

L'édito de la semaine

- À quoi rêve Donald Trump ?

Épargne et Patrimoine

- Le CAC 40 au-dessus des 7 700 points
- Le tableau de la semaine des marchés financiers
- Rendements 2024 des fonds euros des contrats d'assurance vie : tendances

Économie

- Union européenne, le financement de la transition écologique en question
- Une récession aux États-Unis est-elle possible ?
- Inflation ou désinflation : à vous de choisir !

Conjoncture

- L'inflation de retour dans la cible des 2 %
- Légère hausse de l'inflation en zone euro
- Allemagne, deux ans en enfer
- La croissance de la Chine sur la ligne des 5 %
- Démographie en France : morne plaine

Horizons

- L'Union européenne sous pression
- Donald Trump : les enjeux économiques des expulsions
- La fée électrique n'a pas fini de briller

Graphiques

- Prix des logements en hausse en zone euro
- Financement des entreprises en France : un net ralentissement
- 66 000 défaillances d'entreprises en 2024

Agenda économique et financier

Statistiques



LA CITATION DE LA SEMAINE

« Le commerce peut adoucir les préjugés destructeurs, et c'est presque toujours avec le commerce qu'on amène la paix. »

Voltaire

L'ÉDITO DE LA SEMAINE

À quoi rêve Donald Trump ?

Donald Trump, le 47^e président des États-Unis, avant même son entrée en fonction, a déjà fait parler de lui en proposant de reprendre le contrôle du canal de Panama, de fusionner le Canada avec les États-Unis et de racheter le Groenland. Ces déclarations à l'emporte-pièce permettent de détourner l'attention de ses engagements sur le pouvoir d'achat qu'il sait difficilement réalisables. Elles traduisent surtout sa volonté de s'imposer dans des rapports de force avec ses partenaires et de déplacer les lignes. Il entend agir de la sorte en premier lieu dans le domaine des échanges commerciaux avec la majoration des droits de douane. Face aux craintes des effets déstabilisants de cette mesure pour l'économie mondiale, de nombreux observateurs espèrent que Donald Trump ne l'utilisera que comme levier pour négocier des concessions. Pourtant, si elle était appliquée, l'ampleur de cette taxation pourrait atteindre 640 milliards de dollars, une charge qui serait in fine supportée par les consommateurs américains. Cette politique tarifaire effacerait d'un trait les avancées obtenues par la réduction des barrières commerciales depuis les années 1970.

L'Union européenne est la zone la plus exposée à une hausse des droits de douane américains. Premier partenaire commercial des États-Unis, l'Union a dégagé avec ces derniers un excédent commercial de 200 milliards de dollars en 2023. Washington accuse depuis longtemps l'Europe de protectionnisme, notamment dans les secteurs agricole, des loisirs et de la finance. Contrairement à la Chine, les exportations européennes sont plus facilement substituables par des produits américains. Une hausse de leurs prix pourrait entraîner une diminution de leurs parts de marché, d'autant que les producteurs européens, contraints par des marges réduites, ne peuvent ajuster leurs tarifs. Par ailleurs, les produits chinois, face aux barrières américaines, pourraient inonder le marché européen, créant une pression concurrentielle accrue. Si l'Union optait pour des mesures de rétorsion, elle risquerait de renchérir les prix des produits importés, réduisant ainsi le pouvoir d'achat des ménages européens. Comme l'histoire l'a montré, une guerre commerciale entraînant un ralentissement de la croissance ne produit que des perdants.

L'hostilité de Donald Trump envers l'Union européenne s'inscrit-elle dans une stratégie plus large ? Les présidents américain et russe semblent partager un objectif commun : affaiblir et fragmenter l'Europe. Si personne n'imagine Trump souhaiter le retour des chars russes à Berlin, il a pourtant laissé entendre qu'il envisagerait de retirer les États-Unis de l'OTAN si les Européens n'augmentaient pas leurs efforts militaires à hauteur de 5 % de leur PIB, laissant ainsi le champ libre à la Russie.



Une Union européenne affaiblie et éclatée s'inscrirait dans une vision du monde dominée par trois grands blocs : les États-Unis, la Russie et la Chine. Toutefois, ce scénario pourrait également réduire la sphère d'influence américaine. Alliées sur plusieurs fronts, la Russie et la Chine bénéficient du soutien de certains pays du Sud. Un repli américain pousserait des pays comme le Japon ou la Corée du Sud à réévaluer leurs alliances.

En Europe, une fragmentation pourrait entraîner des réalignements stratégiques. La Pologne, les pays baltes et certains États d'Europe du Nord pourraient se rapprocher des États-Unis, y compris à travers des accords bilatéraux, mettant à mal l'unité douanière européenne. À l'inverse, des pays comme la Hongrie, la Bulgarie et la Slovaquie pourraient basculer dans l'orbite russe. Une telle désintégration affaiblirait l'Allemagne, privée de son hinterland économique, et fragiliserait encore davantage des pays comme la France, fortement dépendants de l'euro pour financer leurs déficits. Une remise en cause de la monnaie unique entraînerait un big bang financier, renforçant certes le rôle du dollar, mais au prix d'une appréciation dont Donald Trump lui-même ne saurait tirer profit.

Donald Trump rêve-t-il d'un impérialisme isolationniste visant à démanteler l'Union européenne ? Nul ne le sait avec certitude. Ses déclarations et ses projets rappellent aux États membres de l'Union européenne la nécessité urgente de refonder leur projet politique et militaire. Face à la montée des nationalismes et des rapports de force unilatéraux, la survie de l'Europe repose sur une intégration renforcée et une capacité accrue à agir de manière autonome sur les scènes internationale et économique. Si elle veut exister, l'Europe doit retrouver la voie d'une ambition partagée, en dépit des divisions et des défis.

MARCHES FINANCIERS - ÉPARGNE - PATRIMOINE

Le CAC 40 au-dessus des 7 700 points

L'indice CAC 40 est remonté au-dessus des 7 700 points avec un gain de 3,75 % sur la semaine. Il faut remonter au mois de septembre dernier pour observer une progression plus forte. Le rejet de la motion de censure et les résultats trimestriels de Richemont, qui en règle générale reflètent assez finement la tendance du secteur du luxe, ont rassuré les investisseurs. Les anticipations selon lesquelles la prochaine baisse de taux de la Réserve fédérale pourrait intervenir plus tôt que prévu ont également joué en faveur du marché des actions, tout comme les résultats du mois de décembre sur l'inflation au sein des pays de l'OCDE. Aux États-Unis, le début de la saison des résultats trimestriels est également encourageant. Les banques ont publié des résultats appréciés par les actionnaires. JPMorgan, Citigroup, Goldman Sachs et Morgan Stanley ont ainsi fortement progressé à Wall Street. En 2024, JPMorgan Chase a notamment dégagé 58,5 milliards de dollars de profits et, si la marge d'intérêt a commencé à marquer le pas, les commissions de banque d'affaires, les activités de marché et la gestion d'actifs ont pris le relais. Les bons résultats sur le front de l'inflation ont également soutenu les cours.



Aux États-Unis, les prix à la consommation (CPI) ont augmenté comme prévu de 0,4 % sur un mois en décembre. Ils ont reculé à 0,2 % hors éléments volatils tels que l'énergie et l'alimentation, alors qu'une stagnation à +0,3 % était attendue par le consensus Bloomberg. En rythme annuel, l'inflation en données brutes s'est élevée à 2,9 %. La donnée « core » est ressortie à 3,2 %, soit un dixième de point de moins qu'anticipé.

Tous les indices actions des grandes places financières ont enregistré de fortes progressions cette semaine. À Londres, le FTSE 100 a atteint, vendredi 17 janvier, un record historique à 8 475,35 points, dépassant son précédent record établi en mai dernier.

La croissance chinoise de 5 % est légèrement supérieure aux attentes des derniers jours. Elle est néanmoins inférieure à celle de 2023 (5,2 %) et représente son plus faible niveau depuis 1990, hors période Covid. Les exportations ont été le principal point positif de l'économie chinoise, ce qui laisse présager quelques difficultés en 2025, compte tenu du risque de hausse des droits de douane américains. En 2024, la population chinoise a diminué pour la troisième année consécutive. Le pays compte près de 1,4 million d'habitants en moins, atteignant 1,408 milliard. Le nombre de naissances a néanmoins progressé de 520 000 par rapport à 2023. Cette hausse s'expliquerait en partie par la croyance selon laquelle l'année 2024, placée sous le signe du Dragon dans le zodiaque chinois, est propice à la procréation. Le nombre de naissances en 2024 reste néanmoins l'un des plus faibles enregistrés depuis 1949. L'indice chinois Shanghai Composite a malgré tout progressé sur la semaine, alors que le Nikkei japonais s'est replié de plus de 4 %.

À quelques heures de l'investiture de Donald Trump, le bitcoin est en forte hausse, dépassant les 100 000 dollars. Un décret serait en cours de préparation afin de désigner la crypto comme un impératif national, une formulation stratégique prioritaire visant à guider les agences gouvernementales dans leur collaboration avec l'industrie de la crypto.

Le cours du pétrole subit des vents contraires. L'arrivée de Donald Trump rime avec une libéralisation de la réglementation pour les nouveaux gisements, pouvant entraîner une baisse des cours. Mais, dans le même temps, les mesures prises contre la flotte fantôme russe les poussent à la hausse.



Le tableau de la semaine des marchés financiers

	Résultats 17 Jan. 2025	Évolution sur une semaine	Résultats 29 déc. 2023	Résultats 31 déc. 2024
CAC 40	7 709,75	+4,06 %	7 543,18	7 380,74
Dow Jones	43 487,83	+3,83 %	37 689,54	42 544,22
S&P 500	5 996,66	+3,01 %	4 769,83	5 881,63
Nasdaq Composite	19 630,20	+2,63 %	15 011,35	19 310,79
Dax Xetra (Allemagne)	20 897,46	+3,78 %	16 751,64	19 909,14
Footsie 100 (Royaume-Uni)	8 505,22	+3,42 %	7 733,24	7 451,74
Eurostoxx 50	5 148,30	+3,92 %	4 518,28	4 895,98
Nikkei 225 (Japon)	38 451,46	-4,04 %	33 464,17	39 894,54
Shanghai Composite	3 241,82	+0,38 %	2 974,93	3 351,76
Taux OAT France à 10 ans	+3,308 %	-0,117 pt	+2,558 %	+3,194 %
Taux Bund allemand à 10 ans	+2,503 %	-0,071 pt	+2,023 %	+2,362 %
Taux Trésor US à 10 ans	+4,623 %	-0,131 pt	+3,866 %	+4,528 %
Cours de l'euro/dollar	1,0270	-0,59 %	1,1060	1,0380
Cours de l'once d'or en dollars	2 701,58	+2,02 %	2 066,67	2 613,95
Cours du baril de pétrole Brent en dollars	80,72	+1,24 %	77,13	74,30
Cours du Bitcoin en dollars	105 010,19	+11,80 %	38 252,54	15 406,87



Rendements 2024 des fonds euros des contrats d'assurance vie : tendances

Les rendements des fonds euros sont communiqués depuis le début du mois de janvier. La tendance est au *statu quo* par rapport à l'année 2024. Une convergence semble se manifester entre les compagnies qui, ces dernières années, étaient à la traîne et celles qui étaient au-dessus de la moyenne. En 2023, les taux de rendement des fonds euros de l'assurance vie avait été de 2,6 % contre 1,9 % en 2022 et 1,21 % en 2021. Il devrait se situer autour de 2,6/2,7 % en 2024.

L'année dernière, les compagnies d'assurance ont pu compter sur la montée des taux des obligations d'État. La baisse des taux directeurs des banques centrales a eu un effet limité sur les taux longs. Les besoins financiers importants de l'État en France ainsi que la crise politique du mois de juin poussent vers le haut le taux de l'OAT à 10 ans (Obligation Assimilable du Trésor, obligation de référence de l'Etat en France). Les obligations d'entreprises ont continué à bénéficier de rendements attractifs. Le marché « actions » français a connu une année en deux temps : un bon premier semestre suivi d'un repli au cours du second en lien avec la crise politique et les difficultés du secteur du luxe. Les compagnies d'assurance ont engrangé des plus-values sur les six premiers mois. Par ailleurs, les autres places financières ont poursuivi, voire amplifié, le mouvement haussier du premier semestre. Le marché immobilier semble se stabiliser. Les SCPI (en toutes lettres) ont souffert de la hausse des taux et de la crise du commerce de détail ainsi que des vacances des bureaux. Néanmoins, la chute apparaît arrivée à son terme.

en 2024, le fonds euros est resté challengé par le Livret A et par les dépôts à terme. Même si les deux placements ont peu de points en commun, leur forte popularité aboutit à ce que leur rendement soit comparé. Depuis quatre ans, le Livret A offre un rendement supérieur à celui des fonds euros. Depuis deux ans, il en est de même avec les contrats à terme. Cette situation particulière a conduit les assureurs à utiliser leurs provisions pour bénéficier pour améliorer le rendement de leurs fonds.

