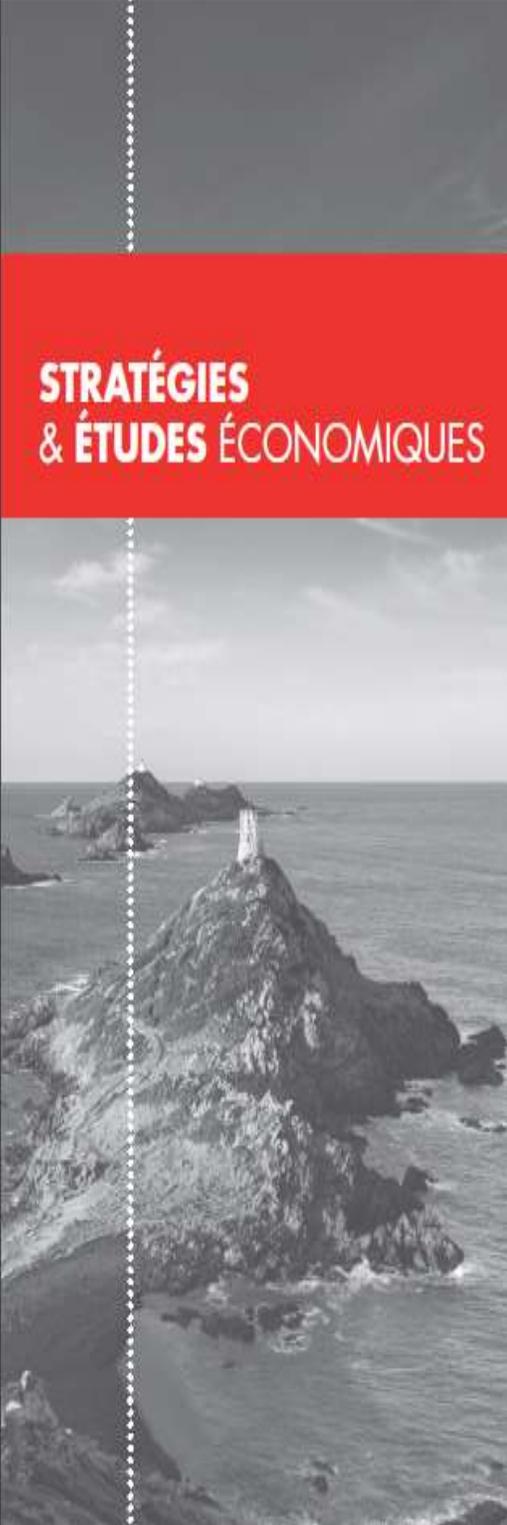


LA LETTRE ÉCO

The cover of the magazine 'STRATÉGIES & ÉTUDES ÉCONOMIQUES' is shown. It features a black and white photograph of a coastal landscape with a lighthouse on a rocky island. The title 'STRATÉGIES & ÉTUDES ÉCONOMIQUES' is printed in white on a red background at the top of the cover.

STRATÉGIES & ÉTUDES ÉCONOMIQUES

L'édito de la semaine

- « Attention à l'avalanche ! »

Le Coin des épargnants

- Le tableau financier de la semaine
- Des signes manifestes de reprise
- L'inflation n'est plus une priorité pour la FED

Le Coin de la conjoncture

- Les ménages français toujours en mode épargne
- Quand la dette européenne ouvre de nouvelles perspectives
- Climat des affaires, retour à la normale graduelle
- Baisse des impôts sur les entreprises pour conforter la reprise

C'est déjà hier

- Les consommateurs sont-ils au rendez-vous ?
- Inflation : pas de tension
- Avec la crise, forte augmentation de la création d'entreprise
- L'emploi, un réel redémarrage

Le Coin des tendances

- La macro-économie et ses repères perdus
- Virus, quand les maîtres du monde se vengent
- Quand la réglementation s'impose à l'innovation !

Le Coin des graphiques

- Les urgences ne sont pas devenues un recours automatique

Le Coin de l'agenda économique

Le Coin des statistiques



L'ÉDITO DE PHILIPPE CREVEL

« Attention à l'avalanche ! »



En temps de paix, jamais l'interventionnisme au sein des grands pays occidentaux n'a atteint un tel niveau. Au nom de la raison sanitaire, l'État impose des contraintes encore impensables il y a quelques mois. Sur le terrain de l'économie, pour endiguer une récession volontairement provoquée, les pouvoirs publics mettent en œuvre des plans de relance, de soutien sur fonds de politique monétaire accommodante, et de transition énergétique dont le montant atteint des sommets. Le gouvernement a prévu un plan de 100 milliards d'euros, soit un tiers du budget d'avant crise qui s'ajoutent aux 470 milliards d'euros de dépenses et d'engagement pris en charge depuis le mois de mars par l'État. Au total, le coût du coronavirus pourrait atteindre près du quart du PIB du pays. Face à l'épreuve provoquée par l'épidémie, il convient de se réjouir de la capacité des pouvoirs publics à en limiter les effets avec l'appui des contribuables, de la Banque centrale européenne et, prochainement, de nos partenaires européens

Cette avalanche de crédits donne l'impression que les déficits n'ont plus de limite, qu'il est possible de s'affranchir de toutes les règles. Pour certains, cette situation est une aubaine ; pour d'autres, l'avant-veille d'une crise financière de grande ampleur. Les premiers estiment que le système économique du monde d'hier était à bout de souffle tant sur le plan environnemental que social. Selon eux, la crise permet d'accélérer la transition énergétique, de peser sur les comportements et de réduire les inégalités. Pour les seconds, le laisser-aller financier généralisé ne peut que conduire à une large banqueroute ou au retour de l'inflation. Dans l'histoire, les exemples en la matière ne manquent pas.

Avant la crise, la France vivait entre 10 à 15 % au-dessus de ses moyens grâce à la persistance d'un double déficit budgétaire et de la balance des paiements courants. Depuis 2003, l'euro a permis de ne plus être soumise à la contrainte des réserves de change. Au niveau des déficits, elle a bénéficié d'une relative tolérance de la part de la Commission de Bruxelles et de ses partenaires. Sera-t-il possible durablement de poursuivre dans cette voie ? Les pays d'Europe du Nord accepteront-ils de payer indéfiniment sous forme de taux d'intérêt négatifs pour les États dépensiers ? Les investisseurs continueront-ils de placer leurs capitaux dans un pays déficitaire ?

La réponse est dans le retour de la croissance. Sans elle, les capacités de remboursement disparaîtront. Sans elle, la France comme d'autres, pourrait subir le sort de la Grèce entre 2012 et 2013. Le défi des prochains mois est donc le relèvement de la croissance potentielle, ce qui passe par une augmentation du nombre de personnes au travail et des gains de productivité. Même si de nombreuses règles économiques sont devenues caduques ces derniers temps, l'association, travail, capital et progrès technique est toujours de mise

Philippe Crevel



LE COIN DES ÉPARGNANTS

Le tableau financier de la semaine

	Résultats 28 août 2020	Évolution Sur 5 jours	Résultats 31 déc. 2019
CAC 40	5 002,94	+2,18 %	5 978,06
Dow Jones	28 653,87	+2,59 %	28 538,44
Nasdaq	11 695,63	+3,39 %	8 972,60
Dax Allemand	13 033,20	+2,10 %	13 249,01
Footsie	5 963,57	-0,64 %	7 542,44
Euro Stoxx 50	3 315,54	+1,71 %	3 745,15
Nikkei 225	22 882,65	-0,16 %	23 656,62
Shanghai Composite	3 403,81	+0,68 %	3 050,12
Taux de l'OAT France à 10 ans (18 heures)	-0,103 %	+0,102 pt	0,121 %
Taux du Bund allemand à 10 ans (18 heures)	-0,402 %	+0,107 pt	-0,188 %
Taux du Trésor US à 10 ans (18 heures)	0,736 %	+0,098 pt	1,921 %
Cours de l'euro / dollar (18 heures)	1,1887	+0,78 %	1,1224
Cours de l'once d'or en dollars (18 heures)	1 965,280	+1,27 %	1 520,662
Cours du baril de pétrole Brent en dollars (18 heures)	45,720	+3,35 %	66,300

Des signes manifestes de reprise

Cette semaine, les investisseurs se sont réjouis de la confirmation de la reprise en Europe et aux Etats-Unis. En France, la consommation de biens a retrouvé son niveau



d'avant crise. Aux Etats-Unis, les dépenses des ménages ont augmenté de 1,9 % aux en juillet, contre +1,6% attendu par le consensus. Dans le même temps, leurs revenus ont progressé de 0,4 %, contre une baisse de 0,2 % anticipée. L'indice définitif de la confiance des ménages tel que calculé par l'université du Michigan est ressorti à 74,1 points, un peu au-delà des attentes pour le même mois, contre 72,8 attendus par les analystes. Par ailleurs, dans différents pays, les gouvernements préparent des plans de relance qui devraient commencer à doper la croissance d'ici la fin de l'année.

Les investisseurs ont très bien reçu le message de la FED concernant l'inflation. La garantie du maintien sur longue période des taux bas a favorisé le cours des actions en particulier américaines.

L'inflation n'est plus une priorité pour la FED

Le jeudi 27 août 2020, la banque centrale américaine a annoncé que l'objectif numéro 1 n'était plus la maîtrise de l'inflation mais l'emploi. Cette décision en pleine crise sanitaire marque une rupture. Depuis la fin des années 1970, avec l'arrivée de Paul Volcker à la tête de la banque centrale américaine, la Fed, la lutte contre l'inflation constituait la clef de voute de la politique monétaire. A l'époque, celle-ci dépassait aisément les 10 % par an. L'inflation aux États-Unis peut désormais rester au-dessus de l'objectif de 2% « pendant un certain temps », explique le Président de la FED, Jerome Powell, sans que cela n'entraîne une augmentation des taux directeurs. Toujours selon la FED, « l'objectif principal est de faire en sorte que les classes populaires et les classes moyennes puissent se rapprocher du marché du travail ». Cette décision a pour le moment peu d'incidence compte tenu de la faiblesse structurelle de l'inflation. Simplement, compte tenu du niveau de l'endettement des agents économiques, elle confirme que les banques centrales ne pourront pas relever les taux dans les prochains mois voire années.

La Banque centrale européenne pourrait suivre la FED tant pour des raisons politiques, économiques et sociales. Par ailleurs, un décalage d'analyse entre les deux grandes banques centrales pourrait conduire à une appréciation de l'euro, ce qui serait contreproductif pour les échanges et la croissance européenne.



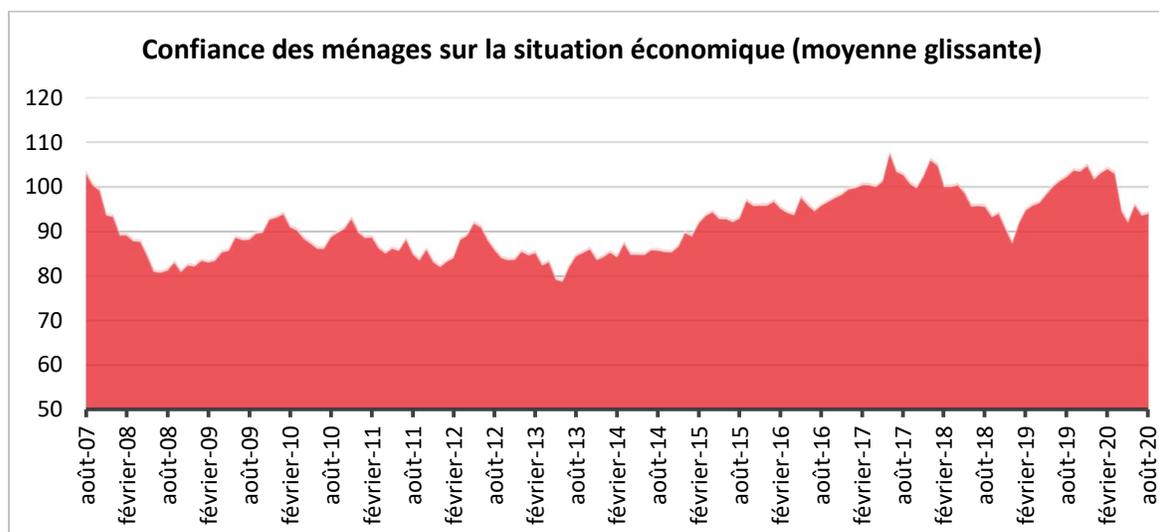
LE COIN DE LA CONJONCTURE

Les ménages français toujours en mode épargne

Selon la dernière enquête de l'INSEE sur le moral des ménages, celui-ci est stable en août. En revanche, même si les Français commencent à avoir des doutes sur leurs moyens financiers dans les prochains mois, ils estiment qu'il est nécessaire de maintenir un fort effort d'épargne.

