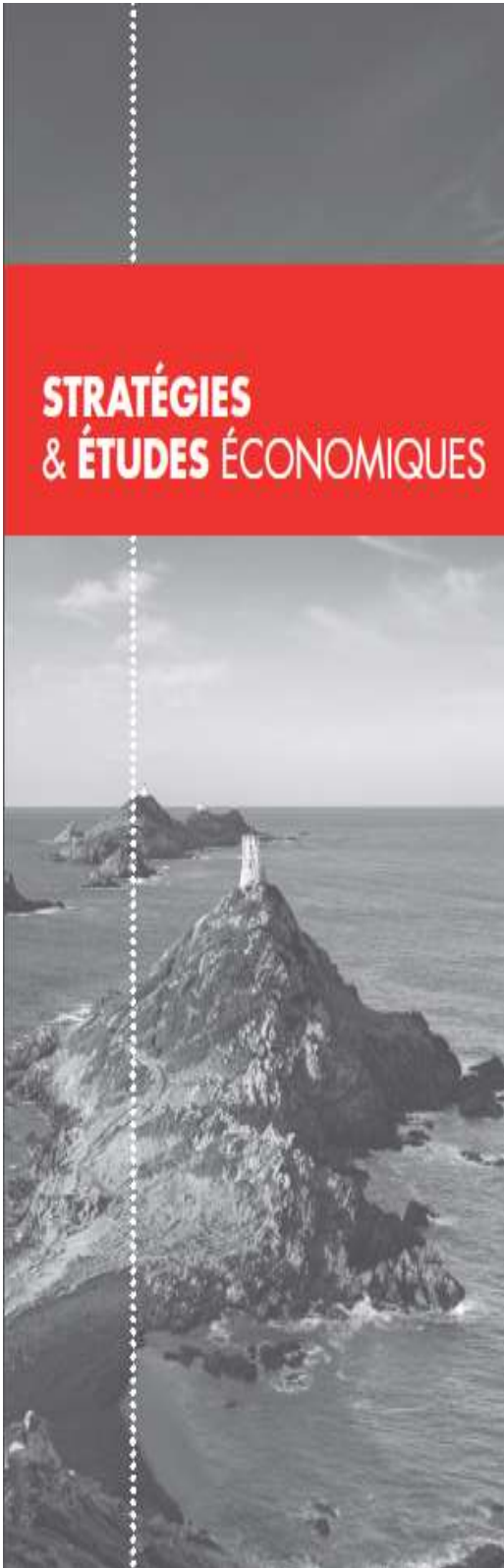


LA LETTRE ÉCO



STRATÉGIES & ÉTUDES ÉCONOMIQUES

L'édito de la semaine

- « Fais pas ci, fais pas ça »

Le Coin des épargnants

- Le tableau financier de la semaine
- Marchés, une semaine en dents de scie
- Pétrole, un début de normalisation ?
- Un monde fourmis avec la Covid-19

Le Coin de la conjoncture

- Redémarrage contrasté de l'économie française
- Quelle limite pour les déficits publics ?
- La bataille de la croissance potentielle est lancée

C'est déjà hier

- Le Royaume-Uni en chute libre
- Rebond logique de la production industrielle en juin
- L'emploi en France, des illusions d'optique
- Petite reprise des prix, post confinement

Le Coin des tendances

- Le difficile métier de conjoncturiste
- L'immigration, beaucoup de ressenti et quelques préjugés

Le Coin des graphiques

- Forte progression de l'endettement des entreprises françaises
- Où se trouvent les « Tanguy »

Le Coin de l'agenda économique

Le Coin des statistiques



L'ÉDITO DE PHILIPPE CREVEL

« Fais par ci, fais pas ça »



En 1968, Jacques Dutronc chantait « Fais pas ci, fais pas ça, viens ici, mets-toi là, attention prends pas froid, ou sinon gare à toi, mange ta soupe, allez, brosse-toi les dents ». En 2020, entre la Covid-19 et la canicule, les Français pourraient reprendre les paroles de cette chanson, les parents ayant été remplacés par l'État qui façonne de plus en plus le quotidien de notre vie privée, sociale et économique. Les réglementations se succèdent en rafale avec, à la clef, quelques erreurs et des contradictions. D'un côté, les pouvoirs publics demandent aux ménages de vivre normalement, de consommer, de partir en vacances, d'aller dans les restaurants, de reprendre le travail ; de l'autre, ils appellent à la vigilance, à la prudence et soulignent que demain pourrait être bien plus sombre qu'aujourd'hui. Ces messages traduisent évidemment le désarroi des gouvernements face à une épidémie d'une ampleur sans précédent depuis un siècle qui a frappé des économies reposant sur une multitude d'échanges. Compte tenu de l'importance prise par les réseaux sociaux, par l'information en temps réel, la dictature de l'actualité et de l'immédiateté s'impose à toutes et à tous. Pour ne pas être jugé inconséquents, inefficaces, les pouvoirs publics se doivent d'être sur le front 24 heures sur 24 au risque de ne plus avoir de politique ni de stratégie dans la durée. Depuis la canicule de 2003 et l'émergence d'Internet comme outil de communication, en permanence sur le terrain, les dirigeants politiques doivent faire preuve d'empathie et résoudre tous les problèmes, du petit bobo à la catastrophe nationale. Il n'y a plus de recul, plus de répit. Sur le terrain économique, le gouvernement est ainsi amené à aider au fil de l'eau des secteurs et des entreprises en difficulté, tout en inscrivant sa démarche dans le cadre de la transition énergétique. Par ailleurs, il a prévu d'annoncer un grand plan de relance le 24 août censé dessiner la France des prochaines années tout en reprenant toutes les mesures prises depuis le mois de mars. Cette omniscience et cette omnipotence de l'État répondent certainement aux attentes de la population qui exprime pourtant, sondage après sondage, un fort sentiment de défiance à l'égard des pouvoirs publics. Elle est également le signe d'une relative absence des corps intermédiaires. Certes, les collectivités locales ont, depuis le mois de mars, manifesté leur volonté de participer à l'effort de guerre contre le virus, mais souvent en opposition à l'État et en jouant parfois la surenchère plus que la complémentarité. La France demeure un État vertical à la différence de l'Allemagne où le pouvoir est partagé entre l'État fédéral, les Länder, les collectivités de communes et, par ailleurs, entre les partenaires sociaux ou les grandes entreprises familiales, ou des États-Unis où l'initiative entrepreneurial subsiste. Depuis quarante ans, la décentralisation a donné lieu à de multiples lois qui, si elles ont modifié un peu l'organisation administrative et politique du territoire, n'ont pas changé l'état d'esprit. Le nombre des responsables politiques régionaux ayant une influence nationale tout comme celui des grandes entreprises dont le siège social ne se situe pas en Île-de-France tendent à diminuer. À l'exception de Lyon et de Lille, les grands bassins d'emploi dépendent de la capitale ou des commandes publiques. Lors de son discours de politique générale, le Premier Ministre, Jean Castex, a déclaré que « *pour réussir la reconstruction, nous allons donner davantage de libertés aux territoires* ». Il a également indiqué qu'il déposerait une nouvelle loi de décentralisation et de déconcentration, signifiant bien que c'est l'État qui reste au cœur du dispositif. Un changement de mode de gouvernance passe sans nul doute par l'instauration d'un système fédéral tel qu'il existe en Allemagne, en Espagne voire en Italie. Par ailleurs, une reconnaissance d'un domaine social indépendant géré par les partenaires sociaux permettrait d'éviter la remontée au sommet de tous les problèmes et de toutes les initiatives.



LE COIN DES ÉPARGNANTS

Le tableau financier de la semaine

	Résultats 14 août 20	Évolution Sur 5 jours	Résultats 31 déc. 2019
CAC 40	4 962,93	+1,50 %	5 978,06
Dow Jones	27 931,02	+1,81 %	28 538,44
Nasdaq	11 019,30	+0,08 %	8 972,60
Dax Allemand	12 901,34	+1,79 %	13 249,01
Footsie	6 090,04	+0,96 %	7 542,44
Euro Stoxx 50	3 305,05	+1,61 %	3 745,15
Nikkei 225	23 289,36	+4,30 %	23 656,62
Shanghai Composite	3 360,10	+0,18 %	3 050,12
Taux de l'OAT France à 10 ans (18 heures)	-0,132%	+0,117 pt	0,121 %
Taux du Bund allemand à 10 ans (18 heures)	-0,423 %	+0,087 pt	-0,188 %
Taux du Trésor US à 10 ans (18 heures)	0,695 %	+0,137 pt	1,921 %
Cours de l'euro / dollar (18 heures)	1,1834	+0,42 %	1,1224
Cours de l'once d'or en dollars (18 heures)	1 936,314	-4,77 %	1 520,662
Cours du baril de pétrole Brent en dollars (18 heures)	44,680	+0,02 %	66,300

Marchés, une semaine en dents de scie

Après un début de semaine euphorique, les indices boursiers se sont retournés jeudi avec la publication de plusieurs mauvais résultats économiques et la recrudescence de l'épidémie, notamment en France et en Espagne.



En Chine, les achats des ménages du mois de juillet ont déçu. Les ventes au détail sont en recul de -1,1% sur un an, le mois dernier, après une baisse de -1,8% en juin quand le consensus espérait une hausse de +0,1 %. Depuis le début de l'année, le recul atteint -9,9 %. Du côté de la production industrielle, la progression a été inférieure aux attentes, +4,8 %, contre +5,2 % escomptée.

Aux Etats-Unis, les ventes au détail n'ont progressé que de +1,2 % en juillet, soit moins qu'attendu (+2%), mais la « contre-performance » est imputable avant tout au secteur automobile. En l'excluant, les ventes au détail augmentent de +1,9 %, dépassant les prévisions (1,2 %). Également au-dessus des attentes, l'indice préliminaire de l'Université du Michigan mesurant la confiance du consommateur est ressorti à 72,8 en août (consensus : 72), mais il reste proche des 72,5 points du mois précédent. Les investisseurs attendent toujours un accord entre Républicains et Démocrates sur le plan de relance. La présidente de la Chambre des représentants, la Démocrate Nancy Pelosi, a déclaré qu'elle ne reprendrait pas les discussions tant que les Républicains n'auraient pas augmenté leur offre d'aide de 1 000 milliards de dollars.