Selon une étude de Good Value for Money, en 2023, les assureurs vie ont prélevé 9 milliards d'euros de leurs participations pour bénéfices (PPB) afin de maintenir les taux servis, diminuant ainsi le niveau moyen de PPB de 4,83 % à 4,45 % des encours en euros. Les assureurs ont effectué une ponction de 4 milliards d'euros pour compenser les moins-values obligataires générées par la hausse des taux. L'utilisation ciblée de la réserve de capitalisation permet de réaligner les portefeuilles obligataires sur des opportunités de rendement supérieur. Les assureurs ont tout avantage à se délester d'obligations à faibles taux au profit d'obligations mieux rémunérées mais cela a un coût avec l'enregistrement de moins-values.

Les assureurs disposaient de réserves conséquentes en 2024, même si elles ont baissé. Elles sont passées de 176 milliards d'euros à 156 milliards d'euros entre fin 2022 et fin 2023. Le ratio moyen de réserve s'élevait à 11,40 % des encours, contre 11,65 % en 2022 et 14,71 % en 2021. Les réserves actuelles permettraient aux assureurs de soutenir un taux de 1,40 % sur huit ans, ce qui constitue un matelas de sécurité appréciable pour les assurés. Ces dernières années, les compagnies d'assurance se sont montrées proactives en réorientant leur allocation d'actifs.



La PPB est un mécanisme réglementaire en assurance vie qui permet aux assureurs de lisser dans le temps la distribution des bénéfices à leurs assurés. Instituée par la loi du 17 décembre 1966 sur la participation aux excédents, la PPB est encadrée par le Code des assurances. Les compagnies d'assurance vie sont obligées de reverser une grande partie de leurs bénéfices techniques et financiers à leurs clients. Les assureurs doivent redistribuer au moins 90 % des bénéfices techniques, qui correspondent aux excédents résultant de la différence entre les primes perçues et les sinistres payés, ajustés des frais de gestion. Ils doivent également reverser au minimum 85 % des bénéfices financiers, issus des revenus générés par les placements des primes collectées. Ces pourcentages constituent les seuils légaux minimaux de redistribution aux assurés. Les assureurs ont la possibilité de retenir une partie de ces bénéfices sous forme de PPB, afin de gérer la volatilité des rendements et de garantir une certaine stabilité des taux servis aux assurés. La PPB est une réserve comptable alimentée par la part des bénéfices non immédiatement distribuée aux assurés. Elle appartient collectivement aux assurés et doit être restituée dans un délai maximal de huit ans. Cette provision permet aux assureurs de lisser les rendements servis en puisant dans cette réserve lors des années moins favorables, assurant ainsi une certaine stabilité des taux crédités aux contrats d'assurance vie. La PPB, bien que constituée au bénéfice des assurés, n'est pas individualisée. Ainsi, en cas de rachat total ou partiel d'un contrat, l'assuré ne peut pas prétendre à une quote-part spécifique de la PPB. La constitution et l'utilisation de la PPB sont strictement encadrées par le Code des assurances. Les assureurs doivent respecter les obligations de redistribution des bénéfices et veiller à une gestion prudente de cette provision. Les autorités de contrôle, telles que l'Autorité de Contrôle Prudential et de Résolution (ACPR), surveillent le respect de ces dispositions afin de protéger les intérêts des assurés.



Union européenne, le financement de la transition écologique en question

Dans un rapport publié au début du mois de janvier, la Banque centrale européenne (BCE) s'inquiète de l'insuffisance des financements nécessaires pour réaliser la transition écologique dans les délais impartis. Elle appelle à une mobilisation plus importante du secteur privé, notamment du capital-risque, pour compenser la faiblesse de l'investissement public.

L'Union européenne est censée atteindre la neutralité carbone d'ici 2050. En 2030, 55 % des émissions de gaz à effet de serre (GES) devront déjà avoir été réduites. Pour respecter ces engagements, une transformation radicale de l'économie est indispensable. Ce changement requiert des investissements importants dans des secteurs clés tels que l'énergie, les transports et les bâtiments. La mobilisation des ressources financières publiques et privées devient de plus en plus compliquée en raison des tensions économiques et sociales qui affectent les pays européens depuis plusieurs années.

La BCE évalue les besoins d'investissements à 1 200 milliards d'euros par an d'ici 2030, soit 8,9 % du PIB de l'Union européenne (UE). La réussite de la transition suppose une transformation profonde du secteur de l'énergie, avec le développement des énergies renouvelables (éolien, solaire). Les besoins en électricité devraient augmenter fortement. L'Union européenne prévoit d'ajouter 10 GW de capacité éolienne offshore flottante d'ici 2030. La refonte du secteur des transports, principal émetteur de gaz à effet de serre, constitue un véritable défi. Les besoins d'investissement sont évalués à 205 milliards d'euros par an pour l'électrification du parc automobile, le développement des infrastructures de recharge et la modernisation des réseaux de transport public. Un autre secteur crucial est celui des bâtiments : la rénovation énergétique et la modernisation des systèmes de chauffage sont estimées à 180 milliards d'euros par an, notamment pour installer des technologies comme les pompes à chaleur.

La BCE souligne que, dans les prochaines années, les capacités de financement des pouvoirs publics seront en diminution. Le dispositif NextGenerationEU (NGEU) et le fonds de relance européen financent une partie importante des projets climatiques jusqu'en 2026. À compter de 2027, 54 milliards d'euros par an manqueront à l'appel en raison de l'expiration de ce mécanisme. Le budget de l'UE n'a pas la capacité de répondre à ces besoins d'investissement. La BCE insiste sur la nécessité pour le secteur privé d'assumer une part plus importante du financement de la transition. Elle exhorte les institutions financières à se mobiliser, notamment en émettant des prêts verts aux entreprises à faibles émissions de carbone. Les obligations vertes et les fonds de capital-risque pour les technologies innovantes émergent comme des instruments clés. Cependant, la BCE constate que le financement de l'innovation représente encore une faible part des investissements en Europe.



En 2023, les investissements dans les énergies propres ont atteint 341 milliards d'euros, soit un déficit annuel moyen de 66 milliards d'euros par rapport aux besoins (403 milliards d'euros selon le scénario net zéro). Les investissements dans les infrastructures critiques (transports, énergies renouvelables) accusent également des retards, notamment en raison de la lente absorption des fonds européens.

Parmi les freins à la réalisation des investissements, les entreprises signalent des coûts élevés d'emprunt et un manque d'incitations fiscales. L'absence d'une méthodologie uniforme pour calculer les besoins d'investissement engendre une fragmentation des efforts au sein de l'UE et une dispersion des ressources. Les incertitudes liées aux politiques climatiques et fiscales sont également dissuasives. Par ailleurs, la montée des courants climatosceptiques au sein des populations freine la mise en œuvre des projets de lutte contre les émissions de gaz à effet de serre.

Pour accélérer la transition écologique, la BCE recommande un renforcement du système européen d'échange de quotas d'émission (ETS), avec une augmentation du prix de la tonne de carbone, qui a atteint 64 dollars en 2024. Elle préconise également des mesures de simplification administrative pour les projets verts, notamment au niveau des autorisations d'urbanisme. La transition verte nécessitera la formation de millions de travailleurs dans les secteurs de l'énergie, de l'industrie et de l'innovation. La BCE estime que les États membres doivent intensifier leurs efforts dans ce domaine.

La mise en œuvre de l'Union des marchés de capitaux (UMC) pourrait augmenter la liquidité des placements verts et diversifier les sources de financement. Les produits d'épargne verte et les initiatives de capital-risque doivent être élargis et plus accessibles. La BCE plaide également pour une augmentation des dépenses de recherche, en particulier dans les domaines de l'hydrogène, des carburants synthétiques et du stockage d'énergie.

Au-delà de 2030, les besoins d'investissements continueront d'augmenter pour atteindre la neutralité carbone. Le coût des retards accumulés ces dernières années est élevé, tant sur le plan économique qu'écologique. Les difficultés financières de certains États, comme la France ou l'Italie, risquent de peser sur la réalisation des investissements dans ces pays. La question du lancement d'un nouveau projet d'emprunt européen se pose, tout comme celle de la création de canaux verts de financement par la BCE.

Une récession aux États-Unis est-elle possible ?

Depuis la crise financière de 2007-2009, de nombreux économistes ont anticipé la survenue d'une récession aux États-Unis. Une récession a effectivement eu lieu en 2020 avec l'épidémie de Covid-19, mais elle a été rapidement compensée. Depuis, les États-Unis ont repris un rythme de croissance relativement élevé (entre 2 et 3 %). La hausse des taux d'intérêt en 2022 et 2023 ne s'est pas accompagnée d'une crise économique. Le retour de Donald Trump a été bien accueilli par les investisseurs qui espèrent une baisse des prélèvements et une déréglementation favorable à la croissance. Cependant, l'application de son programme pourrait s'avérer moins bénéfique que prévu. Une hausse des prix pourrait résulter de la majoration des droits de douane et de la limitation de l'immigration. Après avoir été en tête au sein de l'OCDE, les États-Unis pourraient-ils connaître une récession dans les prochains mois ?



Dans le passé, les récessions aux États-Unis ont eu pour origine :

- un durcissement important de la politique monétaire (récessions de 1980-1982 et 1990) ;
- une crise financière (2001-2002) ou immobilière (2008) entraînant une chute importante des prix des actifs déclenchée par un excès d'endettement et une hausse des taux d'intérêt ;
- une crise sanitaire (Covid-19 en 2020) ou géopolitique, provoquant par exemple une forte hausse du prix du pétrole (comme en 1980-1982 et en 2007).

À l'heure actuelle, une récession causée par une politique monétaire restrictive ou une crise financière ou immobilière semble peu probable. La Réserve fédérale gère avec prudence l'outil des taux d'intérêt afin d'éviter un recul brutal de l'activité. Elle a augmenté ses taux directeurs durant l'épisode inflationniste de 2021 à 2023 avec modération. Malgré une inflation atteignant 9 %, les taux n'ont pas dépassé 5,5 %.

La forte augmentation des cours des actions, en particulier dans le secteur technologique, suscite des inquiétudes quant à une éventuelle crise financière.

Le ratio prix au bénéfice ou « price earning ratio » (PER) des valeurs de l'indice S&P 500 est, au début de l'année 2024, de 22, contre 15 en 2016. Les PER prévisionnels sur les résultats futurs sont de 27 et 17 respectivement. Cependant, les PER de 2024 restent inférieurs à ceux observés durant la bulle Internet. Par ailleurs, la rentabilité des entreprises s'est améliorée : les profits après impôts et intérêts des sociétés non financières représentaient 16 % du PIB en 2024, contre 12 % en 1997. Les taux d'intérêt réels à long terme sont inférieurs à la croissance potentielle en volume. Ainsi, une correction brutale à la baisse des indices boursiers américains semble peu probable.

Une nouvelle crise immobilière est-elle envisageable ? Le ratio entre les prix de l'immobilier résidentiel et les salaires par tête est élevé. Entre 2013 et 2024, il a augmenté de 60 %. Cependant, le taux d'endettement des ménages en crédits immobiliers est beaucoup plus faible qu'en 2007. L'encours des crédits hypothécaires des ménages est passé de 100 % à 60 % du revenu disponible entre 2004 et 2024. De plus, depuis la crise de 2008, la titrisation des crédits immobiliers par des institutions financières privées, qui représentait un peu plus de 50 % de l'encours total, a pratiquement disparu.

Sur le plan géopolitique, les États-Unis sont aujourd'hui moins vulnérables aux variations des prix du pétrole et du gaz car ils sont redevenus autosuffisants. En tant qu'exportateurs, ils bénéficient même des hausses des cours de l'énergie.

Une crise extrême avec la Chine pourrait néanmoins entraîner des répercussions économiques en raison de l'importance des échanges entre les deux pays. Jusqu'à présent, les deux nations ont su maîtriser leurs différends malgré l'augmentation des tensions. Quant à une nouvelle épidémie, elle pourrait bien sûr provoquer une récession, mais ce risque semble actuellement peu probable.



Les États-Unis ne sont pas à l'abri d'une récession, mais ils disposent d'atouts majeurs pour continuer à enregistrer une forte croissance dans les années à venir : l'importance de la recherche, leur positionnement dans le secteur des technologies de l'information et de la communication, et leur capacité à attirer les capitaux du monde entier. Seule une application brutale du programme de Donald Trump, entraînant une vague inflationniste, pourrait provoquer une crise économique.

