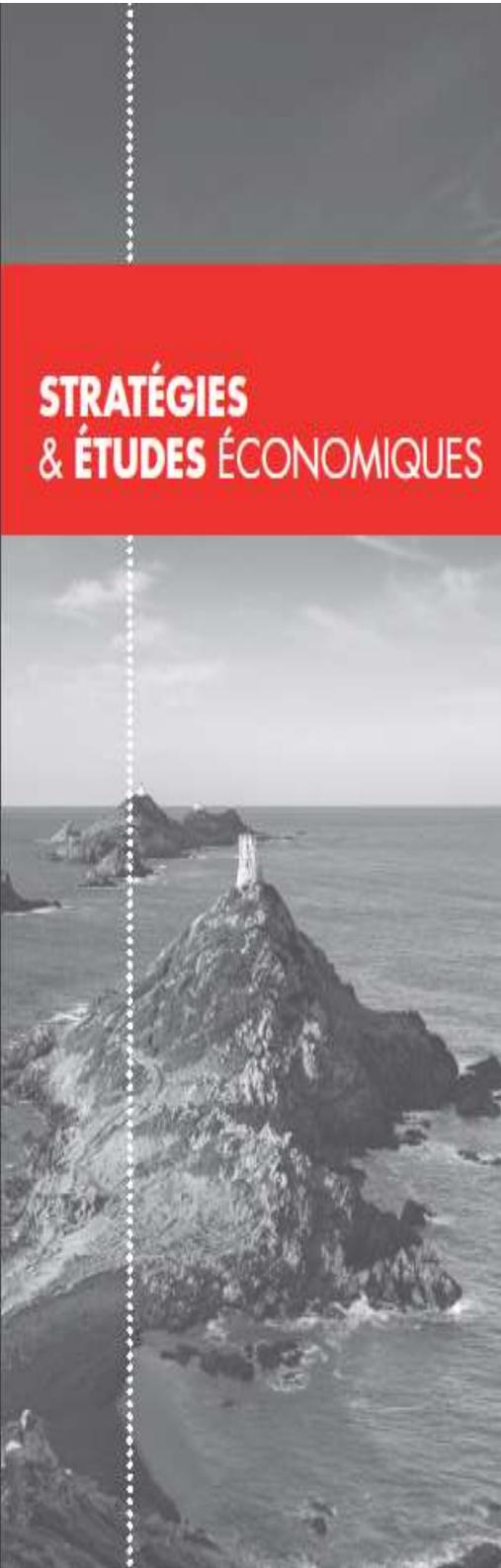


LA LETTRE ÉCO



STRATÉGIES
& ÉTUDES ÉCONOMIQUES

L'édito de la semaine

- « Ne pas enterrer trop vite le libre échange »

Le Coin des épargnants

- Le tableau financier de la semaine
- Les marchés ignorent la crise sanitaire pour mieux croire en la reprise
- Des politiques monétaires toujours plus expansionnistes
- La dette publique dépasse 100 % du PIB

Le Coin de la conjoncture

- D'hier à demain, existe-il encore des règles économiques ?
- Ode à la coopération internationale
- Economie française, en avant toute !

Le Coin des tendances

- La France, un pays géographiquement égalitaire mais à mobilité sociale réduite
- La Monarchie de Juillet, une oubliée si proche

C'est déjà hier

- Baisse des prix en période de confinement
- Le travail est de retour

Le Coin des graphiques

- L'épargne retraite supplémentaire en France

Le Coin de l'agenda économique

Le Coin des statistiques



L'EDITO DE LA SEMAINE

« Ne pas enterrer trop vite le libre échange »



Depuis quelques années, de manière insidieuse, le protectionnisme est de retour. Le nombre de plaintes ne cesse d'augmenter au niveau de l'Organisation Mondiale du Commerce. Pour l'année 2019, la Commission européenne a dénombré 438 barrières commerciales dans le monde, ce qui constitue un record historique. Avec l'arrivée de Donald Trump à la présidence des États-Unis, le protectionnisme est redevenu une arme économique et diplomatique de première importance, que ce soit à l'encontre de la Chine ou de l'Europe. En 2020, au nom de la lutte contre la pandémie et le réchauffement climatique, le protectionnisme se drape de nouveaux habits. Ces dernières, il revient par la grande porte.

En révélant la dépendance des États vis-à-vis des pays émergents et de la Chine pour les masques et certains médicaments, la crise sanitaire a remis au goût du jour l'idée du souverainisme économique. Par ailleurs, le risque d'une surenchère en la matière n'est pas à négliger au regard de la récession que les pays occidentaux traversent. La liste des biens stratégiques sera bien difficile à réaliser. Qui aurait imaginé, il y a quelques mois, qu'un masque en papier soit la cause de conflits commerciaux ? L'environnement est l'autre grande source du nouveau protectionnisme. La priorité donnée à la consommation nationale sous-entend que les échanges internationaux sont dangereux pour l'emploi et la planète. C'est oublier que bien souvent la somme des circuits courts est bien plus polluante que le recours à des circuits faisant appel à des grossistes répartiteurs au niveau national ou international. Ces derniers agrègent des demandes évitant à des producteurs locaux d'expédier des petites quantités à un nombre important de points de vente. Le rejet des échanges internationaux signifie la négation de la théorie des avantages comparatifs en vertu de laquelle les pays se spécialisent dans les domaines où ils sont les moins mauvais. Pendant plus de soixante-dix ans, cette spécialisation relative a permis une amélioration des niveaux de vie en Occident et au sein des pays émergents. Sa remise en cause entraînera un ralentissement de la croissance et une moindre progression du pouvoir d'achat des ménages. Dans le passé, le protectionnisme a toujours amené des catastrophes que ce soit après 1929 ou bien avant, en Chine, au XVII^e siècle, quand des empereurs de l'époque décidèrent d'arrêter de commercer avec les barbares, c'est-à-dire l'Occident. Cette décision provoqua un long déclin qui ne prit fin qu'avec la réouverture au monde de la Chine par Deng Xiaoping à la fin des années 70. L'environnement et la lutte contre les épidémies n'ont rien à gagner d'un retour du protectionnisme. Ces défis ne s'arrêtent pas aux frontières des États et ne peuvent être résolus qu'à travers un renforcement de la coopération. De leurs côtés, les échanges commerciaux ne sont pas l'expression d'une prétendue guerre économique mondiale. S'ils sont dans un cadre transparent et en vertu de règles acceptés par tous, ils obéissent alors à la règle du gagnant/gagnant.

Philippe Crevel



LE COIN DES ÉPARGNANTS

Le tableau financier de la semaine

	Résultats 19 juin 2020	Évolution Sur 5 jours	Résultats 31 déc. 2019
CAC 40	4 979,45	+2,90 %	5 978,06
Dow Jones	25 873,04	+1,04 %	28 538,44
Nasdaq	9 946,12	+3,73 %	8 972,60
Dax Allemand	12 330,76	+3,19 %	13 249,01
Footsie	6 292,60	+3,07 %	7 542,44
Euro Stoxx 50	3 269,10	+3,66 %	3 745,15
Nikkei 225	22 478,79	+0,78 %	23 656,62
Shanghai Composite	2 967,63	+1,64 %	3 050,12
Taux de l'OAT France à 10 ans (18 heures)	-0,092 %	-0,050 pt	0,121 %
Taux du Bund allemand à 10 ans (18 heures)	-0,422 %	+0,024 pt	-0,188 %
Taux du Trésor US à 10 ans (18 heures)	0,702 %	0,017 pt	1,921 %
Cours de l'euro / dollar (18 heures)	1,1187	-0,64 %	1,1224
Cours de l'once d'or en dollars (18 heures)	1 740,780	+0,68 %	1 520,662
Cours du baril de pétrole Brent en dollars (18 heures)	42,020	+7,80 %	66,300

Les marchés ignorent la crise sanitaire pour mieux croire en la reprise

Malgré des nouvelles inquiétantes sur le front de l'épidémie de covid-19, les investisseurs se sont concentrés, cette semaine, sur les bonnes nouvelles émanant de l'Union européenne et sur le réchauffement diplomatique entre les Etats-Unis et la Chine.



La multiplication des foyers de coronavirus en Chine, en Europe ou en Israël, ainsi que la poursuite de l'épidémie aux Etats-Unis et en Amérique latine, n'ont pas entamé le moral des investisseurs. Les données compilées par l'Université Johns Hopkins ont révélé que plus de 176 000 nouveaux cas de Covid-19 ont été recensés dans le monde mercredi 17 juin dernier, constituant un nouveau record. Une majorité proviennent du Brésil, des États-Unis, de l'Inde et de la Russie.

Dans le cadre des négociations commerciales avec les Etats-Unis, la Chine envisage d'augmenter ses achats de produits agricoles américains afin de se conformer à la phase « 1 ». En Europe, les chefs d'Etat et de gouvernement de l'Union européenne négociaient, vendredi 19 juin, le plan de relance de 750 milliards d'euros proposé par la Commission. Les « quatre frugaux » (Autriche, Danemark, Pays-Bas et Suède) s'y opposent, mais le soutien de l'Allemagne, à l'origine du projet avec la France, apparaît déterminant. Angela Merkel a reconnu qu'il y a peu de chances que tous les obstacles soient levés vendredi, mais elle se dit confiante dans la possibilité de parvenir à un accord durant l'été. De son côté, Christine Lagarde a averti les dirigeants européens sur les risques auxquels les marchés seraient exposés en l'absence d'accord sur le plan de relance.

Des politiques monétaires toujours plus expansionnistes

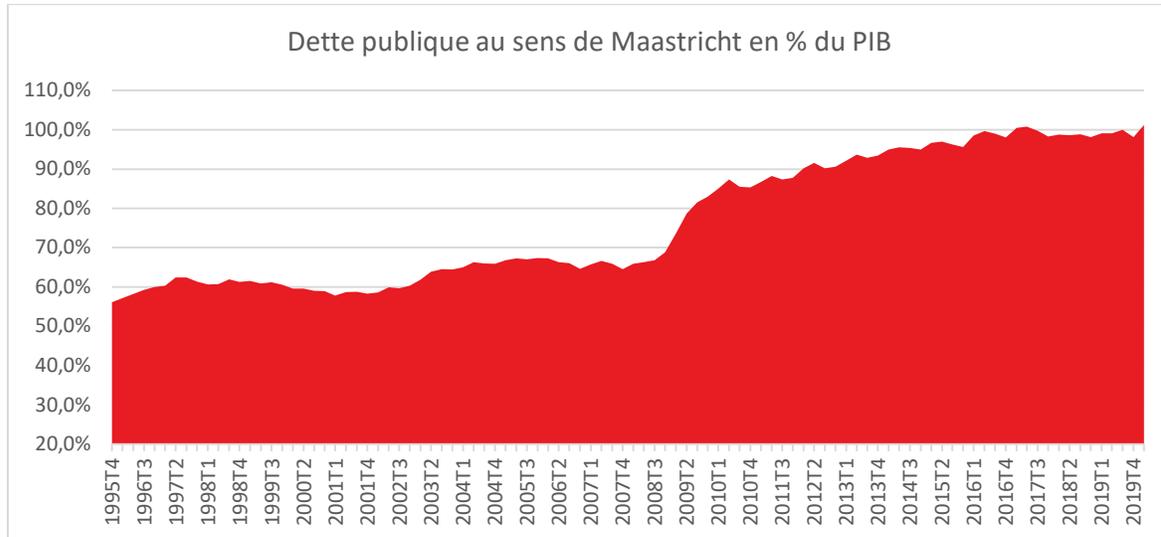
Lundi 15 juin, la Banque centrale américaine, la FED, a annoncé qu'elle investirait « *dans un portefeuille élargi et diversifié* » de dette corporate sur le marché secondaire à hauteur de 250 milliards de dollars. Ces rachats visent à aider les entreprises à surmonter la crise causée par la pandémie de coronavirus. Ce programme ne fera que gonfler un peu le bilan de la FED. Ce dernier s'est accru de 3 000 milliards de dollars en six mois, soit autant que durant les dix années passées. La Fed a ainsi acheté 100 % des émissions du Trésor de ces derniers mois.