Moral stable en août

En août 2020, la confiance des ménages dans la situation économique est stable : l'indicateur qui la synthétise se maintient à 94, en dessous de sa moyenne de longue période (100). Les incertitudes liées à la pandémie et à la situation économique expliquent, sans nul doute, ce résultat mitigé.



Cercle de l'Épargne – données INSEE

Modération dans les achats

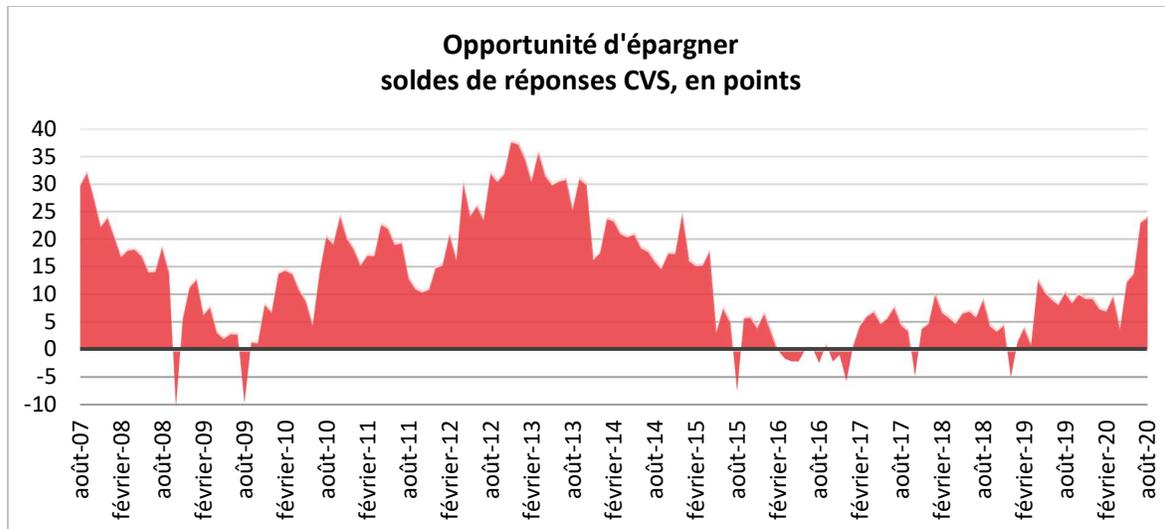
Selon l'INSEE, en août, la proportion de ménages considérant qu'il est opportun de faire des achats importants diminue. Le solde correspondant perd 4 points par rapport au mois précédent, et demeure inférieur à sa moyenne de longue période. L'effet rattrapage a été modeste et temporaire. La crainte d'une chute des revenus et du chômage pèse sur la consommation.

L'épargne toujours et toujours

En août, le solde d'opinion des ménages sur leur capacité d'épargne future diminue. Il perd 4 points mais se maintient bien au-dessus de sa moyenne de longue période. De même, le solde d'opinion des ménages sur leur capacité d'épargne actuelle baisse de 2 points mais reste bien au-dessus de sa moyenne de long terme. Ces deux indices avaient fortement augmenté durant le confinement. Ils n'ont pas retrouvé leur niveau d'avant crise.



La part des ménages estimant qu'il est opportun d'épargner augmente à nouveau. Le solde correspondant gagne 1 point et se situe nettement au-dessus de sa moyenne de longue période. Cette volonté manifeste d'épargner se traduit par les fortes collectes du Livret A et la hausse de l'encours des dépôts à vue.



Cercle de l'Épargne – données INSEE

En août, la part des ménages considérant que le niveau de vie en France s'est amélioré au cours des douze derniers mois augmente légèrement. Le solde correspondant gagne 2 points mais reste largement en dessous de sa moyenne de longue période. Le solde d'opinion des ménages sur le niveau de vie futur en France est stable et demeure très en dessous de sa moyenne de longue période. Les ménages estimant que les prix ont augmenté au cours des douze derniers mois sont plus nombreux que le mois précédent : le solde correspondant gagne 11 points et rejoint sa moyenne de longue période.

Les ménages prévoyant que les prix vont augmenter au cours des douze prochains mois sont en revanche moins nombreux que le mois précédent : le solde correspondant perd 3 points. Il reste néanmoins au-dessus de sa moyenne de longue période.

Les craintes des ménages concernant l'évolution du chômage baissent en août mais demeurent à un niveau élevé.

Quand la dette européenne ouvre de nouvelles perspectives

A travers le dollar, les États-Unis bénéficient d'un atout de premier ordre dont ne dispose pas encore la zone euro. Le dollar est la monnaie de réserve mondiale par excellence, offrant une situation de rente à son émetteur. Ce monopole pourrait être remis en cause dans les prochaines années sous réserve du respect de quelques conditions.

62 % des réserves de change sont en dollars contre 20 % pour l'euro, le yen, la livre sterling et le renminbi chinois se partageant le reste. Cette position dominante du dollar permet aux États-Unis de s'affranchir de la contrainte de l'équilibre commercial. Elle offre, en outre, la possibilité de financer un investissement structurellement supérieur à leur épargne en accumulant de la dette extérieure à un taux d'intérêt faible.



Aux États-Unis, en moyenne, le taux d'investissement est supérieur de deux points de PIB au taux d'épargne. La dette extérieure nette américaine s'élève à 58 % du PIB en 2019, elle était nulle en 1990. Les achats nets liquides et monétaires par les non-résidents représentent, en moyenne, 1 % du PIB quand les achats d'obligations atteignent 2 % du PIB. Les encours de Treasuries détenus par les non-résidents sont passé de 400 à 7 000 milliards de dollars de 1990 à 2020.

La zone euro est dans la situation inverse des États-Unis. Elle dégager un important excédent au niveau de la balance des paiements courants, autour de 2 % du PIB en moyenne, ces dernières années. L'épargne est élevée et supérieure de plus de deux points de PIB à l'investissement. Par ailleurs, la dette extérieure de la zone euro est nulle.

L'Europe finance la croissance à l'extérieur de ses frontières, que ce soit en Asie ou aux États-Unis. Le sous-investissement chronique pèse sur sa croissance potentielle. De 1998 à 2019, la croissance a ainsi augmenté de 62 %, aux États-Unis, contre 35 % au sein de la zone euro.

Le dollar est une monnaie de réserve en raison du poids des États-Unis en tant que première puissance économique et gendarme du monde. Son statut de monnaie de réserve, le dollar le doit également au montant de la dette fédérale. Celle-ci est importante, 25 000 milliards d'euros d'obligations et de titres monétaires provenant d'un seul émetteur.

Le dollar est pour le moment sans concurrent. Seul l'euro pourrait le contester dans les prochaines années. Malgré le rôle de première puissance commerciale qu'occupe la Chine, le renminbi n'est pas en capacité de prendre la place du dollar. La devise chinoise pâtit de la faiblesse de son marché financier, de l'absence de transparence de sa banque centrale ainsi que du caractère peu démocratique de son régime politique. Les autorités chinoises entendent renforcer le renminbi. Elles ont créé ainsi la Banque Asiatique d'Investissement afin de concurrencer le FMI. Néanmoins, les restrictions économiques pour les investisseurs étrangers constituent un frein à l'essor de la devise chinoise. Pour le yen et la livre sterling, l'handicap provient de la taille réduite des économies japonaise et britannique.

L'euro bénéficie d'une zone de chalandise de plus de 300 millions d'habitants disposant d'un fort pouvoir d'achat. Cette zone intègre plusieurs grands pays démocratiques comme l'Allemagne, la France, l'Italie ou l'Espagne. L'économie est relativement ouverte sur l'extérieur. Les décisions de la Banque centrale européenne font l'objet d'une publicité garantie d'une transparence certaine. En revanche, l'euro est pénalisé par la faible profondeur du marché financier qui repose sur 19 segments de dettes de taille diverse. En outre, depuis la crise grecque, ces marchés se renationalisent, les épargnants des différents pays financent une part croissante de la dette émise par leur pays d'origine. La segmentation des marchés financiers et l'absence d'une grande place de l'euro jouent également en défaveur de ce dernier. Ni Francfort, ni Paris n'ont réussi à s'imposer comme la grande place financière de l'Union européenne. Jusqu'au Brexit, ce rôle était dévolu à Londres. S'il y avait une dette unique souveraine de l'euro, liquide et de grande taille, la demande internationale pour cette dette serait plus importante. Le poids de l'euro dans les réserves de change augmenterait, la zone euro pourrait s'endetter auprès du reste du monde pour financer des investissements.



Le plan de relance européen du mois de juillet 2020 reposant sur l'émission d'une dette européenne devrait accroître le statut de monnaie de réserve de l'euro. Cet essor pourrait être facilité par les difficultés que rencontre le dollar en raison de l'augmentation très rapide de son endettement et des incertitudes politiques. Le passage du « soft-power » au « hard-power » encourage les investisseurs internationaux à se diversifier. Les Etats-Unis en imposant de plus en plus durement aux non-résidents certains aspects de leur politique (embargo, protectionnisme, mesures de rétorsions, normes, etc.), les États-Unis apparaissent de moins en moins prévisible, ce qui devrait nuire à terme au dollar.

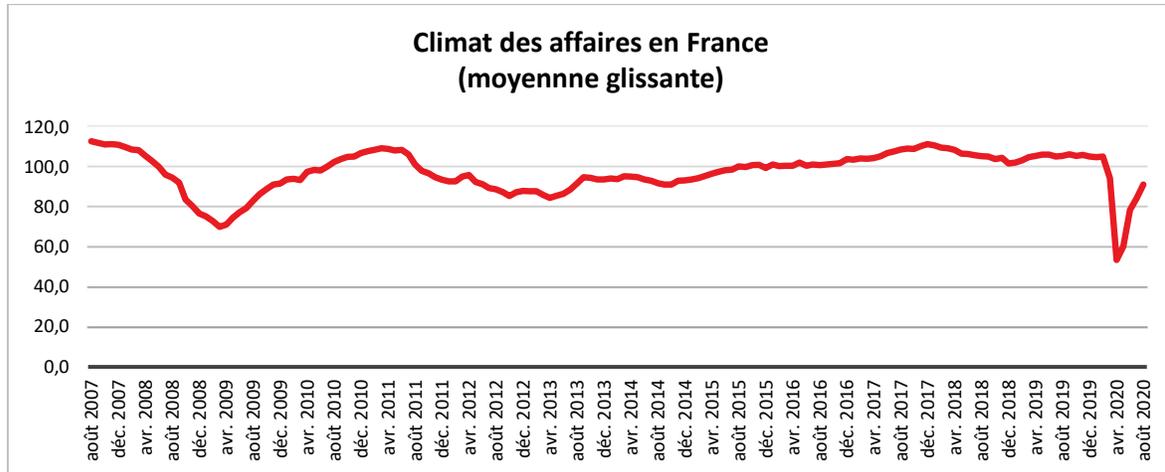
Climat des affaires, retour à la normale graduelle

Au mois d'août, le climat des affaires a poursuivi son redressement entamé en mai. Calculé à partir des réponses des chefs d'entreprise des principaux secteurs d'activité marchands, l'indicateur de l'INSEE a progressé de 7 points. À 91, il reste néanmoins inférieur à sa moyenne de long terme (100), et de son niveau relativement élevé d'avant confinement (105).

