L'écart entre la France et l'Allemagne pour les taux à 10 ans reste stable (0,5 point de pourcentage).

Inflation américaine, une lecture plurielle des résultats

L'indice des prix américain « PCE » a augmenté de 0,3 % sur un mois en mars et de 2,7% sur un an. En écartant l'alimentation et l'énergie, cette mesure d'inflation sert d'indicateur de référence par la Réserve fédérale pour l'élaboration de sa politique monétaire. En rythme annuel, cet indice est en hausse de +2,8 %. C'est 0,1 point de pourcentage de plus que les chiffres du consensus pour la variation annuelle, mais conforme aux anticipations entre février et mars. Compte tenu de l'évolution de ces derniers mois, ce résultats de mars est presque une bonne nouvelle. L'ensemble du premier trimestre a été néanmoins marqué par une accélération de l'inflation sous-jacente (+3,7 % contre +3,4 % attendu). Au vu de ces résultats, la lutte contre l'inflation n'est pas finie mais la situation apparaît globalement maîtrisée. Si la détente monétaire mettra plus du temps à se matérialiser, elle ne semble pas être reportée sine die.

Le tableau de la semaine des marchés financiers

	Résultats 26 avril 2024	Évolution sur une semaine	Résultats 29 déc. 2023	Résultats 30 déc. 2022
CAC 40	8 088,24	+0,60 %	7 543,18	6 471,31
Dow Jones	38 239,66	+0,81 %	37 689,54	33 147,25
S&P 500	5 099,96	+2,79 %	4 769,83	3839,50
Nasdaq Composite	15 927,90	+4,41 %	15 011,35	10 466,48
Dax Xetra (Allemagne)	18 166,91	+1,77 %	16 751,64	13 923,59
Footsie 100 (Royaume-Uni)	8 139,83	+3,09 %	7 733,24	7 451,74
Eurostoxx 50	5 006,85	+1,8° %	4 518,28	3792,28
Nikkei 225 (Japon)	37 934,76	+1,51 %	33 464,17	26 094,50
Shanghai Composite	3 087,53	-0,40 %	2 974,93	3 089,26
OAT France à 10 ans	+3,064 %	+0,059 pt	+2,558 %	+3,106 %
Taux Bund allemand à 10 ans	+2,578 %	+0,083 pt	+2,023 %	+2,564 %
Taux Trésor US à 10 ans	+4,672 %	+0,066 pt	+3,866 %	+3,884 %
Cours de l'euro/dollar	1,0707	+0,36 %	1,1060	1,0697
Cours de l'once d'or en dollars	2 339,74	-2,06 %	2 066,67	1 815,38
Cours du baril de pétrole Brent en dollars	89,35	+2,54 %	77,13	84,08

Cercle de l'Épargne

Pour une relance du marché unique européen

Jeudi 18 avril, Enrico Letta, l'ancien Président du Conseil italien, a remis un rapport sur l'avenir du marché unique européen qui assure en théorie depuis 1993 la libre circulation des biens, des services, des personnes et des capitaux au sein des États membres.

Le rapport Letta insiste sur la nécessité d'un « *marché financier européen plus intégré et plus robuste* », « *essentiel pour exploiter le plein potentiel* » économique de l'Union. Il suggère une « *union de l'épargne et des investissements* » afin de retenir en Europe les flux de capitaux. À cette fin, il préconise une harmonisation réglementaire, la création d'un produit d'épargne de long terme européen, un garantie publique européenne pour soutenir l'investissement dans la transition écologique, des réformes pour favoriser les partenariats public-privé, le développement de la titrisation, la création d'une Bourse européenne pour les start-up de la « Deep Tech » (intelligence artificielle, quantique, biotechnologie). Ces idées sont amplement partagées par Bruno Le Maire, le ministre de l'économie français, mais ne font pas consensus au sein des 27 États membres, aucune avancée sur ce sujet n'ayant été enregistrée depuis dix ans. Le rapport demande également de rediriger une partie des aides publiques accordées aux entreprises par les États membres vers « *le financement d'initiatives et d'investissements paneuropéens* ». Actuellement, les États membres pratiquent une surenchère au niveau des aides pour attirer des entreprises. Dans le projet d'Enrico Letta, ils seraient contraints de consacrer « *une portion* » de leurs aides vers des financements européens. L'objectif serait la mise en œuvre d'une politique industrielle européenne cohérente. Le rapport souligne que des progrès doivent notamment être réalisés au niveau des télécommunication et l'énergie. Dans le domaine des télécommunications, le marché n'a pas été réellement unifié et prend la forme de 27 marchés nationaux. Cette « fragmentation » freine la croissance des opérateurs paneuropéens et les pénalise face à la concurrence internationale. Elle génère des surcoûts pour les entreprises et les ménages. L'Europe compte plus de 100 opérateurs téléphoniques ayant en moyenne 5 millions d'abonnés. Aux États-Unis, le nombre moyen d'abonnés est de 107 millions. En Chine, ce nombre avoisine les 500 millions. Dans l'énergie, la faiblesse de la concurrence se traduit par des divergences de prix entre les États. Les réseaux sont insuffisamment interconnectés. Enrico Letta préconise la réalisation d'investissements financés par l'émission d'obligations européennes vertes.

Des progrès sont nécessaires sur le terrain de la défense. Si l'ensemble des budgets cumulés en la matière atteignent 240 milliards d'euros, soit un niveau proche de celui de la Chine (275 milliards) et trois fois supérieur à celui de la Russie, il reste néanmoins inférieur à celui des États-Unis, près de 850 milliards de dollars.

L'Union européenne souffre d'un sous-investissement chronique en matière d'équipements militaires. 80 % de ceux qui ont été fournis à l'Ukraine, depuis le début du conflit, ont été achetés en dehors de l'Union. Enrico Letta demande « *un soutien direct à travers le budget de l'Union* » pour financer des initiatives communes de R&D et d'achats communs. Il souhaite la création d'un marché commun pour l'industrie de défense.

En France, Christian Noyer, ancien Gouverneur de la Banque de France, a présenté un rapport sur la nature des principaux obstacles à lever pour mieux mobiliser les investissements privés dans la transition écologique et numérique de l'Europe. Comme Enrico Letta, il plaide en faveur d'un marché unique des capitaux européens. Le marché des capitaux en Europe est sous-dimensionné. Pour être concurrentiel au niveau mondial, il devrait s'accroître de 60 %. Le rapport Noyer préconise le développement d'un produit d'épargne paneuropéen de long terme. Ce produit devrait avoir les caractéristiques suivantes : déblocage au moment du départ à la retraite ou à l'occasion de certains évènements de la vie, souscription au sein de l'entreprise avec abondement possible de l'employeur, octroi d'avantages fiscaux, allocation de l'épargne avec 80 % en supports d'actifs européens. Comme Enrico Letta, l'ancien gouverneur propose de faciliter la titrisation. Cette pratique financière permet de transformer des créances ou des prêts détenus par une banque en titres financiers négociables. Cette opération libère le bilan des établissements bancaires, ce qui leur permet de redéployer leurs fonds propres. Le rapport Noyer propose aussi d'assouplir le cadre réglementaire et prudentiel des banques et des compagnies d'assurances en revoyant les directives en vigueur. Les grandes zones économiques sont plus souples que l'Europe ce qui leur permet d'attirer plus facilement des capitaux. Christian Noyer se prononce également en faveur d'une supervision unique des marchés de capitaux européens. L'Autorité européenne des marchés financiers (Esma) n'a actuellement que des pouvoirs limités. Sa gouvernance devrait être revue, avec la création d'un comité exécutif composé d'un nombre restreint de membres permanents.

Le rapport Noyer insiste enfin sur la nécessité d'améliorer le fonctionnement du « post-marché » (les opérations qui sécurisent et valident une transaction boursière) dans la mesure où la chaîne de traitement des opérations sur titres fait intervenir en Europe bien plus d'acteurs qu'aux États-Unis.

1110 milliards de dollars de rachats d'actions

En 2023, les rachats d'actions se sont élevés à 1 110 milliards de dollars dans le monde, selon l'étude annuelle réalisée par le gérant Janus Henderson, en baisse de 14 % sur un an. Cette contraction est imputable aux entreprises américaines et en premier lieu à celles du secteur de la haute technologie. L'année dernière Apple a réduit ses rachats d'actions d'un septième, et Microsoft et Meta d'un tiers. Néanmoins, Apple a dépensé 77,6 milliards de dollars pour racheter ses propres titres, représentant 10 % des montants engagés à Wall Street. La hausse des taux d'intérêt a pesé sur les rachats qui sont souvent réalisés par emprunts.

Aux États-Unis comme ailleurs dans le reste du monde, les opérations de rachat d'actions demeurent concentrées. 45 entreprises ont réalisé la moitié des dépenses mondiales l'an dernier en matière de rachat d'actions. En France, BNP Paribas et TotalEnergies ont été à l'origine de plus de la moitié des rachats d'actions, plus de 9 milliards de dollars pour chacune d'entre elle sur un total de 33 milliards de dollars. Ces opérations appréciées des investisseurs donnent lieu à une contestation croissante de la part des pouvoirs publics et des populations. Des projets sont en cours pour en augmenter les coûts ou pour les limiter. Les rachats d'actions sont critiqués car ils favoriseraient les actionnaires au détriment des salariés et des consommateurs. Ils contribuent à financer indirectement d'autres entreprises. Les gains réalisés par les actionnaires peuvent être investis dans des sociétés en forte croissance. Ces rachats

participent à la dynamisation des places financières. Ils ont, en revanche, comme inconvénients de réduire le nombre d'actions disponibles. En raison de la faiblesse des émissions, les rachats en Europe, qui ont porté sur 210 milliards de dollars en 2023, ont amené à la plus forte réduction du nombre d'actions de ces trente dernières années. Ils ont conduit *a contrario* à l'amélioration du rendement des actions européennes, 5 % soit un point de plus que celui constaté aux États-Unis selon S&P 500. Cet écart est une bonne nouvelle pour l'attractivité des places financières européennes.

Livret A, atterrissage en douceur

La collecte du mois de mars pour le Livret A, s'élève à 1,53 milliard d'euros. Elle est en retrait par rapport à celles du mois de janvier, 2,27 milliards d'euros et de février, 2,36 milliards d'euros. Elle est également nettement inférieure à celle de mars 2023, 4,17 milliards d'euros, dopée alors par le passage (le mois précédent) du taux de rendement de 2 à 3 %. Le Livret A semble rentrer progressivement dans le rang après une période faste. En règle générale, le mois de mars réussit au Livret A, aucune décollecte n'ayant été enregistrée depuis 2009. Le résultat du mois de mars 2023 est en retrait par rapport à la moyenne de ces dix dernières années (1,9 milliard d'euros). Sur l'ensemble du premier trimestre, la collecte a été de 9,08 milliards d'euros, bien moins élevée que celle de 2023 qui était exceptionnelle (19,71 milliards d'euros). Le recul atteint 51 %.

De son côté, le Livret de Développement Durable et Solidaire a enregistré une collecte de 910 millions d'euros contre 1,04 milliard d'euros au mois de février. L'année dernière, en mars, la collecte avait atteint 1,82 milliard d'euros. Sur les trois premiers mois de l'année 2024, la collecte du LDDS a atteint 2,92 milliards d'euros, contre 5,67 milliards d'euros sur la même période en 2023. Le recul est de 48 %.

Le Livret A et le LDDS battent de nouveaux records d'encours en ce mois de mars à, respectivement, 421,5 et 152,5 milliards d'euros.