De son côté, l'administration Trump envisage de lancer un programme d'investissement dans les infrastructures d'un montant pouvant atteindre 1 000 milliards de dollars. Cette somme serait affectée aux routes, aux ponts et au déploiement de la 5G, ainsi qu'aux réseaux à haut débit locaux.

De l'autre côté du Pacifique, la Banque du Japon a maintenu ses taux d'intérêt et son programme d'achat d'actifs inchangés, tout en signalant qu'elle allait relever à 1 000 milliards de dollars le montant des prêts accordés aux entreprises impactées par la crise du coronavirus, contre 750 000 milliards auparavant. La Banque d'Australie a quant à elle indiqué qu'elle se tient prête à relever le montant de ses achats d'actifs si nécessaire.

La dette publique dépasse 100 % du PIB

Avant même d'être au cœur de l'épidémie, la France a enregistré au cours du 1^{er} trimestre 2020 une forte augmentation de sa dette publique. Elle s'est établie à 2 438,5 milliards d'euros, en hausse de 58,4 milliards par rapport au trimestre précédent. Exprimée en pourcentage du produit intérieur brut (PIB), elle augmente de 3,1 points, soit la plus forte hausse depuis le deuxième trimestre 2009. Le taux atteint désormais 101,2 %. Au cours des prochains mois, la progression devrait être encore plus rapide. Le ratio d'endettement par rapport au PIB devrait atteindre plus de 120 % d'ici la fin de l'année.



Cercle de l'Épargne – données INSEE

LE COIN DE LA CONJONCTURE

D'hier à demain, existe-il encore des règles économiques ?

Depuis quelques semaines, les gouvernements parlent de reconstruction, de changement de modèles économiques, de plans de soutien, de relance, etc. Le dirigisme économique est de retour. La crise permet aux gouvernements de reprendre la main sur la vie économique du pays. Ce changement de cap intervient à un moment où, avec la mondialisation et la digitalisation, s'était imposée l'idée que les États étaient impuissants face aux entreprises, face aux marchés. Avant même la crise, devant la stagnation économique et la multiplication des tensions sociales, la question du rôle de l'État se posait déjà avec acuité. La crise justifie son retour tout en étant un prétexte. Les lois économiques d'hier semblent ne plus avoir cours même si, dans le fond, l'épidémie ne fait qu'accélérer des tendances de long terme.

Avant la crise sanitaire, de lourdes menaces s'accumulaient déjà

La situation économique qui prévalait avant la crise sanitaire était déjà inquiétante. Les États occidentaux subissaient un épuisement du cycle de croissance, cycle qui a été extrêmement court et faible en Europe. En 2019, les tensions commerciales entre la Chine et les États-Unis avaient pesé lourdement sur le commerce international. Une récession était attendue en Italie et en France. Cette même année, l'Allemagne avait échappé de peu à cette récession. Cette détérioration intervenait dans un contexte de faible inflation, les banques centrales n'arrivant pas à atteindre l'objectif de 2 % qu'elles s'étaient fixées.

Face aux menaces de récession, les banques centrales avaient décidé de relancer leur politique monétaire expansionniste. La FED s'était engagée dans un programme de baisse de ses taux directeurs quand la BCE a abandonné, avant même de l'appliquer, le plan d'augmentation de ses taux.

Malgré ce contexte, les pays occidentaux connaissaient pour nombre d'entre eux une situation de plein emploi quand, pour les autres, la décrue du chômage se poursuivait à bon rythme. Cependant, à la différence des précédents cycles, l'amélioration



substantielle de la situation de l'emploi ne s'accompagnait pas d'une augmentation des salaires. L'accroissement de l'endettement public et privé constituait une autre caractéristique de la période d'avant crise sanitaire. À l'exception notable de l'Allemagne, parmi les grands États, le maintien d'un déficit public était de mise. Le niveau de l'endettement public était à son plus haut niveau depuis la Seconde Guerre mondiale. Cette augmentation était la conséquence du maintien de taux historiquement bas. Ces derniers favorisaient également le gonflement de la valeur de certains actifs, actions ou immobilier. Le cycle de croissance qui s'est achevé au mois de mars était, également, marqué par une stagnation des revenus salariaux. La répartition des faibles gains de productivité s'effectuait au détriment des salariés dans les pays de l'OCDE, à l'exception notoire de la France et de l'Italie. Depuis la crise de 2008, le ressenti sur le pouvoir d'achat est négatif dans la quasi-totalité des États de l'OCDE en lien avec l'augmentation du prix du logement et plus globalement des dépenses pré-engagées. Cette situation concerne en premier lieu la France. Enfin, les inégalités avaient tendance à augmenter, en particulier au sein des pays anglo-saxons, les États-Unis en tête. Le sentiment dominant au niveau de l'économie était que le jeu était bloqué. Les salaires ne pouvaient pas augmenter en raison de la vive concurrence mondiale et d'un rapport de force défavorable aux salariés (diminution en particulier du taux de syndicalisation). Les taux d'intérêts étaient condamnés à rester faibles en raison du niveau important des endettements. La croissance du PIB était limitée du fait de la faible progression de la demande et des gains de productivité. Les pouvoirs publics ne pouvant compter sur la croissance étaient donc contraints d'accroître les dépenses publiques et donc les déficits tant pour réduire les inégalités de revenus que pour financer les dépenses liées à la retraite, à la dépendance et à la santé en lien avec le vieillissement de la population.

Des flots de liquidités

La crise économique qui résulte de l'épidémie s'est inscrite dans ce contexte très particulier. Elle a accentué les tendances en cours. Les chocs subis par l'offre et la demande ont amené les banques centrales à s'engager dans des programmes monétaires expansionnistes sans précédent. La BCE a ainsi élargi l'enveloppe de son intervention à plus de 1 600 milliards d'euros au total d'ici juin 2021, quand la FED a prévu des rachats d'obligation d'État portant sur plus de 750 milliards de dollars auxquels s'ajoutent des rachats d'obligations d'entreprise pouvant atteindre également 750 milliards de dollars. Par ailleurs, la banque centrale américaine a indiqué qu'elle était disposée à garantir pour plus de 2 000 milliards de dollars de prêts. Les bilans des deux principales banques centrales qui augmentaient à petite vitesse jusqu'en 2008 connaissent des progressions exponentielles. Pour la zone euro, la base monétaire devrait passer de 3 200 à 4 500 milliards d'euros de 2019 à la fin de l'année 2020. Cette dernière, pour mémoire, était de 500 milliards d'euros en 2002 et de 1 000 milliards d'euros en 2009. De même, la base monétaire de la FED est passée en vingt ans de 500 à 4 000 milliards de dollars. Au niveau mondial, la base monétaire a été multipliée par dix depuis le début du siècle. Pour la seule année 2020, avec la crise du covid-19, la quantité de monnaie créée au sein des pays de l'OCDE, pourrait atteindre 10 000 milliards de dollars. Cette création est le pendant de l'accroissement de l'endettement, plus de 20 points de PIB, en moyenne au niveau des États de la zone économique.

La crise sanitaire amplifie l'accroissement de l'endettement. Face à cette situation, le maintien de taux d'intérêts très faibles s'impose encore plus. Tout relèvement des taux rendrait les débiteurs insolubles. La crise économique se muerait alors en crise des



dettes publiques. Si l'inflation venait à ressurgir, les banques centrales pourraient être contraintes de relever leurs taux. Les États d'Europe du Nord et l'Allemagne, en particulier, pourraient imposer ce relèvement contre l'avis des États d'Europe du Sud. À la tension économique financière qui en résulterait s'ajouterait alors une tension diplomatique.

L'inflation aux abonnées absentes

L'expérience de la crise de 2008 a semblé prouver que l'augmentation de la base monétaire avait peu d'incidences sur l'inflation. De multiples raisons expliquent l'absence d'inflation. Du fait d'une aversion plus marquée aux risques, les agents économiques ont tendance à conserver des volumes de liquidités plus importants. Par ailleurs, la réglementation prudentielle (Bâle III ou Solvency II) a renforcé les exigences de fonds propres pour les acteurs financiers. L'augmentation de la valeur des actifs, actions et immobilier, contribue à masquer l'inflation. La forte concurrence avec le développement des services en ligne (e-commerce, plateforme de services avec la multiplication de l'offre) joue contre la concurrence. La désindustrialisation avec en parallèle l'essor du secteur tertiaire ne facilite pas les revalorisations salariales. Les salariés de l'industrie, par leur concentration sur un même lieu et par tradition syndicale, ont longtemps été à la pointe des combats sociaux. Dans le secteur tertiaire, l'éclatement des effectifs sur de nombreux sites ne facilite pas l'agrégation des mécontentements. Après plus de trente ans de modération salariale, les revendications semblent se multiplier, notamment avec la crise sanitaire. Elles émanent essentiellement du secteur public. Si un effet de contagion se produisait, un regain d'inflation serait imaginable. Pour être supportable par les États, il faudrait que les banques centrales acceptent de ne pas relever leurs taux directeurs ; les épargnants seraient alors les principaux perdants. Si initialement, les taux d'intérêt bas étaient censés augmenter l'inflation, c'est désormais la faible inflation qui impose des taux bas.

La question de l'annulation des dettes publiques

Des voix se font entendre en faveur de l'annulation de tout ou partie de la dette publique détenue par les banques centrales. Les partisans de cette thèse considèrent qu'il serait plus simple de l'annuler. Cette décision est présentée comme ne portant pas préjudice aux créanciers à l'exception des banques centrales. Cette idée ne reçoit pas l'assentiment des pouvoirs publics. La BCE a indiqué clairement son opposition. Une annulation quelle qu'elle soit est assimilable à une banqueroute. Les investisseurs, autres que les banques centrales, pourraient considérer qu'ils seront les prochains sur la liste. Ils seraient amenés à réduire leur financement et à exiger des primes de risque plus élevées. Toute annulation partielle entraînerait une augmentation des taux qui rendrait plus délicate la solvabilité des États. Au sein de la zone euro, une annulation des dettes publiques poserait un problème d'aléa moral. Les États les plus endettés y trouveraient un intérêt supérieur à ceux qui sont les plus vertueux. Ces derniers seraient, en revanche, pénalisés par l'augmentation des taux générée par l'annulation partielle des dettes. Une annulation de dette provoquerait une dépréciation de l'euro si elle était menée au sein des États membres. Les non-résidents se délesteraient de leurs actifs libellés en euros compte tenu du risque de banqueroute. La dépréciation de la valeur de la monnaie favoriserait les exportations en diminuant leur prix mais augmenterait le coût des importations. Le pouvoir d'achat des ménages serait ainsi ponctionné. Les effets négatifs d'une telle procédure pourraient néanmoins être atténués en cas d'accord international associant toutes les grandes banques centrales de la planète.