Pour l'industrie, l'indicateur de l'INSEE gagne 11 points par rapport à juillet. Cet indicateur avait baissé de 30 points en avril sous l'effet de la crise sanitaire. À 93, il reste néanmoins inférieur à sa moyenne de longue période (100). Les soldes relatifs aux niveaux des carnets de commandes se redressent eux aussi, mais restent très au-dessous de leur moyenne. Dans les services, le moral des chefs d'entreprise s'améliore également. L'indicateur qui le mesure est en hausse pour le quatrième mois consécutif. Il avait atteint en avril son plus bas niveau depuis que la série existe (1989). À 94, il gagne 6 points en août.

Au niveau de l'investissement, pour le premier semestre 2020, les chefs d'entreprises de l'industrie manufacturière sont, fort logiquement, bien plus nombreux à signaler une baisse qu'une hausse de leur investissement par rapport au deuxième semestre 2019. Le solde d'opinion sur l'évolution de l'investissement lors du semestre écoulé diminue fortement par rapport au semestre précédent (-17 après +1) et passe au-dessous de sa moyenne de longue période (+7).

Pour le second semestre, les chefs d'entreprises restent plus nombreux à prévoir une hausse plutôt qu'une baisse de leur investissement par rapport au semestre précédent. En ce qui concerne l'emploi, en août 2020, le climat de l'emploi s'améliore également, après le point bas atteint en avril. À 88, il gagne 12 points par rapport à juillet, mais reste tout de même en deçà de son niveau d'avant confinement. Cette forte progression du climat de l'emploi est en grande partie due à l'amélioration du solde d'opinion sur les effectifs passés dans les services, principalement hors intérim.



Cercle de l'Épargne - INSEE

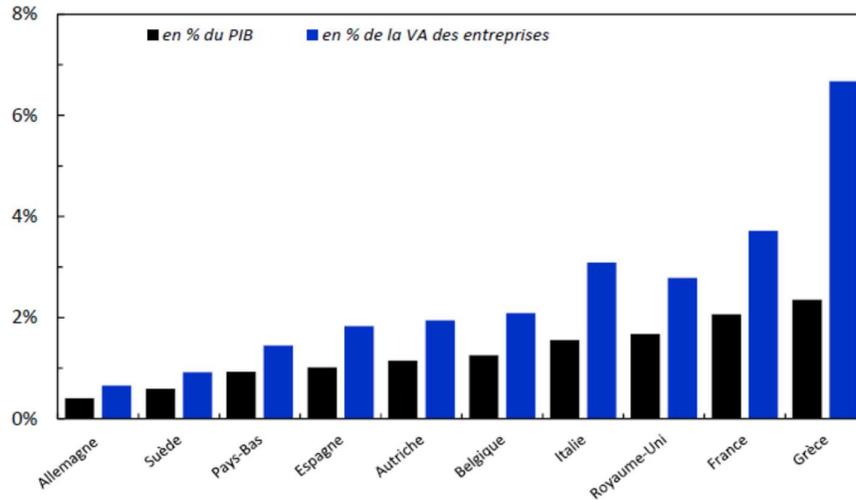
Baisse des impôts sur les entreprises pour conforter la reprise

Les entreprises françaises acquittent un montant d'impôt supérieur à celui de leurs homologues européennes. Cet écart handicapant en temps normal l'est encore plus en période de crise. Dans son discours prononcé dans le cadre de l'Université d'été du Medef à Longchamp, le Premier Ministre s'est engagé à réduire les impôts de production et le taux de l'impôt sur les sociétés. Ces mesures attendues posent toute une série de problèmes : la compensation des pertes de ressources pour les collectivités locales et le financement à terme de ces mesures. Si les impôts sont plus élevés en France qu'ailleurs, c'est aussi la conséquence du niveau élevé des dépenses publiques. Le pari du gouvernement est qu'en opérant un choc d'offre, la croissance sera de retour et générera de nouvelles ressources fiscales. S'il remet ainsi au goût du jour la fameuse « Courbe de Laffer » qui avait été mise en avant au début des années 1980 par Ronald Reagan, les montants en jeu restent néanmoins mesurés.

Les impôts de production pesant sur les entreprises s'élèvent, en France, à 77 milliards d'euros en 2018 et devaient être allégés de 10 milliards d'euros dès 2021. Ces impôts pèsent plus de deux fois plus sur les entreprises que celui sur les bénéfices (30 milliards d'euros). Une autre tranche de 10 milliards d'euros pourrait être également décidée. Ces impôts représentent près d'un quart de l'ensemble de la fiscalité supportée par les entreprises. Ils ont comme défaut d'être indépendants des résultats des entreprises. Leur poids est en France plus élevé qu'au sein des autres pays européens, 3,2 % du PIB contre 1,6 % en moyenne. En Allemagne, les impôts sur la production acquittés par les entreprises ne dépassent pas 0,4 % du PIB.



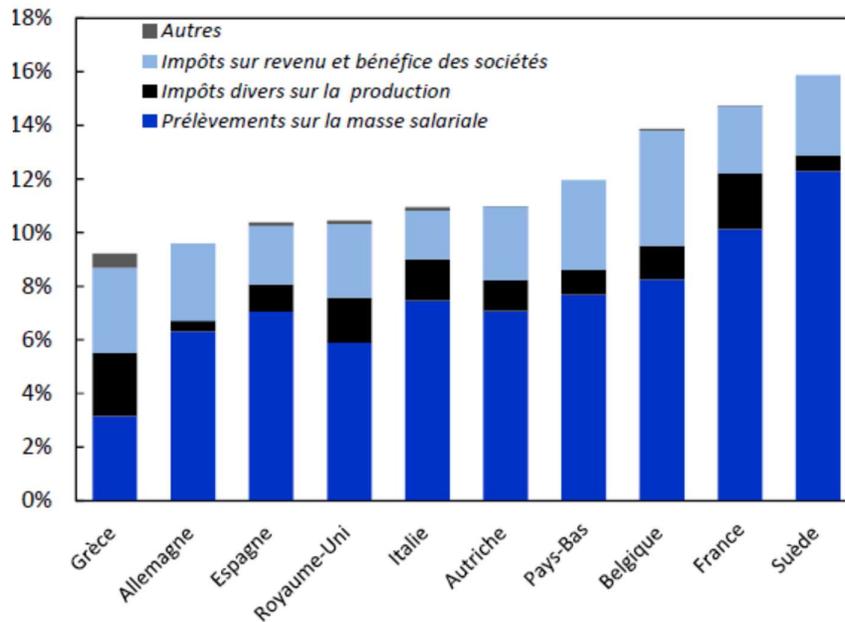
Impôts divers sur la production payés par les entreprises en 2018



Sources : CAE - Eurostat

Les impôts sur la production expliquent en partie le surcroît de prélèvements que supportent les entreprises françaises.

Prélèvements obligatoires des entreprises en % du PIB



Sources : Eurostat et CAE

Le principal impôt concerné par le plan du Gouvernement est la cotisation sur la valeur ajoutée de l'entreprise (CVAE) qui a remplacé la taxe professionnelle. Cet impôt a comme assiette la valeur ajoutée. Le montant à acquitter est donc en lien avec l'activité mais, compte tenu du mode de calcul utilisé, des distorsions existent. Cet impôt qui rapporte 14 milliards d'euros constitue une recette importante pour les collectivités locales. Le Premier Ministre prévoit une baisse de 7,25 milliards d'euros en divisant par deux la cotisation avec la suppression totale de la part de cet impôt qui revient aux



régions. Ces dernières seront compensées en recevant une fraction de la TVA nationale.

L'exécutif a également décidé de baisser la taxe foncière sur les locaux des entreprises de 1,75 milliard d'euros et la cotisation foncière des entreprises (CFE) de 1,5 milliard. Les collectivités qui perçoivent ces impôts seront entièrement compensées. La cotisation foncière des entreprises (CFE) est une taxe dont le taux est défini localement, par les communes ou les établissements publics de coopération intercommunale (EPCI), et qui est basée sur la valeur locative des locaux utilisés par l'entreprise, qu'elle en soit propriétaire ou non. Elle a été créée en 2010 lors de la suppression de la taxe professionnelle (TP). Cet impôt est contesté du fait de l'augmentation des taux pratiqués par les collectivités locales. Par ailleurs, le gouvernement entend abaisser le plafonnement de la contribution économique territoriale (CET) - qui comprend la CVAE et la CFE -, aujourd'hui fixée à 3 % de la valeur ajoutée produite par l'entreprise. Il veut appliquer un plafonnement de la CET due à 2 % de la valeur ajoutée.

La Contribution sociale de solidarité sur les sociétés (C3S) qui finance l'assurance vieillesse est également un impôt frappant la production. Il est assis sur le chiffre d'affaires et est indépendant des résultats de l'entreprise. Il rapporte 3,8 milliards d'euros par an. Sa suppression, maintes fois annoncée, a toujours été reportée. Il touche en premier lieu le secteur financier.

Le gouvernement a, par ailleurs, confirmé la réduction du taux de l'impôt sur les sociétés. Cette mesure annoncée en 2017 avait été reportée à deux reprises notamment pour financer le plan adopté après la crise des « gilets jaunes ». En 2021, le taux d'impôt sur les sociétés devrait être ramené de 28 % à 26,5 % pour les entreprises réalisant moins de 250 millions d'euros de chiffre d'affaires, tandis que celles situées au-dessus de ce seuil verront leur taux passer de 31 % à 27,5 %. Pour 2022, la baisse se poursuivra avec un taux censé s'établir à 25 % pour toutes les entreprises. En raison de la disparition ou de la contraction des bénéfices avec la récession, cette mesure ne devrait pas avoir un coût important pour les finances publiques l'année prochaine et en 2022. Les recettes de l'impôt sur les sociétés pourraient être divisées par deux.

Avec la réduction prévue par le Gouvernement, la France devrait se rapprocher des taux en vigueur chez ses partenaires. Selon l'OCDE, la moyenne du taux de l'impôt sur les sociétés dans les pays développés est passée de 32,2 % en 2000 à 23,5 % en 2019.

Le masque est-il bénéfique pour le PIB ?

Au premier semestre, le PIB des pays de l'OCDE s'est contracté de près de 10 %. La question clef des prochaines semaines est de réussir le rebond économique afin de limiter autant que possible les pertes. Le confinement des économies a été une décision prise dans l'urgence par les pouvoirs publics qui avaient du mal à appréhender les contours de la crise sanitaire. Conseillé par les différents conseils scientifiques qui ont été constitués pour épauler les gouvernements, le confinement visait avant tout à empêcher la saturation des hôpitaux. L'objectif qui lui avait été assigné a été atteint. Malgré l'augmentation du nombre de cas depuis le début du mois de juillet, le système de santé réussit à maîtriser la situation, les lits de réanimation s'étant actuellement vidés. En revanche, la facture économique se révèle très coûteuse. Un reconfinement global en cas de deuxième vague n'apparaît désormais comme une solution envisageable qu'en cas d'extrême nécessité. Les gouvernements entendent privilégier



les limitations sectorielles ou géographiques pour ne pas paralyser tout un pays. Dans ce contexte, la généralisation du port du masque est devenue le remède qui s'est imposé dans un très grand nombre de pays. Celui-ci doit permettre la reprise d'une scolarité « normale », du travail au sein des entreprises, et l'ouverture des magasins.

