

LA LETTRE ÉCO



STRATÉGIES
& ÉTUDES ÉCONOMIQUES

L'édito de la semaine

- L'histoire est loin d'être finie !

Le Coin de l'épargne

- Les marchés « actions », euphorie de printemps
- Le tableau économique et financier
- Nouvelle hausse du taux d'épargne dans la zone euro
- Les prix de l'immobilier dynamique malgré la crise

Le Coin de la conjoncture

- Changement de cap fiscal ?
- France, en attendant l'arrivée des beaux jours
- La fin du dollar a-t-elle sonné ?
- Salariés, consommateurs, emprunteurs et actionnaires, qui gagnera le match ?

C'est déjà hier

- Stabilité du chômage en Europe, baisse aux Etats-Unis
- France, les entrants et les sortants du territoire
- Petite rechute de la production industrielle

Le Coin des tendances

- Le long cheminement du plan de relance européen
- Comment vacciner le monde pour éradiquer l'épidémie ?
- Le tourisme est mort, vive le nouveau tourisme

Le Coin des graphiques

- Essor de la médecine par Internet
- Trop de jeunes en déshérence en France

Le Coin de l'agenda économique

Le Coin des statistiques



L'ÉDITO DE PHILIPPE CREVEL

L'histoire est loin d'être finie !

Après deux siècles de course en tête, l'Occident serait-il repu ou désabusé au point d'abandonner la compétition économique ? Le désenchantement, la résignation, la culpabilisation permanente, les divisions semblent être devenues les principaux traits de caractère de l'Amérique du Nord et de l'Europe qui se complaisent trop souvent dans les haines et l'autodénigrement.

Après avoir jugulé l'épidémie de covid-19 en quelques mois et renoué avec la croissance, la Chine est-elle en voie d'être, à nouveau, le phare de la planète ? Une bataille a peut-être été perdue mais certainement pas la guerre, si guerre il y a. La Chine reste un pays pauvre, le niveau de vie de ses habitants ne dépassant pas le tiers de celui des États-Unis. Les inégalités y sont fortes, tant entre les différentes catégories sociales qu'entre les régions. Le vieillissement de la population commence à peser sur l'économie. Par crainte d'un processus semblable à la Perestroïka soviétique des années 1980, le régime chinois se refuse à toute évolution démocratique. La croissance chinoise est dépendante des importations européennes et américaines. Les pays occidentaux continuent à concentrer la majorité des centres de recherche et à attirer les meilleurs chercheurs mondiaux y compris Chinois. Ils représentent de loin le premier marché commercial mondial grâce au pouvoir d'achat de la population qui est, en outre, homogène socialement. Le dollar reste de loin la première monnaie de réserve au niveau mondial devant l'euro. Ces deux devises concentrent plus de 80 % des réserves de change. Face à la crise sanitaire, l'Europe comme l'Amérique du Nord ont prouvé leur capacité à mettre en œuvre des moyens sans précédent afin de neutraliser ses effets économiques et sociaux et de relancer leur économie. Cette faculté n'est que la traduction de la puissance passée et actuelle des pays concernés. En quelques semaines, les États-Unis ont décidé d'engager 3 600 milliards d'euros entre le plan de soutien et celui consacré aux infrastructures. L'Union européenne s'engage pour la première fois de son existence dans un programme fédéral de soutien à l'économie afin de soutenir l'activité des États membres les plus durement touchés par l'épidémie. L'esprit de résistance et d'adaptation demeure malgré la prégnance de la défiance des opinions à l'encontre des pouvoirs publics. La croissance de la France au cours du troisième trimestre 2020 (plus de 18 %) a été l'une des meilleures de l'OCDE. Les États-Unis mais aussi l'Europe réussissent à vacciner leur population bien plus vite que la Chine. La prise de conscience sur la nécessité de décarboner les activités économiques ouvrent de nouvelles opportunités. La production d'énergie propre, la découverte de nouveaux procédés de production moins émetteur de dioxyde de carbone ou encore la captation de ce dernier sont de belles aventures à conduire par les générations d'aujourd'hui et de demain. Pour cela la transition énergétique ne doit pas être punitive mais positive et productive. Dans les années 1950, le smog tuait des milliers de personnes à Londres. Grâce à un durcissement de la législation sur les polluants et aux innovations des industriels, cette nuisance a disparu. Il est indispensable d'augmenter l'offre et la demande d'innovations. Toutes les révolutions économiques sont le fruit des découvertes de chercheurs ou d'entrepreneurs, de la machine à vapeur à l'ordinateur en passant par l'électricité. Elles trouvent également leur origine dans l'organisation, dans la mobilisation autour de projets communs de travailleurs et de citoyens.

Philippe Crevel



LE COIN DE L'ÉPARGNE

Les marchés « actions », euphorie de printemps

L'indice parisien termine la semaine à 6 169,41 points, au plus-haut depuis la fin du mois de novembre 2000. Depuis le 1^{er} janvier, la hausse est de plus de 11 %. Il se rapproche de son record historique datant de plus de vingt ans (le 4 septembre 2000 à 6 944,77 points). Les marchés ont été portés par les propos du Président de la FED, Jerome Powell, confirmant le jeudi 8 avril que la banque centrale américaine n'était pas près de réduire son soutien à l'économie, répétant qu'une hausse des prix attendue cette année serait probablement temporaire, et prévenant qu'une recrudescence des cas de COVID-19 pourrait ralentir la reprise. Aux Etats-Unis, après une embellie de quelques semaines, le nombre de cas augmente à nouveau. Le Président de la FED estime que la reprise pourrait être pénalisée par la survenue de cette nouvelle vague. De son côté, le président de la FED de Saint-Louis, James Bullard, a déclaré que l'institution ne devrait même pas débattre de changements de politique monétaire tant qu'il n'y avait pas la certitude d'avoir surmonté la crise sanitaire, liant étroitement les futures discussions de la Fed au succès d'un programme de vaccination.

Après l'adoption par le Congrès d'un important plan de relance budgétaire, la FED a révisé à la hausse ses prévisions de croissance et d'inflation pour cette année mais Jerome Powell a souligné que cela ne se traduirait pas nécessairement par un changement de politique. « Nous ne regardons pas vraiment les prévisions à cette fin, nous regardons les progrès réels" en matière d'inflation et d'emploi, pour déterminer s'il est temps de réduire les achats d'actifs, a-t-il souligné. Il a précisé que neuf ou dix millions d'Américains sont toujours sans emploi et qu'il conviendra de les aider dans les prochains mois. Dans ce contexte, les indices américains ont enregistré cette semaine une forte hausse battant de nouveaux records. Le Nasdaq a gagné en cinq jours de plus de 3 %. Le taux d'intérêt de l'obligation à dix ans du Trésor américain est repassé en-dessous de 1,7 %. Les résultats publiés notamment en Chine ces derniers jours confortent l'idée d'une forte reprise de l'économie mondiale, ce qui conduit à la hausse des cours.



Le tableau financier de la semaine

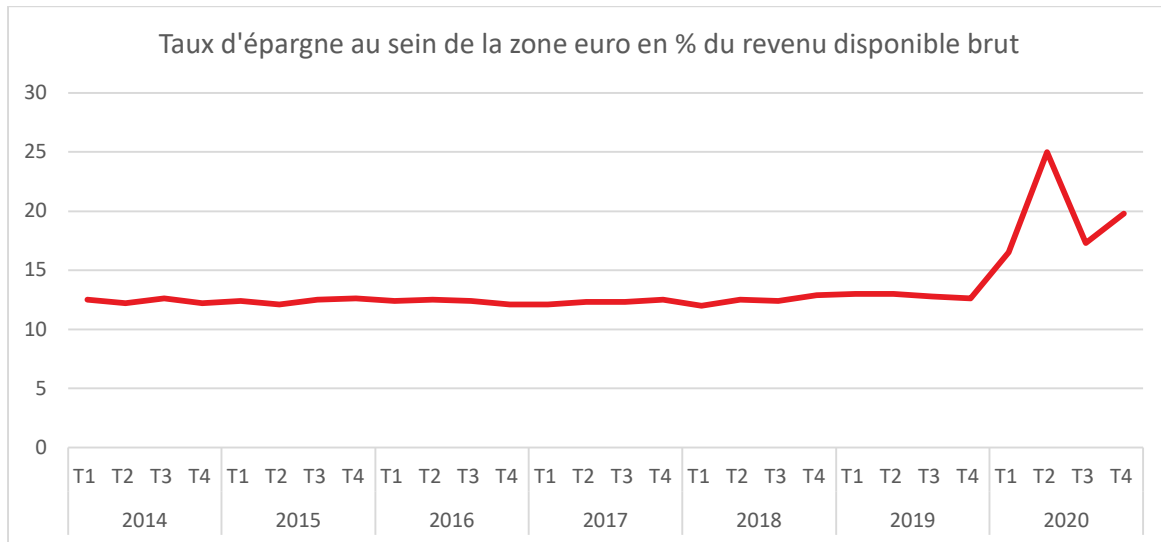
| | Résultats 9 avril 2021 | Évolution Sur 5 jours | Résultats 31 déc. 2020 |
|---|---------------------------|--------------------------|---------------------------|
| CAC 40 | 6 169,41 | +1,09 % | 5 551,41 |
| Dow Jones | 33 800,60 | +1,95 % | 30 409,56 |
| Nasdaq | 13 900,19 | +3,12 % | 12 870,00 |
| Dax Xetra Allemand | 15 234,16 | +0,84 % | 13 718,78 |
| Footsie | 6 915,75 | +2,65 % | 6 460,52 |
| Euro Stoxx 50 | 3,978,84 | +0,83 % | 3 552,64 |
| Nikkei 225 | 29 768,06 | -0,29 % | 27 444,17 |
| Shanghai Composite | 3 450,68 | -0,93 % | 3 473,07 |
| Taux de l'OAT France à 10 ans (18 heures) | -0,043 % | +0,038 pt | -0,304 % |
| Taux du Bund allemand à 10 ans (18 heures) | -0,300 % | +0,027 pt | -0,550 % |
| Taux du Trésor US à 10 ans (18 heures) | +1,648 % | -0,023 pt | 0,926 % |
| Cours de l'euro / dollar (18 heures) | 1,1894 | +1,12 % | 1,2232 |
| Cours de l'once d'or en dollars (18 heures) | 1 745,700 | +0,63 % | 1 898,620 |
| Cours du baril de pétrole Brent en dollars (18 heures) | 62,940 | -2,72 % | 51,290 |

Nouvelle hausse du taux d'épargne dans la zone euro

Avec la multiplication des mesures de confinement, les Européens ont épargné un peu plus au dernier trimestre. Le taux d'épargne des ménages est ainsi passé de 17,3 à 19,8 % du troisième trimestre au quatrième trimestre 2020. Il s'agit du deuxième niveau



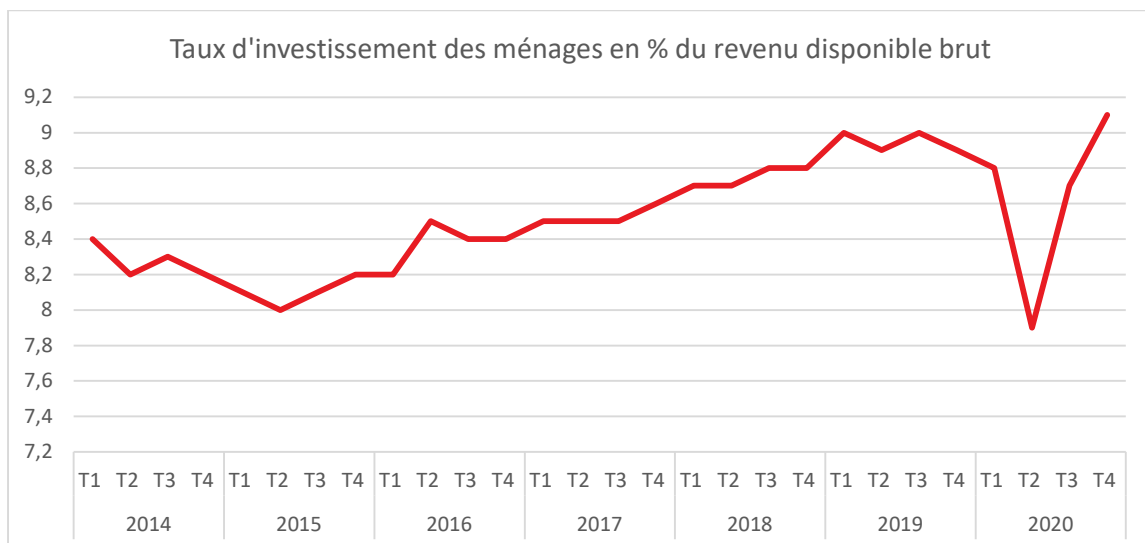
le plus élevé depuis le début de la série en 1999 (le plus élevé était à 25,0 % au deuxième trimestre 2020).