En lieu et place de l'annulation, la dette pourrait être rendue perpétuelle. Deux voies sont alors possibles. La première reposerait sur le principe que les banques centrales rachèteraient des obligations sur un montant au moins équivalent aux tombées de capital. La seconde prendrait la forme d'émission d'obligations ne comportant pas de remboursement du capital des emprunts. En contrepartie de ce non-remboursement, le taux proposé devrait être plus attractif que celui normalement offert.

Des taux bas pour longtemps

Le maintien des taux bas sur une très longue période semble s'imposer au nom de la solvabilité des États surendettés. Tout hausse provoquerait une crise des dettes souveraines de grande ampleur en concernant des États d'une taille bien supérieure à la Grèce.

En revanche, les taux bas ne sont pas sans avoir des effets pervers. Ils réduisent la rentabilité des banques et des assurances. L'accès au crédit peut être rendu plus difficile car les banques ne disposent pas de marges en cas de défaut de paiement de leurs débiteurs. Les taux bas censés favoriser le crédit peuvent au contraire le freiner surtout en période de crise. La solution passe alors par la multiplication des garanties de la part de l'État (modèle PGE). Les taux bas jouent contre la croissance car ils permettent le maintien en vie d'entreprises non ou faiblement rentables. Ils contribuent à ralentir le processus de destruction créatrice cher à Schumpeter. En fonction des États membres de la zone euro, 3 à 10 % des entreprises seraient concernées. Les taux bas n'incitent pas à la bonne gestion et ne permettent pas une allocation optimale des ressources. Comme ces dernières sont bon marché, leur usage est moins contraint par la notion de rentabilité. Ces dernières années, les États mais aussi les agents privés ont recouru aux emprunts non pas pour financer des dépenses d'investissement supposés dégager un rendement mais des dépenses de fonctionnement. Des bulles apparaissent au niveau des actifs. Les facilités de financement conduisent à une demande accrue de biens immobiliers et à une augmentation des prix de l'immobilier qui pèsent sur le pouvoir d'achat des ménages et sur les coûts des entreprises. La valeur des actions profite de la baisse des taux, les investisseurs à la recherche de rendement optant pour ce type de placements.

Le soutien à l'économie, un moment à part

En 2018, Olivier Blanchard, l'ancien chef économiste du FMI avait préconisé un large plan de relance par l'investissement arguant que les États devaient profiter de l'argent pas cher dont ils pouvaient disposer. Si à l'époque, cette thèse avait fait quelques remous, elle s'impose aujourd'hui. Les plans de soutien deviennent légions dans tous les États.

Même si la Commission de Bruxelles commence à réagir sur la question du respect du droit communautaire, les États ont profité de la crise pour s'en affranchir afin de soutenir leurs grandes entreprises ou les secteurs en difficulté. Le droit de la concurrence a été ainsi mis entre parenthèses. Margrethe Vestager, la vice-présidente exécutive de la Commission européenne, a indiqué le 16 juin dernier, « *j'ai entendu des appels pour que la Commission européenne adopte une approche plus laxiste (...) Les règles n'ont pas changé...* ». Malgré tout, un texte serait en préparation pour faciliter la protection des entreprises européennes face à d'éventuels rachats étrangers. Les prises de participation publique pourraient être facilitées.



La multiplication des aides publiques peut réduire la concurrence en empêchant le renouvellement du tissu productif. Ces aides, en règle générale, bénéficient avant tout aux grandes entreprises installées en raison de la volonté des pouvoirs publics de protéger les emplois. Une telle pratique freine les gains de productivité et peut conduire à une augmentation des prix.

Au niveau européen, les plans de soutien favorisent les États les plus importants qui disposent de larges marges financières au détriment des plus petits. Il en résulte une inégalité de traitement avec, en corollaire, une possible concentration des entreprises, ce qui est une nouvelle fois contraire au droit de la concurrence et potentiellement inflationniste. En outre, cela peut générer des pulsions nationalistes et protectionnistes.

En règle générale, les aides publiques sont orientées vers des secteurs peu productifs et en difficulté. Parmi les secteurs ou les entreprises soutenus, plusieurs étaient en difficulté avant la crise à l'exemple de l'automobile et du transport aérien. Le petit commerce et les grands centres commerciaux devaient affronter la concurrence du e-commerce. La presse écrite, la radio et la télévision souffraient d'une réduction de leur budget de publicité en raison de la montée en puissance de celle-ci sur Internet. La crise sanitaire déclenchée en mars 2020 a accéléré cette tendance. Au niveau du bâtiment, les résultats de la construction de logements neufs étaient orientés à la baisse depuis plus d'un an.

Les plans de soutien ralentissent la mutation des économies en jouant contre la diffusion du progrès technique. C'est pour contrarier ce problème que les gouvernements, en France comme en Allemagne, lient les aides à la réalisation d'investissements favorables à la transition énergétique ou au digital.

Dans un « open bar », le dernier consommateur risque de payer la note des précédents. Jacques Attali conseille ainsi de toujours rester près de la porte afin de pouvoir sortir rapidement car un incendie est inévitable. Cette période qui s'affranchit, peut-être provisoirement, des règles du passé, amplifie les tendances de l'ancien monde avec des taux d'intérêt et d'inflation bas et avec un recours massif à l'endettement. Le « full credit » peut-il déclencher des gains de productivité qui font défaut depuis une vingtaine d'années afin d'enclencher un cercle de croissance vertueux, ou est-il la dernière salve de l'Occident ?

Ode à la coopération internationale

Avec la crise économique brutale générée par la crise sanitaire, la tentation du repli sur soi est forte. Elle était déjà manifeste avant la diffusion à l'échelle planétaire du virus. Les tensions commerciales entre la Chine et les États-Unis en était une des manifestations. La montée du populisme dans de très nombreux pays prédispose à la recherche de solutions nationales. Pour autant, cette épidémie invite à plus de coopération internationale, les virus ne respectant pas les frontières. Par ailleurs, les multiples défis à relever sont de nature multilatérale, qu'il s'agisse du climat, des matières premières, des échanges internationaux ou des politiques monétaires.

La réduction des émissions des gaz à effet de serre ne peut passer que par une coopération internationale poussée. Jusqu'à maintenant, les pays occidentaux ont diminué leurs émissions, aidés en cela par leur désindustrialisation. En contrepartie, les émissions se sont accrues au sein des pays émergents. La mise en place de mesures



contraignantes ne peut être que mondiale, faute de quoi les distorsions de concurrence conduiraient à des politiques protectionnistes dans certaines régions. Les pays ne respectant pas les accords joueraient le rôle de passagers clandestins. Ils profiteraient des efforts des autres sans avoir à en supporter les coûts. En l'état actuel, plusieurs pays dont les États-Unis refusent un système international coercitif au niveau de ces émissions.

Une révision des règles du commerce internationale

Depuis 2008, le poids du commerce international par rapport au PIB mondial stagne en raison des remises en cause du bienfait des échanges internationaux. Les arguments environnementaux ou sociaux sont soulevés. La crise sanitaire a pointé du doigt la dépendance des États occidentaux vis-à-vis de la Chine et des pays émergents, que ce soit pour les masques ou pour les équipements dont les hôpitaux ont besoin.

La tentation souverainiste ou protectionniste serait préjudiciable non seulement aux échanges mais aussi à la croissance. Le retour à des chaînes de valeurs purement locales aurait un coût économique important. Ces dernières années, le règlement des différends s'est réalisé en-dehors des instances qui y sont pourtant dédiées. Le conflit entre les États-Unis et la Chine s'est réglé de manière bilatérale et non par l'Organisation Mondiale du Commerce. L'abandon du multilatéralisme au niveau commercial serait préjudiciable et constituerait un dangereux retour en arrière avec un risque de surenchère entre les États. La question du traitement de la Chine qui bénéficie de la clause de la nation la plus favorisée se pose. De même, le libre-échange suppose que tous les pays puissent accéder aux matières premières ou aux biens. Un pays ne doit pas avoir la possibilité de limiter ses exportations de terres rares ou de matériels médicaux pour des raisons de politique internationale, comme c'est le cas avec la Chine.

Sur le plan des matières premières, les fortes variations de prix des matières premières et de l'énergie ont des conséquences négatives aussi bien sur les pays importateurs que sur les pays producteurs. Les revenus des pays producteurs concernés connaissent des fluctuations importantes quand les marchés au sein des marchés de consommation peuvent être déstabilisés. L'intérêt de tous réside dans la stabilité des prix des matières premières à un niveau correctement rémunérateur pour les producteurs, mais cela nécessite une coordination au niveau international. Pour le pétrole, la coopération entre l'OPEP et la Russie a permis de stabiliser les cours. Pour être pérenne, cette stabilisation supposerait que les États-Unis acceptent d'intégrer le processus de régulation de la production.

La sortie de la crise sociale ne peut pas être nationale

Depuis une quarantaine d'années, l'austérité salariale est de mise au sein des pays de l'OCDE en raison de la concurrence mondiale et des faibles gains de productivité. Aucun pays ne peut faire cavalier seul, sa perte de compétitivité se traduisant par une augmentation du déficit extérieur. Cette règle vaut à l'intérieur de la zone euro dans laquelle il n'y a plus, par définition, de dévaluation possible. La dévaluation de la monnaie était la reconnaissance d'un appauvrissement général mais offrait la possibilité de restaurer la compétitivité des exportateurs sous la réserve de l'augmentation du prix des importations. Un changement de paradigme social ne peut passer qu'à l'échelle mondiale ou à minima à l'échelle de pays ayant des caractéristiques voisines (OCDE ou Union européenne par exemple).



Une coordination monétaire et financière incontournable

Depuis 2008, les banques centrales occupent une place de plus en plus importante dans l'élaboration des politiques de résorption des crises. Les politiques monétaires expansionnistes se sont imposées à l'échelle mondiale. Avec l'accroissement des dettes publiques, les banques centrales ont perdu leur indépendance qui leur avait été plus ou moins reconnue dans les années 90. Elles sont désormais tributaires de la solvabilité des Etats pour la fixation des taux directeurs. De même, les programmes d'achats d'obligations obéissent à des considérations tout autant économiques que monétaires. Si la coordination au niveau des gouvernements n'est pas toujours aisée à réaliser, les banques centrales des grands pays ou zones économiques ont, jusqu'à maintenant, réussi à harmoniser leurs positions. Au sein de la zone euro, la BCE supplée la faiblesse de l'échelon fédéral. Compte tenu du doublement des dettes extérieures des États depuis le début du siècle (elles sont passées de 90 à 180 % du PIB aux États-Unis et de 100 à 225 % du PIB pour la zone euro) et des actifs placés à l'étranger, l'interdépendance financière est très élevée. Une remise en cause brutale aurait des conséquences en cascade pour l'économie. Une bataille des changes entre les grandes monnaies aurait également des effets dévastateurs.

Des experts s'inquiètent de la croissance de la liquidité globale générée par les Banques Centrales. En vingt ans, la base monétaire mondiale est passée de 4 000 à 25 000 milliards de dollars. Ils craignent des mouvements financiers spéculatifs de grande ampleur et des variations importantes des taux de change. Ce risque est limité par le fait que tous les États ou presque mènent des politiques similaires. En cas de changement non coordonné des politiques monétaires, il pourrait alors y avoir des tensions économiques et politiques.