Selon les calculs de la banque Goldman Sachs, une augmentation de 15 % de la population portant le masque réduirait la croissance quotidienne des cas d'environ 1 %. Un nouveau confinement de plusieurs semaines devrait coûter au minimum 5 points de PIB. Au nom de cette équation, le masque est rentable. Selon l'hebdomadaire « The Economist », un Américain portant un masque pendant sa journée de travail évite potentiellement une baisse du PIB de 56,14 dollars. Compte tenu du prix d'un masque, de 50 à 90 cents, le masque a un intérêt même si sur le plan de son utilité sanitaire celui-ci est assez faible. Afin d'avoir une vision plus précise, il conviendrait d'apprécier la perte de compétitivité provoquée par le port du masque dans les entreprises. De même, celui-ci pourrait amener les consommateurs à réduire leurs dépenses de consommation. Le temps de visite dans les magasins se serait réduit d'un tiers ce qui devrait conduire à une réduction des dépenses même si ce manque à gagner peut-être compensé par une progression des dépenses en ligne. Le masque dissuade également les consommateurs à se rendre dans les restaurants ou les bars au point que certains gouvernements ont été contraints de mettre en place des crédits d'impôt au profit de ces secteurs (Royaume-Uni).



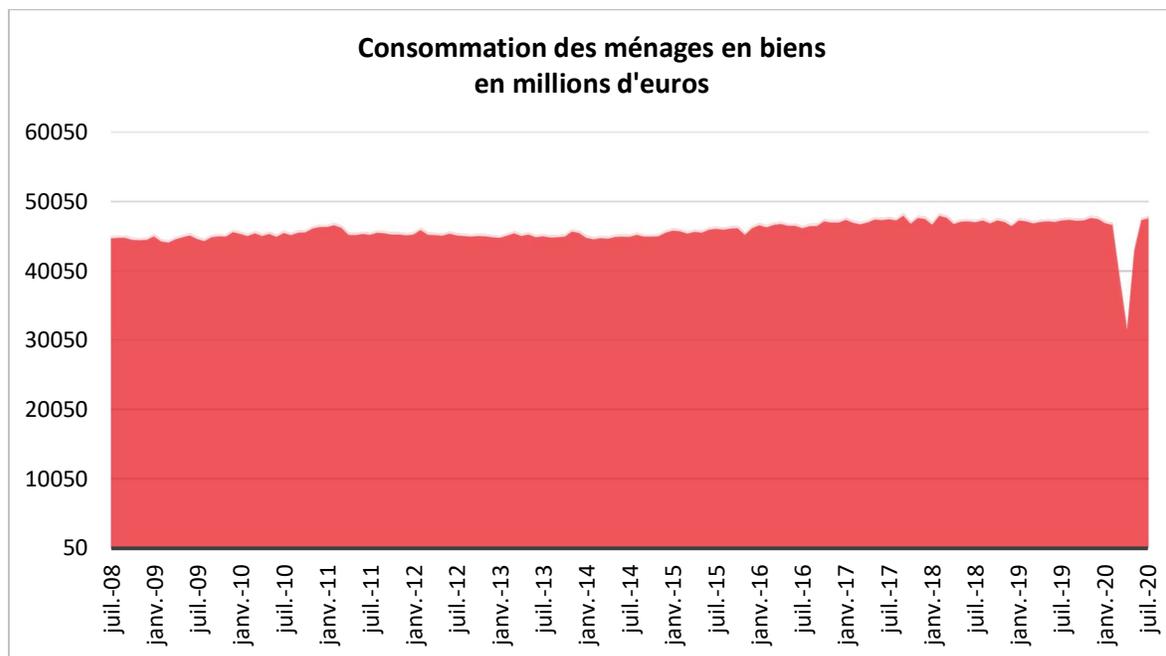
C'ETAIT DÉJÀ HIER

Les consommateurs sont-ils au rendez-vous ?

Au mois de juillet, la consommation en biens est revenue à son niveau d'avant crise mais les pertes enregistrées entre les mois de mars et mai n'ont pas été compensées par ce rebond.

Les dépenses de consommation des ménages en biens ont ainsi augmenté de 0,5 % en juillet par rapport à juin. Cette hausse modérée intervient après la forte progression des mois de mai et juin (+35,5 % et +10,3 % respectivement). En juillet, les dépenses des ménages en biens ont retrouvé leur niveau de novembre 2019. Les dépenses en énergie ont progressé de 4,5 %. Celles en biens fabriqués a, en revanche, ralenti (+0,3 %) quand celle en produits alimentaire a diminué (-1,0 %).

De son côté, la consommation en services serait toujours en-deçà de son niveau d'avant crise. Les ménages dépensent moins en loisirs et en déplacement qu'auparavant.



Cercle de l'Épargne – données INSEE

Inflation : pas de tension

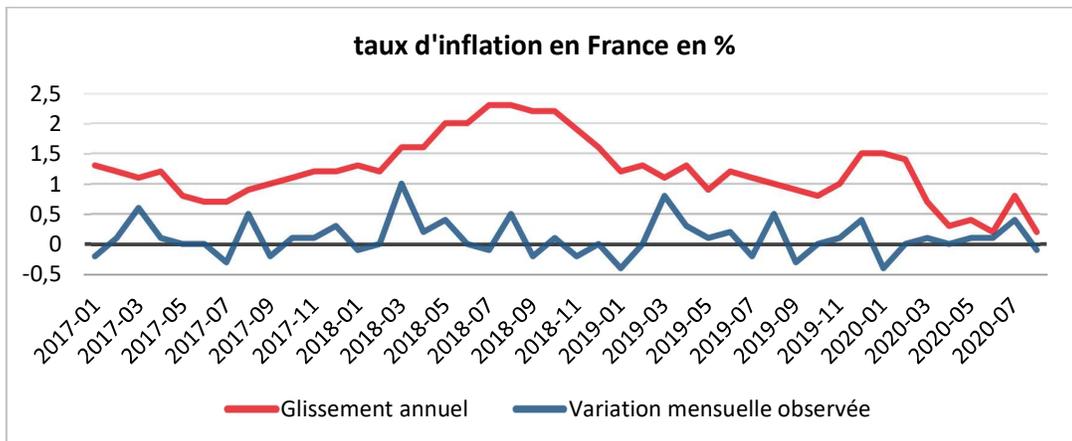
Selon l'INSEE, sur un an, les prix à la consommation augmenteraient de +0,2 % en août 2020, après +0,8 % le mois précédent. Cette moindre hausse de l'inflation résulterait d'un repli des prix des produits manufacturés, en lien avec le décalage des soldes d'été, et d'un ralentissement de ceux de l'alimentation. En revanche, les prix de l'énergie baisseraient moins sur un an qu'en juillet. Enfin, les prix des services et du tabac augmenteraient au même rythme que le mois précédent.

Sur un mois, les prix à la consommation se replieraient de 0,1 %, après +0,4 % le mois précédent. Les prix des produits manufacturés baisseraient nettement, après une stabilité en juillet. Ceux de l'énergie et des services ralentiraient et ceux du tabac



seraient stables. Enfin, les prix de l'alimentation rebondiraient légèrement dans le sillage des prix des produits frais, après une nette baisse le mois précédent.

Sur un an, l'indice des prix à la consommation harmonisé ralentirait à +0,2 %, après +0,9 % en juillet. Sur un mois, il se replierait de 0,1 %, après +0,4 % le mois précédent.

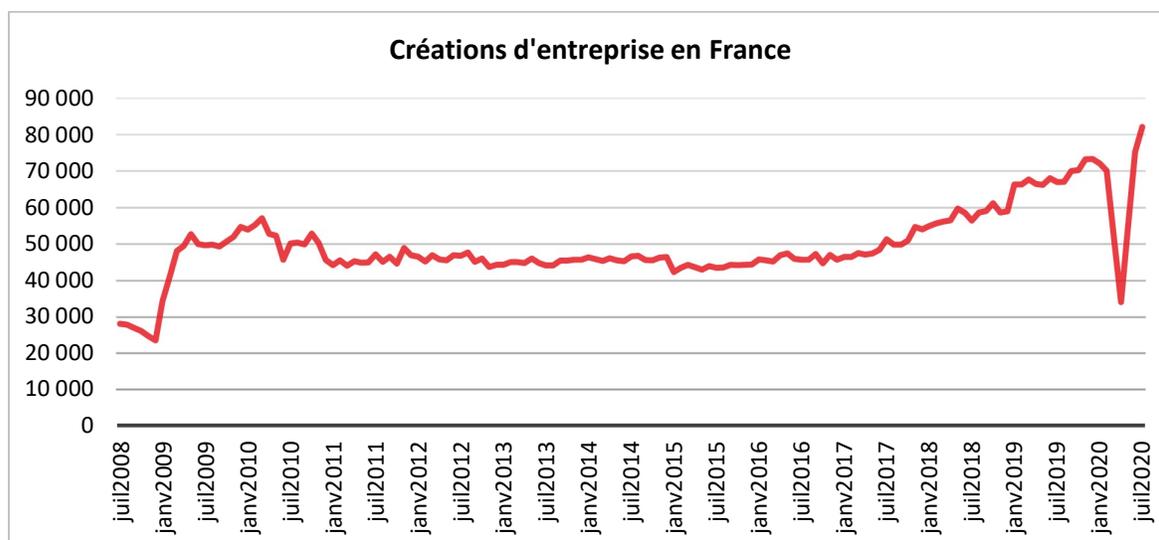


Cercle de l'Épargne - INSEE

Avec la crise, forte augmentation de la création d'entreprise

En période de crise, la création d'entreprise est traditionnellement en hausse. Les actifs perdant leur emploi ou en sous-activité montent leurs entreprises pour essayer de maintenir leurs revenus. Après avoir connu une forte chute pendant le confinement, en raison de la fermeture des Centres de Formalités des Entreprises, le nombre de créations est depuis le mois de juin en nette progression.

En juillet, le nombre total de créations d'entreprises tous types d'entreprises confondus a augmenté de +9,0 % après +38,1 % en juin, en données corrigées des variations saisonnières et des jours ouvrables. Les créations d'entreprises classiques ont progressé de +13,4 % après +43,5 % tandis que les immatriculations de micro-entrepreneurs connaissent une augmentation de +4,6 % après +33,2 %.



Cercle de l'Épargne – données INSEE



Tous les secteurs d'activité sont concernés par ce rebond. La hausse la plus forte concerne les activités d'hébergement et de restauration (+42,2 %), essentiellement les activités de restauration rapide. Cette augmentation peut surprendre compte tenu de l'état du marché. Ces créations peuvent faire suite à des liquidations, les entrepreneurs fermant leur entreprise pour en créer une autre. La deuxième hausse la plus forte concerne les activités de services aux ménages (+15,9 %).

En données brutes, le nombre cumulé d'entreprises créées au cours des trois derniers mois (mai à juillet) est en hausse par rapport aux mêmes mois de l'année 2019 (+4,6 %). Le secteur du « transports et entreposage » est celui qui contribue le plus à cette hausse (+7 500 créations, soit une contribution de +3,8 points). Cet essor reflète notamment le développement des services de livraison à domicile.

Sur un an, la progression est de 2,9 %. En juillet, en données brutes, la part des immatriculations de micro-entrepreneurs dans le total des entreprises créées au cours des douze derniers mois augmente légèrement pour s'établir à 47,6 %.

