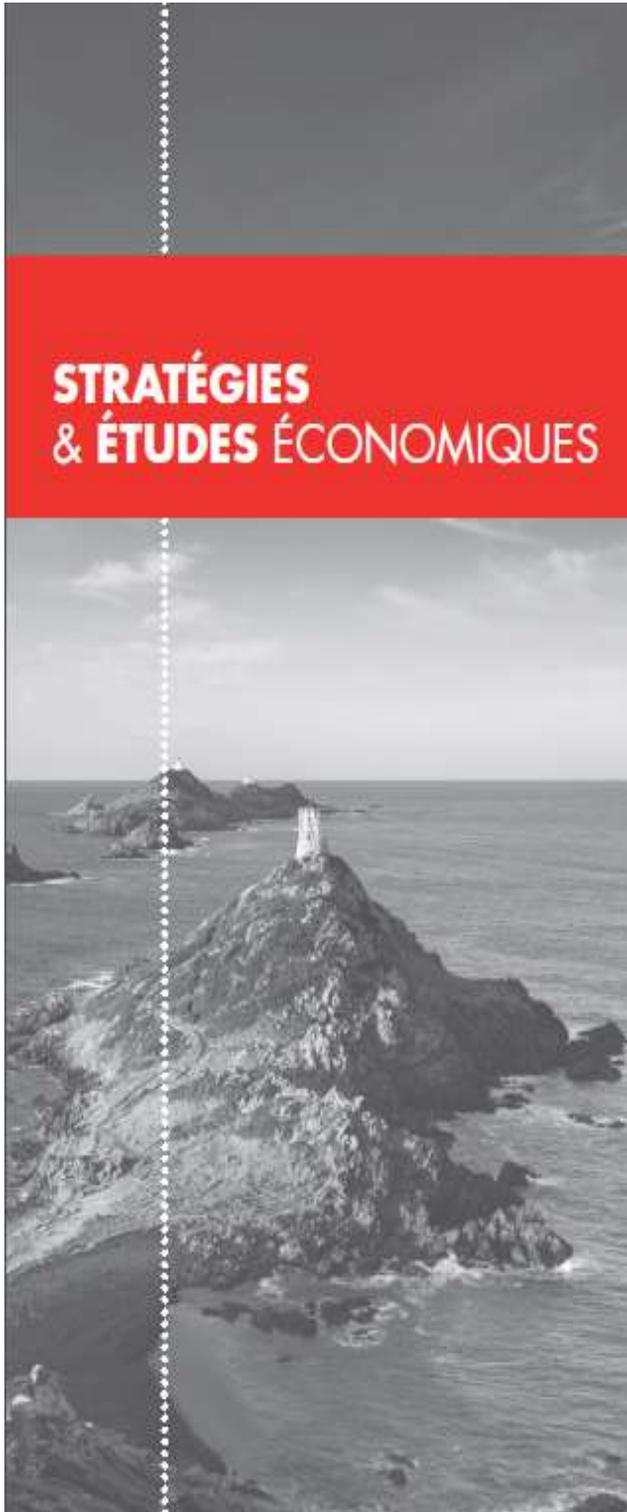


# LA LETTRE ÉCO



## Le Coin des Épargnants

- Le tableau financier de la semaine
- Evènements majeurs, conséquences mineures ...
- L'emploi américain décevant mais pas catastrophique
- La difficile fixation du taux du Livret A

## C'est déjà hier

- En décembre, quand la grève des transports grève le moral des ménages
- Petite remontée de l'inflation en décembre
- Les ménages renégocient de plus en plus leurs prêts
- L'industrie française sauve les meubles en novembre

## Le Coin de la Conjoncture

- La France et l'Allemagne, des associés aux intérêts pas toujours convergents
- Les huit risques pour 2020

## Le Coin des Tendances

- Le patrimoine de la France, 15 500 milliards d'euros
- La baisse des taux, une affaire de démographie

## Le Coin des Graphiques

- La fréquentation touristique, une forte saisonnalité en Union européenne

## Le Coin de l'Agenda économique et financier

## Le Coin des Statistiques



## LE COIN DES ÉPARGNANTS

### Le tableau financier de la semaine

	Résultats 10 janvier 2020	Évolution hebdomadaire	Résultats 31 déc. 2019
<b>CAC 40</b>	6 037,11	-0,12 %	5 978,06
<b>Dow Jones</b>	28 823,77	+0,66 %	28 538,44
<b>Nasdaq</b>	9 178,86	+1,75 %	8 972,60
<b>Dax Allemand</b>	13 483,31	+2,00 %	13 249,01
<b>Footsie</b>	7 587,85	-0,45 %	7 542,44
<b>Euro Stoxx 50</b>	3 789,52	+0,43 %	3 745,15
<b>Nikkei 225</b>	23 850,57	+0,82 %	23 656,62
<b>Shanghai Composite</b>	3 092,29	+0,28 %	3 050,12
<b>Taux de l'OAT France à 10 ans (18 heures)</b>	+0,044 %	+0,004 pt	0,121 %
<b>Taux du Bund allemand à 10 ans (18 heures)</b>	-0,238 %	-0,045 pt	-0,188 %
<b>Taux du Trésor US à 10 ans (18 heures)</b>	1,820 %	+0,011 pt	1,921 %
<b>Cours de l'euro / dollar (18 heures)</b>	1,1122	-0,37 %	1,1224
<b>Cours de l'once d'or en dollars (18 heures)</b>	1 560,315	+0,27 %	1 520,662
<b>Cours du baril de pétrole Brent en dollars (18 heures)</b>	65,000	-5,28%	66,300



## Evènements majeurs, conséquences mineures ...

Bien que d'une extrême gravité, les derniers évènements internationaux ont eu, pour le moment, peu d'incidences sur les marchés financiers. Le face à face entre les Etats-Unis, première puissance économique et militaire mondiale, et l'Iran, puissance majeure du Moyen Orient, qui était essentiellement verbal, a donné lieu en quelques jours à des actions physiques sans précédent. La réaction du marché a été très modérée ; les cours n'ont pas chuté et l'augmentation du cours du pétrole a été raisonnable. L'or s'est apprécié de manière classique mais dans des proportions mesurées compte tenu de l'escalade des tensions entre les États-Unis et l'Iran.

Ces réactions limitées sont-elles le résultat d'une sous-appréciation des risques ou d'une conviction partagée d'une menace régulée ? La montée aux extrêmes n'est pas le scénario retenu par les experts et les investisseurs. Les mesures de rétorsion annoncées à l'avance par l'Iran sont apparues symboliques. L'implication a priori accidentelle de la défense antimissile iranienne concernant le Boeing 737 ukrainien ne semble pas pour le moment remettre en cause la volonté des parties de calmer le jeu qui s'inscrit ainsi dans un cadre très byzantin.

En ce début d'année, les investisseurs veulent croire aux signaux positifs que sont l'éventuelle signature de l'accord commerciale sino-américain, le vote du Parlement britannique de l'accord de sortie du Royaume-Uni de l'Union européenne, le maintien de faibles taux d'intérêt, et l'arrêt de la chute de la production industrielle.

Le pétrole après avoir franchi la barre des 70 dollars a rapidement retrouvé son cours d'équilibre autour de 65 dollars. Les indices « actions » sont restés globalement stables sur la semaine.

## L'emploi américain décevant mais pas catastrophique

L'emploi américain au mois de décembre s'est révélé moins dynamique qu'espéré sans être pour autant catastrophique. 145 000 créations d'emplois nettes ont été enregistrées en décembre, soit moins que les 160 000 attendues. Pour les analystes, cette moindre création est imputable à l'effet saisonnier lié à la fête de Thanksgiving. Le taux de chômage s'est maintenu au plus bas depuis 50 ans à 3,5 %. Compte tenu des éléments déjà publiés, les économistes américains s'attendent à une croissance pour 2019 autour de 2,25 %.

## La difficile fixation du taux du Livret A

Dans les prochains jours, le Gouvernement annoncera le futur taux du Livret A qui devrait s'appliquer à compter du 1<sup>er</sup> février. En vertu de la nouvelle formule décidée en 2017, le taux devrait être abaissé à 0,5 %. Le Gouverneur de la Banque de France et le Ministre de l'Economie ont pris fait et cause pour cet ajustement. Le taux du Livret A reste un taux éminemment politique. Un peu plus d'un an après la crise des gilets jaunes, en pleine réforme des retraites et à quelques semaines des élections municipales, le Gouvernement osera-t-il diminuer le taux du produit d'épargne le plus populaire en France ?



## Les formules de fixation des taux en permanente reformulation

Avant la banalisation du Livret A en 2008 permettant aux banques de le distribuer, ces dernières se plaignaient que son taux trop élevé pénalisait leurs produits d'épargne. Par ailleurs, les organismes du logement social ont, à maintes reprises, contesté le taux du Livret A. Trop haut, il a pour conséquence de renchérir la ressource à la base des emprunts qu'ils souscrivent ; trop faible, il pèse sur la collecte, ce qui peut également nuire à la production de prêts. De leur côté, les épargnants mettent en avant que le taux du Livret A est bien souvent peu rémunérateur et qu'il peut être inférieur à l'inflation. Ce fut le cas en particulier à la sortie de la Seconde Guerre mondiale et dans les années 80. Le rendement réel du Livret A a alors été négatif durant plusieurs années. Face à cette situation, l'établissement d'une formule garantissant le pouvoir d'achat des épargnants a été au cœur des débats à la fin des années 90 et au début des années 2000. Ces débats ont abouti à l'instauration d'une règle de fixation par le Gouvernement de Jean-Pierre Raffarin en 2004. Le choix d'une formule visait à dépolitiser la fixation du taux du Livret A. La formule est censée protéger tout à la fois les épargnants et le Gouvernement. Or, cette fixation demeure un pouvoir discrétionnaire de l'exécutif. Il en résulte que le résultat de la formule ne fut pas retenu et que cette dernière a été modifiée à plusieurs reprises.