Un rendement réel positif pour le Livret A

Avec un taux d'inflation de 2,4 % en mars, le rendement réel du Livret A est, pour la première fois depuis 2020, redevenu positif. Les épargnants gagnent à nouveau de l'argent avec leur Livret A. Traditionnellement, un rendement réel positif a peu d'influence sur le niveau de la collecte, les épargnants regardant avant tout le taux nominal et le taux des autres placements. Le taux du Livret A étant gelé jusqu'au 1er février 2025, le rendement réel devrait rester positif, sauf évènement extérieur, jusqu'à cette date. Il pourrait alors, compte tenu de l'évolution des taux des marchés monétaires et des prix, revenir, selon la formule, autour de 2,25/2,5 %.

Un retour à la normale ? Pas tout à fait !

Après deux années atypiques marquées par le passage du taux de 0,5 à 3 % et par l'augmentation des prix, le Livret A retrouve un rythme de croissance plus classique en ce début d'année 2024. Durant la vague inflationniste, les ménages ont privilégié l'épargne de court terme et cela d'autant plus que sa rémunération était en progression. Avec la décrue du taux d'inflation, revenu à 2,4 % au mois de mars dernier, les ménages réduisent leur effort d'épargne sur les livrets.

Le point surprenant n'est pas la normalisation de la collecte mais le fait que les ménages ne puisent pas dans leur cagnotte. Depuis 2019, l'encours du Livret A a progressé de plus de 120 milliards d'euros et celui du LDDS de plus de 40 milliards d'euros. Les ménages conservent plus de liquidités sur leurs livrets que dans le passé. Cela témoigne d'une baisse de confiance dans l'avenir. Cette évolution peut également s'expliquer par le vieillissement de la population. Les Français diffèrent en la matière des Américains et des Espagnols qui ont fortement consommé leur cagnotte covid. Les Allemands adoptent, en revanche, un comportement assez proche de celui des Français.

Perspectives des prochains mois : un retour de la consommation et de l'épargne de long terme ?

Jusqu'à la fin du premier semestre, tout en restant positives, les collectes devraient être moins élevées qu'en 2023. En cas de confirmation de la désinflation et de baisse des taux d'intérêt au cours du second semestre, un rebond de consommation est à attendre avec, à la clef, un recul du taux d'épargne. Celui-ci pourrait s'accompagner de décollectes sur le Livret A. Plusieurs indices semblent indiquer une légère inflexion dans le comportement des ménages. Le niveau de confiance des ménages était, selon l'INSEE, en hausse en mars, avec en outre une ~~l'~~ opportunité accrue de réaliser des achats importants (enquête mensuelle de conjoncture auprès des ménages – INSEE - mars 2024).

Le Livret d'Épargne Populaire rentre dans le rang

Après avoir connu une forte croissance, le Livret d'Épargne Populaire (LEP) décélère. Sa collecte a été, en mars, de 950 millions d'euros, contre 1,39 milliard d'euros en février et 7,24 milliards d'euros en mars 2023. Les effets « taux » et « relèvement du plafond » cessent d'alimenter la collecte. Sur les trois premiers mois de l'année, celle-ci atteint 4,26 milliards d'euros, contre 7,24 milliards d'euros sur la même période en 2023. L'encours du LEP s'élève fin mars à 76,1 milliards d'euros.

Les actions, le meilleur placement sur le long terme

Selon une étude de l'Institut de l'épargne immobilière et foncière (IEIF), entre 1983 et 2023, les actions restent le meilleur placement. L'argent placé sur les 203 plus grandes entreprises cotées en France a rapporté en moyenne 12,4 % par an, en prenant en compte le réinvestissement des dividendes versés. Ce placement devance l'investissement locatif à Paris (10,4 % par an), les SCPI (7,9 %), l'assurance vie (6,5 %), les obligations de l'État français (4,1 %) ou encore le livret A (3,5 %). Les Français profitent peu du bon rendement des actions du fait de leur préférence pour les produits de taux. Cette situation n'est pas spécifique à la France. En Europe, seuls 17 % des ménages détiennent des actions, contre 50 % aux États-Unis. Le palmarès des investissements les plus rentables diffère selon la période étudiée. Entre 1993 et 2003, le logement en France (9,3 %) est plus rémunérateur que les actions (7,7 %), ou le logement à Paris (7,4 %). Entre 2008 et 2023, les actions rapportent 9,9 % par an et devancent l'investissement locatif Paris et France (respectivement 5,2 % et 5,1 %). Ces cinq dernières années, les actions des secteurs du e-commerce et de la logistique l'emportent quand l'immobilier voit son rendement s'éroder.

La BCE doit-elle rapidement diminuer ses taux directeurs ?

Avec la baisse de l'inflation et le ralentissement de la croissance, les pressions sur la Banque centrale européenne sont de plus en plus fortes afin qu'elle amorce le plus rapidement possible la diminution de ses taux directeurs. Pour autant, l'assouplissement de la politique monétaire dès le printemps n'est pas sans risque.

Au mois de mars, le taux d'inflation de la zone euro est revenu à 2,4 % proche de l'objectif des 2 % fixé par la Banque centrale européenne. Dans ce contexte, une diminution des taux directeurs est attendue avant la fin juin. Les investisseurs parient, par ailleurs, sur trois baisses avant la fin de l'année. La diminution des taux directeurs est attendue par de nombreux acteurs économiques qui sont confrontés à une baisse de la demande. L'augmentation des taux a, en particulier, fortement touché le secteur de l'immobilier. Malgré tout plusieurs indicateurs semblent indiquer que l'inflation demeure présente dans le circuit économique. Les coûts salariaux continuent d'augmenter en rythme annuel de 3 à 4 %. Le prix des services progresse encore de 4 % par an. Les entreprises maintiennent des marges bénéficiaires élevées ce qui induit des hausses de prix. La contribution négative du prix des importations à l'inflation qui a été de -1,5 point à la fin de 2023, disparait progressivement. La hausse du prix du baril de pétrole ces dernières semaines, en lien avec les tensions au Proche et Moyen-Orient, contribue même à une augmentation des prix de l'énergie. Le taux d'inflation sous-jacente (hors énergie et aliments non transformés) qui est un indicateur clef pour déterminer les taux directeurs de la banque centrale demeure encore élevé, à 3,1 % en mars 2024. Si la Banque centrale européenne abaisse ses taux directeurs rapidement, elle s'expose à une reprise de l'inflation et à une nouvelle progression des actifs en particulier boursiers. Ces derniers ont doublé depuis 2015, année de la mise en œuvre de la politique monétaire non-conventionnelle. Le redémarrage de l'inflation n'est pas à négliger compte tenu de la diminution de la productivité par tête au sein de la zone euro. Celle-ci a diminué de 5 % depuis 2017. Comme les entreprises ont tendance à maintenir leurs marges, cette baisse de la productivité conduit à des augmentations de prix. Par ailleurs, le maintien des pénuries de main-d'œuvre génère des tensions persistantes sur les salaires. Malgré la stagnation économique, le taux de chômage demeure au plus bas au sein de la zone euro, autour de 6 %.

La Banque centrale européenne saura-t-elle résister aux pressions des gouvernements en pleine période électorale pour les élections européennes et accepter l'impopularité d'un maintien des taux directeurs à leur niveau actuel ? La raison semble imposer de différer la première baisse au mois de septembre. Les mauvaises prévisions de croissance pourraient *a contrario* la pousser à maintenir le calendrier qu'elle a retenu en début d'année.

Chine, Europe, États-Unis : les limites du combat commercial

Depuis plusieurs années, la Chine a développé ses capacités de production, dans les secteurs de l'automobile, des batteries et de la sidérurgie. Ces capacités sont d'autant plus importantes que la demande intérieure est étale. Ces capacités importantes incitent les entreprises chinoises à exporter notamment en Europe et aux États-Unis. Cette conquête de parts de marché s'effectue au moment même où les pays de l'OCDE

tentent de se réindustrialiser. Ces derniers sont de plus en plus tentés d'instituer des barrières protectionnistes afin de protéger leur industrie.

La Chine est confrontée à une situation d'excès de capacité de production industrielle en lien avec l'affaiblissement de la demande interne. Dans les années 2010, les gouvernements chinois ont parié sur le développement de celle-ci pour compenser la stagnation des exportations. La crise immobilière et le vieillissement démographique conduisent à une faible progression de la demande intérieure. Cette dernière est stable depuis 2020. Entre 2010 et 2023, la demande intérieure en produits manufacturiers a doublé quand la production a triplé. L'excédent de production a pour conséquence une diminution des prix des produits industriels sur le marché intérieur chinois. La baisse, dépasse 1 % en rythme annuel. L'écart croissant entre demande intérieure et production risque d'augmenter dans les prochaines années en raison du maintien d'un fort taux d'investissement (hors immobilier). L'investissement hors construction est en hausse de 8 % en rythme annuel au début de l'année 2024. L'investissement en machines et équipements progresse même de près de 20 %. Dans ces conditions, les entreprises chinoises tentent par tous les moyens d'accroître leurs exportations de biens. Celles-ci à destination de l'Union européenne atteignent 500 milliards de dollars en rythme annuel fin 2023, contre 400 milliards de dollars fin 2019.

Les pays occidentaux sont amenés à protéger leur marché intérieur en multipliant les droits de douane ou les quotas. L'Union européenne essaie ainsi de limiter les importations de batteries et de voitures électriques, de cellules photovoltaïques et des éoliennes. Les États-Unis ont décidé d'accroître les droits de douane sur l'acier. Les Occidentaux accusent les entreprises chinoises de bénéficier d'aides publiques et de procéder à du dumping. L'Europe comme les États-Unis sont sur la défensive en recourant à des mesures traditionnellement mises en œuvre par les pays émergents ou en développement. L'économie européenne est confrontée à un écart de coûts salariaux avec la Chine de 25 %. La productivité permettait jusqu'à maintenant de compenser cet écart mais elle a tendance à baisser en zone euro depuis 2017. Pour les secteurs à forte intensité technologique, la Chine a des niveaux de productivité proches de ceux de l'Europe.

L'instauration de droits de douane en Europe comme aux États-Unis aboutit à augmenter les prix de vente et à pénaliser les consommateurs et la croissance. Elle risque de ralentir la diffusion du progrès technique et d'accroître un peu plus les niveaux de prix entre la Chine et les pays de l'OCDE. Le choix des sanctions bilatérales a pour conséquence de générer une spirale protectionniste qui nuit aux échanges internationaux et donc à la croissance. En cas de dumping avéré de la Chine, l'Union européenne comme les États-Unis auraient tout avantage à jouer la carte du multilatéralisme et de l'Organisation Mondiale du Commerce. En multipliant les mesures protectionnistes, les pays occidentaux suscitent l'hostilité croissante des pays du Sud qui se voient privés de débouchés commerciaux.

Baisse de la productivité en France, conjoncturelle ou structurelle ?

La productivité du travail en France baisse depuis 2019. Ce phénomène conduit à une diminution de la croissance. Les économistes se divisent sur les causes de ce phénomène. Pour certains, il est de nature conjoncturel et est amené à être temporaire ; pour d'autres, il est de nature structurel et donc susceptible de perdurer. La productivité

du travail a reculé en France de près de 5 points depuis son point haut de 2019 jusqu'à la fin de 2023. Cette baisse est la plus forte constatée au sein de l'Union européenne. Elle fait suite à un ralentissement des gains de productivité depuis le début du siècle. Ces quinze dernières années, la productivité n'a augmenté que de 5 %.

Les facteurs conjoncturels pouvant expliquer la baisse de la productivité en France

L'augmentation du taux d'emploi, ces dernières années, concerne essentiellement des personnes à faible qualification. Leur apport en termes de valeur ajoutée est plus faible que celui du reste de la population employée. Le taux d'emploi des personnes de niveau primaire est ainsi passé de 50 à 55 % de 2017 à 2023 quand celui des personnes ayant un niveau supérieur est resté sur la période stable. La baisse du chômage est imputable à l'intégration d'actifs peu qualifiés. Par ailleurs, face aux difficultés de recrutement, les entreprises préfèrent conserver des sureffectifs même en cas de baisse de la demande. Cette situation conduit automatiquement à une baisse de la productivité par tête. La hausse du nombre d'apprentis qui est passé de 420 000 en 2010 à plus d'un million en 2023 joue également négativement sur la productivité. Suivant des cours et ayant un niveau de compétences plus faible que le reste des employés, les apprentis sont moins productifs que ces derniers.