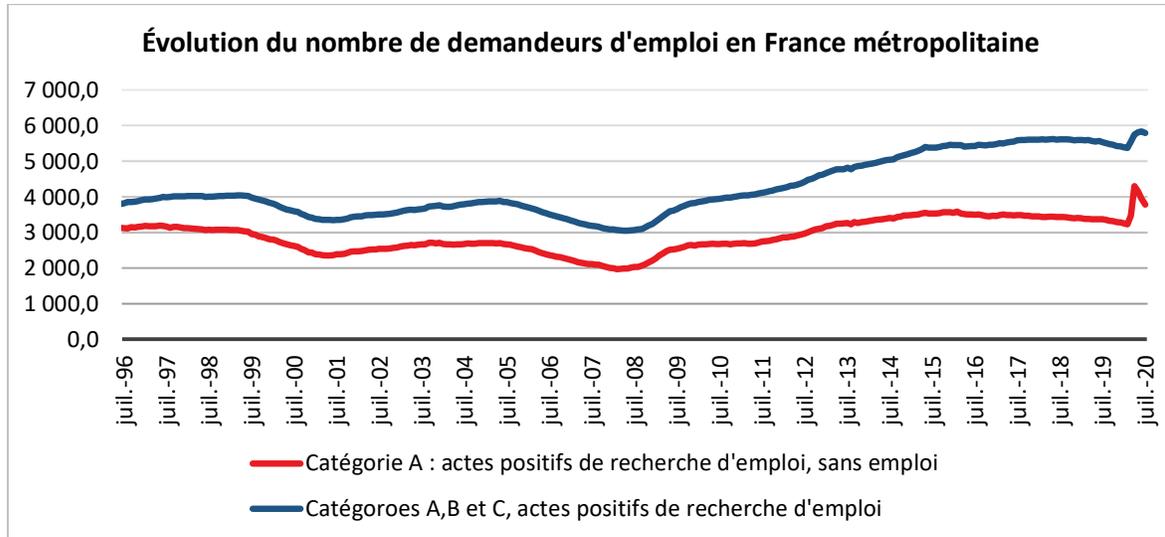
L'emploi, un réel redémarrage

Au mois de juillet, en France hors Mayotte, le nombre de demandeurs d'emploi inscrits à Pôle emploi n'ayant exercé aucune activité (catégorie A) a continué de baisser (-174 300, après -204 700 en juin et -149 900 en mai). Il demeure néanmoins à un niveau élevé (4 046 600).

Comme en mai et en juin, la diminution du nombre de demandeurs d'emploi en catégorie A s'explique principalement par leur passage en activité réduite, de sorte que le nombre de demandeurs d'emploi ayant exercé une activité réduite au cours du mois (catégories B et C) continue d'augmenter (+129 400). Malgré tout, l'effectif des catégories A, B et C diminue (-44 900), pour la première fois depuis mars 2020, témoignant d'une reprise réelle de l'activité.

Les preuves que l'économie est en voie de redémarrage sont la légère diminution des entrées à Pôle Emploi (-11 500) et la nouvelle augmentation des sorties (+62 500 après +132 400 en juin) pour les catégories A, B et C.

Après une baisse le mois dernier (-19 500), le nombre de demandeurs sans emploi et non tenus de rechercher un emploi (catégorie D), en raison notamment d'une formation, d'une maladie ou d'un contrat de sécurisation professionnelle est en hausse en juillet (+38 600, soit +13,0 %), sous l'effet d'une augmentation du nombre de demandeurs d'emploi en formation. S'agissant des personnes inscrites en emploi et non tenues de rechercher un emploi (catégorie E), leur nombre continue de reculer (-6 800 après -8 300 en juin).



Cercle de l'Épargne - DARES

Une baisse tangible du chômage partiel

En juillet, 9 % des salariés sont dans une entreprise dont l'activité est arrêtée ou a diminué de plus de moitié, après 13 % en juin, 27 % en mai et 45 % en avril. Seuls 1 % des salariés travaillent encore dans une entreprise dont l'activité est totalement arrêtée. Cette amélioration est générale et particulièrement visible dans l'hébergement et la restauration (35 % à l'arrêt ou en baisse d'activité de plus de moitié en juillet après 57 % en juin) et dans les arts, spectacles et activités récréatives (38 % à l'arrêt ou en baisse d'activité de plus de 50 % en juillet après 58 % en juin). Ces activités sont évidemment celles qui demeurent les plus touchées par la crise.

Parmi les causes évoquées de réduction d'activité par les dirigeants d'entreprise figure la perte de débouchés (77 % après 64 % en juin), devant les fermetures administratives (12 % après 20 % en juin). Le manque de personnel pouvant travailler n'est un facteur cité que par 5 % des entreprises, contre 10 % en juin. Les difficultés d'approvisionnement ne concerneraient plus que 6 % des entreprises, ratio stable par rapport à juin. En raison d'une demande assez vive et de délais de livraison allongés, certains commerces doivent faire face à des ruptures de stock passagères. Par ailleurs, plus d'entreprises ont souligné en juillet des difficultés liées à la gestion des questions sanitaires. La généralisation du port du masque devrait accentuer cette problématique dans les prochaines semaines.

Pour le moment, les entreprises ne recourent que de manière modérée aux licenciements. Elles passent majoritairement par l'annulation ou le report d'embauches prévues. Néanmoins, les renouvellements des CDD s'effectuent de plus en plus difficilement et les ruptures conventionnelles sont en augmentation. Près de la moitié des entreprises dont les effectifs ont diminué anticipent que ces derniers ne retrouveront pas leur niveau normal. 39 % des entreprises ne se prononçant pas sur les évolutions de leurs effectifs. Seulement 6 % des entreprises interrogées en juillet pensaient embaucher dans les prochains mois contre 8 % en juin.

Le mois de juillet a confirmé le retour des salariés sur sites et le recul du télétravail. Fin juillet, six salariés sur dix travaillaient sur site (stable par rapport à fin juin, après la moitié fin mai, un tiers fin avril et un quart fin mars). Le nombre d'entreprises ayant recours au chômage partiel poursuit la baisse amorcée en juin. Fin juillet, 38 % des



salariés sont dans une entreprise qui a mis au moins une partie de ses salariés au chômage partiel, après 58 % le mois précédent. Le profil des entreprises concernées a évolué depuis le mois de mars : jusqu'en mai, les petites entreprises avaient davantage recours au chômage partiel complet que les entreprises de grande taille. Depuis le mois de juin, le recours au chômage partiel ne diffère plus en fonction de la taille de l'entreprise. Le recours à la formation est assez faible pour les salariés en chômage partiel (16 %). Le nombre de salariés au chômage partiel en juillet est estimé (à partir de l'enquête Acemo-Covid et des demandes d'indemnisation pour juillet) à 2,4 millions de salariés (après 4,5 millions en juin), soit 0,9 million en équivalent temps plein, contre 1,5 million en juin, et 3,0 millions en mai. Le nombre de salariés en chômage partiel pour raison de vulnérabilité (ou pour garde d'enfants) est estimé à 120 000 (sur 2,4 millions), après 720 000 en juin (sur 4,5 millions). Le début des vacances scolaires a contribué à faire baisser cette catégorie. La baisse du nombre de salariés en chômage partiel demeure élevée, en juillet, dans la construction, le commerce, le transport-entreposage, l'hébergement-restauration, les activités spécialisées, scientifiques et techniques.

Au total, fin juillet, 4 % des salariés étaient en chômage partiel contre 7 % en juin. En revanche et de manière logique, la part des salariés en congés augmente nettement en juillet. La proportion de salariés en arrêt maladie s'est, par ailleurs stabilisée. Le télétravail est moins fréquent qu'en juin et ne concerne plus qu'un salarié sur dix.

Les entreprises anticipant un retour à l'activité normale d'ici 3 mois représentent 43 % de l'emploi salarié (après 44 % fin juin), celles qui ne voient pas de retour à la normale avant la fin de l'année sont moins nombreuses qu'en juin et en représentent désormais 27 % (après 35 %). L'incertitude, qui avait reflué en mai et juin, remonte à son niveau de fin avril. Les entreprises qui ne savent pas dater le retour à la normale représentent 30 % des salariés (après 21 % fin juin). En revanche, les entreprises qui n'anticipent aucune difficulté pour la reprise de leur activité sont, de plus en plus nombreuses (21 % après 17 % en juin, 10 % en mai et 6 % en avril). Les principales difficultés que les entreprises voient poindre restent le manque de débouchés, l'organisation de l'activité de manière à respecter la distanciation sociale et la disponibilité limitée de certains salariés.



LE COIN DES TENDANCES

La macro-économie et ses repères perdus

Depuis la crise de 2008, un nouveau paradigme macro-économique semble se dégager. Les lois économiques traditionnelles semblent être obsolètes. Que ce soit en matière d'inflation, de taux d'intérêt, de chômage, de déficits, de création monétaire, les enseignements du passé peinent à expliquer la situation en cours.

L'indépendance affirmée de l'inflation

L'inflation est exogène. Elle réagit de moins en moins aux évolutions économiques et semble être indépendante par rapport à l'offre de monnaie. Le taux d'inflation est censé décélérer en période de ralentissement économique et accélérer en fin de cycle de croissance. Cette règle est inopérante depuis une vingtaine d'années. De même, le plein emploi était censé amener de l'inflation. Ce ne fut pas le cas entre 2017 et 2019, années durant lesquelles de nombreux pays de l'OCDE étaient en situation de plein emploi.

De 1998 à 2020, la base monétaire a été multipliée par 12, la masse monétaire M2 par plus de 4 quand les prix n'ont progressé, en 22 ans, que de près de 50 %. Cette faible inflation doit être relativisée en raison de la forte augmentation de la valeur des biens immobiliers et des actions. Les ménages qui sont contraints de consacrer une part plus importante qu'auparavant pour se loger subissent une inflation déguisée. Si la politique monétaire accommodante a échoué à relever le taux d'inflation, en revanche, elle a conduit à un doublement des prix de l'immobilier.

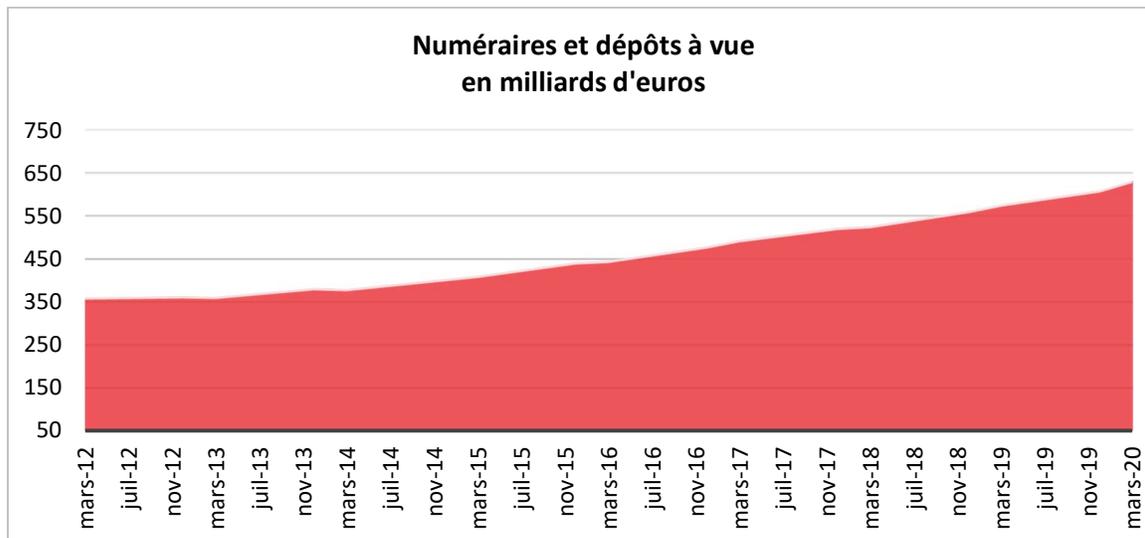
Le maintien d'une inflation officielle basse résulte de changements structurels au sein de l'économie. Avec le commerce en ligne, avec les places de marché, Internet a accru la concurrence. La désindustrialisation et le renouveau du travail indépendants ont modifié le mode de négociation des salaires.