La résurgence de la crise sanitaire a porté atteinte au moral des investisseurs. L'instauration d'une quarantaine pour les personnes en provenance de France a été durement ressentie. Il n'y a pas que les Français dans le collimateur de Londres, Espagnols, Belges et Néerlandais se voient également imposer une quatorzaine. En rétorsion, la France applique la mise en quarantaine des personnes en provenance du Royaume-Uni. A cela s'ajoute l'absence de progrès concernant l'élaboration d'un accord commercial entre le Royaume-Uni et l'Union européenne. Par ailleurs, les tensions entre la Turquie et la Grèce, qui a reçu l'appui de la France, ont également pesé sur le cours des actions.

Dans ce climat assez lourd, les taux d'intérêt se sont légèrement tendus cette semaine. L'or qui avait atteint des sommets la semaine dernière a perdu 5 % ces cinq derniers jours. Les investisseurs qui avaient diminué leur encours en dollars y sont revenus aidés en cela par la remontée des taux.

Pétrole, un début de normalisation ?

Après des mois de recul, la production de pétrole des pays membres de l'OPEP est à nouveau en hausse, selon le rapport mensuel de l'organisation publié le 12 août dernier. Cette dernière a néanmoins révisé à la baisse ses projections de production sur l'année.

En juillet, les 13 pays de l'OPEP ont produit 23,17 millions de barils par jour (mbj), soit une hausse de 980 000 barils par jour par rapport au mois précédent. La majeure partie de cette progression vient de l'Arabie saoudite, qui a produit 8,4 mbj (+866 000 mbj). Les Émirats, le Koweït et l'Irak ont également augmenté leur production.

Les membres de l'OPEP et leurs alliés, dont la Russie, avaient reconduit en juillet leur engagement de baisse de la production entamée début mai pour soutenir des cours du brut déprimés par la chute de la demande liée à la pandémie de Covid-19. La production OPEP avait effectivement baissé en mai et juin.

L'OPEP a corrigé à la baisse ses prévisions afin de tenir compte de la baisse d'activité. En 2020, la consommation de pétrole ne devrait être que de 90,6 millions de barils jour

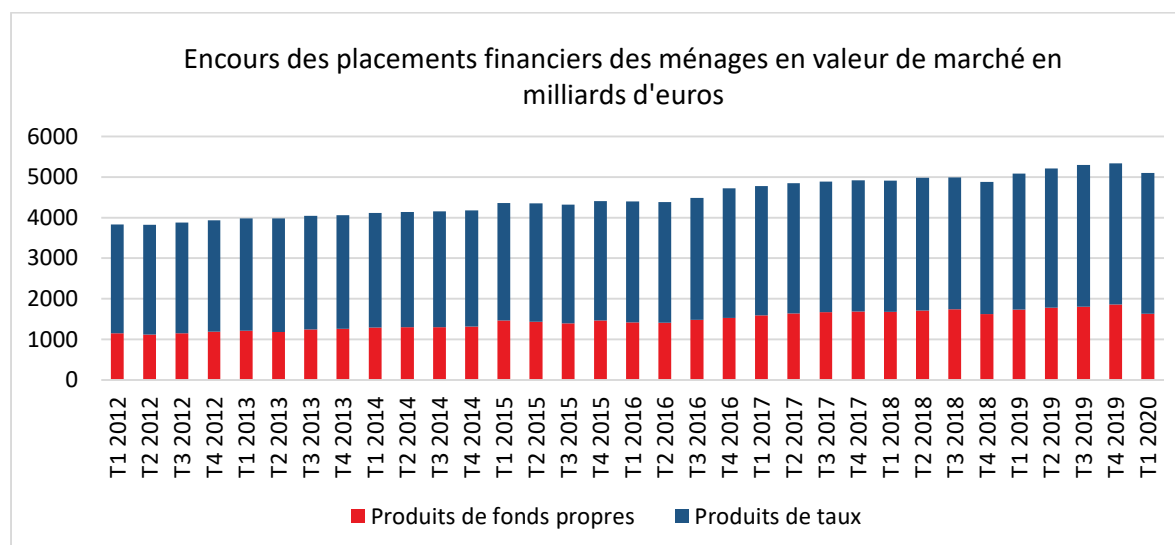


contre plus de 100 millions en 2019. Pour 2021, l'organisation estime que la consommation pourrait atteindre 97,6 millions de barils jour. L'OPEP reste très prudente sur l'évolution des prix à court et moyen terme en raison des incertitudes économiques et sanitaires.

Les cours de pétrole sont en légère hausse du fait des dernières statistiques sur les stocks de pétrole aux États-Unis qui baissent plus rapidement que prévu. Ils ont reculé de 4,512 millions de barils lors de la semaine s'achevant le 7 août, quand les experts avaient prévu une baisse de 2,875 millions. Les stocks de distillé ont, eux, diminué de 2,322 millions de baril, là où le consensus avait considéré qu'ils augmentaient.

Un monde fourmis avec la Covid-19

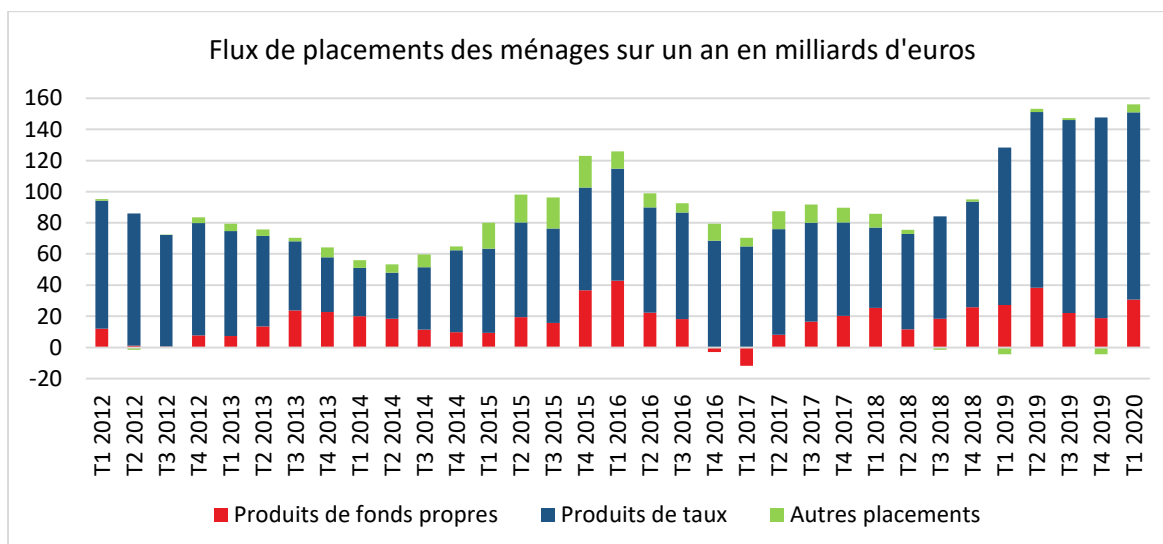
À la fin du premier trimestre 2020, le patrimoine financier des ménages s'élevait, selon la Banque de France, à 5 186,7 milliards d'euros. Soit une baisse par rapport au dernier trimestre 2019 (5 437,2 milliards d'euros) en lien avec la chute des cours des actions intervenue avec l'essor de l'épidémie de coronavirus au mois de mars.



Cercle de l'Épargne – Banque de France

Sans surprise, les dépôts à vue et le numéraire sont en forte hausse. Du dernier trimestre 2019 au premier trimestre 2020, leur encours est passé de 609,7 à 632 milliards d'euros. Celui des dépôts bancaires réglementaires a atteint 1 051,8 milliards d'euros au 1^{er} trimestre 2020, contre 1 039 milliards d'euros au quatrième trimestre 2019. L'épargne réglementée (Livret A, LDDS, LEP, Livret Jeune) a progressé passant de 771,4 à 780,7 milliards d'euros.

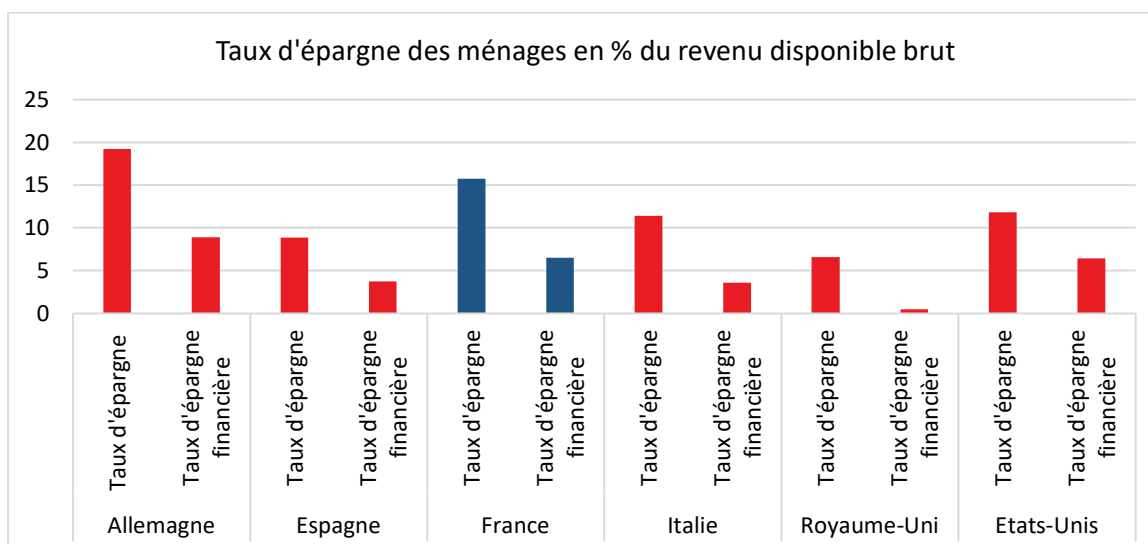
Les flux financiers des ménages qui ont amorcé un processus de hausse en 2018 sont au plus haut. Au cours du premier trimestre, le flux de placement s'est établi à 48,3 Mds, soit un renforcement de l'effort d'épargne, aussi bien relativement au trimestre précédent qu'en glissement annuel, avec un flux à 156,1 milliards, en augmentation de 13,1 milliards par rapport au 4^e trimestre 2019. Sur ces 48,3 milliards d'euros de flux, 26,7 se sont orientés vers les produits de taux et 18,6 vers les produits de fonds propres. Les actions cotées et les unités de compte ont recueilli plus de 10 milliards d'euros.



