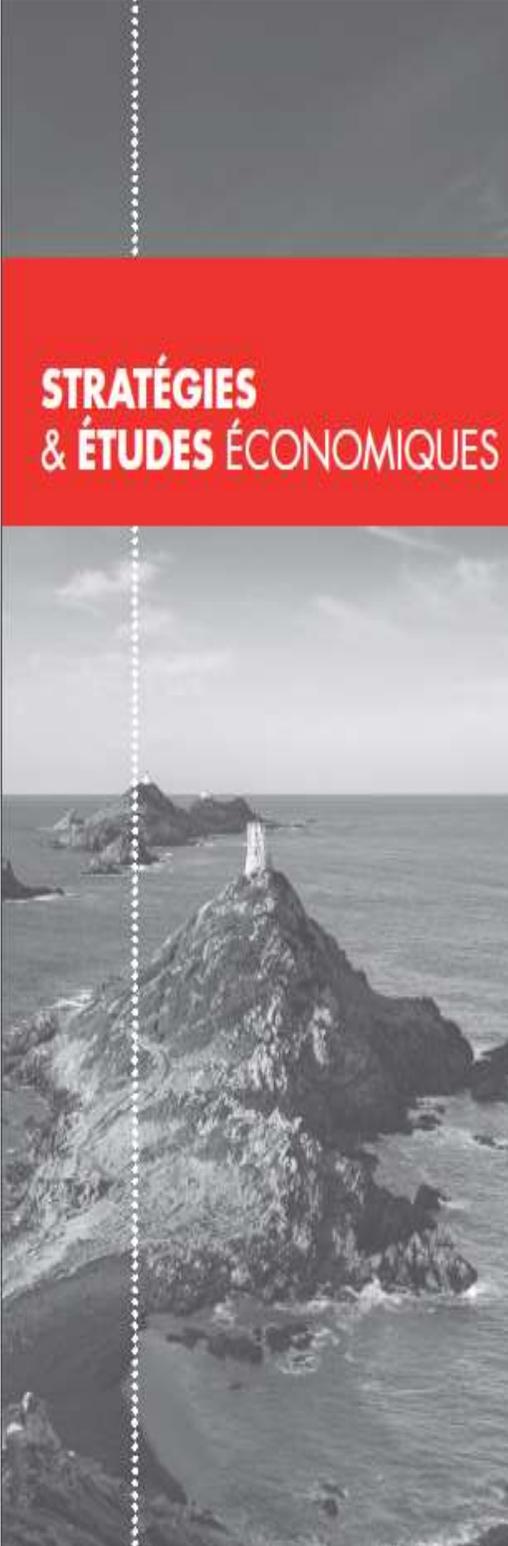


# LA LETTRE ÉCO

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

## STRATÉGIES & ÉTUDES ÉCONOMIQUES

### L'édito de la semaine

« Trente ans après ! »

### Le Coin de l'épargne

- Des records sur fond de mer d'huile
- 2020, des liquidités mais aussi des actions
- Le tableau financier de la semaine
- L'assurance vie en avril, un retour à la normale ?

### Le Coin de la conjoncture

- L'Allemagne face au dilemme de l'inflation
- Comment briser le cercle infernal du « low-cost »
- Inégalités de revenus ou inégalités patrimoniales, que choisir ?
- La baisse paradoxale des gains de productivité a-t-elle une fin ?

### C'est déjà hier

- Le renouvellement des générations n'est plus assuré en France
- L'inflation à 2 % en zone euro
- Légère baisse du chômage en avril en zone euro
- L'industrie française retrouve quelques couleurs

### Le Coin des tendances

- L'investissement est de retour !
- La langueur des démocraties, une faiblesse passagère ?
- Les Français face à eux-mêmes après un an de crise sanitaire

### Le Coin des graphiques

- Forte hausse de l'endettement des entreprises françaises
- La construction, des lendemains qui pourraient déchanter

### Le Coin de l'agenda économique

### Le Coin des statistiques



## L'ÉDITO DE PHILIPPE CREVEL

### Trente ans après !

« La réforme des retraites est un sujet tellement inflammable qu'il peut faire tomber plusieurs gouvernements ». Cette prophétie de Michel Rocard remonte au début des années 1990. Depuis, aucun gouvernement n'a chuté à cause des retraites même si certains ont été ébranlés par les projets de réforme qu'ils ont été amenés à défendre sur ce sujet. La retraite est en France un sujet passionnel. Du premier régime en faveur des marins en 1681 au projet de système universel de 2019, cela fait 340 ans que la France se débat avec cette question devenue passionnelle. En 2021, plus de 16 millions de retraités perçoivent chaque mois une ou plusieurs pensions qui assurent plus de 80 % de leurs revenus. D'ici 2060, ce nombre atteindra 25 millions. Les régimes de retraite sont ainsi les principaux fournisseurs de revenus en France. Si nul n'aspire à mettre malade, la quasi-totalité des actifs espèrent bénéficier d'une pension de retraite, faisant des 30 millions d'actifs, des défenseurs de l'assurance vieillesse même s'ils ont des doutes sur sa pérennité. Les Français sont capables de vouloir conserver un système tout en indiquant qu'il est injuste, inefficace et non viable<sup>1</sup>.