Des taux d'intérêt dans les mains des banques centrales

Les taux d'intérêt à long terme sont logiquement fonction de la croissance, de l'inflation et du risque sur longue période. Or, depuis la crise de 2008, les taux d'intérêt à long terme obéissent de plus en plus aux injonctions des banques centrales. Les taux des obligations d'État à 10 ans ont décliné au rythme des taux d'intervention des banques centrales passant 5 à 0 % en vingt ans (moyenne États-Unis, Royaume-Uni, Japon, zone euro). Les taux directeurs ayant peu ou pas remonté depuis la crise de 2010 et s'accompagnant de vastes programmes d'achats d'obligations, les taux à long terme sont passés dans de nombreux pays en-dessous de 0 %. Ce phénomène a été accentué par l'aversion croissante aux risques et l'abondance de l'épargne.

La monnaie, de plus en plus un actif financier

La monnaie est au fil du temps devenue un placement comme les autres, le poids de la monnaie nécessaire pour les transactions est plus faible que la monnaie détenue aujourd'hui par les agents économiques. La masse monétaire M2 au sein de l'OCDE est ainsi passée de 63 à 100 % du PIB de 1998 à 2019. En France, l'encours des dépôts à vue et du numéraire est passé du 1^{er} trimestre 2012 au 1^{er} trimestre 2020 de 360 à 631 milliards d'euros.



Cercle de l'Épargne – Banque de France

La quantité de monnaie est endogène

Dans le cadre des règles monétaristes, la fixation de la quantité de monnaie devait être clairement annoncée en avance et dépendait de la croissance ainsi que de l'inflation prévues sur moyenne période. Depuis une dizaine d'années, les banques centrales déterminent la quantité de monnaie en fonction des taux d'intérêt à long terme supportable pour la croissance et surtout pour le financement de la dette publique. Cette politique a fait augmenter de manière considérable la base monétaire qui est passée au sien de l'OCDE de 2 400 à 19 000 milliards de dollars entre 1998 et 2020. Les réserves des banques centrales alimentées par les dépôts des banques sont en forte hausse, 10 000 milliards de dollars, contre quelques centaines il y a vingt ans.

La politique budgétaire n'est plus soumise à la contrainte des taux

Dans le passé, l'augmentation des dépenses publiques avait comme limite la défiance des investisseurs à l'encontre des obligations de l'État concerné. La monétisation des dettes et les taux bas ont supprimé cette contrainte. La sanction de la hausse des taux ne joue plus, permettant aux États de recourir à l'endettement.

Les banques centrales ne sont plus indépendantes

Dans les années 1980 et 1990, l'indépendance des banques centrales était considérée comme un gage de bonne gouvernance pour la monnaie. Cette indépendance avait été une des conditions fixées par les Allemands pour accepter la monnaie unique. Avec l'accroissement de la dette publique, les banques centrales ont perdu leur autonomie dans la fixation des taux. Les banques centrales financent de plus en plus directement les États en rachetant leurs obligations.

L'investissement productif moins en phase avec les taux d'intérêt que dans le passé

Les investissements des entreprises et les dépenses en faveur de la construction neuve sont relativement insensibles à la baisse des taux. L'investissement des entreprises n'a progressé que de deux points de PIB au sein de l'OCDE depuis la crise de 2008. En



zone euro, il avait retrouvé son niveau de 2007 juste avant la crise sanitaire. Les dépenses de construction ont tendance à se contracter. Elles sont, au sein de l'OCDE, deux points de PIB inférieures à leur niveau de 2007. En France, depuis deux ans, le nombre de logements construits baisse. Les taux bas valorisent les actifs « actions » et « immobiliers » mais pas l'activité réelle.

Dans le nouveau modèle économique, du moins tant qu'il ne sera pas contredit, les effets d'éviction par les taux d'intérêt ne semblent plus jouer comme dans le passé. Les règles relatives à l'inflation et aux dettes publiques sont devenues caduques. Est-ce une simple parenthèse avant un krach généralisé et un retour aux normes traditionnelles ou l'entrée dans une nouvelle ère ? La monétisation des dettes, le recours à la création monétaire ont été utilisés à maintes reprises dans le passé. La conclusion a toujours été la même : une banqueroute plus ou moins importante et le retour aux vieilles règles. En 2020, la situation diffère tant par son ampleur que son caractère mondial. En quelques mois, l'endettement s'est accru au niveau des grands pays de plus de 20 points de PIB l'amenant à des niveaux sans précédent en période de paix. Ce phénomène concerne toutes les zones économiques. Aucun pays d'importance ne peut se parer des habits de la vertu et accueillir tout l'argent des investisseurs. La création de bulles sur l'immobilier et sur les actions devrait à un moment ou un autre entraîner une correction compte tenu de la baisse des rendements. Pour le moment, le principe du maintien constant de la valeur relative des actifs en prenant en compte la forte progression des encaisses obligataires et monétaires permet de justifier cette valorisation.

Virus, quand les maîtres du monde se vengent

Les virus qui ne sont pas à proprement parler des êtres vivants ne consommant pas d'oxygène et ne produisant pas d'énergie, sont certainement apparus concomitamment avec ces derniers. Pour certains experts, ils auraient été présents avant même l'existence des premières cellules. Quoi qu'il en soit, ils ont colonisé la planète très rapidement après sa création.

L'espèce humaine, fière de ses 7,5 milliards de représentants vivants, s'estime être au centre de de la création. Le coronavirus tout comme le réchauffement climatique soulignent combien cette apparente domination est fragile, combien les femmes et les hommes sont dépendants de leur environnement. De tout temps, ils ont dû batailler face à de multiples menaces. Les épidémies ont à de multiples reprises menacé l'espèce humaine. Des décennies de croissance démographique et économique ont été effacées par le choléra ou la peste. Les épidémies ont, à plusieurs occasions, changé le cours de l'histoire. Ainsi, le typhus qui frappa Athènes en -430 mit un terme à la domination de cette ville sur la Grèce antique. La fin de l'Empire Romain intervint après la survenue, en 166 après Jésus Christ, d'une épidémie de peste antonine (dans les faits certainement la variole). En 251, une épidémie de peste dite de Cyprien provoqua la ruine de très nombreuses villes en Italie et en Grèce. En 444, les armées romaines frappées par une autre épidémie furent contraintes de battre retraite dans tout l'Empire facilitant sa chute finale. En 541, la pandémie de peste bubonique, partie de Chine pour se diffuser en Égypte et dans le Proche Orient, obligea, face à l'arrêt des activités commerciales, l'Empereur Justinien à puiser dans son Trésor afin de distribuer de l'argent à la population. 100 millions de personnes auraient péri de cette peste qui provoqua le déclin de l'Empire Romain d'Orient. En 664, la peste jaune frappa les îles britanniques en provoquant une déliquescence des pouvoirs publics et la misère. Au XI^e siècle, la lèpre revint en Europe avec les soldats de retour des Croisades. Face au



problème de santé publique, les États naissants s'organisèrent en construisant des léproseries. Au cours du XIII^e siècle, l'Europe compta en moyenne 600 000 lépreux pour 80 millions d'habitants. Au XV^e et XVI^e siècles les épidémies provoquèrent la disparition de 90 % de la population amérindienne.

Au XVII^e siècle, une nouvelle épidémie de peste frappa Londres et atteignit assez rapidement l'Europe continentale. Colbert décida alors de fermer Paris et de maintenir un blocus, ce qui permit à la capitale d'échapper à la maladie. En 1720 quand Marseille fut victime de la peste, le Roi décida de placer en quarantaine toute la Provence. En 1832, face à l'arrivée du choléra en Europe, les gouvernements décidèrent de recourir à la police et à l'armée afin que les populations respectent les mises en quarantaine. L'épidémie de grippe entre 1918 et 1929 fit de 20 à 50 millions de morts, soit bien plus que les combats de la Première Guerre mondiale. Au total, 3 à 6 % de la planète est décimée par la grippe espagnole.

Les virus apparaissent ainsi comme de redoutables prédateurs. Ils sont variés et omniprésents. Ils sont un des éléments clefs de la vie sur terre en participant à l'évolution et de la sélection des espèces.

Les virus sont des parasites astucieux, des coucous microscopiques. Ils exploitent le métabolisme d'un autre organisme pour se reproduire. Ils empruntent tout à l'hôte sauf son code génétique. Ils s'en nourrissent, s'en servent pour se multiplier et se diffuser.

Les virus sont partout. L'eau de mer contiendrait plus de 200 000 espèces virales différentes. Un seul litre d'eau de mer peut contenir plus de 100 milliards de particules virales et un kilo de sol séché dix fois plus. Au total, le monde pourrait contenir 10 puissance 31 variétés de virus, dépassant de loin toutes les autres formes de vie sur la planète (source : The Economist).

Les virus sont des combattants hors pair. Ils ont une capacité à exploiter les faiblesses de leurs hôtes et à muter en permanence afin de s'adapter ainsi qu'à passer inaperçu. Leur capacité de destruction est redoutable. Un cinquième du plancton unicellulaire serait tué chaque jour par des virus. Ces derniers en éliminant les espèces les plus fragiles contribuent à la sélection naturelle chère à Darwin. Ils permettent l'essor de nouvelles espèces. Plus un organisme est commun, plus il y a de chances qu'un virus l'attaque et le contrôle. Le réchauffement climatique ne serait pas responsable de l'essor du coronavirus. Celui-ci serait imputable avant tout à la forte croissance de la population humaine. La forte densité de cette dernière, en particulier en Chine, accélère la diffusion des virus et cela d'autant plus facilement que la sélection naturelle s'est ralentie pour l'Homme grâce aux progrès de la médecine et de l'amélioration des conditions de vie.

Face aux virus, les différentes espèces animales, humaines comprises, ont une capacité de réaction en développant des défenses notamment avec l'immunité collective. Des dispositifs d'immunité jouent aussi au sein de chaque corps. Ainsi, une cellule infectée peut décider de se détruire pour abaisser la charge virale et ainsi sauver les autres cellules. Son sacrifice peut également permettre la mise en place d'une chaîne de réactions qui sera capable de juguler l'invasion des virus. Les cellules survivantes grâce à des fragments de gènes copiés auront plus de chances de survivre. Ce mode de suicide altruiste est une condition pour que les cellules se rassemblent et forment des organismes complexes comme l'être humain. Cette organisation militaire constitue la méthode efficace pour lutter contre les virus. La vaccination reprend ce



principe en l'accélégrant. Elle évite la destruction d'un grand nombre de virus et l'emballement immunitaire.

Les virus ne sont pas que des nuisibles. Ils sont des moteurs de l'évolution en transportant de l'information génétique. Certains génomes viraux finissent par être intégrés dans les cellules de leurs hôtes, où ils peuvent être transmis aux descendants de ces organismes. Entre 8 % et 25 % du génome humain semble avoir de telles origines virales. Les virus peuvent à leur tour être détournés, et leurs gènes tournés vers de nouvelles utilisations. Par exemple, la capacité des mammifères à porter des jeunes vivants est une conséquence de la modification d'un gène viral pour permettre la formation de placentas. Les cerveaux humains doivent en partie leur développement au mouvement en eux d'éléments de type virus qui créent des différences génétiques entre les neurones d'un même organisme.

Le combat entre les virus et les êtres humains est donc permanent. Associés aux forces du mal durant des siècles, ils ont été au cours du XIXe siècle au cœur des progrès sanitaires. Ils ont incité les différents États à développer des systèmes d'assainissement et à encourager les mesures d'hygiène. La vaccination a révolutionné en quelques années la lutte contre de nombreuses maladies. Elle a permis d'éradiquer certain des maladies comme la variole qui a tué plus de 300 millions de vies au XXe siècle. La polio est, de son côté, en voie de disparition.

Quand la réglementation s'impose à l'innovation !