Cercle de l'Épargne – Banque de France

Les premiers résultats du deuxième trimestre confirment ceux du premier avec une augmentation du taux d'épargne en raison du confinement qui a réduit les possibilités de consommation des ménages. Les flux vers les produits bancaires rémunérés se sont élevés à 37,3 milliards d'euros dont 25,7 milliards d'euros pour l'épargne réglementée. Selon la Banque de France, l'assurance vie et l'épargne retraite en fonds euros ont enregistré une décollecte d'un milliard d'euros. En revanche, les unités de compte continuent à bénéficier de flux positif, +3,1 milliards d'euros au cours du deuxième trimestre.

Au premier trimestre, le taux d'épargne des ménages français a atteint 15,7 % du revenu disponible brut, contre 14,6 % au dernier trimestre 2019. Ce taux devrait progresser plus fortement au deuxième trimestre. Dans tous les pays de la zone euro, le taux d'épargne est en forte hausse du fait des mesures restrictives qui ont été prises à la fin du premier trimestre. Le taux d'épargne financière progresse significativement en zone euro, de 4,1 % à 5,2 %, et notamment en France (de 5,1 % à 6,5 %). Il augmente également au Royaume-Uni et de façon plus modérée aux États-Unis.



Cercle de l'Épargne – OCDE – Banque de France



LE COIN DE LA CONJONCTURE

Redémarrage contrasté de l'économie française

Après son arrêt sur image, l'économie française monte en puissance suivant un scénario en « aile d'oiseau », pour reprendre l'expression de la Banque de France. Après un redémarrage vigoureux lié à la fin du confinement, la reprise trouve un rythme de croisière plus mesuré mais permettant semaine après semaine, de combler l'écart d'activité par rapport à la situation normale d'avant-crise.

Dans la note de conjoncture publiée le 10 août dernier, les économistes de la banque de France ont indiqué que l'activité en juillet n'était plus que de 7 % inférieure à celle de la moyenne de ces dernières années. Au mois de juin, l'écart était de 9 %. Pour le mois d'août, la banque centrale considère que l'écart devrait demeurer de 7 %.

Selon les chefs d'entreprise interrogés, l'activité continue de se redresser en juillet, dans l'industrie comme dans les services et le bâtiment, mais à un rythme moins rapide que le mois précédent. Dans l'industrie, l'activité se rapproche de son niveau d'avant-crise dans des secteurs tels que l'agroalimentaire ou la pharmacie, mais reste « très dégradée » dans des secteurs d'activité tels que la métallurgie, l'automobile et la catégorie des autres transports. Dans les services, l'activité est tout aussi contrastée. Sans surprise, le secteur du tourisme et des transports est à la peine en raison de l'absence de touristes étrangers. La restauration commence à retrouver quelques couleurs mais accuse un manque d'activité de 30 %. Les autres activités tertiaires en difficulté sont celles de la location, de la publicité ou des études de marché. En revanche, l'activité est proche de son niveau d'avant-crise dans la réparation automobile ou les services d'information. Dans le bâtiment, l'activité continue de se redresser et se rapproche même de ses niveaux d'avant-crise, mais les carnets de commandes s'effritent.

L'amélioration apparaît fragile pour les économistes de la Banque de France. Les incertitudes liées à l'évolution de l'épidémie rendent difficiles toute prévision pour la rentrée. Dans tous les cas, la Banque de France estime que le PIB de l'Hexagone ne retrouvera pas son niveau d'avant la pandémie, au mieux à la mi-2022. À la lecture de ce rapport, de nombreux commentateurs en ont conclu que la reprise s'essouffait. En l'état actuel, la prudence est de mise. En effet, avec l'absence de touristes internationaux, le secteur du tourisme ne peut que tourner qu'au ralenti. Premier pays d'accueil pour les touristes étrangers, la France ne peut qu'être touchée quand ces derniers font défaut. Les hôtels, les restaurants, les activités culturelles et de loisirs, les transports connaissent évidemment une situation exceptionnelle. Les Français ont préféré prendre leur véhicule et éviter les lieux collectifs d'hébergement. Par crainte de lendemains qui pourraient déchanter, certains ont même renoncé à leurs vacances.

Le déficit de l'industrie à fin juillet est à mettre sur le compte des problèmes d'approvisionnement, sur la faiblesse de la demande internationale et sur les effets des mesures de distanciation qui réduisent les capacités de production. Le calendrier n'est pas favorable à un retour rapide à la normale. Le déconfinement est intervenu au mois de mai, juste avant l'été, ce qui a conduit les entreprises à ne pas relancer l'ensemble de leurs forces de production. La décision des autorités de garantir les vacances a également joué en ce sens.



La force de la reprise ne sera appréhendable qu'avec la rentrée du mois de septembre. Celle-ci dépendra de l'évolution de l'épidémie et de la restauration de la confiance. Pour les effets du plan de soutien qui sera dévoilé par les pouvoirs publics à la fin du mois d'août, il conviendra d'attendre la fin de l'année, voire le début de l'année 2021, pour en mesurer les effets.

Quelle limite pour les déficits publics ?

En réponse à la crise de la Covid, les pays de l'OCDE ont tous opté pour une augmentation de leurs dépenses publiques, sans précédent en période de paix, et donc de leur déficit public en 2020 et, probablement, en 2021. Les plans de soutien et de relance en cours de préparation ne feront qu'accroître cette tendance. Le plafond de l'endettement admissible a été relevé de manière impressionnante ces trente dernières années. Si au début de 1990, le principe des 60 % du PIB comme limite de l'endettement avait été inscrit dans les tables de la loi, trente ans plus tard, le niveau moyen atteint deux fois cette limite. La crise de la Covid-19 conduit à un essor sans précédent des déficits publics et de l'endettement. Le déficit public passera ainsi de 2019 à 2020 de 2 % à 14 % du PIB au sein des pays de l'OCDE, et la dette publique de 120 à 140 % du PIB. Si la masse monétaire était restée constante ou si elle avait évolué à un rythme modéré, des arbitrages entre les différentes classes d'actifs seraient intervenus. La limite pour un financement sans monétisation aurait été la capacité des agents économiques à détenir davantage de dette publique. Si cette capacité avait été insuffisante, il y aurait eu une forte hausse des taux d'intérêt, jusqu'au point où la politique budgétaire expansionniste aurait provoqué une contraction de la demande. En jouant sur la monétisation, les banques centrales évitent cet écueil. La base monétaire est passée en quelques mois de 14 000 à 25 000 milliards de dollars au niveau de l'OCDE.

La monétisation suppose que les agents économiques, autres que les administrations publiques, acceptent de détenir plus de monnaie liquide. Cette augmentation de la demande de monnaie est favorisée par la baisse des taux qui entraîne l'appréciation des actifs (actions, immobiliers) afin que leur poids relatif reste identique par rapport à la masse obligataire. Celle-ci s'accroît par l'émission d'une quantité croissante d'obligations mais aussi par l'augmentation de la valeur des anciennes obligations, une hausse générée par la baisse constante des taux. Avec les politiques monétaires expansionnistes mises en œuvre depuis une dizaine d'années, l'inflation n'est pas visible dans les prix des biens et service mais dans la valeur des actifs. De 2002 à 2020, le taux d'intérêt moyen des obligations d'État au sein de l'OCDE est passé de 4 à 0 %. Sur la même période, les indices boursiers ont plus que doublé et les prix de l'immobilier, toujours au sein de l'OCDE, ont augmenté de plus de 80 %.

Le processus actuel repose sur un maintien voire sur une baisse permanente des taux d'intérêt afin d'assurer la solvabilité des États et de maintenir constant le poids des différents actifs au sein des patrimoines nationaux. Les risques sont la constitution de bulles spéculatives (en particulier dans l'immobilier et dans les actions) et une forte volatilité. La petite défiance à l'encontre du dollar en juillet s'est traduite par une montée historique du cours de l'or. Une amplification de ces mouvements pourrait entraîner de fortes variations de change qui pourraient avoir de lourdes conséquences. La crise de 1929 est réellement devenue problématique quand les États en sont venus à manipuler le cours de leur monnaie. Avec les changes flottants et le poids du dollar (plus de 65 % des réserves de change), l'économie mondiale est a priori à l'abri de ce type de



comportement mais des interventions publiques de nature protectionniste pourraient néanmoins créer des chocs non négligeables.

La bataille de la croissance potentielle est lancée

Les économistes pour estimer les capacités de croissance d'une économie au-delà des fluctuations conjoncturelles recourent au taux de croissance potentielle. Cette dernière est calculée à partir des valeurs structurelles de l'économie : les niveaux des facteurs de production (stock de capital, population active, taux d'emploi, productivité globale des facteurs). Ces valeurs sont estimées à partir des tendances passées ou sur la base de modélisations économiques permettant d'intégrer leur évolution à venir. En diminuant la taille de la population active, le vieillissement de la population joue contre la croissance potentielle tout comme un sous-investissement ou une destruction de capital provoquée par un grand nombre de faillites.

Avant la crise de la Covid, la croissance potentielle (les gains de productivité) était déjà faible. En France, elle se situait autour de 1,2 % en 2019, avec des gains de productivité ne dépassant pas 1 point. Depuis le mois de mars, la croissance se situe autour de 0,3 point avec une productivité par tête qui a diminué de 4 %. Ce phénomène avait été constaté lors de la crise des subprimes, tant en France qu'au sein de la zone euro. La croissance potentielle n'a pas retrouvé son niveau d'avant-crise. Elle a perdu près d'un point.