Inflation ou désinflation : à vous de choisir !

Depuis plusieurs mois, la baisse de l'inflation semble ralentir, l'effet de base lié à la diminution des prix de l'énergie perdant de son impact. Pour l'année 2025, des facteurs contradictoires influencent l'évolution des prix, compliquant l'élaboration des prévisions.

Les facteurs déflationnistes

Ces facteurs sont à la fois conjoncturels et structurels. Parmi les premiers, on retrouve le ralentissement des économies chinoise et européenne. La faible croissance de la Chine, liée au vieillissement démographique et à la crise immobilière, exerce une pression à la baisse sur les prix. La demande en énergie progresse moins rapidement que prévu. Par ailleurs, les entreprises chinoises, faute de pouvoir écouler leur production sur le marché intérieur, augmentent leurs exportations, quitte à réduire leurs prix. Les exportations de biens industriels chinois ont ainsi progressé de plus de 10 % sur les derniers mois de 2024.

En Europe, la demande reste relativement atone, ce qui ne favorise pas la hausse des prix. Tant en Chine qu'en zone euro, les ménages privilégient l'épargne au détriment de la consommation.

Sur le plan structurel, plusieurs éléments limitent également la hausse des prix. Le vieillissement démographique s'accompagne d'une diminution de la demande en biens industriels. Les pays où la population diminue, comme le Japon, la Corée du Sud ou l'Italie, sont naturellement enclins à la déflation.

En encourageant une modération de la consommation, la transition écologique peut avoir un effet désinflationniste. De plus, le développement massif des équipements d'énergie renouvelable pourrait entraîner une surproduction, tendant à faire baisser le prix de l'électricité.

L'essor de l'intelligence artificielle (IA) est également une source potentielle de réduction des coûts. Elle peut, en effet, accroître la productivité globale des facteurs. Aux États-Unis, la productivité a progressé de 6 % depuis 2019. En Europe, elle est stable, mais un rattrapage pourrait se produire dans les prochaines années. L'IA devrait améliorer la productivité du travail, mais celle du capital pourrait s'éroder en raison de son caractère hautement capitalistique. Toutefois, compte tenu de la dualité de l'IA, des incertitudes persistent quant à ses effets sur l'inflation.



Les facteurs inflationnistes

Combinée aux éventuelles restrictions sur l'immigration, la diminution de la population en âge de travailler pourrait entraîner une hausse des salaires non compensée par des gains de productivité suffisants, en particulier en Europe. En zone euro, la population âgée de 16 à 64 ans devrait diminuer de 0,5 % en 2025, et cette baisse atteindra 0,8 % d'ici 2030. Les pénuries de main-d'œuvre risquent de se multiplier. Aux États-Unis, l'arrêt de l'immigration pourrait rapidement entraîner une hausse des salaires, l'économie étant déjà en situation de plein emploi. Par ailleurs, le vieillissement démographique augmente la demande en services à la personne, un secteur fortement consommateur de main-d'œuvre.

Dans de nombreux pays, les revendications salariales se multiplient. Les salariés, ayant dû faire face à une série de chocs économiques récents, réclament des augmentations. La faiblesse des gouvernements, souvent soutenus par des coalitions fragiles, pourrait favoriser la multiplication des hausses de salaires.

La concentration des entreprises en monopoles ou oligopoles, surtout aux États-Unis, contribue également à la hausse des prix. En Europe, de nombreux marchés sont réglementés, comme ceux de l'électricité ou des transports, ce qui peut conduire à des augmentations de tarifs. Les politiques protectionnistes, de plus en plus fréquentes, entraînent une hausse des prix des produits importés. Le protectionnisme freine la diffusion du progrès technique, limitant les gains de productivité, et se révèle donc inflationniste par nature. Enfin, les prix des matières premières nécessaires à la transition énergétique pourraient augmenter, notamment en raison de l'opposition des populations occidentales à l'ouverture de nouvelles mines.

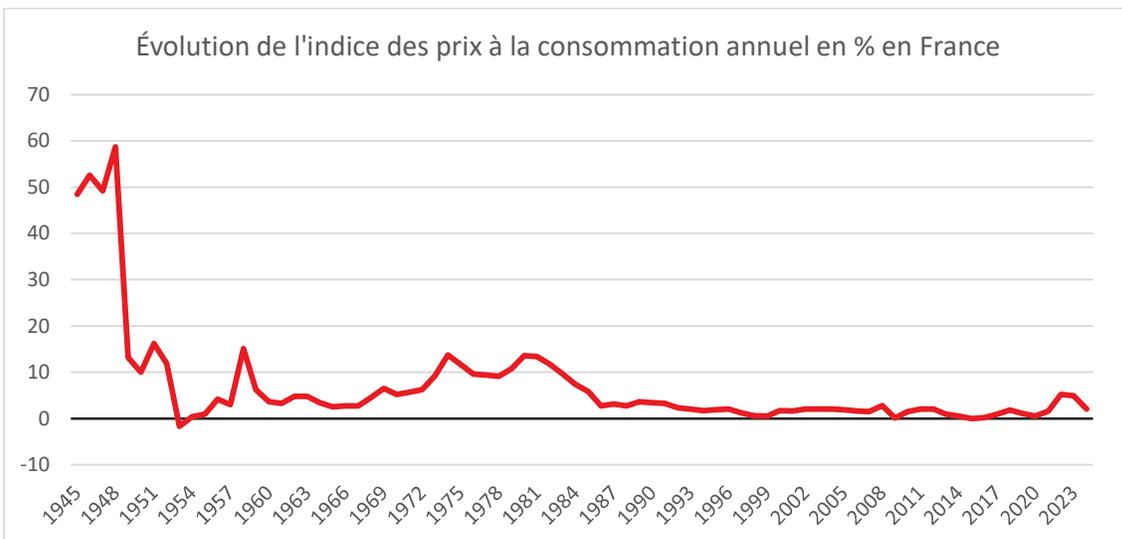
Les facteurs inflationnistes sont nombreux : situations de monopole ou d'oligopole, protectionnisme, stagnation de la productivité, baisse de la population active, restrictions à l'immigration, et hausse des prix des matières premières. Ils pourraient l'emporter sur les forces désinflationnistes, rendant l'évolution de l'inflation en 2025 incertaine.



CONJONCTURE

L'inflation de retour dans la cible des 2 %

En 2024, l'inflation en France est revenue dans la cible des 2 % après deux années de forte accélération des prix. L'épisode inflationniste a été court tout en étant durement ressenti par la population française. La décélération enregistrée en 2024 a été facilitée par la baisse des prix de l'énergie. La France figure parmi les pays de la zone euro ayant le taux d'inflation le plus faible. La modération des salaires et l'atonie de la demande en biens manufacturiers expliquent cette situation.



Cercle de l'Épargne – données INSEE

Pour le mois de décembre, l'INSEE a confirmé que l'indice des prix à la consommation (IPC) a augmenté de 0,2 % sur un mois, après -0,1 % en novembre. Cette hausse des prix s'explique par le rebond saisonnier des prix des transports aériens (+16,7 % après -11,4 %) qui entraîne à la hausse les prix des services (+0,5 % après -0,3 %). Les prix de l'énergie augmentent aussi sur un mois (+0,7 % après +0,2 %), notamment ceux du gaz (+1,5 % après -0,5 %) et des produits pétroliers (+1,0 % après +0,5 %). À l'inverse, les prix diminuent légèrement sur un mois pour les produits manufacturés (-0,5 % après avoir été stables) et l'alimentation (-0,1 % après avoir été stables). Ceux du tabac sont stables (après +0,1 % en novembre).

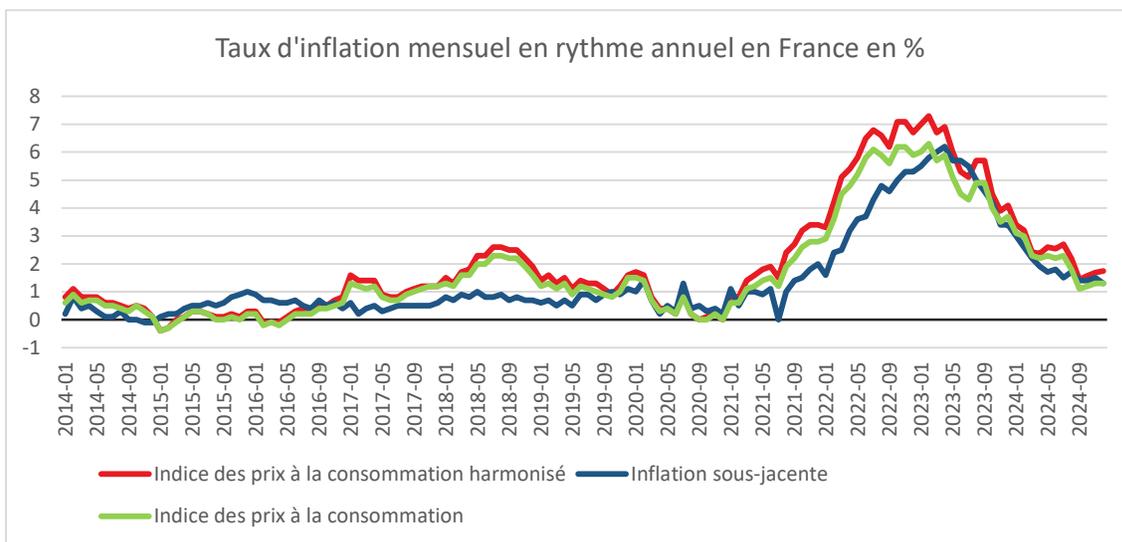
Corrigés des variations saisonnières, les prix à la consommation ont progressé de 0,4 % en décembre 2024, après une stabilité en novembre.

Sur un an, les prix à la consommation augmentent de 1,3 % en décembre 2024, comme en novembre. Cette stabilité de l'inflation s'explique par le rebond sur un an des prix de l'énergie (+1,2 % après -0,7 %) qui est compensé par le ralentissement des prix des services (+2,2 % après +2,3 %), la stabilisation de ceux de l'alimentation (après +0,2 %) et par la baisse légèrement plus importante des prix des produits manufacturés (-0,4 % après -0,3 %). Les prix du tabac augmentent sur un an au même rythme qu'en novembre (+8,7 %).



L'inflation sous-jacente est en léger recul en décembre sur un an et s'élève à +1,3 %, après +1,5 % en novembre.

L'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH) augmenté de 0,2 % sur un mois, après -0,1 % en novembre. Sur un an, il était de +1,8 % en décembre, après +1,7 % en novembre.



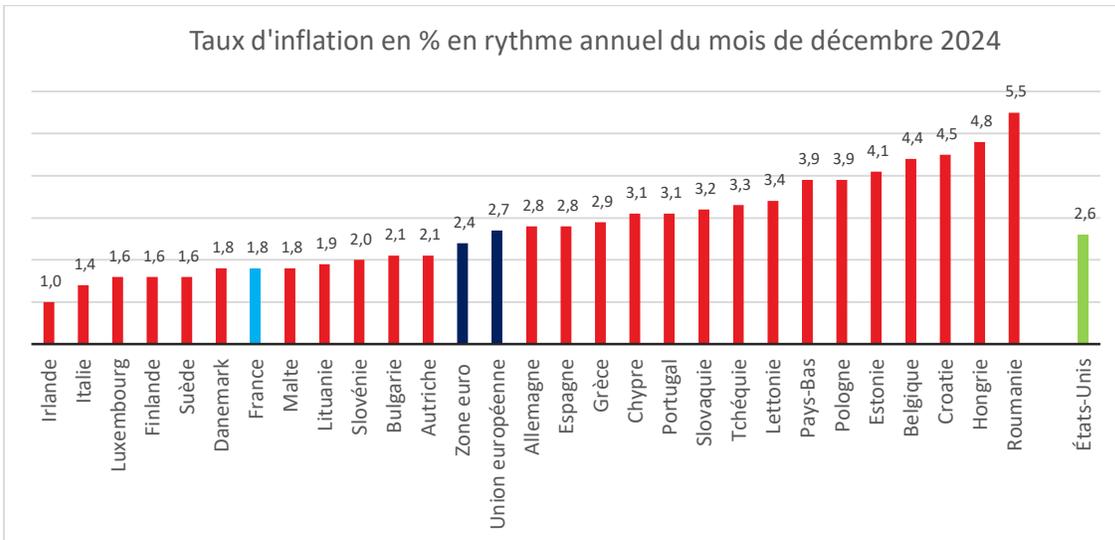
Cercle de l'Épargne – données INSEE

Légère hausse de l'inflation en zone euro

Le taux d'inflation annuel de la zone euro s'est élevé, selon Eurostat, à 2,4 % en décembre, contre 2,2 % en novembre. Un an auparavant, il était de 2,9 %. Le taux d'inflation annuel de l'Union européenne s'est établi à 2,7 % en décembre, contre 2,5 % en novembre. Un an auparavant, il était de 3,4 %.