Les dépenses pour les activités d'innovation ont atteint 4 % du chiffre d'affaires des entreprises installées en France. Ces dépenses comprennent celles liées à la Recherche et Développement (R&D) et celles relatives à une innovation ou une activité d'innovation telles que les acquisitions de machines, d'équipements ou de droits de propriété intellectuelle, les achats de matériels ou les dépenses de personnel. Deux tiers de ces dépenses sont consacrées aux dépenses de R&D. Dans les secteurs marchands non agricoles, 41 % des sociétés de 10 salariés ou plus implantées en France ont innové entre 2016 et 2018.

L'information-communication est le secteur qui investit le plus dans les activités d'innovation par rapport à son chiffre d'affaires, 12 % (dont 74 % pour la R&D) ; viennent ensuite les activités spécialisées, scientifiques et techniques (7 % du chiffre d'affaires, dont 79 % pour la R&D).

Parmi les sociétés innovantes, 44 % ont reçu des financements pour les activités d'innovation. Les crédits d'impôt (crédit d'impôt recherche, crédit d'impôt innovation) et autres exonérations fiscales et sociales dédiés à l'innovation (jeune entreprise innovante, jeune entreprise universitaire, etc.) ou à la R&D sont les modes de financement les plus utilisés ; 26 % des sociétés innovantes en ont bénéficié. Viennent ensuite le recours aux capitaux propres ou aux emprunts (23 %) et les subventions ou prêts subventionnés (15 %). Les subventions pour les activités d'innovation proviennent plus souvent des organismes nationaux (10 % des sociétés innovantes en bénéficient) ou des collectivités locales ou régionales (8 %) que de l'Union européenne (3 %).

Les sociétés innovantes ont plus souvent obtenu des financements dans l'information-communication, l'industrie et les activités spécialisées, scientifiques et techniques (respectivement 65 %, 57 % et 50 %). L'utilisation de crédits d'impôt ou d'exonérations fiscales et sociales est la source de financement la plus répandue dans ces trois



secteurs, ainsi que pour les activités financières et d'assurance. Dans les autres secteurs, moins de quatre sociétés innovantes sur dix ont obtenu un financement pour leurs activités d'innovation et elles sont alors plus souvent financées par des capitaux propres ou des emprunts.

Les sociétés innovent plus fréquemment en procédés (33 %) qu'en produits (25 %). Ces deux types d'innovation se cumulent souvent. En effet, une innovation de produits peut entraîner une innovation de procédés, qu'il s'agisse d'une nouvelle méthode de production, de la formation du personnel à ce nouveau produit ou à ce nouveau procédé ou de changements dans le marketing (promotion, distribution, nouveau marché). Ainsi, 80 % des sociétés innovantes en produits réalisent au moins une innovation de procédés.

De manière assez logique, la propension à innover s'accroît avec la taille de la société : 74 % des sociétés de 250 salariés ou plus ont innové entre 2016 et 2018, contre 55 % des sociétés de 50 à 249 salariés et 36 % des sociétés de 10 à 49 salariés.

En raison de son essor récent et de l'évolution des technologies utilisées, le secteur de l'information-communication est un des plus porteurs pour l'innovation. 69 % des sociétés de ce secteur ont innové entre 2016 et 2018. Il est suivi par l'industrie avec 56 % de sociétés innovantes, devant les activités financières et d'assurance (49 %) et les activités spécialisées, scientifiques et techniques (48 %). À l'inverse, la construction (26 %), les transports et entreposage (30 %) et l'hébergement-restauration (31 %) sont les secteurs parmi lesquels la proportion de sociétés innovantes est la plus faible. Le secteur de la construction qui joue un rôle important est assez en retard en ce qui concerne sa modernisation. L'utilisation des nouveaux matériaux ainsi que le recours à de nouvelles techniques de construction sont assez lents à se diffuser en raison du nombre important de petites et moyennes entreprises au sein de ce secteur.

La digitalisation des activités conduit de nombreuses entreprises à innover. La volonté d'offrir de nouveaux services connectés, de recourir au cloud et d'utiliser les techniques liées à la gestion informatisée des données accroît les dépenses en faveur de l'innovation dans un très grand nombre de secteurs. Dans l'information-communication et les activités financières et d'assurance, la dématérialisation, le développement de nouveaux logiciels, l'analyse de données, l'intelligence artificielle et la cybersécurité sont devenus des priorités. Dans l'industrie, l'innovation passe avant tout par la conception de nouveaux produits, l'utilisation de nouveaux matériaux et l'amélioration des processus de production.

Parmi les sociétés innovantes en produits entre 2016 et 2018, 68 % ont introduit au moins un produit nouveau sur un de leurs marchés, soit 41 % des sociétés innovantes. Ce taux est plus élevé dans les sociétés de l'information-communication (79 %), de l'industrie et des activités spécialisées, scientifiques et techniques (73 %). Il s'accroît avec la taille des sociétés, pour atteindre 74 % pour les sociétés de 250 salariés ou plus.

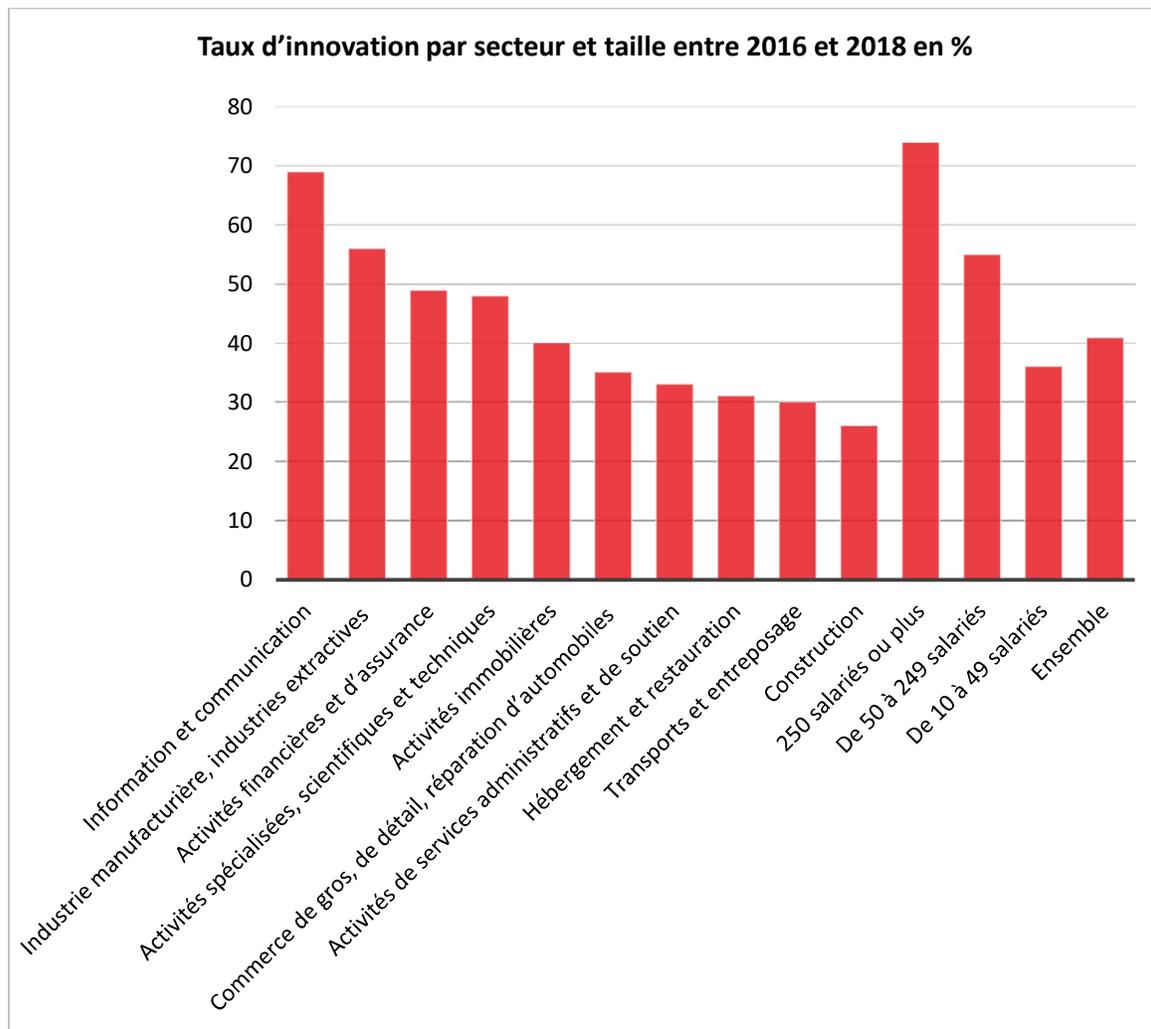
La proportion de sociétés innovantes est plus élevée pour celles appartenant à un groupe que pour les sociétés indépendantes : 50 % contre 35 %. Toutes choses égales par ailleurs, une société appartenant à un groupe a plus de chances d'innover qu'une société indépendante sur la période 2016-2018. Par ailleurs, la part des sociétés innovantes est plus importante parmi les sociétés ayant réalisé une partie de leur chiffre



d'affaires à l'étranger en 2018 : 60 % d'entre elles innovent, contre 33 % des sociétés dont le marché est national, un résultat confirmé toutes choses égales par ailleurs.

Les grandes sociétés ont plus souvent été financées pour leurs activités d'innovation que les petites sociétés : c'est le cas de 61 % des sociétés de 250 salariés ou plus, contre 40 % de celles de 10 à 49 salariés. La différence provient essentiellement de l'obtention de crédits d'impôt ou d'exonérations fiscales et sociales.

Pour une société innovante sur deux, la législation influe sur les activités d'innovation. 47 % des sociétés innovantes ont eu leurs activités d'innovation affectées par des changements législatifs ou réglementaires. Dans le secteur financier, les changements de réglementation conduisent à des adaptations importantes notamment des outils informatiques. Le secteur de l'immobilier et l'industrie manufacturière sont également fortement touchés par l'évolution de la réglementation. La législation serait à l'origine des dépenses d'innovation pour un quart des entreprises. Par ailleurs, elle dissuaderait un tiers des entreprises à s'engager dans des innovations en raison des contraintes qu'elle génère. Les réglementations environnementales sont celles ayant eu le plus souvent un impact positif sur les activités d'innovation, tandis que la législation sur la sécurité des produits ou la protection des consommateurs s'est plus souvent avérée être un frein à l'innovation.