Tout particulièrement en France, la crise de 2008 a réduit la taille de l'industrie qui est logiquement créatrice de gains de productivité plus élevés que le secteur tertiaire. L'augmentation du nombre de retraités suppose un relèvement de la croissance potentielle tout en ayant conscience que le vieillissement joue contre celle-ci. En 1998, la population des plus de 65 ans représentait 26 % de la population des 20/64 ans. En 2020, ce ratio est de 35 % et devrait atteindre 45 % en 2030.

Le gouvernement français doit mener une bataille contre la montre pour empêcher l'arasement de la croissance potentielle. Si celle-ci ne pouvait être relevée, le financement des dépenses publiques, en premier lieu celles liées aux prestations sociales, deviendrait de plus en plus inconfortable.

Le gouvernement dispose de plusieurs moyens pour contrer l'altération de la croissance. Il peut éviter les faillites d'entreprise qui aboutissent à la destruction du capital productif, ce qui amène par ricochet une diminution des gains de productivité. La crise de 2008 s'était traduite par plus de 65 000 faillites par an jusqu'en 2015. L'action des pouvoirs publics depuis le début de la crise sanitaire a été de tenter de réduire leur nombre, notamment avec les Prêts Garantis par l'État (PGE). Cette politique a trois effets négatifs. Les PGE permettent de gagner du temps sans obligatoirement régler le problème pour autant. Les entreprises sont censées rembourser un jour ou l'autre, ce qui suppose qu'elles disposeront de marges suffisantes pour le faire. Cette politique permet ainsi à des entreprises fragiles, non rentables, de perdurer (« entreprises zombies »). Elle aboutit ainsi à freiner la diffusion du progrès technique, pèse sur les gains de productivité et donc sur la croissance, contrairement à l'objectif affiché. Troisièmement, cette politique a un coût important pour les pouvoirs publics qui auraient pu investir plus utilement dans les secteurs d'avenir. Entre 2007 et 2016, le taux de chômage est passé, en France, de 7,5 à 12 %. Cette augmentation a eu de lourdes conséquences sociales et a fragilisé la croissance tant au niveau de la consommation que par l'attrition de la population active en emploi. Afin de ne pas rééditer l'expérience,



les pouvoirs publics se sont inspirés du modèle allemand et ont, en 2020, opté pour un vaste plan de chômage partiel. Durant la crise sanitaire, à un moment ou un autre, plus de 13 millions de salariés français ont été concernés par ce type de chômage.

Les pouvoirs publics jouent sur l'emploi et le chômage pour empêcher la destruction du capital humain, un chômage élevé signifie un faible taux d'emploi, ce qui réduit le PIB potentiel. Cette situation constitue une des faiblesses majeures de la France. Le taux d'emploi est depuis vingt ans l'un des plus faibles de la zone euro. Durant la crise des subprimes, il était tombé à 62 %. Depuis, il est remonté à 66 %. Au sein de la zone euro, il s'élevait, à 68% en 2019. En Allemagne, il atteint plus de 78 %. Entre 2008 et 2014, les entreprises ont eu recours au chômage technique mais en imposant aux salariés des formations afin de faciliter leur redéploiement au moment du redémarrage de l'économie. L'entreprise de robots de Stuttgart, Trumpf, a ainsi maintenu l'emploi de ses 4 000 salariés malgré un arrêt des commandes entre 2008 et 2010, et une baisse de son chiffre d'affaires de 40 % entraînant une perte de 70 millions d'euros. L'entreprise avait, revanche, accru son effort de recherche/développement, de plus de 7 % du chiffre d'affaires. La direction a décidé de s'engager dans la production de plateaux d'opération utilisant la technique du laser pour les cliniques et les hôpitaux. La moitié du personnel a été formée afin de pouvoir fabriquer et vendre ces nouvelles machines. Dès 2011, l'entreprise a renoué avec les bénéfices.

Cet exemple illustre la nécessité pour les pouvoirs publics de veiller à la bonne santé financière des entreprises et d'encourager l'innovation ainsi que l'investissement. La France se caractérise par un niveau de profits après taxes, intérêts et dividendes assez faible. Ceux-ci s'élevaient à 11,5 % du PIB contre 13,5 % au sein de la zone euro. Avec la crise, l'écart devrait s'accroître. Les premières prévisions indiquent que ce taux de profits ne dépasserait pas 10 % du PIB en France, contre 13 % en zone euro. La dette des entreprises françaises et la faiblesse de leurs fonds propres peuvent également constituer une faiblesse. La dette des entreprises représente plus de 75 % du PIB en 2019 contre 50 % en 1998. Ces dernières ont accru le recours aux emprunts profitant des taux bas. Cette stratégie peut se retourner contre elles en période de forte baisse de la demande. Le taux d'investissement en France comme au sein de la zone euro était, en 2019, à peine revenu à son niveau d'avant la crise de 2008. Un retard de 12 ans s'est accumulé expliquant le recul de compétitivité des entreprises européennes par rapport à leurs homologues américaines.

La politique des taux bas est une fois de plus le meilleur ennemi de l'économie en encourageant à l'endettement et en ne permettant pas le tri entre les entreprises. Contrairement aux espoirs des banquiers centraux et des gouvernements, les faibles taux d'intérêt n'ont pas réellement réussi à relever le taux de croissance potentielle. Il risque d'en être de même avec la crise sanitaire. Les pouvoirs publics devraient centrer leurs politiques sur la recherche et développement, la formation et les infrastructures.

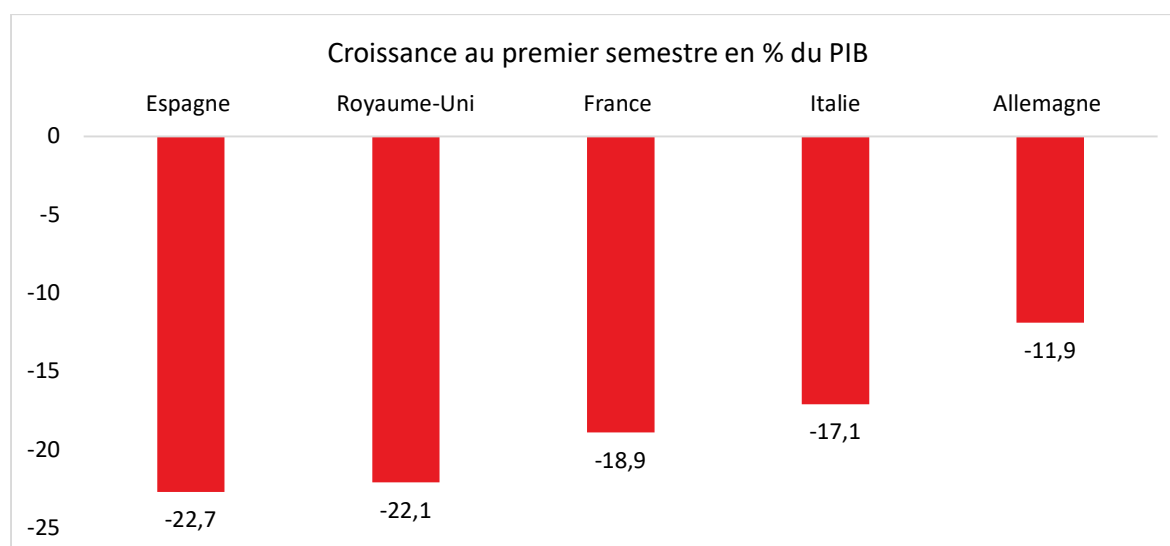


C'ETAIT DÉJÀ HIER

Le Royaume-Uni en chute libre

Pour la première année de l'entrée en vigueur du Brexit, en retenant le seul deuxième trimestre, le Royaume-Uni connaît la récession la plus sévère de son histoire contemporaine, récession qui est aussi la plus importante d'Europe. Le recul du produit intérieur brut (PIB) au deuxième trimestre a atteint 20,4 %, d'après les données dévoilées par l'Office britannique des statistiques (ONS). Sur la même période, la contraction était de 13,8 % en France, 12,4 % en Italie, ou encore 18,5 % en Espagne. Cette diminution d'un cinquième du PIB au deuxième trimestre s'explique par une arrivée plus tardive de l'épidémie que sur le continent européen. Les Îles britanniques ont été essentiellement touchées à partir du mois d'avril. Pour les autres pays européens, la diminution d'activité était à cheval sur les deux premiers trimestres de l'année 2020.

En retenant le premier semestre, le recul le plus marqué du PIB a été enregistré en Espagne qui devance de 0,6 point le Royaume-Uni.



Cercle de l'Épargne

La baisse du PIB britannique au deuxième trimestre est la conséquence d'un confinement plus long qu'ailleurs. Les pouvoirs publics ont tardé à prendre des mesures, provoquant une large diffusion du virus. Rapporté à la population, le Royaume-Uni compte 70 morts pour 100 000 habitants. Seule la Belgique enregistre un résultat plus mauvais avec 86 morts pour 100 000 habitants. Les autres pays européens ont des ratios inférieurs, : 61 en Espagne, 58 en Italie, 45 en France. La sortie du confinement n'a commencé en Angleterre qu'à compter du 15 juin. Les pubs et les restaurants n'ont repris leurs activités qu'après le 4 juillet. L'Écosse et le Pays-de-Galles ont appliqué des mesures restrictives pour la circulation des personnes encore plus longues, les compétences pour la santé étant au Royaume-Uni décentralisées. Le fort recul du PIB au Royaume-Uni s'explique par l'importance de la consommation et du secteur tertiaire au sein de l'économie insulaire.