Le retour de la question du développement des pays les plus pauvres

La crise sanitaire a frappé durement les pays les plus pauvres en les privant de débouchés pour la vente d'énergie ou des matières premières. Ils sont, par ailleurs, exposés au risque sanitaire en raison de la faiblesse de leur système de santé. L'écart de richesse a de forts risques de s'accroître avec la crise économique mondiale. Cette situation est préoccupante pour l'Afrique. Le PIB par habitant des États africains ne représentait que 18 % de celui de l'OCDE en 2019. Cette proportion est stable depuis vingt ans. Depuis 2009, les pays d'Amérique latine sont confrontés à un déclin économique se traduisant par une régression de leur PIB par habitant par rapport à la moyenne des pays occidentaux. La pauvreté en Afrique ou en Amérique latine est source de déstabilisation et peut déboucher sur des mouvements d'émigration. La relance des plans de développement multilatéral en faveur des pays les plus pauvres devrait être une priorité.

La santé au cœur de la coordination internationale

La crise de la Covid-19 a fait prendre conscience que l'épidémie était un problème mondial et nécessitait par conséquent de trouver des solutions également à l'échelle supranationale. L'Organisation Mondiale de la Santé est sortie affaiblie de la crise sanitaire. Il apparaît néanmoins de plus en plus nécessaire de renforcer la coopération en matière de santé, aussi bien pour la surveillance des virus que pour la mise au point de remèdes ou de vaccins.



Une épidémie incite au repli d'autant plus quand elle se double d'une crise économique. Or, au regard de la situation économique, financière, sociale et environnementale, la coordination des politiques menées par les États semble la seule voie possible. Le choix du bilatéralisme par les États-Unis, les tendances nationalistes de plusieurs États européens et l'hégémonisme naissant de la Chine peuvent évidemment empêcher cette nécessaire coordination. La prise de conscience de l'interdépendance devrait, en revanche, la faciliter.

Économie française, en avant toute !

Trois mois après le début du confinement qui a mis à l'arrêt l'économie française, l'INSEE a établi un nouvel état des lieux qui permet, en outre, d'avoir une première vue sur les conditions de la reprise. Les premiers résultats sont plutôt optimistes, témoignant d'une réelle reprise de l'activité après deux mois d'arrêt brutal.

Un deuxième trimestre mauvais mais moins que prévu

L'INSEE a affiné sa prévision pour l'évolution du PIB au cours du deuxième trimestre. Le recul du PIB serait de -17 % quand, fin mai, l'organisme statistique prévoyait -20 %. Cette contraction fait suite à celle du premier trimestre qui avait atteint -5,3 %. Selon les derniers indicateurs disponibles, la perte d'activité économique par rapport à une situation « normale » aurait été de -29 % en avril, puis de -22 % en mai, et se limiterait à -12 % en juin.

Dès la sortie du confinement intervenue le 11 mai dernier, le rebond a été particulièrement marqué. La perte d'activité est ainsi rapidement passée de -31 % en avril à -7 % fin mai. La perte de consommation par rapport à la normale se limiterait, selon l'INSEE, à -5 % en juin.

La reprise a été facilitée par les dispositifs de soutien à l'activité mis en place par le Gouvernement (chômage partiel, fonds de solidarité pour les TPE, indépendants et micro-entrepreneurs, PGE, etc.).

La situation économique diffère en fonction des secteurs. Certains comme le tourisme et le transport aérien restent particulièrement touchés par la crise en raison des restrictions de circulation qui demeurent au niveau international. Les protocoles de sécurité sanitaire pèsent sur la productivité du travail même si cela reste encore à vérifier. Plusieurs interrogations demeurent en particulier pour l'investissement des entreprises et des ménages ainsi que pour le commerce extérieur. Par attentisme et par précaution, les ménages ne devraient pas immédiatement dégonfler leur poche d'épargne contrainte constituée durant le confinement. La peur du chômage devrait les inciter à maintenir un fort volant de liquidités.

Le rebond confirmé de l'offre

Pour le mois de juin, l'activité économique continuerait à se reprendre avec une perte limitée à -12 % par rapport à une situation « normale », après -22 % en mai.

Le secteur de la construction qui avait été fortement touché poursuit son redémarrage. La perte d'activité économique aurait notamment été divisée par presque deux dans la construction par rapport à mai (-34 % contre -55 % en mai). Dans l'industrie, la perte d'activité ne serait plus que de -15 % contre un quart au mois de mai. La production



industrielle doit faire face à une demande internationale toujours en berne, des stocks importants à écouler et des goulots d'approvisionnement. Par ailleurs, les mesures de distanciation sociale entravent les capacités de production. Dans les services marchands, la perte d'activité économique se situerait globalement au même niveau que dans l'industrie. Si des fermetures et limitations d'activité ont affecté les services jusqu'à la mi-juin, en particulier dans la région parisienne, l'assouplissement réglementaire annoncé le 14 juin pourrait entraîner une remontée, plus rapide que durant le mois écoulé.

Estimation de la perte d'activité en juin, par rapport à une situation « normale »

Branches	Part dans le PIB (en %)	Perte d'activité en juin (en %)	Contributions à la perte d'activité (en points de PIB)
Agriculture, sylviculture et pêche	2	-4	-0,1
Industrie	14	-15	-2
Fabrication de denrées alimentaires, de boissons et de produits à base de tabac	2	-2	0,0
Cokéfaction et raffinage	0	-13	0,0
Fabrication d'équipements électriques, électroniques, informatiques ; fabrication de machines	1	-21	0
Fabrication de matériels de transport	1	-38	-1
Fabrication d'autres produits industriels	6	-18	-1
Industries extractives, énergie, eau, gestion des déchets et dépollution	2	-5	0
Construction	6	-34	-2
Services principalement marchands	56	-13	-7
Commerce ; réparation d'automobiles et de motocycles	10	-12	-1
Transports et entreposage	5	-30	-1
Hébergement et restauration	3	-35	-1
Information et communication	5	-4	0
Activités financières et d'assurance	4	-5	0
Activités immobilières	13	0	-0,1
Activités scientifiques et techniques ; services administratifs et de soutien	14	-16	-2
Autres activités de services	3	-33	-1
Services principalement non marchands	22	-5	-1
Total	100	-12	-12
<i>dont principalement marchands</i>	78	-15	-11
<i>dont principalement non marchands</i>	22	-5	-1
Total principalement marchands hors loyers	65	-17	-11

La consommation des ménages au rendez-vous

Après la prise des dernières données disponibles, l'INSEE estime que la perte de consommation du mois d'avril a été de -31 % par rapport à son niveau en situation normale. Pour le mois de mai, la coexistence d'une période de confinement (jusqu'au 10 mai) et de déconfinement (à partir du 11 mai) s'est traduit par une perte de consommation de -14 % en moyenne sur l'ensemble du mois. Pour le mois de juin, la perte serait de -5 %. De ce fait, sur l'ensemble du deuxième trimestre se situerait à -17 % en deçà du niveau correspondant à une situation normale d'activité.

L'évolution de la consommation diffère d'un secteur à un autre. Un mois après le déconfinement, le comportement des consommateurs se normalise. Malgré tout, les achats de biens d'équipement devraient se situer 5 points au-dessus de leur niveau normal avec en particulier un accroissement des achats de voiture. En revanche, avec la réouverture des cafés et des restaurants, ainsi qu'avec le retour du travail présentiel



et la reprise de l'école, les dépenses des ménages en produits agro-alimentaires perdraient de leur dynamisme.

La consommation de services principalement marchands serait en juin de 12 % inférieure à une situation normale d'activité. Après une forte reprise, certains services personnels aux ménages (blanchisserie ou coiffure) connaîtraient un recul au cours du mois de juin. Au contraire, pour d'autres services, la consommation poursuivrait son rattrapage, notamment dans la restauration. Dans les services principalement non marchands, la consommation continuerait à se redresser, à travers la reprise progressive des soins de ville et de l'enseignement marchand, sans retrouver encore le niveau d'une situation normale d'activité (-14 % de perte de consommation en juin).

Au niveau des dépenses des ménages pour leurs logements, la reprise des travaux de rénovation ferait progresser la consommation des ménages. Elle resterait malgré tout inférieure à son niveau normal de -34 %.

Des revenus en baisse pour les actifs

Au mois d'avril, la masse salariale brute des ménages aurait diminué d'environ -22 %. Cette chute s'expliquait par l'arrêt de nombreux CDD et de missions d'intérim ainsi que par l'utilisation massive des dispositifs de chômage partiel et d'arrêt maladie. La réduction du nombre d'heures supplémentaires a également pesé sur les revenus des ménages. L'augmentation des prestations sociales ont en grande partie compensé cette baisse des revenus professionnels. Ainsi, le revenu disponible brut des ménages en avril n'aurait diminué que de 2,7 % par rapport à une situation « normale ». Les entrepreneurs individuels ont quant à eux vu leur activité et les revenus associés fortement affectés pendant le mois d'avril du fait de la propagation de l'épidémie et des mesures d'endiguement. Malgré la mise en place du fonds de solidarité pour les très petites entreprises (TPE), indépendants et micro-entrepreneurs, et les exonérations de cotisations, les manques à gagner sont conséquents.

Le niveau de vie des retraités qui bénéficient du versement automatique de leurs pensions, a fortement augmenté par rapport au reste de la population, soit plus de 5 points selon le Conseil d'Orientation des Retraites. Par unité de consommation, il est désormais supérieur de 10 % à celui de la moyenne de la population.

Une reprise globale au sein de l'OCDE

Avec le déconfinement, la reprise économique concerne tous les pays de la zone euro. Elle apparaît plus forte et plus rapide aux États-Unis. Tous les pays ne partaient pas sur la même ligne en fonction de la dureté du confinement et des modalités de sortie. Au mois d'avril, la production avait baissé de 24 % au Royaume-Uni en glissement annuel, de 30 % en Allemagne et de 34 % en France et en Espagne ; la production italienne avait diminué de son côté de près de 43 %.

Avec le mois de juin, le processus de déconfinement s'est accéléré dans tous les pays européens. La convergence des situations de déconfinement entre les différents pays européens se reflète dans la consommation d'électricité qui est un indicateur représentatif de l'activité globale des pays. Entre le 1^{er} et le 9 juin, la consommation d'électricité en Espagne et en France n'était plus respectivement que de 10 % et 11 %, inférieure à son niveau de 2019 (contre 12 % et 13 % la dernière semaine de mai). Les consommations espagnole et française rejoignent donc progressivement celle de



l'Allemagne (écart de 9 % par rapport à la normale) qui, depuis le début du confinement fin mars 2020, était très supérieure à la consommation d'électricité des autres pays européens. En moyenne entre le 1^{er} avril et le 24 mai, la consommation d'électricité n'avait baissé que de 8 % en Allemagne par rapport à la même période en 2019, contre une perte de 15 % en France et au Royaume-Uni, de 17 % en Espagne et de 20 % en Italie. Le Royaume-Uni ayant opté plus tardivement pour des mesures de confinement, l'activité reprend plus progressivement qu'en France et en Allemagne. Début juin, la consommation d'électricité y est toujours inférieure d'environ 15 % à la normale, avec peu d'évolution par rapport au mois de mai. Aux États-Unis, en revanche, la reprise de l'activité semble plus marquée avec une consommation d'électricité qui a retrouvé ses niveaux habituels pour un mois de juin.