La première formule a été en vigueur de juillet 2004 à janvier 2008. Elle prévoyait que le taux du livret A était révisé deux fois par an, le 1<sup>er</sup> février et le 1<sup>er</sup> août. Le taux était égal au meilleur taux choisi entre :

- le taux Euribor 3 mois mensuel moyen du mois m-1 (respectivement décembre et juin), exprimé avec deux décimales ;
- le taux d'inflation hors tabac du mois m-1.

Le résultat était majoré de 0,25 % afin de garantir le pouvoir d'achat des épargnants et arrondi aux 0,25 % les plus proches.

Cette formule a été modifiée en 2007. La nouvelle version prévoyait que le taux du Livret A devait être le chiffre le plus élevé entre :

- la moyenne arithmétique entre, d'une part, la moitié de la somme de la moyenne mensuelle de l'Euribor 3 mois et de la moyenne mensuelle de l'Eonia (exprimées avec deux décimales) et, d'autre part, l'indice INSEE des prix à la consommation de l'ensemble des ménages hors tabac (exprimé avec une décimale) ;
- l'inflation majorée d'un quart de point.

Le taux est arrondi au quart de point le plus proche ou à défaut au quart de point supérieur

Cette formule s'est appliquée durant huit ans de 2008 à 2016. Avec la baisse des tax d'intérêt, elle a été contestée tant par les banques, par les organismes de logements sociaux que par la BCE qui estiment que le Livret A est trop bien rémunéré au regard de la situation qui prévaut sur les marchés monétaires.



En 2016, une nouvelle révision de la formule est intervenue. L'objectif poursuivi était alors de réduire l'écart entre le taux du Livret A et les taux du marché monétaire. Il y avait également la volonté d'éviter des changements fréquents de taux en retenant non plus le dernier taux d'inflation connu mais en prenant en compte la moyenne des 6 derniers mois. Par ailleurs la majoration de 0,25 point de pourcentage par rapport à l'inflation est suspendue quand l'écart entre l'inflation et les taux monétaires est supérieur ou égal à 0,25 point de pourcentage. Prévues pour entrer en vigueur le 1<sup>er</sup> août 2017, cette formule n'a jamais été appliquée.

Après son élection, le Président de la République, Emmanuel Macron, a décidé, de différer son application puis de l'annuler avec l'annonce, au mois de septembre, du gel du taux pour deux ans, ce qui est le cas actuellement. Le Gouvernement d'Edouard Philippe a souhaité refondre la formule afin de rapprocher le taux du Livret A des taux des produits d'épargne à court terme. Cette intention s'inscrit dans le cadre de la réorientation de l'épargne des ménages vers les placements longs.

Une nouvelle formule a été élaborée en 2018 en vertu de laquelle le taux du Livret A devrait être désormais égal à la moyenne semestrielle du taux d'inflation et des taux interbancaires à court terme (EURIBOR/EONIA), avec un arrondi au dixième de point le plus proche, au lieu de l'arrondi au quart de point pratiqué actuellement. Un plancher à 0,5 % a été institué.

La composante « inflation » qui entre dans le calcul du taux du Livret A correspond à la moyenne arithmétique, sur 6 mois, des glissements annuels de l'indice des prix à la consommation hors tabac (IPCHT).

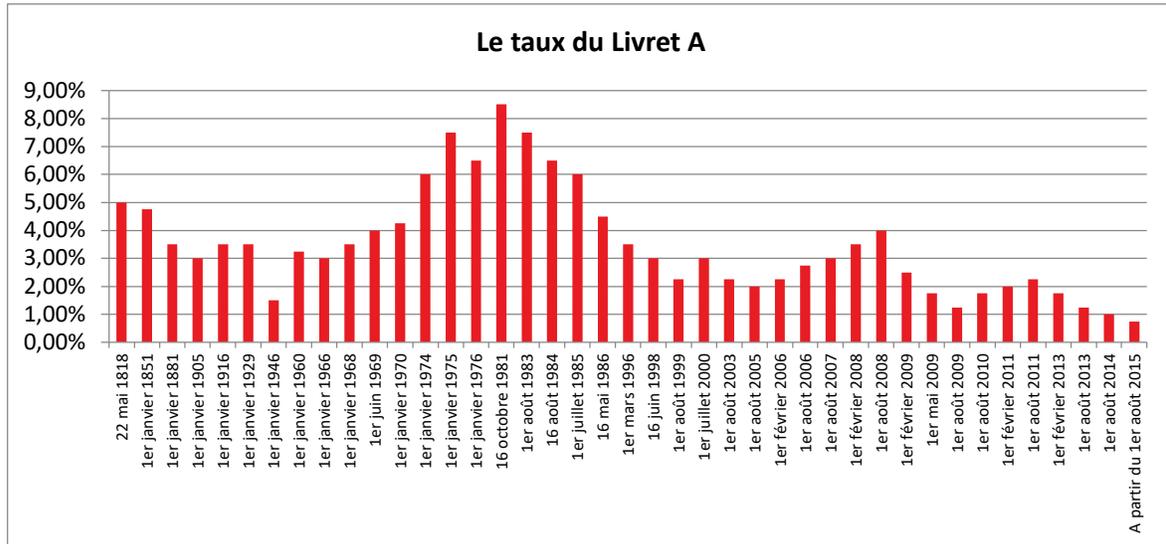
### **Une formule contestée et peu respectée**

Depuis 2004 mais surtout depuis la crise financière de 2008, les Gouvernements ont, à plusieurs reprises, décidé de ne pas appliquer les règles de fixation du Livret A. de même, ils n'ont pas toujours suivi les recommandations en la matière du Gouverneur de la Banque de France.

Ainsi, lors de la révision du 1<sup>er</sup> février 2012, la formule n'a pas été respectée. En effet, le taux d'inflation du mois décembre 2011 était alors de 2,4 % (en base annuelle), ce qui aurait dû conduire à relever le taux du livret A à 2,75 %. Mais le gouvernement de l'époque a décidé de le maintenir à 2,25 %. Pour la révision de février 2013, l'inflation annuelle s'élevait à 1,2 %, ce qui aurait dû conduire à un taux du Livret A de 1,50 %. Le Gouvernement décida de n'abaisser le taux que d'un demi-point, à 1,75 %. Six mois plus tard, alors que l'inflation annuelle aurait dû conduire à un taux de 1 % à partir du 1<sup>er</sup> août 2013 dans le cas de l'application de la formule, la baisse ne fut, à nouveau, que d'un demi-point, à 1,25 %. De la même façon, au 1<sup>er</sup> février 2014, le gouverneur de la Banque de France a préconisé d'abaisser le taux à 1 %, mais le ministre opta pour le statu quo à 1,25 %. La stricte application de la formule aurait dû conduire alors à un taux du Livret A à 0,75 %. En 2015 et 2016, le taux du Livret A a été fixé à 0,75 % mais compte tenu d'une inflation nulle, il aurait pu être abaissé au minimum à 0,5 %. A contrario, pour la révision du 1<sup>er</sup> août 2017, le taux aurait dû être relevé de 0,75 à 1 % étant donné que l'indice des prix sur les 6 derniers mois était de 1 %. Le Gouvernement, pour ne pas respecter le résultat de la formule, a pu s'appuyer sur la recommandation du Gouverneur de la Banque de France.

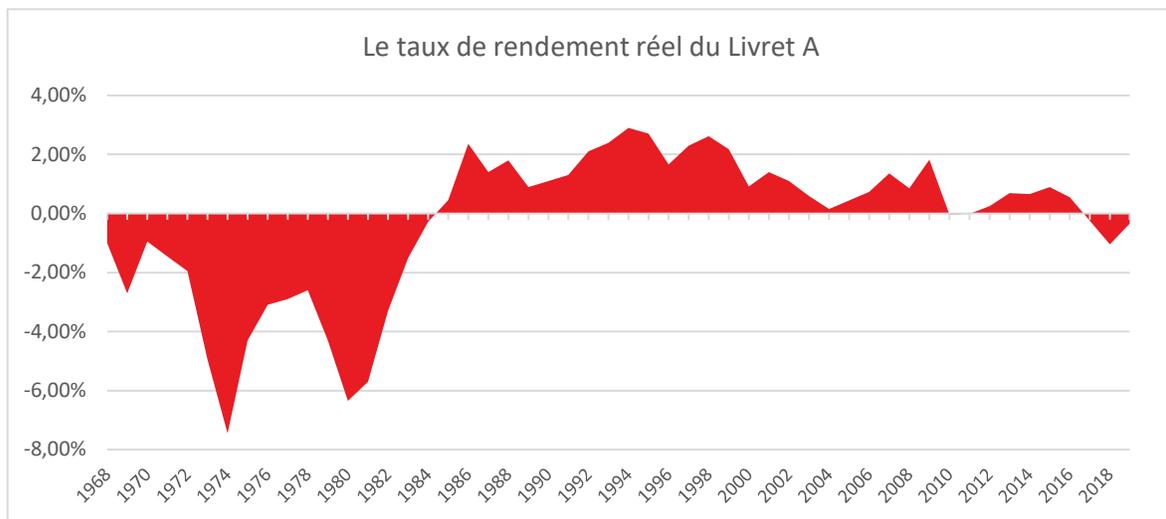


Au mois de septembre 2017, le Gouvernement d'Edouard Philippe a annoncé la suspension de la formule pour deux ans. Le taux du Livret A est ainsi gelé à 0,75 % jusqu'en 2019. Cette décision est la conséquence de la réduction des Allocations Personnelles de Logement de 5 euros. En effet, le Gouvernement a demandé aux organismes d'HLM de diminuer le montant des loyers de cette somme moyennant en contrepartie la possibilité de souscrire des emprunts à des taux plus faibles auprès de la Caisse des Dépôts grâce au gel du Livret A.



Source INSEE : Eurostat

Depuis 2016, le rendement réel du Livret A est redevenu négatif mettant un terme à un période de rendement positif qui avait débuté au moment de la mise en œuvre de la politique de désinflation compétitive en 1983/1984.