Les facteurs structurels

De plus en plus tertiaire et de moins en moins industrielle, l'économie française est moins propice à l'obtention des gains de productivités. Ces dernières années, les services dits domestiques (services à la personne, tourisme) et la logistique ont connu une forte croissance or, ce sont des activités à faible productivité.

Le niveau des dépenses de Recherche-Développement est faible en France. Elles s'élèvent à 2,2 % du PIB contre 3,5 % aux États-Unis. Aux États-Unis, elles ont augmenté de 0,8 point de PIB entre 2010 et 2023 quand elles sont restées stables en France. Cette faible propension aux dépenses de recherche ne joue pas en faveur de la productivité. Il en est de même en ce qui concerne avec les dépenses d'investissement en nouvelles technologies. La France n'y consacre que 0,6 % de son PIB, contre 1,2 % pour les États-Unis.

Le facteur vieillissement de la population active nuit à la productivité. Il s'accompagne d'une moindre ouverture au progrès technique. La proportion de la population âgée de 50 à 64 ans par rapport à celle âgée de 15 à 49 ans est, en 2023, de 47 % en France, contre 40 % aux États-Unis.

La France est touchée par une progression sensible de l'absentéisme au travail. Le taux est passé de 2010 à 2023 de 4 à 6,5 %. Dans certains secteurs, ce taux peut atteindre plus de 15 %. Cet absentéisme pose le problème du sens du travail au sein de la population et également des conditions dans lequel il s'exerce.

En fonction de la nature du recul de la productivité, les conséquences économiques et financières ne sont pas, pour la France, les mêmes. En cas de baisse conjoncturelle, un rebond mécanique pourrait intervenir en 2025 et 2026. C'est le pari du gouvernement. La productivité pourrait s'accroître de 0,5 % en 2024 et de 1 % en 2025.

Le redressement de la productivité est susceptible, selon l'économiste Patrick Artus, d'apporter un supplément de recettes fiscales, de 2024 à 2027, de 1,7 point de PIB, c'est-à-dire de 45 milliards d'euros. Un tel gain offrirait la possibilité de ramener le déficit à 3 % du PIB sans réaliser de réel effort sur les dépenses publiques. Un recul structurel de la productivité signifie que cette dernière ne connaîtra pas de rebond. Elle pourrait ainsi stagner entre 2023 et 2027. Dans ce cas, pour ramener le déficit à 3 % du PIB, le gouvernement devra diminuer les dépenses publiques de 70 milliards d'euros en quatre ans. Un tel effort n'a jamais été réalisé en France. Il nécessiterait de profonds arbitrages avec un basculement de certaines dépenses publiques dans la sphère privée. L'autre voie serait l'augmentation des prélèvements qui aurait comme conséquence d'amoindrir un peu plus la croissance.

Marchés immobiliers, marchés boursiers : deux histoires différentes

Après une période de forte expansion, le marché de l'immobilier traverse une crise se traduisant par une chute de la construction, une diminution des transactions et une baisse des crédits immobiliers en raison de la hausse des taux. Le marché immobilier diffère ainsi du marché boursier qui poursuit son mouvement haussier.

Les mises en chantier ont été multipliées par près de trois aux États-Unis de 2010 à 2021 et ont augmenté de 25 % en zone euro sur la même période. Elles ont diminué ces deux dernières années de 13 % aux États-Unis et de 20 % en zone euro. Les ventes de maisons existantes sont passées de 6 à 4 millions aux États-Unis de 2021 à 2023. Elles s'élevaient à 4 millions en 2010. Les ventes de maisons neuves sont passées de 2021 à 2023 de 1 million à 800 000. Elles s'élevaient à 600 000 en 2010. Pour la zone euro, les ventes de logements neufs et anciens sont passées de 4,25 à 3,25 millions de 2021 à 2023. Elles restent néanmoins supérieures à celles de 2010 (3 millions). Le crédit immobilier qui avait connu une forte croissance avec les politiques monétaires non-conventionnelles est en forte baisse depuis 2022. Le taux de croissance est passé de 10 % à 2,5 % aux États-Unis et de 5 à 0 % en zone euro entre 2021 et 2024 en lien avec la hausse des taux. Si avec la hausse des taux, les marchés immobiliers sont en crise, à l'inverse les marchés « actions » connaissent depuis plus d'un an, une forte progression. Le Nasdaq, le S&P500 et l'Eurostoxx ont battu en mars des records. En un an (avril 2013 – avril 2024), le Nasdaq a gagné plus de 30 %, le S&P 500, plus de 23 % et l'Eurostoxx plus de 13 %. En règle générale, quand la politique monétaire est restrictive, l'activité de l'immobilier résidentiel et celle des indices boursiers reculent. La divergence des deux marchés s'explique par la sensibilité de la construction ou des ventes de logements aux variations de taux d'intérêt nominaux. Les marchés boursiers dépendent des taux d'intérêt réels à long terme. Le crédit immobilier est distribué en fonction du ratio entre l'endettement et le revenu nominal courant de l'emprunteur. La forte augmentation des taux des crédits immobiliers, dans un contexte d'inflation réduisant le pouvoir d'achat des ménages, a pénalisé le secteur de l'immobilier.

La valorisation des actions dépend de l'écart entre le taux d'intérêt réel à long terme et la croissance réelle à long terme. Or, depuis le début de 2022, les taux d'intérêt réels à long terme restent inférieurs à la croissance potentielle, surtout aux États-Unis où celle-ci est d'environ 2,5 %. Les investisseurs prennent en compte les résultats des entreprises or ces derniers sont orientés à la hausse. Ils anticipent également la baisse des taux directeurs ce qui les amène à maintenir voire renforcer leurs positions sur les actions. La bonne tenue des marchés boursiers n'est pas sans lien avec l'abondance

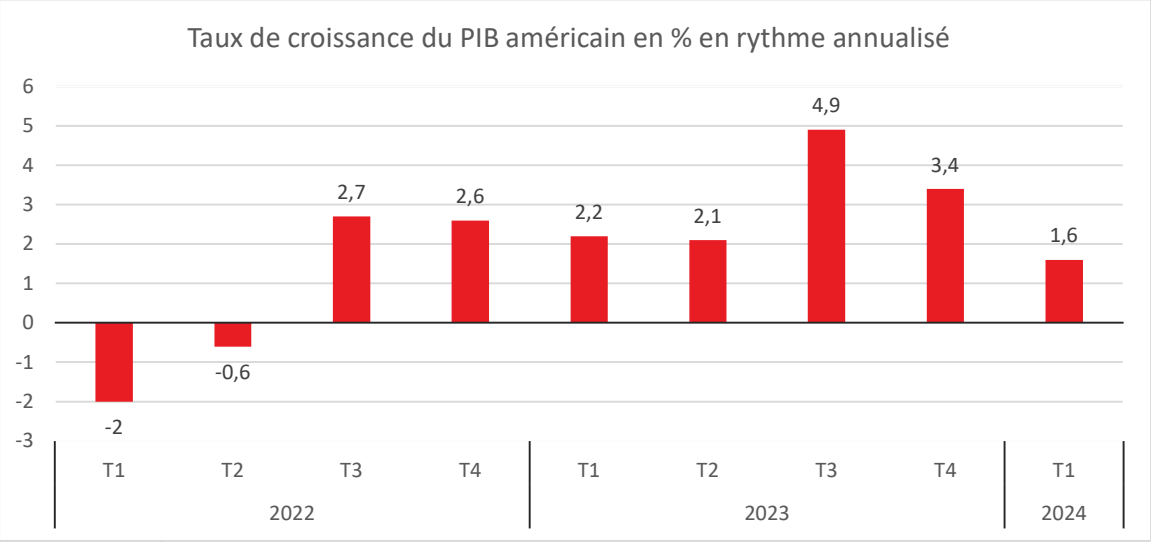
des liquidités. La masse monétaire est passée de 1 500 à 5 500 milliards d'euros en zone euro et de 2 200 à 7500 milliards de dollars aux Etats-Unis entre 2010 et 2024. La base monétaire est en baisse depuis 2021 de part et d'autre de l'Atlantique mais de manière modérée. La masse monétaire qui intègre la monnaie fiduciaire, les dépôts à vue, les dépôts à terme et les fonds monétaires, est passée, de 2010 à 2023, de 14 000 à 30 000 milliards de dollars aux États-Unis et de 10 000 à 16 000 milliards d'euros en zone euro. La liquidité n'alimente plus la demande de logements, en raison de la hausse des taux d'intérêt nominaux à long terme, mais elle alimente la demande d'actions, qui est stimulée par le rééquilibrage de la structure des portefeuilles entre monnaie et actions.

La crise de l'immobilier n'est pas que financière. Le secteur est confronté à une raréfaction du foncier qui en renchérit le coût. Celui-ci augmente également du fait du durcissement des normes environnementales. La rentabilité des constructions neuves est faible voire inexistante. Les loyers, dépendant du pouvoir d'achat des locataires, peinent à suivre la progression des prix de construction.

Croissance américaine en retrait au premier trimestre

La croissance américaine a décéléré au premier trimestre. Souhaité par la banque centrale, ce ralentissement a surpris les investisseurs qui n'y croyaient plus.

Au premier trimestre, le PIB n'a augmenté que de 1,6 % en rythme annualisé selon les chiffres du Bureau of Economic Analysis (BEA), l'office statistique du département du Commerce. Il y a encore quelques jours, la crainte d'une surchauffe était de mise. Elle a notamment été exprimée par des économistes du FMI. Goldman Sachs avait prévu un taux de croissance de 3,1 % en rythme annualisé pour le premier trimestre et le consensus des conjoncturistes tablait sur un taux de 2,5 %.



Cercle de l'Épargne – données BEA

Selon le BEA, par rapport au quatrième trimestre qui avait été marqué par une croissance en rythme annuel de 3,4 %, la décélération du premier trimestre est imputable au ralentissement des dépenses de consommation, des exportations et des dépenses des administrations publiques. En revanche, l'investissement immobilier résidentiel des ménages a augmenté plus vite que prévu. Il a augmenté de 13,9 % sur le trimestre.

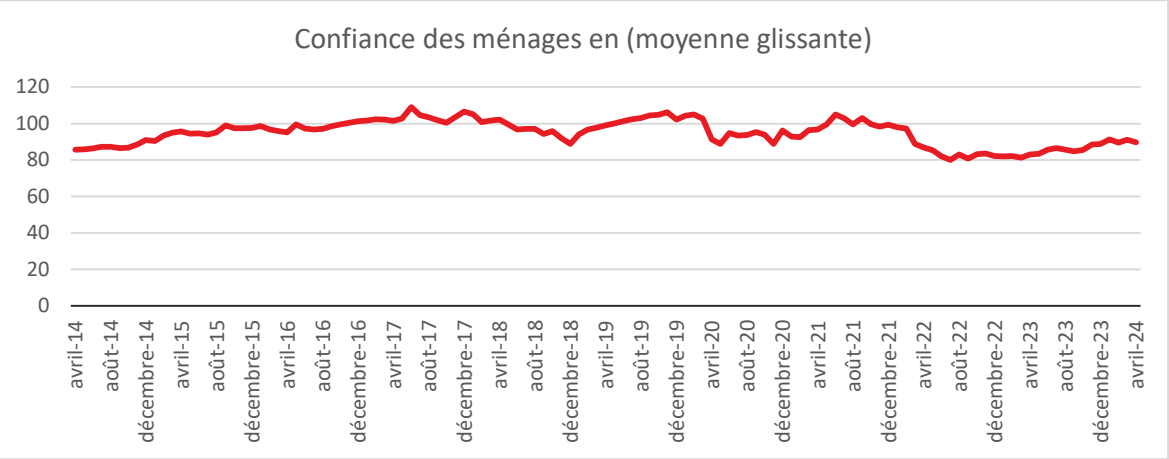
Si la croissance a ralenti, l'inflation a accéléré au cours du premier trimestre, compliquant la tâche de la banque centrale. Les prix corrigés de l'énergie et de l'alimentation ont enregistré une hausse de 3,7 % au premier trimestre mettant fin à une phase de recul de l'inflation. La réaccélération des prix est liée aux services qui ont augmenté à un taux de 5,4 %, principalement en raison de la hausse des coûts d'assurances et de la hausse des loyers.

