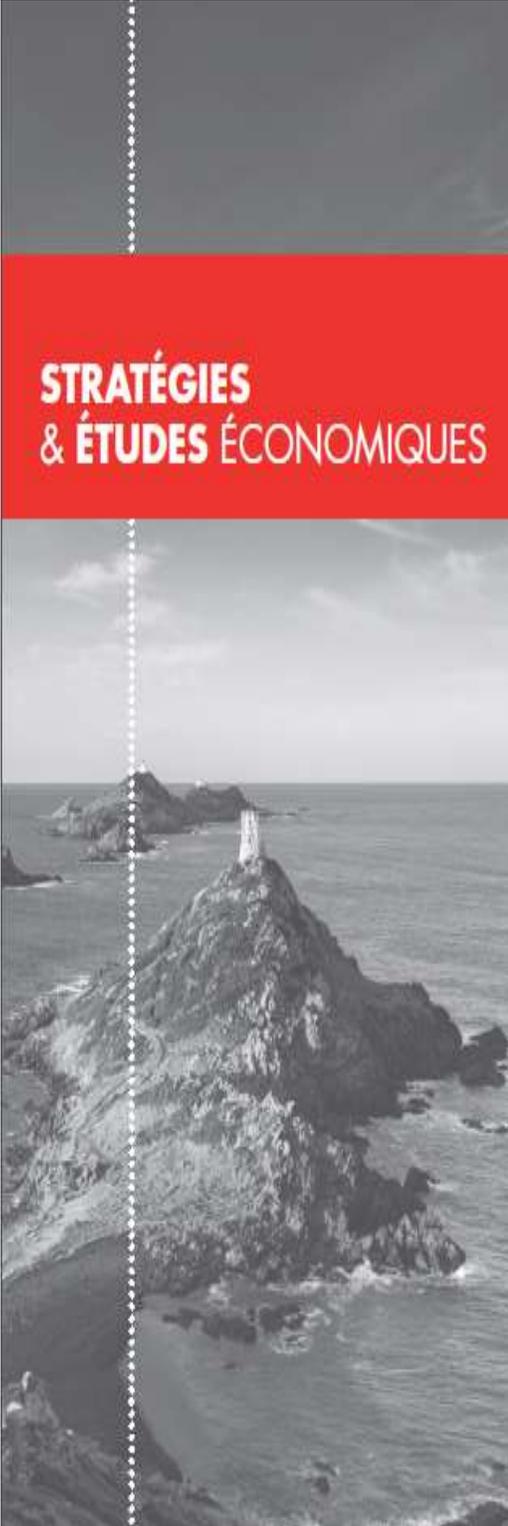


LA LETTRE ÉCO

The cover of the magazine 'STRATÉGIES & ÉTUDES ÉCONOMIQUES' features a black and white photograph of a rugged coastline with a prominent rock formation. A vertical dashed white line runs down the center of the cover. The title is printed in white on a red background at the top.

STRATÉGIES & ÉTUDES ÉCONOMIQUES

L'édito de la semaine

- « A la recherche de l'Homme révolté »

Le Coin des épargnants

- Le tableau financier de la semaine
- Les investisseurs de plus en plus hésitants
- Epargnants, un potentiel de déduction fiscale important en 2020

Le Coin de la conjoncture

- Le problème, c'est la peur
- Les schizophrénies polyphoniques des ménages
- Du principe du voussoir appliqué à la théorie de la productivité
- L'anomalie finlandaise

C'est déjà hier

- Rechute prévisible du climat des affaires en octobre
- 80 % de la population vit en zone urbaine en France
- Première vague de covid-19 : une augmentation rapide des décès fin mars
- La première vague de covid-19, une affaire d'interactions sociales

Le Coin des tendances

- Le retour du risque souverain
- Les décrocheurs et l'emploi, un chemin de croix ?
- Comment sortir de l'enfer ?

Le Coin des graphiques

- Une Europe homogène pour les déplacements domicile / travail
- Progression du taux d'emploi des 55/64 ans en France
- Le virage de la dette publique engagé au deuxième trimestre 2020

Le Coin de l'agenda économique

Le Coin des statistiques



L'ÉDITO DE PHILIPPE CREVEL

« A la recherche de l'Homme révolté »

L'économie européenne est de plus en plus soumise à un régime de douche écossaise au gré des va et vient de l'épidémie. Après l'arrêt sur image du début de l'année, la crainte d'un monde vivant au ralenti pour de nombreux mois se fait prégnante. La nécessité de réduire la voilure, le temps nécessaire à l'épidémie de passer ou de trouver un remède ou un vaccin, s'impose progressivement dans les esprits. Entre la peur de contracter la maladie et celle de la perte de revenus, les démocraties semblent désarmées, impuissantes à juguler le virus tout en maintenant l'activité économique à un niveau acceptable. Le pouvoir politique n'est plus maître des horloges. Devant la nécessité de s'adapter en permanence en fonction des informations communiquées quotidiennement, le temps se raccourcit. L'urgence prend le pas sur le long terme mais, les confinements, les couvre-feux, les contraintes de circulation l'allongent. Les projets d'investissement sont retardés ou reportés.

Cette crise sanitaire impromptue révèle certaines caractéristiques des pays avancés, Au fil des décennies, les démocraties ont conçu des systèmes complexes de pouvoirs et de contre-pouvoirs. La conciliation des principes de liberté, d'égalité réelle, de protection des minorités et de précaution, combinée à l'affirmation de droits individuels et collectifs multiples et variés ne facilite pas la prise rapide de décisions. Celles-ci sont suspectes par nature. Tout décideur est tenu de s'auto-analyser, de faire acte de contrition ou de repentance y compris pour les erreurs qu'il n'a pas commises. La mise en place d'une commission d'enquête parlementaire sur la crise sanitaire avant que celle-ci ne soit achevée symbolise cette évolution. Autrefois, la confession suffisait pour obtenir l'absolution, aujourd'hui, elle est permanente devant les chaînes d'information et sur les réseaux sociaux. Le déballage psychanalytique s'accompagne d'une défiance sans précédent envers les gouvernements au sein des pays occidentaux. En Chine, pays du contrôle social et à l'origine de l'épidémie, le pouvoir bénéficie d'un soutien très large de l'opinion publique. L'Occident est malade de sa fragmentation, la machine à consensus étant tombée en panne. La juxtaposition des communautés souligne avec acuité que la somme des intérêts particuliers ne débouche pas toujours sur l'intérêt général. Ce manque de consensus vaut à l'intérieur comme à l'extérieur. L'Europe orpheline de son allié américain, enfermée dans ses contradictions, peine à surmonter ses divisions et à prendre les rênes de la lutte contre l'épidémie. En 1918 et en 1945, les pays occidentaux étaient mus d'idéaux. Ils voulaient ne pas revivre les horreurs de la guerre. Ils aspiraient à un monde plus juste, plus harmonieux, plus libre. Face à l'épidémie de coronavirus, les gouvernements semblent promettre « du sang et des larmes » avec comme ligne d'horizon un monde plus dur, soumis au problème du réchauffement climatique et à la violence des extrémismes en tout genre. La décadence commence souvent par la démission intellectuelle et par la soumission. Les défis qu'ils soient sanitaires, économiques ou politiques supposent un esprit critique, un esprit d'innovation voire un esprit de révolte.

Philippe Crevel



LE COIN DES ÉPARGNANTS

Le tableau financier de la semaine

	Résultats 23 octobre 2020	Évolution Sur 5 jours	Résultats 31 déc. 2019
CAC 40	4,909.64	-0,53 %	5 978,06
Dow Jones	28 335,57	-0,95 %	28 538,44
Nasdaq	11 548,28	-1,06 %	8 972,60
Dax Allemand	12 645,75	-2,04 %	13 249,01
Footsie	5 852,81	-1,13 %	7 542,44
Euro Stoxx 50	3 198,86	-1,44 %	3 745,15
Nikkei 225	23 516,59	+0,45 %	23 656,62
Shanghai Composite	3 276,98	-0,72 %	3 050,12
Taux de l'OAT France à 10 ans (18 heures)	-0,300 %	+0,051 pt	0,121 %
Taux du Bund allemand à 10 ans (18 heures)	-0,574 %	+0,052 pt	-0,188 %
Taux du Trésor US à 10 ans (18 heures)	0,851 %	+0,102 pt	1,921 %
Cours de l'euro / dollar (18 heures)	1,1839	+1,05 %	1,1224
Cours de l'once d'or en dollars (18 heures)	1 896,585	-0,12 %	1 520,662
Cours du baril de pétrole Brent en dollars (18 heures)	41,880	-2,10 %	66,300

Les investisseurs de plus en plus hésitants

La bourse de Paris a cédé du terrain les trois premiers jours de la semaine avec la succession de mauvaises nouvelles sur le plan de l'épidémie. La publication de résultats



moins dégradés que prévus pour le troisième trimestre et de plusieurs indicateurs européens ainsi qu'américains ont rassuré les investisseurs qui récusent le scénario du pire, une croissance en W sur fond de reconfinement. Le CAC 40 sur la semaine ne lâche que 0,53 %.

L'indice PMI IHS Markit composite (synthèse entre l'industrie et les services) du secteur privé a progressé de 1,6 point 54,5 en octobre outre-Rhin, contre 53,2 attendu. L'accélération de la croissance de l'activité manufacturière à 58 points, au plus haut depuis début 2018, contrebalance en effet la contraction observée dans les services (48,9). Un chiffre supérieur à 50 traduit une croissance de l'activité, tandis qu'un indice inférieur signale une contraction. Aux Etats-Unis, le même indice composite PMI IHS Markit a progressé de 1,2 point à 55,5, soutenu aussi bien par l'activité manufacturière (53,2) que par celle des services (+1,4 point à 56).

Les taux d'intérêt sur les obligations d'Etat ont augmenté de 50 à 100 points de base. Aux Etats-Unis, entre la proximité des élections et l'accroissement attendu de la dette publique en raison de la conclusion d'un nouveau plan de relance, les taux ont vivement augmenté. Le mouvement est identique mais dans une moindre proportion en Europe, toujours en lien avec la reprise de l'épidémie qui devrait se traduire par une moindre croissance. Les investisseurs commencent à regarder avec plus d'attention le risque souverain. François Villeroy de Galhau, le Gouverneur de la Banque de France est alarmiste sur le sujet, « nous ne savons pas si, ni quand la tragédie – un choc de confiance majeur, par exemple – peut se produire. Mais nous savons avec certitude que l'augmentation de la dette publique est un risque croissant qui pèse sur nous, et encore plus sur nos enfants et nos petits-enfants ». Une dette publique élevée accroît mécaniquement la sensibilité des finances publiques à la hausse des taux d'intérêt due à un resserrement de la politique monétaire. L'abaissement du ratio de la dette sera un exercice d'autant plus difficile que le niveau de départ est élevé et que de mauvaises habitudes ont été prises. A un moment ou un autre, les investisseurs demanderont une prime de risque qui poussera à la hausse les coûts d'emprunt et compliquera la stabilisation de la dette. Le risque n'est pas immédiat en raison des politiques mises en œuvre par les banques centrales. A la fin des processus de rachats, l'appréciation des risques changera. Certes, certains imaginent la poursuite sans fin des mécanismes de rachat ou l'inscription en dette perpétuelle des obligations ainsi rachetées. Quoi qu'il en soit, les Etats seront dans le futur en situation de fragilité en cas de survenue de récession compte tenu des niveaux atteints par l'endettement. Les marges de manœuvre seront réduites pour de nombreuses années.