Cercle de l'Épargne – données Eurostat

La hausse du taux d'épargne des ménages dans la zone euro s'explique par une diminution de leurs dépenses de consommation (-3,7 %), à un taux plus élevé que le revenu disponible brut des ménages (-0,8 %).

Dans le même temps, le taux d'investissement des ménages dans la zone euro a augmenté de 8,7 % à 9,1 % au quatrième trimestre 2020, valeur la plus élevée depuis 2011.



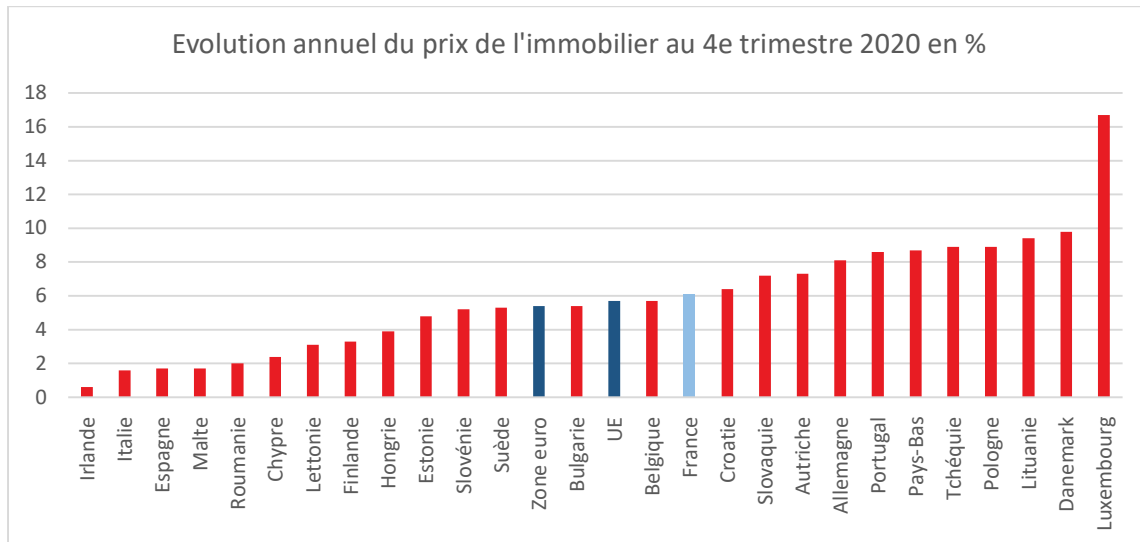
Cercle de l'Épargne – données Eurostat

Les prix de l'immobilier dynamique malgré la crise

Au cours du quatrième trimestre 2020, le prix des logements a augmenté de 5,4 % dans la zone euro et de 5,7 % dans l'Union par rapport au même trimestre de l'année précédente. Pour la zone euro, ceci est la plus forte augmentation annuelle depuis le



quatrième trimestre 2006. Au troisième trimestre 2020, les prix des logements avaient augmenté respectivement de 4,9 % et 5,3 %.



Cercle de l'Épargne – données Eurostat

Parmi les États membres pour lesquels les données sont disponibles, les plus fortes augmentations annuelles du prix des logements au quatrième trimestre 2020 ont été observées au Luxembourg (+16,7 %), au Danemark (+9,8 %) et en Lituanie (+9,4 %). Par rapport au trimestre précédent, les plus fortes hausses ont été observées à Chypre et au Luxembourg (+4,7 % chacun), en Lituanie (+3,9 %) et en Estonie (+3,8 %), tandis que des baisses ont été observées seulement en Espagne (-0,8 %) et en Hongrie (-0,7 %),



LE COIN DE LA CONJONCTURE

Changement de cap fiscal ?

Dans le cadre de son plan d'investissement portant sur 2000 milliards de dollars, le Président des Etats-Unis Joe Biden souhaite augmenter le taux de l'impôt sur les sociétés de 21 à 28 %. Cette hausse serait la plus importante réalisée depuis 1942. D'autres pays sont prêts également à augmenter le taux de l'impôt sur les sociétés. Au Royaume-Uni, le chancelier de l'Echiquier Rishi Sunak souhaiterait ainsi remonter le taux de cet impôt de 19 à 25 % en 2023.

Un cycle de 40 ans s'achève peut-être

Créé en 1909, l'impôt américain sur les sociétés avait été augmenté durant la Seconde Guerre mondiale passant d'un taux de 19 à 40 %. Ce taux a été porté à 52 % durant la guerre du Corée et à 52,8 % durant celle du Vietnam. De nombreux économistes à la fin des années 1960 estiment que ce niveau élevé d'imposition aboutit à une double taxation, l'entreprise payant l'impôt sur les bénéfices et les actionnaires sur les dividendes qu'ils reçoivent. Cette taxation freinerait l'investissement. Ronald Reagan reprenant les thèses de l'Ecole de l'Offre proposa une décrue du taux de l'impôt sur les sociétés. La baisse des taux est censée favoriser l'investissement, la croissance et donc les recettes fiscales par élargissement de l'assiette. En vertu de la Courbe de Laffer, un taux trop élevé d'imposition serait contreproductif. Durant les huit années de présidence Reagan, le taux de l'impôt sur les sociétés est passé de 46 à 34 %. En 1993, le Président Bill Clinton annonça son souhait d'augmenter le taux de l'impôt sur les sociétés à 36 %. Le Congrès n'accepta de le porter qu'à 35 %. Donald Trump décida de son côté de réduire le taux de 35 à 21 %.

Les Etats-Unis avec le Royaume-Uni ont initié un mouvement mondial de baisse de l'impôt sur les sociétés. Elue à la même époque que Reagan, Margaret Thatcher ramena le « corporation tax rate » de 52 % à 35 %. Le taux britannique diminue ensuite sans cesse jusqu'à 19 % en 2017. La France suivit à distance et avec retard le processus. Le taux de son impôt sur les sociétés est ainsi ramené de 50 % au milieu des années 1980 à 33 % au milieu de la décennie suivante. Dès la fin du quinquennat de François Hollande, un programme de baisse du taux de l'impôt sur les sociétés est lancé. Le taux d'imposition diffère en fonction de la taille de l'entreprise et du montant des bénéfices. L'objectif est alors d'atteindre le taux de 28 %, sachant qu'un taux réduit à 15 % est introduit. Avec l'élection d'Emmanuel Macron à la Présidence de la République, le mouvement de réduction est amplifié avec un taux de 25 % prévu pour la fin du quinquennat. En 2021, le taux maximum (pour les plus grandes entreprises) est ainsi passé cette année de 31 % à 27,5 %. Selon l'OCDE, le taux moyen de l'impôt sur les sociétés au sein des Etats membres est passé de 28 % à 21 %.

Les débats au Congrès américain devraient être compliqués pour la nouvelle administration américaine, les démocrates ne disposant que d'une voix de majorité au Sénat. De nombreux groupes de pression contestent la proposition de Joe Biden qui aboutirait, à leurs yeux, à faire de l'impôt sur les sociétés américain le plus élevé de l'OCDE. Ils soulignent qu'il faut prendre en compte les impôts prélevés par les Etats fédérés. En moyenne, le taux réel ne serait pas de 28 % mais de plus de 32 %.



Une taxation minimale des bénéfices à l'échelle mondiale

Si Donald Trump avait mené une politique unilatérale et donc peu coopérative pour le rapatriement des bénéfices des multinationales américaines, Joe Biden semble opter pour une approche plus multilatérale en relançant les négociations dans le cadre de l'OCDE. La secrétaire d'Etat au Trésor, Janet Yellen, propose d'établir un taux d'imposition minimum de 21 %. Joe Biden entend ainsi doubler le taux minimal d'imposition des profits réalisés par les multinationales américaines dans le monde entier.

Afin de lutter contre les mécanismes d'optimisation fiscale permis par certains Etats comme l'Irlande, les autorités américaines souhaiteraient imposer un nouveau modèle de taxation en fonction de leurs ventes opérées dans chacun des pays où elles opèrent, qu'elles y soient présentes physiquement ou non. Ce nouveau cadre concernerait toutes les grandes entreprises, y compris les grands groupes du numérique. L'approche américaine est différente de celle qui était jusqu'à maintenant retenue par l'OCDE qui distinguait les profits générés par l'activité normale d'une entreprise et ceux résiduels issus des seules activités numériques. La Secrétaire d'Etat au Trésor, Janet Yellen a souligné qu'elle souhaitait que les Etats-Unis coopèrent avec les pays du G20 afin de « convenir d'un taux d'imposition mondial minimum sur les sociétés, qui peut arrêter la course vers le bas ». Ce projet s'inscrit dans le prolongement du discours du Président à Pittsburg le 31 mars dernier. Il avait alors déclaré, « en 2019, 91 entreprises du classement Fortune 500, les plus grandes entreprises du monde, y compris Amazon, utilisaient diverses échappatoires pour ne pas payer un seul cent d'impôt fédéral sur le revenu. Je ne veux pas les punir, mais cela ne va pas. Un pompier et un enseignant payent 22 % ? Amazon et 90 autres grandes entreprises ne payent aucun impôt fédéral ? Je vais mettre un terme à cela. » Les discussions au sein de l'OCDE risquent d'être complexes du fait qu'il faudra déterminer les gagnants et les perdants de ce nouveau cadre fiscal. En cas d'adoption de cette imposition minimale des bénéfices, la France devrait abroger sa taxe de 3 % visant les entreprises numériques et qui a donné lieu à des mesures de rétorsions de la part des Etats-Unis, mesures qui n'ont pas été levées par la nouvelle administration américaine.

La crise sanitaire avec l'accroissement des dépenses qu'elle génère incite les Etats à rechercher de nouvelles ressources. Ceux dont le niveau de prélèvements est faible auront évidemment des marges de manœuvre supplémentaires. Une chasse aux ressources et à l'élargissement des assiettes fiscales est engagée, elle est amenée à durer d'autant plus que les besoins sont en progression, que ce soit pour la santé, la retraite ou la dépendance.

France, en attendant l'arrivée des beaux jours

L'instauration d'un confinement généralisé durant tout le mois d'avril aura une incidence sur la croissance française. Le ministre de l'Économie, Bruno Le Maire, a été contraint de reconnaître qu'en l'état l'objectif des 6 % de croissance n'était plus réaliste. Il estime qu'elle sera néanmoins de 5 % pour l'ensemble de l'année après la contraction de 8,2 % en 2020. Initialement, avant le deuxième confinement, le Gouvernement estimait que le taux aurait pu atteindre jusqu'à 8 % cette année. Le gouverneur de la Banque de France François Villeroy de Galhau a, de son côté, déclaré maintenir sa prévision de 5,5 % de croissance pour 2021 à la condition que les restrictions ne durent pas au-delà de début mai.



Du fait du maintien des aides aux ménages et aux entreprises durant l'ensemble du premier semestre, le déficit devrait atteindre 9 % du PIB cette année, et non 8,5 % comme initialement prévu. La dette publique devrait passer 115 à 118 % de 2020 à 2021. Le ministre de l'Économie a indiqué que le montant des aides publiques au mois d'avril devrait atteindre 11 milliards d'euros. Il a confirmé leur maintien durant toute la crise sanitaire. Leur suppression sera par ailleurs progressive. Concernant le plan de relance, sur les 100 milliards d'euros prévus en septembre, la moitié devrait être dépensée cette année. Il a regretté la lenteur de certains pays européens pour ratifier le fonds de relance européen de 750 milliards d'euros. Le retard pris pourrait priver la France de 5 milliards d'euros en juillet.

