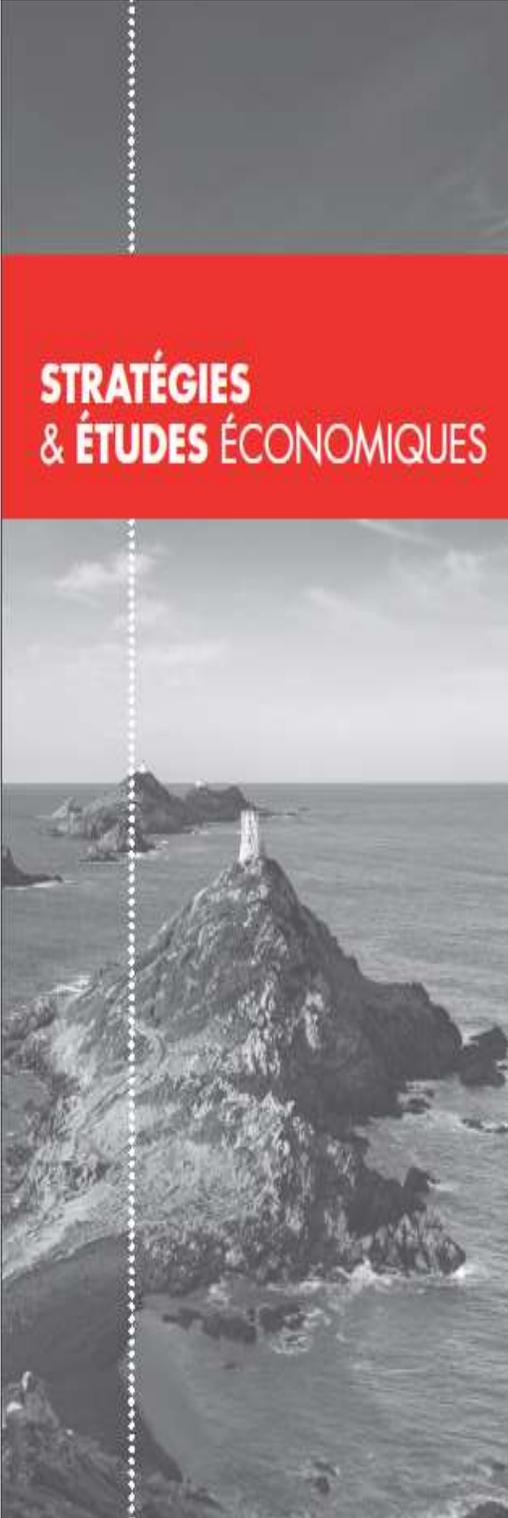


LA LETTRE ÉCO

The cover image shows a coastal landscape with a prominent rocky island in the foreground. A white lighthouse stands on the island. The sea is visible in the background under a cloudy sky. A vertical dashed white line runs down the center of the image.

STRATÉGIES & ÉTUDES ÉCONOMIQUES

L'édito de la semaine

- « Vers un nouveau Yalta »

Le Coin des épargnants

- Le tableau financier de la semaine
- Aux Etats-Unis, multiplication des incertitudes
- Septembre face au retour des doutes

Le Coin de la conjoncture

- Des ménages toujours en mode épargne
- L'investissement, la clef de voute de la relance
- Pourquoi les investisseurs préfèrent-ils les actions américaines ?
- Les budgets de 2021, budgets hors normes pour période atypique
- La nouvelle branche autonomie, au temps du grand mercato

C'est déjà hier

- Consommation de biens, niveau record en août
- Inflation, toujours pas de vague
- Chômage en hausse encore modérée au sein de la zone euro
- Les cadres et les professions intellectuelles supérieures, un cinquième de la population active en France

Le Coin des tendances

- Comment le libéralisme a-t-il été dévoyé ?
- Entreprises, le danger de la respiration artificielle

Le Coin des graphiques

- Le crédit à la consommation, victime du confinement
- L'épineuse question des lits d'hôpitaux
- Construction, un trou d'air prévisible

Le Coin de l'agenda économique

Le Coin des statistiques



L'ÉDITO DE PHILIPPE CREVEL

« Vers un nouveau Yalta »

A période exceptionnelle, moyens extraordinaires. Au nom de ce principe, l'abandon des critères de Maastricht est applaudi par toutes et tous. Pour les uns, la page de l'austérité serait tournée ; pour d'autres, il est mis fin à des règles sans fondement. Le projet de loi de finances et le projet de loi de financement pour la Sécurité sociale pour 2021 obéissent à la règle de la nécessité qui fait loi. A chaque crise, depuis 1973, le déficit est de plus en plus élevé. En 2009, il avait atteint le niveau jugé à l'époque historique de 7,2 % du PIB ; il devrait s'élever, en 2021, à 6,7 % après 10,2 % cette année. Tourner la page de l'austérité budgétaire est pour la France une vue de l'esprit. En effet, notre pays n'a pas connu d'excédent budgétaire depuis 1973. Lors de ces vingt dernières années, le déficit n'a été inférieur à la fameuse barre des 3 % du PIB qu'à quatre reprises, et encore de peu. En quarante ans, le poids de la dette au sein du PIB a été multiplié par cinq. Mauvais élève de l'Europe en matière de dépenses publiques, la France n'en a guère tiré profit. Sur cette période, son taux de chômage a été constamment supérieur à la moyenne européenne et son taux de croissance a été, très décevant. Avec des taux d'intérêt négatifs, l'époque serait à l'endettement facile. A en croire certains, Il serait même idiot de ne pas exploiter le filon. Et pourtant... Logiquement, tout emprunt est censé être remboursé. Si l'endettement ne crée pas de richesses supplémentaires, à un moment ou un autre, le système se bloquera. Dans le passé, tous les cycles d'endettement massif se sont mal terminés. La banqueroute française des deux tiers du 30 septembre 1797, faisant suite aux émissions massives d'assignats, en est une des brillantes illustrations. Certes, aujourd'hui, toutes les grandes nations pratiquent de même, rendant impossible les possibilités d'arbitrage pour les investisseurs. Le risque de faillite serait conjuré dès lors que toutes les banques centrales et tous les États mènent les mêmes politiques. Cette chevauchée fantastique de l'endettement débouchera à un moment ou un autre, sur un grand Yalta économique et financier. Il y aura sans nul doute des gagnants et des perdants. Il y aura ceux qui auront utilisé à bon escient le filon d'argent pour améliorer leur compétitivité, pour réaliser la transition énergétique à moindre coût, et ceux qui auront essayé de gagner du temps en retardant autant que possible les adaptations à réaliser. Ce nouveau Yalta pourrait sonner le glas à terme de l'organisation de l'économie issue de la Seconde Guerre mondiale. Celle-ci est depuis plusieurs années de plus en plus contestée par la Chine, la Russie et d'autres pays émergents. L'ONU, le FMI, la Banque Mondiale mais aussi l'Union européenne, restent très marqués par les années d'après-guerre. Le Conseil de sécurité apparaît de plus en plus anachronique. En Europe, le pouvoir est concentré entre Bruxelles, Paris et Berlin. Les douze États membres en provenance de l'ex-bloc soviétique éprouvent les pires difficultés à se faire entendre près de vingt ans après leur adhésion. Si les pays occidentaux n'arrivent pas à retrouver un élan après le choc sanitaire, le basculement des pouvoirs au niveau mondial pourrait s'accélérer avec un risque accru de tensions internationales en particulier entre les deux grandes puissances.



LE COIN DES ÉPARGNANTS

Le tableau financier de la semaine

	Résultats 2 octobre 2020	Évolution Sur 5 jours	Résultats 31 déc. 2019
CAC 40	4 824,88	+2,01 %	5 978,06
Dow Jones	27 682,81	+1,87 %	28 538,44
Nasdaq	11 075,02	+1,48 %	8 972,60
Dax Allemand	12 689,04	+1,76 %	13 249,01
Footsie	5 902,12	+1,02 %	7 542,44
Euro Stoxx 50	3 190,93	+1,72 %	3 745,15
Nikkei 225	23 320,07	+0,50 %	23 656,62
Shanghai Composite	3 218,05	-0,04 %	3 050,12
Taux de l'OAT France à 10 ans (18 heures)	-0,260 %	-0,005 pt	0,121 %
Taux du Bund allemand à 10 ans (18 heures)	-0,536 %	-0,008 pt	-0,188 %
Taux du Trésor US à 10 ans (18 heures)	0,702 %	+0,049 pt	1,921 %
Cours de l'euro / dollar (18 heures)	1,1719	+0,77 %	1,1224
Cours de l'once d'or en dollars (18 heures)	1 902,520	+2,30 %	1 520,662
Cours du baril de pétrole Brent en dollars (18 heures)	39,540	-5,45 %	66,300



Aux Etats-Unis, multiplication des incertitudes

A un mois de l'élection, après un premier débat d'une rare violence, la campagne présidentielle prend une nouvelle tournure avec l'annonce de la contamination de Donald Trump par la covid-19. L'évolution de l'état de santé du Président sortant âgé de 74 ans sera donc suivi avec attention dans les prochains jours.

Sur le front de l'emploi, l'amélioration se poursuit mais en ralentissant. Le Bureau of Labor Statistics (BLS) a annoncé vendredi 2 octobre la création de 661 000 emplois en septembre, contre 859.000 anticipés par le consensus Bloomberg, après 1,48 million (révisé de 1,37 million) en août. Le taux de chômage continue sa baisse ; il a diminué de 0,5 point en septembre à 7,9 % de la population active, contre 8,2 % attendu. Il était de 14 % en avril dernier. Le taux de participation à l'emploi diminue de 0,3 point à 61,4 %, d'où la baisse plus forte que prévu du taux de chômage. L'indice définitif de confiance du consommateur de l'Université du Michigan s'est amélioré de 1,5 point à 80,4 en septembre, contre 79 estimé.

Devant la multiplication des incertitudes économiques, sanitaires et politiques, les investisseurs ont plutôt fait bonne figure cette semaine. Les indices « actions » sont en hausse, mettant fin en Europe à un cycle de plusieurs semaines de retrait. La contamination de Donald Trump a peu pesé sur le cours des marchés vendredi. En revanche, le pétrole est repassé en-dessous des 40 dollars traduisant les doutes sur la vigueur de la reprise compte tenu des menaces de nouvelles mesures de limitation des déplacements au sein de plusieurs pays.

Septembre face au retour des doutes

La rentrée de septembre a été difficile pour les investisseurs. La résurgence de l'épidémie et les doutes sur la vitalité de la reprise ont entraîné des arbitrages défavorables aux actions. Par ailleurs, après avoir connu une phase de progression irrationnelle, les valeurs technologiques ont fait l'objet d'un mouvement de correction. L'indice Nasdaq a reculé de plus de 5 % mais la hausse sur un an demeure supérieure à 39 %.