Un autre indicateur de l'activité globale est la concentration de dioxyde d'azote dans l'air, affectée par les activités de production, de transport routier et de chauffage des bâtiments. Le retour à la normale apparaît lent en France, en Espagne et en Italie. Au cours de la première semaine de juin, la baisse de cette concentration était de 32 % en France par rapport à la moyenne sur 2016-2019 (après une baisse de 35 % fin mai), de 34 % en Italie (après 38 %) et de 36 % en Espagne (après 44 %). En Allemagne, les émissions sont également en retrait de 32 %. Pour le Royaume-Uni, l'écart est de 40 %. Le lent redémarrage de l'industrie et le maintien du télétravail expliqueraient ces faibles émissions de CO₂. En revanche, en Chine, à partir de fin avril et début mai, les émissions et la concentration de l'air en dioxyde d'azote ont dépassé leurs niveaux de la même date en 2019, et elles continuent de croître.

Les déplacements sont toujours en retrait par rapport à leur niveau normal. Selon l'indicateur *Google Maps Mobility*, la fréquentation des transports publics en France était inférieure de 37 % début juin à celle de la période de référence du 3 janvier au 6 février 2020, soit une hausse par rapport à mi-mai, où elle se trouvait inférieure de 43 %. En Italie et en Espagne, cette moindre fréquentation est de l'ordre de -40 %. Au Royaume-Uni, la baisse reste marquée (-56 %). Aux États-Unis, la fréquentation des transports publics augmente légèrement, restant néanmoins inférieure d'environ un tiers à son niveau habituel. Enfin, l'indice TomTom de congestion routière dans les principales villes européennes témoigne d'un retour de l'usage de la voiture. En Allemagne, cet indice traduit un retour à une situation quasi-normale (-3 % par rapport à 2019 pour la première semaine de juin). En France, le rebond est net, avec un indice de congestion début juin inférieur de 13 % à celui de 2019, après une baisse près de -26 % mi-mai et de -61 % début mai. Le trafic routier est, en revanche, bas aux États-Unis, inférieur de 78 % à ses niveaux de 2019, ainsi qu'au Royaume-Uni, où l'indice de congestion est inférieur de 65 %.

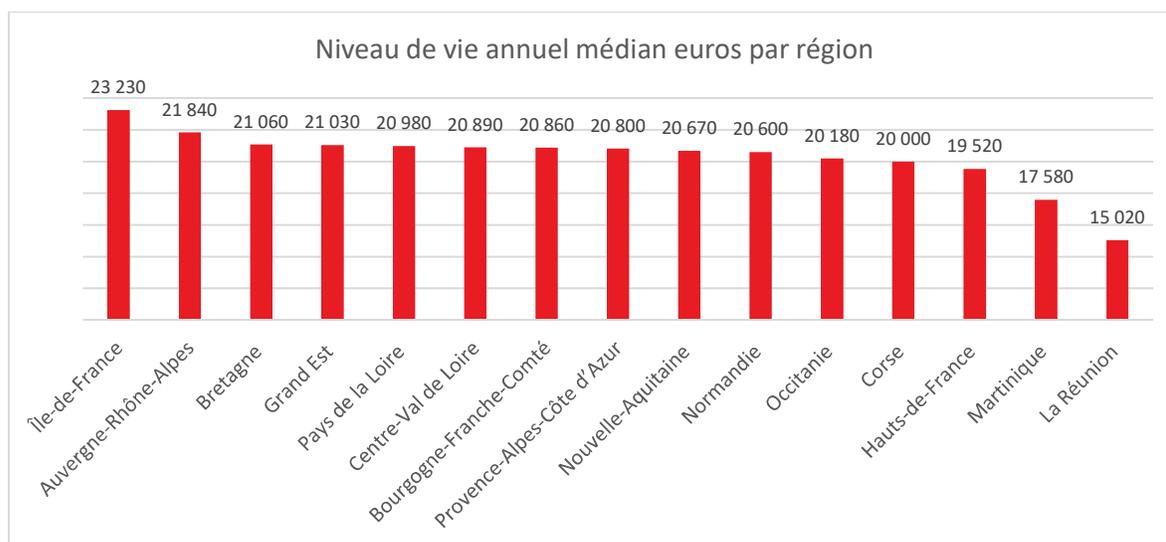


LE COIN DES TENDANCES

La France, un pays géographiquement égalitaire mais à mobilité sociale réduite

En 2017, en France métropolitaine, en Martinique et à La Réunion, le niveau de vie annuel médian des 27 875 000 ménages fiscaux regroupant 63 938 000 personnes était de 21 030 euros. Ce montant correspond à un revenu disponible de 1 750 euros mensuels pour une personne seule ou de 3 680 euros pour un couple avec deux enfants de moins de 14 ans.

Les écarts de niveau de vie médian entre les différentes régions françaises sont assez faibles. Ils sont avant tout liés à la composition des populations. L'Île-de-France possède un niveau de vie médian de 23 320 euros par habitant quand les autres régions à l'exception des DOM se situent entre 19 500 et 21 500. L'Île-de-France a un niveau de vie supérieur par habitant car elle rassemble un plus grand nombre de cadres que les autres régions (30 % contre 18 % en moyenne nationale). Celles qui, en revanche, comprennent une proportion plus élevée de retraités ont des niveaux de vie médians plus faibles. Cela concerne en premier lieu la Corse. Le niveau de vie médian est le plus faible dans les Hauts-de-France ainsi qu'en Martinique et à La Réunion, où les taux de chômage sont plus élevés et la part des cadres et des professions intellectuelles supérieures plus faible.



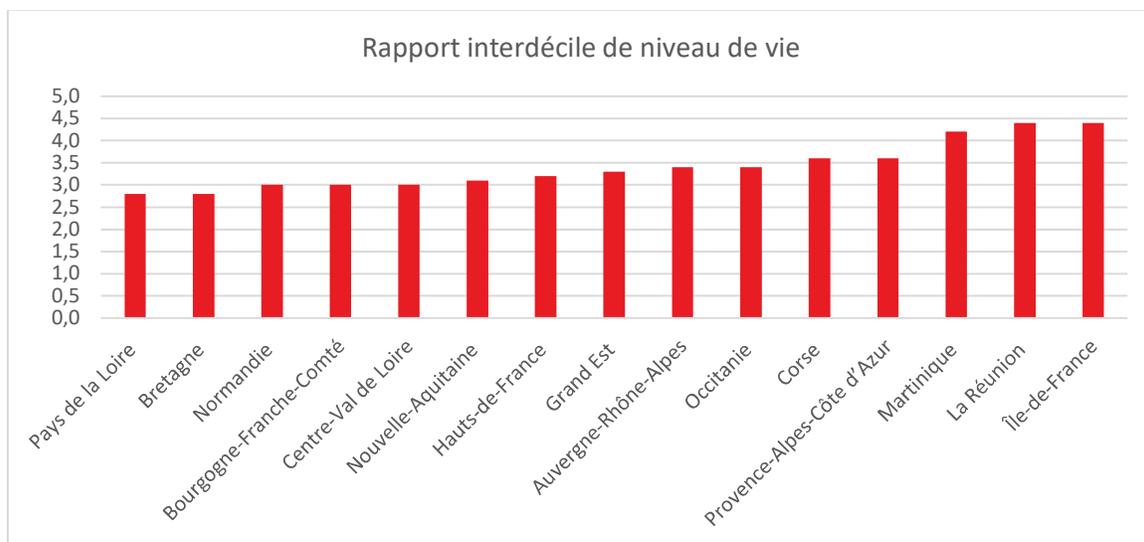
Cercle de l'Épargne – données INSEE

Au niveau des départements, le niveau de vie médian à Paris est 1,8 fois supérieur à celui à La Réunion. Quatre départements ont un niveau de vie médian supérieur à 25 000 euros. Il s'agit de Paris, des Hauts-de-Seine, des Yvelines et de la Haute-Savoie. Dans ce dernier département, le niveau de vie est dopé par la proximité avec la Suisse qui accueille 120 000 travailleurs frontaliers, et par l'installation d'un nombre croissant de Suisses dans la partie française du Grand Genève. À l'opposé, le niveau de vie médian est inférieur à 19 000 euros à La Réunion et en Martinique et dans cinq autres départements, la Seine-Saint-Denis, l'Aude, le Pas-de-Calais, la Creuse et les Pyrénées-Orientales. Le faible niveau en Seine-Saint-Denis s'explique par une surreprésentation des jeunes et des personnes au chômage.



Au niveau des intercommunalités, les plus hauts niveaux de vie médians se situent dans les zones littorales où résident des retraités aisés et des professionnels libéraux. Figurent également dans cette catégorie, les intercommunalités à proximité de la frontière suisse dont celle d'Annecy ainsi que le cœur des grandes métropoles françaises. Le niveau de vie médian des habitants des communes denses est en effet supérieur de 1 100 euros à celui des communes très peu denses.

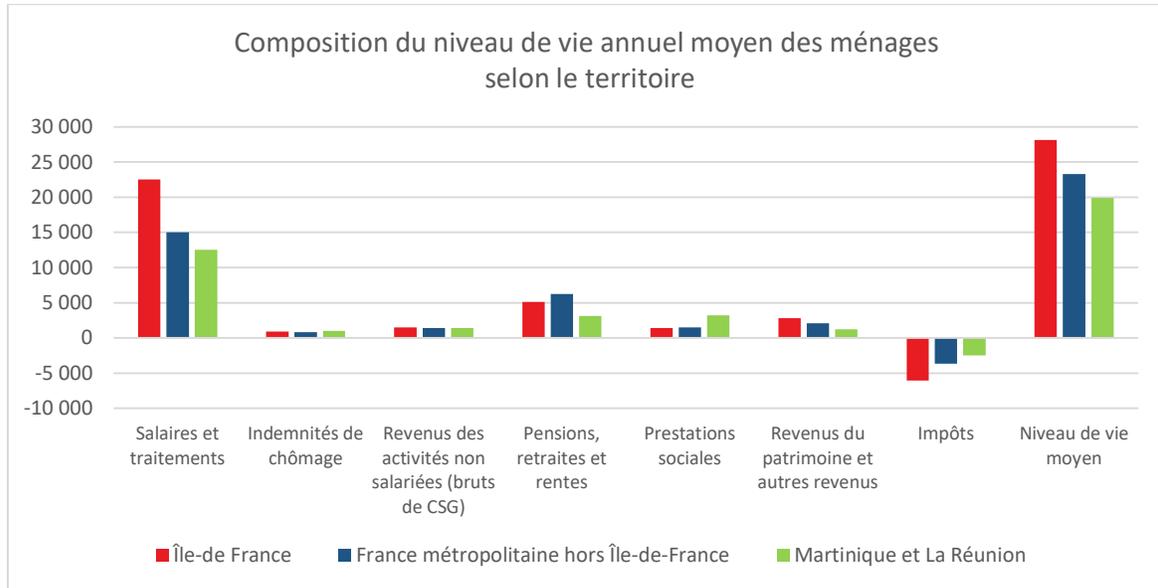
Dans les communes denses, les inégalités sont plus importantes. Le rapport interdécile, qui mesure l'écart entre le niveau de vie « plancher » des 10 % les plus aisés et le niveau de vie « plafond » des 10 % les plus modestes, est, selon l'INSEE, de 4,2 pour les communes denses, comparé à 2,9 pour les communes très peu denses. Ce rapport s'établit en moyenne à 3,5 pour la France métropolitaine, la Martinique et La Réunion. Les inégalités sont plus fortes en Île-de-France, notamment à Paris (6,3) et dans les Hauts-de-Seine (4,9), mais aussi à La Réunion (4,4) et en Martinique (4,2). Si, en Île-de-France, les inégalités sont principalement dues aux forts niveaux de vie des plus aisés, c'est l'inverse dans les deux DOM où elles sont plutôt liées aux faibles revenus des plus modestes. En revanche, les inégalités sont plus faibles (rapport inférieur à 2,9) dans les Pays de la Loire et en Bretagne, où les niveaux de vie se concentrent plus autour de la médiane.