La contre-performance de l'économie américaine est marquée au niveau des échanges commerciaux, les importations progressant de 2,2 % au premier trimestre quand les exportations n'augmentent que de 0,9 %. Pour la première fois en deux ans, le solde commercial a eu un effet négatif sur la croissance de 0,9 point du PIB. Les exportations

sont pénalisées par une demande mondiale atone et par l'appréciation du dollar. Les importations sont dopées par le maintien d'un haut niveau de consommation de la part des ménages américains.

Confiance des ménages français en recul

En avril, la confiance des ménages se détériore légèrement. À 90, l'indicateur de l'INSEE qui la synthétise se contracte d'un point et reste au-dessous de sa moyenne de longue période (100 entre janvier 1987 et décembre 2023).



Cercle de l'Épargne – données INSEE

Les Français semblent percevoir les effets de la désinflation. En avril, la part des ménages qui considèrent que les prix ont fortement augmenté au cours des douze derniers mois continue de diminuer. Le solde d'opinion correspondant diminue de 8 points sur un mois ; il atteint ainsi son niveau le plus bas depuis février 2022. La part des ménages estimant que les prix vont accélérer au cours des douze prochains mois reste stable. Le solde associé perd un point et demeure nettement au-dessous de sa moyenne de longue période.

En avril, le solde d'opinion des ménages relatif à leur situation financière future perd trois points et s'éloigne de sa moyenne de long terme. Celui relatif à leur situation financière passée augmente d'un point mais reste au-dessous de sa moyenne de longue période.

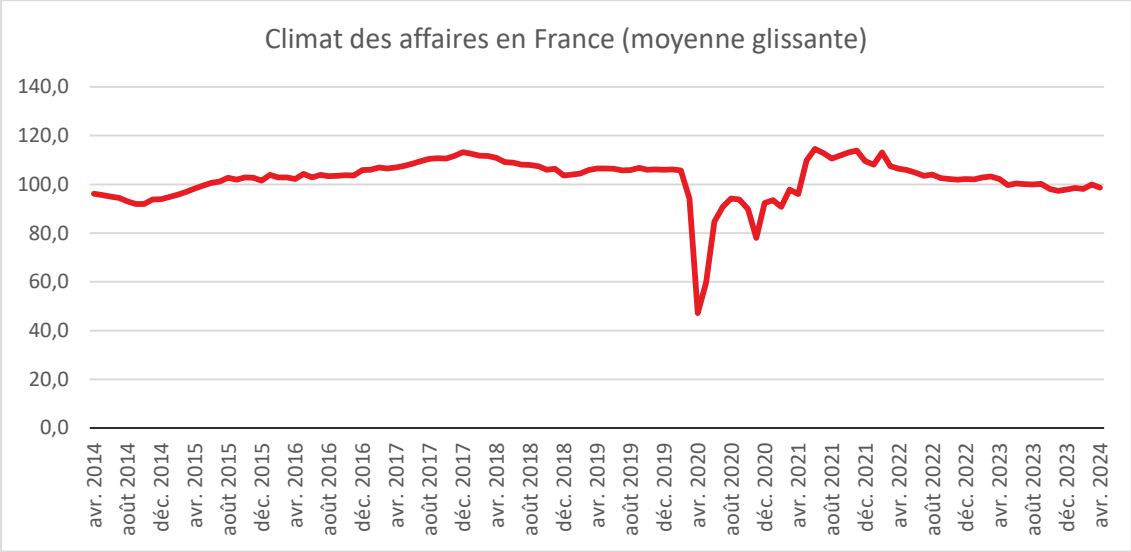
Bonne nouvelle pour la consommation, la proportion de ménages estimant qu'il est opportun de faire des achats importants augmente, le solde d'opinion correspondant gagne un point. Il demeure néanmoins au-dessous de sa moyenne de long terme. Cependant, les Français semblent hésiter sur le comportement à adopter. En effet, en avril, la part des ménages estimant qu'il est opportun d'épargner repart à la hausse après deux mois consécutifs de baisse. Le solde d'opinion correspondant gagne cinq points, après avoir perdu six points en mars 2024. Il demeure au-dessus de sa moyenne de longue période. L'opinion des ménages sur leur capacité d'épargne, actuelle comme future, continue de s'améliorer. Le solde d'opinion relatif à la capacité d'épargne future gagne cinq points et celui sur la capacité d'épargne actuelle en gagne trois. Ces deux soldes se situent au-dessus de leur moyenne de longue période. L'opinion des ménages

sur les perspectives d'évolution du niveau de vie en France au cours des douze prochains mois se dégrade nettement. Le solde d'opinion correspondant perd six points et s'éloigne de sa moyenne de longue période. À l'inverse, l'opinion des ménages concernant l'évolution passée du niveau de vie en France s'améliore légèrement. Le solde d'opinion correspondant gagne deux points mais reste néanmoins bien inférieur à sa moyenne de longue période.

En avril 2024, les craintes des ménages concernant l'évolution du chômage baissent légèrement. Le solde correspondant perd un point et demeure ainsi au-dessous de sa moyenne de longue période.

Climat des affaires, en légère baisse au mois d'avril en France

En avril, le climat des affaires en France se dégrade légèrement par rapport à mars. L'indicateur qui le synthétise, calculé par l'INSEE à partir des réponses des chefs d'entreprise des principaux secteurs d'activité marchands, perd un point. À 99, il repasse juste au-dessous de sa moyenne de longue période (100). Cette dégradation est imputable à la situation conjoncturelle moins favorable dans l'ensemble des secteurs d'activité, à l'exception du commerce de détail.



Cercle de l'Épargne – données INSEE

Dans les services, le climat des affaires se détériore par rapport à mars, les chefs d'entreprise du secteur étant moins optimistes quant à leurs perspectives d'activité et celles de leur secteur. Dans l'industrie, le climat des affaires se dégrade également, pénalisé par les soldes d'opinion sur les carnets de commandes. Dans le bâtiment, l'indicateur de climat des affaires se dégrade aussi, du fait du repli des soldes d'opinion relatifs à l'activité récente et à venir. En revanche, dans le commerce de détail (y compris commerce et réparation d'automobiles), le climat des affaires s'améliore en avril en raison de la hausse des soldes d'opinion relatifs aux perspectives générales d'activité du secteur, aux ventes passées et à l'évolution à venir des effectifs.

En avril, l'indicateur synthétique de climat de l'emploi s'améliore un peu. À 102, il gagne un point et reste ainsi au-dessus de sa moyenne de longue période (100). Cette légère amélioration résulte de l'augmentation des soldes d'opinion relatifs à l'évolution récente et à venir des effectifs dans les services (hors agences d'intérim).

4 millions de personnes en difficulté face à l'écrit en France

Selon une étude de l'INSEE, en France, 4 millions de personnes, soit une personne âgée de 18 à 64 ans sur dix, rencontrent, des difficultés face à l'écrit en 2022. 12 % des personnes rencontrent des difficultés en calcul, en obtenant moins de 60 % de réussite aux tests de calcul. Elles sont 62 % parmi les personnes ayant une faible maîtrise de l'écrit. Ce cumul n'est pas pour autant systématique : 6 % des personnes en difficulté à l'écrit ont réussi 80 % ou plus des questions de calcul, seuil qui n'est atteint que par 40 % de l'ensemble de la population.

Les hommes meilleurs en calcul

Plus de femmes que d'hommes rencontrent des difficultés en calcul. près de 15 % des femmes, contre 9 % des hommes. Seules 32 % des femmes sont à l'aise dans ce domaine (80 % de réussite ou plus aux exercices), contre 47 % des hommes. La plus grande réussite des hommes en mathématiques avait été constatée lors des études précédentes ainsi que dans des enquêtes centrées sur les jeunes, comme l'enquête internationale auprès des élèves de 15 ans (PISA).

Les élèves femmes meilleures que les homme à l'écrit

À l'écrit, la part des hommes en difficulté (11 %) est similaire à celle des femmes (10 %). En revanche parmi les élèves, les filles ont des résultats à l'écrit nettement meilleurs que les garçons.

Les jeunes générations meilleures à l'écrit que les plus anciennes

Les plus jeunes maîtrisent nettement mieux l'écrit que leurs aînés : la part des personnes en difficulté varie de 6 % pour les 18-24 ans à 14 % pour les 55-64 ans. En calcul, les différences selon l'âge sont moins marquées. 10 % des 18-24 ans rencontrent des difficultés, contre 15 % des 55-64 ans.

4 % des personnes en situation d'illettrisme

4 % des personnes ont des difficultés fortes et peuvent être considérées comme illettrées (par convention, la notion d'« illettrisme » ne s'applique qu'aux personnes ayant débuté leur scolarité en France), soit 1,4 million de personnes. Les personnes arrivées en France en cours de scolarité ont un peu plus de difficultés. Les personnes qui ont réalisé toute leur scolarité hors de France et dont la langue maternelle n'est pas le français ont souvent une faible maîtrise de l'écrit ; 55 % rencontrant des difficultés face à l'écrit. Parmi les personnes qui ont réalisé leur scolarité hors de France, mais pour lesquelles le français est la langue maternelle, les difficultés sont moindres (32 %).

La compréhension de l'écrit et la maîtrise du calcul une affaire de diplômes et de niveau de formation des parents

35 % des personnes peu ou pas diplômées sont en difficulté à l'écrit ou en calcul, alors que la part de personnes diplômées du supérieur en difficulté est marginale. Le niveau de maîtrise de l'écrit et du calcul des adultes de 18 à 64 ans est également lié au niveau de diplôme atteint par leurs parents. 19 % des personnes dont les parents sont peu ou pas diplômés sont en difficulté à l'écrit, contre 3 % des personnes dont les parents sont titulaires d'un diplôme de l'enseignement supérieur. Les taux respectifs pour la maîtrise du calcul sont 19 % et 4 %.

Les habitants des quartiers en difficulté exposés aux difficultés à l'écrit et en calcul

32 % des personnes résidant dans les quartiers prioritaires de la politique de la ville (QPV) sont en difficulté à l'écrit, contre seulement 8 % des personnes résidant hors QPV ; 31 % contre 10 % en calcul. Ces différences s'expliquent en partie par une plus forte proportion de personnes non scolarisées dans les QPV en France.

L'Outre-mer fortement exposé au risque d'illettrisme

La population d'Outre-mer a un niveau de compétences à l'écrit et en calcul en moyenne plus faible qu'en métropole : dans les départements d'outre-mer (DOM), un habitant sur quatre est en difficulté face à l'écrit et trois habitants sur dix en calcul, contre un sur dix en France métropolitaine. Ces difficultés s'expliquent notamment par la surreprésentation des personnes peu ou pas diplômées dans les DOM.