Les taux annuels les plus faibles ont été observés en Irlande (1,0 %), en Italie (1,4 %), au Luxembourg, en Finlande et en Suède (1,6 % tous). Les taux annuels les plus élevés ont quant à eux été enregistrés en Roumanie (5,5 %), en Hongrie (4,8 %) et en Croatie (4,5 %). Par rapport à novembre, l'inflation annuelle a baissé dans sept États membres, est restée stable dans un, et a augmenté dans dix-neuf autres.

En décembre 2024, les plus fortes contributions au taux d'inflation annuel de la zone euro provenaient des services (+1,78 points de pourcentage, pp), suivis de l'alimentation, alcool & tabac (+0,51 pp), des biens industriels hors énergie (+0,13 pp) et de l'énergie (+0,01 pp).



Cercle de l'Épargne – données Eurostat

Allemagne, deux ans en enfer

Pour la deuxième année consécutive, le PIB en Allemagne a reculé. Après une contraction de 0,3 % en 2023, il a régressé de 0,2 % en 2024, selon l'Office fédéral des statistiques Destatis. « *L'Allemagne traverse sa plus longue période de stagnation depuis l'après-guerre* », estime Timo Wollmershäuser, responsable prévision de l'institut économique IFO. En comparaison de 2019, le pays affiche une croissance d'à peine 0,3 %.

L'économie allemande est lourdement pénalisée par les difficultés de l'automobile et du secteur des machines-outils. L'industrie manufacturière allemande a enregistré une baisse de 3 % de sa production l'an dernier. En 2024, les exportations ont reculé de 0,8 %, tandis que les importations progressaient de 0,2 %. Les menaces de majoration des droits de douane de Donald Trump inquiètent les Allemands.

Malgré la baisse de l'inflation à 2,2 % en 2024, les ménages ont maintenu un important effort d'épargne. En effet, la consommation des ménages corrigée des effets de l'inflation n'a augmenté que de 0,2 % l'an dernier et reste encore en-dessous du niveau de 2019. Les Allemands restent échaudés par la hausse des prix qui de 2019 à 2024 a été de 20 %. Ils craignent par ailleurs les pertes d'emplois, l'année 2024 ayant été marquée par des plans de licenciement importants : Volkswagen a annoncé un plan social portant sur 35 000 postes d'ici à 2030, Thyssen Krupp a prévu de réduire le nombre de postes de 11 000, l'équipementier automobile ZF de 14 000, tandis que les groupes Bosch et Continental ont décidé de supprimer 7 000 emplois chacun dans le pays. Le nombre de faillites a sensiblement augmenté d'une année sur l'autre (+16,8 %), notamment dans les secteurs des transports et de la construction. Les entreprises ont, par ailleurs, réduit leurs dépenses d'investissements en biens d'équipements de 5,5 % en 2024 (6,5 % en excluant le secteur public).



L'espoir d'un rebond de l'économie allemande au cours du premier semestre 2025 est faible compte tenu du recul du PIB de 0,1 point au dernier trimestre 2024 et des incertitudes économiques comme politiques. Les élections au Bundestag du 23 février prochain devraient conduire à une coalition dominée par la CDU. Celle-ci aura la lourde tâche de relancer l'économie en menant des réformes structurelles. Elle pourra compter sur une marge de manœuvre financière importante. Stable d'une année sur l'autre, le déficit budgétaire du pays s'est élevé à 2,6 % du PIB en 2024. Mais pour accroître ses dépenses publiques sans augmenter les impôts, l'Allemagne devra réformer en partie sa règle du « frein à la dette », qui limite les nouveaux emprunts à 0,35 % du PIB. Pour lever ce frein, une majorité des deux tiers au Parlement est nécessaire.

La croissance de la Chine sur la ligne des 5 %

Les mesures de relance de l'économie décidées par le Gouvernement ont permis à la croissance d'atteindre en Chine 5 % en 2024, selon les derniers chiffres officiels. Comme prévu, la deuxième économie mondiale connaît un net ralentissement depuis la fin du Covid-19 sur fond de crise immobilière et de consommation en berne. Le pays doit faire face à la baisse de sa population qui déprime la demande. Sous le coup d'une spirale déflationniste, la Chine se prépare, par ailleurs, à une guerre commerciale avec Donald Trump.

Entre octobre et décembre, le PIB a progressé de 5,4 % en un an, contre 4,6 % au troisième trimestre, ce qui est le meilleur taux enregistré depuis le printemps 2023. Depuis la fin septembre, la Chine a diminué ses taux d'intérêt, assoupli le marché immobilier, introduit des subventions à la consommation et renfloué les collectivités locales avec un plan sur plusieurs années portant sur 1 300 milliards d'euros. Pour la première fois en un an et demi, les prix des logements neufs se sont stabilisés en décembre. Le chômage dans les villes a légèrement baissé, passant de 5,2 % à 5,1 % sur l'année. La production industrielle en décembre a progressé en lien avec les achats de fin d'année et à l'approche du Nouvel an chinois.

La Chine ralentit mais accroît ses exportations, au grand dam des pays occidentaux. En 2024, l'Empire du Milieu a enregistré un niveau d'exportations record. Leur montant a dépassé pour la première fois les 25 000 milliards de yuans (3 300 milliards d'euros), une augmentation de 7,1 % par rapport à l'année précédente. Les importations ont également progressé à 18 390 milliards de yuans (environ 2 390 milliards d'euros) en hausse de 2,3 % par rapport à l'année précédente. Au total, le commerce extérieur chinois a augmenté de 5 % en 2024 par rapport à l'an passé, atteignant 43 850 milliards de yuans (environ 5 841 milliards d'euros).

Les exportations ont connu un bon mois de décembre. D'après les données des douanes chinoises, les ventes vers le reste du monde ont progressé au cours du dernier mois de l'année de 10,7 % sur un an, contre un consensus de 7,3 %, après une hausse de 6,7 % le mois précédent. Les importations ont, quant à elles, augmenté d'1 % le mois dernier quand les analystes anticipaient en moyenne un déclin de 1,5 %, après une baisse de 3,9 % en novembre. L'excédent commercial de la Chine s'est établi en décembre à 104,8 milliards de dollars, contre 97,4 milliards le mois précédent. Pour 2025, les incertitudes sont nombreuses pour les exportations chinoises qui sont susceptibles d'être affectées par les droits de douane que Donald Trump entend appliquer. Les échanges avec

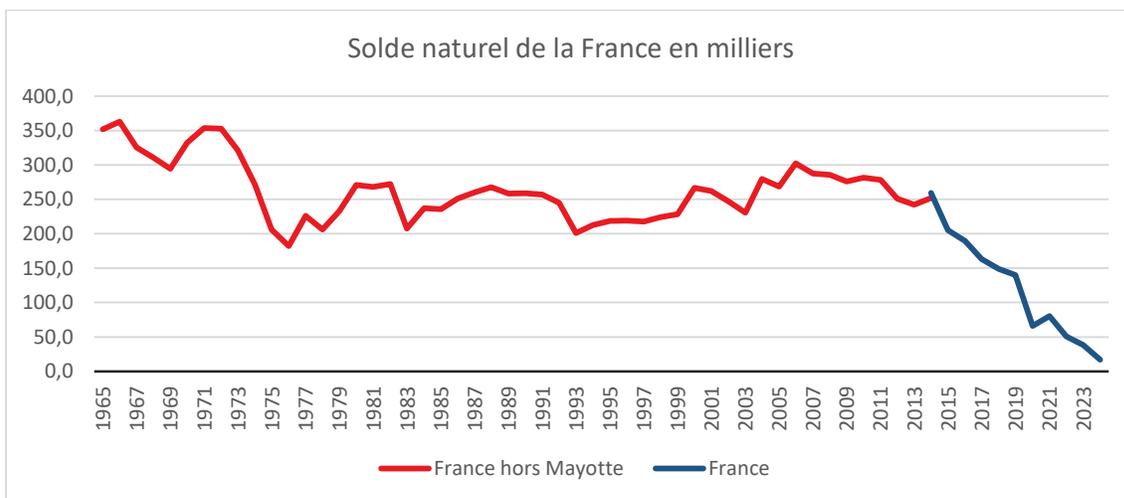


l'Europe risquent de souffrir des mesures prises par l'Union européenne concernant les voitures électriques chinoises.

Pour 2025, les doutes pesant sur l'économie chinoise sont nombreux. La Chine est toujours confrontée à l'atonie de sa consommation. En 2024, l'indice des prix à la consommation n'a progressé que de 0,2 %, en-dessous de la barre des 0,5 % marquant techniquement l'entrée en déflation. Le Président Xi Jinping a donné comme consigne de relancer la consommation notamment par une politique budgétaire « plus proactive ». La principale incertitude concerne la guerre commerciale qui s'annonce avec les États-Unis de Donald Trump. Le président américain menace d'appliquer des droits de douane de 10 % à 60 % sur tous les produits « made in China » arrivant aux États-Unis.

Démographie en France : morne plaine

Au 1^{er} janvier 2025, la population résidant en France a été évaluée par l'INSEE à 68,6 millions d'habitants. 66,4 millions vivent en France métropolitaine et 2,3 millions dans les cinq départements d'outre-mer. En 2024, la population a augmenté de 169 000 habitants, soit +0,25 % sur un an, à un rythme très légèrement inférieur à 2023 et 2022. En 2024, le solde naturel n'a été que de 17 000, son plus bas niveau depuis la fin de la Seconde Guerre mondiale. Il diminue entre 2023 et 2024 sous l'effet combiné d'une baisse des naissances et d'une hausse des décès. En baisse régulière depuis 2007, le solde naturel avait chuté en 2020 à cause d'une baisse des naissances, mais surtout d'une forte hausse des décès imputable à la pandémie de Covid-19. Après un rebond en 2021, le solde naturel a baissé en 2022 et en 2023, les naissances diminuant et les décès restant à un niveau élevé. Le solde migratoire a été estimé, provisoirement, à +152 000 personnes pour 2024.



Cercle de l'Épargne – données INSEE

Au 1^{er} janvier 2023, la France représentait 15 % de la population de l'Union européenne à 27 pays (UE27) et en était le deuxième pays le plus peuplé derrière l'Allemagne (19 %). Avec l'Italie, l'Espagne et la Pologne, pays les plus peuplés après eux, ils représentaient les deux tiers de la population de l'UE27.



La natalité et la fécondité en baisse

Le nombre de naissances en France est estimé à 663 000 en 2024, en baisse de - 2,2 % par rapport à 2023. D'une ampleur moindre que celle enregistrée entre 2022 et 2023 (6,6 %), cette baisse reste, cependant, plus forte que celle observée en moyenne chaque année entre 2010 et 2022 (-1,3 % sur le champ de la France hors Mayotte), 2010 étant le dernier point haut des naissances. Au total, le nombre de naissances en 2024 est inférieur de 21,5 % à son niveau de 2010 et est le plus bas niveau observé depuis la fin de la Seconde Guerre mondiale.

L'indice conjoncturel de fécondité (ICF) recule en effet à 1,62 enfant par femme en 2024 contre 1,66 en 2023. Cette baisse s'inscrit dans une tendance de moyen terme : l'ICF diminue depuis 2010, où il s'élevait à 2,02 enfants par femme en France métropolitaine. Il faut remonter à la fin de la Première Guerre mondiale pour retrouver un ICF aussi bas qu'en 2024. En 1919, en France métropolitaine, l'ICF était de 1,59 enfant par femme, après être descendu à 1,23 en 1916. En 1993 et 1994, lors de son dernier point bas, l'ICF était plus élevé qu'en 2024 (1,66 enfant par femme en France métropolitaine). Depuis 2008, les femmes de 30 à 34 ans ont la fécondité la plus élevée. Leur taux de fécondité en 2024 s'établit à 11,1 enfants pour 100 femmes de cette tranche d'âge, contre 12,0, vingt ans plus tôt.

En 2022, dernière année disponible pour les comparaisons à l'échelle européenne, l'ICF s'établissait à 1,46 enfant par femme dans l'ensemble de l'Union européenne, après 1,53 en 2021. En 2022, l'ICF était le plus élevé de l'UE27 en France (1,78), puis en Roumanie, en Bulgarie et en Tchéquie (ICF supérieur à 1,6). À l'inverse, il était le plus bas en Espagne et à Malte (moins de 1,2). L'Allemagne était en position intermédiaire avec un ICF égal à celui de la moyenne européenne.