Cercle de l'Épargne – données INSEE

Les grandes agglomérations concentrent les personnes à faibles revenus. Ainsi, le taux de pauvreté est de 18,2 % au sein des grandes agglomérations quand la moyenne nationale s'élève à 14 %. Elles rassemblent 46 % de la population pauvre pour 37 % de l'ensemble de la population. À l'inverse, dans les communes peu denses, ces proportions sont respectivement de 30 % et 21 %, avec un taux de pauvreté de 10,8 %.

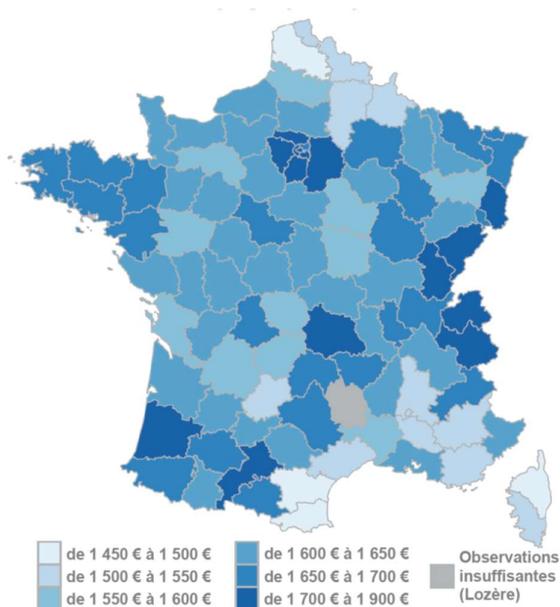
La composition du niveau de vie moyen des personnes varie selon les territoires. En Île-de-France, les salaires, les revenus du patrimoine et les impôts sont supérieurs à l'ensemble des autres régions métropolitaines, tandis que les pensions et retraites sont moins élevées, en lien avec une part plus faible de personnes âgées de plus de 65 ans. En Martinique et à La Réunion, les prestations sociales représentent une part très élevée du niveau de vie moyen des ménages en comparaison de la métropole : sur 19 900 euros de niveau de vie annuel moyen, 3 200 proviennent de prestations sociales, dont 52 % des minima sociaux.



L'ascension sociale n'est pas homogène sur tout le territoire

La possibilité pour les enfants d'avoir un niveau de vie supérieur à celui de leurs parents diffère d'un département à un autre. L'accès à une formation de qualité et à des emplois à forte valeur ajoutée et bien rémunérés constituent le sésame pour améliorer la situation d'une génération à une autre. Les mieux lotis sont les enfants d'ouvrier ou d'employé originaires d'Île-de-France, des départements frontaliers de la Suisse ainsi que du Puy-de-Dôme, suivis par les Côtes d'Armor, le Morbihan et l'extrême Sud-Ouest (Landes, Pyrénées-Atlantiques, Ariège, Haute-Garonne), avec un niveau de vie médian supérieur à 1 700 euros.

Perspectives de niveau de vie des enfants d'ouvrier ou d'employé, par département





Le plus grand écart entre deux départements, 430 euros, se situe entre le Pas-de-Calais et la Haute-Savoie en faveur de ce dernier.

L'ascension sociale dépend du diplôme et du nombre d'emplois et de leurs caractéristiques. Longtemps, les pouvoirs publics ont incité à la mobilité géographique pour favoriser l'élévation des revenus et la lutte contre le chômage. Cette politique a conduit à l'accroissement de la taille des métropoles avec un inconvénient une dévitalisation plus rapide encore des zones en difficulté. La tendance actuelle serait inverse. Il conviendrait de faciliter l'implantation d'activités structurantes pour maintenir la population sur place. La faible ascension sociale dans le Sud de la France serait liée à la croissance d'emplois présentiels en lien avec l'activité touristique et à l'absence de pôles de recherche. Le Sud de la France est faiblement doté en centres hospitaliers universitaires par rapport au Nord. En Corse, il n'y en a aucun.

« La Monarchie de Juillet », une oubliée bien proche

Il y a cent quatre-vingt-dix ans, Charles X a été contraint à abdiquer après avoir promulgué des ordonnances limitant la liberté de la presse, modifiant la composition de la Chambre des députés ainsi que le mode de scrutin et procédant à des nominations au Conseil d'État. Quarante ans après le début de la Révolution française et quinze ans après la défaite de Napoléon 1^{er} à Waterloo, les « élites » sont divisées entre royalistes, bonapartistes et républicains, tout comme le peuple. La solution de la branche royale cadette, la famille d'Orléans, s'impose à travers la personne de Louis Philippe qui dispose de nombreux atouts dont celui d'avoir 57 ans, laissant présager un règne court. En outre, son histoire peu commune l'amène à être l'homme du compromis. Le Duc d'Orléans, fils de Philippe Égalité qui vota l'exécution de Louis XVI, a participé aux guerres révolutionnaires. En tant que lieutenant-général, aux batailles de Valmy, Jemappes, son nom figure sur l'arc de triomphe de l'Étoile. Durant la Terreur, son père est exécuté ; il est, de son côté, emprisonné puis condamné à l'émigration. Durant son exil, il se rendit aux États-Unis, en Suisse, dans les pays scandinaves et en Sicile. Louis Philippe tira de nombreux enseignements de sa formation et de ses voyages, en particulier au niveau des relations internationales et de l'économie.

La Monarchie de juillet dura dix-huit ans avec un seul monarque. Pour accéder au trône, il accepta le drapeau tricolore et la charte constitutionnelle de 1814 qui fut amendée. Il prit le titre de Roi des Français. Ce régime particulier, coincé entre la Restauration des Bourbons et l'arrivée au pouvoir de Louis Napoléon est souvent passé sous silence. Il a même plutôt mauvaise presse. Dès le départ, la légitimité du pouvoir est contestée. Les opposants, les « carlistes », les tenants de la famille aînée, les bonapartistes et les Républicains menèrent un travail de sape contre le Roi, qui fut brocardé par la presse. Il fit l'objet de nombreuses caricatures dont celles de Daumier. Pour certains, la Monarchie de juillet était une démocratie censitaire, un système hybride dont l'objectif était de rassurer les bourgeois après plusieurs décennies de troubles. Le bilan du règne de Louis Philippe est loin d'être négligeable ; la France entra de plain-pied dans la Révolution industrielle en optant pour une politique libérale. Au niveau institutionnel, le pays fit sa première expérience du parlementarisme qui par sa forme n'est pas sans parenté avec la pratique de la V^e République. Le Roi, par caractère et par goût, se constitua un domaine réservé, la défense et les affaires étrangères. Il aimait passer au-dessus de son chef de gouvernement en envoyant des instructions directement aux ministres. Ces derniers étaient responsables devant le Roi et devant le Parlement. Par ailleurs, la formalisation des grandes règles budgétaires intervient durant la Monarchie de juillet.



La Monarchie de juillet est également une période clef dans la montée en puissance du mouvement ouvrier. Le règne est marqué par plusieurs révoltes dont celles des canuts de Lyon. Elle dut également faire face, à partir de 1832, à une épidémie qui alimenta la fronde sociale et politique durant plusieurs années. La pandémie de choléra, partie d'Inde en 1815 pour atteindre Paris autour du 20 mars 1832. Elle s'était diffusée auparavant en Italie, en Allemagne et au Royaume-Uni. À Paris, sur le seul mois d'avril, plus de 13 000 personnes périrent. Elle sévit de manière importante jusqu'en septembre, y faisant au total 18 000 morts. La maladie créa un mouvement de panique dans la population. Paris s'était alors vidé d'une partie de sa population. Le peuple, n'hésitant pas à soupçonner des empoisonneurs, rendit responsable le pouvoir en place. Ne pouvant plus travailler, les chiffonniers se révoltèrent contre les mesures d'hygiène ordonnées par les autorités par précaution sanitaire. Comme pour l'actuel coronavirus, la classe politique de l'époque fut particulièrement touchée. Au sein de la famille royale, la sœur du Roi, Madame Adélaïde, fut atteinte. Plusieurs ministres furent également contaminés dont d'Argout et Guizot. Le Président du Conseil, Casimir Perier, qui est allé le 1^{er} avril 1832 avec le duc d'Orléans visiter les malades à l'Hôtel-Dieu, décèdera le 16 mai 1832 du choléra. Le général Lamarque qui était alors une des principales personnalités de l'opposition, décéda le 5 juin et ses funérailles, suivies par un cortège d'environ 100 000 personnes, débouchèrent sur une insurrection violemment réprimée. En raison du grand nombre de malades, les autorités réquisitionnèrent le grenier de réserve de Paris pour le transformer en hôpital. Cette épidémie conduisit le Préfet de police à développer le réseau d'égouts et à imposer des règles d'hygiène. La lutte contre les épidémies fut également à l'origine de la transformation de Paris par le Préfet Haussmann sous le Second Empire. Sous la III^e République, au nom de la salubrité publique, le Préfet de la Seine, en 1884, Eugène Poubelle met en place le ramassage des ordures ménagères à Paris. Même si l'intensité eut tendance à diminuer, le choléra resta présent en Europe et en France en particulier jusqu'en 1875.

Au-delà des troubles politiques et sociaux, la Monarchie de Juillet, grâce à la période de paix que la France connaît alors, se caractérisa par un essor économique important. La production agricole connut une vive augmentation permettant la disparition des famines en France. Le recours à de nouvelles techniques sélection des races (assolements, prairies artificielles, engrais) contribua à l'accroissement de la productivité. Avec la modernisation des transports, les marchés s'élargirent. La loi de 1835 sur les canaux et les routes permirent leur remise à niveau. La Charte de juin 1842 facilita les concessions ferroviaires. La construction des grandes lignes a été le produit d'un compromis associant l'État, des collectivités locales intéressées et l'industrie privée. De 1830 à 1848, le réseau est multiplié par près de quatre. La construction des chemins de fer entraîna le développement de la métallurgie même si cette dernière utilisait avant tout le charbon de bois. En 1846, la France comptait 304 hauts-fourneaux à bois contre 106 à coke. La production de fonte a enregistré néanmoins une forte progression passant de 197 000 tonnes en 1824 à 439 000 à la fin du régime. Un processus de concentration eut également lieu au sein de ce secteur comme dans les autres. De grands groupes se formèrent appuyés par les grandes banques. Dans l'industrie textile, l'industrie cotonnière connut également une modernisation assez rapide. À Mulhouse, le nombre de broches passa de 500 à 1 150 000 de 1828 à 1847, tandis qu'il tripla à Rouen. De nouvelles industries apparurent liées au gaz et à la chimie.