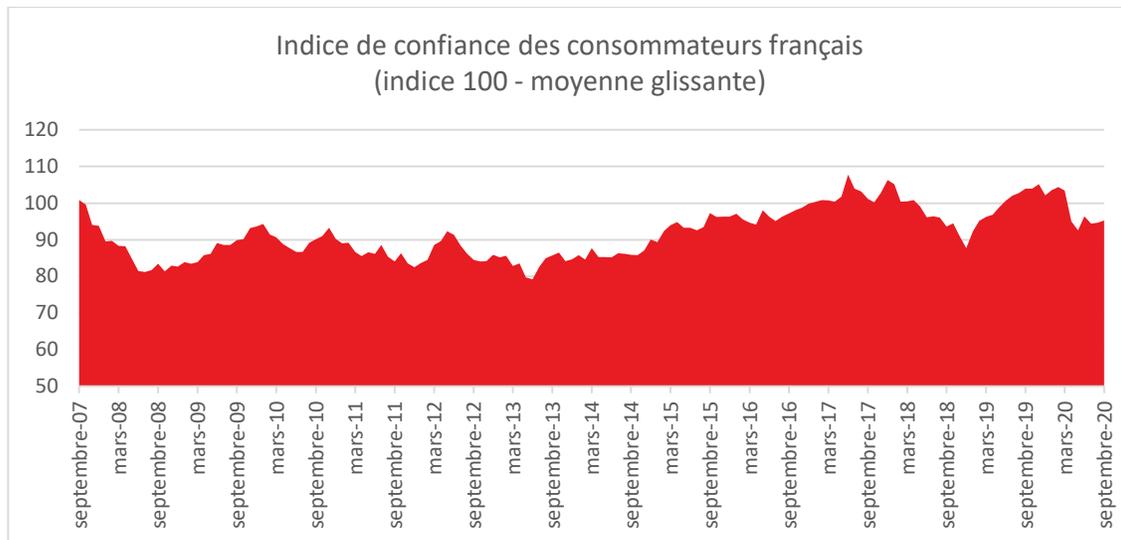
	RÉSULTATS
CAC au 31 décembre 2019	5 978,06
CAC au 30 septembre 2020	4 803,44
Évolution en septembre	-3,99 %
Évolution sur 12 mois	-14,84 %
DAXX au 31 décembre 2019	13 249,01
Daxx au 30 septembre 2020	12 760,73
Évolution en septembre	-2,09 %
Évolution sur 12 mois	+3,07 %
Footsie au 31 décembre 2019	7 542,44
Footsie au 30 septembre 2020	5 866,10
Évolution en septembre	-1,63 %
Évolution sur 12 mois	-21,01 %
Euro Stoxx au 31 décembre 2019	3 745,15
Euros Stoxx au 30 septembre 2020	3 193,61
Évolution en septembre	-3,68 %
Évolution sur 12 mois	-9,93 %
Dow Jones au 31 décembre 2019	28 538,44
Dow Jones au 30 septembre 2020	27 781,70
Évolution en septembre	-3,28 %
Évolution sur 12 mois	+2,21 %
Nasdaq au 31 décembre 2019	8 972,60
Nasdaq au 30 septembre 2020	11 167,51
Évolution en septembre	-5,16 %
Évolution sur 12 mois	+39,61 %
Nikkei au 31 décembre 2019	23 656,62
Nikkei au 30 septembre 2020	23 185,12
Évolution en septembre	+1,32 %
Évolution sur 12 mois	+5,97 %
Shanghai Composite au 31 décembre 2019	3 050,12
Shanghai Composite au 30 septembre 2020	3 218,05
Évolution en septembre	-5,23 %
Évolution sur 12 mois	+10,77 %
Parité euro/dollar au 31 décembre 2019	1,1224
Parité au 30 septembre 2020	1,1715
Évolution en septembre	-1,58 %
Évolution sur 12 mois	+7,08 %
Once d'or en dollars au 31 décembre 2019	1 520,662
Once d'or au 30 septembre 2020	1 893,800
Évolution en septembre	-3,57 %
Évolution sur 12 mois	+26,53 %
Pétrole de Brent en dollars au 31 décembre 2019	66,300
Pétrole au 30 septembre 2020	41,940
Évolution en septembre	+8,53 %
Évolution sur 12 mois	-32,22 %

Cercle de l'Épargne

LE COIN DE LA CONJONCTURE

Des ménages toujours en mode épargne

Le consommateur est moins défiant que le citoyen. Les Français sont pessimistes sur la situation globale du pays et critiques à l'encontre des gouvernements quels qu'ils soient, phénomène récurrent qui s'amplifie en période de crise. En revanche, ils sont bien plus confiants en ce qui concerne la situation économique. Malgré le choc important subi par l'économie française depuis le début de la crise sanitaire, les ménages restent relativement optimistes. En septembre, la confiance des ménages dans la situation économique est stable à 95. Ce niveau est certes inférieur à la moyenne de longue période (100) mais l'écart est faible. Le niveau de confiance est supérieur à celui qui prévalait au moment de la crise des subprimes ou au moment de la crise des dettes souveraines.



Cercle de l'Épargne – données INSEE

En septembre, le solde d'opinion des ménages relatif à la situation financière future des ménages est en hausse. Il repasse même légèrement au-dessus de sa moyenne de longue période pour la première fois depuis février 2020. Le solde d'opinion des ménages relatif à leur situation financière passée perd un point mais se maintient au-dessus de sa moyenne de longue période. La proportion de ménages estimant qu'il est opportun de faire des achats importants augmente légèrement. Le solde correspondant gagne un point par rapport au mois précédent, mais demeure inférieur à sa moyenne de longue période.

La peur du chômage augmente en septembre

Les craintes des ménages concernant l'évolution du chômage augmentent légèrement en septembre et restent à un niveau élevé. Le solde correspondant gagne un point et reste très au-dessus de sa moyenne de longue période.

Niveau de vie, pas d'amplification des craintes

La crainte du chômage et de la baisse des revenus ne se traduit pas au niveau des indicateurs suivis par l'INSEE. Ainsi, en septembre, le solde d'opinion des ménages sur le niveau de vie futur en France augmente de cinq points. Il demeure néanmoins en dessous de sa moyenne de longue période. Par ailleurs, la part des ménages considérant que le niveau de vie en France s'est amélioré au cours des douze derniers mois diminue légèrement. Le solde correspondant perd deux points et reste largement en dessous de sa moyenne de longue période.

L'épargne, toujours en pointe

En septembre, la part des ménages estimant qu'il est opportun d'épargner est en hausse pour le cinquième mois consécutif. Le solde correspondant augmente vivement, gagnant neuf points, et se situe très au-dessus de sa moyenne de longue période. Ce ressenti est en phase avec les actes. Les ménages, depuis le déconfinement, maintiennent un fort taux d'épargne.



Le solde d'opinion des ménages sur leur capacité d'épargne future augmente un peu. Il gagne un point et 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 augmente d'un point et reste aussi bien au-dessus de sa moyenne.

Pas de menace inflationniste perçu par les ménages

Les ménages n'estiment pas que l'augmentation des dépenses publiques et la politique monétaire expansionniste devraient se traduire par une augmentation des prix. Ainsi, en septembre, les ménages jugeant que les prix ont augmenté au cours des douze derniers mois sont moins nombreux que le mois précédent. Il en est de même pour ceux estimant que les prix vont augmenter au cours des douze prochains mois.

L'investissement, la clef de voute de la relance

Depuis la sortie du confinement, la question de l'utilisation de la cagnotte des ménages est au cœur du débat. Dans tous les pays de l'OCDE, les aides publiques ont été massives compensant tout ou partie des pertes des revenus. Aux États-Unis, le revenu des Américains aurait même augmenté. En France, la perte est évaluée au maximum à 5 %. Dans ce contexte, le problème n'est donc pas la perte de revenu, mais son utilisation. Cette question vaut pour les épargnants mais aussi pour les entreprises qui depuis plusieurs mois augmentent leur trésorerie.

Les déficits publics ont augmenté en quelques semaines dans des proportions sans précédent. Pour les pays de l'OCDE, les déficits sont passés de -2 à -14 % de la fin de l'année 2019 au mois de septembre 2020. L'effort budgétaire dépasse la contraction du PIB qui devrait se situer toujours pour les pays de l'OCDE entre -5 et -7 %.

Logiquement, en période de fort chômage et de baisses d'activité, les ménages sont contraints de puiser dans leur bas de laine pour compenser la diminution des revenus. Or, dans tous les pays avancés, le taux d'épargne augmente. Il est passé de 10 à 14 % en moyenne. En France, il s'élevait à la fin du deuxième trimestre à 27,4 % contre 15 % à la fin de l'année 2019. Les encaisses monétaires des ménages ont connu une croissance verticale. Elles atteignent 16 % du PIB, contre 6 % avant la crise. L'épargne subie durant le confinement s'est transformée en épargne de précaution. La multiplication des annonces anxieuses et contradictoires en raison du manque de connaissances sur la maladie incite les ménages à maintenir un fort niveau de liquidités. Par leur comportement, les épargnants sont accusés à tort de freiner la reprise. L'épargne n'est pas en soi un problème. Elle est bien au contraire utile pour un pays surtout en cas de déficit budgétaire et de déficit de la balance des paiements courants. L'excès d'épargne peut financer un supplément d'investissement des États et des entreprises. Elle peut être un vecteur de la future croissance.

La question centrale n'est donc pas le comportement des ménages mais plutôt le niveau de l'investissement public et privé. Les plans de relance engagés par les États sont censés favoriser l'investissement. Pour le moment, les entreprises ont eu tendance à augmenter leur trésorerie afin de pouvoir passer le cap de la crise. Certaines ont opportunément utilisé les dispositifs mis en œuvre par les États. La croissance des crédits aux entreprises est en forte hausse au sein de tous les pays occidentaux, +8 % en moyenne depuis le mois de juin. Pour le moment, en raison de l'absence de visibilité sur le front sanitaire, les entreprises investissent peu. Le taux de croissance est toujours au



sein de l'OCDE nul quand il s'élevait à 4 % avant la crise. L'encours d'actifs liquides et monétaires des entreprises non financière atteignaient à la fin de juin 21 % du PIB, contre 19 % avant la crise. Ce ratio était de 16 % en 2007. Les entreprises ont conservé de plus en plus de liquidités depuis la crise financière, et leur aversion aux risques a augmenté de manière parallèle à celle des ménages.

La reprise de l'investissement conditionne celle de l'économie. Sans investissement, la croissance potentielle s'affaîra, rendant difficile le remboursement des dettes. Pour créer une impulsion, les pouvoirs publics pourraient favoriser la construction de logements d'autant plus qu'un déficit en la matière existe au sein de nombreux pays de l'OCDE. Ce dernier contribue à l'augmentation des dépenses de logement en particulier pour les jeunes actifs. Un desserrement des contraintes pesant sur le foncier serait nécessaire. Les gouvernements doivent veiller à ce que les aides publiques ne soient pas trop accaparées par des entreprises dites « zombies » dans l'incapacité d'investir en raison de leur fragilité.

Pourquoi les investisseurs préfèrent-ils les actions américaines ?

Depuis la crise financière de 2008, les investisseurs ont plébiscité les actions américaines au détriment de celles du vieux continent, et ce malgré ou à cause de l'arrivée de Donald Trump à la Maison Blanche. Depuis 2010, l'indice européen Eurostoxx est quasiment stable quand l'indice américain S&P a été multiplié par trois.

Cet écart important a plusieurs sources qui se cumulent. Premier facteur de différenciation, la croissance américaine a été supérieure à celle de la zone euro de plus d'un point lors de ces dix dernières années. La croissance potentielle outre-Atlantique demeure plus élevée qu'en Europe grâce au dynamisme de la démographie et à celui de l'investissement dans le secteur des nouvelles technologies. Ce secteur a un poids plus important aux États-Unis qu'en Europe. Les valeurs technologiques représentent plus du quart de l'indice boursier S&P, contre 15 % pour l'Eurostoxx européen. Cette différence expliquerait près des quatre cinquièmes de l'écart entre les deux indices.

Des différences au niveau financier expliquent également l'évolution différenciée des indices de part et d'autre de l'Atlantique. Le bénéfice par action aux États-Unis est deux fois supérieur à celui de la zone euro. L'écart qui était inexistant en 2009 s'est constamment creusé depuis. Les taux d'intérêt ont également pu expliquer, un temps, la valorisation rapide des actions aux États-Unis. En effet, si les taux d'intérêt à long terme sont faibles par rapport à la croissance de long terme, la valeur des actions tend à progresser. Ce fut le cas aux États-Unis entre 2010 et 2015. En revanche, ce facteur ne joue plus après avec la mise en place d'une politique monétaire expansionniste par la BCE.

La valorisation des actions américaines est facilitée par la multiplication des rachats d'action réalisés en ayant recours au levier d'endettement. Cette pratique a moins cours en Europe. Le nombre d'actions tend à diminuer aux États-Unis or cette pratique nécessite la hausse des bénéfices ce qui attire les investisseurs.

La place américaine bénéficie par ailleurs de la taille du marché américain plus unifié que celui de la zone euro. Le rôle de première puissance économique, militaire et monétaire, permet aux États-Unis de jouer le rôle de valeur refuge surtout en période troublée.