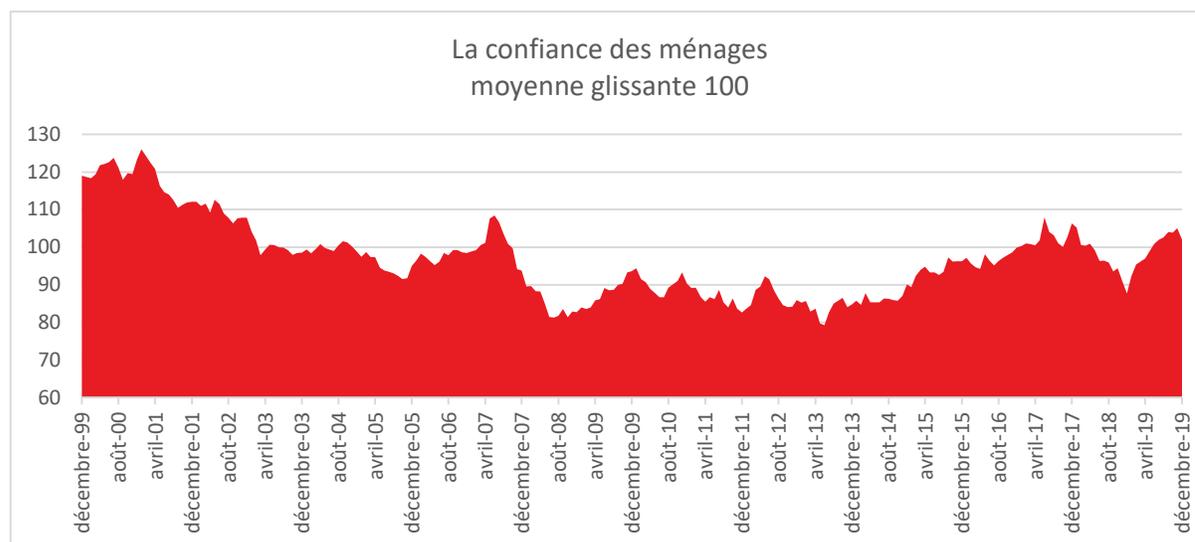
Source : Cercle de l'Epargne



## C'EST DÉJÀ HIER

### En décembre, quand la grève des transports grève le moral des ménages

En décembre 2019, la confiance des ménages dans la situation économique baisse pour la première fois depuis décembre 2018. L'indicateur de l'INSEE qui la mesure perd trois points en un mois, ce qui est important au regard des évolutions passées. À 102, il reste néanmoins au-dessus de sa moyenne de longue période (100). Cette baisse est sans nul doute imputable aux mouvements sociaux liés à la réforme des retraites. Le long conflit social en cours a contraint les ménages à revoir leurs déplacements et a pu les gêner pour les achats de fin d'année.



Source : INSEE- Cercle de l'Épargne

En décembre, selon l'INSEE, le solde d'opinion des ménages quant à leur situation financière future perd quatre points et rejoint sa moyenne de longue période. Le solde relatif à leur situation financière passée perd quant à lui un point et se maintient au-dessus de sa moyenne de longue période. La proportion de ménages estimant qu'il est opportun de faire des achats importants diminue par rapport au mois précédent, le solde correspondant perd deux points, mais il demeure bien au-dessus de sa moyenne.

En décembre, l'opinion des ménages sur leur capacité d'épargne future se dégrade. Le solde correspondant baisse de quatre points. En revanche, le solde relatif à leur capacité d'épargne actuelle augmente d'un point. Les deux soldes demeurent au-dessus de leur moyenne de longue période. La part des ménages estimant qu'il est opportun d'épargner est stable, le solde correspondant demeure ainsi inférieur à sa moyenne. Malgré tout, les Français continuent à épargner comme en témoignent les derniers résultats du Livret A et de l'assurance vie.

Au mois de décembre, la part des ménages qui considèrent que le niveau de vie en France s'est amélioré au cours des douze derniers mois baisse fortement. Le solde correspondant a perdu quatre points mais se situe toujours au-dessus de sa moyenne de longue période. Le ressenti des mesures prises par le Gouvernement après la crise des gilets jaunes s'estompe. La baisse de la taxe d'habitation ne semble pas avoir été pris en compte par les ménages au mois de décembre. Le solde d'opinion des ménages sur le niveau de vie futur en France baisse quant à lui de manière un peu plus marquée. Il se contracte de six points et passe en-dessous de sa moyenne.



Une proportion croissante de ménages français anticipe une dégradation de la situation de l'emploi. En revanche, les Français estiment majoritairement que l'inflation est en baisse.

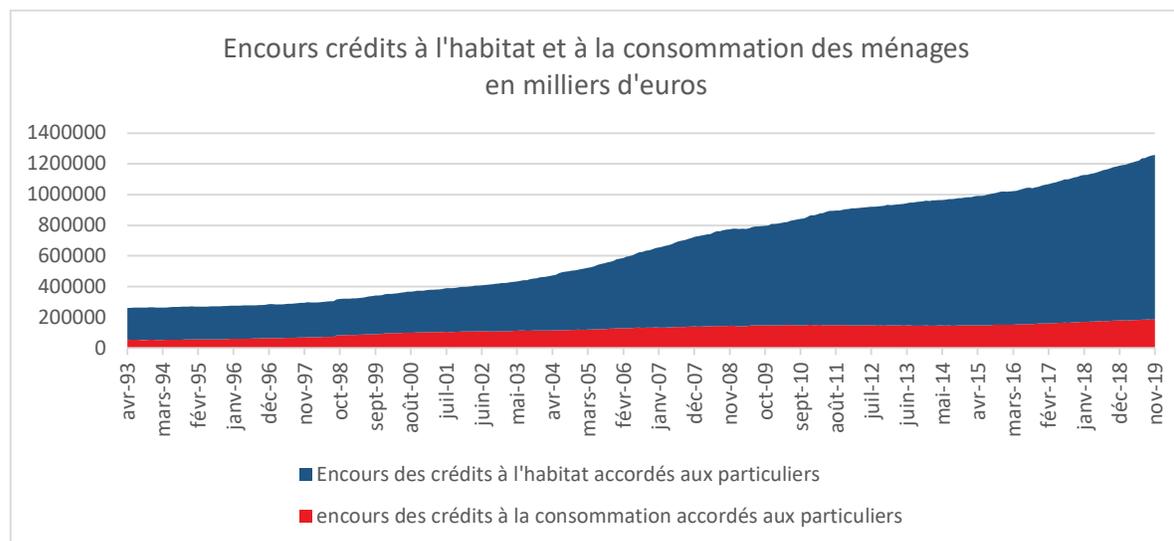
L'enquête du mois de décembre sur l'opinion des ménages est marquée par le conflit social sur la réforme des retraites. Au-delà des problèmes de transport, ce conflit concerne la retraite qui est sujet hautement anxieux pour les Français. Selon l'enquête « les Français, l'Épargne et la Retraite de 2019 » (réalisée par le Cercle de l'Épargne / Amphitéa), 70 % d'entre eux considèrent que leurs pensions ne leur permettront pas de vivre correctement à la retraite. Ils sont également majoritairement opposés à tout recul de l'âge de départ à la retraite. De ce fait, les débats actuels sur l'âge d'équilibre et sur le niveau à venir des pensions sont des sources d'inquiétude qui ne peuvent que peser sur leur moral.

### Petite remontée de l'inflation en décembre

Le taux d'inflation annuel de la zone euro a été estimé à 1,3 % pour le mois de décembre 2019, contre 1,0 % en novembre, selon Eurostat. Cette hausse est en partie imputable à la progression des prix de l'alimentation, alcool et tabac (2,0 %) ainsi qu'à la hausse des prix des services (1,8 %). Cette progression devrait se poursuivre dans les premiers mois de l'année 2020 en raison de la remontée des cours de l'énergie. L'inflation pourrait ainsi s'établir à 1,4 / 1,5 % d'ici le mois d'avril.

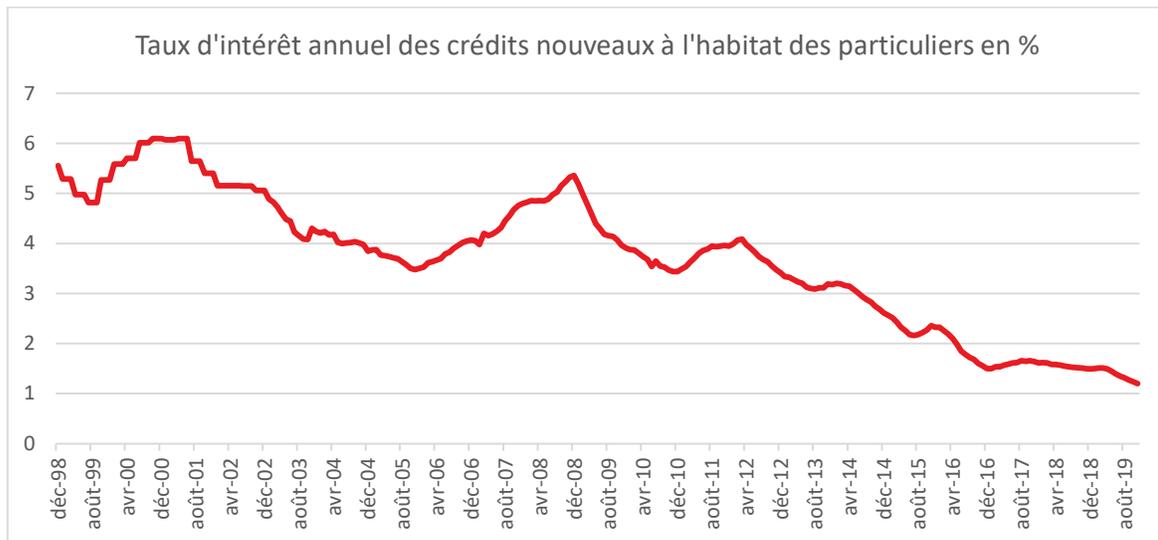
### Les ménages renégocient de plus en plus leurs prêts

Au mois de novembre, selon la Banque de France, la croissance des crédits à l'habitat aux particuliers atteint 6,8 % (après +6,7 % en octobre). L'encours atteint 1071 milliards d'euros. En revanche, la croissance des crédits à la consommation ralentit légèrement passant de 6,5 à 5,4 % de septembre à novembre. L'encours des crédits à la consommation s'élevait à 188 milliards d'euros.