Dans un contexte sanitaire encore dégradé, le secteur du tourisme demeure fortement pénalisé. La France, en tête pour l'accueil des touristes étrangers, est évidemment fortement touchée ligne que ce soit au niveau de l'hôtellerie ou des transports. Depuis un an, Air France a été contraint de réduire son activité de 70 %. Le retour à la normale mettra certainement de nombreux mois, voire des années. À défaut d'aides publiques, les grandes compagnies internationales ne sont pas rentables compte tenu de leurs charges. Pour éviter un dépôt de bilan, le gouvernement est conduit à soutenir Air France. Le ministre de l'Économie a, en effet, confirmé l'adoption d'un nouveau plan de sauvetage d'Air France qui a été approuvé par la Commission européenne. Ce projet prévoit une recapitalisation de la compagnie à hauteur de quatre milliards d'euros aboutissant au doublement de la participation de l'État à l'entreprise. La recapitalisation prend la forme d'une conversion du prêt d'État de 3 milliards d'euros déjà accordé par la France en un instrument de capital hybride ainsi qu'une augmentation de capital ouverte aux actionnaires existants et au marché dans la limite d'un milliard d'euros. L'État détiendra un peu moins de 30 % du capital d'Air France, contre 14,9 % aujourd'hui. En contrepartie, Air France cédera 18 créneaux de vols à d'autres compagnies sur l'aéroport parisien d'Orly (soit 4 % de ses créneaux à Orly). 8 500 emplois devraient être supprimés d'ici 2022 au sein des compagnies Air France et Hop, suppressions prévues dans le cadre du plan de transformation du groupe. La compagnie devra également réduire de 50 % ses émissions de CO₂ par passager et par kilomètre d'ici à 2030. En 2020, Air France avait reçu 7 milliards d'euros d'aides de l'État. Après une perte de 3,6 milliards d'euros en 2020, la direction de la compagnie estime qu'elle s'élèvera à au moins 2 milliards d'euros cette année, sachant que sur le premier trimestre, elle a déjà atteint 1,3 milliard d'euros. L'entreprise dit disposer d'une solide liquidité et de lignes de crédit de 8,8 milliards d'euros à fin février lui permettant de faire face à des pertes s'élevant de 100 à 200 millions d'euros par mois. D'autres entreprises comme la SNCF ou la RATP pourraient être, dans les prochaines semaines, être confrontées à des problèmes de financement tout comme certaines grandes entreprises du secteur du tourisme.

Le gouvernement table comme l'ensemble des acteurs économiques, sur une levée des contraintes progressivement à partir du mois de mai. Le retour à la normale sera certainement plus lent que lors de la saison estivale 2020. L'espoir était alors d'une épidémie avec une seule vague, ce qui a été depuis malheureusement démenti par les faits. L'obligation du test ou de la vaccination pour fréquenter des lieux publics pourrait s'imposer à l'intérieur des pays. Il est peu probable que le tourisme international puisse réellement reprendre dès cet été. L'existence de nombreux foyers épidémiques en Occident et la multiplication des variants seront des freins à la normalisation. L'optimisme qui aujourd'hui anime les marchés qui se nourrit des anticipations de reprise est certainement un peu exagéré. L'accumulation des plans de relance aura évidemment un



effet positif de la croissance mais l'épidémie risque malgré tout de gêner encore pour quelques mois l'activité économique.

La fin du dollar a-t-elle sonné ?

Les accords de la Jamaïque de 1976 entérinant la disparition des accords de Bretton Woods, ont consacré l'hégémonie du dollar comme monnaie de référence. Étalon et instrument d'échange ainsi que de réserve, la monnaie américaine conserve une position hégémonique, malgré la succession des crises, dont celle de 2008, et malgré l'avènement de la Chine. Plus de la moitié des échanges internationaux et plus de 60 % des réserves monétaires sont libellés en dollar. Le dollar est reconnu comme un actif sûr dans le monde entier permettant à tout moment de régler une transaction commerciale ou financière. Il est soutenu par la prépondérance politico-monnaire des États-Unis. Les avantages collectifs générés par la monnaie américaine dépassent les inconvénients. La subordination aux intérêts américains est supportée même si, ces dernières années, la multiplication des cas d'extraterritorialité de la loi américaine a généré un trouble croissant au sein de la communauté internationale.

Le système dollar s'est imposé dans les faits dès les accords de Bretton Woods, traduisant alors la domination économique et militaire des États-Unis. En vertu de ces accords, chaque pays devait déclarer sa parité en or ou en une devise convertible en or. En 1944, seul le dollar était convertible en or, la banque centrale américaine disposant de plus des trois quarts des stocks d'or. Il devenait de facto l'unité de compte monétaire international. L'intangibilité du prix officiel en or (35 dollars l'once) provoqua la chute des accords. Les États-Unis ont refusé la dépréciation de leur monnaie et le rééquilibrage de leur balance des paiements courants. Ce dernier aurait entraîné une raréfaction du dollar, ce qui aurait eu un effet dépressif sur l'économie mondiale. Durant les Trente Glorieuses, Les États-Unis comme le reste du monde n'avaient intérêt à réduire l'offre de dollars. À défaut de changer la parité à l'or, la décision du 15 août 1971 de Richard Nixon de mettre un terme à la convertibilité apparaît logique. L'instauration des changes flottants en 1973, légitimée en 1976, était la suite prévisible de cette décision et l'affirmation de la domination américaine.

En 1960, dans un ouvrage *Gold and the dollar crisis, the future of convertibility* - Éditions de Yale, l'économiste américain Robert Triffin avait souligné les dangers du passage à un Système Monétaire International centré sur le dollar. Dans le cadre de ce qui est alors dénommé « paradoxe de Triffin », les États-Unis profitent de la position du dollar comme monnaie de réserve dominante pour s'endetter auprès du reste du Monde. L'augmentation excessive de l'endettement des agents économiques, publics et privés, et de la dette extérieure en lien avec le déficit récurrent de la balance des paiements courants conduit à une baisse de la qualité du dollar, ce qui devrait à terme provoquer un recul de la demande de dollars. Cette situation entraînerait une dépréciation violente du dollar et à terme la perte de son statut de monnaie de réserve. Si ce paradoxe ne s'est pas produit depuis les années 1960, la crise de la covid-19 pourrait-elle l'amener ? La multiplication des plans de relance peut-elle affecter la crédibilité de la monnaie américaine. Le durcissement des relations commerciales avec la Chine ainsi que le comportement moins prévisible des États-Unis sont-ils des facteurs pouvant inciter les autres pays à se détourner du dollar ?



L'emballage de l'endettement total intérieur (administrations publiques, entreprises, ménages) des États-Unis constitue le point de départ éventuel de défiance vis-à-vis du dollar. Il est passé de 220 % du PIB à 320 % du PIB de 1998 à 2020. La crise de la covid-19 a entraîné une progression de 40 points de PIB de cet endettement. Les plans de relance successifs, 1 900 milliards de dollars pour celui de Joe Biden après celui de 1 700 milliards de dollars de Donald Trump auxquels il faut ajouter le plan de modernisation des infrastructures de 2 000 milliards de dollars, aboutissent à une augmentation sans précédent du déficit public qui est passé de 5 à plus de 15 % du PIB de 2019 à 2021. Cette année, la dette publique devrait franchir la barre des 140 % du PIB, contre 117 % du PIB en 2019. De leur côté, les entreprises ont accru en moins de deux ans leur endettement de près de 20 points de PIB. L'accélération de la croissance, alimentée par les différents plans de relance, devrait aboutir à un fort accroissement du déficit de la balance des paiements qui était déjà conséquent avant la crise sanitaire. Ce déficit est passé de 2 à 3,5 % du PIB de 2019 à 2020. La dette extérieure des États-Unis qui était de 10 % du PIB dépassait 65 % du PIB en 2020. Cette accumulation de déficits est rendue possible par le pouvoir libérateur du dollar et la politique monétaire expansive de la banque centrale. Le bilan de FED s'élevait fin 2020 à 7 000 milliards de dollars, contre 4 000 en 2019.

Tant pour des raisons géopolitiques qu'économiques, certains États ont réduit ou mis un terme à leurs achats de dettes en dollars. C'est le cas de la Chine et de la Russie. Le Japon a fortement diminué ses acquisitions de titres américains tout comme certains États de l'OPEP. Demeurent comme acheteurs de dettes en dollars, les pays européens, le Canada, l'Arabie Saoudite et certains pays émergents. La réduction du nombre d'acheteurs de titres en dollars devrait rendre plus difficile le financement d'une dette extérieure des États-Unis en forte hausse. Pour la dette intérieure, la FED et les banques centrales des États fédérés achètent des volumes croissants de titres.

L'atonie de la demande étrangères pour les titres américains conduit à une hausse des taux d'intérêt mais cette hausse sera plafonnée par l'action de la Réserve fédérale qui entendra éviter un ralentissement trop brutal de l'économie. Le taux d'intérêt de l'obligation d'État à 10 ans est passé de 0,5 à 1,7 % entre le 1^{er} juillet 2020 et le 1^{er} avril 2021. S'il peut se rapprocher des deux points, il semble exclu que la banque centrale ne réagisse pas rapidement en cas de forte hausse.

Logiquement, en cas d'absence d'augmentation du taux d'intérêt dans un contexte de forte hausse de l'endettement interne et externe, d'un côté, et de diminution du nombre d'acheteurs internationaux, de l'autre, le dollar devrait se déprécier. Ce qui marquerait un recul de son rôle de monnaie de réserve. Or, depuis le début de la crise, cette équation ne se vérifie pas. Le dollar ne se déprécie pas tant vis-à-vis de l'euro que des autres grandes monnaies. Il conserve ses positions en tant que monnaie de réserve (60 %, contre 20 % pour l'euro).

Le dollar reste le dollar par l'absence de monnaie de substitution. Les États-Unis demeurent la seule puissance disposant de capacités de projection et d'intervention à l'échelle mondiale. Son économie même si elle est concurrencée par la Chine reste dominante et en pointe sur le plan technologique. Le dollar bénéficie de la forte reconnaissance dont bénéficie la Réserve Fédérale en raison de la transparence de ses décisions, prises dans le cadre de débats contradictoires. L'euro n'est pas en mesure de concurrencer le dollar du fait de sa jeunesse, de sa fragilité relative (comme l'a prouvé le psychodrame grec en 2012) et de la segmentation de la dette entre de nombreux



émetteurs. La dette publique est émise par les 19 États membres, l'Union ne devant émettre ces premiers titres que cette année. La profondeur du marché financier européen est faible au regard de celui des États-Unis. Les autres devises (franc suisse, yen, livre sterling, RMB) ont soit des dettes de trop petite taille, soit ne sont pas acceptables comme monnaie de réserve (risque politique, encours insuffisant d'actifs disponibles pour les non-résidents). Le caractère autoritaire du régime chinois nuit à la montée en puissance du RMB. Les cryptomonnaies qui seraient appelées, pour certaines, à remplacer à terme le dollar et les autres devises jouent, pour le moment, un rôle marginal. L'encours du bitcoin, malgré sa récente appréciation, avoisine 1 000 milliards de dollars. Les opérations quotidiennes en bitcoins se chiffrent en dizaine de milliards de dollars quand près de 7 000 milliards de dollars sont échangés chaque jour. Le risque de déstabilisation du dollar à court et moyen terme est faible faute de concurrent crédible. Un renforcement de la zone euro avec le développement d'une dette mutualisée pourrait changer la donne et rééquilibrer les forces monétaires. Pour la monnaie chinoise, les handicaps sont pour le moment élevés. La nature du régime politique et la réglementation protectionniste encore en vigueur sont des freins à son développement.

Salariés, consommateurs, emprunteurs et actionnaires, qui gagnera le match ?

Les économies des pays de l'OCDE sont caractérisées depuis la seconde moitié des années 1990 par la déformation du partage des revenus au détriment des salariés. La concurrence forte au niveau de l'offre, l'aversion aux risques accrue qui se traduit par une rémunération plus élevée des actionnaires, l'amointrissement du contre-pouvoir syndical ont contribué à cette déformation qui a été nette aux États-Unis ou au Royaume-Uni et un peu moins en France. Sur ces vingt-cinq dernières années, au sein de l'OCDE, le salaire réel a augmenté moins vite que la productivité par tête : respectivement +20 et +40 %. Les profits après taxes, intérêts avant dividendes sont passés, de 1995 à 2019, de 11 à 15 % du PIB. Dans un contexte désinflationniste, les hausses de salaires sont devenues moins importantes. La progression du salaire nominal par tête, au sein de l'OCDE était de moins de 2 % en 2019, contre 3 % en 1995. Sur la même période, l'inflation sous-jacente (inflation calculée sans prendre en compte les produits enregistrant de fortes fluctuations ou dont le prix est administré) est passé de plus de 2 à 1 %. Avec retard, les taux d'intérêt ont suivi le processus de baisse de l'inflation. Ainsi, le taux d'intérêt réel à 10 ans sur les emprunts d'État était négatif en 2020, contre +5 % en 1995. Les emprunteurs, les actionnaires, les détenteurs de biens immobiliers et les consommateurs à travers les baisses des prix des produits industriels ont été avantagés par rapport aux salariés et aux épargnants ayant investi essentiellement dans les produits de taux. Les actionnaires ont bénéficié de la valorisation des actions, la capitalisation boursière étant passée de 40 à plus de 120 % du PIB au sein de l'OCDE.