Les budgets de 2021, budgets hors normes pour période atypique

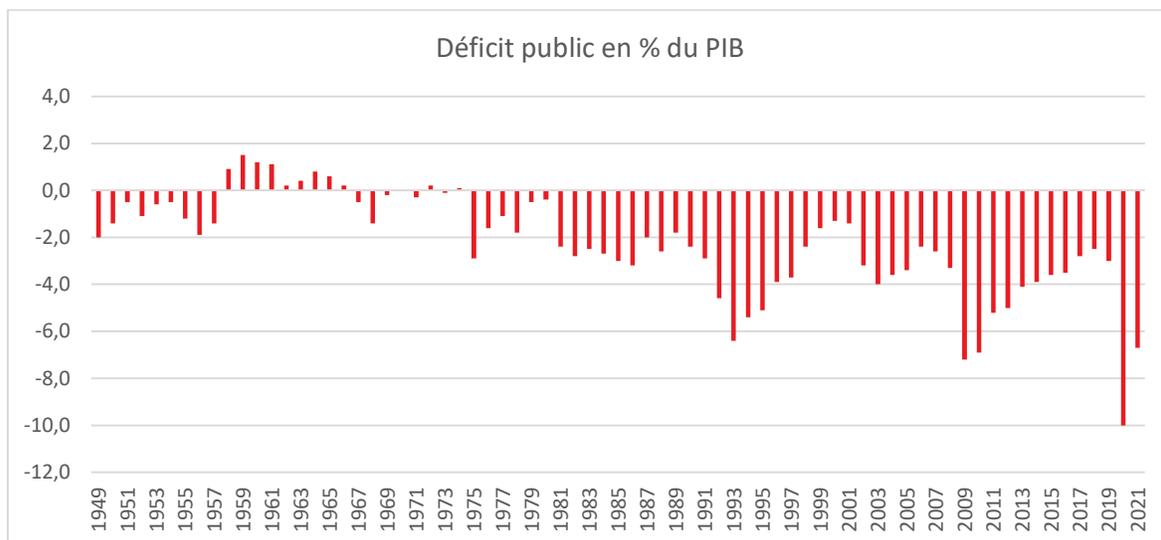
En 2009, le déficit public avait atteint 7,2 %. Pour 2020, il devrait s'élever à 10 % du PIB, un niveau inconnu depuis 1942. L'espoir de renouer avec un excédent des comptes publics s'est éloigné, sachant que le dernier exercice positif date de 1973. Le budget de 2021 sera le dernier à être mené à son terme pour ce quinquennat, l'exercice 2022 sera marqué par l'élection présidentielle et les élections législatives. Compte tenu de la situation sanitaire et économique, le budget 2021 a toutes les chances ou plutôt tous les risques d'être amendé en profondeur en cours de route. Celui de 2020 l'a été déjà à trois reprises depuis le mois de mars.

Dépenses publiques à des niveaux historiques

Le poids de la dépense publique (hors crédits d'impôt) qui s'élevaient à 54,0 % du PIB en 2019, devaient atteindre 62,8 % du PIB en 2020, à la fois sous l'effet de la récession économique affectant le niveau du PIB et des mesures d'urgence prises depuis le mois de mars. Avec la reprise, le niveau de dépenses publiques entamerait sa décrue en 2021 en diminuant à 58,5 % du PIB (hors crédits d'impôts). Le taux de croissance des dépenses publiques atteindrait en 2020 + 6,3 %, pour revenir à un taux de + 0,4 % en 2021.

Le solde public et la dette publique en croissance ascensionnelle

Le solde public était revenu en-dessous des 3 % du PIB, pour la première fois depuis 2001, en 2018 (-2,3 %) et en 2019 (-2,1 % sous réserve de neutraliser l'impact de la transformation du crédit d'impôt pour la compétitivité et l'emploi en baisse de charges). Après l'adoption de trois lois de finances rectificative, le solde public en 2020 devrait selon le ministère de l'Économie atteindre 10,2 % du PIB, soit plus de 7 points au-dessus de la prévision initiale. En 2021, le déficit public commencerait à se résorber, sous l'effet du rebond de l'activité économique. Il pourrait être de - 6,7 % du PIB. Dans ce contexte l'endettement public devrait passer de 98 % en 2019 à 117,5 % en 2020 avant de revenir à 116,2 % du PIB en 2021 grâce au redressement de l'activité.



Cercle de l'Épargne – INSEE – Ministère de l'Économie



2021, le budget hors normes de l'État

Le déficit du budget de l'État s'établirait à -195,2 milliards d'euros en 2020, en dégradation de -102,0 milliards d'euros par rapport à la prévision de la loi de finances initiale pour 2020. Le déficit représente plus de 50 % des recettes de l'État, un record. En 2019, le déficit s'était élevé à -93,1 milliards d'euros, un des plus importants d'Europe. Pour 2021, le montant annoncé pour le déficit de l'État est de -152,8 milliards d'euros. La réduction du déficit sera rendue possible par le rebond des recettes fiscales (+ 24,4 milliards d'euros) et une diminution des dépenses du fait de la mise en extinction des dispositifs d'urgence de 2020.

La forte dégradation en 2020 s'explique en premier lieu par la baisse des recettes fiscales nettes (- 46,2 milliards d'euros). Les recettes de l'impôt sur les sociétés diminuent de 18,3 milliards d'euros et celles de la taxe sur la valeur ajoutée de 14,7 milliards d'euros. L'augmentation des dépenses de soutien à l'économie et à l'emploi contribue également à la dérive du déficit.

Le montant des dépenses pour 2021 atteindra 448 milliards d'euros avec 70 milliards d'euros de prélèvements sur recettes (dépenses fiscale). Les dépenses du budget général devraient s'élever à 378,7 milliards d'euros contre 253 milliards d'euros prévus en loi de finances initiale pour 2020. Le projet de loi de finances pour 2021 intègre les mesures de « France relance », à hauteur de 36,4 milliards d'euros en autorisations d'engagement (AE) et 22,0 milliards d'euros en crédits de paiement.

Les recettes fiscales devraient atteindre en 2021 271,2 milliards d'euros auxquelles s'ajouteraient 24,9 milliards d'euros de recettes non fiscales. Au niveau des prélèvements, le budget 2021 comporte plusieurs baisses dont celles concernant les impôts de production et la taxe d'habitation. La cotisation sur la valeur ajoutée des entreprises (CVAE) diminuera en 2021 de 50 % soit 7,2 milliards d'euros, ce qui correspond à la part affectée aux régions. La cotisation foncière des entreprises (CFE) sera réduite de 1,5 milliard d'euros et la taxe foncière sur les propriétés bâties des entreprises de 1,75 milliard d'euros. La réduction progressive de l'impôt sur les sociétés coûtera 3,7 milliards d'euros à l'État en 2021 afin de tenir l'objectif d'un taux d'impôt sur les sociétés à 25 % d'ici 2022. Par ailleurs, la baisse de la taxe d'habitation commencera bien l'an prochain pour les 20 % des ménages les plus aisés. Ils bénéficieront d'une réduction d'un tiers à l'automne 2021 soit une diminution de 2,4 milliards d'euros. Le taux de prélèvements obligatoires s'établira ainsi à 43,8 % de la richesse nationale, en baisse de 1 point par rapport à 2020 et de 0,3 point par rapport à 2019.

En 2021, l'impôt sur le revenu devrait rapporter 74,9 milliards d'euros, contre 76 milliards d'euros prévus avant crise en 2020 (loi de finances initiale). L'impôt sur les sociétés ne devrait s'élever qu'à 37,8 milliards d'euros (48,2 milliards d'euros en loi de finances initiale 2020). La TVA atteindrait l'année prochaine 89 milliards d'euros (126 milliards d'euros en loi de finances initiale 2020). La taxe intérieure de consommation sur les produits énergétiques passerait de 12,5 à 18,3 milliards d'euros de la loi de finances initiale 2020 à celle de 2021. Selon les dernières prévisions, elle ne rapporterait cette année que 7,6 milliards d'euros.

Evolution des prélèvements obligatoires entre 2018 et 2021

	2018	2019	2020	2021
Ménages	-1,0	-10,3	-10,2	-0,4
Suppression de la taxe d'habitation sur les résidences principales	-2,9	-3,6	-3,8	-2,4
Remplacement de l'ISF par l'impôt sur la Fortune Immobilière (IFI)	-3,2			
Mise en place du prélèvement forfaitaire unique (PFU)	-1,4	-0,3	-0,1	
Augmentation des taux Agirc-Arrco (part ménages)		1,1	-0,1	-0,0
Bascule cotisations CSG	4,4	-4,0	-0,3	0,6
Annulation de la hausse de la CSG pour les retraités modestes		-1,6	0,1	0,0
Fiscalité du tabac (effet net)	0,9	0,4	0,4	0,3
Hausse de la fiscalité énergétique (part ménage)	2,5	0,0	-0,0	0,0
Élargissement du crédit d'impôt pour l'emploi de personnes à domicile	-1,0			
Prolongation et prorogation du CITE	-0,3	0,8	0,0	0,6
Exonération et défiscalisation des heures supplémentaires		-3,0	-0,8	-0,2
Réforme du barème de l'IR			-5,0	
Exonération de cotisations pour les travailleurs indépendants touchés par la crise sanitaire			-0,8	0,8
Entreprises	-8,6	0,1	-5,7	-9,0
Baisse du taux d'IS de 33% à 25%	-1,2	-0,8	-2,5	-3,7
CICE - montée en charge et hausse de taux de 6% à 7% *	-3,4	-0,5	-0,1	-1,3
Surtaxe exceptionnelle à l'impôt sur les sociétés	-4,8	-0,0	-0,0	
Hausse de la fiscalité énergétique (part entreprises)	1,3	-0,1	0,0	0,0
Augmentation des taux Agirc-Arrco (part entreprises)		0,7		
Réforme de la taxation des plus-values brutes à long terme		0,4	0,2	-0,2
Taxe sur les services du numérique		0,3	0,1	
Création d'un crédit d'impôt sur la taxe sur les salaires	-0,6	-0,0	0,6	
Suppression de la niche TICPE sur le gazole non-routier				0,3
Limitation de l'avantage DFS dans le calcul des AG			0,4	
Exonération de cotisations pour les secteurs touchés par la crise sanitaire			-4,4	4,4
Baisse des impôts de production				-10
Retour IS de la baisse des impôts de production				1,4
Ressources affectées à France Compétences contribuant au financement du Plan d'Investissement dans les Compétences	0,3	1,3		
Total hors bascule CICE **	-9,3	-9,0	-15,9	-9,4
Effet temporaire de la bascule CICE cotisations *		-20,0	14,9	0,5
Total **	-9,3	-29,0	-1,0	-8,9

* Effet sur les prélèvements obligatoires et non sur le solde public.

** Hors mesure de périmètre de France compétences.

Source : Ministère de l'Économie

Au niveau des effectifs, le Gouvernement prévoit la suppression de 157 postes dans la fonction publique en 2021. Les ministères de la Justice et de l'Intérieur verront leurs effectifs augmenter respectivement de 1 500 et 1 369 postes. En revanche, les effectifs du ministère de l'Économie et des Finances diminueront de 2 163 emplois en 2021.

Pour la première fois, le projet de budget 2021 évalue les conséquences environnementales des dépenses de l'État. Plusieurs critères sont retenus pour cette cotation. Figurent notamment les effets des dépenses au niveau de la lutte du changement climatique, de la pollution ou de la gestion des ressources en eau. Une dépense peut ainsi être favorable à un axe mais défavorable à un autre. Au total, sur les 488,4 milliards d'euros de dépenses, en incluant les dépenses fiscales, 52,8 milliards d'euros sont considérés « non neutres », soit 9 % de l'ensemble des crédits du budget pour 2021. Selon les chiffres publiés par le gouvernement, 42,8 milliards d'euros sont décrits comme des dépenses favorables à l'environnement. À l'inverse, 10 milliards sont jugés défavorables pour l'environnement comme les dépenses en faveur du transport aérien. 4,7 milliards sont classés « mixtes », ayant un impact positif sur un critère et négatif sur un autre.