Source : Banque de France – Cercle de l'Épargne

Le taux d'intérêt moyen des crédits nouveaux à l'habitat poursuit sa baisse (1,20 %, après 1,23 % en octobre) tandis que celui des crédits à la consommation progresse à 3,75 %.



Source : Banque de France – Cercle de l'Épargne

Avec la poursuite de la baisse des taux, les ménages renégocient leurs crédits à l'habitat. Ces renégociations ont porté sur 24,4 milliards d'euros en novembre. Leur part dans les crédits nouveaux augmente à nouveau pour atteindre 28,7 % (après 26 % en octobre).

### L'industrie française sauve les meubles en novembre

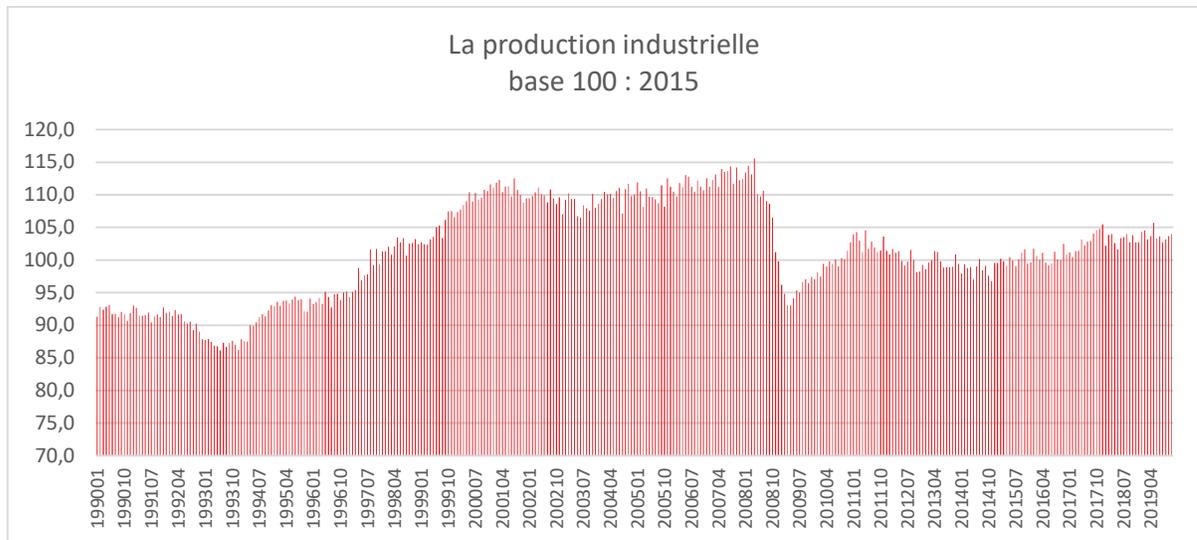
En novembre 2019, la production est quasi stable dans l'industrie manufacturière (-0,1 % après +0,6 %). Elle augmente légèrement dans l'ensemble de l'industrie (+0,3 % après +0,5 %).

Au cours des trois derniers mois, la production manufacturière est en hausse (+0,7 %). Au cours des trois derniers mois, la production augmente dans l'industrie manufacturière (+0,7 %), et plus modérément dans l'ensemble de l'industrie (+0,4 %).

Par rapport aux trois mois précédents, la production croît dans les « autres industries » (+1,0 %), les biens d'équipement (+1,3 %), les matériels de transport (+0,6 %) et les industries agro-alimentaires (+0,5 %). À l'inverse, elle baisse dans les industries extractives, énergie, eau (-1,6 %) et chute dans la cokéfaction et raffinage (-16,7 %).

Dans l'industrie manufacturière, la production des trois derniers mois est supérieure à celle des trois mêmes mois de 2018 (+0,7 %), comme dans l'ensemble de l'industrie (+0,5 %).

Sur cette période, la production augmente dans les « autres industries » (+1,3 %), dans les biens d'équipement (+1,0 %), dans les industries agro-alimentaires (+0,7 %) et plus modérément dans les matériels de transport (+0,2 %). À l'opposé, elle chute nettement dans la cokéfaction et raffinage (-26,4 %) et fléchit quelque peu dans les industries extractives, énergie, eau (-0,5 %).



Source : INSEE – Cercle de l'Épargne



## LE COIN DE LA CONJONCTURE

### La France et l'Allemagne, des associés aux intérêts pas toujours convergents

De longue date, les Français et les Allemands ont des approches différentes en matière de politique économique. Les premiers privilégient la relance de la consommation quand les seconds préfèrent conforter leurs exportations. Les premiers ont des réflexes d'emprunteurs quand les seconds ont des comportements de prêteurs. Si depuis 1983, la France s'est convertie à la politique de la désinflation compétitive, ce choix est ressenti comme subi et ne semble pas avoir donné tous les résultats espérés. Depuis une vingtaine d'années, les deux pays semblent diverger tant en matière des finances publiques, qu'au niveau des échanges extérieurs et de l'emploi.

Avec le départ du Royaume-Uni de l'Union européenne, la France et l'Allemagne en deviennent les deux piliers. Cette situation n'est pas sans risque. Le premier serait la restauration de l'ancien duopole qui exclurait du processus de décision les autres Etats dont l'Italie, le Benelux, l'Espagne ou la Pologne. Dans une Europe à 9, 12 ou 15, le poids de la France et de l'Allemagne était prédominant. En outre, dans les années 70 ou 80, la proximité historique de la Seconde Guerre mondiale était telle qu'elle imposait un accord entre les deux ennemis héréditaires. Avec l'élargissement de l'Union européenne, avec l'unification de l'Allemagne, cette situation n'est plus de mise. Les Etats d'Europe de l'Est entendent avoir également voix au chapitre. Le deuxième risque est lié à la divergence croissante des intérêts entre les deux pays rendant de plus en plus difficile l'élaboration de projets communs susceptibles d'être proposés aux autres Etats membres. La divergence peut être politique et économique.

Sur le plan politique, l'Allemagne n'est plus celle de 1970 ou de 1990. Longtemps, elle a considéré que sa responsabilité lors de la Seconde Guerre mondiale l'empêchait de jouer les premiers rôles au niveau international. Ses dirigeants laissaient les Français occuper les premiers rangs. Son objectif était le développement économique et la stabilité de son régime politique. La réunification a été une divine surprise mais pour l'imposer comme une évidence aux autres nations, l'Allemagne a opté pour la modestie. Helmut Kohl a souhaité que son pays conserve ses liens privilégiés avec les Etats-Unis et son attachement à l'Union européenne. Il a obtenu l'accord de toutes les puissances au prix de quelques concessions, notamment sur la reconnaissance de la ligne Oder-Neisse concernant la frontière avec la Pologne, Russie comprise, et sur l'absorption de l'Allemagne de l'Est par l'Allemagne de l'Ouest. L'Allemagne réunifiée s'est imposée, en toute discrétion, comme la première puissance économique du Continent. Pendant plusieurs années, ce changement de dimension a été masqué par le coût de la réunification (transferts de plus de 150 milliards d'euros par an). Selon le politologue américain, Graham T. Allison, jamais, en Europe, un Etat n'avait réussi à dominer aussi fortement de manière pacifique. Les réticences françaises ou britanniques ont été assez faibles au regard de l'enjeu. La Russie trop affaiblie n'avait pas les moyens de s'opposer à la réorganisation du continent.

Les Français ont arraché la monnaie unique en 1990 aux Allemands qui ne souhaitent sacrifier leur monnaie et leur politique monétaire car ils avaient besoin de faire passer leur projet de réunification. Même si le projet de création de la monnaie européenne avait été engagée depuis les années 70 et surtout depuis 1985, en Allemagne, les oppositions étaient nombreuses, en particulier au sein de la Bundesbank. Helmut Kohl a joué durant plusieurs années l'ambiguïté. Si aujourd'hui, certains estiment que l'euro fait la part belle aux intérêts allemands, ce n'était pas vécu ainsi il y a trente ans. La



monnaie commune, par nature, repose sur une mutualisation et sur une coordination des Etats membres. Pour la première puissance monétaire de l'Europe, cela aboutissait à un réel transfert de souveraineté que certains jugeaient inutiles et dangereux. Dans les années 90, l'Allemagne dictait sa loi monétaire aux autres pays, la France comprise. Notre pays avait été contraint de s'aligner sur la politique de la Bundesbank entre 1991 et 1994 et d'augmenter ses taux afin d'éviter une série de dévaluations.

Au début des années 2000, l'Allemagne était présentée comme l'enfant malade de l'Europe au plan économique avec une croissance en berne, une inflation en hausse et des résultats extérieurs en baisse. A partir de 2004, après la mise en œuvre d'une politique de maîtrise des coûts salariaux, elle a renoué avec les excédents commerciaux et a enregistré une croissance supérieure à la moyenne de la zone euro. Elle a progressivement reconstruit son Hinterland avec les pays d'Europe de l'Est qui ont intégré l'Union européenne. De son côté, la France a commencé à rencontrer des problèmes à partir de 2003 avec la réapparition d'un déficit commercial important accompagnant un fort mouvement de désindustrialisation. L'Allemagne a profité à plein du cycle industriel qui s'est amorcé au début du siècle. Les entreprises des pays émergents ont commandé des biens d'équipement en Allemagne quand les classes moyennes et supérieures de ces pays ont acquis des voitures des constructeurs allemands. Lors de ces vingt dernières années, le poids de l'industrie allemande est passée de 18 à 20 % du PIB en Allemagne quand il a diminué de 12 à 10 % du PIB en France. La France dont l'économie est avant tout tertiaire était moins bien positionnée pour prendre des parts de marché. En outre, ses industries plutôt positionnées sur la gamme moyenne ont été concurrencées par celles des pays émergents. Pour résister à cette nouvelle concurrence, les entreprises françaises ont été conduites à délocaliser plus vite et plus fortement que leurs homologues allemandes.