La problématique des retraites avait été posée noir sur blanc, en 1991, il y a trente ans, avec le fameux Livre blanc de Michel Rocard qui avait comme sous-titre une formule toujours d'actualité « garantir dans l'équité les retraites de demain ». Ce rapport soulignait les conséquences du vieillissement et du ralentissement de la croissance. Ses auteurs préconisaient l'allongement de la durée de cotisations, la nécessité d'une pension universelle avec le passage à un régime par points ainsi que le développement d'une épargne longue en faveur de la retraite. Ils conseillaient la convergence progressive des régimes avec une dissociation du contributif et du non contributif, c'est-à-dire en séparant ce qui relève de l'assurance et de l'assistance. Ils indiquaient également que l'appréciation du niveau de vie des retraités devait prendre en compte le patrimoine majoritairement détenu par les seniors. S'ils ont été partiellement suivis, ils n'avaient certainement pas imaginé que le temps nécessaire pour mener à bien les réformes serait aussi long.

Aujourd'hui, encore, ce livre blanc demeure la matrice de toute réforme. Faut-il rééquilibrer les régimes de retraite dont le solde est négatif d'un point de moins d'un point de PIB quand les déficits publics pris dans leur globalité dépassent 9 % du PIB. Est-ce un des moyens pour rassurer les partenaires européens au moment où la France est le pays au sein de la zone euro qui émet le plus d'obligations publiques ? Une réforme des retraites peut-elle déboucher sur une guerre des générations. La situation des retraités a été préservée depuis le début de la crise sanitaire quand celle des jeunes actifs s'est dégradée au point que les premiers ont désormais un niveau de vie supérieur de près de dix points à celui de l'ensemble de la population. Néanmoins, depuis 2014, le pouvoir d'achat des retraités s'érode<sup>2</sup> en raison de la sous-indexation des pensions, de l'introduction du malus pour les complémentaires et de l'augmentation de la CSG. Le niveau des pensions par rapport aux revenus d'activité baisse de manière constante. Cette évolution est une source de tensions tant dans l'immédiat que pour l'avenir, les retraités pouvant s'estimer maltraités, les jeunes pouvant imaginer que l'endettement pèsera sur le montant de leurs futures pensions. Pour dépasser ces éventuels conflits et éviter le partage de la pauvreté, la solution passe, avant tout, par une amélioration du

<sup>1</sup> Enquêtes du Cercle de l'Épargne de 2018 et 2019

<sup>2</sup> Rapport sur les retraites et les retraités de la DREES de mai 2021



taux d'emploi, ce qui signifie une augmentation du nombre d'emplois si possible le plus qualifiés possibles. La retraite comme bien d'autres problèmes en France exigent une montée en gamme et une élévation substantielle du niveau des compétences.

Philippe Crevel

## LE COIN DE L'ÉPARGNE

### Des records sur fond de mer d'huile

Est-ce le calme avant la tempête ou simplement une pause après une folle ascension ; il n'en demeure pas moins que les marchés « actions » ont enregistré de faibles amplitudes tout en battant des records en Europe. Seul le prix du baril de pétrole a connu une forte hausse, plus de 4 % en une semaine, lui permettant de franchir la barre des 70 dollars.

### Les résultats sans relief de l'emploi américain du mois de mai

Les investisseurs sont restés de marbre face à la publication du très attendu dernier rapport officiel sur l'emploi aux Etats-Unis. Le Bureau des statistiques du travail (BLS) a annoncé 559 000 créations d'emplois dans le secteur non agricole en mai, contre 674 000 anticipées par le consensus Bloomberg. Le solde d'avril a été révisé, de son côté, à la marge à 278 000, contre 266 000 initialement communiqué. Le taux de chômage a baissé de 0,3 point pour passer en-dessous de 6 % à 5,8 % de la population active (5,9 % attendu). Le salaire horaire moyen a augmenté de 0,5 % sur un mois, contre +0,2 % anticipé. Le retour d'employés peu payés dans les secteurs du divertissement et de l'accueil devrait peser sur cette moyenne. Ainsi cette hausse de 0,5 % est vraisemblablement plus forte qu'il n'y paraît et suggère que la pénurie croissante de main-d'œuvre provoque une augmentation des rémunérations. Le résultat de l'emploi a été jugé sans relief par les investisseurs qui prennent en compte que 7,6 millions d'emplois manquent à l'appel par rapport à février 2020.