Epargnants, un potentiel de déduction fiscale important en 2020

Après les vacances et malgré les dépenses de la rentrée scolaire, les ménages français continuent à renforcer leur poche d'épargne de précaution. Le Livret A reste avec les dépôts à vue le principal bénéficiaire de cette propension quand l'assurance vie demeure en retrait sans connaître de réelle remise en cause.

Le Livret A toujours en pointe

Selon la Caisse des Dépôts et Consignation, pour la neuvième fois consécutive, le Livret A enregistre une collecte positive de 1,26 milliard d'euros au mois de septembre. Ce résultat est en retrait par rapport à celui du mois d'août, 2,25 milliards d'euros, mais proche de celui du mois de septembre 2019 (1,06 milliard d'euros). Progressivement, le



Livret A retrouve ainsi son rythme normal de collecte. Ce recul intervient après un semestre de forte collecte générée par le confinement et la chute de la consommation qui en a résulté. Ce retour à la normale est encore plus marqué pour le livret de développement durable et solidaire (LDDS) dont la collecte n'est que de 200 millions d'euros en septembre contre 600 millions en août. L'année dernière, en septembre, ce produit avait connu une décollecte de 40 millions d'euros. Le mois de septembre était traditionnellement un mauvais mois pour l'épargne réglementée. Le Livret A a enregistré cinq décollectes en dix ans. Septembre est synonyme de rentrée scolaire et s'accompagne de dépenses incontournables pour les ménages qui sont donc amenés à puiser dans leur épargne de court terme. Jusqu'en 2018, le versement du dernier tiers de l'impôt sur le revenu pesait également sur les résultats du mois de septembre. Le résultat de cette année souligne le souhait des ménages de disposer d'un montant important de liquidités afin de faire face à toute menace. Cette volonté était déjà à l'œuvre en 2019, année post gilets jaunes et année de réforme des retraites. Ces deux événements déstabilisants pour une partie de l'opinion avaient entraîné un rebond de l'épargne de court terme.

Sur les neuf premiers mois de l'année, la collecte du Livret A a atteint 25,76 milliards d'euros, ce qui constitue un record. Celle du LDDS s'est élevée à 6,98 milliards d'euros. Les encours de ces deux produits restent à des niveaux historiques à 324,3 milliards d'euros pour le Livret A et 119,3 milliards d'euros pour le LDDS. Pour retrouver un tel résultat, il faut remonter en 2012, année du relèvement des plafonds du Livret A et du LDDS ainsi que de la crise des dettes souveraines

L'assurance vie plie mais ne rompt pas

Selon la Fédération Française de l'Assurance, pour le septième mois consécutif, l'assurance vie enregistre une décollecte de 800 millions d'euros au mois de septembre. Sur les neuf premiers mois de l'année, la décollecte s'établit à -7,3 milliards d'euros quand, en 2019, la collecte nette était de 20,8 milliards d'euros sur la même période. Depuis le début de la crise sanitaire, l'assurance vie doit faire face à une raréfaction des cotisations, les rachats se maintenant à un niveau classique. Le produit ne souffre pas d'une défiance des épargnants mais de leur préférence absolue pour la liquidité.

En septembre, les cotisations brutes se sont élevées à 9,4 milliards d'euros, soit un montant supérieur à celui d'août (8,0 milliards d'euros). Elles sont, en revanche, nettement inférieures à celles du mois de septembre 2019 (12,4 milliards d'euros). Depuis le début de l'année, la collecte brute a atteint 82,2 milliards d'euros, contre 109,5 milliards d'euros sur la même période en 2019. Le cap est maintenu en ce qui concerne les unités de compte qui représentaient en septembre 33 % de la collecte. Ce taux est conforme à la moyenne observée depuis le début de l'année (34 %). Cette proportion de 33 % correspond aux objectifs que les assureurs se sont assignés. Les assurés acceptent en partie le défi. L'incitation à la souscription d'unités de compte peut expliquer en partie la baisse de la collecte brute.

Le montant des prestations versées a été en légère hausse en septembre à 10,2 milliards d'euros contre 8,1 milliards d'euros en août. L'année dernière, elle avait atteint 9,3 milliards d'euros. Depuis le début de l'année, les prestations versées par les sociétés d'assurance s'élèvent à 89,5 milliards d'euros (88,8 milliards d'euros sur la même période en 2019).



Le poids des incertitudes

Le haut niveau d'incertitudes sanitaires et économiques dissuade les ménages de s'engager sur le long terme. Ils privilégient la liquidité totale avec les dépôts à vue et les comptes courants. Par crainte d'une baisse de revenus ou d'une perte d'emploi, l'épargne de précaution est de mise. L'assurance vie placement de moyen et long terme est dans ce contexte délaissée. Elle reste néanmoins de loin le premier placement avec un encours de 1760 milliards d'euros.

Si la consommation de biens en août a retrouvé son niveau d'avant crise, celle de services est en retrait en raison des contraintes qui pèsent sur les activités de loisirs et de tourisme. Le déficit de consommation entre mars et mai n'a pas été comblé dans les mois qui ont suivi. Les ménages ne sont pas en mode consommation mais en mode prudence. Ils veillent à ne pas s'engager dans des dépenses importantes en attendant l'évolution de la situation sanitaire et économique. Avec les nouvelles mesures prises pour limiter la diffusion du virus (couvre-feu, fermeture des bars, restrictions sur les événements sportifs, culturels, etc.), les dépenses de consommation devraient ressortir en baisse à compter du mois d'octobre. Le supplément d'épargne généré par l'épidémie a atteint 55 milliards d'euros selon le Conseil d'Analyse Economique. Au total, les Français pourraient épargner plus de 200 milliards d'euros sur l'ensemble de l'année. Les ménages auront tout intérêt de se poser la question de la réorientation d'une partie de cette cassette d'ici la fin de l'année en particulier pour bénéficier d'éventuels allègements fiscaux. Les arbitrages en faveur du Plan d'Épargne Retraite, des Fonds d'Investissement de Proximité ou des Fonds Communes de Placement pour l'Innovation devront intervenir d'ici le 31 décembre.

LE COIN DE LA CONJONCTURE

N'ayez pas peur !

La prime de risque utilisée par les ménages, les entreprises, et les Etats de la zone euro pour évaluer leurs investissements est beaucoup trop élevée. Depuis la crise des subprimes et celle des dettes souveraines, les acteurs économiques européens ont peur. Ils privilégient l'épargne à l'investissement, la pierre et l'obligation d'Etat aux entreprises. Quand ils investissent, ils privilégient les pays se situant en dehors de la zone euro.

Depuis 2012, la zone euro a un excédent extérieur de plus de 2 % du PIB traduisant ainsi un excès d'épargne par rapport à l'investissement. Les résultats commerciaux de l'Allemagne et des Pays-Bas expliquent en partie cet excédent. Ces dix dernières années, Les ménages comme les entreprises et les Etats n'ont pas investis à la hauteur des possibilités qu'offrait cet excédent d'épargne. De 2012 à 2017, le déficit d'investissement pour les entreprises était d'au moins de 2 points de PIB au sien de la zone euro. En 2019, le taux d'investissement avait à peine retrouvé celui d'avant 2008. Celui des ménages (avant tout immobilier) qui s'élevait 7 % du PIB en 2007 n'était que de 5,7 % à la fin de l'année 2019 après avoir atteint un point bas à 5 % en 2016. L'investissement public est passé de 3,8 à 3,1 % du PIB entre 2007 et 2019 avec également un point bas en 2016 à 2,6 points. Dans certains pays, notamment en France et en Italie, les Etats se sont endettés non pas pour financer l'investissement mais des dépenses de fonctionnement. Cet affaïssement de l'investissement explique avec le



vieillissement de la population la réduction de la croissance potentielle des Etats membres de la zone euro.

L'excédent extérieur de la zone euro est surtout utilisé pour acheter des obligations. L'encours des obligations d'Etat américain possédées par des agents de la zone euro est passé de 200 à 1200 milliards de dollars de 2008 à 2019. Le rendement réel des obligations a continuellement baissé ces dix dernières années. Il en résulte une faible rémunération de l'épargne non investie au sein de la zone euro. La priorité donnée à la sécurité et à la liquidité est de mise dans les Etats membres. L'aversion aux risques a fortement augmenté depuis le début du siècle. Par rapport aux Etats-Unis, l'Europe se distingue par le rôle pris par le principe de précaution qui a été constitutionalisé en France mais qui s'applique plus ou moins ouvertement dans de très nombreux pays. La population européenne est devenue rétive au progrès technique comme en témoignent les débats en cours sur le déploiement de la 5G ou le nucléaire. La transition énergétique est abordée sous l'angle de la décroissance ou au mieux comme a-économique. La sortie de crise nécessite un rebond important de l'investissement public et privé avec, en filigrane, une progression plus rapide des gains de productivité. La résolution du problème du sous-investissement passe par une diminution de l'aversion aux risques.

Les schizophrénies polyphoniques des ménages

Le système économique gère en permanence les contradictions de ses acteurs. Ainsi, les positions des citoyens, des salariés, des indépendants, des épargnants, des retraités et des consommateurs sont rarement convergentes. Pour autant, un salarié peut être tout à la fois consommateur et citoyen tout comme un retraité ou un indépendant.

Les salariés tout comme les indépendants souhaitent que leur travail soit le mieux rémunéré possible. Ils ont donc tout intérêt à peser sur le montant des prestations sociales et en particulier sur celui des pensions de retraite. A terme, ils seront retraités et demanderont au contraire une hausse des cotisations et la garantie de leur pouvoir d'achat. Les salariés peuvent souhaiter un partage plus favorable de la valeur ajoutée avec les actionnaires qui auront également tendance à vouloir rentabiliser leurs prises de risques. Au sein de l'OCDE, depuis le début du siècle, les salaires ont augmenté de 12% en valeur réelle, quand la productivité par tête a progressé de 28 %. Les actionnaires ont donc été favorisés. Cette situation ne prévaut pas en France ou en Italie. Néanmoins, dans ces deux pays, les actifs ont dû faire face à une augmentation rapide du prix des actifs immobiliers et actions. La valorisation des entreprises constitue un autre facteur d'enrichissement des actionnaires et des épargnants qui laisse en grande partie de marbre les actifs. Ainsi, au sein de l'OCDE, la capitalisation boursière représentait à la fin de l'année 2019 120 % du PIB contre 60 % en 2002. La part des profits après taxes et paiement des intérêts mais avant dividendes est passé de 11 à 15 % du PIB de 2002 à 2019.

Les salariés peuvent être légitimement opposés à la hausse des profits des entreprises mais la santé de ces dernières conditionne la pérennité de leur emploi. La multiplication des délocalisations a coupé partiellement le lien entre profit et emploi qu'avait illustré l'ancien Chancelier Allemand, Helmut Schmidt, « les profits d'aujourd'hui sont les investissements de demain et les emplois d'après-demain ». En tant qu'affiliés à un fonds de pension ou en tant qu'épargnant ayant investi dans les actions, ces mêmes salariés peuvent estimer que le partage de la valeur ajoutée en faveur des actionnaires leur est



favorable. Ce dilemme est plus important dans les pays où la capitalisation est plus importante.