Depuis le début du siècle, les choix allemands se sont révélés gagnants au niveau économique. En 2018, l'Allemagne occupait de loin la première place économique de la zone euro et de l'Union européenne. Son PIB est supérieur à celui de la France de 30 %. Pour le PIB par habitant, l'écart était de 12 % quand ils étaient identiques il y a trente ans. Le taux de chômage est en Allemagne de 3,1 % contre 8,5 % en France (novembre 2019). Le budget est excédentaire Outre-Rhin quand le déficit reste proche de 3 % du PIB. De même, l'Allemagne respecte à nouveau tous les critères de Maastricht quand la dette publique française a franchi le seuil des 100 % du PIB en 2019. Entre 2003 et 2018, l'Allemagne a considérablement augmenté ses actifs extérieurs nets qui sont passés de 5 à 70 % du PIB quand la dette extérieure française nulle en 2004 atteint désormais 20 % du PIB. L'Allemagne a un niveau d'épargne supérieur à celui de la France, ce qui l'incite à réclamer une meilleure rémunération de l'argent.

Avec l'arrivée à maturité de l'industrie des pays émergents et la montée en gamme de leur production, l'Allemagne subit depuis deux ans un choc économique important se traduisant par une baisse de ses exportations. Les industries traditionnelles en Allemagne (auto, chimie, biens d'équipement) rencontrent une baisse d'activité qui est accentuée par le durcissement des normes environnementales. Ce changement de donne pourrait rapprocher les deux pays qui auraient tout intérêt dans le domaine de l'énergie et des nouvelles technologies de coordonner leurs actions.

L'Allemagne a toujours considéré que pour maintenir sa compétitivité, un taux de change élevé de l'euro lui était profitable. Sa stratégie repose sur une importation à bas coûts des biens intermédiaires fabriqués dans les pays émergents. L'Allemagne importe



deux fois plus de ces biens que la France. Par ailleurs, un euro fort sert d'argument pour maintenir la rigueur salariale. La France pourrait tirer avantage d'un euro fort réduisant le coût des importations ; mais les gouvernements ont toujours défendu l'idée d'un euro faible afin de favoriser les exportations, sans pour autant que cela soit couronné de succès.

Même si officiellement, les autorités allemandes n'en font pas état, leur pays a bénéficié de la sous-évaluation de l'euro en permettant dans les années 2000 et 2010 une forte croissance des excédents commerciaux.

Le vieillissement de l'Allemagne est plus avancé et plus important que celui de la France. La proportion de personnes de plus de 60 ans au sein de la population totale est passée de 23 à 29 % de 1999 à 2019. Elle atteindra 34 % en 2029. Pour la France, cette proportion est passée de 21 à 26 % et devrait atteindre 30 % en 2029. Le regard sur l'endettement est très différent entre les deux pays.

En Allemagne, en vertu de l'ordolibéralisme, les gouvernements veillent à mettre en place un environnement favorable aux affaires, mais n'interviennent pas dans les décisions des entreprises ; en France, l'interventionnisme étatique en France est de mise avec la multiplication des partenariats avec les grandes entreprises. Les choix technologiques sont fortement influencés par l'État. Ces deux conceptions très différentes rendent délicates l'élaboration de politiques communes, que ce soit sur le plan industriel ou sur ceux concernant les changes ou les finances publiques. Certains estiment que l'Allemagne pourrait évoluer compte tenu des problèmes auxquels sont confrontées ses industries traditionnelles (automobile, chimie, biens d'équipement) en raison de la fin du cycle économique et des nouvelles contraintes environnementales. Le changement de paradigme ne doit pas faire oublier les spécificités et les traditions allemandes. L'Allemagne est un pays fédéral dont la population se méfie de toute tentation centralisatrice. La force du pays est de disposer d'un grand nombre de bassins d'emploi diversifiés. La mise en place de politique nationale voire européenne n'est pas souhaitée car elle aboutirait à remettre en cause un des fondements de la construction allemande telle qu'elle s'est façonnée depuis 1949. Si les relations avec la France sont depuis longtemps normalisées, il n'en demeure pas moins qu'une méfiance demeure. La France est suspectée de vouloir imposer ses vues aux autres Etats membres, voire de tirer profit de l'économie de ses voisins. La rancœur face aux épisodes napoléoniens s'est transmise de génération en génération.

### Les huit risques pour 2020

L'année 2019 devait être une année noire sur le plan économique ; elle s'avéra tout au plus médiocre. 2020 est censée être meilleure sans être exceptionnelle. Une légère reprise est attendue permettant un retour de la croissance mondiale autour de 3 % contre 2,8 % l'année dernière. Deux points d'incertitude qui ont miné l'année 2019 semblent avoir été levés. Le Brexit devrait avoir lieu d'ici le 31 janvier mais il se fera de manière négociée. La prochaine signature d'un accord commercial entre les Etats-Unis et la Chine devrait contribuer à une augmentation des échanges mondiaux. Si ces menaces sont en voie de résorption, d'autres demeurent ou peuvent apparaître au point de remettre en cause le cours de l'économie mondiale : crise au Moyen-Orient situations politiques aux Etats-Unis ou en Allemagne, révoltes sociales dans des pays avancés, tensions politiques et sociales en Amérique latine, crise financière en Chine



## **Une crise majeure au Moyen-Orient**

Dès les premiers jours du mois de janvier, un des facteurs de risques s'est concrétisé avec la décision des Etats-Unis d'éliminer le Général iranien Qassem Soleimani, en charge des opérations extérieures. Si jusqu'à maintenant, cette décision n'a pas déclenché une guerre véritable malgré les représailles mises en œuvre par l'Iran, elle a rappelé que le Moyen-Orient demeure toujours une zone à risques. Fidèle à la tradition perse, l'Iran entend devenir la puissance incontournable du Moyen-Orient entrant ainsi en concurrence avec l'Arabie Saoudite, allié des Etats-Unis. Son opposition viscérale à Israël rapproche celle des monarchies sunnites de la région. Compte tenu de la proximité des élections américaines de novembre prochain, une inflammation de la région est en l'état peu imaginable. Si pour le moment, les cours du pétrole sont restés au regard des événements assez stables, un conflit armé provoquerait une forte hausse. Pour l'économie mondiale, un pétrole au-delà de 120 dollars signifie un réel ralentissement économique et une possible récession.

## **Une hausse brutale des taux lié à un sentiment de défiance à l'encontre de certains acteurs économiques ou Etats**

Le choc obligataire est craint depuis plusieurs années. La montée de l'endettement privé comme public est une source de risque. Que ce soit au moment des subprimes ou de la crise grecque, le problème apparaît au moment où les prêteurs considèrent qu'ils ne seront pas remboursés. Le maintien d'un minimum de croissance et le rôle de banquier en dernier recours joué actuellement par les banques centrales constituent pour le moment deux assurances. La forte implication des banques centrales s'accompagne, en outre, d'un fort volant d'épargne. Les faibles taux d'intérêt pratiqués réduisent les risques d'insolvabilité tant de la part des acteurs privés que des acteurs publics.

## **Un fort ralentissement de la croissance et une crise financière en Chine**

La croissance de la Chine pourrait ralentir plus que ce qui est prévu et passer en-dessous de la barre des 6 % en 2020. La poursuite de la baisse de la demande industrielle pourrait occasionner une forte contraction des exportations qui ne pourrait pas être compensée par l'augmentation de la demande intérieure, les Chinois épargnant une part considérable de leurs revenus par précaution et pour financer leur retraite. Une chute des exportations s'accompagnerait de celle des investissements. Depuis 2017, la progression de la formation brute de capital fixe est très faible témoignant d'un réel pessimisme des acteurs économiques. La situation chinoise pourrait se compliquer en raison d'un rapide recul de la rentabilité et de la solvabilité des entreprises, avec des coûts salariaux augmentant beaucoup plus vite que les prix.

## **Les difficultés du high yield aux États-Unis**

Les taux d'intérêt bas assurent une forte solvabilité des États, des ménages et des entreprises dans les pays de l'OCDE, mais il y a une exception, les obligations à fort rendement, le « high yield » aux États-Unis, pour lequel dégradation de la qualité de crédit est constatée avec à la clef une hausse des défauts. Ces défaillances seraient imputables à un excès d'endettement et à une faiblesse des profits.



## **La situation difficile de grands pays émergents**

Plusieurs pays émergents d'Amérique latine et d'Asie ont un déficit extérieur structurel important pouvant les exposer à un risque financier majeur en cas de problème au niveau de la croissance internationale ou en cas de crise géopolitique. Sont d'abord concernés, l'Argentine, le Brésil, l'Afrique du Sud, la Turquie et l'Inde. Leurs difficultés de financement de leur déficit extérieur peuvent conduire à la dépréciation de leur taux de change provoquant des sorties de capitaux et les obligeant à augmenter leurs taux d'intérêt. Un cycle récessif s'installerait alors dans ces pays. Depuis 2018, les taux de change marquent une défiance à l'encontre de ces pays.

## **Le poids de la réglementation climatique**

Les réglementations visant à réduire les émissions de Co2 se durcissent et cela tout particulièrement en Europe. Le risque est la destruction d'emplois, des surcoûts au niveau de la production et une moindre rentabilité. Plusieurs secteurs sont exposés, en premier lieu l'automobile qui représente, 1,43 % de l'emploi total en Europe. Les investisseurs se détournent des activités jugées incompatibles avec la transition énergétique. Cette situation pénalise les secteurs énergétiques et chimiques. Par ailleurs, le passage aux énergies renouvelables peut peser, un temps, sur la compétitivité des pays les plus en pointe.

## **La problématique du plein emploi et du vieillissement**

Plusieurs pays sont en situation de plein emploi : les Etats-Unis, l'Allemagne, la République tchèque, etc. Même dans des pays ayant des taux de chômage élevés comme la France, des goulots d'étranglement existent dans le recrutement. La croissance peut être entravée par la difficulté d'accroître la population active ; celle-ci étant bridée par ailleurs par le phénomène du vieillissement et du manque de qualification. Le taux de participation au marché du travail est de 87 % de la population en âge de travailler au sein de l'OCDE en 2018 contre 82 % en 2002. L'amélioration du taux de participation constitue un des impératifs majeurs de cette année afin de conforter la croissance.