Un consensus se dégage en faveur d'une amélioration des salaires. Dans le système actuel, la part des revenus des ménages issus de la redistribution tant à augmenter. Pour les 20 % des ménages les plus modestes en France, les prestations représentent plus de 40 % des revenus (RSA, allocations logement, crédits d'impôt, prime d'activité, etc.). Le travail n'est plus la principale source de revenus pour de nombreux ménages. Pour financer cette redistribution, les pouvoirs publics sont contraints de choisir entre une hausse des prélèvements obligatoires, ce qui pèse sur le coût du travail ou le pouvoir d'achat et le recours au déficit, c'est-à-dire transmettre la charge de cette politique aux générations à venir. Depuis une vingtaine d'années, dans un contexte de faible inflation et de progression lente des salaires, la forte augmentation du prix de l'immobilier au sein



des grandes métropoles rend difficile l'accès à la propriété. Les dépenses de logement se sont fortement accrues en particulier chez les jeunes actifs.

Le changement du rapport de force entre salariés, actionnaires, emprunteurs et consommateurs sera délicat à organiser. L'accumulation des dettes depuis plus de vingt ans amène les banques centrales à maintenir des taux bas afin d'éviter tout problème de solvabilité. La dette totale, entreprises, administrations publiques et ménages, dépassait en 2020, 320 % du PIB quand elle était inférieure à 220 % du PIB en 1995. Le système économique est centré sur les consommateurs afin de pouvoir leur proposer des biens et services les moins chers possibles. L'éclatement des chaînes de production repose sur le principe des avantages comparatifs avec la recherche des coûts salariaux les plus faibles. Les épargnants actionnaires ne sont pas disposés à accepter une réduction des dividendes. Le maintien d'un fort sous-emploi au sein de nombreux pays ne facilite pas l'engagement d'un processus d'augmentation des salaires. Un changement dans la répartition de la valeur ajoutée pourrait provenir d'un retour éventuel de l'inflation, provoqué par l'accumulation des plans de relance notamment américain. Le vieillissement de la population, en réduisant à terme le nombre d'actifs, devrait également être inflationniste. Si les pensions sont moins bien revalorisées dans les prochaines années, ce qui est possible compte tenu de l'ampleur des déficits, les retraités seront contraints de puiser dans leur épargne, ce qui pourrait faire baisser le cours des actions et les prix de l'immobilier. Le Japon qui est confronté depuis plus de trente ans au vieillissement rapide de la population, prouve néanmoins l'inverse, la préférence étant donnée à l'endettement et aux taux bas.

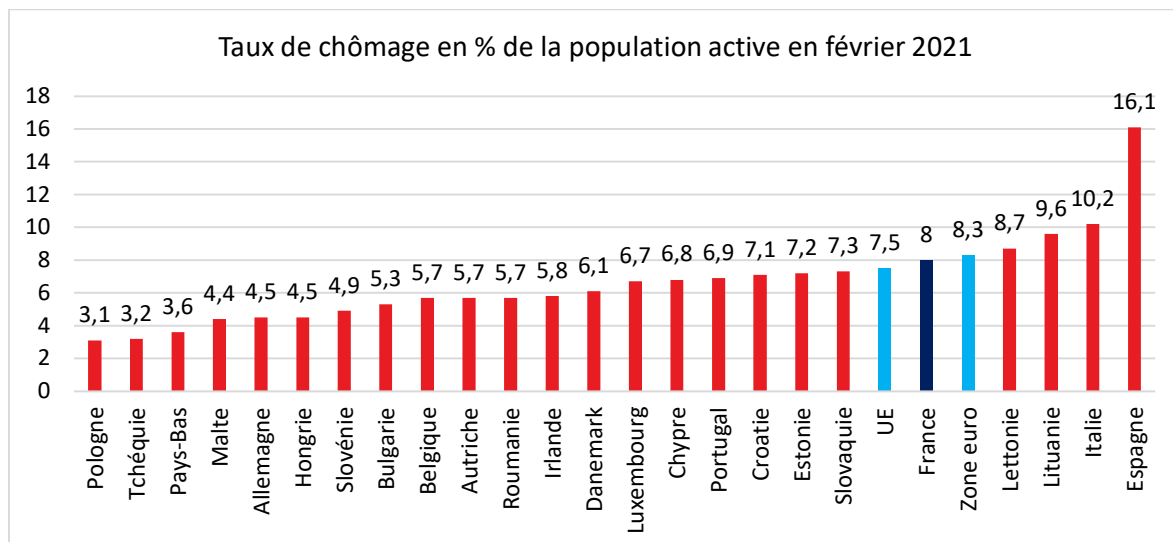


C'EST DÉJÀ HIER

Stabilité du chômage en Europe, baisse aux États-Unis

Selon Eurostat, le taux de chômage corrigé des variations saisonnières de la zone euro était de 8,3 % en février, inchangé par rapport à janvier et en hausse par rapport à février 2020 (7,3 %). Le taux de chômage de l'Union européenne était de 7,5 % en février, également inchangé par rapport à janvier et en hausse par rapport à février 2020 (6,5 %).

Eurostat estime qu'en février, 15,953 millions d'hommes et de femmes étaient au chômage dans l'Union, dont 13,571 millions dans la zone euro. Par rapport à janvier 2021, le nombre de chômeurs a augmenté de 34 000 dans l'Union et de 48 000 dans la zone euro. Par rapport à février 2020, le chômage a augmenté de 1,922 million dans l'UE et de 1,507 million dans la zone euro.



Cercle de l'Épargne – données Eurostat

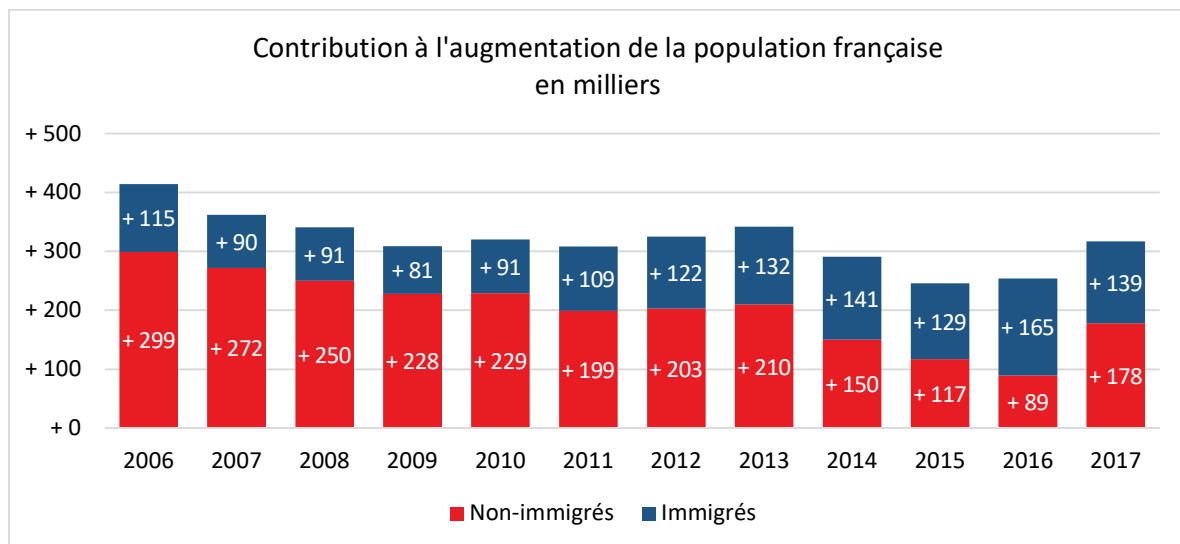
Aux États-Unis, le taux de chômage s'élevait à 6 % au mois de mars, contre plus de 14 % en 2020. Le mois dernier, 916 000 emplois ont été créés, soit le total le plus élevé depuis l'été dernier. L'accélération du rythme de vaccination a contribué à ce fort mouvement de création d'emplois. Le pays vaccine trois millions de personnes par jour et ce nombre devrait encore progresser dans les prochaines semaines. Plusieurs États ont commencé à assouplir les restrictions. Les consommateurs sont aussi plus enclins à retourner au restaurant ou dans les centres commerciaux, et les voyages intérieurs repartent. Les États-Unis comptent encore 9,7 millions de demandeurs d'emploi, soit 4 millions de plus qu'en février 2020, quand le taux de chômage était de 3,5 %. La baisse du chômage a été forte dans le secteur des loisirs, de l'hôtellerie, dans la construction ainsi que dans l'éducation, publique ou privée. La restauration a ainsi gagné 176 000 emplois en un mois. Le nombre de personnes en chômage partiel est en forte baisse. En mars, elles étaient, 2 millions contre 18 millions en avril 2020. Les États-Unis pourraient connaître une année 2021 record avec la création de six millions d'emplois. Le taux de chômage devrait retrouver son niveau d'avant-crise (3,5 %) au cours du second semestre 2022.



France, les entrants et les sortants du territoire

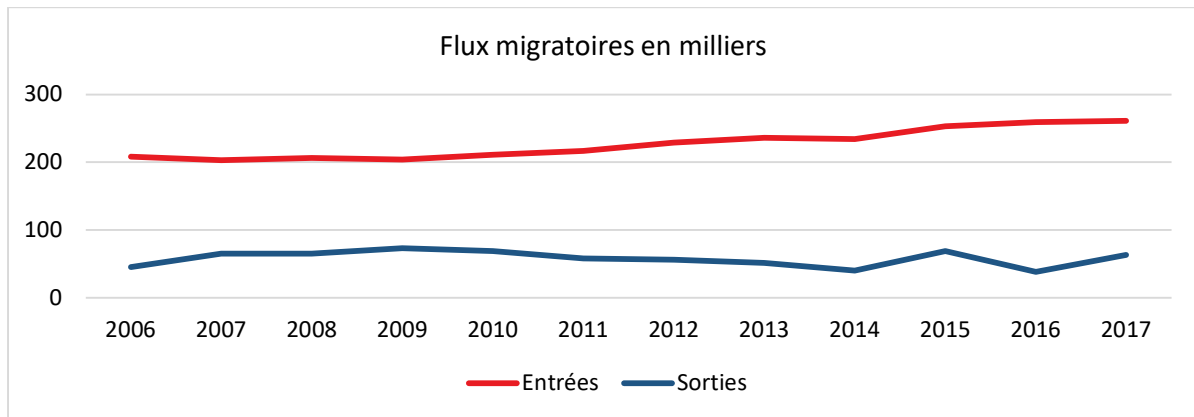
Au 1^{er} janvier 2018, 67 millions de personnes résidaient en France, dont 6,6 millions d'immigrés, selon le dernier recensement de la population de l'INSEE. La population immigrée représente près de 10 % de la population française.

La hausse de la population a été de 317 000 personnes dont 139 000 immigrés. De 2006 à 2018, la contribution des immigrés à l'accroissement démographique est passé de 28 % à 44 %. Le solde naturel tend à diminuer. Le solde net des sorties de non-immigrés du territoire (expatriation) est, en revanche, en croissance sur longue période.



Cercle de l'Épargne – données INSEE

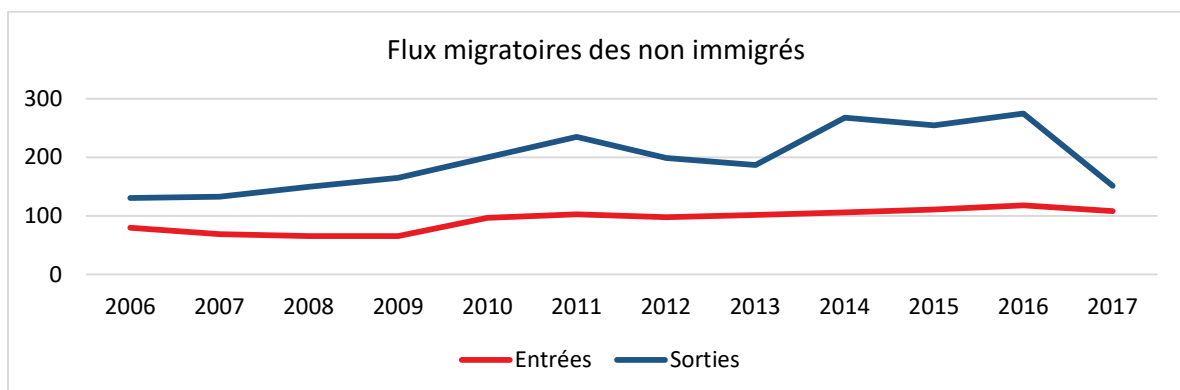
Le solde migratoire des personnes immigrées est passé de +163 000 personnes en 2006 à +222 000 en 2016. Les sorties d'immigrés sont relativement stables et faibles au regard de leurs entrées. En moyenne, entre 2006 et 2016, un immigré sort du territoire quand quatre y entrent. Il s'agit essentiellement d'étudiants étrangers quittant la France à la fin de leurs études, de départs après quelques années de travail ou encore de retours au pays au moment de la retraite. Entre 2006 et 2016, les entrées de personnes non-immigrées, c'est-à-dire les retours de l'étranger de personnes qui vivaient auparavant en France, sont passées de 80 000 à 118 000 personnes mais les sorties du territoire ont doublé de 131 000 à 275 000. En 2017, le solde migratoire des personnes non-immigrées s'établit à -44 000, après -157 000 en 2016. Le nombre d'entrées de personnes non-immigrées sur le territoire est globalement stable (108 000) tandis que leurs sorties baissent nettement en 2017 (152 000, après plus de 250 000 sorties annuelles entre 2014 et 2016). Les sorties retrouvent ainsi un niveau proche de la fin des années 2000. Le solde migratoire des personnes immigrées baisse quant à lui légèrement par rapport à l'an passé (+198 000 après +222 000 en 2016) sous l'effet d'une hausse des sorties, alors que les entrées restent stables.