Des décès toujours en hausse avec le vieillissement de la population

En 2024, le nombre de décès en France est estimé à 646 000, en hausse de 1,1 % par rapport à 2023. Depuis 2011, le nombre de décès a tendance à augmenter du fait de l'arrivée à des âges de forte mortalité des générations nombreuses du baby-boom, nées de 1946 à 1974. En 2024, le nombre de décès est supérieur de 5 % à son niveau préandémique de 2019.

En 2024, le taux de mortalité infantile est de 4,1 décès pour 1 000 naissances vivantes cela représente 2 700 enfants décédés avant leur premier anniversaire. Après avoir reculé très fortement au cours du vingtième siècle, ce taux ne baisse plus depuis 2005. Il augmente même légèrement depuis 2021 où il atteignait 3,7 ‰.

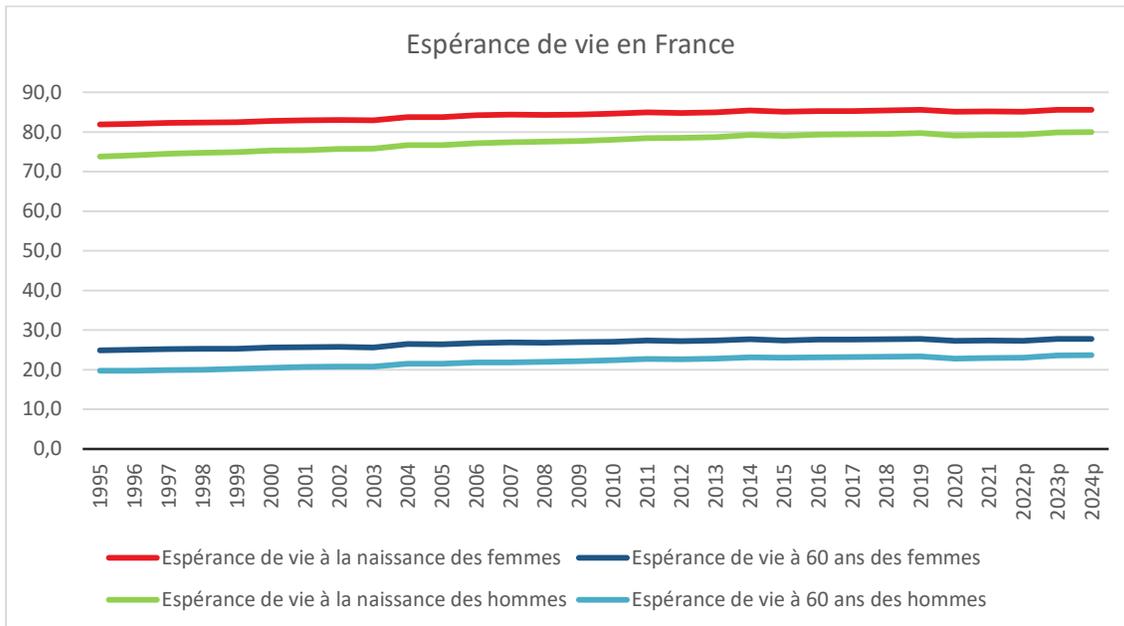
Stabilisation de l'espérance de vie

En 2024, l'espérance de vie à la naissance s'élève à 85,6 ans pour les femmes et à 80,0 ans pour les hommes stable par rapport à 2023, année durant laquelle elle avait augmenté de 0,5 an pour les femmes et de 0,6 an pour les hommes. De 2010 à 2019, l'espérance de vie à la naissance augmentait chaque année en moyenne de 0,1 an pour les femmes et 0,2 an pour les hommes. De 2020 à 2022, avec le covid, l'espérance de vie était restée inférieure à son niveau de 2019.



Depuis le milieu des années 1990, l'espérance de vie à la naissance croît moins vite pour les femmes que pour les hommes, réduisant ainsi l'écart entre les deux sexes : il est de 5,6 ans en 2024, contre 7,1 ans en 2004.

L'espérance de vie à 60 ans est également demeurée stable en 2024. Elle s'élève à 27,8 ans pour les femmes et 23,7 ans pour les hommes.

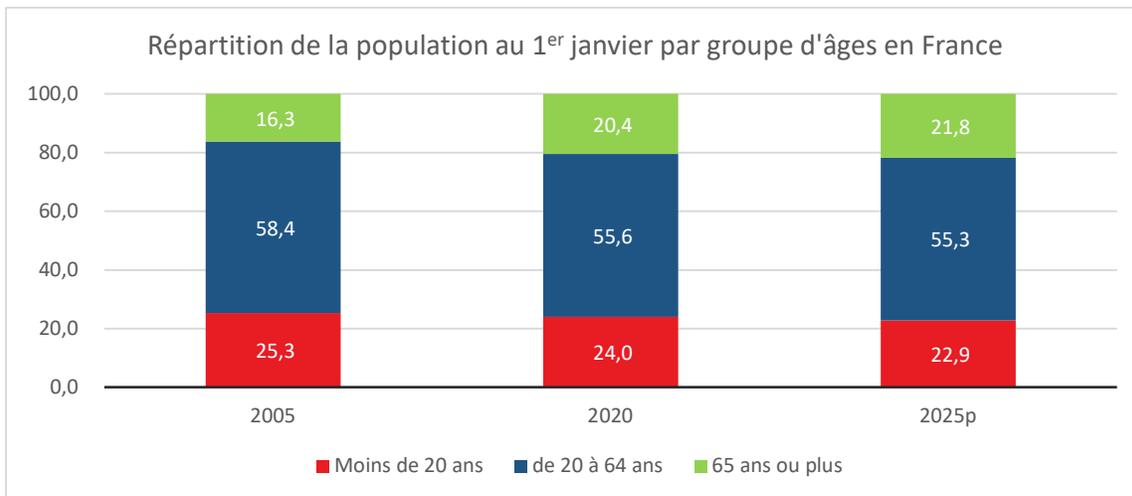


Cercle de l'Épargne – données INSEE

En 2023, dernière année de disponibilité des données, l'espérance de vie à la naissance en France est supérieure à la moyenne européenne : 85,6 ans pour les femmes (contre 84,2 ans dans l'UE27) et 79,9 ans pour les hommes (contre 78,9 ans). En France, l'espérance de vie des femmes est une des plus élevées de l'UE27 ; celle des hommes est en 11e position. Les femmes vivent le plus longtemps en Espagne (86,7 ans), et les hommes vivent le plus longtemps à Malte (81,8 ans).

Le vieillissement démographique en marche

En France, comme dans l'Union européenne, une personne sur cinq a au moins 65 ans. Au 1^{er} janvier 2025, en France, 21,8 % des habitants ont au moins 65 ans, contre 16,3 % en 2005. Cette part augmente depuis plus de trente ans. Le vieillissement de la population s'accélère depuis le milieu des années 2010 avec l'arrivée à ces âges des générations nombreuses du baby-boom dont les plus anciennes auront 79 ans en 2025 (et les plus jeunes 51 ans). Ainsi, les personnes âgées d'au moins 75 ans représentent désormais 10,7 % de la population, contre 8,0 % en 2005. En 2023, dans l'UE27, les personnes d'au moins 65 ans représentent 21,3 % de la population. En Italie, cette part atteint 24,0 %. Fortes de leur fécondité relativement élevée ces quinze dernières années, l'Irlande, la Suède et la France ont les parts de jeunes de moins de 15 ans les plus élevées de l'UE27 (respectivement 19,3 %, 17,4 % et 17,3 %, contre 14,9 % pour l'ensemble de l'UE27 en 2023). Au 1^{er} janvier 2025, en France, cette part diminue à 16,7 %, en lien avec la baisse des naissances.



Cercle de l'Épargne – données INSEE

Légère hausse des mariages en France

En 2024, le nombre de mariages en France est estimé à 247 000, dont 240 000 entre personnes de sexe différent et 7 000 entre personnes de même sexe. Par rapport à 2023, il augmente légèrement (+2 %), alors que la tendance était plutôt à la baisse avant la crise sanitaire. Cette hausse est liée à un effet retard après la pandémie qui a contraint de nombreux couples à différer leur mariage. Le nombre de mariages conclus en 2024 est supérieur de 10 % à son niveau de 2019. En 2023, 204 000 pactes civils de solidarité (Pacs) ont été conclus, dont 193 400 entre personnes de sexe différent et 10 600 entre personnes de même sexe. Le nombre de Pacs conclus diminue par rapport à 2022 (3 %) mais s'établit néanmoins toujours à un niveau élevé, ayant augmenté tendanciellement depuis 2002.



L'Union européenne sous pression

Longtemps, la carte économique de l'Europe était simple : au nord, des États riches et bien gérés ; au sud, des déficits et des dettes ; à l'est, la reconstruction après cinquante ans de soviétisme. Cette carte a volé en éclats depuis l'épidémie de Covid-19. En 2025, l'Allemagne pourrait connaître une troisième année consécutive de récession. Son industrie automobile, fleuron de son économie, traverse l'une de ses plus graves crises depuis la Seconde Guerre mondiale. En proie à une désindustrialisation chronique, la France est menacée par une crise des finances publiques d'une ampleur inédite depuis la naissance de la Ve République en 1958. En revanche, le Portugal enregistre des excédents budgétaires, tandis que l'Espagne affiche une croissance digne des États-Unis. À l'est, la Pologne s'affirme comme une puissance économique majeure. Au nord, les pays scandinaves maintiennent leur position grâce à leur spécialisation dans des produits haut de gamme.

Jusqu'à présent, face à l'adversité, les États membres de l'Union européenne ont toujours réussi à s'unir. Ce fut le cas lors de la crise des dettes souveraines entre 2010 et 2012, du Brexit, de l'épidémie de Covid-19 ou encore de la guerre en Ukraine.

Une Union européenne sous tension

Les défis des prochains mois mettront certainement l'Union européenne sous pression, d'autant plus que Donald Trump et Vladimir Poutine ont inscrit son affaiblissement au cœur de leur stratégie géopolitique. Donald Trump entend utiliser les tarifs douaniers pour obtenir des concessions, voire favoriser des divisions internes.

L'Union européenne traverse une période délicate. Pendant la crise de l'euro au début des années 2010, l'Allemagne et les États d'Europe du Nord affichaient de solides performances économiques. En 2025, l'Allemagne est en récession et les perspectives de croissance en France ou en Italie demeurent faibles. Plusieurs pays sont confrontés à des crises politiques ou dirigés par des coalitions fragiles, comme la France, l'Allemagne, l'Espagne, les Pays-Bas ou l'Autriche. Par ailleurs, certains gouvernements, comme ceux de la Hongrie, de la Bulgarie et de la Slovaquie, affichent ouvertement des sympathies pour la Russie.

L'aide à l'Ukraine révèle les divisions internes de l'Union. Elle est principalement fournie par les pays baltes, la Pologne, l'Allemagne, la Finlande, le Danemark et la Suède. En revanche, la France et l'Espagne figurent parmi les contributeurs les plus modestes.

Les droits de douane, une arme de fragmentation

Au-delà des divergences concernant l'Ukraine et les relations avec la Russie, des désaccords économiques persistent. Les membres de l'Union européenne ne parviennent pas à s'entendre sur les questions commerciales. Les libre-échangistes, emmenés par l'Allemagne, les Pays-Bas et la Belgique, s'opposent à la France, plus protectionniste. Le départ du Royaume-Uni, qui jouait un rôle d'équilibre, accentue les tensions entre les partisans du libre-échange et les défenseurs d'un marché plus fermé.



L'Allemagne et les Pays-Bas, dont les économies sont fortement dépendantes des exportations, s'opposent aux droits de douane sur les véhicules électriques chinois, redoutant des mesures de représailles contre leurs propres constructeurs. Par contraste, la France, l'Espagne et la Pologne, moins exposées au commerce international, défendent la production européenne de « biens stratégiques » et souhaitent introduire des clauses favorisant les achats européens dans les marchés publics.

Des dépenses militaires sous pression

En 2023, les pays de l'Union ont consacré 1,6 % de leur PIB à leur défense, un chiffre légèrement supérieur à la limite fixée à l'Allemagne après la Première Guerre mondiale pour limiter ses capacités militaires. Pourtant, les États se sont engagés à porter cet effort à 2 % du PIB. En contrepartie du soutien militaire des États-Unis, Donald Trump exige un effort bien plus important, estimé à 5 % du PIB, un objectif jugé inatteignable.

Les dépenses militaires varient fortement selon les pays : plus un État est proche de Moscou, plus son effort de défense est élevé. Moderniser la défense européenne nécessiterait un investissement annuel de plus de 100 milliards d'euros, ce qui obligerait de nombreux gouvernements à revoir leurs priorités budgétaires.