## **Les risques sociaux et politiques**

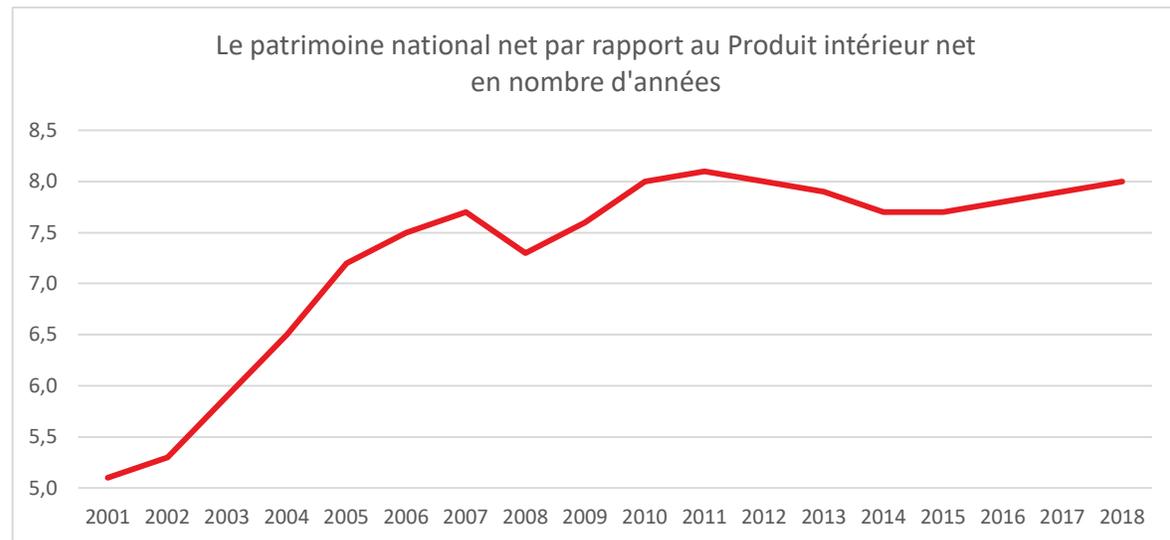
Les risques sociaux sont les plus difficiles à appréhender. Après une longue décennie de colmatage de l'économie après le double choc de la mondialisation et de la crise de 2008, les tensions sociales se font jour. Elles sont d'autant plus prégnantes que la digitalisation des activités entraîne une polarisation des emplois mettant sous pression les classes moyennes. Le ressenti d'appauvrissement, de déclassement, la peur de la précarité traverse tous les pays avancés, que ce soient les Etats-Unis, la France et l'Allemagne. La question du financement des retraites est au cœur du débat public. En Allemagne, la grande coalition menace d'exploser sur la question de la revalorisation des petites pensions quand le conflit en France dans les transports publics au sujet du régime universel est un des plus longs que notre pays ait connu. Le retour du fait social prend des nouvelles formes avec le rôle accru des réseaux sociaux, des rumeurs, des chaînes d'information. La décision de Boris Johnson d'augmenter le salaire minimum de 20 % au Royaume-Uni constitue un signe que le problème des revenus devrait être au cœur des prochaines élections.



## LE COIN DES TENDANCES

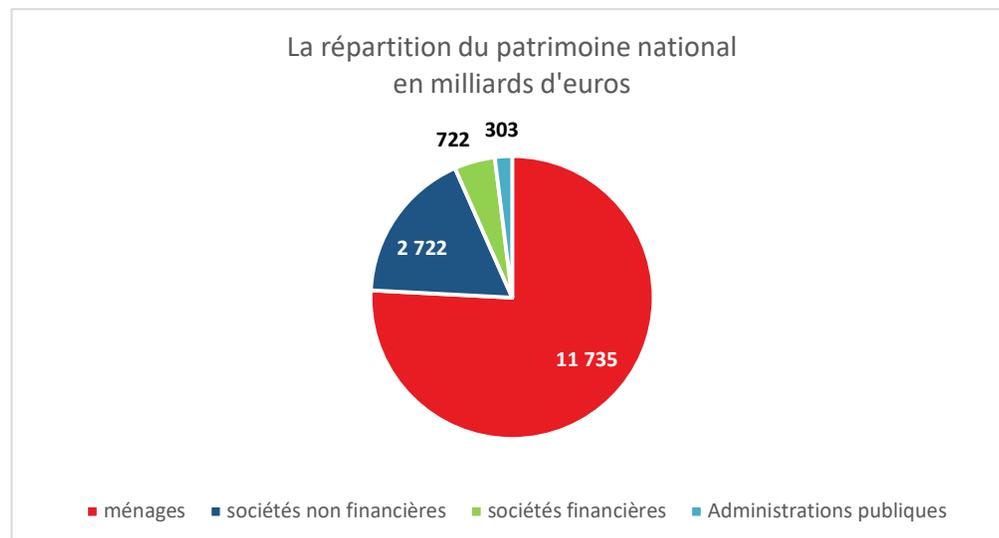
### Le patrimoine de la France, 15 500 milliards d'euros

La valeur de l'ensemble du patrimoine a été évaluée par l'INSEE à 15 482 milliards d'euros en 2018. Cela représente huit fois le PIB. C'est le montant le plus élevé depuis 2012. Il s'est accru, en 2018, de 3,5 % (après + 4,6 % en 2017). Cette hausse est portée par le patrimoine non financier (+ 4,2 %), et principalement les terrains bâtis (+ 5,5 %).



Source : INSEE – Cercle de l'Épargne

Le patrimoine national est détenu à 75% par les ménages, à 17 % par les entreprises non financières, à 4,7 % par les sociétés financières et à 2 % par les administrations publiques.

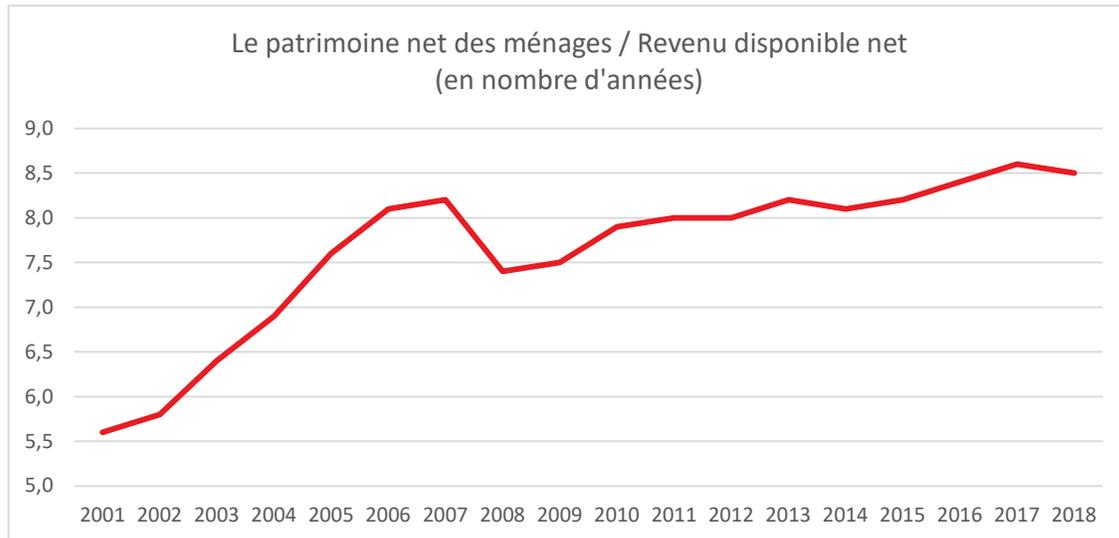


Source : INSEE – Cercle de l'Épargne



## Le patrimoine des ménages, près de 11 800 milliards d'euros

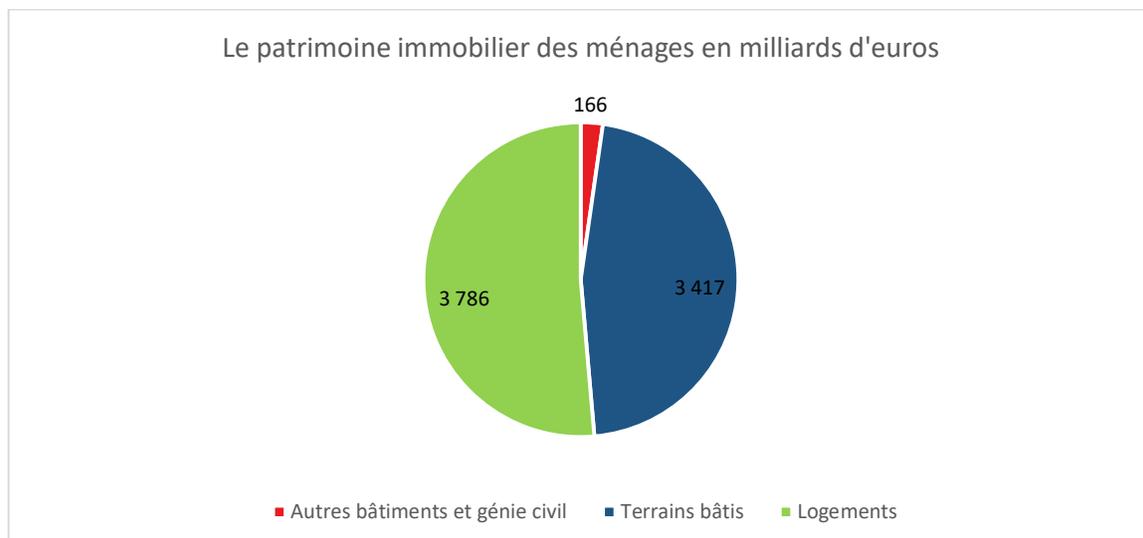
Fin 2018, le patrimoine net des ménages s'élevait à 11 735 milliards d'euros. Du fait de la chute des valeurs financières, il n'a progressé que de 1,6 % contre 4,7 % en 2017. Il représente 8,5 fois le revenu disponible net des ménages.