Une autre schizophrénie se manifeste entre les salariés et les consommateurs. Ce dernier a tout avantage à pouvoir accéder à des produits les moins chers possibles et donc en provenance de pays émergents. Depuis les années 1990, les pays occidentaux ont délocalisé une part non négligeable de leur production industrielle dans les pays émergents dont les coûts de production sont 45 % plus faibles que ceux de l'OCDE. Le poids des importations en provenance des pays émergents hors OPEP et Russie atteint 7 % du PIB en 2019 contre 4 % en 1998. Le poids de ces mêmes importations au niveau de la valeur ajoutée manufacturière a doublé en vingt ans pour atteindre 55 % en 2019. La désindustrialisation a conduit à une diminution de nombreux emplois bien rémunérés et à une montée d'emploi dans le tertiaire plus précaire et à faibles qualifications. De 1999 à 2019, l'emploi manufacturier a reculé de 25 % au sein de l'OCDE.

Les consommateurs ont bénéficié de baisses de prix sur les vêtements, l'électroménager, les meubles. Une relocalisation, au-delà de la question de sa faisabilité opérationnelle, serait générateur d'une hausse des prix et donc provoquerait une baisse de pouvoir d'achat. Un changement de comportement est-il en train de s'opérer, changement qui serait accéléré par la crise sanitaire ? Même si les sondages comportent en la matière de nombreux biais, l'évolution des opinions n'en demeure pas moins réelle. Une étude IFOP publiée au mois d'avril 2020 indiquait que 89% des Français avaient confiance dans les circuits courts. Selon une enquête du Crédoc du mois de juin dernier, 75 % de consommateurs entendent privilégier les produits régionaux, contre 54 % en 2008. Ce choix obéit à des considérations d'ordre écologique et culturel. Les enquêtes indiquent également que les ménages sont de plus en plus adeptes d'une modération de la consommation. Si durant le confinement, cette modération fut obligatoire, à sa sortie, le niveau d'achats de biens a retrouvé assez rapidement son niveau classique. Le consommateur rencontre vite le citoyen. Au nom de la protection de l'environnement, le consommateur est appelé à restreindre ses achats, limiter le recours à la voiture, etc. D'un autre côté, pour garantir la pérennité de la reprise de l'économie, il lui est demandé de desserrer sa bourse et de puiser dans sa cagnotte.

Le développement des achats d'occasion est plus souvent dicté par des problèmes de pouvoir d'achat que par une volonté de contribuer à la réduction du gaspillage. Ainsi, l'essor des plateformes de ventes d'objets d'occasion est inversement proportionnel à la croissance économique.

L'épargnant est également confronté à de nombreux dilemmes. Face à la montée des incertitudes, à la peur de perdre son emploi ou de voir diminuer ses revenus, il opte pour des produits liquides et à faibles rendements. Il privilégie les dépôts à vue et les livrets. Pour obtenir une meilleure rémunération, il doit opter pour des placements à risques et de long terme. Pour favoriser le redémarrage de l'économie, il est également souhaitable qu'il oriente une partie de son épargne vers des placements permettant le financement des entreprises. Ainsi, il renforcera l'offre et l'emploi ainsi que ses futurs revenus. Pour le moment, l'aversion aux risques domine. Elle était déjà en hausse avant l'épidémie. La multiplication des crises, le vieillissement de la population, la montée de la précarité incitent les ménages à conserver des volants de liquidités de plus en plus élevés.



La crise du Covid-19 pourrait amener à un changement de priorités. Après plusieurs décennies favorables aux retraités et aux consommateurs, les années 2020 pourraient être marquées par un retour en grâce des actifs, vecteurs clef de la redynamisation des économies. Un surcroît d'inflation pourrait intervenir avec une hausse des salaires et des prix de production avec le choix de relocaliser certaines activités. La démographie pourrait jouer également en faveur des actifs. En effet, dans les prochaines années, la population active cessera de s'accroître voire diminuera au sein de nombreux pays européens. La raréfaction des actifs devrait conduire à des hausses de salaire et à la recherche de gains de productivité.

Du principe du voussoir appliqué à la théorie de la productivité

Au temps de Fulgence Bienvenüe à la fin du XIXe siècle, le père du métropolitain, la réalisation des lignes, à Paris, passait par l'ouverture de tranchées au niveau des rues. Pour traverser la Seine, les ingénieurs immergeaient des caissons après avoir excavé la vase et le lit du fleuve et en recourant à des techniques de congélation des sols. Ces techniques ont permis de réaliser en une quinzaine d'années la quasi-totalité des lignes de métro intramuros que nous connaissons actuellement. L'inauguration de la ligne 1 qui reliait alors la Porte de Vincennes à la Porte Maillot intervint le 19 juillet 1900 après un an et demi de travaux. Le premier passage de la Seine est réalisé avec la ligne 4 (Porte d'Orléans, Porte de Clignancourt) dont les travaux commencent en 1905 pour s'achever en 1908. L'actuelle ligne 12 reliant la Porte de Versailles à Montmartre est ouverte en 1910.

A défaut de réaliser des tranchées à ciel ouvert, dans le passé, pour percer, les entreprises de travaux publics recouraient aux explosifs et étayaient de manière provisoire avec du bois avant d'utiliser du béton. Le développement des tunneliers et des voussoirs préfabriqués a révolutionné les techniques de construction des tunnels. Le tunnelier à guidage laser creuse, achemine en aval les roches et terres quand, dans le même temps, les voussoirs sur mesure préfabriqués en usine, amenés en continu par rail se déploient afin de constituer la voute du tunnel. Si les tunneliers sont des machines allemandes ou américaines, les brevets concernant les voussoirs et les modalités d'installation sont principalement français. Cette révolution technique a permis de forer en profondeur et de réaliser des gains de productivité important sur la construction des voutes. Pour autant, les délais de réalisation des lignes de métro s'allongent au sein des pays avancés et tout particulièrement en France. Le quotidien « Le Parisien » soulignait dans un article publié au début du mois d'octobre que la réalisation de la prolongation de la ligne 12 à Aubervilliers nécessitera au minimum 11 ans. Les lignes du Grand Paris décidées durant le quinquennat de Nicolas Sarkozy commenceront à être mises en service au mieux en 2024 pour certaines d'entre elles et plutôt vers 2030. La multiplication des recours contre les travaux mais aussi les problèmes de compétences et de suivi des travaux expliquent cet allongement. Que ce soit pour le prolongement de la ligne E du RER ou de la ligne 12, une partie du retard provient de l'insuffisance des travaux préparatoires concernant l'étude des sols (non-prise en compte d'une canalisation d'eau ou de la nature spongieuse des sols).

Les problèmes des compétences ont été également pointés du doigt au niveau de la réalisation de la centrale nucléaire EPR de Flamanville dont la mise en service prévue initialement en 2012 a été reportée à plusieurs reprises. Elle devrait intervenir en 2022 voire en 2024. Le coût de sa construction est passé de 3,4 à 19 milliards d'euros de 2008 à 2020.



Ce coût est deux fois plus important que celui des centrales équivalentes fabriqués par les Chinois. Cette dérive du budget ne concerne pas que Flamanville. La facture de l'EPR finlandais construit à la centrale nucléaire d'Olkiluoto par AREVA, qui s'élevait initialement à 3 milliards d'euros, a été réévaluée à 6,6 milliards d'euros en 2011 et pourrait in fine atteindre plus de 15 milliards d'euros. EDF comme Areva ont été confrontés à un manque de spécialistes capables de mener à son bon terme ce chantier. L'arrêt des constructions des centrales nucléaires à la fin du siècle dernier a conduit au démantèlement de la filière sur une génération. De nombreuses failles de qualité, notamment dans la réalisation des cuves ont fortement pesé sur le bon déroulement des chantiers. Les retards et les surcoûts sont également liés à un accroissement des normes de sécurité après l'accident de la centrale de Fukushima intervenu le 11 mars 2011.

L'ensemble du secteur du bâtiment et des travaux publics est concerné par l'allongement sans fin des chantiers. La rénovation de la Tour Montparnasse à Paris est attendue depuis une dizaine d'années mais toujours différée en raison de l'évolution permanente des règles d'urbanisme et des recours en cascade. Le code des marchés publics avec la priorité donnée au moins disant ne contribue pas à des choix toujours rationnels. Ainsi, des sociétés en grande difficulté peuvent être tentées de soumissionner à bas prix pour tenter de survivre. Leur faillite en cours de réalisation du chantier peut entraîner de nombreux retards et des liquidations en chaîne chez les sous-traitants.

La productivité est aujourd'hui touchée par la suradministration qui génère des surcoûts. Même si évidemment les dispositions prudentielles sont essentielles pour garantir la pérennité de nombreux secteurs dont celui de la finance, elles peuvent provoquer des surcoûts et conduire à la paralysie. Internet et la multiplication de la circulation des données peuvent également avoir le même effet. Les outils numériques censés fluidifier et accélérer l'information peuvent au contraire ralentir les processus. Le numérique multiplie le nombre des intervenants sur les projets. Par ailleurs, le processus de décision tend à se concentrer. Autrefois, dans les groupes, dans les administrations, les décisions étaient prises au niveau local par incapacité de tout faire remonter au siège. Aujourd'hui, cette remontée est techniquement possible mais elle peut entraîner des goulets d'étranglement. Les entreprises ont ces vingt dernières années regroupé leur présence déconcentrée sur le territoire. Les marges de manœuvre des responsables locaux tendent à diminuer. Au niveau bancaire, les autorisations de crédits pour les entreprises sont décidées souvent à l'échelon national et non au non au niveau local ou régional.

Dans l'histoire des civilisations, l'incapacité à gérer la complexité est un des facteurs clefs de leur déclin. Rome ne parvenait plus à maîtriser les relations avec ses provinces éloignées. La chute d'Angkor au XVe siècle est en grande partie imputable à l'incapacité de gérer le réseau très complexe de l'eau. Le système d'information lié au numérique peut constituer le maillon faible de la civilisation moderne. La capacité d'exploitation des données est facilitée par le recours à des algorithmes mais cela ne saurait être une garantie sur la qualité de l'analyse et des décisions qui en résulteront. La baisse du niveau des compétences dans plusieurs pays notamment occidentaux peut accélérer le processus de perte de maîtrise et de transmission de l'information.

L'inflation des données se combine à aversion accrue aux risques. Les acteurs économiques s'engagent de plus en plus difficilement sur le long terme malgré la puissance de calculs des ordinateurs. Plus les prévisions s'affinent, moins l'Homme a envie d'investir, de prendre des risques. D'autres facteurs peuvent expliquer ce



comportement dont celui du vieillissement. La succession de crises que le digital n'a pas empêché, amène les agents économiques à être de plus en plus prudents. Les taux d'intérêt placés en territoire négatif n'ont pas réellement modifié le comportement des agents privés prouvant que le coût de l'argent n'était pas le seul problème en cause.

Que ce soit au niveau public et privé, une simplification des processus de décision s'impose pour éviter l'effacement des gains de productivité liés au progrès technique. Une meilleure répartition de ces gains qui sont captés en partie par certaines entreprises serait également nécessaire. Le système économique est en effet victime d'effets de rente qui sont préjudiciables aux salariés et aux consommateurs.