Face à cette contraction sans précédent de l'activité, le gouvernement britannique a annoncé des mesures de soutien avec la création d'un système de chômage partiel garantissant 80 % du salaire, dont bénéficiaient, en juillet, plus de neuf millions de



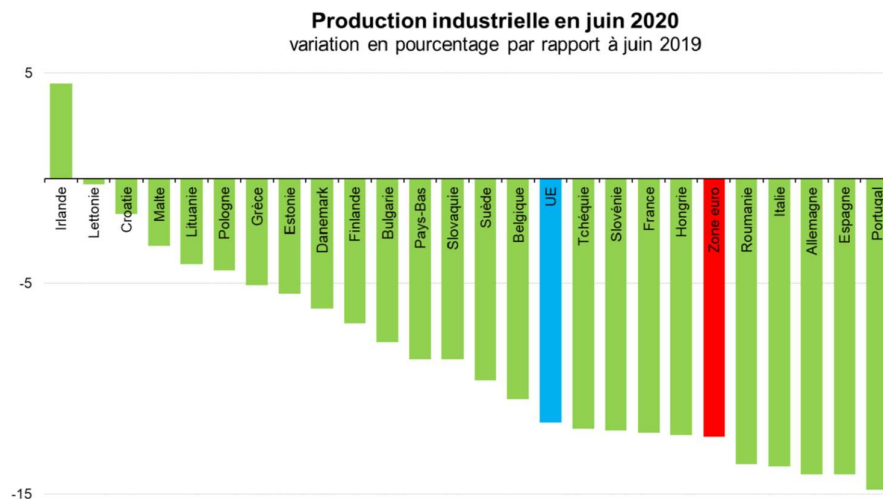
personnes. Le nombre de demandeurs d'emploi a néanmoins augmenté de plus d'un million depuis le début de la crise. Le gouvernement a également décidé de financer des tickets de réduction pour inciter les ménages à aller dans les restaurants (réduction de la note de 50 % dans les restaurants du lundi au mercredi au mois d'août dans la limite de 12 euros).

En raison des dépenses déjà engagées, le déficit devrait atteindre 18,5 % du PIB cette année, selon l'agence de notation Moody's. Malgré tout, la banque d'Angleterre demeure relativement optimiste, espérant un rebond de croissance important d'ici la fin de l'année et un effacement des effets économique de la pandémie avant la fin de l'année 2021. Les experts économiques indépendants sont plus dubitatifs, estimant que le recul du PIB britannique devrait se situer entre -6,6 % et -12 % en 2020 avec un rebond évalué en 2021 entre +1,5 % et +10,3 %.

Rebond logique de la production industrielle en juin

Selon les estimations d'Eurostat, la production industrielle corrigée des variations saisonnières a augmenté de +9,1 % en juin par rapport au mois de mai au sein de la zone euro ainsi et de l'Union européenne. En mai 2020, la production industrielle avait également augmenté après les fortes chutes de mars et avril. En juin 2020, par rapport à juin 2019, la production industrielle a diminué de -12,3 % dans la zone euro et de 11,6 % pour l'Union européenne.

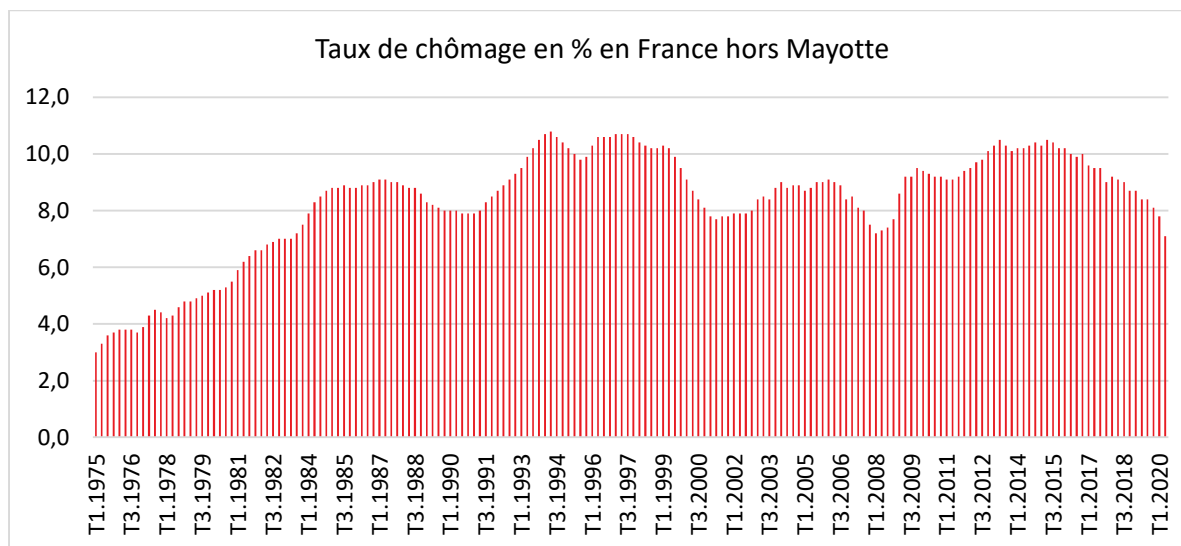
En juin, par rapport à mai, la production au sein de la zone euro a augmenté de +20,2 % pour les biens de consommation durables, de +14,2 % pour les biens d'investissement, de +6,7 % pour les biens intermédiaires, de +4,8 % pour les biens de consommation non-durables et de +2,6 % pour l'énergie. Les plus fortes hausses de la production industrielle ont été enregistrées en Slovaquie (+21,7 %), en Hongrie (+17,1 %) et en Roumanie (+16,3 %). Des baisses ont été encore relevées en Belgique (-1,4 %) et en Finlande (-0,8 %). Sur un an, les baisses les plus marquées ont été relevées en Portugal (-14,8 %), en Allemagne et en Espagne (-14,1 % chacune) et en Italie (-13,7 %). Une hausse de 4,5 % a été observée en Irlande. Pour la France, le recul atteint 12,1 %. Au mois de juillet, l'écart s'est réduit mais reste supérieur à 7 %. L'atonie du commerce international et les contraintes sanitaires ainsi que les problèmes d'approvisionnement expliquent cette sous-production.





L'emploi en France, des illusions d'optique

Au deuxième trimestre, selon l'INSEE, le nombre de chômeurs au sens du Bureau International du Travail a baissé de 271 000, à 2,0 millions de personnes. Le taux de chômage s'est ainsi contracté de 0,7 point sur un trimestre passant à 7,1 % de la population active en France (hors Mayotte). Cette baisse succède à celle du premier trimestre qui avait été de -0,3 point. Sur un an, le taux de chômage a diminué de 1,3 point. Le taux de chômage diminue nettement pour les 25-49 ans (-0,8 point) et les 50 ans et plus (-1,0 point). Il diminue plus fortement pour les femmes (-1,1 point) que pour les hommes (-0,3 point). Il augmente en revanche fortement pour les moins de 25 ans (+1,8 point).



Cercle de l'Épargne – données INSEE

Cette baisse est technique ; elle est imputable à la méthode de comptabilisation des chômeurs. Est considéré comme chômeur au sens du Bureau international du travail (BIT), toute personne âgée de 15 ans ou plus qui satisfait aux trois critères cumulatifs suivants :

- est sans emploi pendant une semaine donnée ;
- est disponible pour travailler dans les deux semaines à venir ;
- a effectué, au cours des quatre dernières semaines, une démarche active de recherche d'emploi ou a trouvé un emploi qui commence dans les trois mois.

Avec le confinement, de nombreuses personnes étaient dans l'impossibilité d'effectuer des démarches de recherche d'emploi, ce qui explique la baisse du nombre de chômeurs. En revanche, le halo autour du chômage s'envole au deuxième trimestre. Ainsi, parmi les personnes inactives au sens du BIT, 2,5 millions souhaitent un emploi sans être considérées au chômage. Leur nombre a progressé 767 000 du premier au deuxième trimestre. Au premier, une hausse de 44 000 avait déjà été enregistré. La très forte augmentation du halo concerne principalement les personnes inactives qui se déclarent disponibles pour travailler mais ne sont pas en recherche active d'emploi (+709 000). La part du halo dans la population des 15-64 ans augmente ainsi de 1,9 point sur le trimestre (+2,2 points sur un an), à 6,0 %, son plus haut niveau depuis que l'INSEE le mesure (2003).



Avec la multiplication du temps partiel et l'arrêt de nombreux CDD, au deuxième trimestre, le sous-emploi était la règle pour 20,0 % des personnes en emploi (+12,0 points), un niveau inédit depuis que l'INSEE le mesure (1990). Cette augmentation est également la conséquence de la mise en œuvre du dispositif de chômage partiel institué par les pouvoirs publics. L'augmentation de la part du sous-emploi touche aussi bien les femmes (+11,8 points, à 21,4 %) que les hommes (+12,3 points à 18,7 %).

Selon l'INSEE, au total, près d'un participant au marché du travail sur trois (personne active ou dans le halo autour du chômage) se trouve au deuxième trimestre 2020 contraint dans son offre de travail, soit par l'absence d'emploi (au chômage ou dans le halo autour du chômage), soit en situation de sous-emploi. Cette proportion est ainsi passée de 11,8 points à 31,7 %.

Une forte baisse du taux d'emploi

En moyenne au deuxième trimestre, le taux d'emploi des 15-64 ans a diminué de 1,6 point à 64,4 %, après une stabilité au premier trimestre. Il atteint son plus bas niveau depuis début 2017. Toutes les catégories d'âge et de sexe sont concernées. La baisse est certes plus marquée pour les jeunes (-2,9 points, à 26,6 %), dont le taux d'emploi atteint un plus bas historique depuis que l'INSEE le mesure (1975). Le non-renouvellement des contrats à durée déterminée et des missions d'intérim les a particulièrement touchés. La baisse du taux d'emploi est également plus accentuée pour les hommes (-2,0 points) que pour les femmes (-1,2 point).

Réduction du volume d'heures effectuées

Le nombre moyen d'heures hebdomadaires travaillées par emploi a baissé de 12,9 % au deuxième trimestre, après -4,8 % le trimestre précédent, portant à -18,0 % la baisse sur un an.

Le taux d'emploi à temps complet a de ce fait diminué de 1,2 point pour s'établir à 53,5 % au deuxième trimestre. Le taux d'emploi à temps partiel diminue plus de 0,4 point, à 10,9 %, son plus bas niveau depuis 2009.

Le taux d'emploi en contrat à durée indéterminée (CDI) des 15-64 ans atteint 49,2 % au deuxième trimestre. Il diminue de 0,3 point sur le trimestre après une quasi-stabilité (+0,1 point) le trimestre précédent. Sur un an, il est quasi stable (-0,1 point). Surtout, le non-renouvellement des contrats à durée limitée pendant la période de confinement entraîne une forte baisse du taux d'emploi en contrat à durée déterminée (CDD) ou en intérim, qui diminue de 1,2 point sur le trimestre et de 1,1 point sur un an. À 6,4 %, il se situe mi-2020 1,7 point au-dessous de son plus haut niveau atteint fin 2017.