Par ailleurs, le pouvoir réalisa de nombreux efforts pour améliorer la formation des jeunes. Grâce aux lois Guizot (1833) puis Falloux (1850), toutes les communes de France sont dotées d'une école, laquelle est gratuite pour les pauvres.



La Monarchie de Juillet constitue un épisode libéral dans l'histoire de France avec comme figures de proue, les économistes, Jean-Baptiste Say qui meurt en 1832, Frédéric Bastiat, ainsi que le ministre puis Président du Conseil, François Guizot. Ce dernier était convaincu de la nécessaire modernisation de la France. À cet effet, il ne manquait pas de répéter « *enrichissez-vous par le travail, l'épargne et la probité* ». La Monarchie de Juillet, enfantée par les quatre journées révolutionnaires du mois de juillet 1830 se désagrégea au mois de février 1848 avec le soulèvement de Paris. Durant ces dix-huit années, le laisser faire et le laisser aller économique s'accompagnèrent d'une histoire politique et sociale tumultueuse. Le retour des cendres de Napoléon 1^{er} en 1840 symbolisa cette période avec une volonté du pouvoir de faire oublier les multiples crises et de récupérer à son profit le culte de l'Empereur dans une période où la France abandonnait ses vellétés guerrières. Ce retour accrut dans les faits les tensions et les envies de coups d'État. Ces dix-huit années sont celles d'une France divisée qui a la nostalgie des grandeurs passées, qu'elles soient royales, républicaines ou napoléoniennes. Elles permirent néanmoins une transformation profonde du pays et confortèrent le rôle de l'administration.



C'ETAIT DEJA HIER

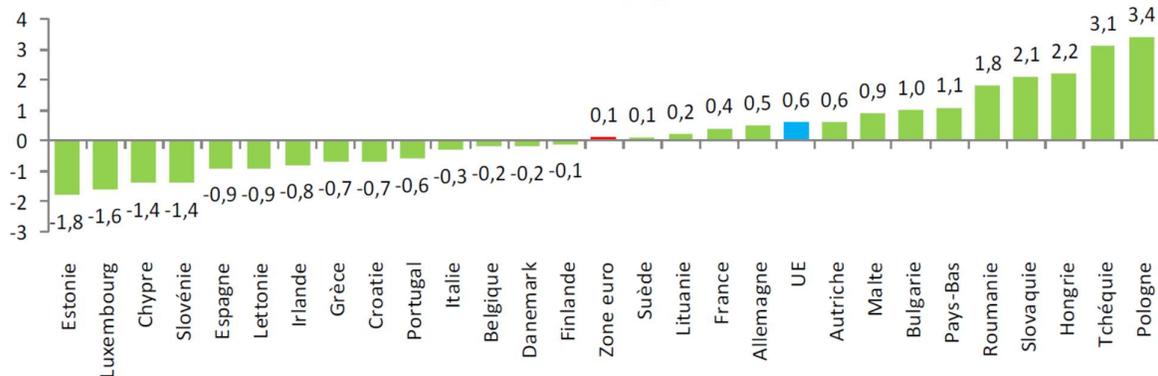
Baisse des prix en période de confinement

Au mois de mai dernier, quatorze États membres de l'Union européenne sur vingt-sept sont entrés en territoire négatif pour l'indice des prix. Marqué par le confinement d'un grand nombre d'État européens, le taux d'inflation annuel de la zone euro s'est établi, selon Eurostat, à 0,1 %, contre 0,3 % en avril. Un an auparavant, il était de 1,2 %. Pour l'ensemble de l'Union, le taux d'inflation annuel était de 0,6 % en mai, contre 0,7 % en avril. Un an auparavant, il était de 1,6 %.

Les taux annuels les plus faibles ont été observés en Estonie (-1,8 %), au Luxembourg (-1,6 %) et à Chypre (-1,4 %). Les taux annuels les plus élevés ont quant à eux été enregistrés en Pologne (3,4 %), en Tchéquie (3,1 %) et en Hongrie (2,2 %).

En mai les plus fortes contributions au taux d'inflation annuel de la zone euro proviennent de l'alimentation, alcool & tabac (+0,64 points de pourcentage), suivis des services (+0,59 point quand les prix de l'énergie baissaient de 1,2 point.

Taux d'inflation annuel (%) en mai 2020



ec.europa.eu/eurostat

Le travail est de retour !

La France s'est arrêtée brutalement le 16 mars dernier. Après deux longs mois de confinement, les craintes d'une forte croissance du chômage étaient élevées. Les résultats du mois d'avril, avec une diminution logique des contrats à durée déterminée et des missions d'intérim ainsi qu'avec l'explosion du chômage partiel, étaient pour certains annonceurs d'une vague sans précédent de chômage de masse. Les enquêtes réalisées fin mai et début juin sur le front de l'emploi sont moins catastrophiques que prévu. La France se remet progressivement au travail !

Selon le service statistique du Ministère du Travail, la DARES, en mai, 5 % seulement des salariés étaient dans une entreprise dont l'activité s'était arrêtée, contre 12 % en avril et 19 % en mars. Les entreprises dont l'activité a diminué de plus de moitié ne représentent qu'un quart des salariés (27 %, après 45 % en avril). Cette amélioration est générale et particulièrement nette dans le secteur de la fabrication de matériels de transport ainsi que dans celui de l'hébergement restauration, (la moitié étant en activité en mai), et de la construction.



Les causes de la chute d'activité se modifient et esquissent le passage d'un choc sanitaire à un choc de demande. Les causes de chute d'activité évoquées sont avant tout la perte de débouchés (50 %, après 45 % en avril) ou les fermetures administratives (28 %, après 30 %), loin devant le manque de personnel pouvant travailler (stable à 14 %) et les difficultés d'approvisionnement (8 % après 11 % en avril).

Avec le déconfinement, le retour des salariés sur site s'accélère ; près de la moitié des salariés travaillaient sur site (après un tiers fin avril et un quart fin mars). Le chômage partiel complet diminue sensiblement. 13 % des salariés étaient dans ce cas fin mai, contre 25 % fin mars. Le télétravail se maintient à un niveau élevé, près de 25 % des salariés, quand la part des salariés en congés ou arrêt maladie diminue. Au cours du mois de mai, il faut signaler que près des trois quarts des salariés ont connu une période de chômage partiel. Le nombre de salariés au chômage partiel au cours du mois de mai est estimé à 7,8 millions de salariés, après 8,7 millions en avril et 7,2 millions en mars, pour 449 millions d'heures en mai (soit 1,7 semaine par salarié en moyenne). Cela équivaldrait à 3,0 millions de salariés travaillant à plein temps sur le mois (après 5,5 millions en avril et 2,2 millions en mars).

Depuis le début du mois de mai, le nombre de salariés demandant un arrêt maladie pour garder leurs enfants ou une personne dépendante a tendance à augmenter, en particulier parmi ceux qui travaillent dans des secteurs qui avaient peu pratiqué le chômage partiel comme l'assurance ou la banque.

Les mesures de protection individuelle se sont encore renforcées entre avril et mai. La très grande majorité des salariés bénéficient désormais de masques, de gel hydroalcoolique et de mesures de respect des distances. Les gants sont moins répandus (la moitié des salariés en disposent).

Selon la DARES, les chefs d'entreprise anticipant un retour à l'activité normale d'ici trois mois représentent 43 % de l'emploi salarié (après 40 % fin avril). Les entreprises qui ne voient pas de retour à la normale avant la fin de l'année représentent 36 %, en proportion stable par rapport à avril, et celles qui ne savent pas dater ce retour à la normale sont un peu moins nombreuses (20 % après 27 % fin avril).

Les secteurs dans lesquels les entreprises ont les anticipations les plus favorables sont les mêmes que fin avril : les industries extractives, énergie, eau, gestion des déchets et dépollution, la construction, la fabrication de denrées alimentaires, de boissons et de produits à base de tabac et l'enseignement, santé humaine et action sociale. S'y ajoutent, fin mai, les activités immobilières et le transport entreposage. Les plus pessimistes sur leurs perspectives demeurent assez logiquement les secteurs de l'hébergement et restauration et de la fabrication de matériels de transport.

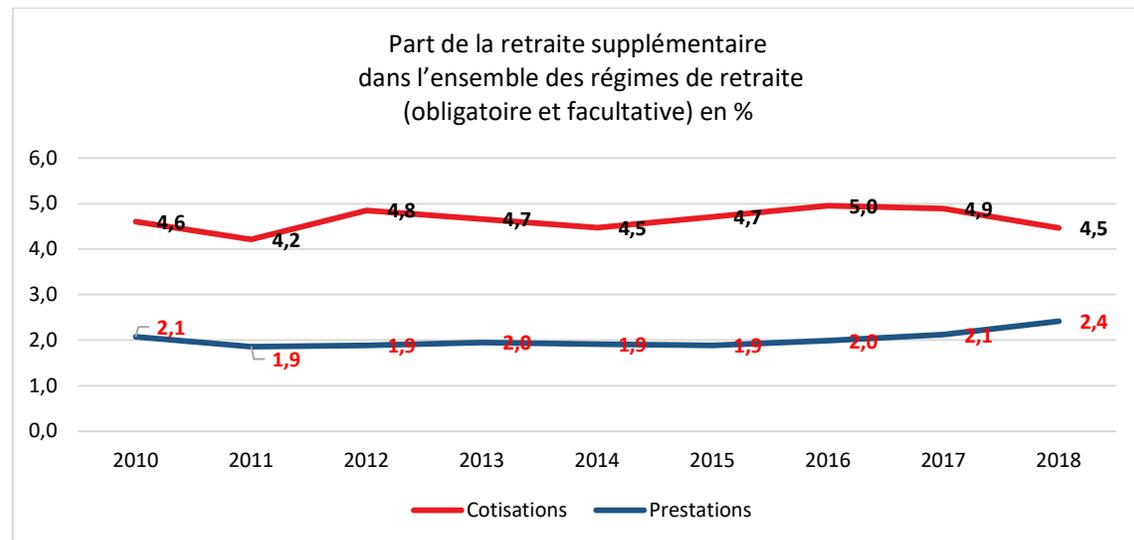
Les chefs d'entreprise mettent en avant quelques obstacles à la normalisation de la situation de l'emploi en raison de la disponibilité limitée de certains salariés contraints par le retour progressif et limité de leurs enfants à l'école, le maintien de normes sanitaires contraignantes et le manque de débouchés. Ces anticipations de difficultés futures sont en baisse, hormis celles liées au manque de débouchés. Les préoccupations quant à leur équipement en dispositifs de protection, en chute de 20 points, ne concernent néanmoins plus qu'une minorité d'entreprises. L'optimisme semble de mise pour les chefs d'entreprise qui optent majoritairement pour une reprise en V.



LE COIN DES GRAPHIQUES

L'épargne retraite supplémentaire en France

En 2018, la retraite supplémentaire représente 4,5 % de l'ensemble des cotisations ou contributions acquittées au titre de la retraite. La baisse constatée en 2018 est imputable à la mise en place de la retenue à la source. Cette dernière a entraîné la neutralisation de l'année 2018 (année blanche) dissuadant les titulaires de contrats. La part des prestations servies au titre de la retraite supplémentaire s'est élevée, toujours en 2018, à 2,4 %. Elle augmente depuis 2015, en raison de la montée en charge de la retraite supplémentaire et du vieillissement de la population.