L'anomalie finlandaise

La Finlande qui a jusqu'à maintenant plutôt bien géré l'épidémie, fait figure d'exception en Europe. Le taux de mortalité compte parmi les plus bas d'Europe avec environ cinquante décès par million d'habitants, soit deux fois moins qu'en Allemagne et dix fois moins qu'en Suède ou en France. Les mesures de restriction y ont été plus faibles que dans la plupart des autres pays d'Europe. L'économie a été ainsi moins touchée. Au deuxième trimestre, le PIB s'est contracté de 4,5 %, soit moitié moins que la moyenne des pays européens. Le gouvernement finlandais a décidé malgré tout la mise en place d'un plan de soutien à son économie. Il a ainsi mis en place des mesures de soutien comportant des mesures d'aides directes aux entreprises, une augmentation de l'indemnisation du chômage et des prestations sociales ainsi qu'une baisse temporaire des cotisations retraite du secteur privé. Le ministère des Finances finlandais estime que ces mesures s'élèveront à un total de 6 milliards d'euros en 2020, soit environ 2,5 % du PIB de 2019. Comme dans les autres pays européens, le gouvernement a mis en œuvre des garanties de prêts pour plus de 10 milliards d'euros (4,2 % du PIB). Il a aussi prévu de recapitaliser certaines entreprises et d'assouplir le calendrier de paiement des impôts. Le FMI estime que l'ensemble des mesures (fiscales, de liquidité et réglementaires) du gouvernement pourrait représenter un stimulus équivalent à près de 30 % du PIB.

Si la situation économique de la Finlande reste correcte au regard de la situation, elle demeure fragile car le pays est très dépendant des échanges de biens intermédiaires, ce qui le rend vulnérable aux perturbations des chaînes d'approvisionnement. Le ralentissement du commerce international pourrait peser durablement sur la Finlande qui s'est fait une spécialité d'exportateur de produits à forte valeur ajoutée. Comme les autres pays européens, le pays devra gérer durant des années la facture covid-19. Le déficit public devrait atteindre, cette année, plus de 8 % du PIB et le ratio de dette publique sur PIB devrait s'accroître de plus de douze points, à plus de 70%. Ce ratio demeure néanmoins bien plus faible que celui de la moyenne européenne.

En Finlande, la question des retraités est également au cœur des débats en raison du vieillissement démographique. En 2014, le gouvernement a mis en place des réformes pour relever l'âge de la retraite à 65 ans et l'indexer sur l'espérance de vie à partir de 2027. Le ratio de dépendance démographique des personnes âgées – défini comme le ratio entre le nombre de personnes âgées de plus de 65 ans et celui de personnes en âge de travailler –, est de l'ordre de 36% en 2020. Il est parmi les plus élevés d'Europe, et, d'après Eurostat, il devrait atteindre près de 50% en 2050 et plus de 60% en 2100.



La Finlande apparait en bonne position au-delà de sa dépendance au commerce extérieure et du vieillissement démographique, pour rebondir rapidement à la fin de l'épidémie. La présence d'entreprises de haute technologie qui sont les gagnantes de la crise actuelle constitue un réel atout pour ce pays de 5 millions d'habitants qui est toujours classé triple A par les agences de notation.

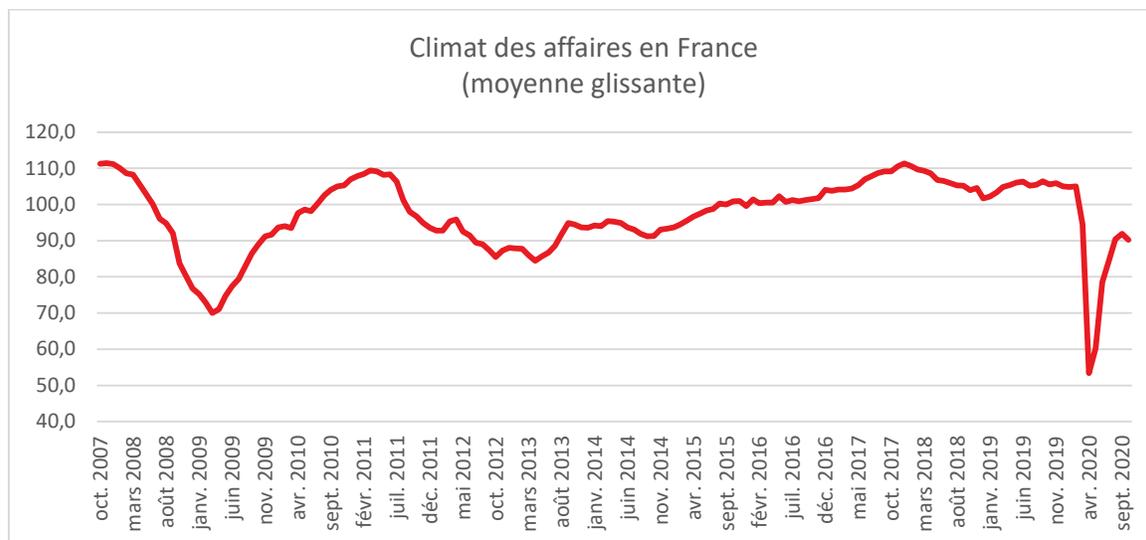
C'ÉTAIT DÉJÀ HIER

Rechute prévisible du climat des affaires en octobre

Selon les chefs d'entreprise interrogés entre le 28 septembre et le 19 octobre 2020, les perspectives d'activité sont moins bonnes en octobre par rapport à septembre. Selon l'INSEE, l'indicateur qui mesure le climat des affaires en France a perdu 2 points. À 90, il retrouve son niveau d'août, bien inférieur à sa moyenne de long terme (100).

Cette baisse est imputable aux services qui sont touchés par les restrictions prises depuis le début du mois d'octobre pour limiter la diffusion de l'épidémie. Le recul est évidemment très marqué dans l'hébergement-restauration. Le repli est plus modéré dans l'industrie. Dans le commerce de détail, le climat des affaires est stable. Les perspectives d'activité déclarées par les chefs d'entreprises du bâtiment se stabilisent également.

Le climat de l'emploi se dégrade en octobre, interrompant le redressement continu et soutenu observé depuis mai. À 89, il perd trois points par rapport à septembre et reste très en deçà de son niveau d'avant-crise (au-dessus de 105). Cette dégradation est principalement due à la baisse des soldes d'opinion sur les effectifs prévus dans les secteurs tertiaires (services et commerce de détail), en particulier dans les services hors intérim.



Cercle de l'Épargne – INSEE



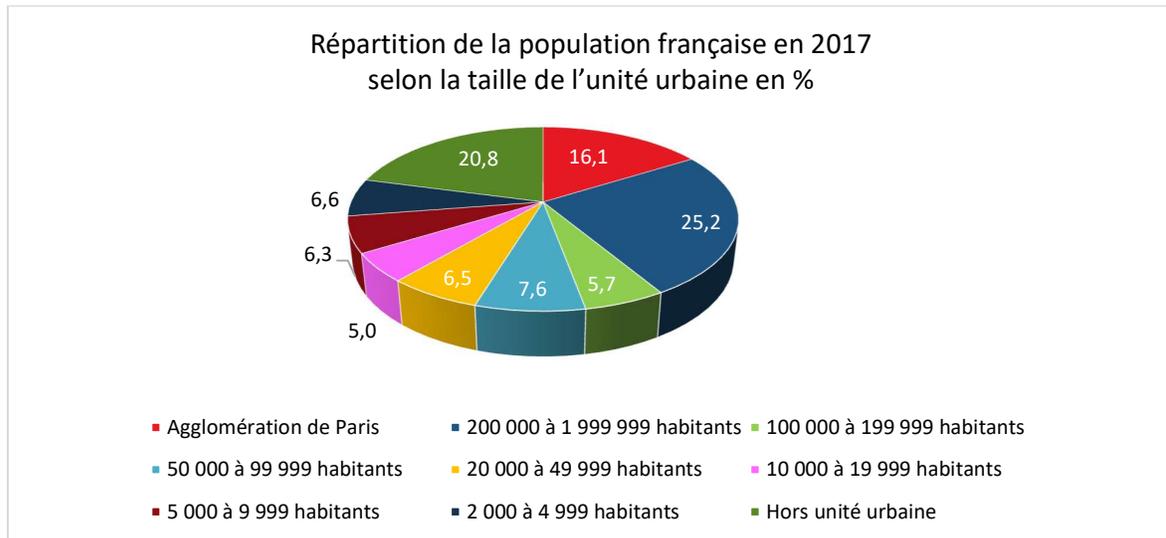
80 % de la population française, en milieu urbain

Au 1^{er} janvier, la France comptait, selon l'INSEE, 2 467 unités urbaines, dont près de 2000 comportent moins de 10 000 habitants. Les unités urbaines regroupent une ou plusieurs communes partageant une même zone de bâti continu et comptant au moins 2000 habitants dans cette zone. 62 unités urbaines rassemblent plus de 100 000 habitants dont 36 plus de 200 000 habitants. 5 unités urbaines comptent plus d'un million d'habitants, parmi lesquelles l'agglomération parisienne avec 10,8 millions d'habitants.

Huit personnes sur dix résident (79,2 %) dans une unité urbaine et près de cinq sur dix dans une unité urbaine de plus de 100 000 habitants. Une personne sur six vit dans l'unité urbaine de Paris et une sur quatre dans une unité urbaine de plus de 200 000 habitants (hors celle de Paris). En 2007, 78 % de la population vivait dans une unité urbaine.

Au niveau régional, la part de la population vivant dans une unité urbaine est la plus faible en Bourgogne-Franche-Comté (57 %) et la plus élevée en Île-de-France (plus de 99 %) et dans les DOM hors Guyane (98 % en moyenne). Au niveau départemental, cette proportion varie de 21 % pour la Creuse à plus de 99 % pour les Bouches-du-Rhône, Paris et tous les départements de la petite couronne.

Certaines régions présentent de forts contrastes entre les départements. En Nouvelle Aquitaine, la différence entre la Creuse (21 %) et la Gironde (87 %) est de 66 points. En Auvergne-Rhône-Alpes, cet écart atteint 60 points entre le Cantal (35 %) et le Rhône (95 %). Certaines régions sont plus homogènes comme la Corse (3 points d'écart entre les deux départements), l'Île-de-France (16 points), la Bretagne (17 points) ou le Centre-Val de Loire (22 points).



