

# LA LETTRE ÉCO

## L'édito de la semaine

- « La monnaie, la dernière valeur »

## Le Coin des épargnants

- Le tableau financier de la semaine
- Correction sur les valeurs technologiques et attentisme sur le reste
- Statu quo monétaire en zone euro

## Le Coin de la conjoncture

- La reprise française à la recherche d'un second souffle
- Les pays avancés, la sortie groupée de l'enfer
- Le retour du débat sur l'euro fort
- La bataille de l'attractivité au centre du plan de relance post covid-19
- Chine – Etats-Unis, la guerre commerciale n'interdit pas la coopération financière

## C'est déjà hier

- Près de 600 000 emplois perdus sur un an en France
- Deux techniques à l'œuvre au sujet de l'emploi au sein de l'OCDE

## Le Coin des tendances

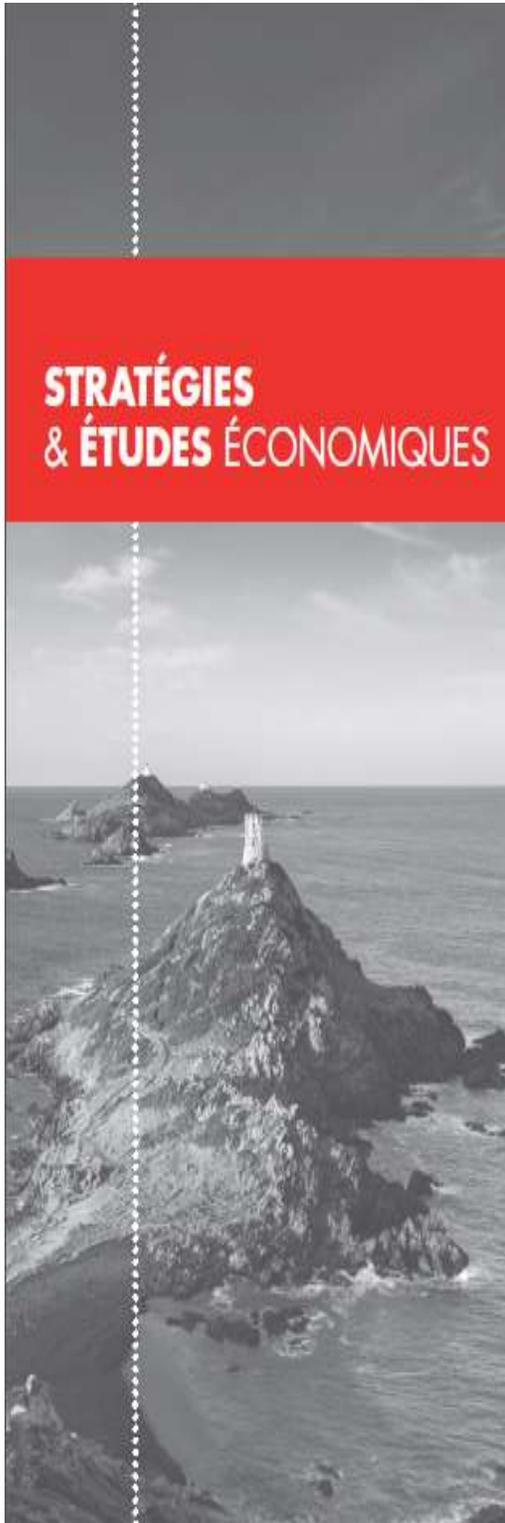
- Niveau de vie, une évolution favorable aux revenus d'activité en 2018
- Le mal-être des adolescents, des facteurs multiples
- Crèches ou gardes privées pour les bébés ?

## Le Coin des graphiques

- Pas de modération dans l'endettement des entreprises
- La pierre est-elle plus dure que le coronavirus ?

## Le Coin de l'agenda économique

## Le Coin des statistiques





« La monnaie, la dernière valeur »



Depuis le début des années 2000, nombre de certitudes se sont envolées. La fin de l'Histoire promise par Fukuyama après l'effondrement du bloc soviétique en 1991 s'est achevée un 11 septembre 2001 avec les attentats contre le World Trade Center. L'occident qui dominait le monde depuis le 17<sup>e</sup> siècle est désormais concurrencé par l'Asie et, en premier lieu, par la Chine. L'inafaillibilité économique des pays avancés, si elle a existé, a été ébréchée avec la crise financière de 2008. Le système économique a alors failli imploser comme un jeu de dominos en raison d'une titrisation excessive et incontrôlée de prêts immobiliers souscrits par des ménages aux ressources modestes. En 2012, la zone euro a dû relever le défi de la crise des dettes souveraines. En 2020, l'épidémie du covid-19 rappelle la fragilité de la présence humaine sur terre. Comme au temps de la peste au Moyen Âge, comme en 1832 avec le choléra ou comme en 1918 avec la Grippe espagnole, les pouvoirs publics n'ont pour l'instant d'autre solution que de sommer les populations de se calfeutrer et d'isoler les malades dans l'attente d'un éventuel remède.

Dans la société digitale, l'impatience est devenue le fil conducteur de l'état d'esprit des gouvernements et de l'opinion. Celle-ci vaut pour le remède sanitaire comme pour celui concernant la situation économique. Après avoir été stoppée net, elle se doit de redémarrer au doigt et à l'œil. Par ailleurs, les gouvernements entendent profiter de l'épidémie pour régler la question de la transition énergétique. Les gouvernements pouvant s'affranchir de toutes les règles de bonne gestion entendent en profiter pour réaliser des investissements, donc des dépenses, qui n'étaient pas finançables jusqu'à maintenant.

Cette succession de chocs sans précédent aboutit à mettre de côté les règles traditionnelles de la création monétaire. Longtemps, celle-ci a dépendu d'un collatéral prenant la forme d'un métal précieux et du crédit. Si ce deuxième facteur demeure d'actualité, depuis 1976, avec l'abandon officiel de l'étalon or, la monnaie dépend du bon pouvoir des banques centrales. En vertu des règles monétaristes ayant eu cours jusque dans les années 2000, la masse monétaire évoluait en fonction d'un objectif d'inflation. Celle-ci étant aux abonnés absents, et les besoins de financement se multipliant, les masses monétaires aux quatre coins de la planète progressent au rythme d'un TGV avançant à pleine vitesse. Ce n'est plus l'or, le PIB, les prix qui font la monnaie mais les déficits publics et privés. Cette pratique étant générale, les investisseurs ne peuvent guère sanctionner de tels agissements. La seule échappatoire serait la création d'une nouvelle monnaie ou cryptomonnaie, privée ou publique, qui pourrait se substituer aux vieilles monnaies des vieux États perclus de dettes. Ces derniers disposent du monopole du pouvoir coercitif pour imposer les règles du jeu monétaires. Par ailleurs, malgré leur sujétion de plus en plus nette aux gouvernements, les banques centrales sont reconnues comme compétentes, empêchant une fuite devant la monnaie et l'émergence de nouvelles monnaies. Dans un monde averse aux risques, la signature des gouverneurs des banques centrales reste jusqu'à preuve du contraire la dernière des valeurs.

*Philippe Crevel*



## LE COIN DES ÉPARGNANTS

### Le tableau financier de la semaine

|   | Résultats<br>11 sept. 2020 | Évolution<br>Sur 5 jours | Résultats<br>31 déc. 2019 |
|---|----------------------------|--------------------------|---------------------------|
| <b>CAC 40</b>   | 5 034,14                   | +1,39 %                  | 5 978,06                  |
| <b>Dow Jones</b>  | 27 665,64                  | -1,66 %                  | 28 538,44                 |
| <b>Nasdaq</b>   | 10 853,55                  | -4,06 %                  | 8 972,60                  |
| <b>Dax Allemand</b>   | 13 202,84                  | +2,80 %                  | 13 249,01                 |
| <b>Footsie</b>  | 6 032,09                   | +4,02 %                  | 7 542,44                  |
| <b>Euro Stoxx 50</b>  | 3 315,81                   | +1,69 %                  | 3 745,15                  |
| <b>Nikkei 225</b>   | 23 406,49                  | +0,87 %                  | 23 656,62                 |
| <b>Shanghai Composite</b>                                     | 3 260,35                   | -2,87 %                  | 3 050,12                  |
| <b>Taux de l'OAT France à 10 ans (18 heures)</b>              | -0,194 %                   | -0,025 pt                | 0,121 %                   |
| <b>Taux du Bund allemand à 10 ans (18 heures)</b>             | -0,481 %                   | -0,010 pt                | -0,188 %                  |
| <b>Taux du Trésor US à 10 ans (18 heures)</b>                 | 0,669 %                    | -0,021 pt                | 1,921 %                   |
| <b>Cours de l'euro / dollar (18 heures)</b>                   | 1,1841                     | +0,01 %                  | 1,1224                    |
| <b>Cours de l'once d'or en dollars (18 heures)</b>            | 1 941,781                  | +0,44 %                  | 1 520,662                 |
| <b>Cours du baril de pétrole Brent en dollars (18 heures)</b> | 39,760                     | -6,07 %                  | 66,300                    |

### Correction sur les valeurs technologiques et attentisme sur le reste

Le CAC 40 n'en finit pas de tourner autour des 5000 points. L'indice parisien voit sa composition évoluer avec la sortie du groupe Accor et le retour d'Alstom. L'industrie



lourde détrône peut-être temporairement la star du tourisme, tout un symbole en pleine crise sanitaire.

Les valeurs technologiques sont toujours dans une phase de dégonflage. Si à la fin du mois d'août, le Nasdaq enregistrait une hausse depuis le 1er janvier de 33 %, celle-ci a été ramenée à 20 % au cours de ces quinze derniers jours.

Les taux d'intérêt ont repris la route de la baisse malgré la décision de la BCE de ne pas modifier sa politique monétaire. Par ailleurs, le cours du baril de pétrole (BRENT) a perdu plus de 6 % en une semaine et est repassé en dessous des 40 dollars.

La crise sanitaire ne semble pas porter les Britanniques à la concession sur le terrain du Brexit. Le Premier ministre Boris Johnson a annoncé que le Royaume-Uni « passerait à autre chose » si un accord n'était pas trouvé avant le 15 octobre. Le gouvernement a présenté un projet de loi autorisant le Royaume-Uni à rompre avec certains aspects de l'Accord de retrait conclu en 2019 avec l'Union européenne. La possibilité d'une remise en cause du dispositif évitant de scinder en deux le territoire d'Irlande est en particulier évoqué. Le négociateur de la Commission européenne, Michel Barnier, a indiqué, jeudi, que l'Union accélère ses préparatifs en vue d'une éventuelle sortie sans accord du Royaume-Uni à la fin de l'année. Dans ce contexte, la livre sterling s'est dépréciée de près de 4% à la fois face au dollar et à l'euro depuis le début du mois

### **Statu quo monétaire en zone euro**

Jeudi 10 septembre, le Conseil des gouverneurs de la Banque Centrale Européenne a choisi de ne pas modifier ses taux et de ne pas modifier sa politique de rachat d'actifs tout en répétant que la banque centrale se tenait prête à utiliser tous les instruments à sa disposition.

Le passage en territoire négatif de l'inflation de la zone euro n'a pas incité à un engagement plus massif de la BCE. Sa Présidente, Christine Lagarde, a indiqué que la baisse des prix était avant tout la conséquence de la diminution des taux de TVA en Allemagne. Lors de la conférence de presse, elle a confirmé que l'économie européenne avait enregistré un net rebond depuis le mois de juillet. Les économistes de la banque centrale prévoient désormais une baisse de l'activité en zone euro de 8 % (au lieu de 8,7 %) en 2020. Les prévisions de croissance pour 2021 et 2022 n'ont été corrigées qu'à la marge par rapport à celles de juin (respectivement +5 % et +3,2 %).



## LE COIN DE LA CONJONCTURE

### La reprise française à la recherche d'un second souffle

Après avoir touché un point bas au mois d'avril, l'économie française a connu un rebond rapide en mai et en juin. Depuis, la réduction de l'écart d'activité par rapport à la période d'avant crise se ralentit. Les secteurs du tourisme et des transports sont toujours confrontés à d'importantes difficultés. Les plans de relance français et européens ne devraient pas modifier la donne pour ces secteurs mais sont censés accélérer la reprise avec en ligne de mire une amélioration durable de la croissance potentielle du pays.