Diminution historique du taux d'activité

Le taux d'activité qui mesure le nombre de personnes en emploi et en recherche d'un emploi est en nette diminution. À 69,4 %, le taux d'activité des 15-64 ans atteint son plus bas niveau depuis 2007. Il diminue de 2,3 points au deuxième trimestre 2020, après une légère baisse au trimestre précédent (-0,2 point).

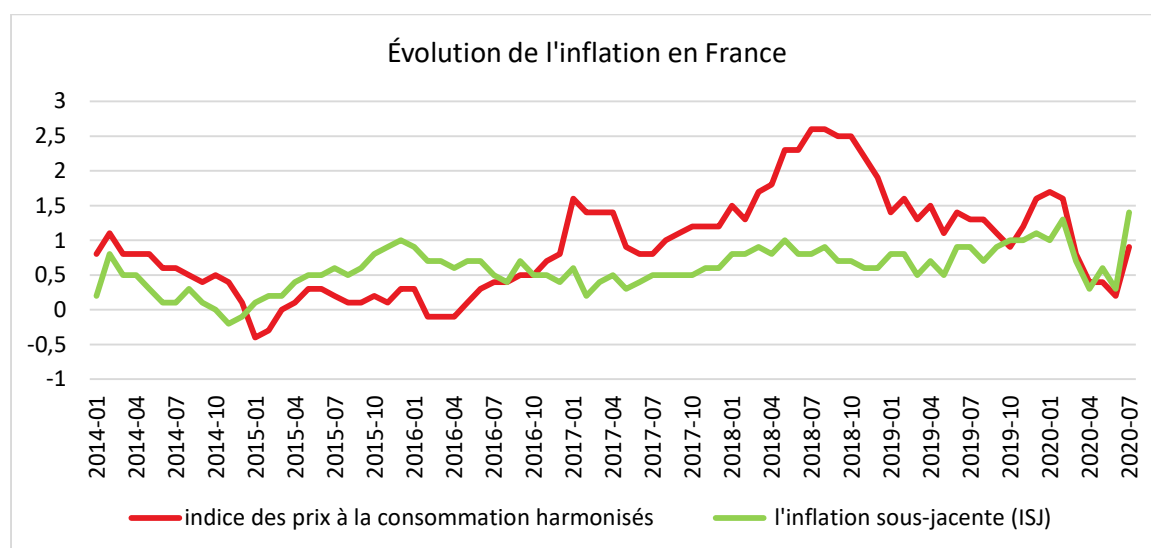
Avec la fin du confinement et la réduction du chômage partiel, l'appréciation du choc de la crise sanitaire sur l'emploi sera plus facile à analyser. D'un côté, la reprise de la



consommation traduit un réel rebond de l'économie ; de l'autre, certains secteurs, le tourisme, la culture, le transport, sont toujours à la peine. La France comme les autres pays d'Europe ont privilégié le chômage partiel quand les États-Unis ont opté pour une politique de soutien des demandeurs d'emploi. Pour le moment, les politiques européennes ont empêché une explosion du taux de chômage au risque d'avoir une vague de licenciements en automne quand les États-Unis ont assumé une forte hausse de ce taux en comptant sur un rapide retour des créations d'emploi. Le gouvernement américain parie sur la flexibilité du marché du travail quand en Europe, la priorité a été donnée à la survie des entreprises et des emplois qu'elles portent.

Petite reprise des prix, post confinement

Au mois de juillet, en France, l'indice des prix à la consommation (IPC) s'est élevé, selon l'INSEE, à +0,4 % sur un mois, après +0,1 % en juin. Cette hausse résulte d'un renchérissement des services (+0,9 % après +0,3 %), d'une légère augmentation des prix du tabac (+0,1 % après une stabilité en juin) et d'une stabilité des produits manufacturés après une baisse de -0,3 % le mois dernier. En revanche, le recul des prix des produits alimentaires qui avaient augmenté durant le confinement s'accélère (-0,9 % après -0,8 %). De leur côté, les prix de l'énergie progressent moins vite à +1,0 % après +1,8 %. Corrigés des variations saisonnières, les prix à la consommation augmentent de 0,7 % en juillet, après +0,1 % en juin. L'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH) augmente de 0,4 % sur un mois, après +0,1 % le mois précédent.



Cercle de l'Épargne – données INSEE

Sur un an, les prix à la consommation passent du mois de juin à celui de juillet de +0,2 à +0,8 %. Cette hausse de l'inflation résulte d'un net rebond, sur un an, des prix des produits manufacturés, en lien avec le décalage des soldes d'été, et d'une moindre baisse des prix de l'énergie. sur un an, l'IPCH accélère à +0,9 %, après +0,2 % en juin

L'inflation sous-jacente calculé en excluant les biens et les services enregistrant de fortes fluctuations (matières premières, énergie, produits agricoles) ainsi que les prix réglementés, augmente en juillet, à +1,4 % sur un an, après +0,3 % le mois précédent.



LE COIN DES TENDANCES

Le difficile métier de conjoncturiste

Prédire le taux de croissance à six, douze ou vingt-quatre mois relève bien souvent de l'art divinatoire même si les économistes recourent à des modèles de plus en plus sophistiqués. Les prévisions sont réalisées toute chose étant égale ailleurs. Le problème est que la vie économique est remplie d'aléas. Le dernier en date a, une fois de plus, montré toute la vacuité des prévisions.

Selon le prix Nobel d'Économie, Esther Duflo, se fondant sur des calculs réalisés par l'hebdomadaire *The Economist*, à deux ans, l'écart d'erreur du FMI sur le taux de croissance du PIB entre 2000 et 2014 a atteint 2,8 points. L'économiste souligne dans son livre cosigné avec Abhijit V. Banerjee, *Économie utile pour des temps difficiles*, que l'art de la prévision économique a peu d'intérêt. Elle indique que « *le monde est si incertain et si compliqué, que ce que les économistes ont de plus précieux à partager n'est pas leur conclusion mais le chemin qu'ils empruntent pour y parvenir* ». Les deux auteurs mentionnent que l'économie comme la physique doit admettre le doute, récuser les certitudes absolues. Avec humour, ils admettent que bien souvent les économistes sont non pas des physiciens mais plutôt des plombiers qui « *résolvent les problèmes par un mélange d'intuition faite de science, de conjecture fondée sur l'expérience et d'une bonne dose d'essais et d'erreurs* ».

Les économistes tendent à être en moyenne plus optimistes que le reste de la population. Certes, certains se rangent du côté des pythies de mauvais augure après une cruelle expérience. En matière d'économie, un divorce ancien existe entre les conjoncturistes et l'opinion. Cette dernière ne croit guère aux analyses économiques et aux statistiques. Même en période de croissance, rares sont ceux qui considèrent que la situation leur est favorable. Les économistes n'aiment guère annoncer les mauvaises nouvelles ; à leur décharge, les commanditaires des études non plus. En 1997, la direction de la prévision du Ministère de l'Économie et des Finances avait rendu une note au Premier Ministre de l'époque, Alain Juppé, prédisant l'arrivée d'un fort ralentissement en raison de la nécessité d'assurer la qualification de la France à la zone euro. Cette note a été un des éléments ayant conduit à la dissolution de l'Assemblée nationale en 1997 par Jacques Chirac, la principale motivation étant de mettre au pas une majorité indisciplinée. Or, loin de ralentir, la croissance économique française s'est mise à accélérer au point de dépasser les 3 %. À la veille de la crise des subprimes, la couleur dominante chez les économistes était à l'optimisme. Dix ans plus tard, au mois de février 2020, au moment où 500 millions de Chinois étaient assignés à résidence afin d'endiguer la Covid-19, le FMI, dans son rapport du printemps, a indiqué que la croissance mondiale du PIB cette année ne serait que de 0,1 point de pourcentage inférieure aux prévisions précédentes. Face à l'amplification de la crise, les économistes de l'organisation internationale, en avril, ont été contraints de revoir leur copie en abaissant leurs prévisions de 6,2 points de pourcentage, à -3 %. En juin, ils ont, à nouveau, abaissé leurs prévisions de 1,9 point de pourcentage. Une semaine plus tard, un sondage informel auprès d'environ 40 membres du personnel du FMI a révélé que les deux tiers s'attendaient à une autre révision à la baisse en octobre. Pour autant, de nombreux journalistes et responsables gouvernementaux ont souligné que les nouvelles prévisions du FMI étaient exagérément pessimistes. Comme quoi, il est difficile de faire le bonheur de tous.



Si les marges d'erreur des prévisions des économistes sont importantes, elles peuvent avoir néanmoins de graves conséquences. La crise des dettes grecques en est un exemple. Les statistiques du FMI, de la Banque mondiale ou de l'OCDE sont utilisées par les gouvernements, les organisations internationales et les investisseurs pour guider leurs décisions. Le rôle de ces statistiques est d'autant plus élevé que le pays est pauvre et qu'il ne dispose pas ou peu de sources d'informations économiques indépendantes. Les projections du FMI et de la Banque mondiale peuvent affecter les dépenses et les plans d'emprunt des gouvernements. Les investisseurs peuvent prêter moins cher aux pays dont la croissance est attendue en hausse. Les prévisions de croissance et de déficits publics ont un rôle évident pour mesurer la solvabilité d'un État. Les analyses économiques des organismes internationaux ont donc des effets politiques indéniables. Le Président russe, Vladimir Poutine, a estimé, à plusieurs reprises, que le FMI minimisait la croissance de son pays. Les économistes du FMI, pour éviter tout procès d'intention, ont tendance à majorer les taux de croissance. Leur lenteur à les corriger à la baisse s'explique par la volonté de ne pas auto-alimenter la crise et de ne pas être amené à se contredire. Par ailleurs, par formation, l'économiste croit en la reprise. En matière d'endettement, les retards d'ajustement ne sont pas sans incidence. Ainsi, une majoration erronée de 0,5 point du taux de croissance sur vingt ans peut provoquer le quasi doublement du poids de la dette publique au sein du PIB (une dette de 50 % du PIB en année 1 passe à 90 % en année 20). Selon une étude de Paul Beaudry de l'Université de la Colombie-Britannique et de Tim Willems du FMI, l'optimisme excessif des économistes aurait un lien avec les crises financières. Ils constatent qu'une croissance annuelle moyenne surestimée d'un point de pourcentage sur trois ans, comme le fait le FMI dans 40 % des cas, réduit la croissance trois ans plus tard d'un point de pourcentage. L'optimisme ne semble donc pas payer.