Les personnes en difficulté face à l'écrit, moins consommatrices de services en ligne

83 % des personnes en difficulté face à l'écrit ont utilisé Internet au cours des trois mois précédant l'enquête, contre 97 % de l'ensemble des personnes âgées de 18 à 64 ans. Les personnes en difficulté à l'écrit entreprennent aussi moins de démarches administratives elles-mêmes. 61 % d'entre elles ont effectué une démarche administrative elles-mêmes au cours des douze mois précédant l'enquête, contre 85 % dans l'ensemble de la population,

Une amélioration sensible de la situation ces dernières années

En France métropolitaine, la part des personnes de 18 à 64 ans en difficulté à l'écrit a diminué entre 2011 et 2022, passant de 16 % à 10 %. La part des personnes avec des difficultés fortes a aussi baissé (de 11 % à 8 %), tout comme celle des personnes éprouvant des difficultés en calcul (de 13 % à 11 %). Le taux d'illettrisme est passé de 7 % en 2011 à 4 % en 2022. Ces améliorations dans la maîtrise de l'écrit et du calcul s'expliquent principalement par le renouvellement des générations (effet noria) et l'allongement des scolarités au cours des Trente Glorieuses : les personnes nées entre 1947 et 1957 avaient les moins bons résultats en 2011 (23 % de difficultés à l'écrit, contre 14 % pour les autres personnes, nées entre 1958 et 1994) et elles ont été remplacées dans l'enquête en 2022 par des personnes nées entre 1995 et 2005, aux performances plus élevées (5 % ont des difficultés face à l'écrit).

Pour les personnes nées entre 1958 et 1994 (générations interrogées aux deux dates), les compétences au cours de l'âge adulte s'améliorent peu : la part des adultes en difficulté face à l'écrit baisse de 14 % à 11 % entre 2011 et 2022, et celle des adultes en difficulté en calcul de 12 % à 11 %.

Portugal : un nouveau modèle pour l'Europe

Le Portugal, pays qui avait été touché par la crise des subprimes et des dettes souveraines dans les années 2008/2011, est aujourd'hui érigé en modèle. Néanmoins, ce modèle n'est pas sans faille, en particulier sur le plan social.

En 2011, le pays avait dû accepter l'intervention de la Troïka (FMI, BCE, Commission européenne) qui avait placé le pays sous tutelle et avait engagé un plan de sauvetage de 78 milliards d'euros, plan qui s'accompagnait d'une politique de rigueur. En 2024, le pays a renoué avec les « A » chez Moody's, Fitch et tout récemment chez Standard & Poor's. Toutes les agences attribuent une perspective stable à la note du pays.

Le changement de regard porté sur le Portugal s'explique par les bons résultats économiques et financiers qu'ils enregistrent depuis la fin de l'épidémie de covid. Les administrations publiques ont enregistré un solde positif de 1,2 % du PIB en 2023. L'endettement a été ramené à 98,7 % du PIB, soit mieux que l'objectif de 103 % fixé en début d'année par le gouvernement. L'année dernière, la croissance a été une des plus fortes d'Europe, avec un taux de 2,3 %. Pour 2024, le budget devrait rester en excédent et la croissance avoisiner 2,2 % quand un taux de 0,5 % est attendu pour la zone euro. L'inflation y est en forte baisse. Depuis 2013, plus d'un million d'emplois ont été créés, sur un marché du travail de 5 millions de personnes au total. Le taux de chômage est de 6,5 % de la population active.

Les clefs de la réussite du Portugal sont multiples. Moins exposé aux importations de gaz russe, le pays a été moins touché que les pays d'Europe du Nord ou de l'est par le déclenchement de la guerre en Ukraine. Le Portugal dispose d'un avantage comparatif fort dans plusieurs domaines qui lui ont permis de maintenir ses exportations malgré la hausse des prix. C'est le cas notamment pour le textile ou le vin. Le Portugal est également un pays industriel avec la présence d'usines automobiles et de cycles. Il est devenu, en 2021, le premier exportateur d'Europe de vélos. Le secteur du luxe contribue également à la croissance économique, en particulier dans les domaines du cuir, du textile et des arts de la table par exemple. Les entreprises de la haute technologie installent de plus en plus de centres de recherche en attirant les salariés de toutes les nationalités grâce à des conditions de vie agréables. Les entreprises européennes ou américaines investissent de plus en plus au Portugal à la recherche d'une main-d'œuvre peu chère, bien formée et travailleuse. Le montant du salaire minimum est de 957 euros par mois. De nombreux nomades numériques s'y installent à la quête de conditions de vie agréables.

Le Portugal entend jouer la carte du numérique et de la transition énergétique. Il met en avant le fait que la part des énergies renouvelables dans la production électrique soit dans le pays, l'une des plus importante d'Europe (60 %, selon l'Agence internationale de l'énergie - AIE). Le pays exploite de nombreux barrages hydroélectriques et a investi dans l'éolien. Le pays compte également tirer profit de ses importantes réserves de

lithium qui figure, aux côtés du cobalt et du nickel, parmi les métaux indispensables notamment pour la fabrication des batteries.

Le tourisme joue un rôle clef dans la croissance en représentant 15 % du PIB. Selon ses statistiques officielles, en 2022, les recettes de ce secteur ont dépassé de 20 % celles de 2019, juste avant la crise sanitaire du covid. Sur le seul premier semestre 2023, 31 millions de touristes ont été comptabilisés dans les aéroports portugais, un record. Le tourisme a généré plus de 22 milliards en 2023 de recettes au pays. Près de 320 000 personnes travaillent dans l'hôtellerie et la restauration au Portugal. Comme dans le reste de l'Europe, ce secteur est de plus en plus confronté à des problèmes de recrutement : 50 000 emplois ne sont pas pourvus pour la saison 2024. Les professionnels du secteur demandent au gouvernement de pouvoir faire appel à l'immigration.

Après la crise de 2009, les autorités ont mené une politique visant à attirer les investisseurs étrangers. Le « visas doré » (créé en 2012 et arrêté en mars 2024) permettait à des ressortissants non européens investissant au Portugal et créant des emplois de bénéficier d'un permis de résidence. Ce dispositif a permis d'attirer plus de 6,5 milliards d'euros de capitaux. Plus de 11 000 permis de résidence ont été accordés à des investisseurs auxquels il faut ajouter les 18 000 délivrés aux proches de ces derniers. La moitié des bénéficiaires de cette disposition étaient des investisseurs chinois, ainsi que de nombreux Brésiliens et Américains. Le Portugal a également attiré de nombreux retraités en les exonérant de l'impôt sur le revenu sur leurs pensions étrangères. Cette mesure visait à lutter contre la crise immobilière survenue en 2009. Le gouvernement y a mis un terme en raison de la forte augmentation des prix de l'immobilier qu'elle favorisait. Plus de 35 000 retraités français auraient ainsi choisi le Portugal.

Le Portugal profite également de la bonne santé de son principal partenaire et proche voisin, l'Espagne. L'Espagne connaît depuis trois ans une forte croissance tirée par le tourisme, l'industrie et l'agro-alimentaire. D'après l'Institut national des statistiques portugais (INE), les échanges commerciaux entre les deux pays sont passés de 17,6 milliards d'euros en 2000, soit environ 14 % du PIB, à 55,5 milliards d'euros en 2022, soit 23 % du PIB. Un quart des exportations portugaises sont destinées au marché espagnol et un tiers des importations en proviennent. L'Allemagne et la France sont respectivement les deuxième et troisième partenaires commerciaux du Portugal.

La forte croissance du Portugal génère néanmoins des tensions sociales. Souvent, les emplois créés sont faiblement rémunérés. Trois familles portugaises sur quatre ont rencontré des difficultés à payer leurs factures en 2023, selon le baromètre annuel de l'organisme de défense des consommateurs, Deco Proteste. En février 2024, l'Institut national des statistiques du Portugal a publié le nombre de Portugais cumulant deux, voire trois emplois. En 2023, il a dépassé les 250 000 (sur une population de 5 millions d'actifs, soit 5 %). Le système de santé comme celui de l'éducation sont en crise. L'accès aux praticiens de santé est difficile comme dans un grand nombre de pays européens. L'accès au logement est également un sujet de conflits. Les prix de l'immobilier ont augmenté de 75 % en dix ans. Dans les principales métropoles du pays (Lisbonne, Porto), les Portugais n'arrivent plus à trouver de logements. Le gouvernement a dû ainsi mettre un terme aux « visas dorés » et aux exonérations fiscales pour les retraités étrangers. Il a institué une fiscalité plus favorable au marché

des locations de longue durée en pénalisant celles à but saisonnier. Une majorité de Portugais estiment que ces mesures sont insuffisantes. Toujours pour atténuer les tensions, le gouvernement, dans le cadre du budget 2024, a prévu une hausse des investissements publics dans les secteurs de la santé, l'éducation ou le logement. Une revalorisation du salaire minimum et des pensions de retraite a été également annoncée.

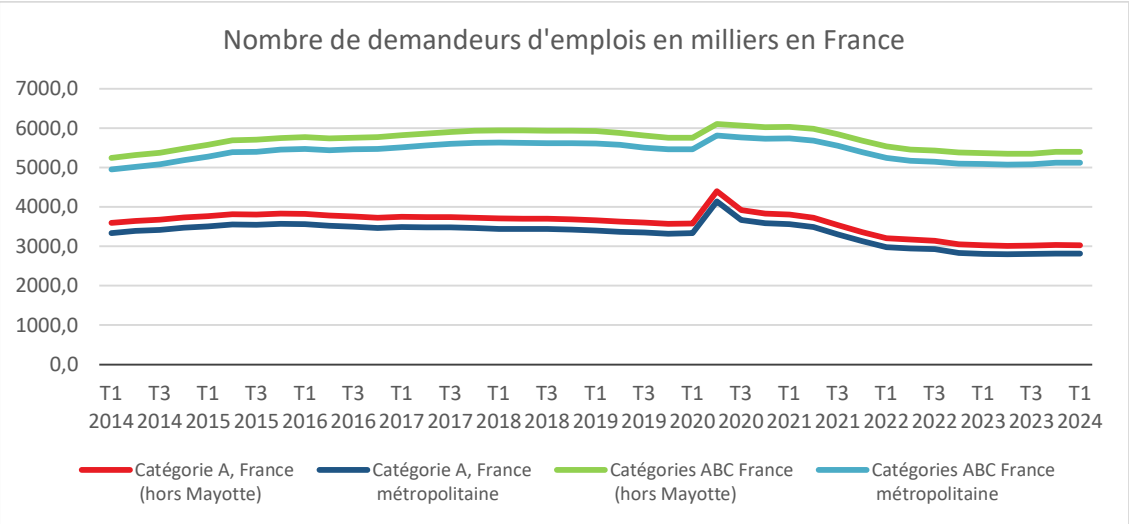
Malgré un bilan économique positif, la majorité socialiste a été battue aux élections législatives du mois de mars 2024. Le Premier ministre, Antonio Costa a été remplacé par le conservateur Luis Montenegro qui entend mettre en œuvre une politique en faveur des classes moyennes. Il devra veiller à limiter l'émigration qui demeure importante chez les jeunes diplômés. Depuis vingt ans, 30 % d'entre eux ont quitté le pays. Il devra également répondre aux demandes de la population concernant la vie chère, la hausse des loyers et la décrépitude des hôpitaux.

Stabilisation du nombre de demandeurs d'emploi en France

Malgré la faible croissance, le nombre de demandeurs d'emploi en France est globalement stable depuis un an. De nombreux secteurs d'activités sont encore confrontés à des pénuries de main-d'œuvre.