Au troisième trimestre, le déficit d'activité en France par rapport au niveau d'avant crise ne serait plus, selon l'INSEE, que de 5 %, contre 19 % au deuxième trimestre. La période estivale n'a pas arrêté le rebond amorcé en mai et juin, néanmoins celui-ci tend à s'affaiblir. Ainsi, la perte d'activité serait de 4 % pour le dernier trimestre. L'institut statistique estime que le niveau élevé d'incertitudes concernant la situation sanitaire devrait peser sur l'évolution de l'activité. Sous l'hypothèse d'une pandémie restant maîtrisée et d'une stabilité des dispositions sanitaires, la prévision de baisse du PIB en 2020 reste fixé à -9 %.

### La consommation de biens, un retour à la normale

Au deuxième trimestre, la consommation des ménages a diminué d'environ 12 %, traduisant une forte chute en avril, au plus fort du confinement, puis un rebond en mai dès l'allègement des mesures de restrictions sanitaires, puis, en juin, une convergence vers le niveau global de consommation d'avant crise. En juillet, la consommation se serait maintenue à un niveau légèrement en deçà de celui d'avant crise (-4 %) et l'aurait quasiment rejoint en août (-2 %). Cette dynamique de la consommation des ménages depuis le début de la crise sanitaire se reflète dans le montant total de transactions par carte bancaire : depuis la fin du confinement, le total des transactions s'est situé globalement à son niveau de 2019 et lui est même devenu supérieur à partir de la mi-juillet. Ce surcroît estival des transactions par carte bancaire, par rapport à 2019, peut s'expliquer en partie par le décalage des soldes d'été, fixées cette année du 15 juillet au 11 août, mais aussi par le fait que les ménages ont passé leurs congés d'été davantage en France qu'à l'étranger. Il peut également refléter des modifications de comportement quant à l'usage de la carte bancaire, notamment un plus fort recours compte tenu du contexte sanitaire, d'autant que le plafond de paiement sans contact a été relevé au mois de mai. Ce recours plus important à la carte de paiement doit être pris en compte pour apprécier la reprise. L'INSEE mesure l'évolution de la consommation notamment par les transactions réalisées en cartes bancaires. Ce mode de paiement se substitue à d'autres, essentiellement le numéraire. La croissance constatée est donc biaisée.

Après avoir dépassé en juillet son niveau d'avant crise, la consommation des ménages en biens manufacturés aurait continué de progresser en août, se situant à 3 % au-dessus de son niveau d'avant crise et contribuant à redresser d'un point la consommation totale. Certaines dépenses auraient poursuivi le rattrapage entamé dès la fin du confinement. En particulier, les achats de matériels de transport auraient nettement dépassé, en juillet et en août, leur niveau d'avant crise. Cela aurait été également le cas, en août, des dépenses d'habillement ou d'équipement du foyer. Les dépenses de carburants, encore en deçà du niveau d'avant crise au mois de juin,



l'auraient globalement rejoint en juillet et en août. Cet été, les Français ont privilégié la France et les déplacements en voitures particulières induisant un surcroît de consommation de carburants. Par ailleurs, les dépenses en produits agricoles et agro-alimentaires seraient revenues en août à leur niveau d'avant crise, après avoir été légèrement en deçà en juillet. Les fluctuations depuis quatre mois sont liées aux effets du confinement, ayant entraîné un stockage important des ménages et également l'impossibilité de se restaurer en-dehors du domicile. En juin, la moindre consommation en produits alimentaires par les ménages était liée à la réouverture des restaurants et d'un léger déstockage.

### **Un déficit notable pour la consommation de services**

La consommation de services marchands reste pénalisée par l'offre culturelle réduite et par une diminution des dépenses d'hébergement. Les dépenses en services de transport auraient poursuivi leur rattrapage, tout en restant en deçà de leur niveau d'avant crise, tant en juillet qu'en août, du fait notamment de la faible reprise du transport aérien mais également du caractère progressif du redémarrage des transports terrestres de voyageurs. La consommation de services aurait été de 7 % inférieure en juillet au niveau d'avant crise et de 5 % en août.

Dans les services principalement non marchands, la consommation aurait continué à se redresser, à travers la reprise progressive des soins de ville. Elle se situerait néanmoins, en juillet puis en août, encore en dessous du niveau d'avant crise (-9 % de perte de consommation en août).

### **Un rebond disparate en fonction des branches**

Les premiers retours d'information sur l'activité en juillet et août soulignent la poursuite de la réduction de l'écart d'activité. La perte d'activité économique en juillet se serait réduite d'un tiers par rapport à juin, se situant à -6 % du niveau d'avant crise, puis à -5 % en août.

Dans la branche de la construction, la reprise des travaux de rénovation se serait poursuivie, conduisant la consommation des ménages à retrouver en août un niveau proche de celui d'avant crise (-5 % de perte de consommation, contribuant à diminuer marginalement la consommation totale

La situation demeure assez contrastée au niveau des branches. Dans celle des matériels de transport, la baisse du deuxième trimestre (-50 % de perte d'activité par rapport au niveau d'avant crise, soit la plus forte baisse dans l'industrie) serait suivie d'un rattrapage moindre que celui des autres branches. La construction enregistre un net rebond avec une perte d'activité réduite à moins de 5 % aux troisième et quatrième trimestres, après -32 % au deuxième. Dans les services marchands, certains secteurs (services de transports, hébergement et restauration, autres activités de services incluant divers services aux ménages et les organisations associatives) sont marqués par une très forte perte d'activité au deuxième trimestre, puis par un rythme de reprise moindre que dans les autres secteurs. Le tourisme, en particulier, continuerait de peser sur ces secteurs malgré une substitution partielle entre touristes internationaux et français pendant la période estivale, et des restrictions s'appliqueraient encore à un grand nombre d'activités culturelles. Les autres secteurs, au contraire, verraient leur perte d'activité par rapport à leur niveau d'avant crise devenir inférieure à 10 % dès le troisième trimestre.



Ainsi, au troisième trimestre, le rebond de l'activité serait de +17 % avec un déficit de 5 % par rapport à l'avant crise. Il serait plus faible qu'escompté au début de l'été (+19 %). Cette moindre reprise s'expliquerait par les difficultés rencontrées par le secteur touristique et par la faiblesse de la demande mondiale. Le niveau d'incertitudes tend à augmenter avec la recrudescence de l'épidémie. La part des entreprises répondantes à l'enquête Acemo ne sachant pas dater leur retour à la normale s'élevant à 30 %, après 21 % en juin.

### **Une diminution de l'emploi**

Entre fin décembre 2019 et fin juin 2020, l'emploi salarié a diminué de 715 000, soit – 2,8 %. Cette baisse, d'une ampleur inédite, reste beaucoup plus limitée que celle de l'activité (–13,8 % au deuxième trimestre après –5,9 % au premier).

Cette relative résistance de l'emploi est imputable au chômage partiel. De mars à mai, l'activité partielle a bénéficié à de nombreux salariés dans la plupart des secteurs d'activité. À partir de juin, son usage s'est progressivement restreint aux secteurs les plus affectés par les restrictions sanitaires, à savoir l'hébergement / restauration et les activités culturelles. Par ailleurs, d'autres secteurs, touchés par une importante baisse d'activité, ont retenu une part significative de leur main-d'œuvre au-delà même du soutien offert par le dispositif d'activité partielle : c'est notamment le cas dans les services de transports et dans l'industrie automobile et aéronautique.

Au second semestre, le rebond de l'activité se traduirait par un rebond modéré de l'emploi dans la plupart des secteurs, notamment sous la forme de contrats intérimaires qui avaient chuté au premier trimestre, et via la reprise d'embauches en contrats à durée déterminée. Ce serait notamment le cas dans l'industrie (hors matériels de transports) et le commerce. Dans la construction, le redressement de l'activité se traduirait surtout par un rebond de la main-d'œuvre intérimaire. À l'inverse, l'emploi continuerait de se contracter nettement dans les secteurs plus durablement affectés par la crise (matériels et services de transport, hébergement-restauration, services aux ménages dont les services culturels).

### **Un taux de chômage temporairement faussé**

Pendant la période de confinement, un grand nombre de personnes sans emploi avaient interrompu leurs recherches, conduisant, malgré la baisse de l'emploi, à une baisse du nombre de chômeurs au sens du bureau international du travail (BIT) et à une hausse du halo autour du chômage (personnes sans emploi qui souhaitent travailler mais ne sont pas en recherche active et/ou ne sont pas disponibles pour travailler). Depuis la sortie du confinement et la réduction du chômage partiel, le taux de chômage commence à augmenter. Néanmoins, il mesure imparfaitement la réalité du marché de l'emploi. Pour l'INSEE, le taux de chômage devrait s'établir en fin d'année autour de 9,5 % de la population active, soit 2,4 points de plus que mi-2020 et 1,4 point de plus qu'un an plus tôt.



## Les pays avancés, la sortie groupée de l'enfer

Quatre mois après le début du déconfinement, les grandes puissances économiques occidentales retrouvent un niveau d'activités satisfaisants même si certains secteurs sont encore très touchés. La demande extérieure reste en revanche faible. Les traces de l'arrêt sur image lié au confinement restent fortes. Par ailleurs que ce soit en France ou chez ses partenaires économiques, les ménages conservent une forte épargne de précaution par peu du chômage ou de pertes de revenus.

### Un premier semestre terriblement historique

Au sein de la zone euro l'activité au deuxième trimestre a diminué de 12,1 % après s'être contractée de 3,6 % au premier. Parmi les quatre principaux pays de la zone euro, l'Espagne est le pays qui a connu la plus forte baisse de son PIB, soit -18,5 % après une diminution de 5,2 % au premier trimestre. En France, le PIB a reculé de 13,8% contre une baisse de 12,8 % en Italie et de 9,7 % en Allemagne (après respectivement -5,9 %, -5,5 % et -2,0 % respectivement au premier trimestre). La demande extérieure a fortement chuté pour tous les grands pays de la zone euro. Les exportations ont diminué de 20,3 % en Allemagne, de 25,0 % en France et de 33,5 % en Espagne. De son côté, l'investissement total dans ces trois pays a baissé de respectivement de 7,9, de 14,9 et de 22,3 %. Au Royaume-Uni, le PIB a connu une contraction au deuxième trimestre de -20,4 % après -2,2 % au premier. En particulier, la consommation des ménages a chuté de -23,1 % et l'investissement des entreprises de -31,4 %). Aux Etats-Unis, le PIB s'est affaissé de 9,1 % au deuxième trimestre après -1,3 % au premier. La consommation des ménages a reculé de 9,9 %. Les exportations américaines se sont effondrées de -22,1 % quand les importations diminuaient de 17,6 %. L'investissement des entreprises américaines a reculé de 7,2 %. Les différences de croissance entre les Etats sont fonction de la dureté des confinements et du calendrier de ces derniers.

### Priorité donnée à l'emploi et aux revenus

Dans les principaux pays de la zone euro, les dispositifs mis en place pour préserver l'emploi et les revenus ont été importants. L'Allemagne, la France et l'Italie ont ainsi adopté depuis mars 2020 des mesures assouplissant les possibilités d'activité partielle et des mesures d'exonération de la totalité du coût du travail sur les heures non travaillées, mises en pratique selon des modalités différentes. En Espagne, les politiques publiques ont visé à garantir un revenu minimum aux ménages. Un système revenu universel a été ainsi institué. Au Royaume-Uni, des mesures de garanties de prêt, de chômage partiel et de reports de TVA ont été instituées. Aux États-Unis où la protection de l'emploi est moindre qu'en Europe, le Congrès a néanmoins voté la mise en place d'une indemnité supplémentaire de 600 dollars par semaine aux chômeurs jusqu'au 25 juillet. Celle-ci s'ajoute aux indemnités versées par les États (de 200 dollars environ jusqu'à 800 dollars).