Une Union fragilisée par l'instabilité politique

La France fait aujourd'hui figure de mauvais élève en Europe, avec un déficit public atteignant 6 % du PIB et une dette publique non maîtrisée. Stabiliser ce ratio nécessiterait une réduction de près de 4 points de PIB du déficit primaire. Si l'Italie a réussi un ajustement budgétaire en 2024 en ramenant son déficit à 3,8% du PIB en une seule année, la France reste à la traîne.

Selon les nouvelles règles budgétaires adoptées en avril dernier, des pays comme la France, l'Italie et l'Espagne devront réduire leur déficit public de 0,5 point de PIB par an. Mais l'absence de croissance et le manque de gains de productivité compliquent la tâche. La consommation reste atone, et l'investissement recule, entraînant une stagnation des recettes fiscales.

Pendant la crise de l'euro, l'Union avait surmonté ses difficultés en approfondissant son intégration et en mettant en place des politiques de soutien. Cependant, depuis 2021, la situation politique joue en défaveur de l'Europe. La montée des partis nationalistes et l'instabilité politique rendent difficile la mise en place de solutions fédérales. L'Italie, pourtant stable politiquement, et la Pologne ne peuvent à elles seules endosser le rôle de locomotive pour l'Union européenne.

Donald Trump : les enjeux économiques des expulsions

Donald Trump a annoncé que dès son investiture, il prendra des mesures radicales pour lutter contre l'immigration illégale. Il a ainsi promis le plus grand plan d'expulsions de l'histoire américaine, prévoyant des descentes sur les lieux de travail et la suppression des programmes de libération conditionnelle. Ses collaborateurs ont même indiqué que l'administration pourrait, si nécessaire, recourir à l'armée pour réaliser ces expulsions. Le président entend s'inspirer de l'« opération Wetback », une campagne controversée



des années 1950, sous la présidence de Dwight Eisenhower, qui avait conduit à l'expulsion d'environ 1,1 million de personnes.

Une économie dépendante des travailleurs clandestins

Selon le Pew Research Center, environ 11 millions de migrants illégaux vivaient aux États-Unis en 2022, dont 8,3 millions étaient actifs. Les estimations récentes portent à 10 millions le nombre de travailleurs illégaux, soit environ 6 % de la population active. Ces derniers occupent principalement des emplois dans la construction, l'agriculture et la restauration. La Californie, la Floride, New York et le Texas abriteraient près de la moitié d'entre eux. Leur départ, total ou partiel, entraîneraient des conséquences importantes sur l'économie, touchant l'emploi, les prix à la consommation et les finances publiques.

Pour Donald Trump, l'expulsion des travailleurs illégaux devrait profiter aux actifs américains en augmentant les offres d'emploi disponibles et les salaires. Cependant, rien n'est garanti et cette politique pourrait produire des effets inverses. Une étude menée par Chloe East, de l'Université du Colorado à Denver, et ses collègues a montré que les expulsions sous la présidence de Barack Obama avaient entraîné la perte d'un emploi autochtone pour 11 migrants expulsés. Un article du Peterson Institute for International Economics arrive à des conclusions similaires : l'expulsion de 1,3 million de travailleurs provoquerait une baisse permanente de l'emploi de 0,6 %, accompagnée d'une diminution de la production nationale.

Les travailleurs clandestins ne se contentent pas de répondre à des besoins non satisfaits par la population active locale ; ils sont un maillon essentiel de nombreux secteurs économiques. Les Américains natifs ne se précipitent pas pour récolter et conditionner les fruits et légumes, découper la viande, cuisiner dans les restaurants ou nettoyer les bureaux. Pendant la pandémie de Covid-19, une enquête menée par le Conseil national des employeurs agricoles a révélé que, sur 100 000 postes saisonniers proposés aux Américains au chômage, seulement 337 candidatures avaient été reçues. Avec le vieillissement de la population, les pénuries de main-d'œuvre ne cessent de s'aggraver.

Une dépendance sectorielle critique

Selon un rapport du Migration Dialogue de l'Université de Californie à Davis, près d'un million des 2,5 millions de travailleurs agricoles américains sont des immigrants clandestins. Les fermes laitières et avicoles, qui ne peuvent pas recourir aux visas pour travailleurs saisonniers, dépendent massivement de cette main-d'œuvre. Leur départ entraînerait des coûts accrus, une automatisation partielle ou un recours accru aux importations. Une étude menée par Dartmouth College et l'Université Duke a montré que l'exclusion de 500 000 travailleurs agricoles temporaires mexicains dans les années 1960 avait conduit à une mécanisation accrue. Toutefois, certaines tâches restent difficilement automatisables, rendant inévitable une hausse des coûts.

Dans le secteur de la construction, les défis seraient encore plus importants. Contrairement à l'agriculture, les entreprises de bâtiment ne peuvent pas automatiser leur production ou importer des logements. Environ 1,5 million de travailleurs clandestins, soit un sixième de la main-d'œuvre totale, y sont employés. Ce chiffre



atteint un tiers dans des métiers spécialisés comme la pose de cloisons sèches et de toitures. Une pénurie de main-d'œuvre entraînerait une flambée des coûts de construction, aggravant la crise du logement déjà alimentée par la hausse des taux d'intérêt et des normes réglementaires. Une étude de Troup Howard, de l'Université de l'Utah, a montré que les expulsions sous l'administration Obama avaient exacerbé la pénurie de logements.

Des conséquences sur les finances publiques

Les expulsions massives ne se limiteront pas à réduire la main-d'œuvre : elles affecteront également les finances publiques. Les migrants clandestins ne sont pas éligibles à la plupart des prestations sociales fédérales, telles que l'Obamacare ou les logements sociaux. Toutefois, ils paient des impôts et des taxes, notamment à travers leurs dépenses de consommation et les loyers. En contribuant à l'offre de main-d'œuvre et à la production économique, ils augmentent le revenu imposable et les bénéfices des entreprises.

Le Congressional Budget Office prévoit que la récente hausse de la migration réduira les déficits fédéraux de 900 milliards de dollars entre 2024 et 2034, grâce à l'augmentation des recettes fiscales et de la croissance économique. L'expulsion de ces travailleurs réduirait donc l'assiette fiscale, sans diminuer les obligations de dépenses publiques, creusant davantage les déficits.

Les expulsions : une perte économique nette

Moins de travailleurs clandestins signifierait pour les États-Unis plus d'inflation, moins de croissance et une baisse des recettes publiques. Dans une économie caractérisée par le plein emploi, ces expulsions risquent de provoquer un ralentissement de la production et un recours accru aux importations. Les Américains seraient perdants en termes de revenus, confrontés à une hausse des prix et à une offre de biens et services diminuée.

Dans un contexte de plein emploi et de vieillissement de la population, les expulsions massives risquent de plonger l'économie américaine dans une spirale de ralentissement, d'inflation et de déséquilibres budgétaires. Loin de bénéficier de cette politique, les Américains pourraient en payer le prix fort.

La fée électrique n'a pas fini de briller

Dans un monde en pleine transition énergétique et numérique, l'électricité s'impose comme la colonne vertébrale des économies modernes. De la décarbonisation à l'essor de l'intelligence artificielle, en passant par l'électrification des transports, les infrastructures électriques sont au cœur des défis stratégiques du XXI^e siècle. Pourtant, alors que la demande explose et que les investissements atteignent des sommets, des risques comme les pénuries d'équipements, les catastrophes naturelles ou encore les tensions géopolitiques menacent de freiner cette révolution. L'avenir de nos réseaux électriques n'a jamais été aussi crucial pour soutenir une croissance durable et résiliente.



En Italie, l'usine de Schneider Electric à Conselve ne chôme pas. Elle produit des systèmes de refroidissement avancés pour les centres de données, véritables clefs de voûte de l'intelligence artificielle (IA). Au cours de l'année écoulée, la valeur boursière de Schneider Electric a augmenté de plus d'un tiers, atteignant environ 140 milliards de dollars. La capitalisation boursière d'Hitachi, un conglomérat japonais, a triplé depuis le début de l'année 2022, en partie grâce à l'expansion rapide de sa division d'équipements électriques. L'action de Siemens Energy a progressé de 300 % l'an dernier, portée par la forte croissance des ventes de son activité liée à la technologie des réseaux électriques. Les entreprises impliquées dans les infrastructures électriques ont enregistré des hausses significatives de leur valeur, surpassant les indices boursiers auxquels elles sont rattachées.

La demande pour des équipements tels que les transformateurs, les appareillages de commutation et les câbles de transmission à haute tension est en plein essor. L'Agence internationale de l'énergie (AIE) estime que les investissements mondiaux dans les infrastructures de réseau ont atteint près de 400 milliards de dollars en 2024, contre un peu plus de 300 milliards en 2020. L'AIE prévoit que ces dépenses augmenteront à environ 600 milliards de dollars par an d'ici 2030.

Facteurs de croissance des infrastructures électriques

La décarbonisation de la production d'électricité est l'un des principaux moteurs de cet essor. Souvent située dans des zones reculées, la production d'énergie éolienne et solaire, exige une extension des lignes électriques ainsi que des investissements dans du matériel et des logiciels pour gérer leur intermittence. Au Royaume-Uni, l'ambition d'atteindre un réseau à zéro émission nette d'ici 2030 a conduit les opérateurs de réseau à soumettre des propositions d'investissement de près de 100 milliards de dollars sur cinq ans. Même aux États-Unis, où le nouveau président reste sceptique face au changement climatique, les investissements dans les énergies renouvelables devraient continuer à croître en raison de la baisse des coûts de l'énergie solaire et éolienne.

Un autre facteur est le poids croissant de l'électricité dans la consommation énergétique. L'AIE prévoit que la demande en électricité, qu'elle soit issue de sources propres ou polluantes, augmentera six fois plus vite que l'énergie globale au cours de la prochaine décennie. Cette augmentation est alimentée par l'adoption des voitures électriques, des systèmes de chauffage domestique et des processus industriels. La Californie à elle seule aura besoin de 50 milliards de dollars pour moderniser son réseau de distribution d'électricité d'ici 2035 afin de recharger ses véhicules électriques.

Les besoins énergétiques mondiaux continuent de croître, notamment dans les pays en développement, où la croissance économique et l'usage croissant de la climatisation nécessitent de nouvelles centrales électriques et des réseaux adaptés. Goldman Sachs estime que le réseau électrique indien nécessitera 100 milliards de dollars d'investissement entre 2024 et 2032. Rystad, un cabinet de conseil, prévoit que les investissements annuels dans le réseau électrique chinois passeront d'environ 100 milliards de dollars en 2024 à plus de 150 milliards d'ici 2030.



Les dépenses des géants de la technologie en matière d'IA alimentent également la demande en électricité. Certains centres de données consomment désormais autant d'énergie qu'une petite centrale nucléaire, obligeant les opérateurs de réseau à moderniser transformateurs, lignes électriques et équipements de contrôle. Tokyo Electric, la plus grande compagnie d'électricité japonaise, prévoit de dépenser plus de 3 milliards de dollars d'ici 2027 pour moderniser ses infrastructures et répondre à la croissance des centres de données. Cet essor stimule également les ventes des fabricants d'équipements de refroidissement et autres appareils auxiliaires.

La multiplication des catastrophes naturelles, comme les tempêtes meurtrières à Mayotte ou les incendies de forêt à Los Angeles, accroît également les dépenses dans les réseaux électriques. Ces événements ont généré plus de 100 milliards de dollars de dommages dans le monde en 2023, dont seulement la moitié était couverte par les assurances. Aux États-Unis, le ministère de l'Énergie a récemment accordé une garantie de prêt de 15 milliards de dollars à PG&E, une compagnie californienne, pour améliorer la résilience de ses infrastructures. En Europe, où les réseaux électriques ont en moyenne plus de 40 ans, une modernisation est également nécessaire.

Défis et risques

Face à la hausse de la demande en équipements, les pénuries se multiplient, entraînant une augmentation des prix de 60 à 80 % pour certains composants, comme les transformateurs, depuis 2020. Les délais de livraison ont triplé, atteignant parfois cinq ans ou plus. Cette situation pousse les fournisseurs à augmenter leurs dépenses en recherche et développement ainsi qu'en capacité de production.

Cependant, le secteur de l'électricité reste vulnérable à un retournement de cycle. Une surproduction pourrait émerger si les investissements dépassaient les besoins réels. La croissance des ventes de véhicules électriques ralentit déjà dans plusieurs pays occidentaux, et l'essor de l'IA pourrait marquer une pause. Malgré ces incertitudes, les dépenses consacrées aux infrastructures électriques ne montrent aucun signe de ralentissement. Les opérateurs de réseau restent confrontés à une consommation d'électricité croissante, un mix de production en évolution et des infrastructures vieillissantes.