Sécurité sociale, des comptes dégradés pour plusieurs années

Le déficit de la Sécurité sociale devrait s'élever à 44,4 milliards d'euros en 2020 (régime général plus fonds de solidarité vieillesse) avant de revenir à 27,1 milliards d'euros en 2021. D'ici quatre ans, il devrait encore atteindre 22 milliards d'euros, traduisant bien l'impact structurel de la crise actuelle sur les comptes de la Sécurité sociale qui étaient censés être à l'équilibre dans les prochaines années. Le précédent record pour la Sécurité sociale date de 2010 avec un déficit de 28 milliards d'euros.

En 2021, l'Assurance-maladie serait déficitaire de 19 milliards d'euros et l'Assurance-vieillesse de 7,3 milliards d'euros.

L'objectif national de dépenses d'assurance maladie (ONDAM) après une augmentation de 7,6 % en 2020 devrait connaître une hausse de 3,5 % en 2021. Les dépenses d'assurance maladie passeraient ainsi à 224,6 milliards d'euros. 4,3 milliards d'euros ont été prévus sous forme de provisions pour acheter des tests, des vaccins et des masques en 2021. Le projet de loi de financement de la sécurité sociale prévoit, par ailleurs, 12,5 milliards pour financer la mise en œuvre des accords du « Ségur de la santé » de juillet dernier. 5,8 milliards d'euros ont été attribués sous forme de revalorisations des rémunérations des personnels des hôpitaux publics, privés et des Ehpad. Des financements seront également consacrés à l'investissement dans ces établissements et à la reprise d'une partie de leur dette. 4 milliards d'euros d'économies ont été retenus pour l'assurance maladie en 2021. Une réduction d'un milliard d'euros est prévue sur la pertinence des prescriptions et des tarifs de biologie, de radiologie et des antibiotiques. Des économies sont également attendues par un recours accru aux génériques. 800 millions d'euros d'économies sont espérées avec le développement des alternatives à l'hospitalisation et l'amélioration de la performance interne des établissements de soin. Par ailleurs, en 2020 et 2021, les complémentaires santé sont mis à contribution avec un prélèvement exceptionnel d'un milliard d'euros en 2020 et de 500 millions d'euros en 2021 révisables. Ce prélèvement est adroitement présenté comme une « recette en atténuation de dépenses » permettant de diminuer l'objectif de dépenses d'assurance maladie.

L'Assurance retraite devrait enregistrer une perte de 7,9 milliards d'euros pour 2020 et de 8 milliards d'euros en 2021. Ce déficit serait atténué par le versement d'une soulte de 5 milliards d'euros en provenance du régime des industries électriques et gazières. La branche famille finira l'année avec une perte de 3,3 milliards d'euros, mettant ainsi fin à plusieurs années d'excédents. En 2021, cette branche devra supporter la prise en charge de l'allongement du congé paternité à 28 jours, contre 14 jours actuellement. Cette mesure entrera en vigueur le 1^{er} juillet 2021 et coûtera 250 millions l'année prochaine puis 500 millions en 2022. Malgré cette nouvelle dépense, la branche famille devrait être en 2021 en excédent (+0,9 milliard d'euro). Le Ministre en charge des comptes publics a indiqué lors de la présentation du projet de loi de financement de la Sécurité sociale pour 2021 que les pensions des régimes de base seraient revalorisées comme l'inflation ce qui pourrait amener une hausse de 0,4 % au 1^{er} janvier 2021. A priori, il n'y aura pas l'année prochaine d'indexation différenciée en fonction des revenus pour les retraités. En 2020, les pensions ont été revalorisées de 0,3 % pour ceux gagnant plus de 2 000 euros, et de 1 % pour ceux gagnant moins. En 2021 tous les retraités seront traités de la même façon. Selon la synthèse des comptes de la Sécurité sociale, publiée ce mardi 29



septembre, “les pensions seraient indexées sur l’inflation et revalorisées à hauteur de 0,4% pour tous les retraités”.

La branche accidents du travail connaîtra, cette année, un déficit de 0,3 milliard d’euros avant un retour à l’équilibre en 2021 (+0.5 milliard d’euros).

Par ailleurs, cet été, 136 milliards d’euros de dette passée des régimes sociaux ont été transférés à la Caisse d’amortissement de la dette sociale (Cades) dont la durée de vie a été, une nouvelle fois, repoussée à 2033 en lieu et place de 2024.

La nouvelle branche autonomie, au temps du grand mercato

La création d’une cinquième branche en charge de l’autonomie donne lieu à des transferts de crédits et de ressources au sein de la sphère sociale. Elle se voit ainsi doter, dans le cadre du projet de loi de financement de la Sécurité sociale de 31,2 milliards d’euros. Pilotée par la Caisse de solidarité pour l’autonomie (CNSA), la nouvelle branche répartira les fonds à la place des départements ou de l’assurance-maladie. Elle recevra dans le cadre de ce grand mercato les 24 milliards d’euros de crédits des Ehpad et des établissements pour handicapés. Fort logiquement, elle reçoit la part de l’allocation personnalisée d’autonomie et de prestation de compensation du handicap qui transite par les départements (2,9 milliards) et l’allocation d’éducation pour enfant handicapé (1,2 milliard). 2,1 milliards d’euros de nouveaux financements issus du « Ségur de la santé » du mois de juillet sont également prévus. En revanche, l’allocation adulte handicapé (10,6 milliards) reste logée dans le budget de l’État.

La branche autonomie devrait se voir attribuer 28 milliards d’euros de CSG à sa création en 2021, provenant principalement de la branche maladie. Cela représentera 22 % du total de la CSG. Ses recettes seront dynamiques (1 milliard de plus par an), notamment grâce à un transfert de CSG plus important à partir de 2022 pour financer le coût croissant de la prestation de compensation du handicap. A compter de 2024, 0,15 point de CSG (2,3 milliards d’euros) actuellement dévolu à la CADES sera attribué à la nouvelle branche.

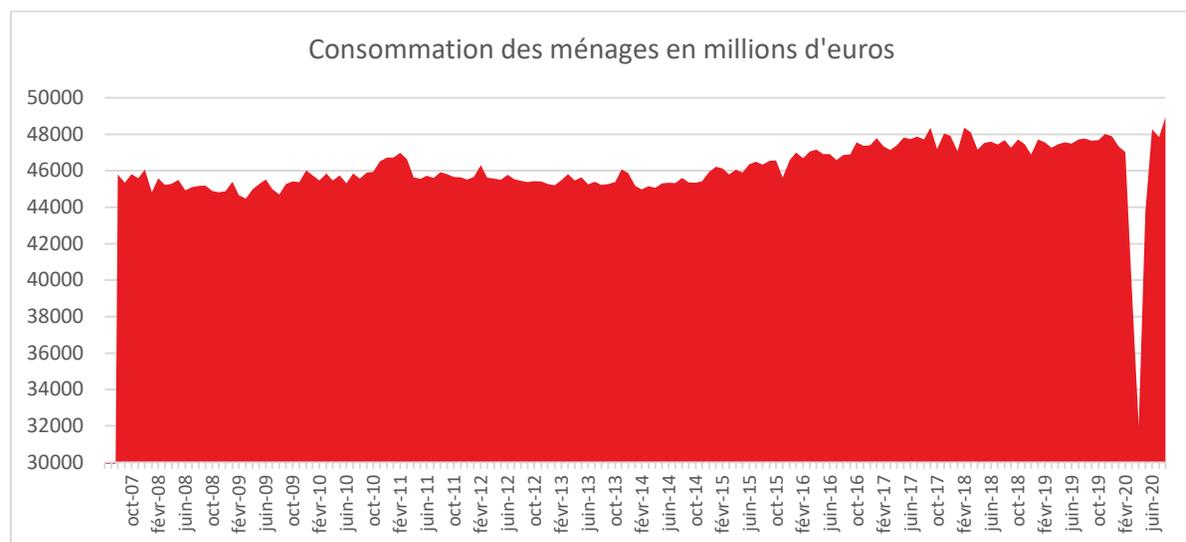
Les besoins supplémentaires pour la dépendance sont évalués à plus de 6 milliards d’euros en 2024 et plus de 9 milliards en 2030. Repoussé au premier semestre 2021, le projet de loi grand âge devrait fixer la cadre d’évolution de la nouvelle branche et des pistes pour le financement. Après plusieurs rapports (Libault, El Khomri, Vachey), une concertation s’ouvrira prochainement sous l’égide de la secrétaire d’État à l’Autonomie, Brigitte Bourguignon. Elle a été baptisée « Laroque de l’autonomie », du nom du fondateur de la Sécurité sociale.



C'ÉTAIT DÉJÀ HIER

Consommation de biens, niveau record en août

Au mois d'août, les dépenses de consommation des ménages ont augmenté de 2,3 % en volume après avoir baissé de 0,9 % en juillet. Elles sont ainsi supérieures de 2,4 % aux dépenses d'août 2019. Avec 49 milliards d'euros d'achat, les ménages ont battu un nouveau record pour la consommation de biens sur un mois. Cette hausse est portée par l'augmentation des achats alimentaires (+2,4 %) et surtout celle de la consommation en biens fabriqués (+3,6 %). Cette dernière hausse est notamment liée au décalage du calendrier des soldes d'été en 2020, décidé dans le cadre de la sortie du confinement. Les dépenses de textile habillement ont augmenté, en août, de 17 %. À l'inverse, les dépenses en énergie se replient (-1,3 %). Les dépenses en biens durables ont baissé de leur côté de -1,5 % pour le second mois consécutif du fait du repli marqué de la consommation de matériel de transport (-7,3 % après +2,1 %). Après deux mois particulièrement dynamiques, les achats de voitures neuves et de véhicules de loisir (camping-car, caravanes) ont en effet chuté en août. En revanche, les achats d'équipement du logement (appareils ménagers, produits électroniques) rebondissent nettement (+6,2 % après -10,1 %).



Cercle de l'Épargne – donnes INSEE

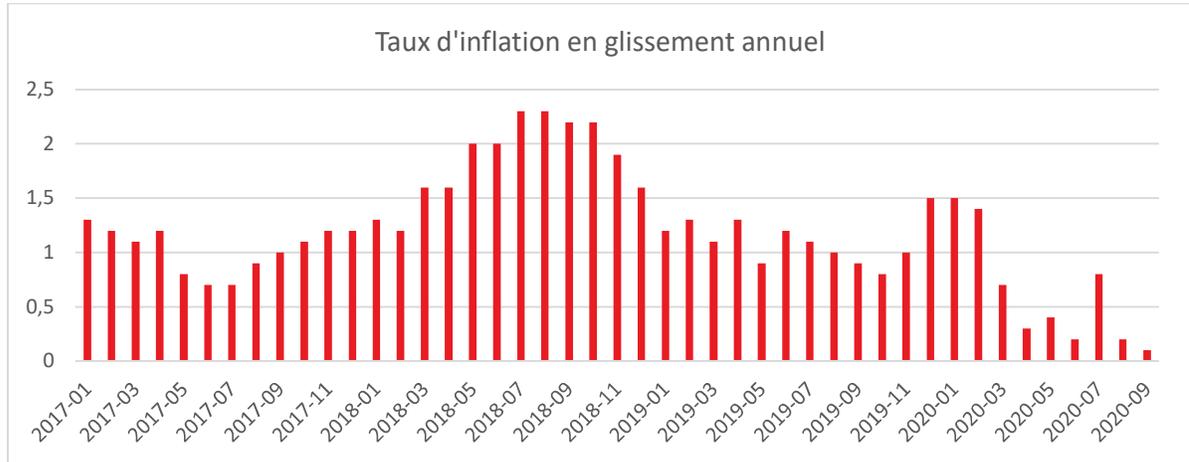
Inflation, toujours pas de vague

Au mois de septembre, selon une première estimation de l'INSEE, les prix à la consommation auraient augmenté de 0,1 % sur un an, après +0,2 % le mois précédent, cette légère décreue étant imputable à l'évolution des prix des services et de l'énergie. Les prix des produits manufacturés reculeraient au même rythme qu'en août. Enfin, les prix de l'alimentation augmenteraient au même rythme que le mois précédent.