Au sein de la zone euro, l'emploi a moins diminué que l'activité. En Allemagne, en France et en Italie, le nombre de destructions nettes d'emploi a été similaire, contrairement à l'Espagne où le nombre d'emplois détruits a été bien plus élevé et au Royaume-Uni où à l'inverse les destructions d'emploi ont été relativement faibles. En Allemagne, le nombre d'emplois détruits au deuxième trimestre 2020 serait de 566 000 selon une première estimation, soit une baisse de 1,3 % après +0,0 % au premier trimestre, la plus forte depuis la réunification. En France, l'emploi salarié aurait affiché



une destruction nette de 500 000 au premier trimestre puis 215 000 au deuxième trimestre (soit des baisses de 2,0 % au premier trimestre puis 0,9 % au deuxième). En Italie, après 101 000 emplois détruits au premier trimestre, les destructions se seraient élevées à 479 000 emplois entre avril et juin (soit une baisse de 2,1 %). En Espagne, les destructions nettes d'emplois ont atteint 195 000 emplois au premier trimestre puis 1 521 000 emplois au deuxième trimestre, correspondant à des baisses successives de 1,0 % et 7,5 %, soit bien plus que dans les trois autres pays européens. En revanche, au Royaume-Uni, où la mise en place des mesures de restrictions s'est faite plus tardivement que dans les autres pays européens, la création nette de 211 000 emplois au premier trimestre compense presque intégralement la destruction nette de 220 000 emplois (-0,7 %) au deuxième trimestre. Aux États-Unis, l'emploi a bien davantage diminué que dans d'autres pays pendant le confinement, l'économie américaine ayant détruit plus de 20 millions d'emploi au mois d'avril (-13,8 %), mais il a rebondi depuis (+10,6 millions d'emploi cumulés entre mai et août), effaçant une partie de ses pertes.

En France notamment, le taux de chômage a diminué au deuxième trimestre 2020, s'établissant à 7,1 % de la population active selon l'enquête Emploi, après 7,8 % le trimestre précédent. Il s'agit en fait d'une baisse en trompe l'œil puisqu'elle provient essentiellement du confinement des personnes sans emploi qui ne recherchaient plus ou n'étaient alors plus disponibles pour prendre un emploi, cet effet baissier l'emportant sur la hausse du nombre de personnes sans emploi.

Dans les autres pays, l'évolution du taux de chômage est à la hausse : en Espagne, il atteindrait 15,5 % au deuxième trimestre après 13,8 % au trimestre précédent ; en Allemagne où il est calculé mensuellement, sa hausse s'est poursuivie en juillet pour atteindre 4,4 % de la population active après 4,3 % en juin ; en Italie, où les dernières estimations mensuelles disponibles portent sur le mois de juin, le taux de chômage a également poursuivi sa progression (+0,6 point par rapport à mai 2020, à 8,8 % de la population active). Au total en zone euro, le taux de chômage a progressé en juillet 2020 de 0,5 point par rapport à mai 2020, s'élevant ainsi à 7,9 % de la population active. Au Royaume-Uni, le taux de chômage est constant depuis mars 2020 à 3,9 % de la population active tandis qu'aux États-Unis, il a diminué en août pour le quatrième mois consécutif atteignant 8,4 % (après 14,7 % en avril),

### **Retour à la normale pour la consommation électrique**

La consommation électrique est un indicateur assez fin pour apprécier l'évolution de l'activité. Les entreprises industrielles et de services sont consommatrices d'énergie tout comme les transports ferroviaires. Or, la consommation d'électricité à l'été 2020 a rejoint celle de l'été 2019. Outre les enquêtes de conjoncture, des indicateurs à plus haute fréquence témoignent d'une activité globale relativement proche de celle de l'été 2019 dans les pays avancés. Entre fin juin et fin août 2020, la consommation d'électricité a progressé quasi continûment dans les quatre principaux pays de la zone euro, ainsi qu'au Royaume-Uni, pour atteindre un niveau de consommation très proche de celui de la fin de l'été 2019. Tandis que la consommation d'électricité dans la semaine du 22 juin était inférieure de près de 7 % à celle sur la même période en 2019 en Allemagne et en Espagne et de 6 % en France, elle avait atteint dans la semaine du 24 août le même niveau globalement qu'en 2019 en Allemagne, en France, en Italie et en Espagne. Au Royaume-Uni, la consommation d'électricité était inférieure d'environ 13 % à son niveau de 2019 durant la semaine du 22 juin, de près de 10 % durant la semaine du 5 août et de 4 % durant la semaine du 24 août. Enfin, aux États-Unis, la



consommation d'électricité fluctue autour de son niveau de 2019 (entre -5 % et +5 % environ) depuis fin juin.

### **Une fréquentation en retrait des commerces de détail hors alimentaire**

Le port du masque dans certaines agglomérations, les craintes sanitaires et un recours accru au commerce en ligne entraînent un retour mitigé à la normale pour le commerce de détail. La fréquentation des commerces de détail hors alimentaire et des lieux récréatifs comme les cafés, les restaurants, les centres commerciaux, les musées et les cinémas a certes continué sa progression, mais à un rythme plus lent qu'au moment de la levée des mesures de restriction. A la fin août (22 au 28 août), la fréquentation a été très proche de celle de début d'année en Allemagne, en France et en Italie, avec un écart compris entre -5 % et -2 %. En revanche, un déficit de fréquentation perdurait encore en Espagne (-17 %), aux États-Unis (-14 %) et au Royaume-Uni (-15 %). A titre de comparaison, Fin juin 2020 les écarts de fréquentation par rapport à la période de référence s'élevaient à -11 % en Allemagne, -16 % en France, à près de -25 % en Italie et en Espagne, et jusqu'à -50 % au Royaume-Uni.

### **Des vacances mais pas en transports publics**

Les données de Google Maps Mobility indiquent que les Européens sont massivement partis en vacances au mois d'août. Si fin juillet, la fréquentation des lieux de travail en Europe était relativement stable par rapport à fin juin, à la mi-août l'écart de fréquentation avait perdu près de 25 points de pourcentage en France et en Italie, environ 10 points en Espagne et 5 points en Allemagne. La baisse de fréquentation des lieux de travail s'est traduite par une baisse du trafic routier, notamment en France, en Italie et en Espagne et principalement dans les grandes villes. Ainsi, l'indice fourni par TomTom indique une baisse de la congestion routière, passant de 33 % la semaine du 22 juin à un indice égal à 26 % la semaine du 24 août 2020 en France, en Italie et en Espagne, la congestion routière a diminué avec un indice atteignant 12 % et 7 % respectivement (après 21 % et 11 % fin juin). L'indicateur de mobilité d'Apple, qui rassemble les recherches d'itinéraires sur l'application *Apple Maps*, témoigne également d'une baisse du nombre de recherches d'itinéraires en voiture durant le mois d'août en France, en Espagne et plus modestement en Allemagne, mais pas au Royaume-Uni ni aux États-Unis. Selon *Google Maps*, *l'utilisation des transports publics* est restée inférieure d'environ 20 % à celle de début d'année (identique à celle de fin juin dans ces deux pays) en France et en Allemagne. La baisse est de 30 % aux États-Unis, contre une perte de 40 % environ en Italie, en Espagne et au Royaume-Uni.

Le trafic aérien européen cet été a été inférieur de moitié à celui de 2019. En France, les aéroports d'Orly et de Roissy étaient partiellement ouverts. Les vacanciers ont préféré utiliser leurs voitures pour se rendre dans leurs lieux de villégiature. Malgré tout, la reprise de l'activité dans le secteur des transports aériens en Europe s'est poursuivie. Fin juin, le trafic était inférieur de 75 % à la normale.

En août, au Royaume-Uni, la baisse par rapport à 2019 atteint 58 % (en moyenne mobile hebdomadaire). Aux États-Unis, lors de la troisième semaine d'août, le nombre de vols dans les principaux aéroports du pays est inférieur d'environ 45 % à ses niveaux précédant le confinement. Le nombre de passagers (mesuré par les effectifs franchissant les contrôles de sécurité) est inférieur d'environ 70 % à ses niveaux de 2019, en hausse toutefois par rapport à la fin juin (-85 %).



## Le retour du débat sur l'euro fort

L'euro depuis quelques semaines tend à s'apprécier en particulier vis-à-vis du dollar relançant l'antienne sur le bon taux de change de la monnaie commune. Cette évolution rappelle les années 2002 / 2008 marquées par une croissance assez homogène des Etats membres et par la disparition des écarts de taux. La circulation de l'épargne au sein de la zone était importante. Avec la crise des subprimes et surtout des dettes souveraines, la circulation des capitaux s'est arrêtée entre les pays de la zone euro, les pays excédentaires n'ont plus financé les autres pays, et l'hétérogénéité des pays s'est ainsi accrue de 2009 à 2019.

L'appréciation actuelle de l'euro est due aux incertitudes économiques et politiques pesant sur les Etats-Unis ainsi qu'aux politiques mises en œuvre au sein de l'Union européenne.

## Le dollar est-il en perte de vitesse ?

Le dollar reste de loin la monnaie internationale, que ce soit pour les échanges commerciaux ou comme réserve de change. Le rôle de monnaie de réserve du dollar repose moins sur les résultats macro-économiques de l'économie américaine que sur le poids de cette dernière et le rôle de gendarme international des Etats-Unis. Le dollar bénéficie de la profondeur du marché financier américain qui n'a pas d'équivalent dans le monde. Quel que soit les aléas politiques, les Etats-Unis demeurent une démocratie dont la banque centrale est reconnue pour sa transparence, son expérience et sa prévisibilité. Depuis 1995, les rapports de forces entre les grandes monnaies ont peu changé. L'euro a connu son heure de gloire juste avant la crise de 2008 en s'arrogeant alors 27 % des réserves de change avant de revenir à 20 %. La monnaie chinoise, le RMB, joue un rôle marginal, 2 % des réserves de change en 2020, malgré le fait que la Chine soit la première puissance commerciale mondiale. En vingt ans, le yen a perdu du terrain en raison de la stagnation économique que le Japon connaît et des politiques monétaires accommodantes qui ont été mises en place à partir des années 1990. Dans ce contexte, entre 1995 et 2020, le dollar a renforcé son poids comme réserves de change en passant de 59 à 62 %.

Le statut de monnaie de réserve internationale du dollar pourrait être à terme affecté par l'expansion monétaire considérable des Etats-Unis qui peut faire douter de la solidité de sa valeur. La base monétaire de la banque centrale américaine est passée de 800 à 7000 milliards de dollars de 2003 à 2020, contre respectivement 500 et 4000 milliards d'euros pour la BCE.

Le crédit du dollar pourrait être aussi atteint par la croissance rapide de la dette extérieure nette des Etats-Unis. Celle-ci est passée de 10 % du PIB en 2003 à plus de 55 % en 2020. Le déficit de la balance des paiements courants s'accompagne de celui du budget qui pourrait atteindre 20 % du PIB en 2020.

La monnaie américaine pourrait être enfin pénalisée par la multiplication des conflits commerciaux et par la politique étrangère plus brutale du gouvernement fédéral. Les sanctions imposées aux entreprises non-américaines qui ne respectent pas les règles des Etats-Unis pourraient les inciter à se soustraire au dollar.



## Les politiques européennes renforcent la monnaie commune

Depuis la crise grecque de 2012, la zone euro dispose d'outils de soutien non négligeables notamment à travers le Mécanisme Européen de Stabilité Financière. Les politiques d'assainissement mis en œuvre dans de nombreux Etats du Sud depuis huit ans ont abouti à réduire les déficits publics et commerciaux. Si les écarts de richesse entre les Etats membres sont conséquents, ils se sont stabilisés depuis 2017. Néanmoins, ils restent élevés. Le PIB par habitant de la Grèce représente 40 % de celui de l'Allemagne, celui de l'Italie, 70 % et celui de la France 88 %.

La crédibilité de l'euro est imputable également au processus de modernisation en cours. En trente ans, les investissements dans les techniques de l'information (hors logiciels) ont été multiplié par deux et ont atteint, en 2019, près de 1,2 % du PIB. Le stock de robots industriels pour 100 emplois manufacturiers s'élevait, toujours en 2019, à 2,2 contre 0,8 en 1999. Si l'Europe reste en retard vis-à-vis du Japon ou de la Corée, elle rattrape son retard vis-à-vis des Etats-Unis.

La balance des paiements courants de la zone euro est structurellement excédentaire depuis des années, ce qui est un facteur d'appréciation. L'hétérogénéité de la zone, avec des Etats du Sud fortement déficitaires, réduisait la force de ce facteur. La réduction des déficits supprime cet élément de faiblesse. L'Allemagne et les Pays-Bas dégagent des excédents de 6 à 8 % du PIB depuis 2010. Les autres Etats de la zone euro enregistraient un déficit de 4 % entre 2008, qui a été ramené à 2 % du PIB en 2019.