Cercle de l'Épargne – données INSEE

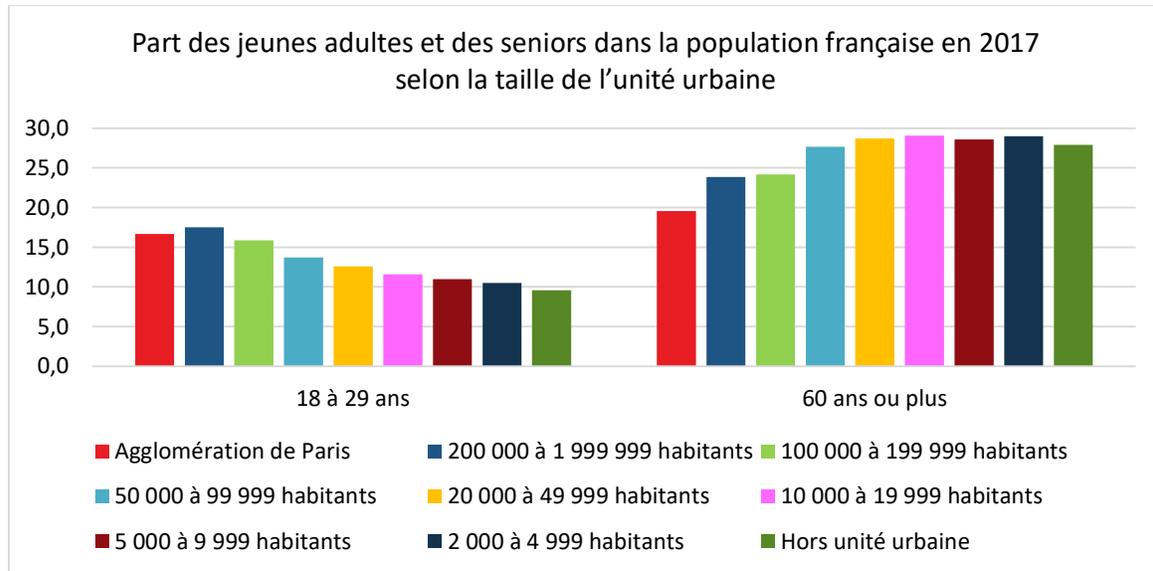
Les jeunes en ville, les seniors à la campagne

La structure de la population par âge varie selon la taille de l'unité urbaine. La part des jeunes adultes augmente avec la taille de l'unité urbaine. Les 18-29 ans représentent 11 % de la population des unités urbaines de 2 000 à 4 999 habitants contre 17 % pour celles de 200 000 habitants ou plus. Parmi les unités urbaines de 200 000 habitants ou plus, l'agglomération de Paris se caractérise par une plus faible proportion des 18-24 ans



et une plus forte proportion des 25-29 ans ; cette surreprésentation s'y observe aussi pour les trentenaires. Cette spécificité parisienne est liée à la forte présence des jeunes actifs. Les familles avec enfants ont tendance à quitter Paris et sa région.

La part des personnes âgées d'au moins 60 ans diminue avec la taille de l'unité urbaine, passant de 29 % dans les unités urbaines de moins de 5 000 habitants à 20 % dans l'agglomération de Paris.

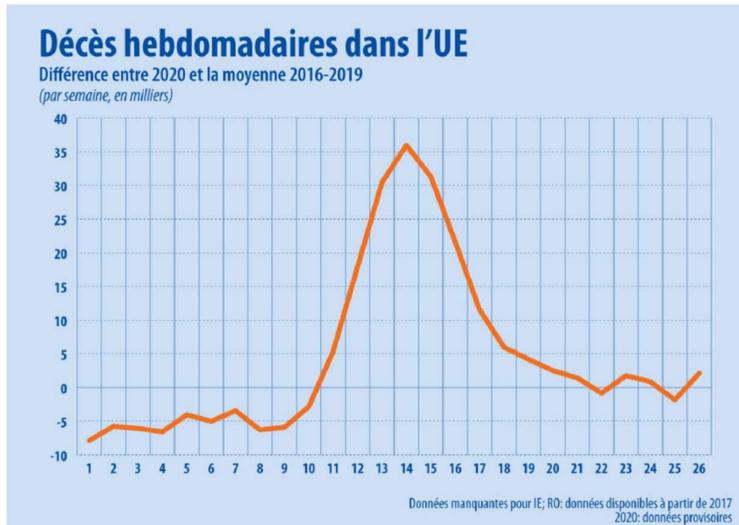


Cercle de l'Épargne – données INSEE

Première vague de Covid-19 : une augmentation rapide des décès fin mars

L'épidémie de Covid-19 a provoqué une hausse de la mortalité au printemps 2020. L'augmentation du nombre de décès lors de la première vague s'est concentrée essentiellement sur la fin du mois de mars et le début du mois d'avril.

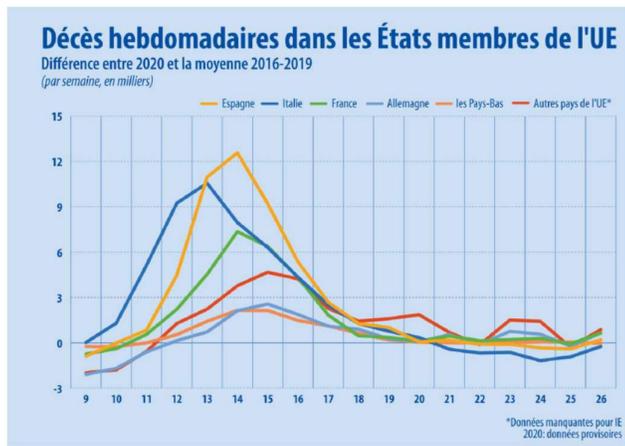
En 2020, parmi les 26 États membres de l'UE pour lesquels les données sont disponibles, il y a eu 168 000 décès de plus au cours des semaines 10 à 26 (mars à juin) par rapport au nombre moyen de décès au cours de la même période sur les quatre années 2016 à 2019. Ces données incluent tous les décès, quelle que soit leur cause, mais peuvent être utiles pour évaluer les effets directs et indirects de la pandémie de la Covid-19 sur la population européenne. Le pic de 36 000 décès supplémentaires par rapport à la moyenne sur quatre ans a été enregistré au cours de la semaine 14 (fin mars — début avril). À partir de la semaine 19 (début mai), il y a eu moins de 5 000 décès supplémentaires chaque semaine par rapport à la moyenne sur quatre ans. Au cours de la semaine 25 (juste après la mi-juin), 2 200 décès de moins ont été enregistrés en 2020.



Source : Eurostat

Parmi les États membres de l'UE pour lesquels les données sont disponibles, le plus grand nombre de décès supplémentaires en 2020 au cours des semaines 10 à 26 par rapport à la moyenne de 2016 à 2019 a été enregistré en Espagne (48 000), suivie de près par l'Italie (46 000), la France (30 000), l'Allemagne et les Pays-Bas (environ 10 000 chacun). Les 21 autres États membres ont enregistré au total 25 000 décès supplémentaires au cours de la même période.

Par rapport au nombre moyen de décès pour les années 2016 à 2019, plus du double ont été enregistrés en Espagne au cours des semaines 13 à 15, suivie par la Belgique au cours de la semaine 15. Plus de 40 % de décès supplémentaires ont été enregistrés en Italie au cours des semaines 11 à 15, en Espagne dans les semaines 12 et 16, en Belgique les semaines 13-14 et 16-17, aux Pays-Bas les semaines 13 à 17, en France les semaines 14-15, au Luxembourg la semaine 15, en Suède les semaines 15-16 et à Chypre les semaines 20-21.



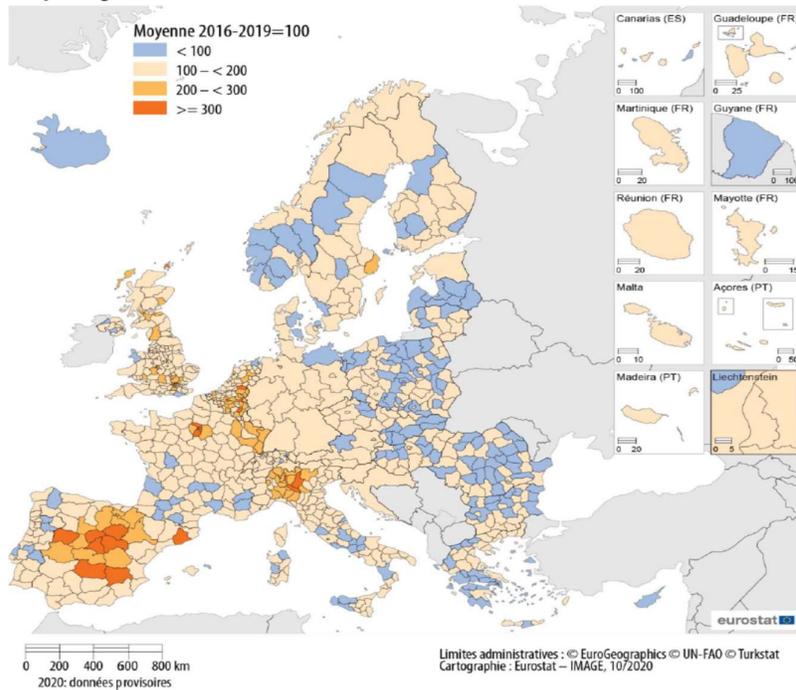
Source : Eurostat

Espagne et Italie sont les pays les plus touchés parmi les États membres de l'UE pour lesquels les données sont disponibles. Ainsi, le plus grand nombre de décès supplémentaires en 2020 au cours des semaines 10 à 26 par rapport à la moyenne de



2016 à 2019 a été enregistré en Espagne (48 000), suivie de près par l'Italie (46 000), la France (30 000), l'Allemagne et les Pays-Bas (environ 10 000 chacun). Les 21 autres États membres ont enregistré au total 25 000 décès supplémentaires au cours de la même période. Par rapport au nombre moyen de décès pour les années 2016 à 2019 plus du double ont été enregistrés en Espagne au cours des semaines 13 à 15, suivie par la Belgique au cours de la semaine 15. Plus de 40 % de décès supplémentaires ont été enregistrés en Italie au cours des semaines 11 à 15, en Espagne dans les semaines 12 et 16, en Belgique les semaines 13-14 et 16-17, aux Pays-Bas les semaines 13 à 17, en France les semaines 14-15, au Luxembourg la semaine 15, en Suède les semaines 15-16 et à Chypre les semaines 20-21.

**Décès en Europe en 2020 par rapport à la moyenne de 2016-2019
(par régions NUTS 3) Semaine 15**



Source : Eurostat

La première vague de covid-19, une affaire de relations sociales ?

À la fin de la première vague, au mois de mai, 4,5 % de la population française âgée de 15 ans ou plus, avait, selon le service statistique du Ministère de la Santé (DREES) une sérologie positive au SARS-CoV-2. Ce taux était proche de celui constaté en Europe. Ce taux varie d'un département à l'autre. Il était de 3,4 % dans les Bouches-du-Rhône et l'Oise, de 10,8 % dans le Haut-Rhin, de 9,0 % à Paris intramuros et de 9,5 % dans la petite couronne parisienne. Au niveau des régions, les séroprévalences les plus fortes étaient constatées en Île-de-France (9,2 %) et dans le Grand-Est (6,7 %) et les plus faibles étaient constatées en Normandie (1,9 %) et en Bourgogne Franche-Comté (1,5 %). Si la première vague a été avant tout marquée par l'importance de quelques foyers (Mulhouse, Paris, Saint-Denis, Creil, Ajaccio), la seconde se développe au niveau national de manière plus homogène. Les zones à forte densité de population demeurent les plus touchées.