Source : INSEE – Cercle de l'Épargne

## Le patrimoine des ménages investi dans l'immobilier et les placements garantis

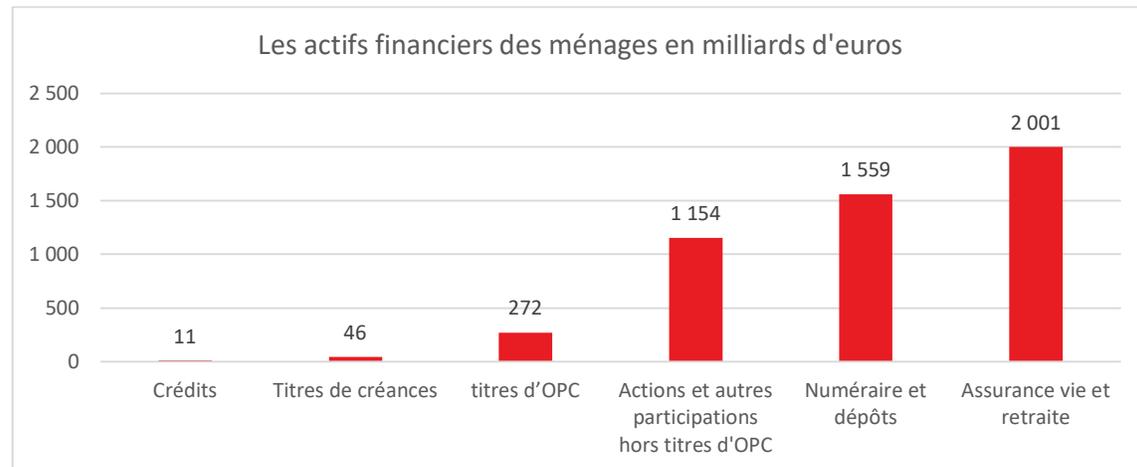
Au sein des actifs non financiers (60 % des actifs des ménages), la hausse est moins importante que l'année précédente (+ 3,6 % après + 4,6 %). Même si les prix du foncier et de l'immobilier continuent de croître, l'investissement des ménages en logement s'est ralenti en volume (+ 3,8 % après + 8,8 %). Au total, le patrimoine non financier des ménages atteignait 8 041 milliards d'euros fin 2018. En son sein, le patrimoine immobilier représentait, fin 2018, 7 368 milliards d'euros.



Source : INSEE – Cercle de l'Épargne



Le patrimoine financier brut des ménages s'élevait à 5375 milliards d'euros en 2018, le patrimoine net étant de 3 694 milliards d'euros (patrimoine brut moins les dettes).



Source : INSEE – Cercle de l'Épargne

En 2018, l'encours en numéraire et dépôts des ménages a continué à fortement progresser pour atteindre près de 1560 milliards d'euros. La hausse a été de 4,5 % après + 4,6 % en 2017, soutenu par une hausse des placements sur livrets et dépôts à vue dans un contexte de taux bas.

L'encours en valeur de marché des actions et parts de fonds d'investissement est en baisse de 5,4 % après une progression de 9,4 % en 2017 en raison de la chute des cours à la fin de l'année. Le portefeuille des ménages en actions cotées a ainsi diminué, en 2018, de 9,3 %. Du 31 décembre 2017 au 31 décembre 2018, l'indice SBF 120 a perdu 11,7 % (après + 10,8 % en 2017). Les flux nets d'acquisition d'actions et de parts de fonds d'investissement ont été négatifs en 2018. Les actifs des ménages en assurance-vie (35 % de leurs actifs financiers totaux) ont baissé de 1,3 % après une hausse de 1,4 % en 2017, en raison d'effets de valorisation négatifs. Au total, les actifs financiers des ménages ont diminué de 1,0 % en 2018, après une progression de 5,3 % en 2017.

Au passif des ménages, les crédits continuent de croître, de 5,1 % (après + 5,4 %), du fait d'un marché immobilier dynamique.

### Stabilisation des fonds propres des entreprises

Fin 2018, la valeur nette des sociétés non financières (SNF) s'est élevée à 2 722 milliards d'euros. La progression a été de 6,0 % après + 3,6 % en 2017. Le patrimoine non financier des sociétés non financières a augmenté en 2018 au même rythme qu'en 2017 (+ 5,1 % après + 5,0 %), pour atteindre 4 999 milliards d'euros. L'ensemble des constructions et terrains bâtis progresse légèrement moins vite que l'année précédente pour les SNF : l'investissement ralentit (+ 6,0 % après + 6,3 %) et les réévaluations sur les terrains sont moindres. En revanche, les encours en droits de propriété intellectuelle (autres actifs produits) accélèrent, portés par des investissements dynamiques. Les actifs financiers des sociétés non financières sont restés stables (+ 0,1 %) après une hausse de 13,0 %. Les actions et parts de fonds d'investissement représentent 58 % du total de leurs actifs financiers et s'élèvent à 5 571 milliards d'euros. Leur encours diminue de 3,3 % (après + 16,6 % en 2017) en raison des effets de valorisation négatifs et malgré des flux nets d'acquisition en progression (+ 35,5 % après + 34,9 %). En



revanche, les placements en numéraire et dépôts continuent de progresser, à un rythme toutefois moins soutenu (+ 5,6 % après + 9,4 %), les entreprises privilégiant la liquidité dans un environnement de taux bas. En outre, l'encours de crédits octroyés par les entreprises non financières s'est accru de 7,5 % après + 6,8 % en 2017, du fait de la hausse des crédits intra-groupes.

Au passif des entreprises, l'endettement sous forme de crédit a fortement augmenté dans un contexte de taux bas (+ 7,4 % après + 6,7 % en 2017). À l'inverse, le passif en actions des SNF est en baisse (- 1,8 % après + 15,8 %), en raison des effets de valorisation négatifs plus importants que les émissions nettes. Le passif en obligations des sociétés non financières a évolué au même rythme en 2018 qu'en 2017 (+ 1,7 %). Au total, les fonds propres des SNF se sont stabilisés en 2018 (+ 0,3 % après + 12,4 %) à un montant de 9 945 milliards d'euros.

### **Le patrimoine financier net des sociétés financières en hausse**

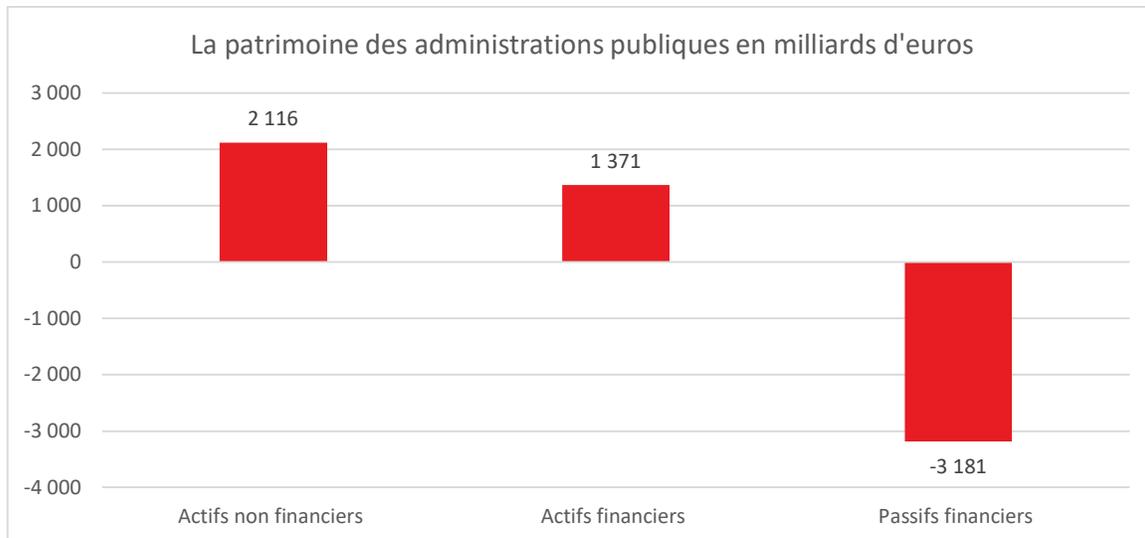
Fin 2018, le patrimoine net des sociétés financières s'est élevé à 722 milliards d'euros. Les actifs non financiers des sociétés financières ont augmenté de 7,2 % après + 8,6 % en 2017 et ont atteint 318 milliards d'euros. En revanche, la détention d'actions et de parts de fonds d'investissement par les sociétés financières a fortement diminué (- 6,3 % après + 10,3 %), sous l'effet conjoint de flux nets d'acquisition et d'effets de valorisation devenus négatifs. En revanche, l'encours de crédits octroyés par les sociétés financières progresse nettement (+ 10,0 % après + 3,6 %), en raison notamment du dynamisme des crédits aux ménages et aux sociétés non financières.

### **Augmentation du patrimoine net des administrations publiques**

Au total, le patrimoine net des administrations publiques s'accroît de 7,6 %, pour atteindre 303 milliards d'euros, sous l'effet conjoint de l'investissement et des valorisations.

En 2018, le patrimoine financier des administrations publiques a reculé en raison d'une hausse des passifs financiers supérieure à celle des actifs. Il s'élevait à 1371 milliards d'euros composés notamment des participations de l'Etat dans les entreprises publiques. La baisse du patrimoine financier a été plus que compensée par la hausse du patrimoine non financier qui a représenté 2 116 milliards d'euros

Fin 2018, le patrimoine non financier des administrations publiques a atteint 2 116 milliards d'euros. Il a progressé de 3,5 %, après + 3,8 % en 2017. Cette hausse est principalement portée par les actifs non produits : les prix des terrains bâtis continuent d'augmenter. L'investissement public se porte mieux et il augmente de 4,2 %, après + 2,1 % en 2017. Cette accélération est surtout le fait de l'investissement des administrations publiques locales (+ 8,6 %). La formation nette de capital fixe des administrations publiques s'améliore de près de 2 milliards d'euros.