### Le CAC 40 dans les sommets

Les actions n'en finissent pas de s'apprécier. Pourtant, il y a quelques semaines des doutes étaient émis au sujet de l'évolution des indices « actions » avec la possible remontée des taux d'intérêt, remontée provoquée par l'augmentation des prix. Or, pour le moment, les actions continuent à bien se comporter. Le CAC 40 a franchi le 1<sup>er</sup> juin les 6 500 points, pour la première fois depuis septembre 2000. Depuis le début de l'année, l'indice parisien a progressé de 17 %. Phénomène peu courant, cette progression est l'une des plus fortes en ce qui concerne les principaux indices boursiers mondiaux. La progression des indices « actions » intervient dans un contexte de sortie de crise qui se caractérise par l'accumulation des plans de relance de part et d'autre de l'Atlantique ainsi que par le maintien de taux bas. Le plan européen de 750 milliards d'euros a été officiellement validé à la fin du mois de mai, ce qui permettra son déploiement durant l'été. L'accélération des campagnes de vaccination crée un petit climat d'euphorie qui porte les marchés. Les chefs d'entreprise sont optimistes comme en témoigne la dernière enquête de l'INSEE sur le climat des affaires en France qui a dépassé, en mai, son niveau d'avant crise. Entre son point bas atteint le 18 mars 2020 et le 1<sup>er</sup> juin 2020, le CAC 40 a progressé de 70 %. Il s'inscrit en hausse de plus de 6 % par rapport à son pic d'avant-crise à 6.111 points le 19 février. Plusieurs secteurs n'ont néanmoins pas retrouvé leur



niveau d'avant crise. Figurent dans cette catégorie l'immobilier commercial et de bureaux ( Unibail-Westfield-Rodamco concède une perte de plus de 40 %) et l'aéronautique (Airbus -18 %, Safran -15 % ou encore Thalès -11 %). Ce dernier secteur commence à renouer avec les hausses avec la relance du transport aérien.

Le secteur du luxe après avoir souffert durant le premier confinement connaît un fort rebond. Hermès et LVMH ont progressé de 60 %, L'Oréal de plus de 35 % et Kering de près de 30 % depuis février 2020. La capitalisation de LVMH est passée de 220 milliards en février 2020 à plus de 330 milliards d'euros fin mai 2021. Elle est devenue la première société européenne en matière de capitalisation.

### **Le pétrole toujours en hausse**

Le prix du baril de pétrole Brent a terminé la semaine au-delà de 71 dollars, cours inconnu depuis le mois de mai 2019. Les perspectives de croissance et la baisse des stocks américains expliquent en partie cette progression. En un an, le baril a progressé de plus de 80 %. Cette appréciation de l'or noir est également imputable à la politique des pays producteurs. Les membres de l'Organisation des pays exportateurs de pétrole (Opep) et leurs dix alliés (dont la Russie), unis depuis fin 2016 par l'accord Opep+, ont en effet décidé mardi 1<sup>er</sup> juin, de se conformer à leur politique d'augmentation progressive de la production de pétrole jusqu'au mois de juillet.