Sur un mois, les prix à la consommation reculeraient de 0,5 %, après -0,1 % le mois précédent.



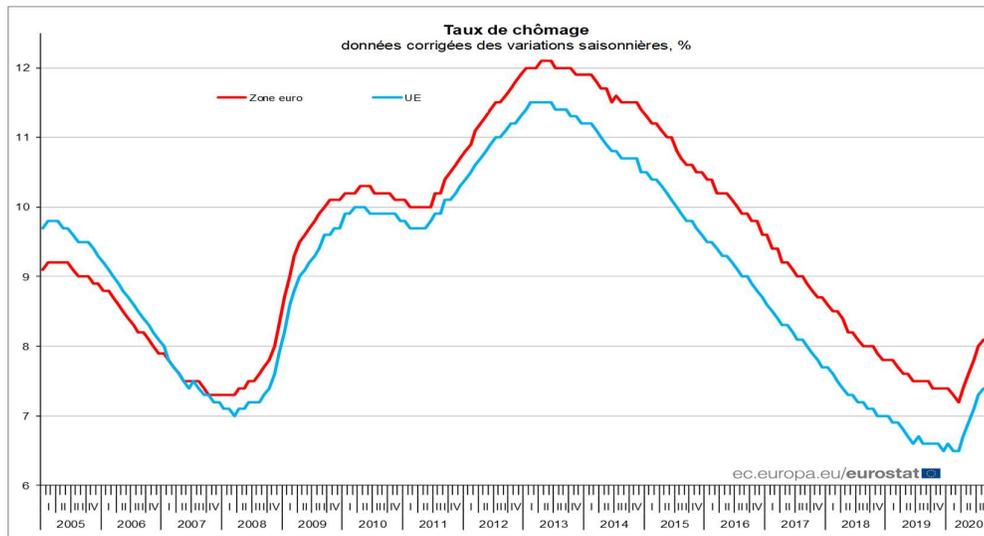
Sur un an, l'indice des prix à la consommation harmonisé serait stable à +0,2 % en août.
Sur un mois, il reculerait de 0,6 %, après -0,1 % le mois précédent



Cercle de l'Épargne – données INSEE

Chômage en hausse encore modérée au sein de la zone euro

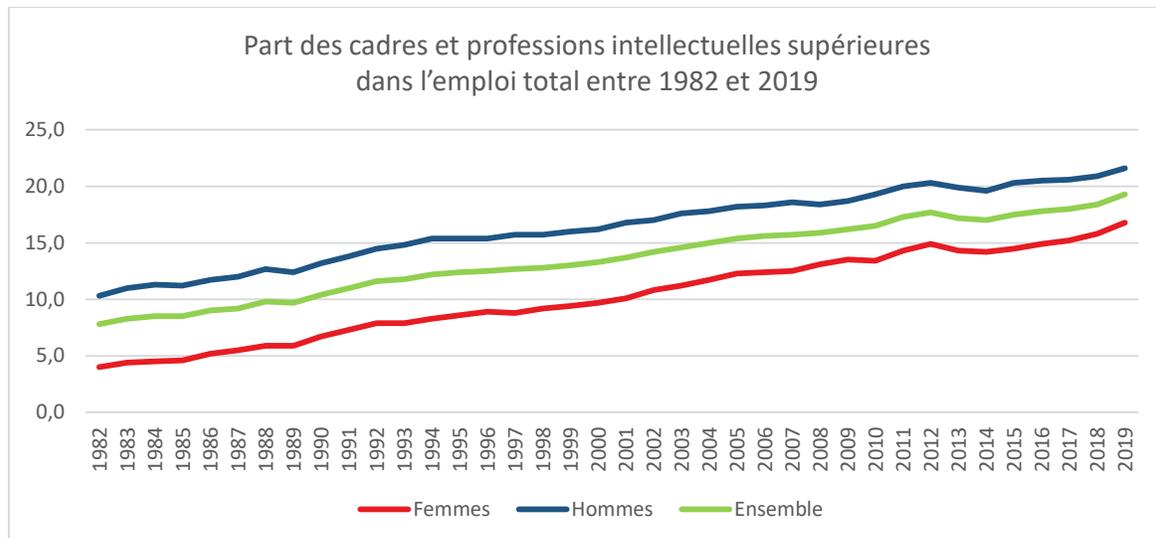
Selon Eurostat, le taux de chômage de la zone euro en août est en hausse pour le 5^e mois consécutif pour atteindre 8,1 %, contre 8 % en juillet et 7,5 % en août 2019. La même tendance s'est appliquée au taux de chômage de l'Union européenne qui a atteint 7,4 % en août. A la différence de celle constatée aux États-Unis entre le mois de mars et mai, la progression est lente en Europe en raison de la mise en place des dispositifs de chômage partiel. En revanche, si le taux est passé de 3,5 à 14 % aux États-Unis en quelques semaines, une décrue s'est enclenchée dès le mois de mai. Le taux était revenu en août à 8,4 %. Eurostat estime qu'en août 2020, 15,603 millions d'hommes et de femmes étaient au chômage dans l'Union européenne dont 13,188 millions dans la zone euro. Par rapport à juillet 2020, le nombre de chômeurs a augmenté de 238 000 dans l'UE et de 251 000 dans la zone euro. Pour la France, toujours selon Eurostat, le taux de chômage était de 7,5 % en août 2020, soit un point de moins qu'en août 2019. Cette contraction est toujours la conséquence du chômage partiel et du retrait du marché du travail d'un nombre non négligeable d'actifs.





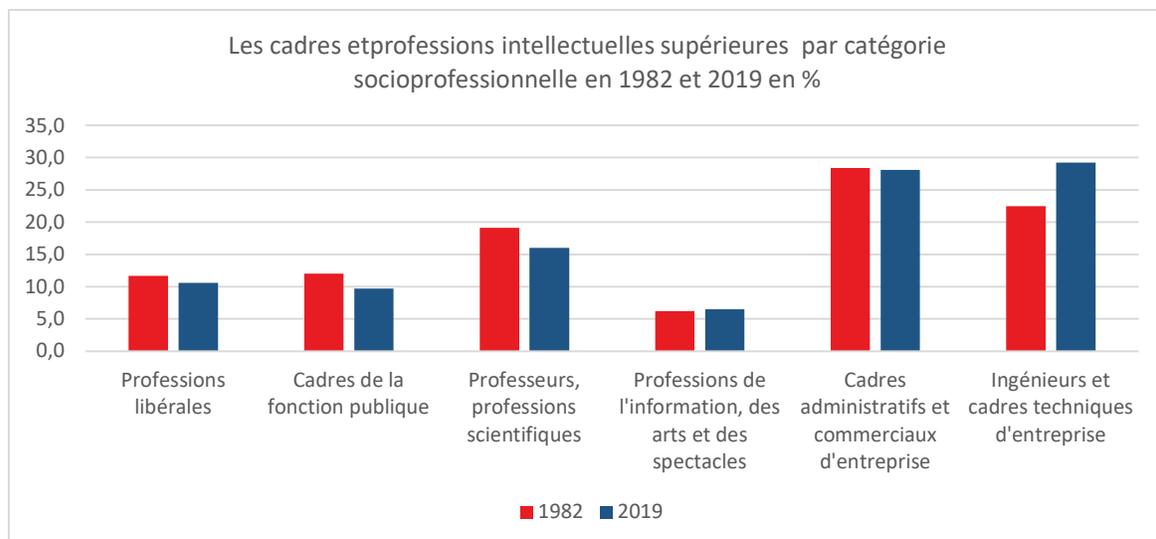
Les cadres et les professions intellectuelles supérieures, un cinquième de la population active en France

La France comptait, en 2019, 5,2 millions de personnes ont le statut « cadres » ou sont recensées en tant que professions intellectuelles supérieures, soit 19 % de l'emploi total. Cette proportion a plus que doublé en près de quarante ans. En 1982, les cadres ne représentaient, en effet, que 1,8 million de personnes, soit 8 % de l'emploi total.



Cercle de l'Épargne – données INSEE

La catégorie des cadres et professions intellectuelles supérieures regroupent quatre sous-ensembles. Les ingénieurs et cadres techniques d'entreprise sont les plus nombreux (29 % des cadres). Ces derniers sont ingénieurs informatiques, ingénieurs d'études de l'industrie, chefs de projet recherche et développement (R&D) de l'industrie, ou encore responsables logistique, ingénieurs technico-commerciaux. Depuis 1982, leur nombre a fortement augmenté au sein de la population des cadres.



Cercle de l'Épargne – données INSEE



Les cadres administratifs et commerciaux d'entreprise (responsables des ressources humaines, cadres commerciaux, juristes, cadres comptables, responsables administratifs, cadres marketing, etc.) regroupent 28 % des cadres et des professions intellectuelles supérieures. Leur poids est stable depuis 1982.

Les professeurs et professions scientifiques représentent 16 % des cadres et professions intellectuelles supérieures. Ce sont les enseignantes (en collège, en lycée général ou technologique, ou en université), les chercheurs, mais aussi les médecins hospitaliers, les internes en médecine et les pharmaciennes salariées. Leur part dans l'emploi des cadres a légèrement diminué depuis 1982 (– 3 points).

Les professions libérales représentent 11 % des cadres et professions intellectuelles supérieures, à peine moins qu'en 1982 (12 %). Il s'agit des médecins libéraux généralistes ou spécialistes, chirurgiens-dentistes, vétérinaires, avocats, notaires, experts-comptables, consultants conseil aux entreprises ou architectes.

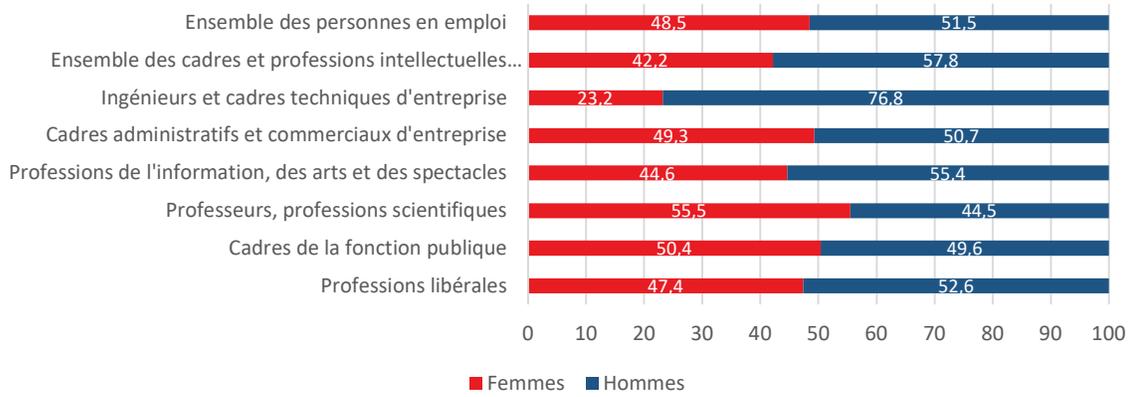
Les cadres de la fonction publique, qui incluent les cadres administratifs et les ingénieurs de l'État, des collectivités territoriales ou des hôpitaux, mais également les magistrats, les officiers des armées et de la gendarmerie, ou encore les personnes exerçant un mandat politique (comme les maires) ou syndical, représentent 10 % des cadres et professions intellectuelles supérieures (– 2 points depuis 1982).

Les professions de l'information, des arts et des spectacles complètent le groupe socioprofessionnel des cadres et professions intellectuelles supérieures (6 %). Figurent dans cette catégorie des bibliothécaires, des journalistes, des directeurs artistiques que des artistes (peintres, sculpteurs, musiciens, etc.). Leur part est stable depuis 1982.