L'immigration, beaucoup de ressenti et quelques préjugés

L'immigration est devenue, depuis une quarantaine d'années, un sujet de polémiques au sein des différents États européens et entre eux. La sensibilité de l'opinion en la matière n'est pas récente. Continent ouvert sur l'Asie, sur le Moyen Orient et proche de l'Afrique, l'Europe a toujours été et demeure une terre de migration. Les peurs du XXI^e siècle proviennent peut-être de l'image colportée de siècle en siècle par les invasions dites barbares. Celles-ci eurent lieu vers 375 après Jésus Christ avec l'arrivée des Huns dans l'Est de l'Europe et durèrent plus de deux siècles. Plusieurs vagues se succédèrent. Les Goths, les Lombards, les Vandales, les Suèves, les Francas envahirent ainsi l'Empire Romain précipitant sa fin. Face aux mouvements migratoires, les villes européennes se sont fortifiées. Les châteaux forts permettent alors de protéger les populations des hordes sévissant sur de larges territoires. Le Moyen Âge a été longtemps perçu comme une période de déclin, de violence, de division. Le renouveau européen n'intervient qu'avec la Renaissance au XIV^e siècle.

L'Europe, continent d'immigration durant les premiers siècles après Jésus Christ fut également un continent d'émigration au cours des XIX^e et au XX^e siècles. Avec la baisse de la mortalité infantile, l'Europe a vu alors sa population augmenter de 200 à 300 millions. L'émigration concerna plus de 60 millions personnes, dont 43 se sont rendues aux États-Unis.

L'Europe a donc toujours connu de grands flux migratoires. En 2018, plus de 60 millions d'Européens vivent en-dehors de leur pays. Comme pour les autres continents, les migrations sont intracontinentales. 70 % des migrants européens vivent dans un pays du continent, essentiellement au Nord et à l'Ouest de l'Europe. Ils proviennent



majoritairement de l'Est de l'Europe, de Roumanie, de Hongrie, de Bulgarie, d'Ukraine, etc. Des migrations au sein des pays d'Europe de l'Ouest existent également. Plus de 500 000 Français résident au Royaume-Uni et 300 000 Britanniques vivent en France. 600 000 Portugais habitent en France quand 17 000 Français résident au Portugal.

L'appel aux migrants, depuis l'entre-deux-guerres mondiales, a été fréquent en Europe. Après la saignée de 1914/1918 et la dénatalité, la France a attiré des Portugais, des Espagnols, des Italiens ainsi que des Polonais. À l'époque, l'intégration par l'acquisition de la nationalité ainsi que le droit du sol contribuaient à favoriser l'augmentation du nombre de jeunes incorporables dans les armées. Après 1945, pour assurer la reconstruction du pays puis dans le cadre des Trente Glorieuses, les entreprises ont eu recours à des travailleurs immigrés en provenance d'Afrique du Nord ou d'Afrique Noire. Les politiques relatives au regroupement familial, à la régularisation des clandestins et à l'asile ont maintenu des flux de migrants des années 1970 jusqu'aux années 2000. La politique familiale a ainsi facilité la venue d'un million de Marocains et de Turcs en Belgique dans les années 2000. Au début du siècle, le Royaume-Uni, en particulier sous Tony Blair et Gordon Brown, décide d'encourager l'immigration en provenance de Commonwealth ainsi que celle des pays d'Europe de l'Est. Un million de Polonais arrivent entre 2000 et 2010. Le nombre d'immigrés triple en trente ans, sans que l'Union européenne soit en quoi que ce soit responsable.

Les pays d'Europe du Nord et l'Allemagne ont emboîté le pas au Royaume-Uni avec comme objectif un accroissement de leur population active qui naturellement était en déclin. L'intégration des anciens pays du bloc soviétique au sein de l'Union européenne facilite les mouvements de population avec à la clef une désertification de l'Est au profit de l'Ouest et du Nord. La crise des subprimes en 2008 et celle des dettes souveraines en 2011 accroissent les migrations. Des jeunes issus des pays d'Europe du Sud décident de remonter vers le Nord, de se rendre dans les pays scandinaves et en Allemagne. Cette immigration intra-européenne mise en exergue par les opposants à la construction européenne sera au cœur de la campagne référendaire en France, de 2005, sur le traité constitutionnel européen avec, en porte étendard, « le plombier polonais ».

Avec les années 2010, le débat se porte sur l'immigration extra-européenne. Avec la montée en puissance de Daech, la guerre en Syrie et en Lybie, les années 2015/2017 provoquent l'arrivée de nombreux réfugiés en provenance de cette zone en Europe. Sur cette période, l'Allemagne décide ainsi d'accueillir plus de trois millions de demandeurs d'asile quand leur nombre se situait entre 200 000 et 600 000 par an.

Du fait des dernières flux de migration, la proportion d'étrangers au sein de l'Union européennes est passée de 5 % en 1997 à 7,9 % en 2018. Le flux migratoire de l'Europe net est d'environ 1,3 million de personnes par an pour les 28 pays membres de l'Union (avant le départ du Royaume-Uni). Dans des pays à très faible natalité, l'apport de l'immigration est important. En Autriche, en Italie ou en Allemagne, le nombre annuel d'immigrés représente 40 % du nombre des naissances. Selon les pays d'arrivée, les motifs changent. Dans les pays d'Europe du Nord comme la Suède, les motifs d'ordre humanitaire dominent quand, en France, le facteur familial est prédominant. En Allemagne qui jusqu'à la crise était en plein emploi, l'objectif professionnel primait.



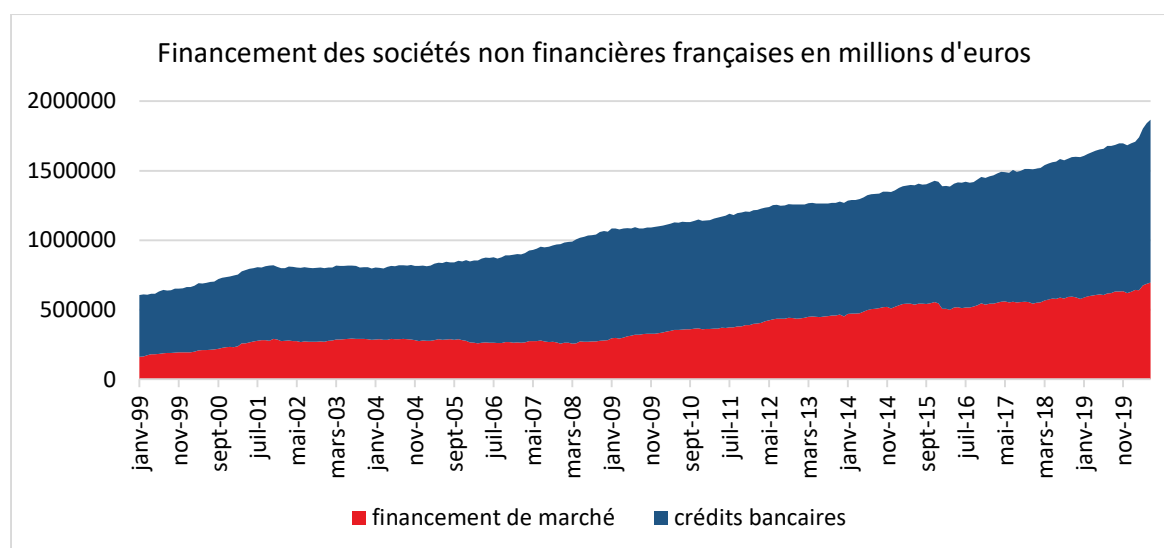
Les pays européens comme le Japon mais aussi la Chine et la Russie doivent relever d'ici le milieu du siècle un véritable défi démographique, celui du vieillissement qui s'accompagne d'une baisse rapide de la population active. L'apport de population immigrée est un des points clefs du maintien d'un taux de croissance potentielle permettant de financer un fort volant de dépenses sociales. En l'état actuel, les opinions publiques sont opposées à l'amplification des flux migratoires. L'hostilité est forte dans les pays d'Europe centrale qui ont toujours été très sensibles aux questions d'identité. Issus de l'ancienne Autriche Hongrie et ayant été membres au bloc soviétique, ces pays, porte d'entrée des migrants en provenance du Proche et du Moyen Orient, ont toujours été très sensibles à cette question du fait de la superposition des peuples qui les composent. En Europe de l'Ouest, l'opposition est tout à la fois sociale et religieuse. Même si des études ont prouvé que les immigrés avaient peu d'effets sur les salaires et l'emploi des résidents, le ressenti est tout autre. De même, la crainte d'une montée de l'islam est présente même si la pratique reste minoritaire dans les communautés immigrées.