Cercle de l'Épargne - Données : DREES

En 2018, 13 milliards d'euros de cotisations ont été collectés dans le cadre de contrats de retraite supplémentaire, un niveau en baisse de 8,2 % en euros constants par rapport à 2017. L'encours de l'épargne retraite a atteint, en 2018, 237,5 milliards d'euros en 2018.

En 2018, environ 22 % des actifs occupés ont cotisé à un contrat de retraite supplémentaire.

En 2018, 2,6 millions de retraités bénéficiaient de prestations servies au titre d'un contrat de retraite supplémentaire, soit 12 % des retraités.

En 2018, 80 % des prestations sont versées aux bénéficiaires sous forme de rente viagère, contre 10 % sous forme de capital et 10 % sous forme de versement forfaitaire unique (VFU). Le montant moyen annuel des rentes viagères distribuées en 2018 s'élève à 2 490 euros, tous produits confondus.



LE COIN DE L'AGENDA ÉCONOMIQUE

Lundi 22 juin

Publication, en **France**, des résultats de l'enquête « **Confiances des consommateurs** » du mois de juin par l'INSEE.

La Commission européenne publiera également, pour l'**Union Européenne**, le résultat de prévisionnel pour le mois de juin de l'**indicateur avancé sur la confiance des consommateurs**.

Réunion de la **Banque populaire de Chine** avec **décision sur les taux** à l'ordre du jour.

Aux **États-Unis**, seront communiqués, pour le mois de mois, l'**indice de l'activité nationale de la Fed de Chicago** et les **ventes de maisons existantes** en mai.

En **Allemagne**, la **Bundesbank** publiera son **rapport mensuel** dans lequel la banque centrale analyse **les conditions économiques actuelles et futures** du pays. Sera par ailleurs publié le résultat de l'enquête « **confiance des consommateurs** » sur les perspectives attendues pour le mois de juillet.

Au **Royaume-Uni**, sera publiée l'**enquête sur les tendances industrielles-commandes** de juin.

Mardi 23 juin

En **France**, en **Allemagne**, au **Royaume-Uni**, pour l'ensemble de l'**Union européenne**, et les **États-Unis**, il faudra suivre la publication **des indices PMI - Markit manufacturier, service et composite** de juin.

Au **Japon**, il faudra également regarder l'évolution des **prix des services aux entreprises** en mai, et les **projections économiques** qui seront publiées par la banque centrale japonaise. Sera publié le résultat du **PMI Manufacturier Nikkei** en juin.

Aux **États-Unis**, il faudra également suivre les données publiées par la **Fed de Richmond sur l'indice Manufacturier** en juin ainsi que les **résultats mensuels des ventes de maisons** en mai.

Mercredi 24 juin

En **France**, le résultat du **climat des affaires** pour le mois de juin sera publié par l'INSEE.

En **zone euro**, **réunion de la BCE** sans lien avec la politique monétaire.

En **Allemagne**, un éclairage sur le climat des affaires et la conjoncture économique dans le pays sera apporté avec la publication des **IFO-Indice du climat des affaires**, **IFO-Estimation courante** et **IFO-Perspectives** pour le mois de juin.



Aux **États-Unis**, l'évolution de **l'indice des prix des maisons** du mois d'avril sera publiée.

Au **Royaume-Uni**, il faudra consulter le **rapport sur l'inflation** publié par le Comité du Trésor, un organe nommé par la Chambre des Communes pour examiner les dépenses, l'Administration et la politique, y compris la Banque d'Angleterre et l'Autorité des services financiers.

Jeudi 25 juin

La **Commission européenne** publiera pour le mois de juin le résultat de **l'indicateur du sentiment des services** qui mesure le climat des affaires dans le secteur des services.

Aux **États-Unis**, sera publié le **PIB annualisé** au premier trimestre 2020. Seront par ailleurs communiqués les **dépenses personnelles des consommateurs – indice des prix** au premier trimestre. Il faudra également suivre les résultats détaillés des **commandes de biens durables**, les **stocks de gros** et la **balance commerciale des marchandises** du mois de mai. Par ailleurs il faudra également regarder les données publiées par la **Fed du Kansas au titre des activités manufacturières** en juin.

En **Italie** sera publié le résultat de la **balance commerciale hors Union Européenne** au mois de mai.

Au **Japon** sera publié le résultat de **l'indice de la production tous secteurs industriels** en avril. Seront par ailleurs communiqués les résultats de **l'indice des prix à la consommation** de juin.

Au **Japon**, les résultats détaillés de **l'indice des prix à la consommation** en juin seront communiqués par le bureau statistique.

Vendredi 26 juin

En **Italie**, sera présenté le résultat du **déficit public en pourcentage de PIB** sur le premier trimestre 2020 ainsi que le niveau de la **confiance des consommateurs** de juin.

La BCE présentera pour la **zone euro**, **l'évolution des prêts privés** ainsi que **l'indicateur masse monétaire M3** sur le mois de mai.

Aux **États-Unis**, il faudra être attentif aux résultats des **dépenses personnelles de consommation** et aux **dépenses de consommation personnelle** en mai, ainsi qu'à l'évolution de **l'indice de confiance des consommateurs Reuters/Michigan** de juin et le **décompte des forages pétroliers US Baker Hughes**.

Dimanche 28 juin

Au **Japon**, seront publiés les chiffres du **commerce de détail** et des **ventes au détail** en mai.



Lundi 29 juin

En **France**, l'INSEE publiera l'**indice des prix à la consommation** du mois de juin. Seront par ailleurs publiés les résultats des **dépenses de consommation et des prix à la production** du mois de mai.

Au **Royaume-Uni**, seront présentés les résultats définitifs de la croissance du **PIB** ainsi que l'**investissement total des entreprises** au premier trimestre 2020.

L'**Union européenne** publiera pour le mois de juin les résultats du **climat des affaires** et le **climat économique** ainsi que différents indices sur la confiance des différents acteurs économiques : **confiance des consommateurs, confiance de l'industrie et sentiment des services**.

En **Italie**, seront communiqués les résultats de l'**indice de prix à la production** en mai.

En **Espagne**, seront publiés les résultats du **PIB** sur le premier trimestre 2020.

L'**Espagne** ainsi que l'**Allemagne** publieront les données relatives à l'**IPC et l'IPCH** en juin.

Aux **États-Unis**, il faudra suivre les résultats des **promesses de ventes de maisons** en mai et l'**indice manufacturier de la FED de Dallas** en juin.

Au **Japon**, les données relatives à la **production industrielle** en mai seront connues.

Mardi 30 juin

La Chine présentera les évolutions de l'**indice PMI manufacturier et de l'indice PMI non facturier** du mois de mai.

En **Allemagne**, seront diffusés les résultats de l'évolution des **prix des à l'importation** du mois de juin.

En **Italie**, l'**IPC** attendu du mois de juin et l'**indice des prix à la production** du mois de mai seront publiés.

Eurostat publiera également pour la **zone euro et l'Union européenne**, l'évolution de l'**indice des prix à la consommation** du mois de juin.

Au **Royaume-Uni** seront publiés les résultats de l'**indice des prix des magasins** du mois de mai.

Aux **États-Unis**, il faudra suivre les résultats de la **confiance des consommateurs**. Seront par ailleurs communiqués l'indice **Redbook**, de l'indice des **prix des maisons S&P-Case Shiller** en avril, de l'indice des **directeurs d'achat (PMI) de Chicago** du mois de juin.

Au **Japon**, seront présentés l'évolution au second trimestre de l'**indice Tankan grandes entreprises manufacturières**, de l'**indice tanken grandes entreprises tous secteurs industriels** et de l'**indice tanken non manufacturier**.



Mercredi 1er juillet

En **France**, l'INSEE publiera le résultat de la **production industrielle** du mois de mai.

Au **Japon** sera publié l'évolution de l'**indice de confiance des consommateurs** en juin et l'**indice Markit PMI manufacturier**.

En **Chine**, le résultat du **PMI manufacturier de juin** sera connu.

En **Allemagne** seront publiés les résultats du **chômage** du mois de juin. Seront également connus les **résultats des ventes** au détail du mois de mai.

Aux **États-Unis** seront publiés le résultat du **Markit PMI manufacturier**, **les ventes totales de véhicules** du mois de juin, **les dépenses de construction** du mois de mai.

Jeudi 2 juillet

L'Espagne publiera les données relatives à la **variation du chômage** constatée du mois de juin.

L'Italie publiera **les résultats du chômage** du mois de mai.

Eurostat publiera les résultats du **chômage** en zone euro et au sein des pays membres de **l'Union européenne**. Sera par ailleurs communiqué l'évolution de **l'indice de prix** à la production du mois de mai.

Aux **États-Unis** il faudra être particulièrement attentif aux résultats de la **balance commerciale** du mois de mai, et du **taux de chômage** constaté pour le mois de juin.

Vendredi 3 juillet

Au **Japon**, En **France**, en **Allemagne**, au **Royaume-Uni**, pour l'ensemble de **l'Union européenne**, il faudra suivre la publication **des indices PMI - Markit manufacturier, service et composite** de juin (résultats définitifs).

En **Allemagne** les chiffres des **importations**, des **exportations**, et de la **balance commerciale** en mai seront publiés. Il faudra également suivre les résultats **de la production industrielles** du mois de mai.

Aux **États-Unis**, seront communiqués les éléments relatifs aux **revenus horaires moyens** constatés en juin. Seront par ailleurs publiés le **décompte des forages pétrolier US Baker Hugues** et les variations **des stocks pétroliers** par l'Agence Internationale d'Énergie.



LE COIN DES STATISTIQUES

	France	Allemagne	Italie	Espagne	Zone euro
PIB <i>Mds d'euros 2019</i>	2 419	3 436	1 788	1 245	11 907
PIB par tête en 2019 <i>En euros</i>	36 064	41 342	29 600	26 440	34 777
Croissance du PIB <i>En % - 2019</i> <i>En mars 2020</i>	1,3 -5,0	0,6 -2,3	0,3 -5,4	2,0 -4,1	1,2 -3,1
Inflation <i>En % - mai. 2020</i>	0,4	0,5	-0,3	-0,9	0,1
Taux de chômage <i>En % - avril 2020</i>	8,7	3,5	6,3	14,8	7,3
Durée annuelle du Travail (2018)	1506	1393	1722	1695	-
Age légal de départ à la retraite	62	65	67	65	-
Dépenses publiques <i>En % du PIB 2018</i>	56,2	43,8	48,1	41,1	46,7
Solde public <i>En % du PIB 2019</i>	-3,0	+1,4	-1,6	-2,8	-0,6
Dette publique <i>En % du PIB 2019</i>	98,4	59,8	134,8	95,5	86,1
Balance des paiements courants <i>En % du PIB -Avril. 2020</i>	-0,8	6,8	3,3	2,1	2,8
Échanges de biens <i>En % du PIB – avril 2020</i>	-2,4	6,1	3,2	-2,4	2,0
Parts de marché à l'exportation <i>En % 2020</i>	3,0	8,0	2,8	1,8	25,8
Variation depuis 1999 <i>en %</i>	-48,7	-21,0	-37,4	-14,0	-25,2

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 :-----