### **2020, des liquidités mais aussi des actions**

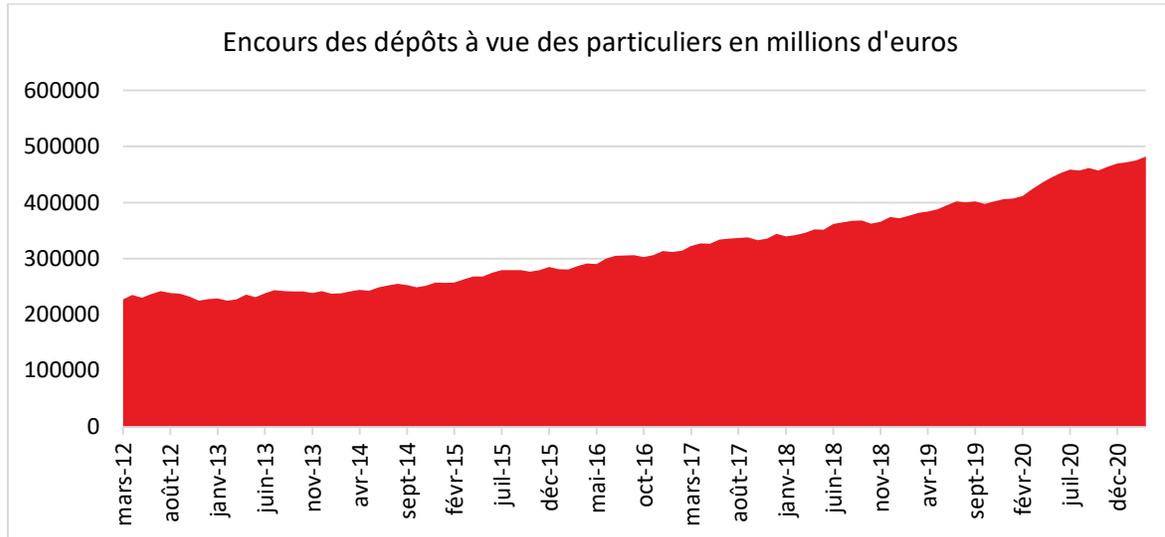
Compte tenu des flux d'épargne et de la bonne tenue des valeurs mobilières, le patrimoine financier des ménages a atteint, selon la Banque de France, 5 665,5 milliards d'euros fin 2020, contre 5 396 milliards d'euros fin 2019 et 4 951,5 milliards d'euros fin 2018. En 2020, le taux d'épargne des ménages s'est élevé à 18,4 % du revenu disponible brut dont 9,7 % au titre de l'épargne financière. Pour le seul quatrième trimestre de l'année dernière, les taux respectifs étaient de 20,8 et 12,4 %.

Les ménages ont été contraints à l'épargne en 2020 faute de pouvoir dépenser. Le 1<sup>er</sup> juin 2021, la Banque de France a confirmé que le flux d'épargne a atteint, 205,2 milliards d'euros l'année dernière, contre 129,7 milliards d'euros en 2019, soit 75,5 milliards d'euros de plus. Plus des trois quarts de cette épargne ont été investis dans des produits de taux (158,5 milliards d'euros en 2020, contre 122,5 milliards en 2019). La préférence donnée à la liquidité durant cette période de crise sanitaire inédite s'est traduite par des flux importants en faveur du numéraire et des dépôts à vue (95,8 milliards d'euros en 2020 contre 48,5 milliards en 2019) et sur les livrets d'épargne (66,8 milliards d'euros en 2020 après 40,2 milliards en 2019). Si les flux vers les fonds euros de l'assurance vie et des produits d'épargne retraite ont diminué de 2 milliards d'euros, ceux en faveur des produits de fonds propres ont augmenté de 46,6 milliards d'euros en 2020, après 12,0 milliards en 2019. Aidées par la bonne tenue des marchés, les actions cotées ont bénéficié d'un flux de 13,1 milliards d'euros quand ce dernier était négatif de 2,3 milliards d'euros en 2019. Les flux vers les unités de compte ont également progressé passant de 2 à 16,8 milliards d'euros.

Les premières données fournies par la Banque de France pour le premier trimestre 2021 soulignent une nouvelle progression des placements en numéraire et sous forme de dépôts auprès des banques (35,8 milliards d'euros après 34,1 milliards au quatrième trimestre. À la fin du premier trimestre, les dépôts à vue des ménages ont atteint le niveau



record de 481 milliards d'euros. Sur les trois premiers mois, l'encours a progressé de 12 milliards d'euros contre 17 milliards d'euros sur la même période en 2020. Par ailleurs, la Banque de France a enregistré un flux net légèrement négatif pour les contrats d'assurance vie et épargne retraite en euros (-0,5 milliards d'euros après 3,9 milliards au quatrième trimestre) et une accélération des placements d'assurance vie en unités de comptes (7,3 milliards après 4,1 milliards au quatrième trimestre).