En moyenne, selon la DARES, les service des études et des statistiques du Ministère des Affaires sociales, au premier trimestre 2024, en France métropolitaine, le nombre de demandeurs d'emploi en catégorie A a baissé de 0,1 % (-3 200) ce trimestre mais augmente de 0,4 % sur un an. Le nombre d'inscrits en catégorie A s'élève à 2 819 800. Le nombre de personnes inscrites à France Travail et tenues de rechercher un emploi (catégories A, B, C) s'est établi à 5 124 300.

En France (y compris les départements-régions d'outre-mer, hors Mayotte), le nombre de demandeurs d'emploi s'élève à 3 027 700 pour la catégorie A. Il diminue de 0,1 % sur le trimestre (+0,1 % sur un an). Pour les catégories A, B, C, ce nombre s'établit à 5 400 500. Il est stable sur ce trimestre et croît de 0,6 % sur un an.



Cercle de l'Épargne – données DARES

L'intelligence artificielle au service de la santé

En 2015, Priscilla Chan, pédiatre, et son mari Mark Zuckerberg, fondateur de Facebook, ont créé la Chan Zuckerberg Initiative (CZI) afin que la science permette de prévenir et guérir toutes les maladies. À partir de 2020, la CZI a décidé de privilégier les recherches sur l'intelligence artificielle en matière de santé. Cette orientation est assez logique. Le secteur de la santé produit un grand nombre de données dont l'exploitation était jusqu'à maintenant complexe et fastidieuse. Les modèles d'auto-apprentissage sont adaptés à la recherche médicale qui repose sur une multitude de tests et d'expériences. L'intelligence artificielle offre la possibilité de réaliser des associations et des connexions dans des ensembles de données disparates trop vastes et trop complexes pour que les humains puissent en apprécier la portée.

Les modèles d'intelligence artificielle peuvent suggérer de nouvelles cibles pour le développement de médicaments et aider à inventer des molécules, grandes et petites, pouvant agir comme médicaments. Le CZI travaille actuellement à la construction d'une « cellule virtuelle » alimentée par l'intelligence artificielle.

Les effets ne se limitent pas au laboratoire. De nombreux diagnostics pourraient être réalisés avec l'appui de l'intelligence artificielle. Les robots chirurgiens peuvent effectuer un nombre croissant d'opérations. L'intelligence artificielle est également à même d'épauler les patients à suivre au mieux leurs traitements en analysant les données qu'ils peuvent fournir en temps réel. Les téléphones portables ou les montres connectées peuvent mesurer simultanément la fréquence cardiaque, la température, la respiration et la saturation en oxygène du sang. Ils peuvent fournir des conseils fiables aux acteurs de la santé. L'intelligence artificielle peut contribuer à réduire le nombre d'erreurs médicales. Aux États-Unis, les autorités estiment que 800 000 décès par an seraient dus à de telles erreurs. L'intelligence artificielle constitue une chance pour améliorer la productivité des systèmes de santé au moment où ils sont confrontés à des problèmes de recrutement et à une augmentation du nombre de patients en raison du vieillissement démographique. La pénurie de professionnels de santé devrait atteindre près de 10 millions d'ici 2030, soit environ 15 % de l'ensemble du personnel de santé mondial actuel. La révolution de l'intelligence artificielle pourrait faciliter la diffusion du progrès médical au sein des pays les plus pauvres en leur permettant d'accéder à distance à des outils d'analyse performants. Un engouement important se manifeste pour les entreprises intervenant sur le secteur de la santé et de l'intelligence artificielle. Au niveau mondial, plus de 1 500 sociétés sont sur ce secteur. Près de la moitié de ces sociétés ont été fondées au cours des sept dernières années.

En matière de santé comme dans les autres domaines, l'intelligence artificielle n'est pas sans limite. Les modèles de base qui alimentent les applications « génératives » comme Chatgpt présentent de sérieux inconvénients. Si les données sont mauvaises, les analyses le seront également. Or, en santé, les données peuvent donner lieu à de multiples interprétations et peuvent déboucher sur des solutions irrationnelles. Malgré tout, selon le cabinet américain, Research and Markets, le secteur de la santé a dépensé, en 2023, pour plus de 13 milliard de dollars en matériel lié à l'intelligence artificielle et en logiciels fournissant des diagnostics, des analyses d'images ou une surveillance à distance des patients. Ce chiffre devrait atteindre 47 milliards de dollars

d'ici 2028. Selon les analystes de CB Insights, les entreprises de santé spécialisées en intelligence artificielle auraient reçu pour 31,5 milliards de dollars en fonds propres entre 2019 et 2022.

L'intelligence artificielle ouvre une porte d'espoir pour le secteur de la santé qui est confronté à de nombreux problèmes : rendement décroissant des recherches, pénurie de main-d'œuvre, raréfaction des ressources publiques. Elle ne saurait à elle seule résoudre tous ces problèmes mais elle permet indéniablement de gagner du temps et de la productivité.

Quand le vin ne fait plus recette

Jusqu'au 8 août 1956, les moins de 14 ans en France pouvaient boire du vin à la cantine en raison de sa valeur nutritionnelle reconnue. Les plus de 14 ans pouvaient consommer des alcools légers à moins de 3°C (bière, poiré, cidre ou vin coupé). Pierre Mendes France soulignait alors « *aucune population ne consomme plus d'alcool que la population française. Nos hôpitaux psychiatriques ne peuvent abriter toutes les victimes de l'alcool, dont le nombre croît chaque année. Il s'agit de rendre des hommes libres, conscients des dangers qui les menacent, et de les aider à éviter ces dangers* ». La consommation d'alcool dans les établissements scolaires fut totalement interdite en 1981. Le vin a été longtemps considéré comme un symbole, une fierté nationale. En 1960, les Français buvaient en moyenne 116 litres de vin par personne par an. Entre 2000 et 2018, ce volume est passé de 28 litres à seulement 17 selon The Economist. En 2022, environ 10 % des Français buvaient du vin chaque jour, contre la moitié en 1980.

En 2023, la France a repris à l'Italie, la première place mondiale pour la production de vin. Or, pour les viticulteurs, la vente de leur production s'avère de plus en plus difficile, en raison de la baisse de la consommation. Ces trente dernières années, un effort important a été mené pour une montée en gamme de la production mais celle-ci atteint ses limites obligeant à des plans d'arrachages de pieds de vigne.

La baisse de la consommation répond à des impératifs de santé publique et de lutte contre l'alcoolisme, responsable notamment d'accidents de la routes, de violence conjugale et de maladies graves. Par ailleurs, les goûts changent. Les Français déclarent désormais dans les sondages qu'ils préfèrent la bière au vin. La bière, y compris les bières artisanales, représente plus de la moitié de tous les alcools achetés dans les supermarchés français. Même dans le sud de la France, certains cafés servent de la bière pression belge ou allemande importée ce qui était impensables il y a trente. Une bouteille de Bordeaux peut encore être trouvée dans un supermarché français pour moins de 5 euros. Certaines coopératives villageoises vendent des produits locaux directement de la cuve à 1,90 euros le litre, soit moins que du jus d'orange frais. Les jeunes générations éprouvent des difficultés à choisir entre les différents vins dont les saveurs varient en fonction des crus, des années, des producteurs… Les aléas sur une bouteille de vin sont bien plus importants que sur celle de bière.

Même si la consommation d'alcool reste un rituel social important en France, un quart des Français de 18 à 34 ans déclarent ne jamais boire d'alcool. 39 % des moins de 35 ans déclarent ne pas boire de vin, contre seulement 27 % des plus de 50 ans. Le mois de « janvier sec » rencontre d'année en année un écho de plus en plus important. Les boissons sans alcool ou à faible teneur en alcool se multiplient. Les bars proposent de

plus en plus des cocktails sans alcool. En entreprise, les directions des ressources humaines limitent au maximum voire interdisent la consommation d'alcool même durant les moments dits festifs. Le midi, le vin est de plus en plus banni des repas d'affaires ou se limite à la consommation d'un verre.

Face à ces changements de comportement, le gouvernement a alloué aux viticulteurs 200 millions d'euros en 2023 pour acheter du vin bas de gamme en compensation aux producteurs qui ne parvenaient pas à le vendre. Une crise viticole semble inévitable avec à la clef la nécessité de reconvertir des exploitations certainement dans la production de fruits et d'agrumes.

Les cabinets de conseil : du firmament à la remise en cause

Durant l'épidémie de covid, les gouvernements du monde entier ont fait appel aux grands cabinets de conseil pour établir leurs stratégies d'actions que ce soit en matière d'hospitalisation, de vaccination ou de communication. En France, une polémique est née concernant le montant des contrats liant l'État à plusieurs cabinets de conseil dont McKinsey et Accenture. Les grandes entreprises ont également, ces dernières années, multiplié les contrats avec les cabinets de conseil ou de comptabilité afin d'opérer leur digitalisation ou pour renforcer leurs références environnementales, sociales et de gouvernance (ESG). Les revenus des sociétés de conseil et de comptabilité (Bain, BCG et McKinsey, Deloitte, EY, KPMG, PWC et Accenture) ont augmenté de 20 % en 2021 puis de 13 % en 2022. En 2023, en revanche, leur chiffre d'affaires n'a progressé que de 5 %. Les clients aux prises avec l'inflation et l'incertitude économique ont réduit leurs projets de conseils. La diminution des projets de fusions et d'acquisitions contribue également à une baisse des demandes d'assistance en matière de « due diligence » et d'intégration d'entreprises. La contraction du chiffres d'affaires (passé de 2 chiffres à un) de ces structures n'est pas sans incidence en particulier parce qu'elles ont fortement recruté ces dernières années. Le chiffre d'affaires de McKinsey a augmenté d'un tiers de 2019 à 2023, mais ses effectifs ont augmenté de moitié, pour atteindre 45 000 personnes. Auparavant, les consultants restaient peu longtemps au sein des cabinets ; aujourd'hui, le taux de rotation ralentit car les perspectives d'emploi chez les clients s'amoindrissent. Compte tenu du ralentissement de la croissance de l'activité, certains cabinets ont revu à la baisse leurs projets de recrutements ou ont différé les embauches. Les quatre premiers cabinets de conseil ont réduit leurs équipes de consultants en procédant à des licenciements, mot inimaginable il y a quelques années encore dans ce secteur. En 2023, Accenture, la seule des grands cabinets à être cotée en bourse, a annoncé qu'elle licencierait 19 000 personnes. Le 21 mars dernier, la société a annoncé que ses revenus issus du conseil pour le trimestre clos en février avaient diminué de 3 % sur un an, après être restés stables au trimestre précédent. Ses prévisions de croissance ont été révisées à la baisse pour l'année à venir, entraînant un recul du cours de son action de 9 %.