La crédibilité de la zone euro s'améliore avec le plan de relance européen (750 milliards d'euros financés en commun). La constitution d'une dette européenne recrée une profondeur de marché. La mutualisation ainsi opérée est un signe de solidarité et de réduction des écarts de croissance entre les Etats membres. Les capitaux se dirigent vers la zone euro. Cette situation devrait accroître progressivement le poids de l'euro comme monnaie de réserve augmente. En 2008, l'euro représentait 28 % des réserves de change. Ce ratio est passé à 19 % en 2017 avant de légèrement remonter depuis (21 % début 2020). L'arrivée de capitaux extérieurs entraîne la valorisation de la monnaie européenne, et cela malgré des taux directeurs nuls ou négatifs. Le taux de change qui était de 1 euro pour 1,2 dollar en 1999 était passé à 1,6 en 2008 avant de se rapprocher de la parité entre 2013 et 2017. Depuis quelques semaines, il est remonté à 1,2.

L'appréciation de l'euro fait craindre des pertes de parts de marché au niveau du commerce international. Ce phénomène avait été constaté entre 2002 et 2008. La zone de danger semble commencer autour 1 euro pour 1,4 dollar. En revanche, le flux de capitaux joue en faveur de l'investissement et le maintien de taux bas. Un euro fort est déflationniste en réduisant le prix des produits importés. Il génère ainsi des gains de pouvoir d'achat pour les ménages en particulier pour ceux ayant un budget « carburant » important.

## Le dollar n'a pas dit son dernier mot

Le recul de l'image des Etats-Unis et ses faiblesses économiques induisent une dépréciation du dollar. La monnaie américaine a résisté à de nombreuses crises depuis la fin des années 1960 sans perdre son statut et a connu des retours en force de grande ampleur. Actuellement, le dollar n'a pas de réel substitut. Il peut s'appuyer sur la



dette du Trésor américain dont la taille est tout à la fois une faiblesse et un élément de domination. Il n'existe pas une autre dette de grande taille, liquide et sans risque. La dette publique américaine s'élevait fin 2019 à 25 000 milliards de dollars contre 10 000 milliards de dollars pour le Japon, 8000 milliards de dollars pour la Chine et autour de 2000 milliards de dollars pour l'Italie ou la France. La dette de l'Union européenne (750 milliards d'euros) qui va financer le plan de relance n'est qu'un embryon de dette fédérale.

L'euro fort a toujours mauvaise presse en France, accusée de nuire aux exportations, sachant qu'elles sont réalisées à plus de 60 % au sein de l'Union européenne donc peu sensibles aux variations de change. Par ailleurs, cette appréciation diminue le prix des importations, que ce soit celles de matières premières et d'énergie ou celles de biens industriels. Cette diminution est un atout pour la France dont la balance commerciale est structurellement déficitaire. La valorisation de l'euro, sur le modèle allemand, doit conduire à une montée en gamme permanente de la production française avec à la clef l'amélioration des taux de marge. Si la dernière dévaluation du franc date du 11 janvier 1987, en France, la nostalgie demeure. L'idée que la France s'en sortirait mieux si elle pouvait dévaluer sa monnaie reste populaire. Les Français ont oublié que les dévaluations étaient accompagnées de plan de rigueur pouvant aller jusqu'au blocage des salaires. A 1,2 dollar, le taux de change de l'euro est dans sa fourchette moyenne et, en l'état, ne devrait pas constituer une véritable entrave au rebond européen.

### **La bataille de l'attractivité au centre du plan de relance post covid-19**

Un plan de relance en France décidé par le Gouvernement vise tout à la fois à relancer la production française et à attirer des capitaux étrangers pour enclencher un cycle de croissance. Son succès suppose la poursuite de l'amélioration de l'attractivité de la France, la montée en gamme de la production, le relèvement des qualifications des actifs, l'amélioration des liens entre recherches fondamentale et appliquée et une maîtrise de l'endettement public comme privé.

Les classements sur l'attractivité des pays peuvent porter à caution au vu des résultats différents constatés. Ainsi, la France est mal classée par le rapport Global Business Complexity Index (GBCI). En 2020, elle figure parmi les plus mauvais pays sur 77 classés pour les investisseurs internationaux. En revanche, selon l'index mondial de l'innovation établi chaque année par l'Organisation mondiale de la propriété intellectuelle (OMPI), l'Institut européen d'administration des affaires (Insead) et l'université américaine de Cornell, entre 2019 et 2020, l'économie française est passée de la 16<sup>e</sup> à la 12<sup>e</sup> place pour l'innovation. Par ailleurs, la France est le 2<sup>e</sup> pays à l'échelle mondiale qui aurait le plus progressé en termes de compétitivité numérique entre 2017 et 2019 selon le classement de « Digital Risers ». Moins contestable est le retard pris par la France au niveau des compétences de la population active. Selon l'enquête PIAAC de l'OCDE de 2016, la France se situe au 21<sup>e</sup> rang loin le Japon, la Finlande et les Pays-Bas qui occupent les trois premières places.

Au regard du niveau de production qui est assez gamme moyenne, la France doit faire face à des coûts salariaux élevés. Le coût du salaire horaire chargé est en France de 37 euros contre 30 euros en moyenne dans les autres pays de la zone euro et de 10 euros dans les pays d'Europe Centrale et Orientale. Les impôts acquittés par les entreprises représentent 20 % du PIB en France contre 11 % dans les autres pays de la zone euro.



Depuis des années, la France est handicapée par le manque de coopération entre entreprises et Etat pour développer les productions du futur. Le succès de la R&D en entreprise aux Etats-Unis et du développement de nouveaux biens et services, vient de la capacité des structures fédérales à financer la recherche et le développement avec un partage des risques. Les commandes militaires mais aussi civils de l'Etat jouent un rôle important. La France n'ayant pas une critique suffisante tout comme les autres Etats membres, cette fonction devrait être assumée au niveau de l'Union européenne. Les dépenses de Recherche & Développement sont trop faibles en France, 1,4 % du PIB en 2019 contre 2,2 % aux Etats-Unis. La valeur ajoutée du secteur des techniques de l'information et de la communication en France s'élève à 4 % du PIB en 2019, contre 7,5 % aux Etats-Unis.

L'amélioration de la compétitivité de la France suppose une profonde mutation de la structure de l'économie. Plusieurs secteurs sont en difficulté chronique depuis de nombreuses années, la crise sanitaire n'ayant fait qu'accentuer leurs problèmes. En première ligne figure l'automobile dont les deux constructeurs ont connu ces dix dernières années des déboires tout en étant contraints de délocaliser une part grandissante de leur production. La pharmacie, l'informatique, l'électronique, l'informatique, le textile la distribution sont également confrontés à une remise en cause de leur modèle. La crise sanitaire a révélé la faiblesse de l'aéronautique quand elle met à rude épreuve les filières touristique et culturelle. La période des taux d'intérêt bas n'est et ne sera pas sans conséquences sur l'ensemble du secteur financier qui occupe une place importante au sein de l'économie française.

La restructuration de l'économie française devrait s'accélérer avec une nécessaire requalification d'un nombre non négligeable de salariés, faute de quoi le chômage structurel augmentera fortement. La politique économique du gouvernement a de fortes chances d'être schizophrène en favorisant d'un côté la transition énergétique et de l'autre en aidant des entreprises en difficulté. Plus de 12 % des entreprises sans l'appui de l'Etat seraient à court et moyen terme amenées à disparaître. Le secteur de l'automobile avec l'ensemble des sous-traitants est en première ligne. Un effort important en matière de formation devrait être réalisé en synergie. La question du reclassement des salariés les plus âgées ne sera pas évidente à traiter. En outre, les nouveaux emplois essentiellement tertiaires ne sont pas localisés aux mêmes endroits que ceux amenés à disparaître.

### **Chine – Etats-Unis, la guerre commerciale n'interdit pas la coopération financière**

Les relations économiques entre la Chine et les Etats-Unis sont d'une rare complexité, même si médiatiquement, de part et d'autre, les gouvernements pratiquent le manichéisme. Après les majorations de droits de douane, après les sanctions affligées à Huawei, le gouvernement fédéral s'en est pris à l'application TikTok dont les activités américaines pourraient être cédées. Google comme Facebook doivent faire face en Chine à des mesures limitant l'exercice de leurs activités. Apple pour se prémunir d'éventuelles représailles pourraient déplacer ses chaînes d'approvisionnement de la Chine.

Dans le même temps, BlackRock a obtenu le feu vert pour créer une entreprise de fonds chinoise. Vanguard, un autre gestionnaire d'actifs a transféré son siège social asiatique à Shanghai. JPMorgan Chase pourrait dépenser un milliard de dollars pour prendre le contrôle de son entreprise chinoise de gestion. En 2019, les entreprises américaines ont acheté pour près de 200 milliards de dollars d'actions et d'obligations



d'origine chinoise. Les investisseurs estiment que les risques sur le long terme d'enveniment des conflits sont limités. Ils croient, en revanche, que le centre de gravité de l'économie mondiale continuera à se déplacer vers l'Asie. Au-delà des polémiques concernant la haute technologie, la coopération entre les deux pays ne se délite pas. Près de 500 000 Chinois étudieraient aux Etats-Unis. Ce nombre n'a pas été affecté par la dégradation des relations entre les deux gouvernements.

Sur le terrain financier, les marchés de capitaux occidentaux, et en particulier américains, restent dominants. Les Etats-Unis peuvent compter sur la profondeur de leur marché et sur la force du dollar. La Chine a encore besoin des capitaux et du savoir-faire financier américain. Une grande partie des produits dérivés sont négociés à Chicago et les devises à Londres. Les entreprises américaines dominent les classements dans la gestion d'actifs et la banque d'investissement.

Le marché financier chinois tend de plus en plus à s'ouvrir attirant des entreprises financières de Wall Street qui proposent leurs services. Les conditions d'accès se sont améliorées. La Chine permet enfin aux entreprises occidentales de prendre le contrôle de leurs opérations sur le continent et a facilité l'achat et la vente de titres par les gestionnaires de fonds. Les autorités chinoises sont de plus en plus conscientes de la nécessité d'avoir une place financière à la hauteur de leurs aspirations. Par ailleurs, l'époque des excédents courants pantagruéliques se terminent. Elle pourrait même céder sa place à un cycle de déficits, ce qui obligerait la Chine à attirer des capitaux pour poursuivre son développement.

L'internationalisation de la place chinoise suppose l'abandon des règles de protection des banques et des courtiers locaux. La lutte contre la corruption constitue une autre obligation. La question des droits de l'Homme et de la transparence du régime constitue également un frein à l'essor de la bourse de Shanghai. La situation à Hong Kong inquiète certains responsables occidentaux. La banque HSBC fait l'objet de pressions pour démettre de certaines fonctions des représentants chinois.

Si dans les hautes technologies, la dépendance de l'occident à l'encontre de la Chine est forte, elle est très faible en matière financière. Les cinq premières banques de Wall Street n'ont que 1,6 % de leurs actifs exposés à la Chine et à Hong Kong. Les entreprises chinoises sont peu présentes financièrement à l'étranger même si toute prise de participation est médiatisée. Elle est comparée à celle des Etats-Unis, du Japon, de l'Allemagne ou de la France sans commune mesure. Le RMB n'est pas une devise de taille mondiale ; les exportateurs chinois commercent essentiellement en dollars.

Si les autorités chinoises entendent construire une alternative au réseau monétaire mondial américain, cet objectif nécessitera du temps et suppose des changements politiques qu'elles ne sont pas prêtes à accepter.

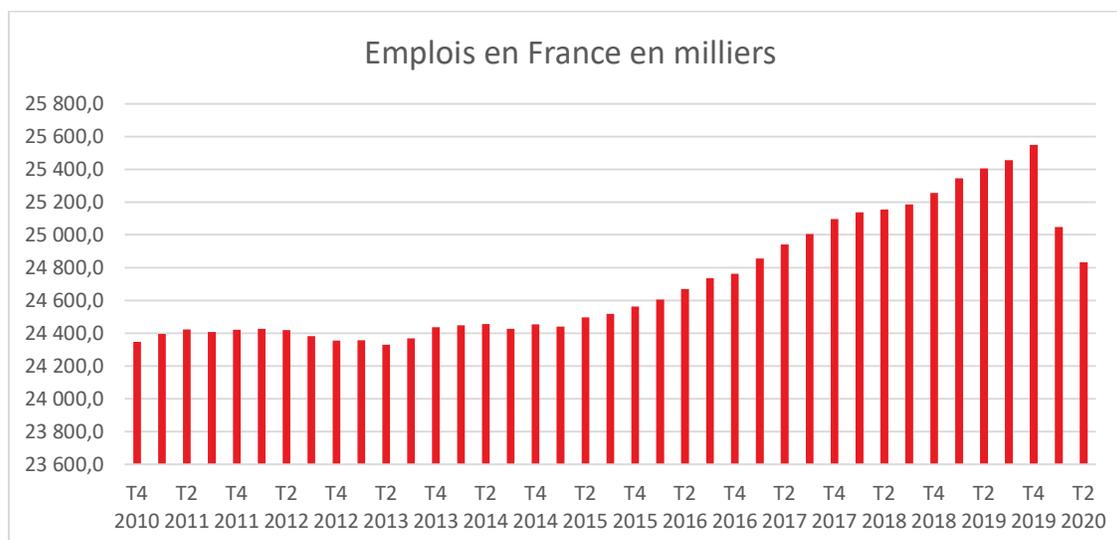


## C'ETAIT DÉJÀ HIER

### Près de 600 000 emplois perdus sur un an en France

L'économie française a enregistré au deuxième trimestre 215 200 destructions nettes d'emplois dont 158 200 dans le privé et 57 100 dans le public. Hors intérim, la perte est de 323 000 emplois. Au premier trimestre, 499 700 emplois avaient été perdus. Le niveau de l'emploi est à fin juin 2020 équivalent à celui de fin mars 2017. Sur un an, l'emploi salarié chute de 572 900, soit -2,3 % (-513 800 dans le privé et -59 100 dans la fonction publique).