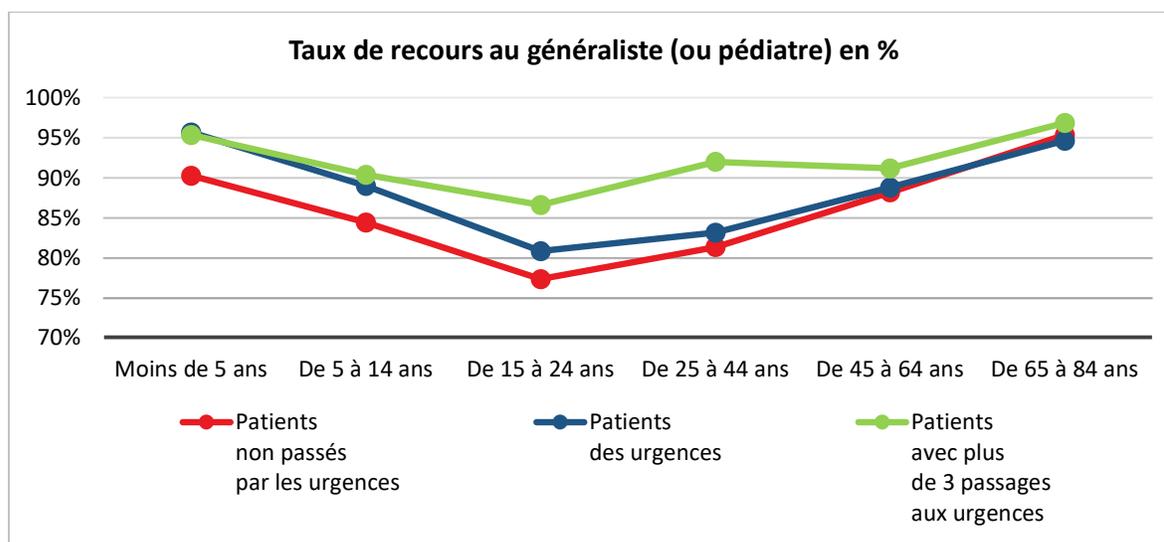


LE COIN DES GRAPHIQUES

Les urgences ne sont pas devenues un recours automatique

En 2017, 18 % des personnes assurées à l'un des trois grands régimes de la Sécurité sociale se sont rendues dans une structure des urgences hospitalières en France. Les passages aux urgences sont de plus en plus nombreux chaque année, de 16,9 millions en 2009, ils sont passés à 20,7 millions en 2017. La progression annuelle de +2,5 % en moyenne est cinq fois plus élevée que la croissance de la population résidant en France. Ce recours croissant aux urgences est souvent perçu comme un dysfonctionnement, lié au nombre insuffisant de médecins de ville ou à l'évolution du comportement des patients. Ces derniers par facilité, par conviction d'être mieux traités et par souci d'économie, privilégient les services d'urgence qui sont par ailleurs ouverts 24 heures sur 24. Une récente étude de la Direction de la Recherche, des Études, de l'Évaluation et des Statistiques du Ministère des Solidarités et de la Santé¹, semble démontrer que ces allégations ne seraient pas validées par les statistiques.

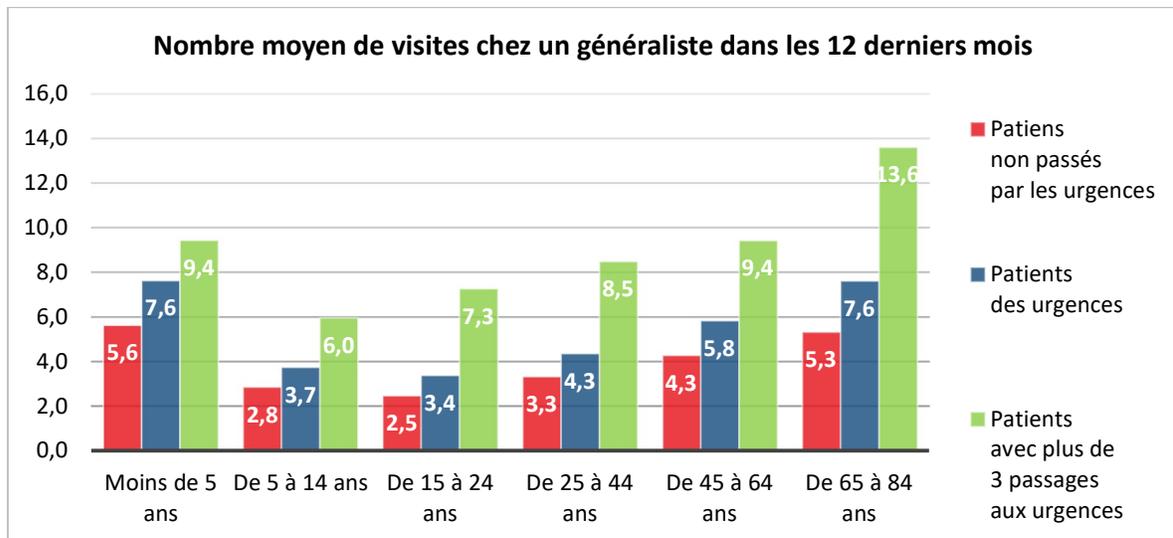
Près de neuf patients sur dix passés par les urgences hospitalières en 2017 ont également consulté un médecin généraliste en ville au cours des 12 mois qui précédaient ce passage.



Cercle de l'Épargne – données DREES

Ces patients pris en charge aux urgences ont un nombre plus élevé de consultations en ville que les autres patients ayant recours dans l'année à un médecin généraliste : 6,0 consultations contre 4,6 par an en moyenne.

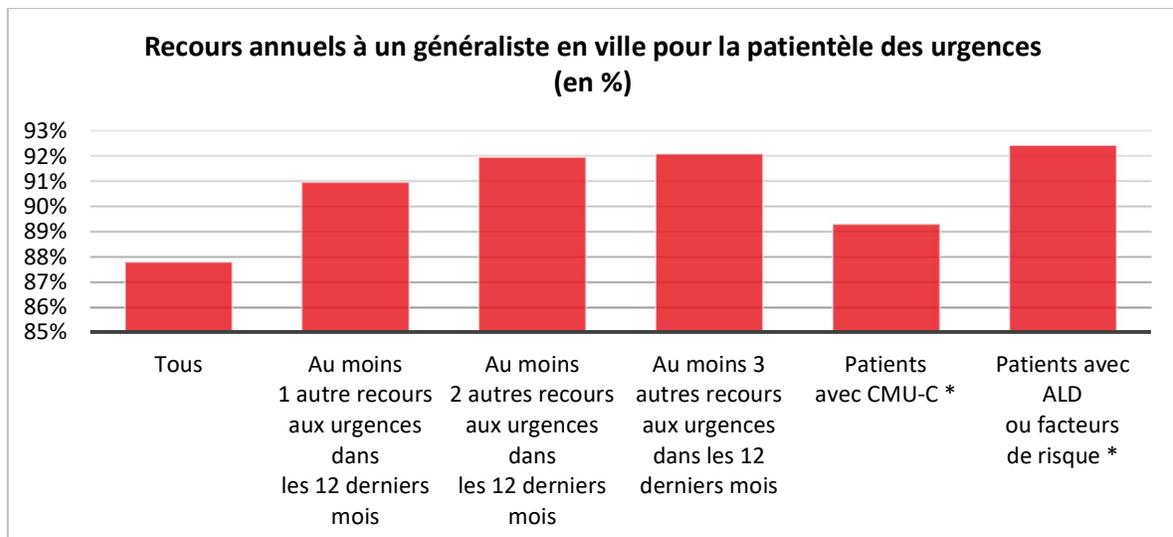
¹ (Layla Ricoch et Tom Seimandi (DREES), août - 2020, « 9 patients sur 10 qui se rendent aux urgences consultent aussi leur médecin de ville », Études et Résultats, n°1157, Drees)



Cercle de l'Épargne – données DREES

Les patients qui se rendent aux urgences plusieurs fois par an font également fortement appel à la médecine de ville. Ils sont très peu nombreux à ne recourir qu'exclusivement aux urgences. S'ils fréquentent de manière plus importante les urgences et les services de santé, cela est dû soit à leur âge, soit à la présence de maladie de longue durée. Les populations les plus jeunes et les plus âgées sont celles qui utilisent le plus les urgences. Les taux de recours sont de 33 % sur l'année pour les moins de 5 ans et de 30 % pour les plus de 85 ans. Les personnes ayant une affection de longue durée (ALD) ou qui présentent un facteur de risque ont un taux de recours de respectivement 23 % et 32 %. Les personnes à revenus modestes figurent également parmi les principaux utilisateurs. Les bénéficiaires de la couverture maladie universelle complémentaire (CMU-C), populations précaires en plus mauvaise santé que les autres assurés, ont un taux de recours de 30 % de recours contre 19 % pour les moins de 65 ans en général.

La venue aux urgences s'inscrit souvent dans un épisode de soins plus large du patient. Ainsi, plus d'un patient sur six a consulté un généraliste en ville durant la semaine qui a précédé son passage aux urgences.



Cercle de l'Épargne – données DREES



LE COIN DE L'AGENDA ÉCONOMIQUE

Dimanche 30 août

Au **Japon**, il faudra suivre les résultats du **commerce en détail** et de la **production industrielle** du mois de juillet.

Lundi 31 août

Au Japon, le **taux de chômage**, les **commandes de construction** et les **misés en chantier** en juillet seront communiquées. Par ailleurs, Les **dépenses en capital** au deuxième trimestre seront publiées par le Ministère des Finances du Japon. Toujours au Japon, il faudra suivre les résultats de l'**Indice de confiance des consommateurs** d'août.

L'**indice des prix à la consommation** d'août sera communiqué **en Italie** et en **Espagne** et en **Allemagne**.

En **Italie**, le résultat du **PIB** au deuxième trimestre sera confirmé par l'institut national statistique.

Aux **États-Unis**, l'**indice des Directeurs d'achat (PMI) de Chicago** et l'**indice manufacturier de la Fed de Dallas** d'août seront publiés.

En **Chine**, le **PMI non manufacturier** et le **NBS-PMI manufacturier** d'août seront connus.

Mardi 1^{er} septembre

En **zone euro**, seront communiqués par Eurostat le **taux de chômage** dans les pays membres des deux zones en juillet et une **estimation rapide inflation zone euro** en août.

Au **Royaume-Uni**, aux **États-Unis** et pour les **pays de la zone euro** seront communiqués les résultats définitifs **du Markit – PMI manufacturier** d'août.

Au **Royaume-Uni**, sont par ailleurs attendus les résultats de l'évolution des **crédits à la consommation** et du **prêt net aux particuliers** en juillet. Sera également attendu la publication du **BRC - Indice des Prix des Magasins** de juillet.

Aux **États-Unis**, il faudra suivre les résultats des **indices ISM Manufacturier, ISM Manufacturing Employment Index, ISM Manufacturing New Orders Index** et **ISM prix payés** d'août. Seront par ailleurs publiées les **dépenses de construction** en juillet et les **ventes totales de véhicules** du mois d'août.



Mercredi 2 septembre

En **France**, INSEE publiera les résultats d'août des **immatriculations de véhicules neufs**.

En **Allemagne**, les résultats des **ventes au détail** du mois de juillet seront publiés.

Eurostat communiquera l'**indice des prix à la production industrielle** de juillet pour les États membres de l'**Union européenne**.

Aux **États-Unis**, il faudra suivre les **commandes d'usine** en juillet, l'indicateur permettant de mesurer les **fluctuations d'emploi** du mois d'août et l'**indice ISM de New York** d'août.

Au **Royaume-Uni**, est attendue la publication par le Comité du Trésor du **Rapport sur l'inflation**. Sera par ailleurs publiée ce jour, l'évolution, du mois d'août, du **prix des Maisons Nationwide**.

Jeudi 3 septembre

L'**indice PMI des services de Markit** d'août sera connu au **Japon**.

En **Chine** sera publié le **PMI Manufacturier Caixin** d'août.

L'**indice PMI des services** et l'**indice PMI Composite Markit** d'août seront publiés pour les pays membres de l'**Union Européenne**, le **Royaume-Uni** et les **États-Unis**.

Eurostat communiquera les résultats des **ventes au détail** du mois de juillet pour la **zone euro** et l'**Union Européenne**.

Aux **États-Unis**, les informations relatives au **nombre de licenciements annoncés par industrie et par région** du mois d'août seront connues.

Vendredi 4 septembre

En **France**, la direction du budget publiera dans un communiqué la **situation mensuelle budgétaire de l'État** et la Banque de France communiquera les résultats mensuels des **balances de paiements** du mois de juillet.

En **Allemagne**, les résultats des **commandes d'usines** du mois de juillet seront publiés.

Aux **États-Unis**, le **taux de chômage** en août sera connu. Il faudra suivre les données relatives à l'**emploi non agricole**, au **revenu horaire moyen** et aux **taux de participation au marché du travail** du mois d'août.

Au **Royaume-Uni**, le résultat du **PMI Construction** d'août sera connu.



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 % - juillet 2020</i>	0,9	0,0	0,8	-0,7	0,4
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 :-----