En 2019, les cadres et professions intellectuelles supérieures sont plus souvent des hommes, 58 %, contre 52 % pour l'ensemble des emplois. La proportion de femmes progresse néanmoins rapidement. En 1982, les femmes représentaient seulement 21 % des cadres et professions intellectuelles supérieures, alors qu'elles occupaient 41 % de l'ensemble des emplois. En près de quarante ans, le nombre de femmes cadres a ainsi été multiplié par six, quand celui des hommes cadres a doublé. Les hommes sont les plus présents parmi les ingénieurs et cadres techniques d'entreprise (77 %). Les deux catégories socioprofessionnelles avec la part de femmes la plus élevée sont les professeurs, professions scientifiques (55 %) et les cadres de la fonction publique (50 %). Les professions les plus féminisées sont les professionnels de l'enseignement secondaire général et technique (60 %), les médecins et pharmaciens salariés (59 %) et les cadres spécialistes des fonctions administratives et financières (58 %).



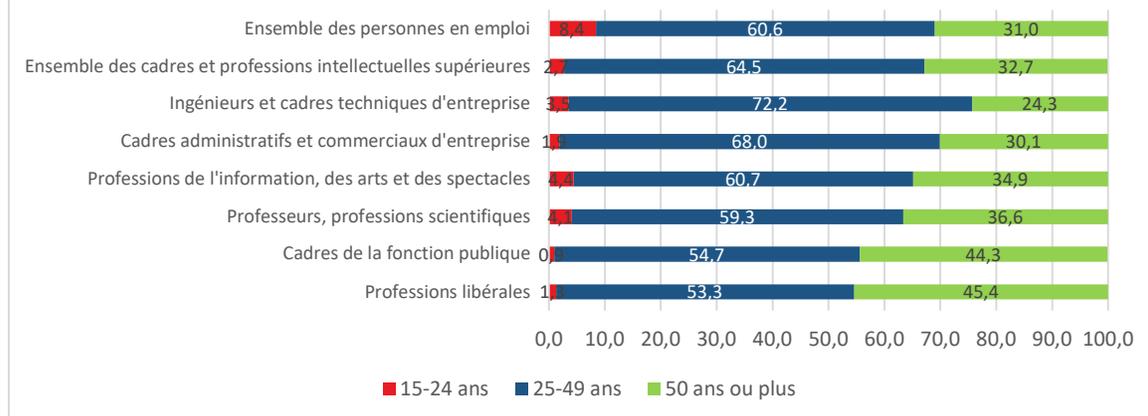
Structure par sexe des cadres et professions intellectuelles supérieures en 2019 en %



Cercle de l'Épargne – données INSEE

En 2019, seuls 3 % des cadres et professions intellectuelles supérieures ont moins de 25 ans, soit 5 points de moins que pour l'ensemble des personnes en emploi. Cette faible part s'explique notamment par le fait que les membres de cette catégorie poursuivent leurs études au-delà des 25 ans. Seuls les médecins et pharmaciens salariés font exception en raison de la prise en compte des internes, 10 % ayant moins de 25 ans. Les 50 ans ou plus sont plus nombreux parmi les professions libérales (45 %, contre 33 % pour les cadres et 31 % pour l'ensemble des personnes en emploi), et notamment les professions libérales de la santé (49 %), et parmi les cadres de la fonction publique (44 %).

Structure par âge des cadres et professions intellectuelles supérieures en 2019

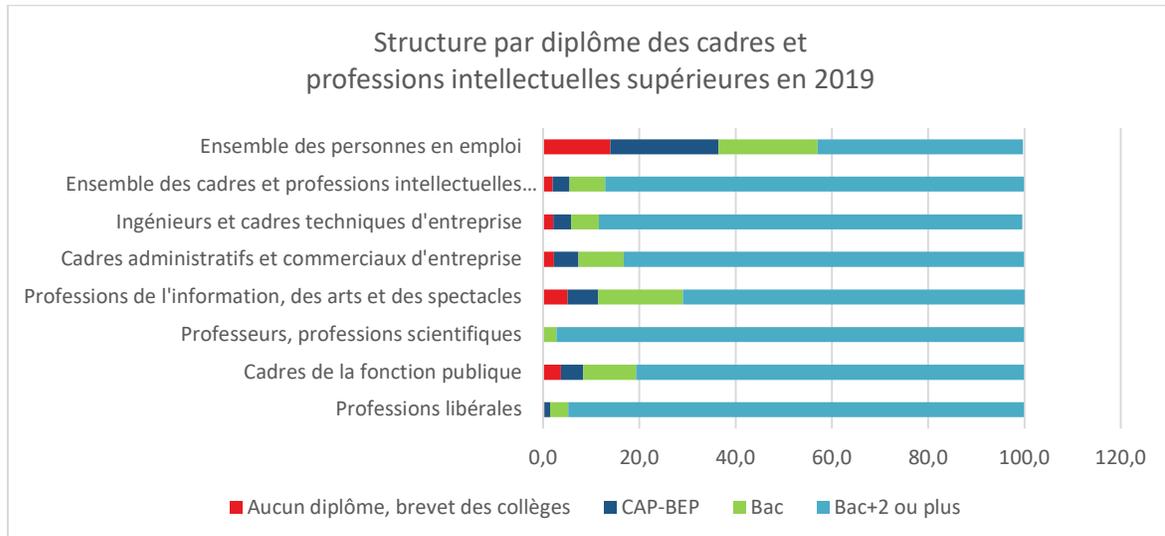


Cercle de l'Épargne – données INSEE

La très grande majorité des cadres et professions intellectuelles supérieures sont diplômés de l'enseignement supérieur, soit 87% représentant deux fois plus que l'ensemble des personnes en emploi (43 %). 54 % sont titulaires d'un diplôme de niveau bac+5 ou plus (doctorat, master ou équivalent), 20 % d'un diplôme de niveau bac+3 ou bac+4 (licence, maîtrise ou équivalent) et 14 % d'un diplôme de niveau bac+2 (DUT, BTS, Deug ou équivalent).



Pour certaines professions, posséder un diplôme du supérieur reconnu par l'État est requis pour exercer la profession. Cela concerne notamment les professeurs et certaines professions libérales. Les professionnels de l'information, des arts et des spectacles sont un peu moins fréquemment titulaires d'un diplôme du supérieur (71 %).



Cercle de l'Épargne – données INSEE

L'emploi à durée indéterminée est la forme d'emploi de loin la plus répandue chez les cadres et professions intellectuelles supérieures : 82 %, contre 74 % pour l'ensemble des personnes en emploi. Pour les cadres administratifs et commerciaux d'entreprise, ce taux est de 98 %.

Deux catégories socioprofessionnelles exercent plus souvent à leur compte : les professions libérales (88 %) et, dans une moindre mesure, les professions de l'information, des arts et des spectacles (29 %).

En 2019, avant même la crise sanitaire, 43 % des cadres ont travaillé au moins une fois à domicile sur les quatre dernières semaines, alors que leur lieu de travail n'est pas le domicile, contre 18 % pour l'ensemble des personnes en emploi. Cette part est plus élevée encore pour les professionnels de l'enseignement secondaire général ou technique (83 %) et les professionnels de l'enseignement supérieur et de la recherche publique (67 %) qui préparent chez eux leurs cours et corrigent les copies des élèves ou étudiants. Le travail à domicile est aussi plus répandu parmi les cadres commerciaux (50 %) et les professions libérales juridiques et techniques (48 %).

Les cadres travaillent dans leur ensemble moins fréquemment le samedi que l'ensemble des personnes en emploi (33 % ont travaillé au moins un samedi au cours des quatre dernières semaines, contre 39 % pour l'ensemble des personnes en emploi) ou le dimanche (20 % contre 22 %). Les professions de l'information, des arts et des spectacles, de même que les professeurs et professions scientifiques, font cependant exception : le travail le samedi et le dimanche y est fréquent. Enfin, 8 % des cadres ont travaillé au moins une fois au cours des quatre dernières semaines la nuit, entre minuit et 5 heures du matin, contre 10 % pour l'ensemble des personnes en emploi. Le travail de nuit est plus fréquent pour certaines professions : les médecins et pharmaciens salariés (30 %), les cadres de la presse écrite, de l'édition, de l'audiovisuel et des spectacles (24 %) ou encore les artistes (17 %).



LE COIN DES TENDANCES

Comment le libéralisme a-t-il été dévoyé ?

Les politiques économiques mises en place à la fin des années 1970 visaient à mettre un terme à la stagflation qui associait forte inflation, chômage et faible croissance. Dans ce contexte, la désindexation s'est imposée. En France, elle fut affublée du qualificatif de compétitive pour bien souligner qu'elle était menée pour restaurer l'équilibre extérieur du pays qui était alors fortement dégradé. Les banques centrales ont gagné en indépendance. Toujours en France, le statut de la Banque de France a été modifié afin de permettre la qualification du pays à l'euro. Les banques centrales ont fixé dans les années 90, des normes de progression des masses monétaires annoncées en amont pour casser les anticipations inflationnistes. Ces politiques ont été accompagnées par des mesures de réductions d'impôt, en particulier aux États-Unis comme au Royaume-Uni avec une acceptation temporaire d'un déficit. La courbe de Laffer en vertu de laquelle au-delà d'un certain taux, toute augmentation d'impôts ne génère pas de recettes fiscales supplémentaires est alors mise en avant pour justifier une désescalade des prélèvements.

Face à l'augmentation des déficits, les gouvernements, s'engagent dans la dérégulation des marchés financiers afin d'obtenir des ressources facilement et à bas coûts, aidés en cela par l'essor des nouvelles techniques de l'information. Les dispositifs pris à la sortie de la Seconde Guerre mondiale afin de ne pas revivre une crise financière comme celle de 1929 sont abolis pour des raisons tout à la fois techniques que financières. La France fut l'une des dernières à se lancer dans la mutation des marchés financiers. Celle-ci fut menée par le ministre de l'Économie Pierre Bérégovoy à partir de 1985 et entre 1988 et 1992. Le symbole de cette transformation est illustré par la disparition des agents de change et par la cotation en continue des valeurs.

Cette époque qualifiée de libérale est également caractérisée par la libéralisation des échanges avec l'adoption des derniers grands accords du GATT. L'Uruguay Round signé en 1986 prévoit la réduction de l'ordre de 40 % des droits de douane et des subventions agricoles. Il intègre un accord d'importation libre du textile en provenance de pays en voie de développement et l'extension des droits de propriété intellectuelle.

En Europe, l'instauration du marché unique en 1985, avec la suppression des barrières normatives au sein du marché commun du traité de Rome, marque un nouvel élan dans la construction européenne réalisé sous la conduite du président de la Commission européenne, Jacques Delors. Ce marché unique préfigure la monnaie commune qui reprend les travaux menés par Raymond Barre et Pierre Werner à la fin des années 1960. Elle sera rendue possible par la mise en place du Système monétaire européen initié notamment par Valéry Giscard d'Estaing et Helmut Schmidt.

La mondialisation s'est accélérée avec la chute du mur de Berlin en 1989 et de l'URSS en 1991. Les pays d'Europe de l'Est ont intégré l'Union européenne au tournant du siècle. Par ailleurs, la Chine a connu un processus d'expansion inconnu jusqu'à alors. Son poids dans le commerce international est passé de 2 à 14 % de 1978 à 2018.



Cette mutation rapide de l'économie mondiale a été relativement bien acceptée jusqu'au début des années 2000 même si des tensions se sont fait jour dans plusieurs pays dont la France. La libéralisation des échanges agricoles et l'ouverture des frontières en ce qui concerne les biens culturels a donné lieu à de nombreuses polémiques avec notamment le refus de la France d'accepter dans un premier temps l'accord Blair House en 1994 dans le cadre de la négociation commerciale de Marrakech. Auparavant, la faible approbation par référendum du traité de Maastricht sur la monnaie unique traduisait bien la montée des réticences de l'opinion publique vis-à-vis d'une Europe qualifiée de libérale. Le rejet du traité Constitutionnel en 2005 par la France et les Pays Bas a marqué une réelle rupture.