Lors de la première vague, la séroprévalence était la plus élevée chez les 30-49 ans et chez les plus âgés. Au mois de mai, 5,0 % des femmes et 3,9 % des hommes avaient



une sérologie positive. Au niveau de l'âge, le taux était de 3,6 % chez les 15-20 ans et augmentait progressivement pour atteindre un maximum entre 30 et 49 ans, avant de décroître fortement chez les plus âgés. Les adultes entre 30 et 49 ans constituaient ainsi la classe d'âge où la séroprévalence est la plus élevée, atteignant 6,9 % de positifs, alors qu'elle n'est que de 1,3 % chez les personnes âgées de 65 ans ou plus vivant en logement ordinaire. Les actifs avec enfants ont le plus de contacts quotidiens ce qui les expose de manière plus importante au virus. Les personnes âgées fragiles ont réduit leurs relations et ont adopté plus rapidement les gestes barrières.

Contrairement à certaines informations, la séroprévalence positive n'est pas déterminée exclusivement par la situation professionnelle. Ainsi, elle est de 2,8 % chez les personnes n'ayant pas le baccalauréat, de 5,8 % chez celles qui ont un diplôme de niveau bac à bac+2 et de 6,2 % pour celles qui ont un niveau correspondant au moins à un bac+3. Ce taux est plus fort chez les plus modestes et les plus aisés, dans les deux extrêmes de la distribution des niveaux de vie. Elle s'établissait à 5,7 % pour les personnes dont les niveaux de vie font partie des 10 % les plus faibles et à 6,0 % pour celles dont les niveaux de vie font partie des 10 % les plus élevés, alors qu'elle se situe entre 2,9 % et 3,3 % pour les deux déciles médians (6e et 7e). Les personnes qualifiées et les plus aisées ont de nombreux contacts avec un nombre élevé de personnes durant leur journée. Elles sont amenées à se déplacer plus fréquemment que la moyenne. Les personnes sans qualification et à faibles revenus occupent des emplois exposés. Le personnel de santé a été particulièrement touché, son taux de prévalence était de 11,4 %. Cette proportion est 5,5 % en moyenne pour les autres professions. En l'état actuel, entre les personnels dits exposés (caissières, service de nettoyage, etc.), l'écart avec les autres professions ne serait pas, selon la DREES, significatif. Les conditions de vie et le respect des gestes barrières joueraient un rôle important dans l'explication de la diffusion du virus. Une forte densité dans les logements, la présence d'enfants, une mauvaise aération seraient autant de facteurs favorables à la contamination. Les personnes habitant dans une commune très densément peuplée sont deux fois plus nombreuses à être positives. 6,4 %, contre 3,3 % des habitants des communes de densité intermédiaire et 3,4 % des habitants des communes peu denses avaient été infectés fin mai. Deux fois plus de personnes vivant dans un quartier prioritaire de politique de la ville (QPV) sont positives que celles vivant dans le reste du territoire, avec une séroprévalence de 8,2 %, contre 4,2 % en-dehors. La séroprévalence est deux fois plus élevée lorsqu'on vit à plusieurs dans un logement surpeuplé (9,3 %) que non surpeuplé (4,3 %). Les immigrés ont un taux de contamination deux fois plus élevé que les personnes non immigrées (9,4 % de positifs, contre 4,1 % chez les non-immigrés). Comme cela a été mentionné lors de la première vague, le tabac jouerait un rôle protecteur. La proportion de résultats positifs est plus faible chez les personnes consommant quotidiennement du tabac (2,8 %) que chez celles qui en consomment occasionnellement, ont arrêté ou n'en ont jamais consommé (5 %).

Pour la DREES, la contamination intra-foyer est très importante. La présence d'une personne atteinte par la Covid au sein d'une famille aboutit à la contamination de l'ensemble des membres, ce qui explique les taux de prévalence élevé dans des villes ayant un grand nombre de logements surpeuplés. Lors de la première vague, la contamination des personnes les plus aisées était avant tout imputable à leur vie sociale, et à l'importance de leurs déplacements. La DREES devrait affiner ses chiffres fin octobre en incorporant des données sur la seconde vague. Cette étude permettra en outre de vérifier les effets des gestes barrières et du port du masque.



LE COIN DES TENDANCES

Le retour du risque souverain

Les gouvernements de nombreux pays pauvres ont été confrontés à des choix difficiles : soutenir leur population pendant la crise du covid-19 et garantir le paiement des créanciers afin d'éviter une éventuelle banqueroute. Pour éviter d'ajouter une crise financière à la crise sanitaire, le 14 octobre, les ministres des Finances du G20 ont décidé de proroger, jusqu'en juillet 2021, la suspension du service de la dette de 73 pays comptant parmi les plus pauvres du monde. Cette décision intervient après une période de forte augmentation de la dette publique des pays pauvres. Celle-ci est passée de 29 % à 43 % du PIB de 2012 à 2019. Selon le FMI, elle pourrait atteindre 49 % en 2020. L'effondrement des recettes fiscales et l'augmentation des déficits rendent le remboursement des emprunts de plus en plus difficile pour des États ne pouvant compter sur des excédents extérieurs et un niveau élevé d'épargne. Selon les données de la Banque mondiale, au moins 33 des pays éligibles au moratoire sont menacés de banqueroute. Pour l'ensemble des pays concernés, le service de la dette représentait, pour la période courant de mai à décembre 2020, plus de 31 milliards de dollars. L'Éthiopie, le Mozambique et la Zambie qui ont, par ailleurs, des niveaux de prélèvements obligatoires élevés, sont les premiers concernés par un risque de défaut de paiement.

La situation aurait été encore plus grave si les grandes banques centrales n'avaient pas abaissé leurs taux d'intérêt et si les institutions financières internationales n'avaient dès le mois d'avril distribué des fonds d'urgence. De plus en plus de voix se font entendre pour mettre en place un programme de restructuration des dettes afin d'éviter des défauts de paiement désordonnés. La procédure de moratoire des services de la dette tarde à prendre effet et ne résout pas le fond du problème. Jusqu'à présent, seuls 5 milliards de dollars environ de paiements dus pour cette année ont été suspendus. Le G20 fait de plus en plus pression sur les investisseurs privés pour consentir à des remises de dettes ou pour favoriser des restructurations. Les pays pauvres ne sont pas toujours favorables à ces opérations qui aboutissent à des révisions à la baisse de leur notation. Celles-ci les empêchent de recourir à des nouveaux emprunts ou les conduisent à devoir accepter des taux d'intérêt plus élevés.

Les pays en proie à des difficultés de remboursement dépendent de moins en moins des pays occidentaux. Un quart de la dette des 33 pays les plus en difficulté est détenu par la Chine. Ce pays n'est pas membre du Club de Paris qui rassemble les créanciers publics occidentaux. Il entend résoudre les problèmes de remboursement dans le cadre des relations bilatérales et non multilatérales ce qui risque de générer quelques tensions géopolitiques et financières. La Chine, tout en ne récusant pas le moratoire a indiqué que la Banque chinoise de développement, qui accorde des prêts de développement, n'était pas un prêteur officiel et devait donc être exclue de ce programme. Une prochaine réunion du G20 au mois de novembre est censée traiter le problème de la dette des pays les plus pauvres avec comme objectif une coordination des politiques des différents créanciers.

La crise sanitaire et économique déstabilise de nombreux pays pauvres qui dépendent de l'exportation des matières premières et de l'énergie. La baisse d'activité dans de nombreux pays occasionne un ralentissement du commerce international dont ils sont les premières victimes. La dépréciation de leur monnaie et l'augmentation des taux en raison de primes de risque en hausse provoquent de réels problèmes de remboursement



pouvant amener des défauts de paiement. Les États avancés et émergents peinent pour le moment à élaborer des solutions communes comme dans les années 1980 et 1990.

Les décrocheurs et l'emploi, un chemin de croix ?

Depuis plusieurs années, les pouvoirs publics entendent réduire le nombre de jeunes qui sortent sans diplôme de l'enseignement secondaire et qui ne trouvent pas de travail. Si, en moyenne, 122 000 jeunes sortaient du système éducatif sans diplôme ou avec au plus le brevet des collèges à la fin des années 2000, ce chiffre a été ramené, selon la direction statistique du Ministère du Travail à 90 000 par an en moyenne entre 2015 et 2018. 12 % d'une génération seraient néanmoins concernés. Les « décrocheurs » qui sortent du système éducatif sans diplôme se retrouvent durablement aux marges du marché du travail. En 2018, 67 % des jeunes de 16 à 25 ans sortis de formation initiale sans diplôme étaient sans emploi ni formation. En 2019, 47,1 % des jeunes sortis sans diplôme et ayant achevé leur formation initiale depuis 1 à 4 ans étaient toujours au chômage

Le Ministère du Travail a développé plusieurs programmes de soutien à ces jeunes. Ainsi, le plan d'investissement dans les compétences (PIC) lancé sur la période 2018-2022 vise à accompagner et former 1 million de demandeurs d'emploi peu ou pas qualifiés et 1 million de jeunes éloignés du marché du travail sur 5 ans. Plusieurs études ont, en revanche, remis en cause l'utilité des contrats aidés (Emplois d'avenir, Parcours emploi compétences), cumulant subvention à l'emploi et accès à la formation. Ces emplois ne permettraient pas une véritable sortie de l'échec professionnel. Les formations proposées en question ne conduisent pas toujours à une certification reconnue, et moins encore à un diplôme ou à un titre de niveau équivalent. Pour apprécier les capacités d'intégration des décrocheurs, la DARES a effectué en 2018 un testing de cv de décrocheurs auprès d'employeurs. Le testing est une méthode utilisée généralement pour constater des comportements discriminatoires. Il permet de présenter des profils factices mais réalistes à un employeur, identiques en tout point sauf pour une caractéristique distinctive bien précise. La différence de traitement potentiellement observée entre les profils peut alors être imputée à ladite caractéristique. 10 938 candidatures ont été envoyées pour les métiers de cuisinier et de maçon. Après envoi de leur candidature, 27,9 % des candidats non-décrocheurs ont été rappelés par les recruteurs pour une demande d'information complémentaire, une proposition d'entretien ou une embauche. Le taux de rappel des jeunes décrocheurs restés principalement inactifs pendant 2 ans (sans expérience ni formation continue) est de 10 %. Les décrocheurs scolaires restés principalement inactifs pendant deux ans ont ainsi une probabilité d'être rappelés par un employeur, réduite de deux-tiers.

Le suivi d'une formation professionnelle change la donne. Ainsi, le taux de rappel des candidats décrocheurs ayant obtenu un titre ou un diplôme en formation professionnelle continue est assez proche de celui des candidats ayant acquis une expérience professionnelle sans formation complémentaire. Une expérience professionnelle ou une formation professionnelle certifiante permet donc de compenser en partie le handicap lié au décrochage scolaire. Quand les candidats disposent d'une expérience professionnelle et d'un CAP obtenu par une formation continue, leur situation se rapproche de celle des non-décrocheurs et environ un candidat sur quatre est rappelé (26,1 %). Les différences de taux de rappel entre les candidats décrocheurs et non-décrocheurs sont quant à elles globalement semblables quelle que soit la taille de l'entreprise. Une nuance est toutefois à apporter sur le fait que les entreprises avec plus de dix salariés favorisent moins les candidats sans diplôme. Le taux de chômage influe sur le taux de rappel des non-



décrocheurs et des décrocheurs. Ainsi, dans les régions ayant un taux de chômage supérieur à la moyenne, le taux de rappel est bien plus faible. Il est divisé par près de deux.