Dans le secteur marchand non agricole, l'emploi a chuté sur le premier semestre de 3,6% correspondant à la plus forte baisse semestrielle enregistrée sur cette série. À titre de comparaison, au cœur de la crise économique de 2008/2009, l'emploi salarié marchand non agricole avait baissé de 1,7 % entre septembre 2008 et mars 2009.



Cercle de l'Épargne – données INSEE

Avec le déconfinement, l'intérim est en hausse de 23 % au deuxième trimestre, soit +108 100 emplois. De nombreuses entreprises, en phase de redémarrage ont fait appel à des intérimaires. Cette hausse compense en partie la chute historique du premier trimestre, -40 % (soit -318 600 emplois). Les statistiques à fréquence mensuelle montrent que l'emploi intérimaire se redresse dès le mois de mai et poursuit sa hausse en juin. Néanmoins, il demeure nettement au-dessous de son niveau de l'année précédente, -27,1 %, soit 215 300 destructions d'emplois sur un an.

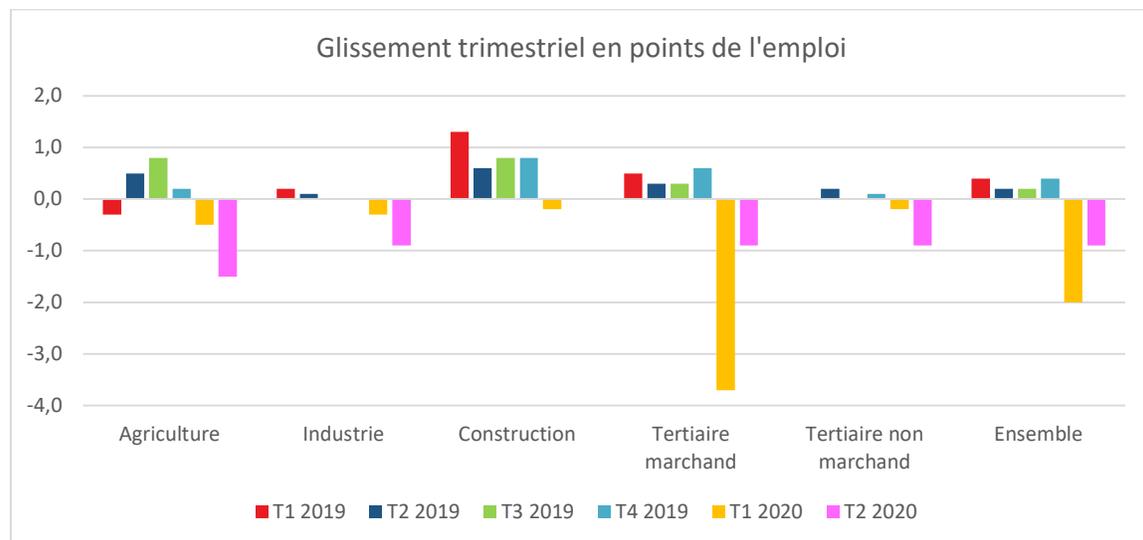
Au deuxième trimestre 2020, l'emploi industriel hors intérim recule de 0,9 % (-28 400 emplois) après -0,3 % au trimestre précédent (soit -10 400 emplois). Sur un an, l'emploi baisse de 1,2 % dans ce secteur, soit 37 300 destructions nettes d'emplois. Dans la construction, l'emploi salarié hors intérim se stabilise après -0,2 % au trimestre précédent (-3 400 emplois). Sur un an, l'emploi demeure plus élevé qu'un an auparavant, +1,4 % soit +19 100 emplois.

Dans les services marchands, l'emploi salarié baisse de 0,9 % soit 110 600 destructions nettes, après une chute de 3,7 % au trimestre précédent (-466 500) qui était largement le fait de l'intérim. Hors intérim, l'emploi dans les services marchands se contracte de nouveau fortement de -1,9 % soit -218 700 emplois, après -1,3 % au



trimestre précédent (-147 900 emplois). La baisse de ce premier semestre 2020 annule les hausses des deux dernières années et l'emploi dans les services marchands hors intérim retrouve quasiment son niveau de fin 2017. Hors intérim, l'emploi salarié se contracte dans la totalité des secteurs d'activité. Sans surprise, la baisse est forte dans l'hébergement-restauration (-7,6 % soit -82 800 emplois, retrouvant ainsi son plus bas niveau depuis début 2015). L'emploi du secteur des « services aux ménages » diminue de -2,9 % soit -37 000, à son plus bas depuis fin 2005. L'emploi au sein du secteur des transports se contracte de -1,3 % soit -18 100 et celui du commerce de -0,9 % soit -29 100.

L'emploi salarié dans les services principalement non marchands chute de 0,9 % au deuxième trimestre 2020, soit 71 800 destructions d'emploi, après une baisse modérée (-0,2 %) au trimestre précédent. Il retrouve son plus bas niveau depuis le troisième trimestre 2014. Cette baisse provient principalement de l'emploi public, qui chute de 1,0 % (-57 100) après une quasi-stabilité au premier trimestre (-0,1 %). Les collectivités publiques n'ont pas renouvelé de nombreux contrats. Dans la fonction publique aussi, la crise sanitaire a limité le renouvellement de contrats à durée limitée (contractuels, vacataires, etc.).



Cercle de l'Épargne – données INSEE

## Deux techniques à l'œuvre au sujet de l'emploi au sein de l'OCDE

Le taux de chômage des pays de la zone OCDE a diminué à 7,7 % en juillet 2020, contre 8,0 % en juin, mais restait 2,5 points au-dessus du taux observé en février. Dans la zone euro, le taux de chômage augmentait en juillet pour le quatrième mois consécutif, à 7,9 % (contre 7,7 % en juin et 7,3 % en février), avec des hausses de 0,3 point de pourcentage ou plus en France, Irlande, Italie et Portugal. Au Japon, le taux de chômage augmentait légèrement, à 2,9 % contre 2,8 % en juin, et est maintenant 0,5 point plus élevé qu'en février. En revanche, au Canada et aux États-Unis, le taux de chômage baissait fortement en juillet de 1,4 et 0,9 point respectivement à 10,9 % et 10,2 %. Toutefois, en juillet, les taux de chômage restaient, respectivement, 5,3 et 6,7 points plus élevés qu'en février. Des données plus récentes pour le mois d'août se référant à la semaine se terminant le 15 août indiquent que le nombre de mises à pied temporaire a continué de baisser, entraînant une nouvelle baisse du chômage au Canada (à 10,2 %) et aux États-Unis (à 8,4 %). Ces résultats soulignent la différence d'approche des deux États d'Amérique du Nord par rapport à ceux de l'Europe. Les



premiers ont accepté un grand nombre de licenciements dès le début des confinements quand les seconds ont préféré recourir au chômage partiel. Chez les premiers, l'aide de l'Etat s'est concentrée sur les chômeurs quand chez les seconds, l'appui prenait la forme d'un maintien plus ou moins importants des revenus.

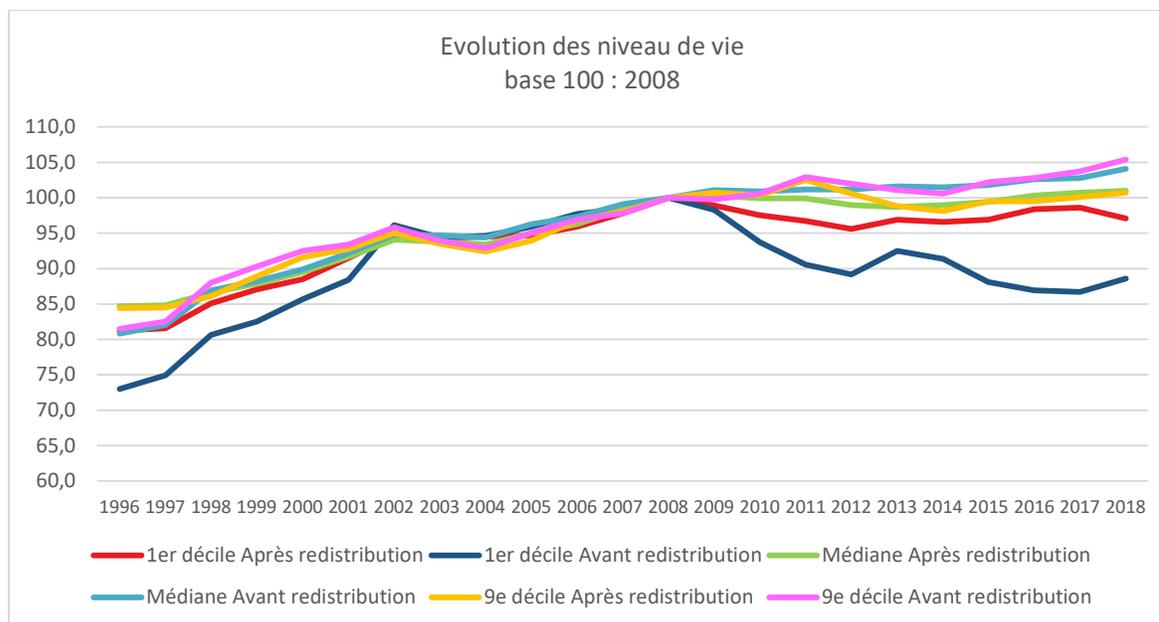
## LE COIN DES TENDANCES

### Niveau de vie, une évolution favorable aux revenus d'activité en 2018

En 2018, selon l'enquête Revenus fiscaux et sociaux de l'INSEE, le niveau de vie annuel médian des personnes vivant dans un ménage de France métropolitaine était de 21 250 euros, soit 1 771 euros par mois. Ce montant partage la population en deux, la première moitié ayant un niveau de vie inférieur et la seconde un niveau de vie supérieur. L'amélioration du niveau de vie s'est accompagnée d'une progression du taux de pauvreté. Cette évolution contradictoire s'explique par le fait que les revenus d'activités et de patrimoine ont progressé plus rapidement que les prestations sociales. Cette situation est assez cohérente avec la volonté des pouvoirs publics de favoriser les revenus du travail (substitution de la CSG aux cotisations sociales) et du capital (instauration de l'IFI et du prélèvement forfaitaire unique)

### 1771 euros, le niveau de vie médian en France

En 2018, le niveau de vie médian correspond à un revenu disponible de 1 771 euros par mois pour une personne seule et de 3 719 euros par mois pour un couple avec deux enfants de moins de 14 ans. Ce niveau de vie médian a augmenté de 0,3 % en euros constants (après prise en compte de l'inflation). Ce niveau de vie poursuit sa progression depuis cinq ans (+ 0,4 % par an en moyenne depuis 2013). Il est supérieur à son niveau de 1 % à celui de 2008. Entre 1996 et 2008, il augmentait de 1,4 % par an.



Cercle de l'Epargne – données INSEE



Entre 2008 et 2013, la médiane du niveau de vie avant redistribution s'est stabilisée tandis que celle du niveau de vie après redistribution a diminué, les prélèvements ayant notamment augmenté. Entre 2013 et 2017, ces deux indicateurs progressent de nouveau, à la faveur de l'amélioration de la conjoncture du marché du travail.