Ces trente dernières années, les cabinets de conseil ont bénéficié d'un environnement porteur avec la mondialisation et la montée en puissance du numérique. Les grands cabinets se sont tous internationalisés, Deloitte, est ainsi présent dans plus de 150 pays. Cette mondialisation est *a priori* arrivée à son terme. Les tensions internationales pourraient même la remettre en cause. Les cabinets sont de plus en plus critiqués pour leur entrisme ou pour leur complicité. De nationalité américaine ou européenne, ils suscitent de plus en plus la suspicion des pouvoirs publics et des populations dans les

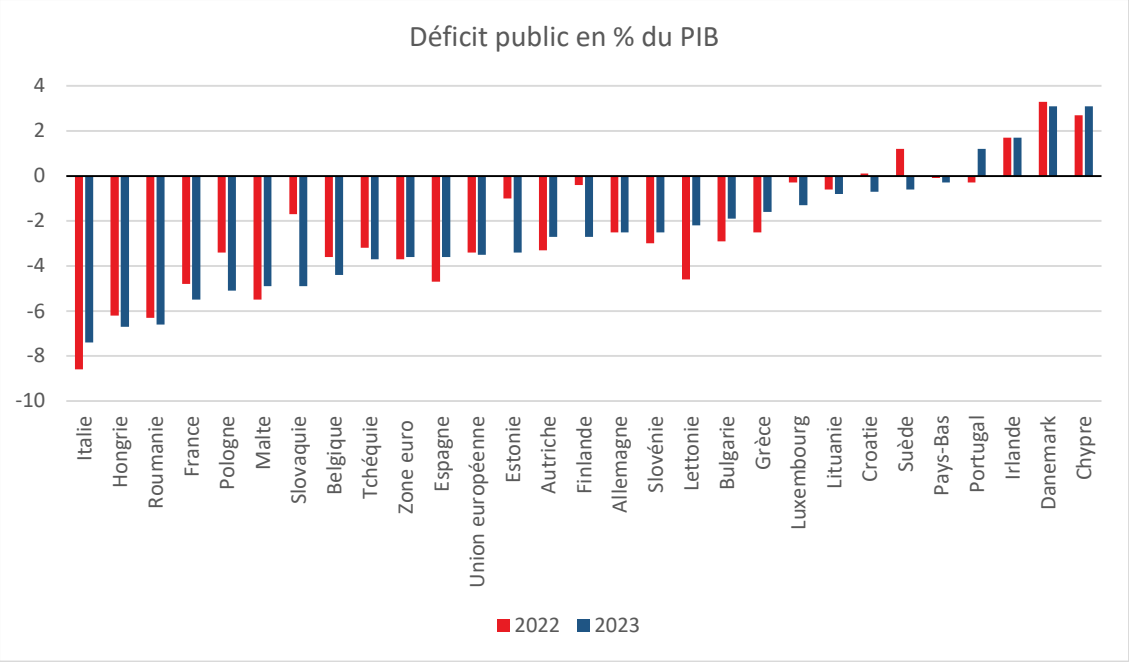
pays du Sud. Les autorités américaines critiquent de leur côté les cabinets qui travaillent par exemple avec la Chine. Ainsi, le groupe de réflexion co-fondé par McKinsey, a été accusé d'avoir fourni en 2015 des conseils au gouvernement chinois pour l'élaboration du plan « Made in China 2025 », plan visant à réduire la dépendance de l'économie à l'égard de l'étranger et notamment des États-Unis. Ce plan a également pour objectif d'assurer la supériorité de la Chine dans certains domaine comme les véhicules électriques ou l'intelligence artificielle (IA). Bien que McKinsey ait nié avoir rédigé le rapport, certains législateurs américains ont demandé que l'entreprise soit exclue des contrats avec le gouvernement américain. De son côté, la Chine exclut de plus en plus de son marché les conseillers occidentaux. Des pressions sur les grands cabinets anglo-saxons sont exercées afin qu'ils limitent leur présence en Chine. Le personnel du bureau de « Bain » à Shanghai a été interrogé par les autorités chinoises l'année dernière, pour des raisons inconnues. Au mois de mars, le gouvernement chinois a décidé de contrôler les modalités du travail d'audit, de PWC, œuvrant chez Evergrande, un des promoteurs immobiliers chinois en faillite. En fonction des conclusions, les activités de PWC en Chine pourraient être remises en cause. Les autorités américaines ou européennes enquêtent de leur côté sur les agissements des cabinets de conseil qui interviennent en tant que lobbyste de certains États, notamment ceux du Golfe. Les responsables de McKinsey ont été traduits devant une commission du Congrès à Washington après avoir omis de fournir les détails de leur travail pour le Fonds d'investissement public d'Arabie Saoudite. Or, le Proche et le Moyen-Orient constituent un marché en essor pour les cabinets de conseil car les États de cette zone géographique souhaitent préparer l'après pétrole et diversifier leur économie. Ils sont, en outre, adeptes du « soft power ». Ces dernières années, l'ESG et la décarbonation ont été des sources de revenus pour les cabinets de conseil. Pour répondre à la demande des entreprises et des États, les géants du conseil ont développé d'importants départements en recrutant des spécialistes. En 2021, McKinsey a acquis trois cabinets de conseil en développement durable. En 2022, Accenture en a acheté cinq. Face à l'hostilité croissante des populations vis-à-vis des contraintes générées par le développement durable, les pouvoirs publics réduisent leur ambition en la matière. Les ventes de voitures électriques sont, ces derniers mois, inférieures aux prévisions. Les entreprises commencent à réviser à la baisse leurs projets en matière de lutte contre les émissions de gaz à effet de serre. Le besoin de conseils pourrait être moins important dans les prochaines années.

Le développement de l'intelligence artificielle semble être en revanche un créneau en plein essor. Outre la plateformisation de leurs activités, Les entreprises souhaitent instiller des robots qui conversent en interne ou en externe. Les difficultés de recrutement incitent à recourir de plus en plus au numérique. Les cabinets de conseils sont également des consommateurs d'intelligence artificielle afin de proposer à leurs clients des solutions faciles à mettre en œuvre et éprouvées grâce à leur modélisation préalable. L'intelligence artificielle pourrait à terme réduire le nombre de consultants nécessaires. Il n'en demeure pas moins que l'IA est une source de revenus de plus en plus importante. Plus d'un milliard de dollars de revenus sont attendus par Accenture en la matière pour le premier semestre 2024. Les grands cabinets de conseils travaillent en étroite collaboration avec les entreprises des technologies de l'information et de la communication que ce soit Microsoft ou Google. Les cabinets craignent néanmoins que les entreprises de la haute technologie les remplacent et exercent eux-mêmes le métier de conseil. Microsoft est, en effet, avant tout une société de services conseillant ses clients tout comme IBM.

GRAPHIQUES

Déficits en baisse en zone euro

Dans la zone euro, le ratio du déficit public par rapport au PIB a baissé de 3,7 % en 2022 à 3,6 % en 2023. Il a légèrement augmenté dans l'ensemble de l'Union européenne, passant de 3,4 % à 3,5 %.



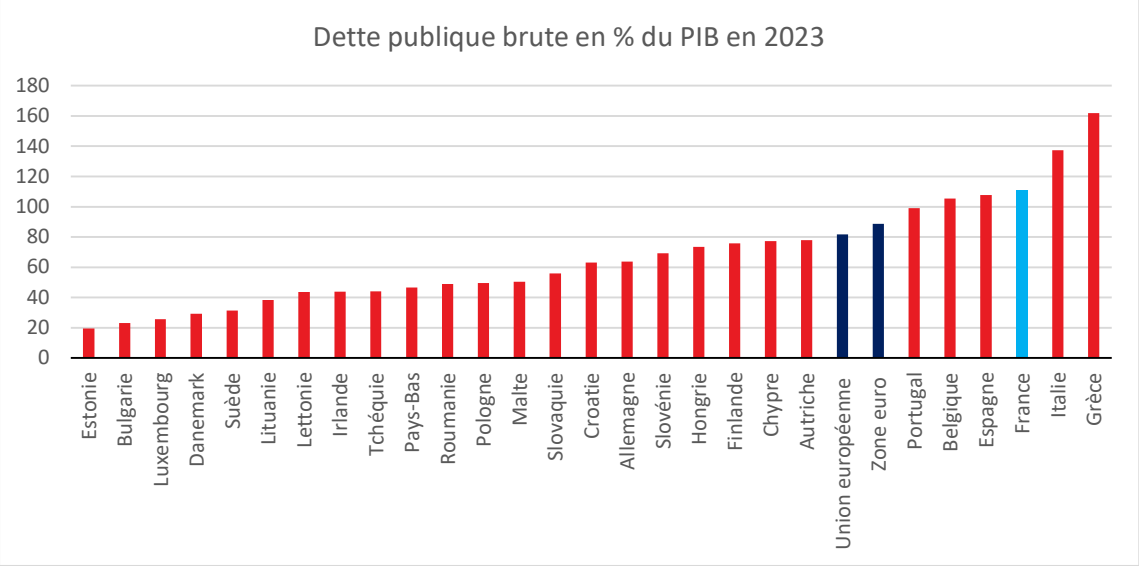
Cercle de l'Épargne – données Eurostat

En 2023, tous les États membres affichent un déficit, à l'exclusion de Chypre et du Danemark (+3,1 % chacun), de l'Irlande (+1,7 %) et du Portugal (+1,2 %). Les déficits les plus élevés ont été enregistrés en Italie (-7,4 %), en Hongrie (-6,7 %), en Roumanie (-6,6 %) et en France (-5,5 %). Onze États membres affichent un déficit supérieur à 3 % du PIB, seuil limite pour l'Union européenne.

En 2023, les dépenses publiques dans la zone euro représentent 50,0 % du PIB et les recettes publiques 46,4 %. Dans l'Union, elles sont respectivement de 49,4 % et 45,9 % du PIB. Les dépenses publiques en France représentent 57,3 % du PIB, ce qui constitue le niveau record en Europe.

Dette publique : la France à la 3e place

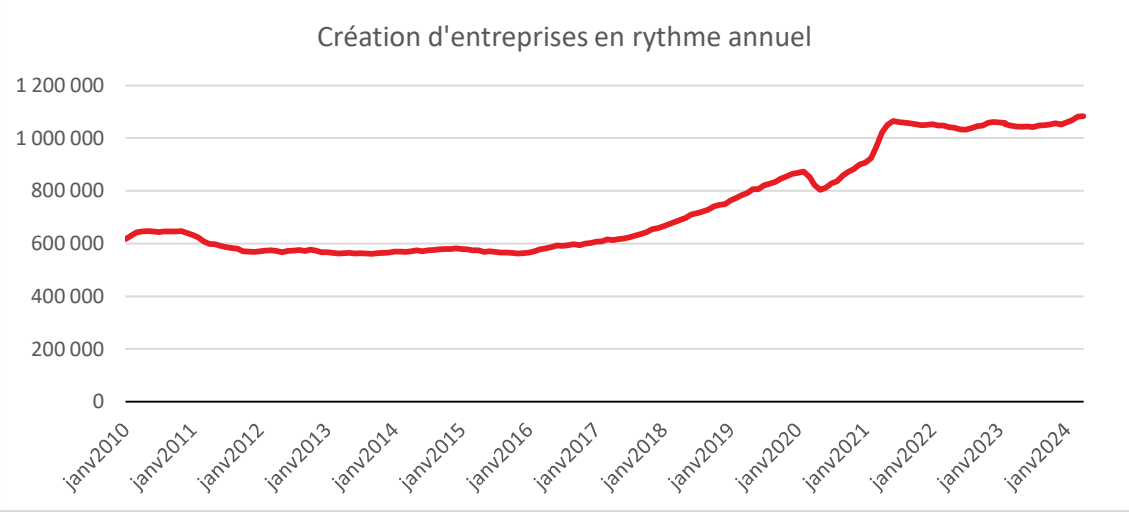
Le ratio de la dette publique par rapport au PIB diminue dans la zone euro, passant de 90,8 % à la fin de l'année 2022 à 88,6 % à la fin de l'année 2023, ainsi que dans l'Union, de 83,4 % à 81,7 %. À la fin de l'année 2023, les ratios de dette publique par rapport au PIB les plus faibles sont relevés en Estonie (19,6 %), en Bulgarie (23,1 %), au Luxembourg (25,7 %) et au Danemark (29,3 %). Treize États membres ont un ratio de dette publique supérieur à 60 % du PIB. Les plus élevés étant enregistrés en Grèce (161,9 %), en Italie (137,3 %) et en France (110,6 %).



Cercle de l'Épargne – données Eurostat

Le micro-entrepreneuriat porte la création d'entreprises en France

Le nombre total d'entreprises créées en France au cours des douze derniers mois (avril 2023 à mars 2024) a augmenté, selon l'INSEE, de +3,4 %, du fait du micro-entrepreneuriat. Les créations d'entreprises sous le régime de micro-entrepreneur se sont accrues de 7,1 %). À l'inverse, les créations de sociétés diminuent (-3,5 %) et celles d'entreprises individuelles classiques sont stables.