La crise financière de 2008 a conforté une grande partie de l'opinion publique sur les dangers des politiques économiques assimilées à tort au libéralisme. Dans les faits, la mondialisation et la digitalisation ont rendu obsolète le cadre économique en vigueur depuis la fin de la Seconde Guerre mondiale. La concentration des entreprises, notamment aux États-Unis s'est accélérée, créant des positions de rente et freinant la croissance. Face à la montée des inégalités et face aux conséquences sociales générées par les évolutions techniques et géopolitiques, les pouvoirs publics ont multiplié les politiques de soutien en faveur des salariés et des entreprises. Il en résulte une augmentation des dépenses publiques. En France, celles-ci représentaient plus de 55 % du PIB en 2019 avec 34 % pour les seules dépenses sociales (dans les années 1970, ces dernières pesaient 25 % du PB). Cette progression des dépenses publiques a provoqué un alourdissement des prélèvements ainsi qu'une augmentation des déficits et des dettes publiques. Les pays avancés ont tenté de maintenir le niveau de vie des populations en jouant sur la sphère publique. Le pari qui s'est révélé faux était de retrouver au plus vite une croissance se situant entre 2 et 3 %. Or, celle-ci surtout en Europe tendait vers 1 % avant la crise de 2020.

Le recours à la dépense publique provient également d'un arbitrage défavorable aux salariés en ce qui concerne le partage de la valeur ajoutée. Ce partage inégal joue avant tout pour les pays anglo-saxons. En France, la problématique est un peu plus complexe. Les salariés n'ont pas été pénalisés dans le partage de la valeur ajoutée, ce qui s'est par ailleurs traduit par une dégradation de la compétitivité des entreprises. Il en a résulté un processus rapide de désindustrialisation et le maintien d'un fort taux de chômage depuis plus de quarante ans. Par ailleurs, la progression du prix de l'immobilier a grevé fortement le budget des ménages aboutissant à un sentiment de pauvreté. Leur demande en biens de consommation et de services marchands a eu tendance à stagner, freinant d'autant la croissance.

Face à l'affaiblissement de la croissance et au recours croissant à l'endettement, le recours aux politiques monétaires expansionnistes a été considéré comme une planche de salut même si les résultats constatés au Japon depuis le début des années 1990 laissaient à désirer. Ces politiques sont devenues au fil des années de véritables drogues provoquant des effets indésirables. Elles modifient la hiérarchie des valeurs en poussant à la hausse de manière artificielle les prix de l'immobilier et les cours des actions. Elles n'ont pas, en revanche, réussi à réenclencher un minimum de croissance et d'inflation.

Les politiques néolibérales des années 1980/1990 ont comme conséquence de faire sortir le capitalisme du cadre de l'économie de marché à travers une concentration croissante des entreprises, une socialisation des revenus, et la fin de l'indépendance des banques centrales. Ces dernières en arrivent même à déterminer la valeur des taux à



long terme et par ricochet du cours des actions. Les politiques monétaires conduisent l'État à soutenir des entreprises non rentables. Les faibles taux d'intérêt entraînent à une mauvaise allocation de l'épargne (les prix des actifs financiers ne donnent plus d'information sur les emprunteurs, des choix stratégiques d'investissement et de production sont faits par l'État). La crise sanitaire ne fait que démultiplier l'interventionnisme étatique qui avec la montée du populisme est de plus en plus prégnant. Le poids des dépenses publiques et des prélèvements obligatoires tend à augmenter à l'opposé des principes du néolibéralisme vanté il y a quarante ans.

Le gouvernement est attaqué par certains pour sa politique libérale, voire ultralibérale, alors que, paradoxalement, le système économique actuel est peu libéral dans les faits. Ainsi les prix jouent de moins en moins leur rôle d'arbitrage. Les pressions des pouvoirs publics sont de plus en plus fortes avec notamment l'organisation de la transition énergétique. La déconnexion entre le travail et le revenu s'accroît avec l'étatisation de la protection sociale et l'émergence du concept de revenu universel.

Entreprises, le danger de la respiration artificielle

Depuis la généralisation des politiques monétaires expansionnistes, le maintien artificiel d'entreprises vouées à la disparition est pour d'un certain nombre d'économistes un sujet d'inquiétude. Il se traduit par une moindre diffusion du progrès technique et, par ricochet, par une diminution de la croissance potentielle. La pandémie en cours ne fait que renforcer cette tendance. La volonté en particulier en Europe de sauver les emplois quoi qu'il en coûte se justifie sur le plan social mais freine le renouvellement du tissu économique.

Les entreprises à rentabilité marginale ont été au cœur de la « décennie perdue » du Japon dans les années 90, quand les banques, peu disposées à passer en perte les provisions douteuses ont continué à prêter à des entreprises devenues insolubles. La notion de l'emploi à vie et la tradition conservatrice japonaise ont expliqué ce choix qui s'est révélé sur le long terme pernicieux. Le marché du travail s'est rigidifié, l'augmentation des compétences des salariés s'est ralentie. La protection des entreprises dites « zombies » explique en grande partie l'affaiblissement de la croissance potentielle de l'économie japonaise à partir des années 1990, ce phénomène se couplant avec le déclin de la population active. Dans les économies avancées, la part des entreprises cotées à faible capitalisation boursière compte tenu de leur valeur comptable et dont les bénéfices sont insuffisants pour couvrir leurs paiements d'intérêts, est passée d'environ 4 % au milieu des années 80 à 15 % en 2017, selon la Banque des règlements internationaux. En France, ce taux serait de 12 %. Au sein de la zone euro, ces entreprises seraient responsables d'une perte de productivité de 1 à 2 % selon l'OCDE. Certains économistes estiment que cette thèse est exagérée et que l'effet des politiques monétaires sur la productivité est plus faible.

Avec la crise sanitaire, les gouvernements interviennent de plus en plus directement pour empêcher les fermetures des entreprises voire des usines. Les États ont pris en charge les charges et les salaires à travers le chômage partiel. Ils ont aussi fourni des liquidités à travers les prêts garantis. Tout en admettant la nécessité d'une rapide mutation du tissu économique au nom de la transition énergétique, les pouvoirs publics maintiennent en activité des entreprises peu rentables en leur attribuant des ressources qui auraient été plus utiles par ailleurs.



Afin de ne pas bloquer l'évolution du tissu économique, les gouvernements devraient donc soutenir les travailleurs et non les emplois. Les États-Unis ont privilégié cette deuxième voie. Leur taux de chômage est passé de 3,5 à 14 % de mars à mai avant de retomber à 8,5 %. En Europe, le taux de chômage n'a pas augmenté durant cette même période mais pourrait connaître une forte dégradation dans les prochains mois. A cette fin, la priorité devrait être mise sur la formation et sur l'indemnisation du chômage. Par ailleurs, les prêts garantis par l'État ne devraient pas être reconduits indéfiniment, mais plutôt être soumis à une augmentation progressive des taux d'intérêts, encourageant les emprunteurs à recourir au financement privé. Cette option a été retenue par le Gouvernement français. Cette nécessité d'évaluer la rentabilité des entreprises est importante pour éviter qu'une crise bancaire s'ajoute à la crise économique actuelle. Si de nombreuses entreprises étaient, en même temps, incapables de rembourser, il y aurait un risque réel pour les banques.

Dans une période chahutée, les gouvernements veulent éviter la multiplication des tensions sociales. Les responsables politiques se battent contre la fermeture des usines au risque de promettre l'impossible à tenir sur la durée. Le prix à payer de l'interventionnisme est élevé sur le plan économique, financier mais aussi social. Gagner quelques mois voire quelques années se justifie peut-être électoralement mais risque d'être coûteux à long terme. Ce risque est celui d'une étatisation rampante du capitalisme des pays avancés ou, du moins, sa rigidification avec à la clef une plus faible croissance et un chômage latent important.

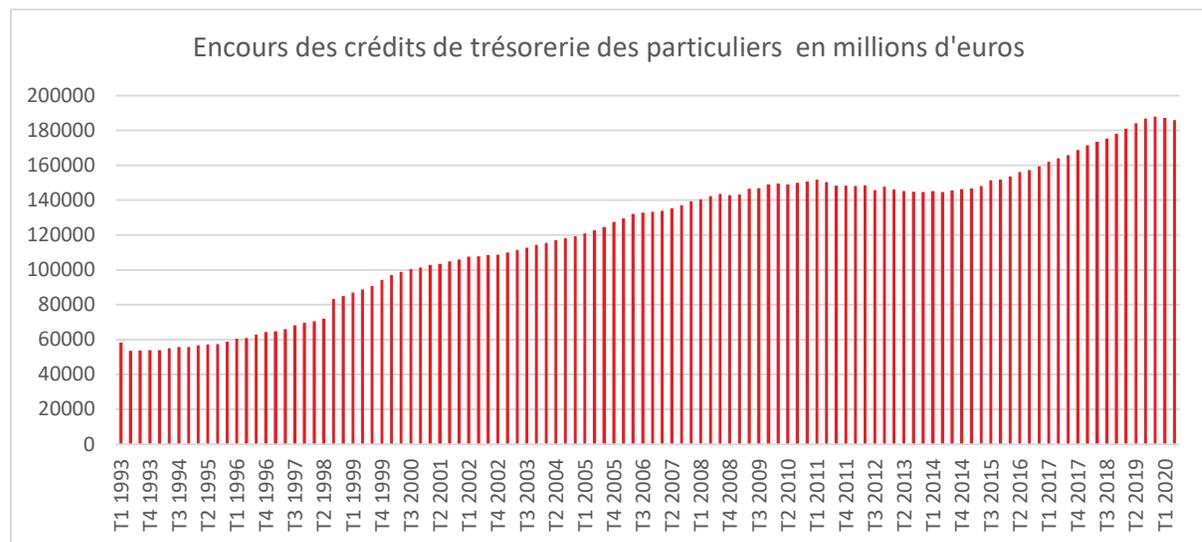


LE COIN DES GRAPHIQUES

Le crédit à la consommation, victime du confinement

Entre la fin mars et la fin juin, l'encours des crédits à la consommation des ménages a baissé de 1,1 milliard d'euros passant de 187,2 à 186,1 milliards d'euros. Cette diminution est évidemment la conséquence du confinement qui durant huit semaines a contraint les dépenses de consommation. L'arrêt des ventes de voitures, des meubles et des cuisines, c'est-à-dire les principaux postes pour lesquels les ménages demandent des crédits à la consommation, explique ce recul.

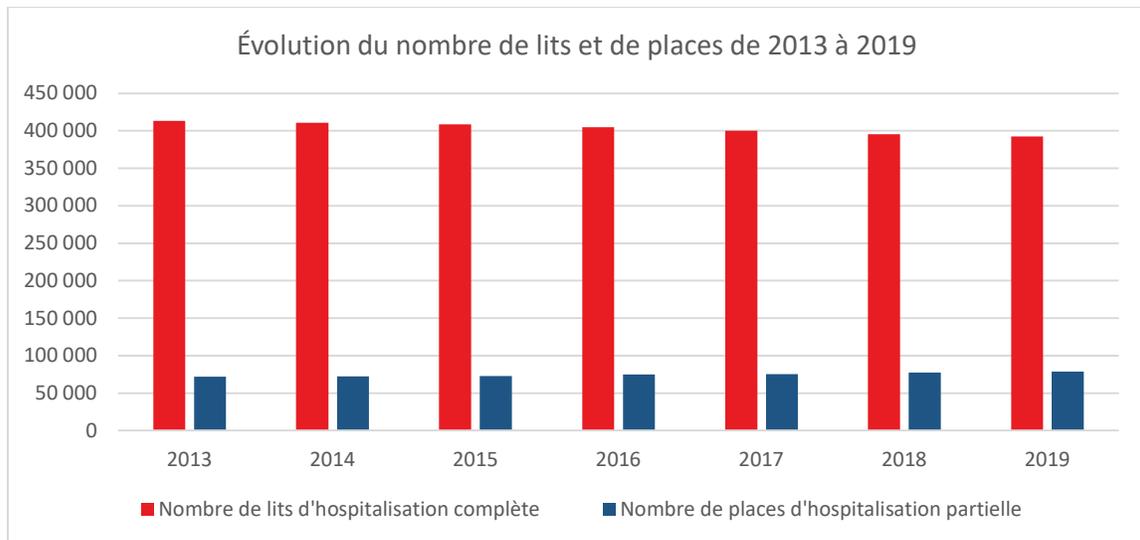
En France, les taux d'intérêts moyens des crédits renouvelables, découverts et divers sont, en moyenne, de +4,9 %. Ceux des nouveaux crédits amortissables s'élèvent en moyenne à +3,3 %. Ils restent sur des niveaux inférieurs à ceux enregistrés en zone euro (respectivement +6,3 % et +5,1 %).