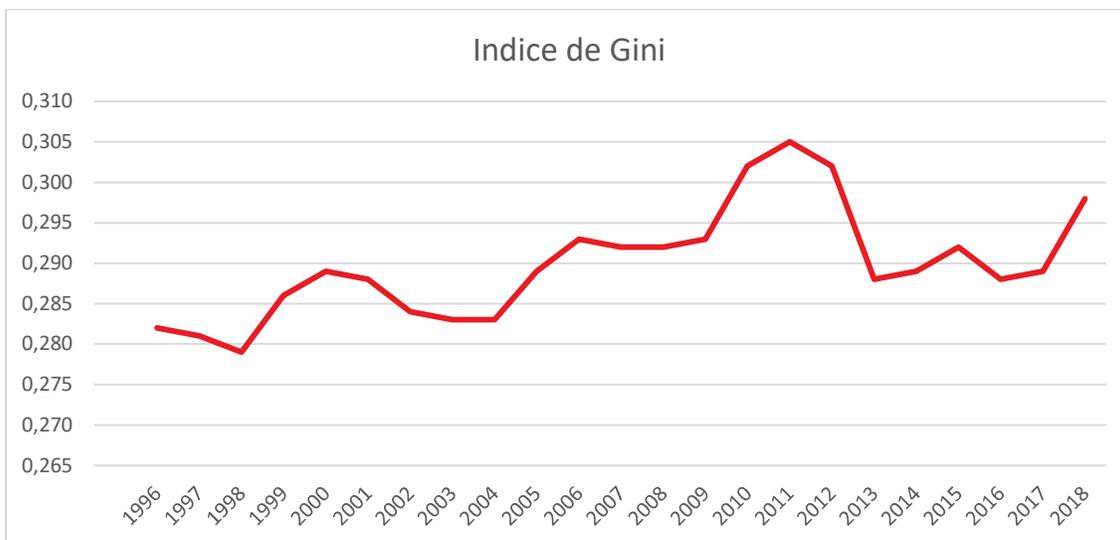
En 2018, la hausse de la médiane du niveau de vie avant redistribution est plus marquée que celle de la médiane des niveaux de vie après redistribution (+ 1,3 % contre + 0,3 %) en raison de l'augmentation de la CSG en contrepartie de la baisse des cotisations sociales. Les niveaux de vie avant redistribution sont nets de cotisations sociales : leur évolution traduit ainsi la baisse de cotisations sociales, mais pas la hausse des taux de CSG, qui efface l'effet de cette baisse pour les salariés du public et l'atténue pour les autres personnes en emploi. En corrigeant l'augmentation du revenu avant redistribution de l'évolution liée à la CSG sur les revenus d'activité, la hausse du niveau de vie médian avant redistribution est proche de celle du niveau de vie après redistribution (+ 0,4 %). Par ailleurs, la baisse de la taxe d'habitation contribue à rehausser légèrement le niveau de vie des ménages du milieu de la distribution.

En 2018, le niveau de vie diminue pour les trois premiers déciles (de - 1,6 % en euros constants pour le premier décile à - 0,4 % pour le troisième) et augmente légèrement pour le reste de la distribution (jusqu'à + 0,6 % pour le neuvième décile). En 2018, 10 % des individus ont un niveau de vie inférieur à 11 210 euros. Le niveau de vie plafond des 10 % les plus modestes, ou premier décile de niveau de vie, a diminué de 2,9 % en dix ans. En 2018, la baisse du premier décile s'explique surtout par celle des allocations logement. Sans celle-ci, il ne diminuerait que de 0,3 %. La réforme de la prestation d'accueil du jeune enfant a également réduit le niveau de vie des plus modestes. En revanche, les revalorisations des minima sociaux (revenu de solidarité active, allocation aux adultes handicapés) contribuent à le rehausser.

En 2018, le niveau de vie plancher des 10 % les plus aisés augmente, de son côté, de 0,6 %, à 39 130 euros, dépassant de 0,7 % son niveau de 2008. Depuis dix ans, la progression du niveau de vie des plus aisés entamée au milieu des années 2000 a ralenti et se poursuit à un rythme proche de la médiane, à l'exception d'une nette baisse en 2012 et 2013. En 2018, la hausse du neuvième décile est légèrement supérieure à celle de la médiane tandis que celle du niveau de vie plancher des 5 % les plus aisés augmente plus nettement, de 1,2 %. La progression des revenus d'activité a été un peu plus importante dans le haut de la distribution. Les ménages les plus aisés ont également davantage bénéficié de l'augmentation des revenus du patrimoine, portée par une forte hausse des dividendes reçus par les ménages. Selon l'INSEE, la transformation de l'ISF en IFI n'aurait pas eu de réelle incidence sur le niveau de vie des 5 % les plus aisés.

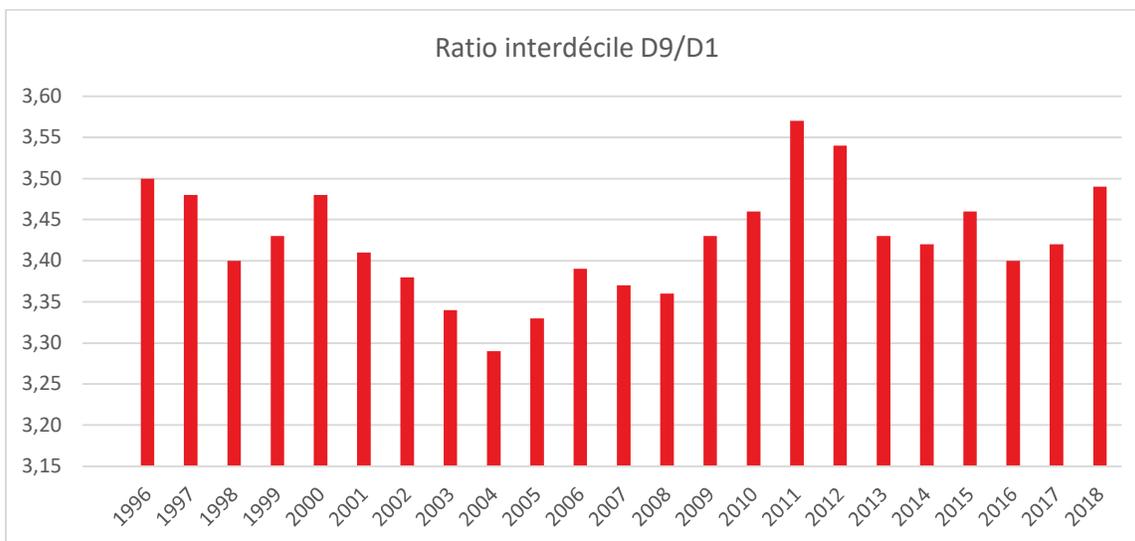
### **Une légère remontée des inégalités**

Les principaux indicateurs d'inégalités de niveau de vie sont en nette hausse entre 2017 et 2018. Ils dépassent leur niveau de 2008, mais restent inférieurs au point haut de 2011. L'indice de Gini est de 0,298 en 2018, après 0,289 en 2017. En 2018, les 20 % de personnes les plus aisées perçoivent 39 % de la masse totale des niveaux de vie et les 20 % les plus modestes, 9 %.



Cercle de l'Épargne – données INSEE

Le rapport interdécile D9/D1, rapport entre le niveau de vie plancher des 10 % les plus aisés et le niveau de vie plafond des 10 % les moins aisés, est de 3,5 (+ 0,07 point sur un an). Les inégalités de niveau de vie ont fortement augmenté après la crise économique de 2008 qui a touché en premier lieu les ménages les plus modestes. Après un repli en 2012 et 2013 dû à la baisse plus tardive des plus hauts niveaux de vie, elles se sont stabilisées jusqu'en 2017.



Cercle de l'Épargne – données INSEE

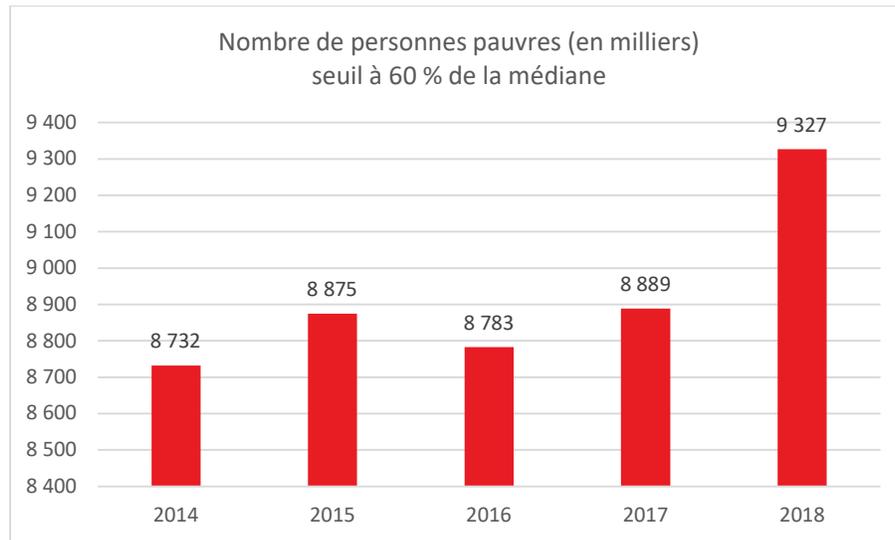
### Le taux de pauvreté augmente de 0,7 point en 2018, à 14,8 %

Le seuil de pauvreté monétaire est fixé par convention à 60 % du niveau de vie médian. En 2018, 9,3 millions de personnes vivent en dessous de ce seuil, soit 400 000 personnes de plus qu'en 2017. Le seuil de 60 % augmente légèrement en s'élevant à 1 063 euros par mois en 2018 contre 1 060 euros par mois en 2017.

Le taux de pauvreté monétaire, c'est-à-dire la part de personnes pauvres dans la population, est de 14,8 % en 2018 en augmentation de 0,7 point par rapport à 2017. Cette hausse intervient après une période de stabilisation entre 2014 et 2017.



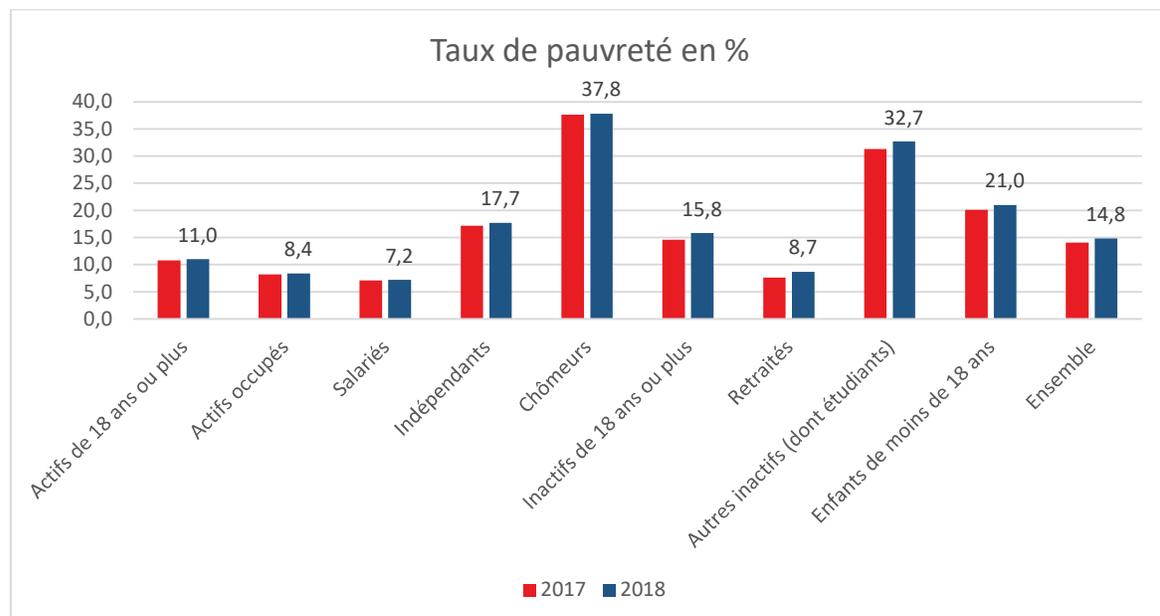
Le niveau de vie médian des personnes pauvres progresse comme celui de l'ensemble de la population en 2018 (+ 0,4 %) : la moitié des personnes pauvres ont un niveau de vie inférieur à 855 euros par mois. Il est ainsi inférieur de 19,6 % au seuil de pauvreté. 9,3 millions de personnes vivent en-dessous du seuil de pauvreté en 2018 contre 8,7 millions en 2014 soit une hausse de 6,5 % quand la population française a augmenté de 1%.