Cercle de l'Épargne – données INSEE

Peu d'immigrés viennent s'installer en France au-delà de 45 ans et les sorties compensent à peu près les entrées. C'est pourquoi le solde migratoire des immigrés ne provient quasiment que des personnes de moins de 45 ans. Entre 2006 et 2017, les mineurs portent l'essentiel de la hausse du solde migratoire des immigrés : leur solde migratoire a augmenté de +30 000 personnes, passant de +43 000 à +73 000. Cette hausse concerne autant les enfants de 0 à 9 ans que ceux de 10 à 17 ans. Les hausses observées pour les immigrés de 18 à 29 ans (+11 000) et 30 à 44 ans (+3 000) sont plus limitées.

Le solde migratoire des personnes non-immigrées se concentre principalement sur les jeunes de 18 à 29 ans. À cet âge, les mobilités sont très fortes avec de nombreux départs chaque année mais également, dans une moindre mesure, des retours. Ainsi, le solde migratoire des non-immigrés de 18 à 29 ans est en moyenne de -112 000 personnes par an entre 2006 et 2017. Les jeunes de 20 à 24 ans représentent l'essentiel des départs, généralement pour leurs études ; certains peuvent ensuite s'installer à plus long terme. Toutefois, de nombreux départs s'observent également en début de vie active, entre 25 et 29 ans. Le développement des études à l'étranger via notamment Erasmus ou via les années obligatoires en-dehors de la France imposées par de nombreuses écoles explique cette évolution. Par ailleurs, de nombreux jeunes actifs privilégient les pays étrangers pour mener leurs premières expériences professionnelles. Avant le Brexit, le Royaume-Uni a été en pointe dans l'accueil de jeunes Français. De 30 à 64 ans, les retours de l'étranger sont supérieurs aux départs et le solde migratoire des non-immigrés devient positif, bien que faible. Au-delà de 65 ans, les mobilités sont très faibles, dans le sens des départs comme des retours.

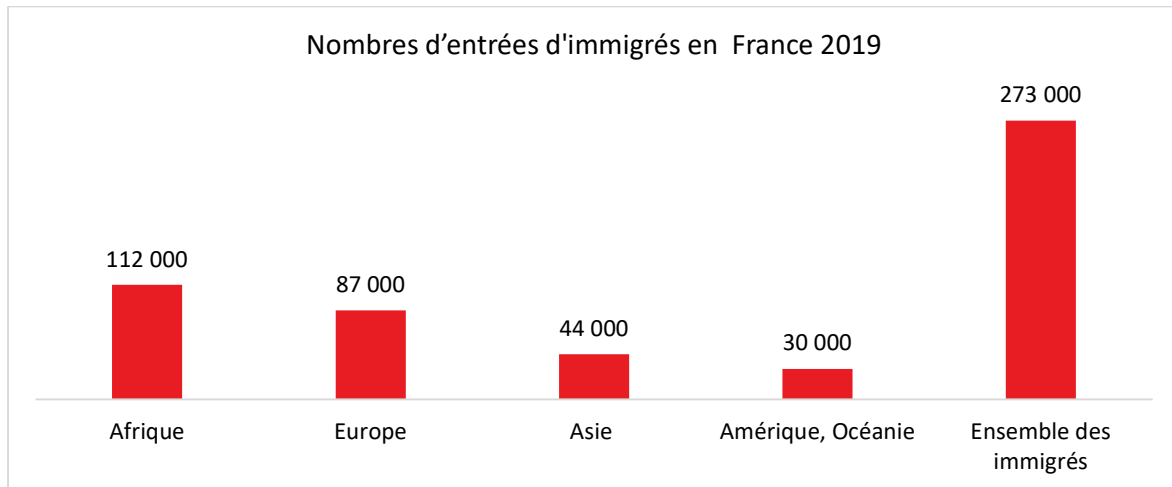


Cercle de l'Épargne – données INSEE



Des flux migratoires qui évoluent dans le temps

En 2019, 385 000 personnes sont entrées en France, un niveau globalement stable depuis 2016 (377 000). Parmi elles, 90 000 sont nées en France et 23 000 sont nées françaises à l'étranger, soit 113 000 personnes non-immigrées. Parmi les 273 000 immigrés entrés en France, 112 000 sont originaires d'Afrique (dont 57 000 du Maghreb), 87 000 d'Europe, 44 000 d'Asie et 30 000 d'Amérique ou d'Océanie. Les immigrés européens s'installant moins durablement en France que ceux originaires d'autres continents, leur part dans le solde migratoire des immigrés est en général plus faible que leur part dans les entrées. En 2017, ils représentaient ainsi 35 % des entrées sur le territoire des immigrés. L'immigration européenne baisse par rapport à 2013 (109 000 entrées), mais elle reste à un niveau proche de 2006 (89 000 entrées). Inversement, l'immigration africaine augmente régulièrement depuis 2006 (62 000 entrées). S'agissant de l'année 2020, les premiers titres de séjour délivrés diminuent très fortement par rapport à 2019 en raison de la pandémie.



Cercle de l'Épargne – données INSEE

Les entrants, une population jeune et majoritairement féminine

Les femmes sont légèrement majoritaires parmi les nouveaux arrivants en 2019, qu'ils soient immigrés (52 %) ou non (51 %). Leur proportion est plus forte parmi les immigrés originaires de Russie (66 %), de Chine (61 %), du Brésil (57 %) ou encore d'Algérie (56 %). Près de 60 % des nouveaux arrivants immigrés ont moins de 30 ans : un quart sont mineurs et un tiers sont âgés de 18 à 29 ans. Les immigrés européens sont un peu plus âgés (âge moyen de 30,4 ans contre 27,9 ans pour l'ensemble des immigrés).

Une proportion non négligeable de diplômés parmi les entrants

Les immigrés arrivés en 2019, âgés de 15 ans ou plus, ont des niveaux de diplômes plus polarisés que l'ensemble de la population : 24 % sont sans aucun diplôme (contre 20 % pour l'ensemble de la population) mais 43 % ont des diplômes de l'enseignement supérieur (contre 30 % pour l'ensemble de la population). Les femmes immigrées sont plus diplômées que les hommes immigrés, et le niveau de diplôme des nouveaux arrivants immigrés augmente, comme dans la population générale, au fil des générations.



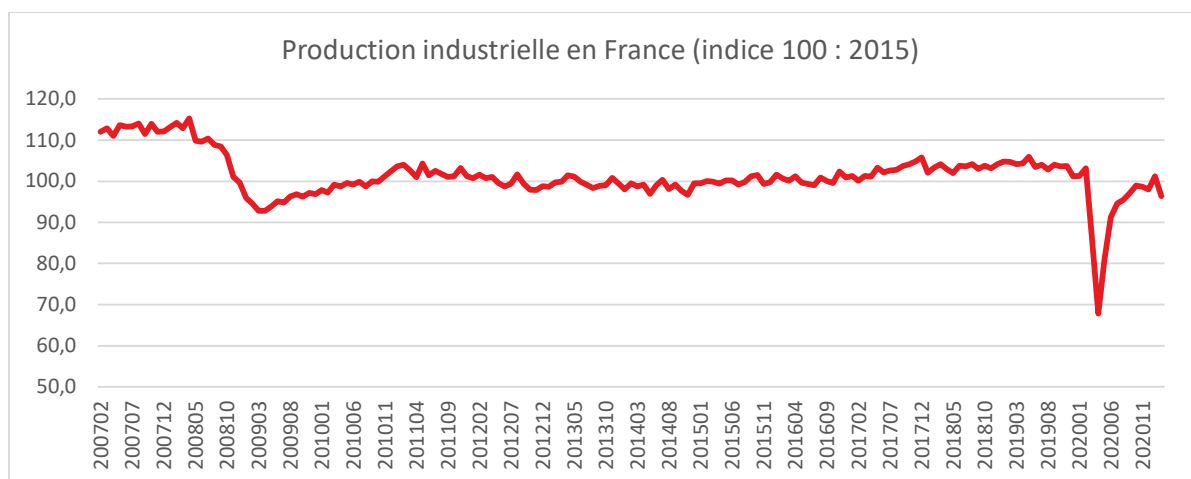
Bien que les niveaux de diplôme soient comparables par continent d'origine, les immigrés européens sont moins diplômés (20 %) et ceux originaires d'Asie (50 %). Les personnes non-immigrées arrivant en France sont particulièrement diplômées, 70 % possédant un diplôme du supérieur.

Une insertion professionnelle plus facile pour les hommes que pour les femmes

Parmi les immigrés arrivés en France en 2019 et âgés de 15 ans ou plus, 32 % sont en emploi début 2020. Les hommes immigrés occupent plus souvent un emploi à leur arrivée (39 %) que les femmes (25 %). De fortes disparités s'observent également par continent d'origine. 49 % des nouveaux arrivants européens sont en emploi, contre 22 % de ceux originaires d'Afrique et d'Asie. Cette différence s'explique en partie par le fait que les Européens sont généralement un peu plus âgés et qu'ils viennent moins fréquemment en tant qu'étudiants (14 % contre respectivement 22 % et 31 %). De même, les droits des étrangers sur le marché du travail varient selon leur origine. Les ressortissants de l'Union européenne bénéficient des mêmes droits que les personnes de nationalité française quand les ressortissants des autres pays n'ont pas tous des titres de séjour leur permettant de travailler en France.

Petite rechute de la production industrielle

En février 2021, avec les nouvelles mesures sanitaires touchant plusieurs régions à fort potentiel économique, la production industrielle a baissé de -4,7 % après un gain de +3,2 % en janvier. Par rapport à février 2020 (dernier mois avant le début du premier confinement), la production est en net retrait dans l'industrie manufacturière (-7,1 %), comme dans l'ensemble de l'industrie (-6,6 %). Sur un an, la production manufacturière est en nette baisse (-4,0 %). Pour l'ensemble de l'industrie, la baisse est de 3,3 %. Sur cette période, la production chute dans la cokéfaction-raffinage (-26,9 %) ainsi que dans les matériels de transport (-17,7 %). Elle diminue plus modérément dans les industries agro-alimentaires (-3,2 %) et les biens d'équipement (-0,8 %). En revanche, elle augmente légèrement dans les industries extractives, énergie et eau (+0,7 %).



Cercle de l'Épargne – données INSEE

Pour le seul mois de février, la production a fortement diminué dans les matériels de transport (-11,4 % après -3,0 %). Elle diminue également de manière importante pour les industries extractives, énergie et eau (-5,4 % après +2,8 %) et les biens d'équipement (-5,3 % après +8,8 %). Elle baisse plus modérément dans les industries agro-



alimentaires (-2,0 % après +1,6 %). À l'inverse, la production continue de se redresser dans la cokéfaction-raffinage (+11,5 % après +6,8 %), avec la réouverture de plusieurs raffineries arrêtées fin 2020.

LE COIN DES TENDANCES

Le long cheminement du plan de relance européen

Les différents États européens ne sont pas égaux face à l'épidémie. L'Espagne, le Portugal, l'Italie, la Grèce, Maltes, Chypres et la France sont les plus touchés sur le plan économique du fait de leur dépendance au tourisme. Pour assurer la cohésion de l'Union européenne, un plan de 750 milliards d'euros (5,6 % du PIB de l'Union) dénommé « prochaine génération » a été adopté au mois de juillet 2020. Il prévoit l'attribution d'aides qui ne serait pas fonction du poids respectif de chacun des États membres mais de leurs difficultés. Pour financer ce plan, l'Union européenne a prévu, pour la première fois, d'émettre une dette de nature fédérale. 672,5 milliards d'euros seront utilisés pour créer un mécanisme de relance et de résilience qui accordera des subventions et des prêts aux États membres. Les 77,5 milliards d'euros restants seront consacrés à des programmes à l'échelle de l'Union et interviendra en complément aux fonds structurels et d'investissement de l'Union. La Bulgarie, la Croatie et la Grèce devraient recevoir chacune des subventions équivalentes à environ 10 % de leur PIB annuel ou plus. Les pays plus riches comme le Danemark ou l'Allemagne peuvent s'attendre à moins de 1 %. En termes absolus, l'Italie et l'Espagne seront les principaux bénéficiaires. Ils devraient recevoir 70 milliards d'euros représentant respectivement 1,2 et 1,5 % de leur PIB. La France devrait bénéficier de 39 milliards d'euros, soit 0,6 % de son PIB. Cela représentera 40 % du financement du plan de relance de 100 milliards d'euros. L'Allemagne et les Pays-Bas seront attributaires d'aides à hauteur de 0,3 % de leur PIB. Ce plan qui constitue une première est critiqué par sa faible ampleur et par sa longue maturation en comparaison des plans américains.