LE COIN DES GRAPHIQUES

Forte progression de l'endettement des entreprises françaises

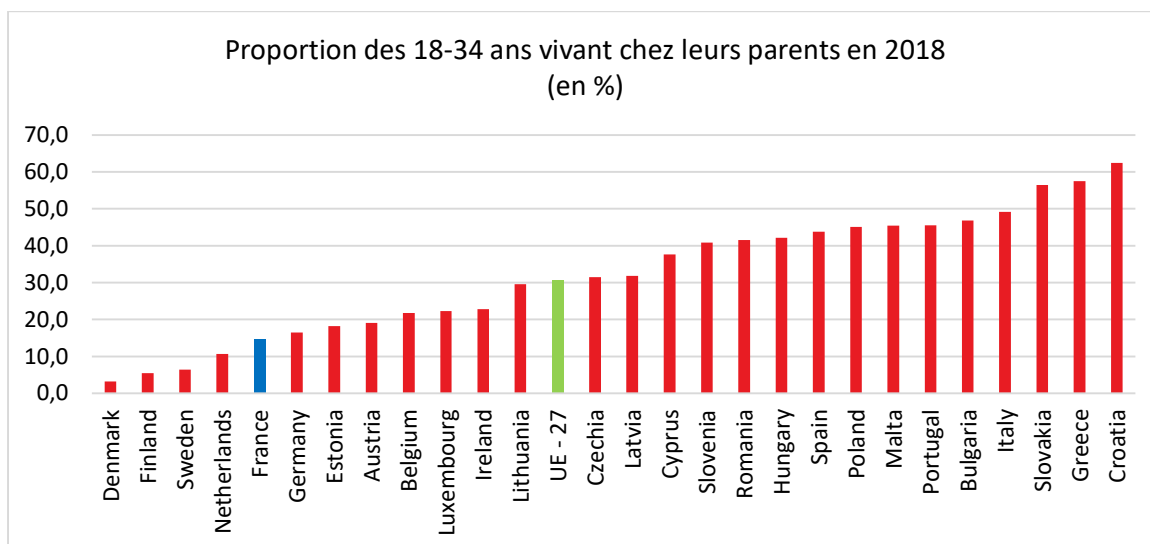
Les entreprises françaises se financent majoritairement par crédits bancaires. À fin juin, ces derniers assurent 63 % du financement des entreprises (1 170 milliards d'euros sur un total de 1 866 milliards d'euros). Le financement par le marché représente 696 milliards d'euros. Cette dépendance aux crédits est une source inquiétude en période de ralentissement économique. Quand les échéances des prêts garantis par l'État devront être honorées, un nombre non négligeable d'entreprises pourraient se retrouver en difficulté. Avec la Covid-19, l'endettement des sociétés non financières continue, en effet, de progresser rapidement en juin (+13 % sur un an après +12 % en mai). La croissance annuelle des crédits bancaires s'élève à 12,1 %. L'accélération récente de l'endettement s'accompagne d'une progression des dépôts des entreprises auprès des banques. Les entreprises renforcent leur trésorerie en profitant des Prêts Garantis pour l'État.



Cercle de l'Épargne – données Banque de France

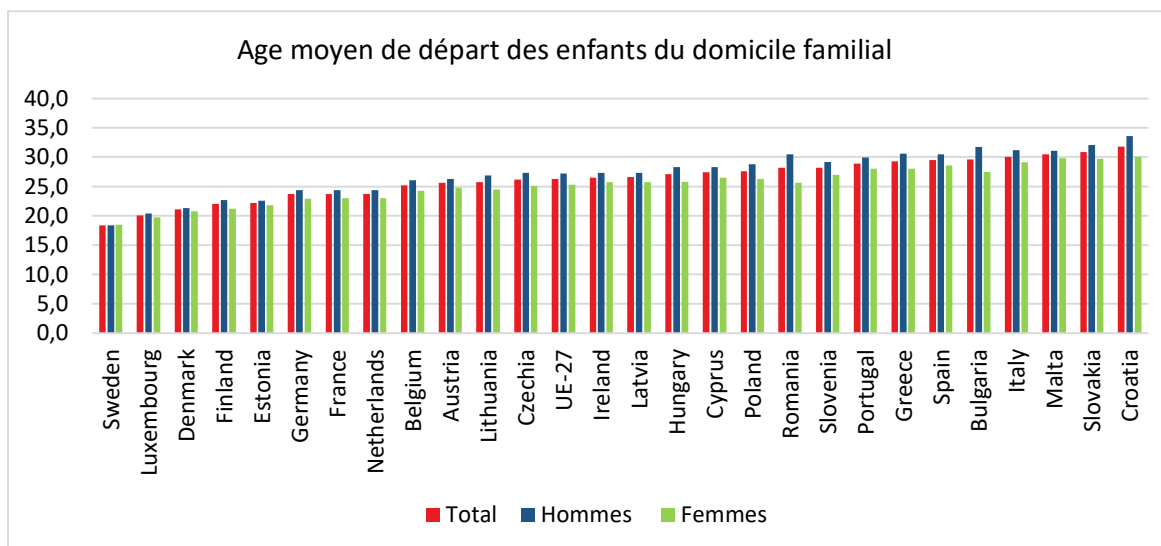
Où se trouvent les « Tanguy »

En 2019, la part des jeunes âgés de 25 à 34 ans vivant avec leurs parents s'élevait à 30 % au sein de l'Union européenne. Les écarts entre les États membres sont importants. Les États d'Europe du Nord se caractérisent par une faible proportion de jeunes de plus de 18 ans restant chez leurs parents. Elle est de 4 % au Danemark, de 4,8 % en Finlande et de 5,7 % en Suède. En revanche, au sein des pays latins, une majorité d'enfants demeurent tardivement chez leurs parents. C'est également le cas de 56,4 % des Slovaques et de 57,8 % des jeunes grecques, et 62 % des jeunes Croates. La France avec un taux de 15 % se situe parmi les pays où les jeunes vivent peu chez les parents. Les facteurs expliquant ces forts écarts sont multiples. Ils peuvent être liés à la culture, aux traditions mais aussi à la localisation des établissements d'enseignement supérieur ou à celle des emplois. Dans le Sud de l'Europe, il n'est pas rare que plusieurs générations cohabitent sous le même toit, ce qui ne se retrouve que très rarement dans le Nord de l'Europe.



Cercle de l'Épargne – données Eurostat

En moyenne, les jeunes de l'UE ont quitté le ménage parental à l'âge de 26,2 ans en 2019. En 2019, les jeunes ont quitté le domicile familial le plus tôt dans les trois États membres, la Suède (17,8 ans), le Danemark (21,1 ans) et la Finlande (21,8 ans), ainsi que le Luxembourg (20,1 ans). Les jeunes ont également quitté le domicile familial avant l'âge de 25 ans en Estonie (22,2 ans), en France (23,6 ans), en Allemagne et aux Pays-Bas (tous deux avec 23,7 ans). En revanche, en Italie, à Maltes, en Slovaquie et en Croatie, les enfants partent du domicile familial après 30 ans.



Cercle de l'Épargne – données Eurostat

Dans presque tous les États membres de l'Union, les jeunes femmes avaient tendance à quitter le foyer parental plus tôt que les hommes. La seule exception était le Luxembourg (20,3 ans pour les femmes, contre 20,0 ans pour les hommes).

Les différences les plus importantes entre les sexes ont été enregistrées en Roumanie (25,7 ans pour les femmes, contre 30,3 pour les hommes), en Bulgarie (27,6 contre 32,1), en Croatie (29,9 contre 33,6), en Lettonie (24,8 contre 28,1), en Hongrie (25,8 contre 28,5) et la Slovaquie (29,6 contre 32,1).



LE COIN DE L'AGENDA ÉCONOMIQUE

Dimanche 16 août

Au **Royaume-Uni**, il faudra suivre l'**indice Rightmove du prix des maisons** d'août.

Au **Japon** seront présentés, pour le deuxième trimestre, les résultats du **PIB et du déflateur PIB** qui mesure la variation des prix des biens et services finaux.

Lundi 17 août

Réunion de l'Eurogroupe.

En **zone euro** sera par ailleurs publié l'**indice des prix à la consommation** de juillet.

Aux **États-Unis**, la FED de New York présentera l'**indice Manufacturier** d'août. L'Indice **NAHB du Marché Immobilier** du mois d'août sera également publié.

Au **Japon**, les résultats, du mois de juin, de la **production industrielle et du taux d'utilisation des capacités de production** seront connus.

Mardi 18 août

Une **réunion du Conseil des Affaires économiques et financières** rassemblant les ministres des Finances des 27 Etats membres de l'**Union européenne** est programmée.

L'INSEE publiera pour la **France**, les chiffres de la **commercialisation de logements neufs** sur le deuxième trimestre.

Aux **États-Unis**, seront publiés les résultats des **misés en chantier et des permis de construire** accordés du mois de juillet.

Au **Japon**, les statistiques des **commandes de Biens d'équipement** du mois de juin seront communiquées.

Mercredi 19 août

Eurostat communiquera pour la **zone euro** les résultats de l'**inflation (IPCH)** en juillet.

En **Italie**, l'Institut national de la statistique publiera les résultats de l'**enquête sur la confiance des entreprises** du mois d'août.

Au **Royaume-Uni**, l'**indice des prix à la consommation**, l'**indice des prix à la production**, l'**indice des prix de détail** de juillet seront publiés ainsi que l'**indice DCLG du Prix des Maisons** de juin.



Jeudi 20 août

Pour la **zone euro**, Eurostat présentera les résultats de la **production dans le secteur de la construction** du mois de juin.

En **Allemagne**, sera présenté **l'indice des prix à la production** de juillet et l'enquête sur la **confiance des consommateurs** du mois de septembre seront publiées.

Au **Royaume-Uni**, publication des chiffres des **ventes au détail** en juillet et de l'**Enquête CBI sur les Tendances Industrielles – Commandes** du mois d'août.

Aux **États-Unis**, il faudra suivre les résultats de **l'enquête de la Fed de Philadelphie pour le Secteur Manufacturier** du mois d'août.

Au **Japon**, seront publiés **l'IPC National Hors Alimentation et Energie** et **l'IPC National Hors Produits Frais** du mois de juillet.

Vendredi 21 août

La commission européenne communiquera pour **l'Union européenne** sur la **confiance des consommateurs** en août.

En **France**, en **Allemagne**, pour l'ensemble des pays membres de la **zone euro** et aux **États-Unis**, il faudra suivre les résultats du **Markit-PMI manufacturier**, du **PMI des services de Markit** et du **PMI composite de Markit** du mois d'août.

Aux **États-Unis**, seront par ailleurs publiés les données sur **les ventes de maisons existantes** en juillet et le **décompte des forages pétrolier US Baker Hughes**

et au **Royaume-Uni**, sont attendus la publication du **Markit-PMI manufacturier** et du **PMI des services de Markit** du mois d'août.

Au **Japon**, le **PMI manufacturier Nikkei** du mois d'août sera publié ainsi que **l'indice des prix à la consommation nationale** du mois de juillet.



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 % - juin 2020</i>	0,2	0,8	-0,4	-0,3	0,3
Taux de chômage <i>En % - juin 2020</i>	7,7	4,2	8,8	15,6	7,8
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 2019</i>	55,7	45,4	48,7	41,9	47,1
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 :-----