Face à une consommation électrique en forte hausse, un mix énergétique en pleine transformation et des infrastructures vieillissantes, le secteur électrique est à un tournant. Les investissements colossaux actuels témoignent d'un effort sans précédent pour répondre aux enjeux environnementaux et technologiques, mais les défis restent nombreux : pénuries de matériaux, risques de surproduction ou encore besoin d'une meilleure résilience face aux catastrophes naturelles. La question n'est plus seulement de construire des réseaux plus puissants, mais aussi de les rendre plus flexibles, durables et adaptés aux besoins de demain. À l'heure où l'électricité devient la pierre angulaire de notre économie, c'est notre capacité à innover et à anticiper qui déterminera si cette transition sera un succès ou un échec.

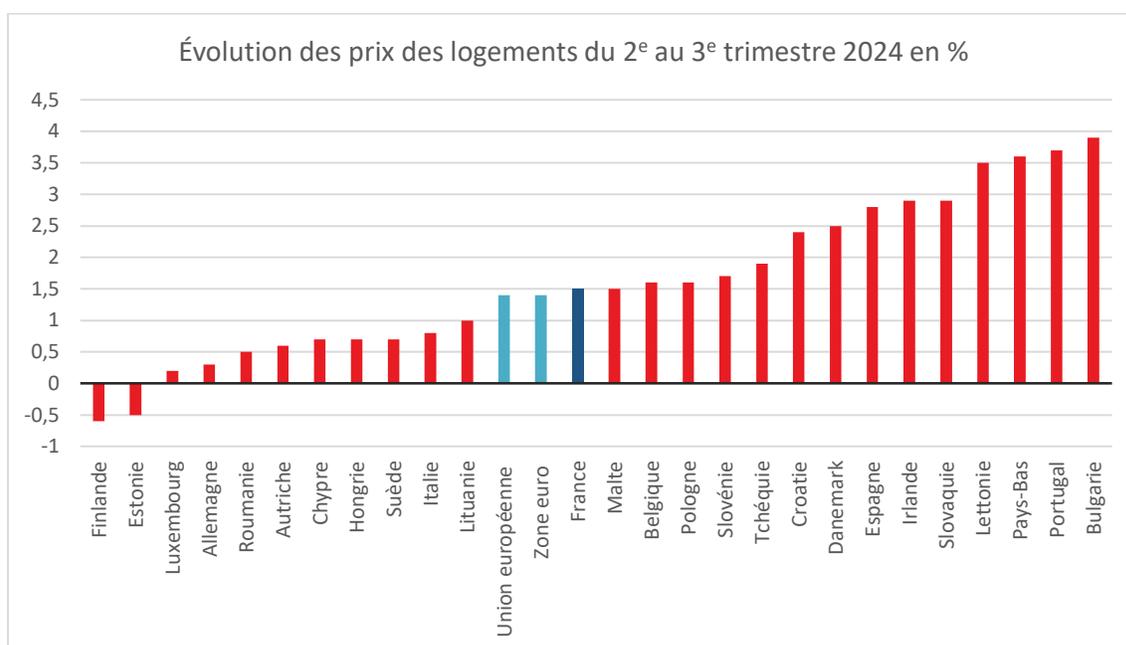


GRAPHIQUES

Prix des logements en hausse en zone euro

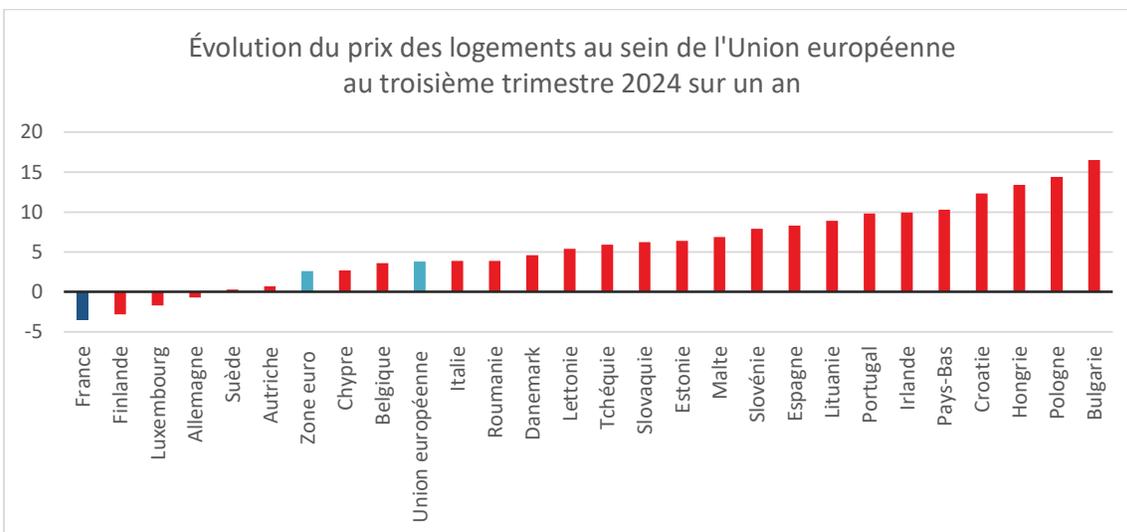
Au cours du troisième trimestre 2024, le prix des logements a, selon Eurostat, augmenté de 2,6 % dans la zone euro et de 3,8 % dans l'Union Européenne (UE) par rapport au même trimestre de l'année précédente. Au deuxième trimestre, le prix des logements avait augmenté respectivement de 1,4 et 3 %.

Par rapport au trimestre précédent, les prix ont diminué dans deux États membres et ont augmenté dans vingt-quatre États membres. Les baisses ont été enregistrées en Finlande (-0,6 %) et en Estonie (-0,5 %), tandis que les plus fortes hausses ont été observées en Bulgarie (+3,9 %), au Portugal (+3,7 %) et aux Pays-Bas (+3,6 %).



Cercle de l'Épargne – données Eurostat

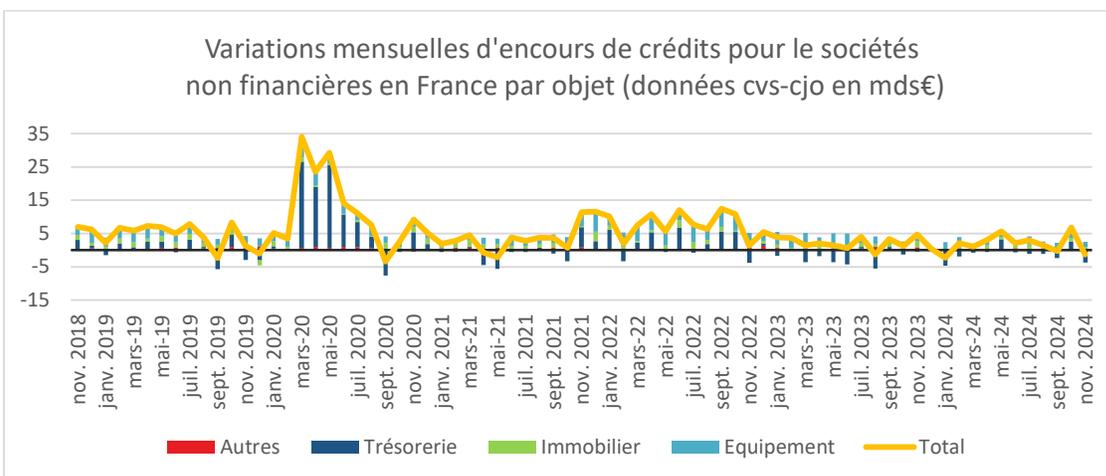
Parmi les États membres pour lesquels les données sont disponibles, quatre ont enregistré une diminution annuelle du prix des logements au troisième trimestre 2024 et vingt-deux ont enregistré une hausse annuelle. Les plus fortes baisses ont été enregistrées en France (-3,5 %), en Finlande (-2,8 %) et au Luxembourg (-1,7 %), tandis que les plus fortes hausses ont été observées en Bulgarie (+16,5 %), en Pologne (+14,4 %), en Hongrie (+13,4 %), en Croatie (+12,3 %) et aux Pays-Bas (+10,3 %).



Cercle de l'Épargne – données Eurostat

Financement des entreprises en France : un net ralentissement

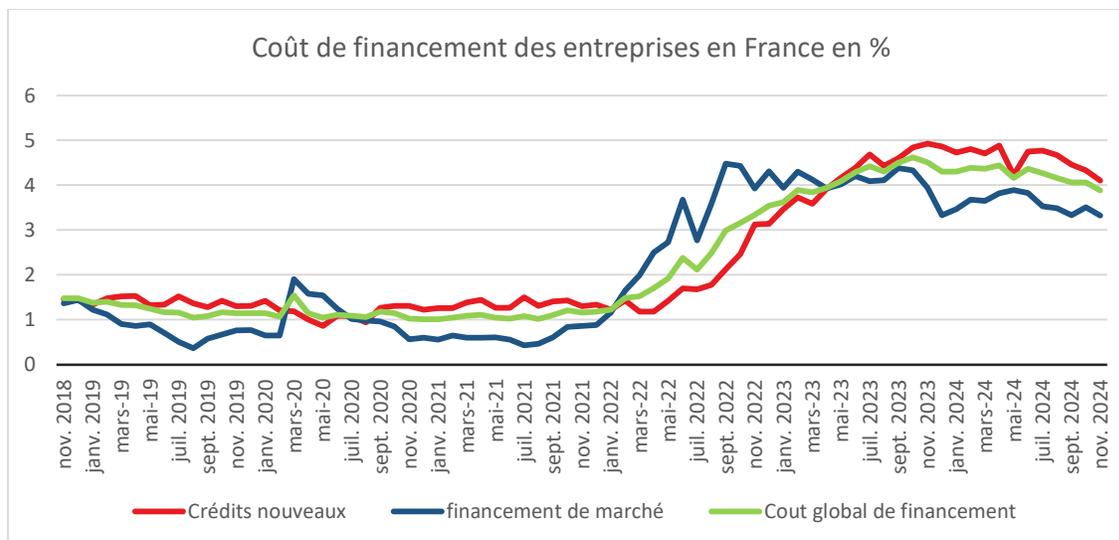
Selon la Banque de France, l'encours des financements des entreprises en France à fin novembre 2024 s'élevait à 2 083,1 milliards d'euros, en progression d'1,4 % sur un an. Le financement par crédit bancaire représentait 1369,4 milliards d'euros en progression de 1,7 % sur un an. Le financement de marché s'élevait fin novembre à 713,7 milliards d'euros en hausse de 0,9 % sur un an. La croissance sur un an des nouveaux financements accordés aux sociétés non financières (SNF) continue donc de diminuer graduellement à +1,4 % en novembre (après +1,8 % en octobre) du fait notamment du désendettement de certaines grandes entreprises. Elle reste un peu plus dynamique pour le crédit bancaire (+1,7 % après +2,1 %) que pour les titres de dette (+0,9 %, après +1,2 %). Elle est toujours portée par les crédits à l'investissement (+3,0 % après +3,2 %), en particulier d'équipement, alors que l'encours des crédits de trésorerie recule à nouveau (-3,6 % sur un an après -2,9 %). Ce ralentissement témoigne d'une prudence des décideurs privé compte tenu des incertitudes économiques et politiques. Il indique que l'activité a été peu dynamique en fin d'année dernière.



Cercle de l'Épargne – données Banque de France



En novembre, le coût des nouveaux financements aux SNF a diminué de 18 points de base passant sous la barre des 4 % pour la première fois depuis avril 2023 (3,88 % après 4,06 % en octobre). Cette baisse s'explique à la fois par celle du coût des crédits bancaires (4,17 % après 4,34 %) et des titres de dette (3,32 % après 3,51 %).