Le temps de transport pour aller au travail, le lieu du domicile et la nature du contrat influent sur la probabilité de retrouver un travail pour les décrocheurs. Ils sont ainsi jugés peu à même d'occuper des postes de CDD, les entreprises exigeant une prise de fonction immédiate avec peu de temps de formation. Issus souvent de territoires en difficulté, les employeurs sont réservés sur leur capacité à s'intégrer dans leurs entreprises.

La France se caractérise par un nombre important d'actifs sans formation et ayant rompu depuis de nombreux mois tout lien avec le monde professionnel. Ce nombre est deux fois plus élevé qu'en Allemagne. Cette situation pose de nombreux problèmes économiques et sociaux. Elle est une des sources de la perte de contrôle de certains territoires et de l'essor de systèmes économiques parallèles qui trouvent à faible prix une main d'œuvre désœuvrée et fragile.

Comment sortir de l'enfer ?

Les 150 années qui courent du début du 19^e siècle au mitan du 20^e siècle furent marquées, en particulier pour l'Europe, par une série de conflits dévastateurs et par plusieurs épidémies dont l'intensité s'est effacée de la mémoire collective avec la fuite du temps. Des guerres napoléoniennes à la Seconde Guerre mondiale en passant par la Guerre de 1870 et par celle de 1914/1918, la violence est allée crescendo avec à la clef un nombre toujours plus élevé de victimes et de destructions. Si avant 1870, le pillage, les viols, la liquidation des femmes ainsi que des enfants et la politique de la terre brûlée étaient légions, avec la guerre franco-prussienne, il se double de démolition systématique du système productif du pays envahi. L'importance prise par l'industrie avec la production d'armement lourd explique cette évolution. Les armées prussiennes incendièrent de nombreuses usines et des villes afin de désorganiser l'économie et rendre impossible l'approvisionnement des fronts. Si dans le passé, les rois battus pouvaient être amenés à verser un tribut, que ce soit en 1870 ou en 1918, les montants demandés visaient à affaiblir durablement les pays militairement défaits. La France fut ainsi contrainte d'acquitter une réparation de guerre de 5 milliards de francs or. Le Gouvernement réussit à payer cette indemnité en deux ans, entraînant la fin de l'occupation prussienne. L'afflux d'argent en Allemagne provoqua la Grande Dépression (1873/1896).

Les leçons de la Première Guerre mondiale

En novembre 1918, la France est meurtrie dans sa chair avec 1,4 millions de soldats tués, un sur cinq et par la mort de 200 000 à 400 000 civils auxquels il faut ajouter les victimes de la grippe espagnole (400 000 décédés essentiellement entre septembre et novembre 1918 durant la seconde vague). Financièrement, le pays est exsangue après cinq années de conflit. L'endettement public atteint 200% du PIB, soit deux fois plus qu'en 2020. La Première Guerre mondiale a entraîné de fortes destructions dans le Nord et l'Est de la France, le reste du pays fut en revanche peu touché. Plus de 620 villes et villages ont été détruits, de même que 300 000 bâtiments. 3 millions d'hectares agricoles ont été endommagés par les conflits. L'historien Fernand Braudel estime le coût de la reconstruction à plus de 35 milliards de franc-or. D'après l'historien Alfred Sauvy, la guerre a entraîné une explosion du rapport dépenses publiques/revenu national, atteignant en 1921 270 %. Les dépenses liées à la dette ont, de ce fait, fortement



augmenté, représentant ainsi 1,6 % du revenu national en 1912, 4,9 % en 1920 et jusqu'à 7,3 % en 1923.

La loi de finances du 26 décembre 1914 consacra pour la première fois le droit individuel à une réparation des dommages subis du fait de la guerre. Les pays étrangers suivirent rapidement l'exemple français. Dès le 16 novembre 1917, un Ministère des Régions libérées avait été créé. Un ministère des dommages de guerre est institué à la fin du conflit dont les services persistent jusque dans les années 1960. En 1918, contre l'avis de Keynes, les Français imposent des réparations importantes à l'Allemagne afin de financer la reconstruction et pour l'affaiblir durablement. 132 milliards de marks or sont exigés. Le montant des annuités est fixé à deux milliards de marks or. Le plan de versement décidé en 1921 s'interrompt dès 1922. Poincaré est alors obligé d'accepter la renégociation des réparations. L'Allemagne est autorisée à emprunter sur 25 ans pour s'acquitter de ses dettes. Le remboursement des emprunts cesse avec la crise de 1929 et la Seconde Guerre mondiale. Le 27 février 1953, un accord est signé à Londres prévoyant de nouvelles modalités du remboursement des emprunts. La référence au mark or est supprimée permettant une économie de 40 %. En outre de nombreux titres papiers ont disparu durant la guerre, d'après-guerre réduisant d'autant les remboursements. Si la RFA accepta de s'acquitter du principal, elle refusa de payer seule les intérêts indiquant que la RDA devait également participer à l'effort. Le paiement des emprunts fut donc renvoyé à une hypothétique réunification. L'Allemagne réunifiée en 1989 accepta de respecter ses engagements afin de rassurer ses alliés. Le dossier du remboursement des réparations de la Première Guerre mondiale est clos depuis le 3 octobre 2010 avec le remboursement des dernières obligations Dawes et Young. Au total l'Allemagne aura remboursé 23 milliards de marks de 1918, soit 17 % du total initialement prévu. Ces réparations ont néanmoins permis à la France de dégager des excédents budgétaires dans les années 1920.

La reconstruction réussie de la Seconde Guerre mondiale

Pour la Seconde Guerre Mondiale, presque toute la France fut touchée par des destructions en raison du grand nombre de bombardements. La guerre concerna plus les civils que les militaires. 567 000 Français perdirent la vie dont plus de 350 000 civils. Des villes comme Le Havre, Caen, Brest, Saint-Nazaire, Saint-Lô, Rouen, Evreux, Amiens, Boulogne, Beauvais connurent des destructions massives. Rennes, Marseille et Toulouse n'échappèrent pas aux destructions. Cinq fois plus d'établissements industriels ont été endommagés qu'en 1914 et 1918 et quatre fois plus d'exploitations agricoles ont été détruites. La dette de l'état est multipliée par 4 pour la France. Au total, 1,3 millions immeubles d'habitations ont disparu tout comme 534 000 exploitations agricoles ainsi que 160 000 bâtiments industriels et commerciaux. Les infrastructures routières et ferroviaires sont en grande partie détruites. 2 000 ouvrages d'art (tunnels, viaducs, ponts ferroviaires) sont à refaire, 20 000 km de voies ferrées sont inutilisables et 115 gares ont été détruite.

En mars 1946, le Plan estimait que les investissements de reconstruction et de modernisation cumulés atteignaient un total compris entre 1 000 et 1 200 milliards de francs de 1938, soit plus de trois fois le total du revenu national de 1945, calculé en francs de 1938. En novembre, le Rapport général sur le premier plan de modernisation et d'équipement évaluait à 2 250 milliards de francs courants le financement des investissements nécessaires jusqu'en 1950, soit la nécessité théorique de consacrer chaque année le quart environ du revenu national prévisible à l'investissement. En



octobre 1947, Jean Monnet, le Commissaire Général au Plan, souligne que la moitié des établissements industriels et commerciaux étaient reconstruits. L'État peut compter sur l'inflation pour effacer en partie la facture de la reconstruction et sur le plan Marshall. La France en fut le deuxième bénéficiaire derrière le Royaume-Uni avec 23 % du total des aides.

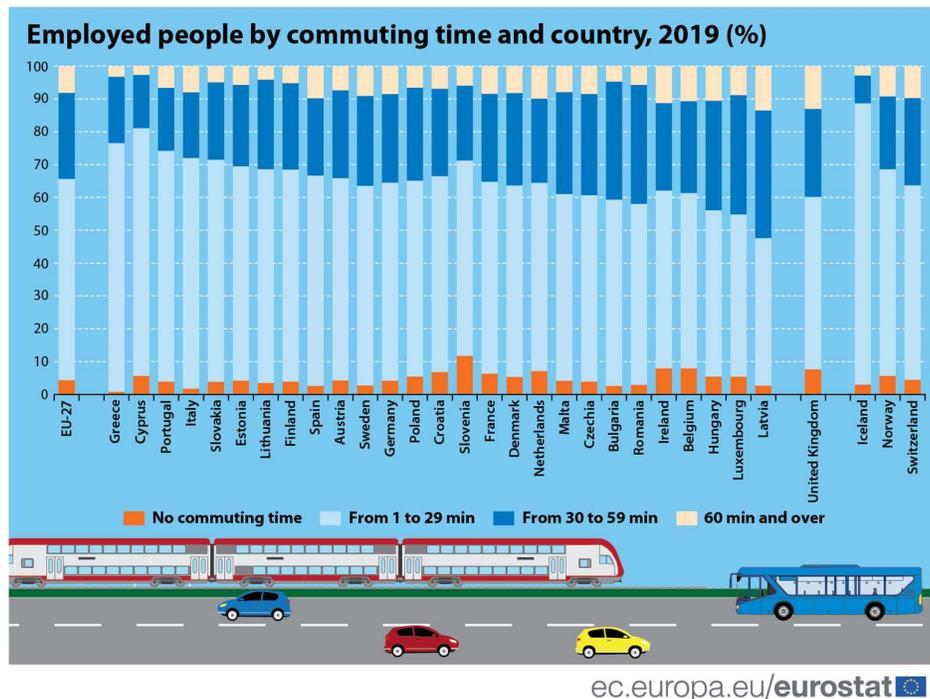
En France, le 1^{er} décembre 1949, les derniers tickets de rationnement, sur le sucre, l'essence et le café disparaissent. Les Trente Glorieuses peuvent alors commencer ; elles prendront tout leur relief dans la décennie 1960. En 1962, le Ministre de l'Économie et des Finances, Valéry Giscard d'Estaing, peut se réjouir de ne plus avoir besoin de l'aide américaine au niveau du budget. La dette publique amorce une forte décrue et n'est plus que de 21 % en 1981.