Cercle de l'Épargne – données INSEE

### Le taux de pauvreté des retraités en hausse en 2018 tout en étant inférieur à la moyenne nationale

Le taux de pauvreté des retraités est de 8,7 % contre 14,8 % pour l'ensemble de la population mais il est en hausse de 1,1 point entre 2017 et 2018, alors qu'elle était relativement stable depuis 2014. Le niveau de vie médian des retraités diminue de 1,9 % en euros constants en 2018, en raison de la non-revalorisation des pensions servies par le régime général et par la hausse du taux de CSG prélevé.



Cercle de l'Épargne -données INSEE



Le taux de pauvreté des chômeurs est de 37,8 % quatre fois supérieur à celui des personnes en emploi (8,4 %).

Le taux de pauvreté des enfants de moins de 18 ans augmente de 0,9 point pour atteindre 21,0 % en 2018. Pour les membres d'une famille monoparentale, le taux de pauvreté est de 35,3 % en 2018, contre 33,6 % en 2017). Celui des personnes vivant dans un ménage composé d'un couple avec un ou deux enfants s'accroît bien plus faiblement (9,3 % après 8,9 % en 2017),

### **Le mal-être des adolescents, des facteurs multiples**

Le Ministère des Solidarités et de la Santé a publié une enquête sur la santé morale des élèves de 3<sup>e</sup> ayant entre 12 et 14 ans. Selon cette étude, 44 % des élèves ont été considérés en très bonne santé morale, 43 % une situation correcte. 13 % ont une santé mentale jugée plutôt mauvaise, 8 % dégradée pour et 5 % en très mauvaise santé morale.

Les catégories d'élèves en bonne santé mentale se distinguent par une surreprésentation des garçons. La dégradation de la santé morale est corrélée à l'usage important des écrans. Les élèves déclarant un état dégradé passent fréquemment plus de six heures par jour devant des écrans. La différence est moins importante concernant le sport mais cependant la part des élèves qui déclarent pratiquer un sport diminue de 10 points entre ceux déclarant n'avoir aucun problème et ceux qui ont une très mauvaise santé morale. La prise régulière d'un petit-déjeuner est de moins en moins fréquente du premier au dernier groupe, de 73 % d'élèves qui prennent tous les jours un petit-déjeuner dans le premier groupe à 39 % dans le dernier. Sans surprise, la présence d'obésité s'accompagne d'un état moral dégradé. Les consommations de substances psychoactives (alcool, cannabis et tabac) sont toutes associées à une moins bonne santé mentale. Les indicateurs de potentielles difficultés scolaires, relationnelles ou de violences subies se dégradent également entre les premières et les dernières classes, là encore aussi bien quand il s'agit de phénomènes relativement fréquents. Si seulement 10 % des élèves en bonne santé morale déclarent avoir séché un cours dans l'année, ce taux dépasse 35 % pour ceux ayant une santé morale dégradée. 13 % des premiers font l'objet de moqueries en classe contre 58 % des derniers. Plus du quart des élèves en souffrance morale ont subi des actes violents dans les douze derniers mois

Les filles sont en détresse psychique plus souvent que les garçons. Les jeunes femmes ont, selon le Ministère de la Santé, un score global de mal être plus élevé que celui des garçons, 6,5 contre 4,4. Un tiers des filles ont un score correspondant à une détresse psychique élevée contre un cinquième des garçons et 12 % un score révélateur d'une détresse psychique. Les difficultés de sommeil importantes se retrouvent également nettement plus souvent chez les filles. Près d'un quart d'entre elles a un score d'au moins 6 sur une valeur maximale de 12 alors que ce n'est le cas que de 10 % des garçons. 14 % des garçons ne rencontrant jamais aucune des difficultés de sommeil citées, contre seulement 6 % des filles. Cet indicateur du sommeil révèle un manque important de sommeil chez les jeunes. L'utilisation importante des écrans est pointée du doigt tout comme un coucher de plus en plus tardif. Si dans les années 1980, les jeunes de 3<sup>e</sup> se couchaient en moyenne vers 20 H 30, celui intervient désormais à 21 H 30 durant la semaine de classe. 27 % des filles avouent pratiquer au moins une fois, la

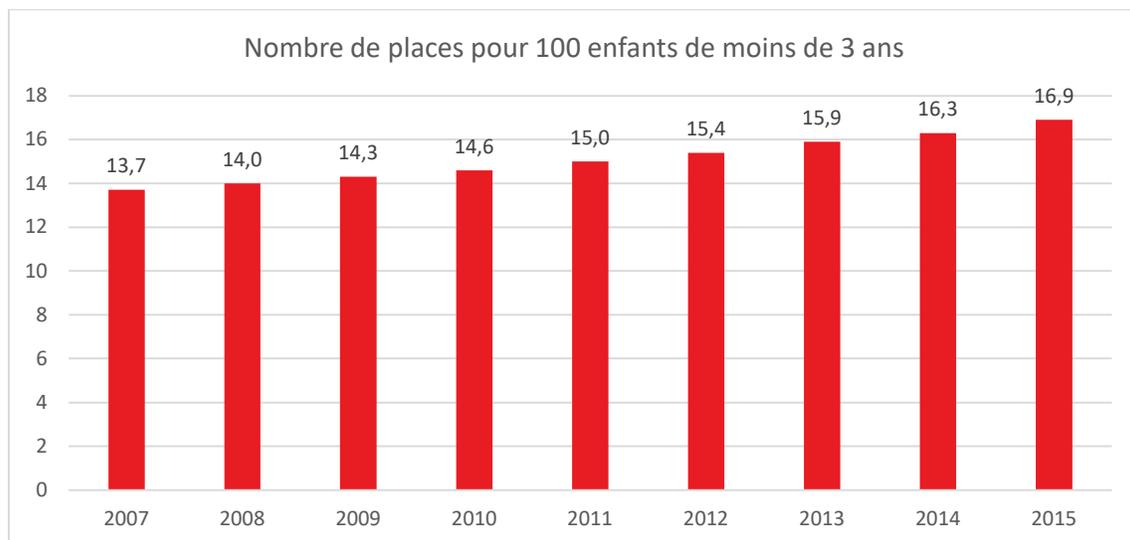


scarification quand ce taux est de 20 % chez les garçons. Seulement 32 % des filles n'ont jamais éprouvé des difficultés avec l'alimentation, contre 45 % des garçons.

Si les enfants issus de familles monoparentales sont surreprésentés parmi ceux ayant un état de santé morale dégradé à très dégradé, ceux dont les parents sont cadres le sont également. La pression des parents sur les résultats scolaires jouerait négativement sur l'état de santé et concernerait en premier les enfants de cadres qui communiquerait leur crainte de déclassement.

### Crèches ou gardes privées pour les bébés ?

Le nombre de places en établissements d'accueil du jeune enfant (EAJE), financés par les caisses d'allocations familiales (CAF) *via* la prestation de service unique (PSU), a augmenté régulièrement en France. Ainsi, le nombre de places pour 100 enfants de moins de 3 ans est passé de 13,7 à 16,9 entre 2007 et 2015. Entre 2000 et 2016, 150 000 places supplémentaires ont été créées dans les établissements d'accueil du jeune enfant dans le cadre de plans nationaux destinés à augmenter la capacité d'accueil portant le nombre total de places à près de 400 000.



Cercle de l'Épargne - INSEE

Cette hausse de la capacité d'accueil n'a pas significativement modifié la situation des mères de jeunes enfants sur le marché du travail. Au mieux, 8 000 mères de jeunes enfants auraient ainsi conservé ou retrouvé une activité professionnelle alors qu'elles auraient interrompu leur carrière dans la situation qui prévalait en 2000.

Le recours aux crèches n'a pas d'incidence réelle sur l'emploi mais vient en substitution aux gardes privées. Les familles qui en bénéficient auraient de toute façon fait garder leurs enfants. De ce fait, l'augmentation des places disponibles en crèches n'a pas de conséquences sur le montant des revenus professionnels des parents, en revanche, elle améliore leur pouvoir d'achat.

En 2015, le coût de fonctionnement moyen d'une place en crèche s'élevait à 15 000 euros. Les familles en prennent en charge 18 %, le reste étant financé par les institutions publiques (en particulier, la branche « famille » de la Sécurité sociale et les communes). Ces coûts doivent être comparés avec ceux des assistantes maternelles et gardes à domicile sous forme de prestations ou de réductions d'impôt. Cette prise en



charge correspond à environ 60 % de celle d'une place crèche pour les services d'assistantes maternelles et à 120 % pour la garde à domicile. Derrière cette problématique de coûts, les familles doivent bien souvent jouer avec les disponibilités des différents systèmes de gardes d'enfants. Même si les communes voire les entreprises ont adapté les horaires des crèches, de nombreux parents sont contraints de recourir à des gardes privées compte tenu de leurs contraintes professionnelles. Dans les grandes agglomérations, l'éloignement du lieu de travail et du domicile peut conduire au recours à une garde d'enfants.

Les gouvernements et les responsables locaux ont ces vingt dernières années donné la priorité aux crèches publiques ou privées sous contrat. Cette politique n'a pas eu les conséquences souhaitées sur le taux d'emploi en particulier des femmes. Elle a entraîné des effets de reports. Son coût assez élevé pour les finances publiques constitue un frein non négligeable à la poursuite du programme de créations de places. Par ailleurs, en périphérie des grandes agglomérations et en milieu rural, le développement des crèches demeure faible en raison de la faible densité d'enfants en âges d'y aller. La recherche d'une complémentarité entre les différents systèmes est aujourd'hui préconisée au nom d'une recherche d'une plus grande efficacité.

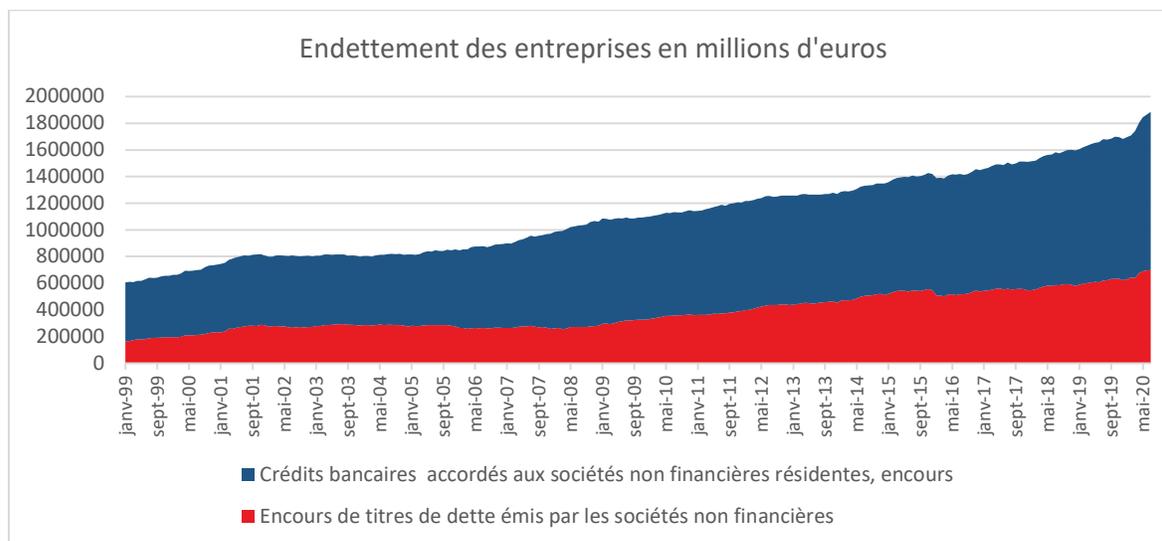


## LE COIN DES GRAPHIQUES

### Pas de modération dans l'endettement des entreprises

Avec les Prêts Garantis par l'Etat, le niveau de l'endettement des sociétés non financières poursuit sa vive progression. Fin juillet, il atteint 1885 milliards d'euros en progression de 217 milliards d'euros en un mois. Le financement bancaire en représente 63 % en hausse de 133 milliards d'euros en mois. Le financement par le marché a progressé de son côté de 84 milliards d'euros. Ainsi, au mois de juillet, les sociétés non financières est quasi stable ont accru leur endettement de + 12,9 % sur un an, après + 13,1 % en juin. Le taux de croissance annuel de l'endettement de marché est de + 13,5 % (après + 14,7 % en juin) quand celle par crédit bancaire est de + 12,6 % en rythme annuel. La hausse récente de l'endettement des entreprises s'accompagne d'une progression de leur trésorerie en raison de l'octroi des prêts garantis par l'Etat.