Des retards liés à la complexité des procédures d'adoption et d'élaboration

Les plans nationaux devraient être finalisés d'ici la fin du mois d'avril. Ils seront ensuite soumis à un processus d'approbation formelle par la Commission et le Conseil de l'Union européenne. L'économiste en chef de l'OCDE, Laurence Boone, et Christine Lagarde, Présidente de la Banque centrale européenne (BCE), s'inquiètent de la lenteur de la mise en œuvre du plan européen et de son caractère bureaucratique. Son lent déploiement contraste avec la situation qui prévaut aux États-Unis. Début avril 2021, sur les vingt-sept États membres, seize ont ratifié le plan européen dont la France, l'Italie ou l'Espagne. L'Allemagne ne l'a pas encore fait, la Cour constitutionnelle ayant été saisie. La ratification est censée être menée à bien d'ici le milieu de l'été.

Pour la Banque centrale Européenne, en cas de lancement du plan dans l'année, un supplément de croissance de 1,5 point de PIB à moyen terme est possible. Il peut en outre atténuer la divergence des économies européennes. Pour l'Italie qui est en stagnation depuis vingt ans, l'enjeu est de taille. Cela passe néanmoins par une amélioration des procédures de part et d'autre. Ces dernières années, l'Italie a consommé la moitié des fonds structurels et d'investissement de l'UE auxquels elle avait le droit. Dans le cadre du plan de relance, l'Italie prévoit la construction d'une ligne à grande vitesse à travers les Apennins de Naples à Bari, de moderniser les lignes



existantes et les différents réseaux vétustes. Or, le plan européen est censé être consommé d'ici 2026 quand ce type d'investissements exigent de nombreuses années. L'Espagne entend utiliser l'argent européen pour devenir un État de référence en matière de «mobilité électrique», en investissant dans des installations de fabrication de batteries et de voitures électriques ainsi qu'en construisant des milliers de points de recharge. Le gouvernement souhaite également investir dans l'utilisation de l'électricité renouvelable pour produire de l'hydrogène.

Les plans nationaux d'investissement financés à partir des crédits européens doivent consacrer au moins 37 % de leurs dépenses aux objectifs liés au climat et 20 % supplémentaires aux initiatives numériques. Par ailleurs, ils doivent s'inspirer des recommandations émises ces dernières années sur les réformes structurelles à mener. Les conditions d'utilisation des crédits ne sont pas au goût de tous les États membres. L'Espagne estime qu'ils doivent profiter en priorité au secteur du tourisme et non aux panneaux solaires ou aux éoliennes. Les réformes structurelles que ce soit en matière de retraite ou d'emploi, impopulaires, dissuadent nombre de gouvernements de s'engager dans cette voie.

La question sensible du remboursement de la dette commune

L'emprunt communautaire est censé être remboursé à compter de 2028. En juin, la Commission proposera plusieurs nouvelles « ressources propres » dont la taxe numérique et le prélèvement sur les importations non respectueuses du climat afin de permettre le règlement de la dette. La création de nouvelles recettes communautaires suppose le vote unanime de tous les États membres. Au nom de la bonne gestion des finances publiques, certains estiment qu'un accord sur les nouvelles taxes sera trouvé quand d'autres parient sur un recours à de nouveaux emprunts pour financer la dette européenne comme le font les États. L'émission d'une dette publique européenne pourrait changer à terme l'Union. Cette dernière se doterait ainsi d'un instrument financier à la hauteur des bons du Trésor américain : un actif sûr qui sous-tend une véritable union économique et financière.

Comment vacciner le monde pour éradiquer l'épidémie ?

Les pays occidentaux se sont engagés dans une course de vitesse afin de vacciner au plus vite leur population et retrouver ainsi le plus rapidement possible le cours normal de la vie. Au premier trimestre 2021, les 14 pays les plus riches ont acquis plus de 55 % des vaccins produits. L'Union européenne a commandé 2,6 milliards de doses pour ses 450 millions de citoyens. Si l'obtention de l'immunité collective au sein de l'OCDE est cruciale pour espérer une reprise de l'économie, celle-ci devra également concerner l'ensemble des pays. À défaut, les transports et le tourisme ne retrouveront pas leur niveau d'activité d'avant-crise. La vaccination des populations des pays émergents et des pays en développement constitue un défi tant sur le plan financier que sur celui de l'organisation. La persistance de foyers épidémiques constituerait un réel danger avec un risque de mutation du virus qui pourrait remettre en cause les campagnes de vaccination actuellement menées. Par souci éthique et au nom de l'efficacité vaccinale, un programme d'aide à la vaccination, dénommé « Covax », a été lancé l'année dernière. 192 États y participent et ont pris l'engagement de vacciner au moins 20 % de la population de tous les pays. Les États les plus riches devraient financer l'équivalent de deux milliards de doses à destination des pays les plus pauvres.



Des tensions sont apparues, certains donateurs ayant remis en cause leur engagement, comme ce fut le cas le 24 mars dernier de l'Inde qui est l'un des principaux fabricants de vaccins à l'échelle mondiale. Les États-Unis et le Royaume-Uni ont également signifié qu'ils entendaient limiter, toute comme l'Union européenne, leurs exportations de doses de vaccins. L'administration américaine préfère envoyer des fonds à la Covax, les États-Unis limitant leurs envois à l'étranger de vaccins au Mexique et au Canada. 40 millions de doses attendues en mars et jusqu'à 50 millions de doses en avril n'ont pas été livrés à la Covax, mettant à mal l'objectif de 350 millions de doses au premier semestre. Emmanuel Macron a répété récemment l'engagement de faire un don de 4 à 5 % des doses reçues par la France.

Face à la propagation de variants, les autorités britanniques ont déclaré qu'à partir de septembre 2021, une nouvelle campagne de vaccination sera ouverte pour les personnes âgées de plus de 70 ans, les personnels de santé et les personnes vulnérables afin d'effectuer un rappel. La production de nouvelles variantes de vaccins diminuera la capacité de produire des vaccins contre la souche d'origine. Il est également question de vacciner les enfants, lorsque les essais seront terminés, ce qui limitera les exportations. À demi-mots, les gouvernements estiment que les campagnes de vaccination pourraient se répéter sur plusieurs années, nécessitant d'importantes capacités de production de vaccins.

La diffusion la plus large des vaccins est une ardente nécessité pour éradiquer l'épidémie. Elle ne sera pas, au-delà des problèmes financiers et de logistiques, aisée à réaliser au sein de populations qui sont moins exposées au virus qu'en Occident. Les populations jeunes des États africains seront moins enclines à se faire vacciner et cela d'autant plus si l'accès aux vaccins est difficile et coûteux.

Le tourisme est mort, vive le nouveau tourisme !

Avant la crise sanitaire, au début de l'année 2020, le tourisme mondial connaissait un essor sans précédent avec une période de plus de 60 ans de croissance continue, marquée par un fléchissement passager en 2009 lors de la crise des subprimes. Le nombre d'arrivées internationales dépassait 1,5 milliard, en 2019 contre 900 millions en 2008. Les dépenses mondiales de voyage ont plus que triplé de 2000 à 2018, passant de 495 milliards à 1 500 milliards de dollars soit 7 % des exportations mondiales de biens et services. Dans les pays de l'OCDE, le tourisme représente en moyenne 4,9 % du PIB, 6,9 % de l'emploi et 21,6 % des exportations de services. Pour les pays d'Europe du Sud, la part du tourisme dans le PIB dépasse 8 %. L'économie du tourisme englobe un grand nombre d'activités (les transports, l'hôtellerie, la restauration, les activités de spectacles, le bâtiment, etc.). Au sein de ce secteur, se côtoient de très petites entreprises et des multinationales. Les compétences des actifs y travaillant sont très variées avec une part importante d'emplois dits à faibles qualifications. Le tourisme incite à l'entretien du patrimoine, au développement des infrastructures et au maintien des traditions. Au sein du milieu rural, ce secteur est une source importante de revenus. Il permet la création de nombreux emplois.

Depuis une vingtaine d'années, les activités touristiques, par leur essor, ont fait l'objet de critiques croissantes en raison de la saturation des sites les plus prestigieux et des nuisances environnementales qui y sont associées. Venise, Barcelone et d'autres grandes villes tentent de réduire ces dernières. Au mois de mars 2021, les autorités de Venise ont ainsi décidé d'interdire l'accès des paquebots de croisière au cœur de la



lagune. Le tourisme est à la fois une activité essentielle en termes économiques et une source de tensions au sein de nombreux pays ou régions. Avec la crise sanitaire qui a entraîné la disparition des déplacements internationaux, une volonté de revoir l'organisation du tourisme de masse se fait jour. En ce premier semestre 2021, il est trop tôt pour prédire l'évolution du tourisme à l'échelle mondiale. Un retour de la croissance est certes attendu à moyen terme, la demande de voyages reste très forte en particulier au sein des pays émergents. Avant la crise sanitaire, les acteurs du tourisme escomptaient 1,8 milliard de touristes internationaux d'ici 2030 et 3 milliards d'ici le milieu du siècle. Cette progression sera peut-être plus lente que prévu mais, compte tenu de l'essor de la classe moyenne dans de nombreux pays, elle devrait être relativement forte. La problématique est de rendre le tourisme durable, plus qualitatif, moins quantitatif.

Pendant des années, l'objectif des autorités nationales ou locales étaient d'attirer le plus grand nombre de touristes. Peu de mesures étaient prises pour garantir la durabilité environnementale et sociale de l'activité. Avec les billets d'avion à faibles prix et les plateformes de location en ligne, les grandes villes historiques européennes comme Amsterdam, Barcelone, Paris, Prague ou Berlin ont bénéficié de flux touristiques croissants générant de multiples problèmes, saturation de certains équipements et infrastructures, départ des habitants avec la multiplication des locations saisonnières, augmentation du prix des loyers, etc. Plusieurs agglomérations comme Amsterdam, Barcelone ou Paris ont mis en place des politiques de tourisme urbain durable reposant sur l'aménagement du territoire, la protection du logement, la réglementation de l'activité des particuliers ou encore des stratégies de mobilité. L'équilibre est délicat à trouver entre l'activité économique et la préservation de la qualité de vie des cités en question, qualité qui justement contribue à leur notoriété.

Le redémarrage plus généralisé du tourisme international dans les villes n'est pas attendu avant 2024. Les villes spécialisées dans les congrès internationaux comme Paris, Londres ou New York seront les plus pénalisées. Il est possible que le succès des visioconférences aboutisse à une diminution du nombre de conférences internationales, à la fois coûteuses et complexes à organiser, mais qui étaient une importante source de devises. La diminution des voyages d'affaires provoquera également un manque à gagner pour l'hôtellerie de luxe et de gamme moyenne ainsi que pour les transports. Les grandes compagnies aériennes équilibraient leurs comptes grâce aux places en business class vendues sur les longs courriers.

L'activité touristique des territoires ruraux, peu dépendants de l'international, devraient avec la fin des mesures sanitaires connaître une reprise rapide. Ces territoires connaissent un essor important depuis plusieurs années accueillant des touristes nationaux, plus âgés que la moyenne. Moins exposés au tourisme intensif que les grands sites, ils ont donc l'avantage de concilier les deux impératifs santé et durabilité. Les régions mono-dépendants du tourisme comme les îles ioniennes en Grèce, les Baléares et les Canaries en Espagne et la région de l'Algarve au Portugal pourraient subir une perte non négligeable de richesses dans les prochaines années à défaut de pouvoir réorienter leur offre et leurs activités. En France, Paris et la Côte-d'Azur sont concernées. La Corse dont le tiers du PIB dépend du tourisme est dans une situation intermédiaire, la proportion de touristes nationaux y étant prépondérante sur l'ensemble de l'île à l'exception de l'extrême-sud. En dehors de l'Europe, des régions comme Jeju-do en Corée du Sud, et le Nevada (Las Vegas) ou Hawaï aux États-Unis sont très exposés aux fluctuations du tourisme. La situation des régions touristiques dépend de l'importance de



la clientèle non-résidente, du niveau de gamme des touristes, de l'étalement de la saison, etc.