Cercle de l'Épargne – données INSEE

En mars, le nombre total de créations d'entreprises, tous types d'entreprises confondus, a baissé sur un mois de 1,9 % après -0,6 % en février, en données corrigées des variations saisonnières et des effets des jours ouvrables. Les immatriculations de micro-entrepreneurs reculent (-1,8 % après -0,2 %) ainsi que les créations d'entreprises classiques (-2,1 % après -1,2 %). En mars, en données corrigées des variations

saisonnières et des effets des jours ouvrables, les créations d'entreprises diminuent dans l'ensemble des grands secteurs d'activité. Elles baissent de nouveau dans les services aux ménages (-3,6 % après -1,4 %) et dans les transports et entreposage (-4,1 % après -3,2 %), et se replient dans l'industrie (-4,6 % après +1,6 %) et la construction (-2,4 % après +2,8 %).

En données brutes, le nombre cumulé d'entreprises créées au premier trimestre 2024 augmente fortement (+11,7 %) par rapport au premier trimestre 2023 qui avait été marqué par un net recul des créations. Les créations sont en hausse pour chaque type d'entreprises : les entreprises individuelles sous le régime de micro-entrepreneur (+12,6 %), les entreprises individuelles classiques (+13,7 %) et les sociétés (+9,0 %). Sur cette période, le secteur du commerce (y compris commerce et réparation d'automobiles) est celui qui contribue le plus à la hausse (+6 200 créations par rapport au premier trimestre 2023, soit une contribution de +2,3 points). Au sein de ce secteur, la hausse est notamment due aux créations dans la « vente à distance sur catalogue spécialisé » (+2 000 créations au cours du premier trimestre 2024).

Samedi 27 avril

En **Chine**, la publication de l'indicateur **Profit Industriel YTD** est programmée.

Lundi 29 avril

Pour la **zone euro** et **l'Union européenne,** la Commission européenne publiera les résultats de **l'indicateur du climat économique** et de **l'enquête auprès des entreprises et des consommateurs** d'avril.

En **Espagne** et en **Allemagne**, une première estimation du taux **d'inflation** attendu en avril sera communiquée.

En **Italie**, le montant de la **balance commerciale** à fin mars sera disponible.

Aux **États-Unis**, **l'indice manufacturier Fed de Dallas** d'avril sera diffusé.

Mardi 30 avril

En **France**, une première estimation des résultats de la **croissance** attendue au premier trimestre sera publiée par l'INSEE. Seront également diffusés, les résultats provisoires de **l'inflation** d'avril, les statistiques des **dépenses de consommation des ménages en biens.** Pour le mois de février, l'**indice de production dans les services, l'indice de prix de production et d'importation de l'industrie et le volume des ventes dans le commerce** seront communiqués. Les services statistiques du ministère de la transition écologiques publieront les données mensuelles, à fin mars, de la **construction de locaux et de logements**.

Dans **l'Union européenne et en zone euro,** une estimation flash de **l'inflation** dans la **zone euro** en avril et une estimation flash préliminaire du **PIB** au premier trimestre seront publiées par l'office européen de la statistique. La BCE diffusera un communiqué relatif à **l'évolution économique et financière de la zone euro par secteur institutionnel** dans la **zone euro** au dernier trimestre 2023.

Au **Japon**, le taux de chômage et le **ratio emplois/demandeurs d'emploi** à fin mars seront diffusés. Les statistiques de la **production industrielle** à fin mars et les prévisions pour avril et mai seront disponibles. Il sera par ailleurs possible de consulter les données mensuelles des **commandes de construction, des mises en chantier et des ventes au détail** à fin mars seront disponibles.

En **Chine** les **indicateurs PMI** d'avril seront diffusés.

En **Allemagne**, les **ventes au détail** à fin mars seront publiées.

En **Espagne**, en **Italie**, et en **Allemagne** il conviendra de consulter les résultats de la **croissance** au premier trimestre 2024.

En **Allemagne**, l'évolution du **nombre de chômeurs** et le **taux de chômage** à fin avril seront diffusés.

En **Espagne**, le montant de la **balance des paiements courants** à fin février sera connu.

Au **Royaume-Uni**, la Banque centrale publiera les statistiques du **crédit à la consommation, des approbations d'hypothèques et des prêts hypothécaires** de mars.

En **Italie**, une première estimation de **l'inflation** attendue en avril sera disponible.

Aux **États-Unis,** il sera possible de suivre l'évolution, sur le premier trimestre 2024, des **avantages sociaux des employés, l'indice du coût de l'emploi et l'évolution des salaires (ECI).** Il conviendra par ailleurs de consulter **l'indice des prix immobiliers et l'indice S&P/CS Composite-20 des prix des logements** de février. Seront également diffusés, pour avril, l'**indice PMI de Chicago, l'indicateur Confiance des consommateurs - Conference Board, l'indice Fed de Dallas - Revenus des services**, ainsi que les **perspectives du secteur services au Texas.**

Mercredi 1er mai

Fête internationale du travail

Au Japon, au Royaume-Uni et aux États-Unis, l'indicateur PMI manufacturier d'avril sera diffusé

Aux **États-Unis**, il conviendra de consulter la **décision de la Fed sur les taux d'intérêt.** Les données relatives aux **créations d'emplois non agricoles ADP et les indicateurs ISM manufacturier** d'avril seront disponibles. Il sera par ailleurs possible de suivre l'évolution des **dépenses de construction** et de consulter le **Rapport JOLTS - Nouvelles offres d'emploi** en mars.

Jeudi 2 mai

Pour la **zone euro**, la BCE publiera les **statistiques annuelles des sociétés d'assurance** à fin décembre et les statistiques des **soldes TARGET** de mars. Le **PMI manufacturier** et statistiques des I**mmatriculations de Voitures** d'avril seront communiqués dans les **pays membres de l'Union européenne.**

Au **Japon**, l'**indicateur confiance des ménages** d'avril sera diffusé.

En **Italie**, **l'indice des Prix à la production (IPP)** d'avril sera disponible.

Aux **États-Unis,** il sera possible de suivre l'évolution de la **balance commerciale**, des **commandes de biens durables et les commandes à l'industrie** à fin mars, et les **suppressions d'emplois - Challenger** à fin avril. Seront par ailleurs rendus publics les chiffres de la p**roductivité du secteur non agricole et le coût unitaire de la main-d'œuvre** au premier trimestre.

Vendredi 3 mai

En **France,** les statistiques d'avril des **immatriculations de véhicules neufs** seront communiquées. Il sera également possible de suivre l'évolution en mars de la **situation budgétaire de l'État**. L'INSEE diffusera **l'indice de la production industrielle** de mars.

Pour la **zone euro**, les statistiques des **taux d'intérêt des banques** en mars seront accessibles. Eurostat publiera les données à fin janvier des **permis de construire** à fin janvier et les statistiques mensuelles du **chômage** à fin mars dans l'Union européenne et la zone euro.

En **Allemagne**, aux États-Unis et au Royaume-Uni, le **PMI Composite et le PMI services** d'avril seront rendus publics.

En **Italie**, le taux de **chômage** mensuel Italie à fin mars sera publié.
Aux **États-Unis,** le taux de **chômage** et le taux de **participation**, les **emplois gouvernementaux ainsi que les créations d'emplois dans le secteur manufacturier et dans le secteur non agricole** en avril seront disponibles. Les données relatives à l'évolution du **salaire horaire moyen et à la durée hebdomadaire moyenne de travail** ainsi que les indicateurs **ISM non manufacturier** en avril seront également accessibles.

Lundi 6 mai

Pour la **zone euro**, Eurostat publiera l'indicateur **Prix à la production industrielle, marché intérieur** de mars.

Pour les pays membre de l'Union européenne, les indicateurs **PMI Composite et services** d'avril seront publiés

En **Chine**, le **PMI services Caixin** d'avril sera diffusé.

Aux **États-Unis**, il sera possible de consulter **l'indice des tendances de l'emploi - Conference Board** d'avril.

Mardi 7 mai

En **France**, la DARES rendra publiques les données provisoires de l'**emploi salarié, salaires de base et durée du travail. Il sera également possible de consulter les r**ésultats du commerce extérieur et la balance des paiements en mars ainsi que montant des réserves de change à fin avril.

Pour la **zone euro** et **l'Union européenne,** les données à fin mars du **commerce de détail** et des **Prix des importations industrielles** seront diffusées par l'office européen de la statistique. Les **Conseil des affaires étrangères** constitué des ministres des affaires étrangères de tous les États membres de l'Union européenne doit se réunir. La **BCE** projette de communiquer ses **indicateurs de compétitivité harmonisés** d'avril.

Au **Royaume-Uni,** l'indicateur **Ventes au détail BRC** d'avril sera disponible. Il sera également possible de suivre l'évolution sur le mois d'avril de **l'indice des prix immobiliers Halifax.**

Au **Japon**, l'indice **PMI des services** d'avril sera publié.

En **Allemagne**, les chiffres à fin mars de la **balance commerciale** et statistiques des exportations et des importations seront communiquées.

Pour les pays membre de l'**Union européen et au Royaume-Uni, le PMI Construction** d'avril sera rendu public.

En **Chine**, le montant des **réserves de change en USD à** fin avril sera connu.

Aux **États-Unis,** les données à fin mars du **crédit à la consommation** seront disponibles.

Mercredi 8 mai

Pour la **zone euro et l'Union européenne,** Eurostat rendra public les statistiques mensuelles de la **Production de services** en février**.**

En **Allemagne** et en **Espagne**, les données à fin mars de la **production industrielle** seront disponibles.

En **Italie**, il sera possible de suivre l'évolution des **ventes au détail** en mars.

Aux **États-Unis**, les données à fin mars des **stocks et des ventes de grossistes** et l'indicateur **PSCI Thomson Reuters IPSOS** de mai seront publiés.

Jeudi 9 mai

L'indicateur **PSCI Thomson Reuters IPSOS** des **pays européens** pour le mois de mai sera diffusé.

Au **Japon**, les données à fin mars relatives à l'évolution du **revenu salarial global** et de la **rémunération des heures supplémentaires** seront publiées. Il sera également possible de consulter les **indicateurs avancé et coïncident** de mars.

Au **Royaume-Uni**, une réunion de la **BoE sur les taux d'intérêt** est programmée. Indice des **prix immobiliers RICS**

En **Chine**, les résultats du **commerce extérieur et de la balance commerciale en USD.**

Vendredi 10 mai

Au **Japon**, il sera possible de suivre l'évolution en mars des **dépenses des ménages** et la **balance des paiements courants.** L'indice **Observateurs de l'économie - conditions actuelles** d'avril et les données, toujours en avril des **prêts bancaires** seront disponibles. Enfin, la diffusion de l'indicateur **PSCI Thomson Reuters IPSOS** de mai est attendue.

Au **Royaume-Uni**, seront diffusés les résultats de la **croissance** et les chiffres de **l'investissement des entreprises** du premier trimestre 2024. Il conviendra par ailleurs d'examiner les données mensuelles de la pr**oduction industrielle, manufacturière et dans la construction** en mars ainsi que le montant de la **balance commerciale**.

En **Italie**, les données de la **production industrielle** et des **ventes industrielles** de mars seront disponibles.

Aux **États-Unis**, les **indicateurs Michigan** de mai seront diffusés ainsi que le montant de la **balance du budget fédéral** en avril.

LE COIN DES STATISTIQUES

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

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

Cercle de l'Épargne -sources : Eurostat -INSEE

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

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

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

CONTACT

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

ABONNEMENT

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

Conditions tarifaires

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

Mode de paiement

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

Adresse de facturation

Nom ----------

Prénom ----------

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

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

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

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

Tél. : ----------

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