Le coût moyen à 5 ans du financement de marché des entreprises se poursuit. Il s'élève à 1,08 % en juillet. Le coût du financement par crédits bancaires est de 1,26 % contre 1,18 % en juin. Au total, le coût du financement est de 1,19 % en juillet contre 1,23 % en juin.

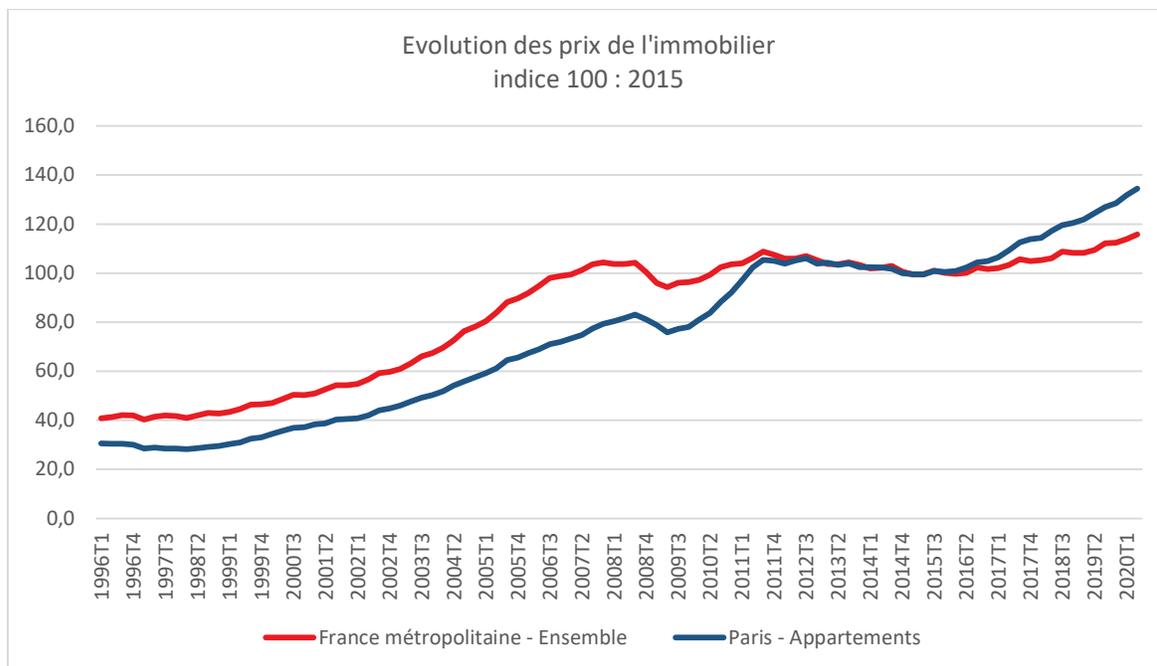


Cercle de l'Épargne – Banque de France

### La pierre est-elle plus dure que le coronavirus ?

Au deuxième trimestre les prix des logements anciens en France (hors Mayotte) ont augmenté de +1,5 % par rapport au premier trimestre (données provisoires corrigées des variations saisonnières), après +1,9 % et +1,2 % aux trimestres précédents.

Sur un an, la hausse des prix atteint +5,7 % au deuxième trimestre, après +4,9 % et +3,7 % aux trimestres précédents. Comme observé depuis fin 2016, la hausse est plus marquée pour les appartements (+7,0 % en un an) que pour les maisons (+4,8 %).



Cercle de l'Épargne – INSEE

### L'Île de France, toujours plus haut

Au deuxième trimestre 2020, les prix des logements anciens en Île-de-France augmentent de +1,8 % par rapport au premier trimestre, après +2,0 % et +1,3 %.

Sur un an, les prix sont en hausse pour la région parisienne de +6,6 % entre le deuxième trimestre 2019 et le deuxième trimestre 2020, après +5,4 % au premier trimestre. Cette hausse continue d'être principalement portée par les prix des appartements qui augmentent de +7,3 % sur un an contre +5,0 % pour les maisons. À Paris, les prix des appartements ont augmenté de +8,0 % sur un an au deuxième trimestre 2020. Hors Paris, la hausse annuelle des prix des logements anciens est passée de 4,2 à 5,9 % du premier au deuxième trimestre 2020.

### Une hausse également en province

Au deuxième trimestre 2020, les prix des logements anciens en province augmentent à un rythme de 1,5 %, après +1,8 % et +1,2 %.

Sur un an, la hausse des prix continue de s'accroître, +5,5 % entre le deuxième trimestre 2019 et le deuxième trimestre 2020, après +4,7 %. Comme pour l'Île-de-France, ce sont les prix des appartements qui sont les plus dynamiques (+6,8 % sur l'année), même si ceux des maisons augmentent également de façon soutenue (+4,9 %).

### Légère décline des transactions en un an

Au deuxième trimestre, le volume annuel de transactions poursuit sa décline entamée au trimestre précédent. En juin, le nombre de transactions réalisées au cours des douze derniers mois est estimé à 1 009 000, après 1 040 000 fin mars et 1 068 000 fin décembre 2019. Si l'on rapporte ce nombre de transactions au stock de logements disponibles, qui augmente d'environ 1 % par an, la proportion de ventes dépasse



depuis début 2019 le niveau haut observé au début des années 2000, et ce malgré la baisse observée ce trimestre. Le confinement de huit semaines pèse de manière modérée sur les transactions. De nombreuses opérations ont été dénouées après le 11 mai.

### **Un marché à la croisée des chemins**

Selon certaines sources, l'évolution des prix commencerait à s'infléchir en particulier à Paris. En revanche, la hausse se poursuivrait en région parisienne et en province. L'effet covid se matérialiserait par la recherche de maisons avec un jardin ou de logements avec des balcons. La situation du marché immobilier dépendra avant tout dans les prochains mois de la situation économique et de la maîtrise de l'épidémie.

Le marché de la location serait tout particulièrement à Paris fortement touché par la crise en cours. Avec la baisse du nombre de touristes, des propriétaires qui s'étaient spécialisés dans la location saisonnière opteraient pour la location à l'année. Le nombre de biens mis en location longue durée augmenteraient selon le site « seloger » de 64 % entre le 1<sup>er</sup> juin et le 31 juillet comparés à la même période en 2019. Cette hausse est également constatée à Nice (52 %), Bordeaux (39 %), Rennes (+34 %) et à Nantes (+32 %). En revanche, ce phénomène n'est pas constaté à Lyon, Marseille, Strasbourg et à Mulhouse.

Par ailleurs, les recherches de logements à louer tendent à diminuer. A Paris, la baisse est de 23 % entre le 11 mai et le 31 août 2020 comparés à la même période de l'année précédente. En revanche, au sein des métropoles de province, la demande continue de progresser, notamment à Nice (+40 %) et à Bordeaux (+36 %). Paris souffre d'un déficit d'étudiants et de cadres d'entreprises étrangers qui durant l'été cherchent un appartement.

En matière d'achats, la demande de biens continue à augmenter à Paris (+5 %), mais dans une proportion très réduite comparée à la demande dans les autres villes. En revanche, la demande de biens est en nette progression dans des villes comme Bordeaux (+164 %), Nantes (+139 %) ou Strasbourg (+100 %). Des ménages qui hésitaient à acheter souhaitent réaliser leurs projets d'autant plus que plusieurs maires de grandes villes ont annoncé un gel des constructions.



## LE COIN DE L'AGENDA ÉCONOMIQUE

### Dimanche 13 septembre

L'**indice des prix des maisons** du mois de septembre sera connu pour le **Royaume-Uni**.

### Lundi 14 septembre

En Chine, l'**indice de prix d'août** sera publié.

Au Japon, il faudra suivre la **production industrielle et les capacités de production utilisées en juillet**.

La **production industrielle** en juillet dans l'**Union européenne** sera connue.

La **balance commerciale de l'Italie** en juillet sera publiée.

Le **taux d'inflation** du mois d'août sera communiqué pour la **Royaume-Uni**.

### Mardi 15 septembre

En Chine, il faudra suivre la **production industrielle et les ventes de détail du mois d'août**.

En France, les **réserves nettes de change** à la fin du mois d'août 2020 seront dévoilées par l'Insee. Le **taux d'inflation en France du mois d'août** sera communiqué.

Au **Royaume-Uni**, le **taux de chômage** trimestriel sera communiqué.

L'**indice des prix à la consommation d'août pour l'Italie** sera publié.

Le **coût du travail dans l'Union européenne** pour le deuxième trimestre sera publié. L'indice sur le sentiment économique du mois de septembre au sein de la zone euro sera communiqué.

La **balance commerciale du Japon** de juillet sera publiée.

La **production industrielle des Etats-Unis** du mois d'août sera connue.

### Mercredi 16 septembre

L'**inflation** du mois d'août pour le **Royaume-Uni** sera publiée.

Les résultats de la **balance commerciale** du mois de juillet pour l'**Union européenne** seront communiqués.

Pour les **Etats-Unis**, seront attendues les **décisions monétaires de la Banque centrale**.



### Jeudi 17 septembre

**La Banque du Japon et la Banque d'Angleterre annonceront le niveau de leurs taux.**

**L'indice des prix d'août pour l'Union européenne et la zone euro sera publié.**

Aux **Etats-Unis**, il faudra suivre **l'indice manufacturier de la FED de Philadelphie** du mois de septembre. **Les permis de construire les logements mis en chantier** du mois d'août seront connus.

### Vendredi 18 septembre

En **Italie**, **la production industrielle** du mois de juillet sera publiée.

Au **Royaume-Uni**, seront communiqués les résultats **des ventes au détail** du mois d'août.

Pour **l'Union européenne** sera connu le résultat de **la balance des paiements courants** du mois de juillet.

**L'indice Michigan sur le sentiment des consommateurs** du mois de septembre sera publié.



**LE COIN DES STATISTIQUES**

|  | <b>France</b>             | <b>Allemagne</b> | <b>Italie</b> | <b>Espagne</b> | <b>Zone euro</b> |
|--|---------------------------|------------------|---------------|----------------|------------------|
| <b>PIB</b><br><i>Mds d'euros 2019</i>                                    | <b>2 419</b>              | 3 436            | 1 788         | 1 245          | 11 907           |
| <b>PIB par tête en 2019</b><br><i>En euros</i>                           | <b>36 064</b>             | 41 342           | 29 600        | 26 440         | 34 777           |
| <b>Croissance du PIB</b><br><i>En % - 2019</i><br><i>En mars 2020</i>    | <b>1,3</b><br><b>-5,0</b> | 0,6<br>-2,3      | 0,3<br>-5,4   | 2,0<br>-4,1    | 1,2<br>-3,1      |
| <b>Inflation</b><br><i>En % - août 2020</i>                              | 0,2                       | -0,1             | -0,5          | -0,6           | -0,2             |
| <b>Taux de chômage</b><br><i>En % - juillet 2020</i>                     | <b>6,9</b>                | 4,4              | 9,7           | 15,8           | 7,9              |
| <b>Durée annuelle du Travail (2018)</b>                                  | <b>1506</b>               | 1393             | 1722          | 1695           | -                |
| <b>Age légal de départ à la retraite</b>                                 | <b>62</b>                 | 65               | 67            | 65             | -                |
| Dépenses publiques<br><i>En % du PIB 2019</i>                            | 55,7                      | 45,4             | 48,7          | 41,9           | 47,1             |
| <b>Solde public</b><br><i>En % du PIB 2019</i>                           | <b>-3,0</b>               | +1,4             | -1,6          | -2,8           | -0,6             |
| <b>Dette publique</b><br><i>En % du PIB 2019</i>                         | <b>98,4</b>               | 59,8             | 134,8         | 95,5           | 86,1             |
| <b>Balance des paiements courants</b><br><i>En % du PIB -Avril. 2020</i> | <b>-0,8</b>               | 6,8              | 3,3           | 2,1            | 2,8              |
| <b>Échanges de biens</b><br><i>En % du PIB - avril 2020</i>              | <b>-2,4</b>               | 6,1              | 3,2           | -2,4           | 2,0              |
| <b>Parts de marché à l'exportation</b><br><i>En % 2020</i>               | <b>3,0</b>                | 8,0              | 2,8           | 1,8            | 25,8             |
| <b>Variation depuis 1999</b><br><i>en %</i>                              | <b>-48,7</b>              | -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 :-----