Empreinte environnementale et digitalisation

Le secteur touristique est entré dans une phase de mutation avec un recours accru au digital pour la gestion de l'activité et une prise en compte de la durabilité des activités. Selon l'Organisation Mondiale du Tourisme et l'ONU, le secteur serait responsable de l'émission de 5 % des gaz à effet de serre. Le tourisme interfère avec l'environnement à travers les transports, la construction de bâtiments, l'artificialisation des sols, la consommation d'eau et de produits alimentaires, etc. Ses interactions avec ces ressources peuvent être directes ou indirectes, et même si toutes les activités touristiques sont en définitive locales, elles concourent à des phénomènes de portée mondiale. Les hôtels, par exemple, exercent, par leur importance, une influence considérable sur les processus de production alimentaire, réduction des déchets comprise, et peuvent exercer une influence directe sur la production alimentaire durable. De plus en plus d'États ou de régions travaillent sur une régulation de l'offre de transports pour diminuer l'affluence touristique en pleine saison à travers une régulation des accès aux sites et un étalement de la saison. Des initiatives locales sont également prises pour préserver les sites et les conditions de vie. En 2020, les habitants de Key West, en Floride aux États-Unis, se sont prononcés en faveur d'une limitation à 1 500 du nombre de personnes autorisées par jour à débarquer d'un bateau de croisière. Ils ont également interdit les navires d'une capacité supérieure à 1 300 passagers, pour accorder la priorité aux compagnies de croisière affichant les résultats environnementaux et sanitaires les plus probants. La protection de certains sites en Méditerranée donne lieu à un débat sur la suppression ou la limitation des bateaux pouvant y accéder. Le développement de moyens de transports décarbonés constitue une des priorités pour les grandes agglomérations ainsi que pour les territoires à forte attractivité touristique. La mise en place de flottes de véhicules autonomes devrait à terme faire partie des services proposés aux touristes afin de pleinement profiter des lieux visités. À Marseille, le port a prévu de relier les paquebots à quai au réseau électrique afin d'éviter l'émission de fumées émanant de leurs moteurs.

Le recours aux techniques numériques permet une gestion plus fine des flux touristiques. Ainsi, sur l'île de Santorin, en Grèce, un algorithme d'attribution des postes d'amarrage reposant sur 14 critères fondamentaux permet de contrôler et d'organiser les arrivées et les départs des navires de croisière. L'objectif est de réguler le flux de visiteurs sur l'île durant la journée, et de disperser les touristes sur l'ensemble de l'île en leur proposant des endroits moins connus que les sites saturés. Le projet japonais «Patrimoine culturel cloné» vise à préserver les objets culturels de valeur en réalisant par de l'impression 3D des copies qui peuvent être exposées à plusieurs endroits. En ce qui concerne les reproductions, la France a pratiqué de même avec les reproductions de la grotte de Lascaux afin de préserver les dessins originaux. En Israël, le ministère du Tourisme met actuellement au point un programme de suivi par réseau mobile des touristes qui permettra de contrôler les niveaux de congestion des sites les plus fréquentés tout au long de l'année. En fonction des données recueillies, l'offre de billets sera ajustée pour lisser la fréquentation en jouant à la fois sur leur nombre et sur le prix. En République tchèque, CzechTourism exploite les données de géolocalisation provenant des réseaux de téléphonie mobile, afin de modéliser le nombre de touristes et leurs flux et déterminer ainsi les actions nécessaires pour éviter la congestion de certains lieux comme le Pont Charles à Prague.



Avant même la crise sanitaire, le tourisme de masse était critiqué et butait sur des problèmes techniques. La création de nouveaux aéroports était de plus en plus compliquée en raison de l'hostilité des populations avoisinantes. Dans plusieurs pays, des contestations se sont développées au sujet des émissions de gaz à effet de serre des avions même s'ils en sont responsables que de manière marginale (moins de 5 % du total). Des maires se sont fait élire sur des programmes anti-tourisme comme à Barcelone. Avec la crise de la covid-19, la problématique sanitaire s'ajoute à celle des nuisances environnementales. Les contrôles à l'entrée afin d'éviter tout renouveau de l'épidémie sont amenés à perdurer d'autant plus si les mutations du virus se multiplient. Dans le passé, le secteur du tourisme a su s'adapter. Il s'est ainsi relevé des attentats du 11 septembre 2001 qui avaient mis en danger le secteur aérien ainsi que de la crise financière de 2008. Si la crise de 2020/2021 est sans précédent par son ampleur et sa durée, elle ne devrait pas signer la fin du tourisme qui représente les loisirs et la liberté, deux moteurs essentiels de l'économie contemporaine.



LE COIN DES GRAPHIQUES

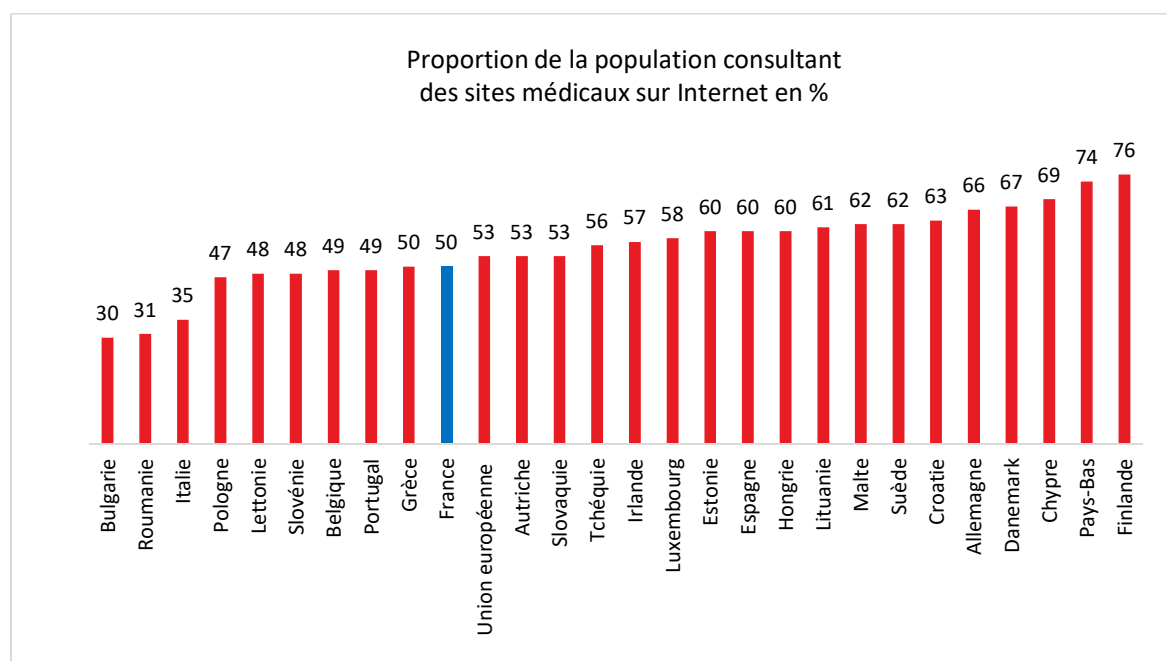
Essor de la médecine par Internet

Selon l'enquête d'Eurostat de 2020 sur l'utilisation des techniques de l'information et de la communication, un citoyen de l'Union européenne sur deux (55 %) âgé de 16 à 74 ans a déclaré avoir cherché des informations de santé en ligne sur les blessures, les maladies, la nutrition, amélioration de la santé ou similaire. Cette proportion n'a augmenté que de deux points par rapport à 2019. En revanche, en dix ans, le ratio a progressé de 21 points de pourcentage (34 % en 2010).

En 2020, 20 % des citoyens de l'Union ont déclaré avoir pris rendez-vous avec un praticien sur Internet. 13 % ont accédé à d'autres services de santé via un site Web ou une application au lieu de se rendre à l'hôpital ou consulter un médecin en personne, tandis que 11 % des citoyens ont accédé à leur dossier de santé personnel en ligne.

La proportion de personnes recherchant des informations sur la santé en ligne à des fins privées varie fortement d'un État membre à l'autre. En 2020, la part la plus élevée a été enregistrée en Finlande, où 77 % des personnes âgées de 16 à 74 ans ont recherché en ligne des sujets liés à la santé au cours des trois derniers mois précédant l'enquête, suivis des Pays-Bas (76 %) et du Danemark (72 %) et l'Allemagne (70 %). Avec un ratio de 50 %, la France se situe au-dessous de la moyenne. Les proportions les plus faibles ont été observées en Roumanie (28 %), en Bulgarie (29 %), en Italie (35 %; données 2019) et en Pologne (43 %).

Au cours de la dernière décennie, la part des personnes qui recherchent des informations sur la santé en ligne a augmenté dans la grande majorité des États membres de l'UE. La plus forte augmentation du nombre de personnes recherchant des informations sur la santé en ligne a été enregistrée en Tchéquie (+41 points) et à Chypre (+40 points), suivies de l'Espagne (+34 points).



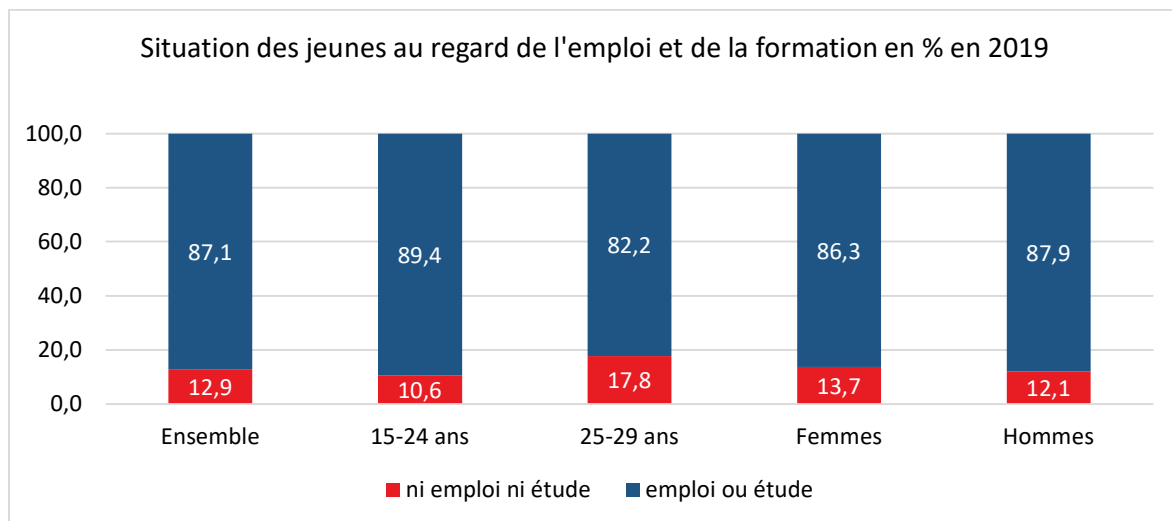
Cercle de l'Épargne – données Eurostat



Trop de jeunes en déshérence en France

En 2019, en France hors Mayotte, 1,5 million de jeunes âgés de 15 à 29 ans n'étaient ni en emploi, ni en études, ni en formation. Ils sont communément dénommés NEET pour « neither in employment nor in education or training ». Ces jeunes représentent 12,9 % des 15-29 ans. Avec la crise sanitaire, la part de NEET en France métropolitaine a augmenté de 1,1 point en 2020 par rapport à 2019. Elle atteint 13,5 % de l'ensemble des jeunes de 15 à 29 ans.

En 2019, 47 % des NEET sont au chômage, 20 % sont inactifs et souhaitent travailler tout en ne remplissant pas les critères de disponibilité ou de recherche d'emploi pour être considérés comme chômeurs et 33 % sont inactifs déclarant ne pas souhaiter travailler. Quant aux jeunes qui ne sont pas NEET, 51 % sont en emploi, 43 % poursuivent leurs études initiales et 6 % ont repris des études ou suivent d'autres formes de formation.



Cercle de l'Épargne – données INSEE

La part de NEET croît fortement avec l'âge. Elle est très faible à l'âge de 15 ou 16 ans du fait de la scolarité obligatoire, moins de 3 % de ces jeunes sont concernés. Ce ratio augmente entre 17 et 20 ans pour atteindre 16 %, notamment avec les sorties du système scolaire de jeunes peu diplômés. Elle croît plus modérément ensuite jusqu'à 24 ans (19 %) et se stabilise quasiment jusqu'à l'âge de 29 ans. De 25 à 29 ans, près d'un jeune sur cinq est NEET.