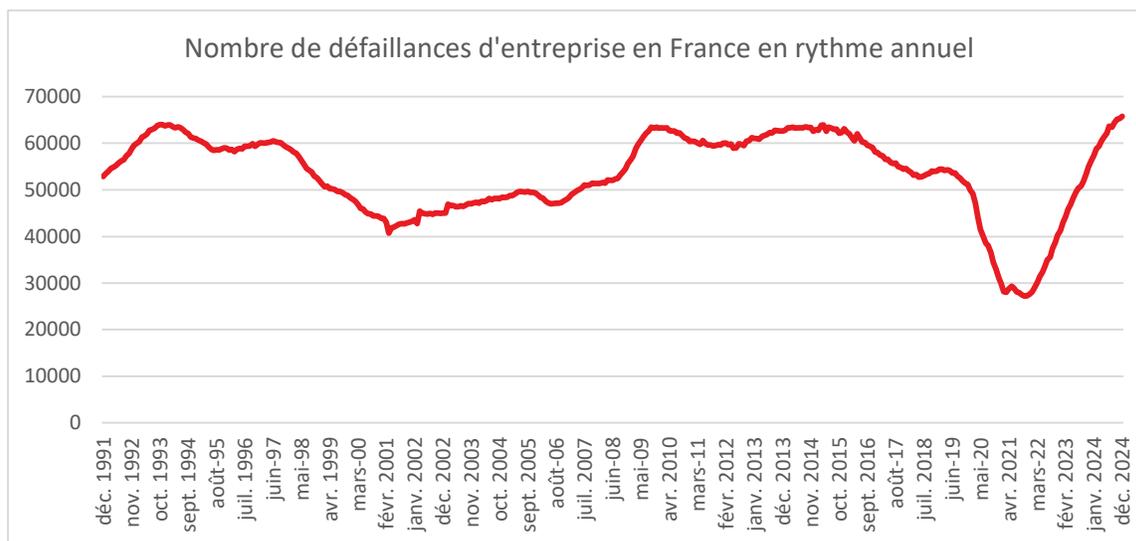


Cercle de l'Épargne – données Banque de France

66 000 défaillances d'entreprises en 2024

À la fin décembre 2024, le nombre de défaillances en France en données cumulées sur un était de 65 764 contre 65 298 à la fin novembre.

En décembre, en rythme annuel, la progression des défaillances décélère, +16,8 % contre 18,8 % en novembre dans l'ensemble des secteurs et pour la plupart des tailles d'entreprises. Le nombre d'ETI et de grandes entreprises en défaillance se stabilise mais demeure plus élevé que sa moyenne pré-pandémique.



Cercle de l'Épargne – données Banque de France



AGENDA ÉCONOMIQUE ET FINANCIER

Lundi 20 janvier

Une réunion de l'**Eurogroupe** figure à l'agenda des États membres de l'Union européenne.

Pour la **zone euro** et l'**Union européenne**, l'office européen de la statistique diffusera par ailleurs, des données actualisées des principaux agrégats du **PIB** et **emploi** au troisième trimestre 2024 ainsi que les chiffres de la **production dans le secteur de la construction** en novembre.

Au **Japon**, il conviendra de prêter attention aux statistiques, pour le mois de novembre, relatives aux **commandes de machines**, à **l'utilisation des capacités** et à la **production industrielle** ainsi que **l'indice d'activité de l'industrie tertiaire et la production industrielle**.

En **Chine**, le **taux Préférentiel de Prêt de la PBoC** pour le mois de janvier sera disponible.

En **Allemagne**, l'indicateur **Prix à la production (IPP)** de décembre sera communiqué.

Mardi 21 janvier

En **zone euro**, les statistiques de novembre sur **les fonds d'investissement** seront publiés par la BCE.

Au **Royaume-Uni** et dans les États membres de l'**Union européenne**, il sera possible de prendre connaissance des statistiques des **immatriculations de voitures** en décembre.

Au **Royaume-Uni**, les statistiques à fin novembre du **chômage**, de **l'emploi** et de l'évolution du **salaire moyen** seront diffusées.

En **Allemagne**, les **indices conjoncturels ZEW** sur la situation actuelle et le sentiment économique en janvier seront communiqués.

Mercredi 22 janvier

Pour la **zone euro** et l'**Union européenne**, les statistiques détaillées de la **dette et du déficit publics** au troisième trimestre 2024 seront disponibles. Un article de presse consacré à la **satisfaction globale dans la vie** dans l'Union des 27 en 2023 sera diffusé.

Aux **États-Unis**, l'indicateur **Avancé US** de décembre sera rendu public.



Jeudi 23 janvier

En **France**, l'INSEE diffusera les résultats de ses **enquêtes sectorielles de conjoncture** et l'indicateur **climat des affaires** pour le mois de janvier.

Au **Japon**, les chiffres du **commerce extérieur** en décembre seront diffusés.
Aux **États-Unis**, il sera possible de consulter les **indicateurs Composite et Manufacturier de la Fed de Kansas City** pour le mois de janvier.

Vendredi 24 janvier

En **France**, l'institut français de la statistique communiquera l'indice des **prix des énergies et des matières premières importées** et les chiffres des **créations d'entreprises** en décembre. Il sera également possible de prendre connaissance des résultats des dernières **enquêtes trimestrielles dans la promotion immobilière et dans les travaux publics**.

Pour les États membres de **l'Union européenne**, Eurostat publiera un article consacré à **l'éducation en ligne** en 2024.

Au **Japon**, les résultats définitifs de **l'inflation** en décembre et sur l'année 2024 seront publiés.

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

Aux **États-Unis**, il sera possible de consulter les statistiques de décembre des **ventes de logements existants** ainsi que les **indicateurs conjoncturels Michigan** de janvier.

Lundi 27 janvier

En **France**, la DARES rendra publics les chiffres des **demandeurs d'emploi inscrits à Pôle emploi** au quatrième trimestre et à fin décembre 2024.

Pour la **zone euro** et **l'Union européenne**, une deuxième publication des **comptes sectoriels (ménages)** au troisième trimestre sera disponible. La BCE présentera les données de l'enquête sur **l'accès au financement des entreprises en zone euro** au dernier trimestre 2024.

En **Chine**, les indicateurs **PMI** de janvier et l'indicateur **Profit Industriel YTD** de décembre seront rendus publics.

En **Allemagne**, les indicateurs **IFO** et **l'IFO climat des affaires** de janvier seront diffusés.

Aux **États-Unis**, il sera possible de consulter, pour le mois de décembre, **l'indice d'activité nationale de la Fed de Chicago** ainsi que les statistiques des **ventes de logements neufs**. **L'indice manufacturier Fed de Dallas** de janvier sera par ailleurs communiqué.



Mardi 28 janvier

En **France**, l'enquête mensuelle de conjoncture auprès des ménages de janvier sera diffusée.

Pour les États membres de l'**Union européenne**, l'office européen de la statistique diffusera des statistiques expliquées sur les **conditions matérielles de vie** en 2023. La BCE diffusera un communiqué sur l'**évolution économique et financière de la zone euro par secteur institutionnel** au troisième trimestre ainsi que les résultats de sa dernière enquête sur les **prêts bancaires dans la zone euro**.

En **Espagne**, le taux de **chômage** au quatrième trimestre sera diffusé par l'INE.

Aux **États-Unis**, l'**indice des prix Immobiliers** et l'**indice S&P/Compostie-2-20 des prix des logements** de novembre seront disponibles. Il sera également possible de prendre connaissance des chiffres des **commandes de biens durables** en décembre. L'indicateur **confiance des consommateurs-Conference Board**, les **indicateurs conjoncturels de la Fed de Richmond**, l'**indice Fed de Dallas - Revenus des services** et l'indicateur **Perspectives du secteur services au Texas** de janvier seront par ailleurs diffusés.

Mercredi 29 janvier

Nouvel an chinois

En **France**, les statistiques mensuelles à fin décembre de la **construction de locaux et de logements** seront publiées.

La BCE rendra publics le **bilan national des institutions financières monétaires de la zone euro, hors Eurosystem** et les données relatives à l'**évolution monétaire dans la zone euro** en décembre 2024.

Au **Japon** et en **Allemagne**, l'indicateur **Confiance des ménages** de janvier sera communiqué.

En **Espagne**, les résultats provisoires de la **croissance** au quatrième trimestre 2024 seront diffusés par l'institut national de la statistique.

En **Italie**, il sera possible de suivre l'évolution des indicateurs **Confiance des entreprises et Confiance des consommateurs** pour le mois de janvier. Le montant de la **balance commerciale** hors Union européenne en décembre sera également disponible.

Aux **États-Unis**, la **décision de la Fed sur les taux d'intérêt** sera attendue. Il sera également possible de suivre l'évolution des **stocks de détail** en décembre.



Jeudi 30 janvier

En **France**, aux **États-Unis**, au **Royaume-Uni** en **Italie** et en **Allemagne**, la publication d'une première estimation de la **croissance** au quatrième trimestre 2024 est attendue.

En **France**, il sera également possible de suivre l'évolution des **dépenses de consommation des ménages en biens** en décembre.

En **Italie**, les chiffres des **ventes industrielles** en novembre et le taux de **chômage de décembre** seront publiés.

En **Espagne**, les résultats provisoires de **l'inflation** de janvier seront disponibles.

Pour **l'Union européenne** et la **zone euro**, une estimation préliminaire du **PIB** au quatrième trimestre 2024 et les résultats du **chômage** en décembre seront disponibles. Les données **démographie des entreprises** et les chiffres du **commerce international des services** en 2023 seront également communiqués. Une **décision de la BCE sur les taux d'intérêt** est attendue. La BCE publiera par ailleurs des **statistiques sur les paiements** au premier semestre 2024.

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

Aux **États-Unis**, les chiffres des **promesses de ventes de logements** de décembre seront diffusés.

Vendredi 31 janvier

En **France**, le **volume des ventes dans le commerce** en novembre, les **indices de prix de production et d'importation de l'industrie** de décembre et les résultats provisoires de **l'inflation** en janvier seront communiqués.

Pour la **zone euro**, la BCE publiera le **taux de change et taux d'intérêt** ainsi que les **passifs éventuels et prêts non performants** en 2024. Eurostat diffusera de son côté, pour la zone euro et de l'Union européenne, les données sur le **salaires minimum** dans les États membres premier semestre 2025. Il sera également possible de consulter des statistiques expliquées sur **l'empreinte carbone** de l'Union des 27 ainsi que les **allocations budgétaires gouvernementales pour la recherche et le développement** en 2023.

En **Allemagne**, les chiffres du **chômage** en janvier seront publiés. Destatis communiquera les premiers résultats de **l'inflation** en janvier, des **ventes au détail** **l'indice des prix à l'importation** en décembre.

En **Espagne**, il sera possible de suivre l'évolution des **ventes au détail** en décembre et de consulter le montant de **la balance des paiements courants** à fin novembre.

En **Italie**, **l'indice des prix à la production (IPP)** de décembre sera rendu public.

Au **Japon**, les résultats provisoires de **l'inflation** de janvier seront disponibles. Pour



le mois de décembre, le taux de **chômage**, le **ratio emplois/demandeurs d'emploi**, les chiffres des **ventes au détail**, de la **commandes de construction** et des **mises en chantier** seront publiés. Les résultats de la **production industrielle** en décembre et les prévisions pour janvier et février sont également attendus.

Aux **États-Unis**, l'**indice du coût de l'emploi**, l'**évolution des salaires et les avantages sociaux des employés** au quatrième trimestre seront publiés. La publication des **indicateurs PCE et PCE core**, de l'**indice PCE de la Fed de Dallas**, les chiffres sur la **consommation personnelle réelle des ménages** ainsi que les données sur leurs **revenus et leurs dépenses** des ménages en décembre est attendue. Il sera également possible de prendre connaissance de l'**indice PMI de Chicago** de janvier.



LE COIN DES STATISTIQUES

	France	Allemagne	Italie	Espagne	Zone euro
PIB Mds d'euros 2023	2 817	4 108	2056	1451	14 292
PIB par tête en 2023 En euros	41 001	48 633	34 864	30 2363	41 265
Croissance du PIB 2023	+0,9 %	-0,3 %	+0,7 %	+2,5 %	+0,5 %
Troisième trimestre 2024	+0,4 %	+0,1 %	+0,0 %	+0,8 %	0,4 %
Inflation En % - décembre 2024	1,8	2,8	1,4	2,8	2,4
Taux de chômage En % - novembre 2024	7,5	3,4	5,7	11,2	6,3
Durée annuelle du Travail (2023)	1513,3	1344,5	1741,2	1632,3	-
Âge légal de départ à la retraite (2022)	62	65	67	65	-
Ratio de dépendance (2023)* en %	34,5	34,7	37,8	30,4	33,9
Dépenses publiques En % du PIB 2023	56,5	48,2	53,1	46,8	49,4
Solde public En % du PIB 2023	-5,5	-2,5	-7,4	-3,6	-3,6
Dettes publiques En % du PIB 2023	110,6	63,6	137,3	107,7	88,6
Balance des paiements courants En % du PIB – août-24	-0,5	+6,4	+1,0	+3,1	+2,8
Échanges de biens En % du PIB – août-24	-2,8	+6,0	+2,5	-2,5	+1,2
Parts de marché à l'exportation En % 2023	2,7	7,1	2,8	1,8	24,7
Taux d'épargne des ménages en % du revenu disponible brut juin - 24	17,6	20,0	12,9	13,1	15,6
Taux d'intérêt à 10 ans obligation d'État en % (17/1//2025)	3,296	2,495	3,614	3,149	-

*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 :-----