LE COIN DES GRAPHIQUES

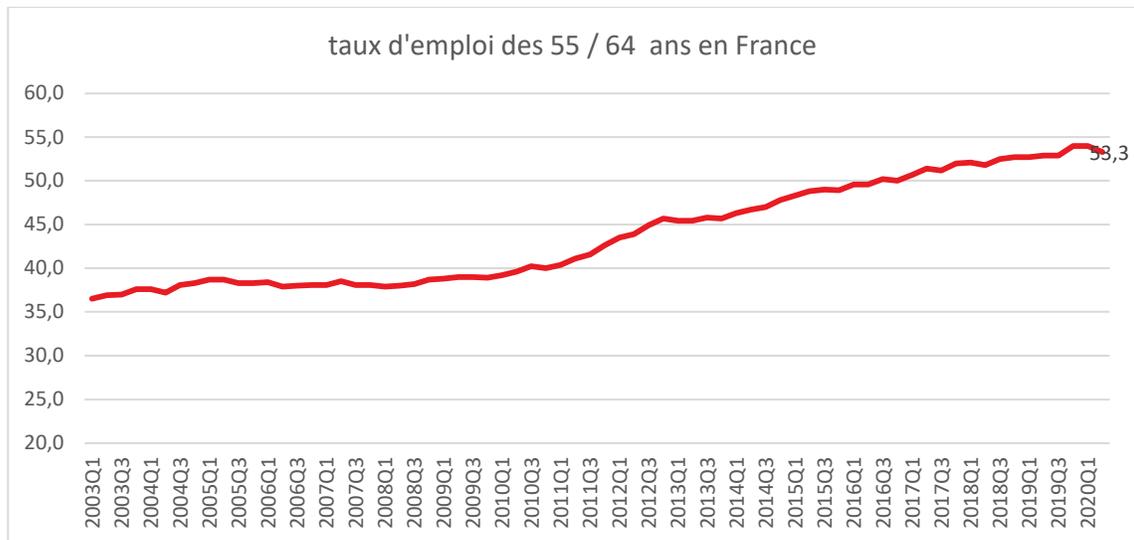
Une Europe homogène pour les déplacements domicile / travail

En 2019, plus de la moitié (61,3 %) des personnes employées au sein de l'Union européenne passe moins de 30 minutes dans les transports pour se rendre de leur domicile à leur travail. Une personne sur quatre (26,3 %) met entre 30 et 59 minutes pour aller au travail, tandis que moins d'un employé sur dix (8,1 %) avait un temps de trajet de 60 minutes ou plus. Seuls 4,3 % des salariés n'ont pas du tout besoin de se déplacer pour se rendre à leur lieu de travail principal. Avec le développement du télétravail, cette proportion a augmenté fortement. Le taux se situerait actuellement autour de 15 %.



Au niveau des États membres, trois personnes employées sur quatre en Grèce (75,8 %) et à Chypre (75,5 %) avaient un trajet aller simple de moins de 30 minutes. En revanche, seule la moitié environ des salariés au Luxembourg (49,4 %) et en Lettonie (44,9 %) se trouve dans cette situation. Ces deux derniers pays affichaient les parts les plus élevées de personnes ayant un emploi avec un temps de trajet de 30 à 59 minutes parmi les États membres (36,3 % et 38,8 % respectivement). Les proportions les plus importantes des temps de trajet les plus longs ont été observées en Lettonie (13,5 %), en Irlande (11,2 %), en Belgique (10,7 %) et en Hongrie (10,6 %), où plus de 10 % des salariés ont dû se déplacer de leur domicile au travail pendant 60 minutes ou plus.

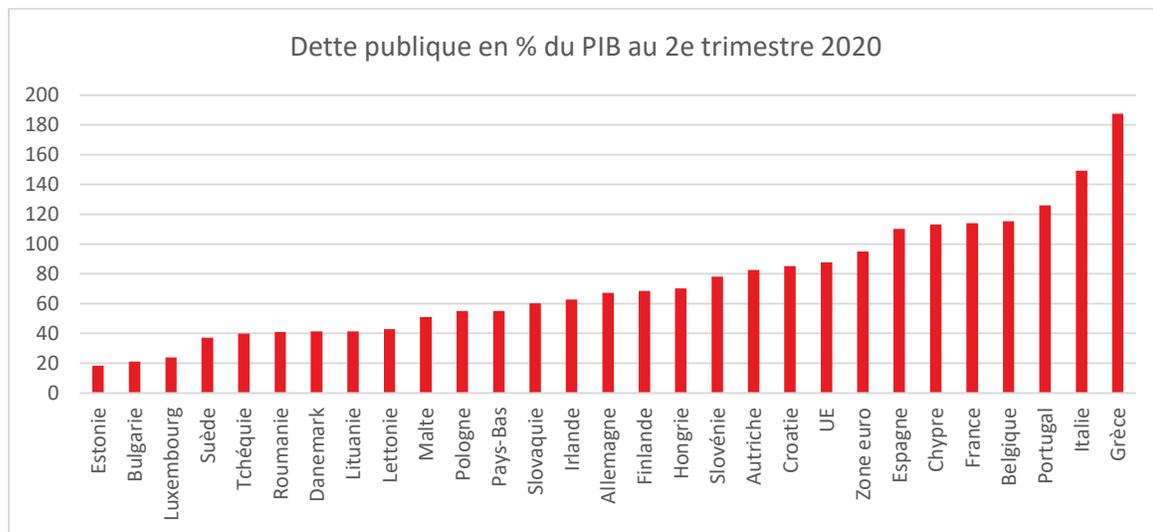
La France se situe dans la moyenne avec un temps moyen de transport de 26 minutes pour une moyenne européenne de 25 minutes.



Cercle de l'Epargne – données DARES

Le virage de la dette publique engagé au deuxième trimestre 2020

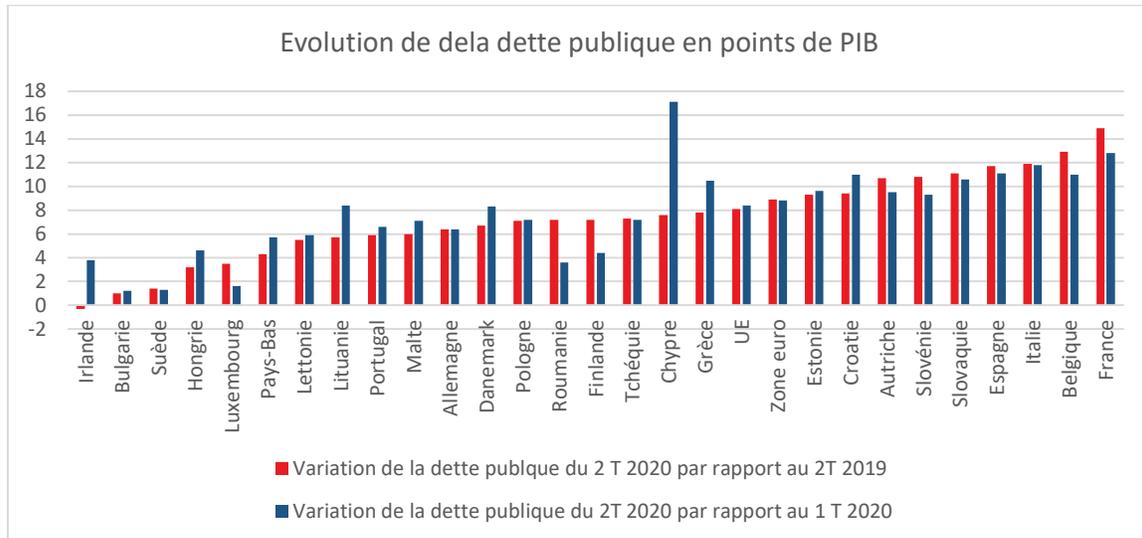
À la fin du deuxième trimestre marqué par les confinements ainsi par les réponses économiques apportées à ceux-ci, la dette publique a enregistré une forte progression au sein de l'Union européenne. Le ratio de la dette publique par rapport au PIB s'est établi à 95,1 % dans la zone euro, contre 86,3% à la fin du premier trimestre. Pour l'ensemble de l'Union, le ratio a augmenté, passant de 79,4 % à 87,8 %. Par rapport au deuxième trimestre 2019, le ratio de la dette publique par rapport au PIB a augmenté tant dans la zone euro (de 86,2 % à 95,1 %) que dans l'UE (de 79,7 % à 87,8 %). Les augmentations importantes sont imputables à deux facteurs, soit la forte hausse de la dette publique et la diminution du PIB.



Cercle de l'Epargne – données Eurostat



Par rapport au deuxième trimestre 2019, tous les États membres à l'exception de l'Irlande (-0,3 pp) ont enregistré une hausse de leur ratio de la dette publique par rapport au PIB à la fin du deuxième trimestre 2020. Les hausses les plus fortes ont été observées en France (+14,9 pp), en Belgique (+12,9 pp), en Italie (+11,9 pp),



Cercle de l'Épargne – données Eurostat



LE COIN DE L'AGENDA ÉCONOMIQUE

Lundi 26 octobre

La Commission européenne publiera pour l'Union européenne et la zone euro les indicateurs avancés qui mesurent la confiance des consommateurs et la confiance dans l'industrie pour le mois d'octobre.

Le PIB pour le troisième trimestre en France sera connu.

Les indices IFO d'octobre sur la situation économique en Allemagne seront communiqués.

Publication de l'enquête pour le chômage au troisième trimestre 2020 en Espagne.

Aux États-Unis, il faudra suivre l'indice sur l'activité économique de la FED de Chicago pour le mois de septembre.

Mardi 27 octobre

L'indicateur de la masse monétaire M3 de la zone euro pour le mois de septembre et le troisième trimestre sera connu.

Aux États-Unis, l'indice manufacturier de la FED de Richmond d'octobre sera dévoilé.

Mercredi 28 octobre

Publication du niveau des stocks de gros en septembre aux États-Unis.

Jedi 29 octobre

Décision sur les taux de la Banque centrale européenne (BCE). Conférence de presse de la BCE.

Le PIB pour le troisième trimestre dans la zone euro sera dévoilé par Eurostat.

Le taux de chômage pour le mois d'octobre en Allemagne sera connu tout comme le PIB allemand pour le troisième trimestre.

Publication en Italie de l'indice de confiance des consommateurs pour octobre.

Annonce par la Banque du Japon de sa décision sur les taux.

Le Ministère de l'économie, du Commerce et de l'industrie japonais dévoilera le niveau de la production industrielle en septembre.

Vendredi 30 octobre

Le PIB pour le troisième trimestre en Allemagne sera publié.

Le taux de chômage en Italie en septembre sera connu.



Lundi 2 novembre

Aux États-Unis, il faudra suivre les résultats des indices ISM Manufacturier, ISM Manufacturing Employment Index, ISM Manufacturing New Orders Index et ISM prix payés d'octobre.

Publication au Japon du PMI Manufacturier Nikkei pour le mois d'octobre.

La production industrielle en septembre sera publiée par l'Insee.

Mardi 3 novembre

La production industrielle en septembre en Allemagne sera dévoilée.

Election présidentielle américaine.

Mercredi 4 novembre

Les balances commerciales allemandes et américaines pour le mois d'octobre seront dévoilées.

L'indice PMI des services pour le mois d'octobre sera publié dans la zone euro, en France, en Allemagne, en Italie, en Espagne et au Royaume-Uni.

L'indice Markit- PMI composite pour le mois d'octobre sera publié dans la zone euro, en France, en Allemagne et aux États-Unis.

En Chine, le PMI des services Caixin pour le mois d'octobre sera donné.

Jedi 5 novembre

Publication par la Bundesbank d'Allemagne de l'indicateur des commandes d'usine pour le mois de septembre.

Décision sur les taux de la Fed. Déclaration de la politique monétaire de la Fed et conférence de presse du Federal Open Market Committee (FOMC).

Vendredi 6 novembre

La production industrielle en septembre en Espagne sera dévoilée.

Publication du taux de chômage en octobre aux États-Unis. Le niveau des stocks des grossistes en septembre sera publié par le Bureau américain.

Samedi 7 novembre

La balance commerciale chinoise pour le mois d'octobre sera connue.



Lundi 9 novembre

L'indice Sentix relatif à la confiance des investisseurs dans la zone euro sera publié pour le mois de novembre.

Les réserves de change de la Chine pour le mois d'octobre seront connues.



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 juin 2020</i>	1,3 -18,9	0,6 -11,3	0,3 -18,0	2,0 -21,5	1,2 -14,7
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 :-----