En 2019, en France hors Mayotte, la part de NEET parmi les 15-29 ans est plus élevée pour les jeunes femmes, 13,7 %, contre 12,1 % pour les jeunes hommes. La situation dépend nettement de l'âge. Jusqu'à 21 ans, les femmes sont plus fréquemment scolarisées que les hommes. À partir de 22 ans, la tendance s'inverse. Du côté des hommes, le taux d'emploi augmente à partir de 20 ans, ce qui compense, puis surpasse, la baisse de la part de jeunes en formation initiale. À ces âges, les sortants d'études entrent plus diplômés sur le marché du travail que ceux sortis plus jeunes et y trouvent plus rapidement un emploi. De plus, ceux qui ont terminé tôt leurs études sont plus nombreux en emploi après 20 ans qu'à leur sortie d'études, en raison de leur ancienneté sur le marché du travail. Du côté des femmes, malgré une scolarisation plus longue et un taux de chômage globalement plus faible, le taux d'emploi progresse moins avec l'âge.



Elles sont plus souvent inactives, souvent en raison de la naissance d'un enfant. En moyenne entre 2015 et 2019, parmi les NEET, près de deux femmes sur trois entre 25 et 29 ans sont mères, soit deux fois plus que parmi celles en emploi, en études ou en formation.

Relativement stable entre 2003 et 2008, la part de NEET en France métropolitaine a fortement augmenté entre 2008 et 2009 avec la crise économique, passant ainsi de 13 % à 15 % des jeunes de 15 à 29 ans. Depuis 2015, avec l'amélioration de la situation des jeunes sur le marché du travail, la part de NEET a régulièrement reculé.

En 2019, la part des NEET au sein des 15-29 ans est légèrement plus élevée en France (12,9 %) que dans l'ensemble de l'Union européenne (UE) à 28 (12,5 %). En effet, en France, si les jeunes sont moins souvent en emploi et cependant plus en formation, ils sont globalement un peu plus souvent au chômage. Les parts de NEET sont les plus élevées en Italie (22,2 %) et en Grèce (17,7 %). À l'opposé, elles sont les plus faibles aux Pays-Bas, en Suède et au Luxembourg (autour de 6 %).



LE COIN DE L'AGENDA ÉCONOMIQUE

Dimanche 11 avril

Réunion du FMI (3^e jour)

Au **Japon**, il faudra suivre, pour le mois de mars, l'évolution de l'indice des prix des marchandises et des prêts bancaires.

Lundi 12 avril

En zone euro, Eurostat devrait communiquer les résultats du commerce de détail en février.

Au **Royaume-Uni**, la publication de l'indice BRC des ventes au détail de mars est attendue.

Aux **États-Unis**, devrait être présenté le budget fédéral pour le mois de mars qui résume activités financières des entités fédérales, le décaissement des agents, et la Réserve fédérale banques.

Au **Japon**, seront communiqués les chiffres des commandes de machines-outils en mars.

En **Chine** les données relatives au nouveaux prêts accordés en mars seront publiés.

Mardi 13 avril

Au **Royaume-Uni**, il faudra suivre les résultats de la production industrielle, de la production manufacturière et du PIB en février. Une première estimation du PIB attendu en mars devrait également être communiqué.

En **Italie**, les données relatives à la production industrielle en février sont attendues.

En **Allemagne**, seront publiés les résultats de l'enquête ZEW sentiment économique et situation économique en avril.

Aux **États-Unis**, il faudra suivre la publication de l'indice NFIB de l'optimisme des affaires et de l'indice des prix à la consommation de mars.

Au **Japon**, les données relatives aux commandes de biens d'équipement en février devraient être publiées.

Mercredi 14 avril

En zone euro, les résultats de la production industrielle en février devraient être publiés par Eurostat. La BCE prévoit de se réunir. Une décision sur les taux d'intérêts à trois mois est attendue.

En **Espagne**, l'indice des prix à la consommation et l'IPCH de mars devraient être connus.



Aux **États-Unis**, la publication du **Livre Beige de la Fed** sur la situation économique actuelle du pays est attendue.

Jeudi 15 avril

En France, l'INSEE publiera l'**indice de référence des loyers** au premier trimestre 2021, ainsi que les résultats définitifs, pour le mois de mars, de l'**indice des prix à la consommation** et les données relatives aux **créations d'entreprises**.

En **Allemagne** et en **Italie**, les résultats de l'**inflation** (IPC et IPCH) en mars sont attendus.

Le **Royaume-Uni** devrait communiquer les résultats de l'**enquête des conditions de crédit de la Banque centrale britannique** au premier trimestre 2021.

Aux **États-Unis**, il faudra être attentif à la publication, pour le mois de février de l'**inventaires des affaires** qui permet de mesurer les variations en pourcentage mensuelles des stocks des fabricants, les détaillants et les grossistes. Pour le mois de mars, l'**indice des ventes au détail**, du **taux d'utilisation des capacités de production** et l'**indice manufacturier de la Fed de New York** devraient être communiqués. L'**enquête de la Fed de Philadelphie pour le Secteur Manufacturier** et l'**indice NAHB du Marché Immobilier** d'avril seront également publiées.

Vendredi 16 avril

En France, il faudra être attentif à la publication des données relatives **aux prestations et ressources de protection sociale** sur l'année 2019.

Eurostat devrait communiquer, pour la **zone euro**, les résultats de l'**inflation (IPCH)** et du **commerce international de biens** en mars.

En **zone euro**, une **réunion de l'Eurogroupe et de l'Ecofin** sont programmées.

En **Chine**, l'**indice des prix des maisons** de mars ainsi que la **production industrielle**, l'**investissement urbain** et les **ventes au détail** pour ce même mois de mars devraient être communiqués. Une estimation du **PIB** attendu au premier trimestre 2021 pourrait être publiée.

Aux **États-Unis**, il faudra être attentif au résultats des **permis de construire** délivrés et aux **misés en chantier** en mars. L'**indice de confiance des consommateurs Reuters/Michigan** d'avril devrait par ailleurs être publié.

En Russie, l'**indice des prix à la production** de mars sera communiqué.

Dimanche 18 avril

Au **Royaume-Uni**, il faudra suivre le résultat de l'**indice du prix des maisons** d'avril.



Lundi 19 avril

En **zone euro et au sein de l'Union européenne** la publication des résultats définitifs des **principaux agrégats du PIB et de l'emploi** pour le quatrième trimestre 2020 et ceux de la **production dans le secteur de la construction** en février 2021 sont attendues.

En **Allemagne**, la publication du **rapport mensuel de la Bundesbank** est attendue.

En **Italie**, les données relatives aux **ventes industrielles** en février seront publiées.

Mardi 20 avril

En **Allemagne**, l'**indice de prix à la production** de mars et l'**indice GfK – enquête sur la confiance des consommateurs** de mai devraient être publiés.

Au **Royaume-Uni**, il faudra être attentif aux **résultats détaillés du chômage** en mars et à l'évolution du **salaire moyen** en février.

En **Russie**, le **taux de chômage** en mars devrait être dévoilé.

Au **Japon**, l'**indice de l'industrie Tertiaire** de février sera publié.

La **Banque centrale chinoise** doit se réunir et faire une **annonce sur les taux directeurs** pratiqués.

Mercredi 21 avril

Au **Royaume-Uni**, l'**indice DCLG - Indice du Prix des Maisons** de février sera communiqué. Par ailleurs l'**indice des prix à la consommation**, l'**indice des prix à la production** et l'**indice des prix de détail** de mars devraient être publiés.

Jeudi 22 avril

En **France**, seront publiés par l'INSEE les résultats des **enquêtes de conjoncture dans l'industrie, les services, le commerce (de détail et de gros), et le bâtiment** pour avril et le **climat des affaires**, soit l'indicateur qui les synthétise.

La **BCE** devrait se réunir. Une **décision sur les taux** de dépôt est attendue.

Commission européenne doit communiquer l'**indice de confiance des consommateurs** d'avril en **zone euro** et au sein de l'**union européenne**.

Eurostat devrait publier une première notification **du déficit et de la dette publics** constatés au sein de l'**Union européenne et de la zone euro** en 2020.

Pour les pays membres de la zone euro et de l'Union européenne, les **indices Markit – PMI des services et PMI Composite Markit** d'avril devraient être communiqués.

En **Allemagne**, la publication des indices **IFO climat des affaires, estimation courante et perspectives** d'avril est attendue.



En **Italie**, l'**indice des prix à la production** en mars devrait être communiqué.

Aux **États-Unis**, les données relatives **ventes de maisons existantes** en mars et celles concernant **l'activité manufacturière de la Fed du Kansas** d'avril devraient être publiées. La communication de **l'indice de l'Activité nationale de la Fed de Chicago** de mars est par ailleurs attendue.

Vendredi 23 avril

Au Japon, l'**indice PMI Manufacturier Nikkei** d'avril devrait être publié.

Les résultats définitifs du **déficit et de la dette publics** enregistrés en **zone euro et dans l'Union européenne** au dernier trimestre 2020 devraient être communiqués par Eurostat.

Au Royaume-Uni, il faudra suivre les résultats **des ventes au détail** de mars.

En **France**, les **dépenses de consommations** de mars.

En **France**, au **Royaume-Uni** et aux **États-Unis**, les indices **Markit PMI manufacturier, PMI service et PMI Composite Markit** d'avril devraient être communiqués.

Aux **États-Unis**, les données relatives aux **ventes de maisons neuves** en avril seront publiées.

En **Italie**, l'institut national statistique devrait publier, pour le mois d'avril, les données relatives à la **confiance des consommateurs et la confiance des entreprises**.

En **Russie**, la **banque centrale** doit se réunir et prendre une **décision sur les taux**.

Dimanche 25 avril

Au Japon, l'**indice des prix des services aux entreprises** de mars sera connu.



LE COIN DES STATISTIQUES

| | France | Allemagne | Italie | Espagne | Zone euro |
|--|---------------|-----------|--------------|------------|--------------|
| PIB <i>Mds d'euros 2020</i> | 2 261 | 3 341 | 1 634 | 1 098 | 11 216 |
| PIB par tête en 2020 <i>En euros</i> | 33 437 | 40 173 | 27 084 | 23 281 | 32 678 |
| Croissance du PIB <i>En% - 2020</i> <i>4^e trimestre 2020</i> | -8,3 -1,3 | -5 0,1 | -8,9 -2,0 | -11 0,4 | -6,8 -0,7 |
| Inflation <i>En % - mars 2021</i> | 1,4 | 2,0 | 1,6 | 1,1 | 1,3 |
| Taux de chômage <i>En % - février 2021</i> | 8,0 | 4,5 | 10,2 | 16,1 | 8,3 |
| Durée annuelle du Travail (2019) | 1512 | 1386 | 1714 | 1687 | - |
| Âge légal de départ à la retraite (2019) | 62 | 65 | 67 | 65 | - |
| Dépenses publiques <i>En % du PIB 2020</i> | 63,1 | 52,2 | 58,8 | 53,3 | 55,2 |
| Solde public <i>En % du PIB 2020</i> | -10,5 | -6,0 | -10,8 | -12,2 | -8,8 |
| Dettes publiques <i>En % du PIB 2020</i> | 115,9 | 71,2 | 159,6 | 101,7 | 104,4 |
| Balance des paiements courants <i>En % du PIB – janvier 2021</i> | -2,2 | 7,1 | 3,6 | 0,7 | 2,2 |
| Échanges de biens <i>En % du PIB – janvier 2021</i> | -2,2 | 5,3 | 3,9 | -1,2 | 2,1 |
| Parts de marché à l'exportation <i>En % 2020</i> | 2,8 | 8,3 | 2,9 | 1,8 | 26,6 |
| Variation depuis 1999 <i>en %</i> | -52,1 | -17,2 | -37,3 | -13,2 | -23,0 |

Cercle de l'Épargne - sources : Eurostat - Insee



La Lettre Économique est une publication de Lorello Eco Data

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

Toute utilisation totale ou partielle des articles de la lettre doit fait l'objet d'une autorisation.

CONTACT

Lorello Eco Data

28 bis, rue du Cardinal Lemoine • 75005 Paris
Domaine de Lorello - 20166 Porticcio
Tél. : 01 76 60 85 39 • 06 03 84 70 36

ABONNEMENT

JE M'ABONNE À LA LETTRE ECO DE LORELLO ECODATA POUR UN AN

Conditions tarifaires

- Un abonné** : 1000 euros hors taxes (1200 euros TTC) les 52 numéros
- De 2 à 10 abonnés** : 1 500 euros hors taxes (1800 euros TTC) les 52 numéros

Au-delà de 10 lecteurs contacter le service des abonnements

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 :-----