Cercle de l'Épargne – Banque de France

L'épineuse question des lits d'hôpitaux

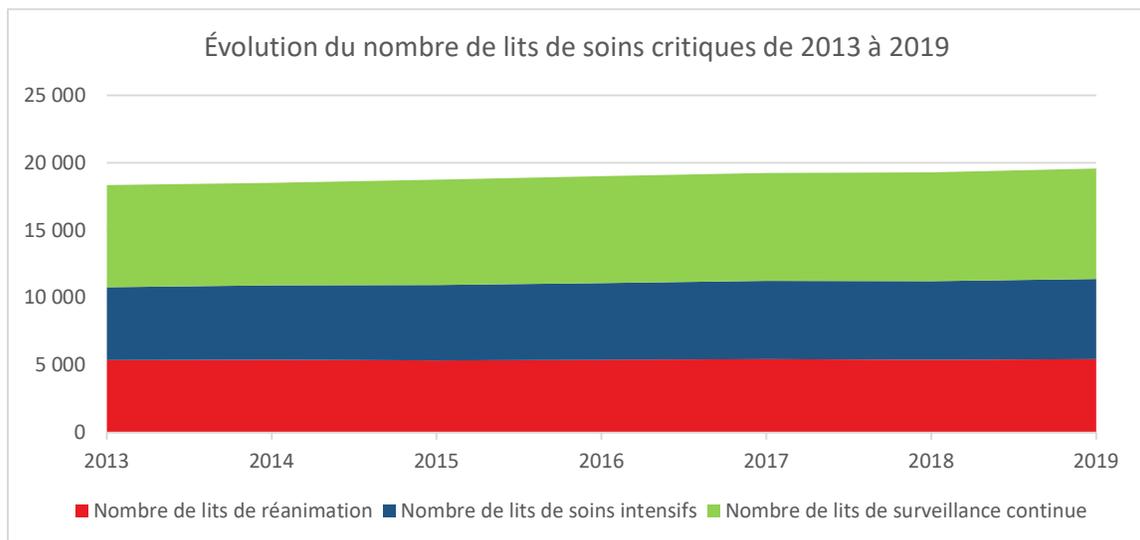
Depuis 2013, ce sont 21 000 lits d'hospitalisation complète qui ont ainsi été fermés, soit une baisse de 5,1 % en six ans. Depuis les années 1980, des innovations en matière de technologies médicales et médicamenteuses, notamment en anesthésie et dans les techniques chirurgicales, ont en effet transformé les modes de prise en charge. Un nombre croissant de procédures se tourne vers des alternatives à l'hospitalisation complète. En conséquence, le nombre de places en hospitalisation partielle (encadré 1) progresse régulièrement : depuis 2013, 6 900 places ont été créées, soit une hausse de 9,7 % en six ans. En 2019, ce mouvement se poursuit et le nombre de places augmente de 1,9 %.



Cercle de l'Épargne – données DREES

Près de 20 000 lits de soins critiques en France

La prise en charge des patients atteints de Covid-19 lors de la vague épidémique du printemps 2020 a notablement reposé sur les capacités d'accueil en réanimation, soins intensifs et surveillance continue. Fin 2019, 5 400 lits de réanimation sont comptabilisés dans 323 établissements de santé. Ces lits sont destinés à des patients qui présentent (ou sont susceptibles de présenter) plusieurs défaillances viscérales aiguës, mettant directement en jeu leur pronostic vital et impliquant le recours à des méthodes de suppléances. Ce nombre a légèrement progressé depuis 2013 (+1,2 %). Pour les soins intensifs, 6 000 lits sont comptabilisés fin 2019. À la différence des lits de réanimation, ils sont destinés à des patients victimes de la défaillance d'un seul organe. Leur nombre a progressé de 10,3 % en six ans. Enfin, 8 200 lits de surveillance continue prennent en charge des patients nécessitant une observation clinique et biologique répétée et méthodique. Leur nombre a progressé de 8,2 % en six ans.



Cercle de l'Épargne – données DREES

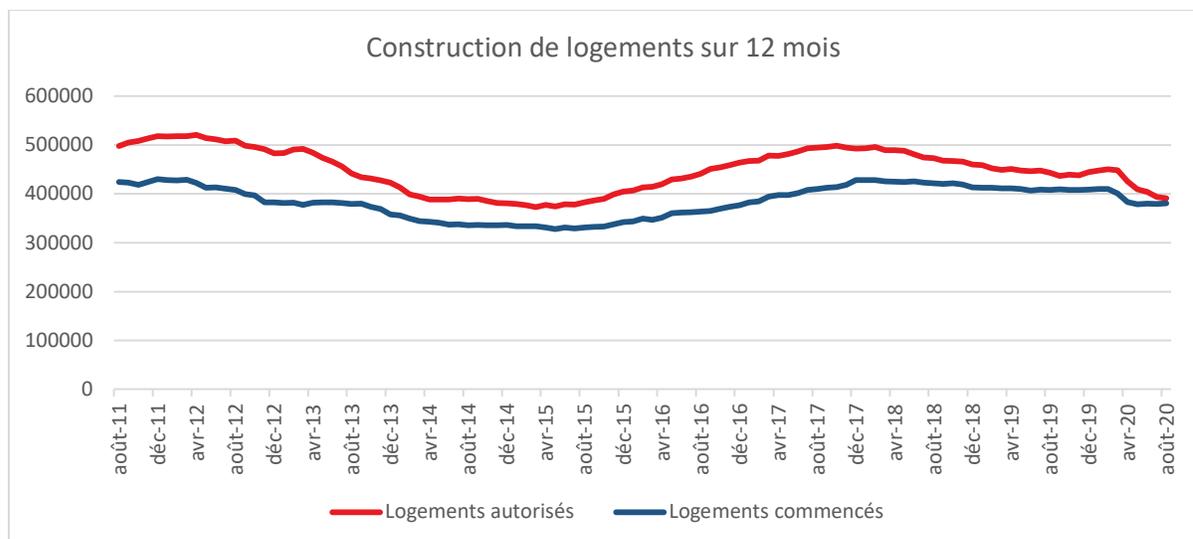


Construction, un trou d'air prévisible

Après une chute en mars et avril due au confinement, puis une reprise progressive en mai et juin, les autorisations et mises en chantier de logements se sont stabilisées en juillet et août, en données corrigées des variations saisonnières et des jours ouvrables (CVS-CJO). Cependant, cette stabilisation s'est faite à un niveau différent pour les autorisations et les mises en chantier, en comparaison de la période avant confinement. Les autorisations de chantier sont à un niveau très faible augurant d'un prochain décrochage pour les lancements effectifs de construction.

Les autorisations sont 24 % en-dessous du niveau atteint de décembre 2019 à février 2020, et 19 % en-dessous du niveau moyen des douze mois civils précédant le confinement.

Sur un an, de septembre 2019 à août 2020, 390 900 logements ont été autorisés à la construction, soit 51 900 de moins qu'au cours des douze mois précédents (- 11,7 %). Dans le même temps, 380 300 logements ont été mis en chantier, soit 27 900 de moins (- 6,8 %) que dans les douze mois précédents.



Cercle de l'Épargne – données : SDES - Sit@del2



LE COIN DE L'AGENDA ÉCONOMIQUE

Samedi 3 octobre et dimanche 4 octobre

Fête nationale en Chine

Lundi 5 octobre

Eurostat publiera les résultats des ventes au détail du mois d'août pour la **zone euro**.

L'indice Sentix relatif à la confiance des investisseurs dans la zone euro sera publié pour le mois d'octobre. En septembre, l'indice avait progressé pour le cinquième mois d'affilée mais demeurait à un niveau faible.

L'indice PMI des services et l'indice PMI Composite Markit d'août seront publiés pour la **France, l'Allemagne, l'Italie, l'Espagne, la zone euro, le Royaume-Uni et les États-Unis**.

Mardi 6 octobre

Réunion du Conseil Ecofin.

La **production industrielle italienne** pour le mois d'août sera connue.

Aux États-Unis, la balance commerciale pour le mois d'août et l'indice mensuel des ventes au détail Johnson Redbook seront publiés.

Publication par le ministère des Finances japonais du niveau des réserves étrangères du Japon pour le mois de septembre.

Mercredi 7 octobre

Les résultats de la balance commerciale de la France du mois d'août et **les réserves officielles de change** pour le mois de septembre seront connus.

Les indicateurs de la production industrielle en Allemagne et en Espagne pour le mois d'août seront dévoilés.

Publication **des minutes du Federal Open Market Committee (FOMC)**.

La **balance commerciale du mois d'août du Japon** sera publiée.

Jeudi 8 octobre

Au **Japon, plusieurs indicateurs sur la situation de l'économie** seront publiés.

En Allemagne, la balance commerciale d'août sera publiée.

Publication du **compte rendu de réunion de politique monétaire de la BCE**.

Les réserves de change de la Chine en septembre seront dévoilées.



Vendredi 9 octobre

L'Insee donnera le **niveau de la production industrielle** en août. La **production industrielle en Italie** en août sera aussi connue.

La **production industrielle et la balance commerciale totale au Royaume-Uni pour le mois d'août** seront communiquées.

Publication aux **États-Unis du stock des grossistes** pour le mois d'août.

Le **PMI des services chinois Caixin** pour le mois de septembre sera donné.

Dimanche 11 octobre

Fête nationale en Espagne

Lundi 12 octobre

Réunion de l'Eurogroupe.

En France, le **taux d'inflation de septembre** sera connu.

Le **niveau des investissements direct étrangers en Chine** pour le mois de septembre sera dévoilé.

Mardi 13 octobre

L'**indice des prix** du mois de septembre sera publié **pour l'Allemagne**.

Le **taux de chômage trimestriel** sera publié pour **le Royaume-Uni**.

Les **indicateurs ZEW pour l'Allemagne et la zone euro** sur la situation économique seront publiés.

Aux **États-Unis**, le **taux d'inflation** de septembre sera connu.

La **balance commerciale** de septembre pour **la Chine** sera rendue publique.

Mercredi 14 octobre

L'**indice des prix en Espagne** sera communiqué pour le mois de septembre.

La **production industrielle** d'août pour la **zone euro** sera rendue publique.

La **production industrielle** d'août **du Japon** sera publiée.



Jeudi 15 octobre

Réunion du Conseil européen des chefs d'État et de gouvernement.

Pour l'Italie, la **balance commerciale** d'août sera connue.

Le **taux d'inflation** de septembre pour la **Chine** sera publié.

Vendredi 16 octobre

Deuxième jour du Conseil européen.

Le **taux d'inflation de l'Italie** pour septembre sera dévoilé.

Pour l'Union européenne, seront publiés **les résultats de la balance commerciale** d'août et le **taux d'inflation** de septembre.

La production industrielle américaine de septembre sera communiquée. **L'indicateur sur le moral des consommateurs du Michigan** pour octobre sera publié.

Vendredi 16, samedi 17 et dimanche 18 octobre

Réunion du FMI



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 % - septembre 2020</i>	0,0	-0,4	-0,9	-0,6	-0,3
Taux de chômage <i>En % - août 2020</i>	7,5	4,4	9,7	16,2	8,1
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
Dettes publiques <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, Charles Citroën 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 :-----