Source : INSEE – Cercle de l'Épargne

### La baisse des taux, une affaire de démographie

La démographie, comme le soulignait Alfred Sauvy, joue un rôle clef dans les équilibres économiques et sociaux. Ces dernières années, l'évolution des taux d'intérêt est liée, en partie, aux politiques monétaires des banques centrales. Mais elle peut également s'expliquer par la baisse des taux de natalité et de mortalité ainsi que par l'allongement de l'espérance de vie.

Selon des travaux menés par le service économique de la Banque de France et les critères retenus, de 45 à 75 % de la baisse des taux seraient la conséquence de la mutation démographique en cours.

Le principal mécanisme déclenché par la transition démographique repose, selon la Banque de France, sur l'accroissement de l'effort d'épargne. Les ménages anticipent un allongement de leur durée de vie et prévoient qu'ils passeront plus de temps à la retraite. Ils opèrent donc un transfert d'une plus grande partie de leurs revenus obtenus pendant leur vie active vers le futur, afin de lisser leur consommation.

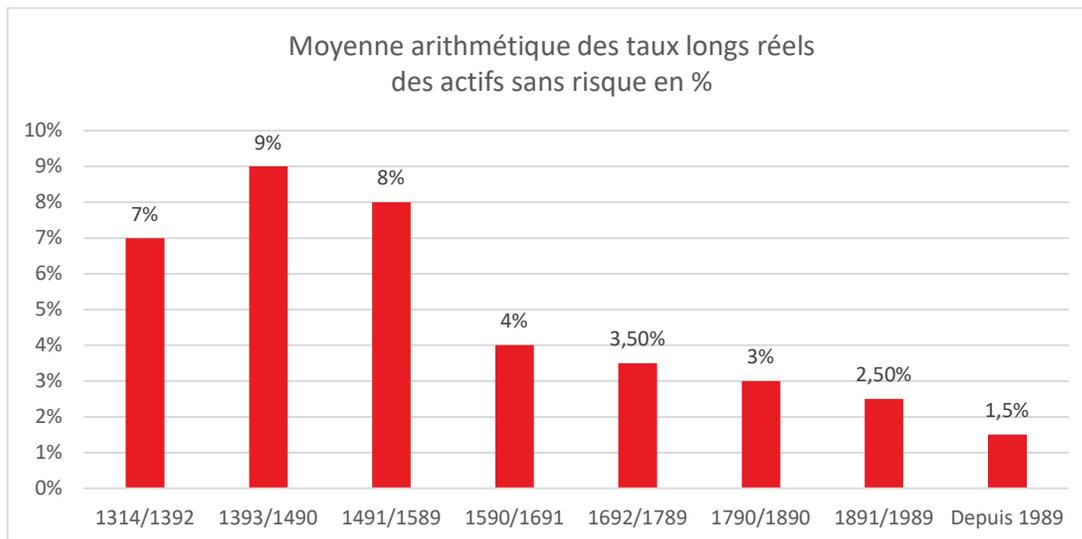
L'augmentation de l'épargne amène une baisse des taux qui, de son côté, favorise, l'achat de logements. Considéré comme un bien pouvant tout à la fois servir de garantie pour la retraite et pouvant être transmis, la demande est très forte entraînant une augmentation des prix, obligeant par ricochet à accroître l'effort d'épargne.

Afin de pouvoir acquérir des actifs immobiliers plus onéreux, les jeunes ménages doivent emprunter plus, de sorte que la hausse du prix des logements contribue à l'accroissement du ratio d'endettement des ménages/PIB. Au préalable, ils doivent se constituer des apports personnels les obligeant à renforcer leur poche d'épargne.

La Banque de France a, par ailleurs, établi une corrélation entre le niveau de vieillissement d'un pays et sa situation aux niveau de la balance des paiements courants. Plus un pays a une population âgée, plus il a de chance de dégager des excédents au niveau de sa balance des paiements courants. C'est évidemment le cas pour l'Allemagne et le Japon.



Les travaux de la Banque de France recourent par ailleurs ceux d'économistes américains. Ainsi, Paul Schmelzing qui a porté son analyse sur l'évolution des taux de rendement réels des titres publics depuis 1311 conclut à la baisse tendancielle des taux en raison de la réduction de la prime de risque qui n'est pas sans lien avec des phénomènes démographiques. L'allongement de l'espérance de vie, l'aversion aux risques et l'érosion des gains de productivité générés notamment par le vieillissement conduiraient à une baisse des taux. Selon ses travaux, les taux réels ont été, en moyenne, depuis 1311, de 4,78 % et, sur les deux cents dernières années, de 2,55 %. Si la tendance de très long terme est baissière, des cycles de hausse et de recul sont constatés à travers les siècles. La phase actuelle de dépression des taux a commencé en 1989 et s'est amplifiée après la crise de 2008. Cette phase de très faibles taux n'est pas unique. Cependant, sa longue durée la différencie des six précédentes.



Source : Cercle de l'Épargne – données P. Schmelzing (2017)

Le cycle baissier en cours date de plus de trente ans. Pour retrouver une aussi longue période de diminution, il faut remonter aux années 1325/1353. En moyenne, les phases de baisse des taux sont de 26 ans. Ce cycle fait suite à une période également atypique de forts taux. La période 1955/1989 a été marquée par une vive remontée des taux réels. La sortie de la Seconde Guerre mondiale, avec la nécessité d'opérer d'importantes reconstructions et d'accompagner la forte croissance de la population, peuvent expliquer ce mouvement haussier.



## LE COIN DES GRAPHIQUES

### La fréquentation touristique, une forte saisonnalité en Union européenne

La fréquentation des hébergements touristiques dans l'Union européenne se caractérise, sans surprise, par d'importantes fluctuations durant l'année.

En 2018, les arrivées dans les hébergements touristiques ont culminé en août avec 2,6 fois plus d'arrivées que celles de janvier, le mois le plus faible. Août a clairement été également le mois de pointe pour les nuits passées avec un nombre 3,5 fois plus élevé qu'en janvier.

Distribution mensuelle des arrivées des touristes et des nuitées des touristes au sein de l'Union européenne en 2018 en %



Source : Eurostat

La variation saisonnière en 2018 était supérieure à la moyenne dans 13 pays, avec les destinations méditerranéennes typiques de la Bulgarie, la Grèce, la Croatie, l'Italie, l'Espagne et la France. En revanche, la Tchéquie, l'Allemagne, l'Estonie, Malte, la Pologne, la Slovaquie, la Finlande, ainsi que le Kosovo ont affiché les variations saisonnières les plus faibles.

L'Autriche connaît deux pics touristiques marqués en hiver avec la pratique du ski et l'été. En-dehors deux autres pays de l'Union européenne sont également dans cette situation, le Liechtenstein et la Suisse. En revanche, ce n'est pas le cas pour la France et l'Italie.



## LE COIN DE L'AGENDA ÉCONOMIQUE DE LA SEMAINE

### Lundi 13 janvier

**Marchés fermés au Japon**

### Mardi 14 janvier

Aux **États-Unis**, il faudra suivre **les prix à la consommation** de décembre.

### Mercredi 15 janvier

Pour **la zone euro**, il faut regarder la **balance commerciale et la production industrielle** de novembre.

Aux **États-Unis**, sera connu **l'indice manufacturier « Empire State »** de janvier.

En **France**, **l'indice des prix à la consommation** de décembre (définitif) sera connu.

### Jeudi 16 janvier

En **Allemagne**, **le taux d'inflation** de décembre sera publié.

Aux **États-Unis**, **les inscriptions au chômage** de la semaine au 11 janvier seront communiquées tout comme **l'indice d'activité « Philly Fed »** de janvier. **Les ventes au détail** de décembre seront connues ainsi que **l'indice NAHB du marché immobilier** de janvier.

### Vendredi 17 janvier

Pour **la zone euro**, **le taux d'inflation** de décembre sera publié.

Aux **États-Unis**, **les mises en chantier, le permis de construire** de décembre seront publiés tout **comme la production industrielle et l'indice de confiance du Michigan** (1<sup>ère</sup> estimation).



## LE COIN DES STATISTIQUES

	France	Allemagne	Italie	Espagne	Zone euro	Royaume Uni
<b>PIB</b> <i>Mds d'euros</i> <i>2018</i>	<b>2 350</b>	3 390	1 757	1 208	11 578	2 394
<b>PIB par tête</b> <i>En euros</i>	<b>35 083</b>	40 852	29 071	25 584	33 911	36 014
<b>Croissance du PIB</b> <i>En % - 2018</i>	<b>1,7</b>	1,5	0,1	2,5	1,8	1,6
<b>Inflation</b> <i>En % - nov. 2019</i>	1,2	1,2	0,2	0,5	1,0	1,5
<b>Taux de chômage</b> <i>En % - oct. 2019</i>	<b>8,5</b>	3,1	9,7	14,2	7,5	3,8
<b>Dépenses publiques</b> <i>En % du PIB</i> <i>2018</i>	<b>56,2</b>	43,8	48,1	41,1	46,7	40,5
<b>Solde public</b> <i>En % du PIB</i> <i>2018</i>	<b>-2,5</b>	+1,7	-2,1	-2,5	-0,5	-1,5
<b>Dettes publiques</b> <i>En % du PIB</i> <i>2018</i>	<b>98,4</b>	60,9	132,2	97,1	87,2	85,8
<b>Balance des paiements courants</b> <i>En % du PIB -</i> <i>Déc. 2018</i>	<b>-0,7</b>	7,6	2,7	0,9	3,1	-3,8
<b>Échanges de biens</b> <i>En % du PIB -</i> <i>déc. 2018</i>	<b>-2,6</b>	6,9	2,3	-2,7	1,7	-6,5
<b>Parts de marché à l'exportation</b> <i>En % 2018</i>	<b>3,0</b>	8,2	2,8	1,8	26,0	2,5
<b>Variation depuis 1999</b> <i>en %</i>	<b>-48,9</b>	-19,3	-37,4	-13,3	-24,6	-50,1

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

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 :-----