Cercle de l'Épargne – données Banque de France



## Le tableau financier de la semaine

	Résultats 4 juin 2021	Évolution Sur 5 jours	Résultats 31 déc. 2020
<b>CAC 40</b>	6 515,66	+0,49 %	5 551,41
<b>Dow Jones</b>	34 756,39	+0,66 %	30 409,56
<b>Nasdaq</b>	13 814,49	+0,48 %	12 870,00
<b>Dax Xetra Allemand</b>	15 692,90	+1,11 %	13 718,78
<b>Footsie</b>	7 069,04	+0,66 %	6 460,52
<b>Euro Stoxx 50</b>	4 089,38	+0,46 %	3 552,64
<b>Nikkei 225</b>	28 941,52	-0,71 %	27 444,17
<b>Shanghai Composite</b>	3 591,84	-0,49 %	3 473,07
<b>Taux de l'OAT France à 10 ans (18 heures)</b>	+0,150 %	-0,021 pt	-0,304 %
<b>Taux du Bund allemand à 10 ans (18 heures)</b>	-0,2175 %	-0,032 pt	-0,550 %
<b>Taux du Trésor US à 10 ans (18 heures)</b>	+1,559 %	-0,032 pt	0,926 %
<b>Cours de l'euro / dollar (18 heures)</b>	1,2165	-0,24 %	1,2232
<b>Cours de l'once d'or en dollars (18 heures)</b>	1 891,645	-0,51 %	1 898,620
<b>Cours du baril de pétrole Brent en dollars (18 heures)</b>	71,780	+4,27 %	51,290

## L'assurance vie en avril, un retour à la normale ?

En avril 2020, au cœur du premier confinement, l'assurance vie avait connu une décollecte record de 2,3 milliards d'euros. Le troisième confinement n'a pas du tout eu les mêmes effets. Selon la Fédération Française de l'Assurance, la collecte est positive de 1,6 milliard d'euros en avril 2021, soit le quatrième mois consécutif. Depuis le début de l'année, la collecte nette atteint ainsi 6,4 milliards d'euros.



En règle générale, le mois d'avril réussit plutôt bien à l'assurance vie. Deux décollectes ont été enregistrées en dix ans, à chaque fois, dans un contexte très particulier : en 2012 lors de la crise des dettes souveraines et en 2020 lors de la première vague de covid-19. La moyenne de la collecte nette tourne autour de 2 milliards d'euros. Le résultat de l'année 2021 témoigne d'un retour à la normale.

Les cotisations du mois d'avril 2021 se sont élevées à 13,1 milliards d'euros dont 2,9 milliards d'euros au titre des unités de compte. La proportion d'unités de compte diminue malgré la bonne tenue de la bourse. En revanche, sur quatre mois, la collecte nette d'unités de compte est à son plus haut niveau depuis 14 ans. Le montant des prestations retrouve un rythme de croisière avec un total de 11,5 milliards d'euros. Fin avril 2021, les encours des contrats d'assurance vie atteignent 1 818 milliards d'euros, en progression de +4,5 % sur un an.

Malgré le troisième confinement, l'assurance vie a retrouvé son rythme de croissance d'avant crise sanitaire. Il n'y a pas de rebond, les ménages n'ayant pas encore décidé de replacer l'épargne subie et de précaution constituée depuis le mois de mars 2020. L'amélioration de la situation sur le plan sanitaire et l'espoir d'une forte croissance économique permettent néanmoins de reprendre progressivement le chemin de l'épargne longue. Dans un premier temps, les ménages seront tentés de se faire plaisir en augmentant leurs dépenses de consommation. Les produits d'épargne à long terme comme l'assurance vie devraient connaître un dynamisme plus prononcé durant le second semestre. L'assurance vie doit, par ailleurs, faire face à l'essor du Plan d'Épargne Retraite qui, à la marge, réduit le montant des collectes.

## LE COIN DE LA CONJONCTURE

### L'Allemagne face au dilemme de l'inflation

Au mois de mai, l'inflation en Allemagne s'est rapprochée de 2,5 %. Certaines prévisions de la Bundesbank prévoient une inflation de 4 % pour la première fois en près de 30 ans. Une telle augmentation pourrait raviver, au sein de la zone euro, le débat sur la politique monétaire. En Allemagne, l'inflation reste un interdit depuis les années 1920 qui débouchèrent sur le nazisme. L'Allemagne, après la Seconde Guerre mondiale, s'est construite autour d'une monnaie forte qui s'apprécie et une faible inflation garantissant la stabilité des coûts de production.

Lors de la réunification, la Bundesbank avait opté pour un relèvement des taux pour limiter l'inflation après la décision d'Helmut Kohl de procéder à la substitution monétaire de l'ost-mark à parité avec le deutschemark et d'engager un plan de modernisation des Länder de l'Allemagne de l'Est. Au début des années 2000, juste après l'introduction de l'euro, le gouvernement de Gerhard Schröder avait appliqué une stricte politique de rigueur salariale face à la perte de compétitivité de l'économie allemande. Ces choix n'ont pas été sans incidence économique et sociale sur le reste de l'Europe. La France a ainsi connu une récession en 1993. Un ralentissement économique a été constaté après 2003. L'Allemagne et la Banque Centrale Européenne ont été également accusées d'être trop obnubilées par l'inflation au moment de la crise des dettes souveraines. Les plans d'assainissement budgétaire appliqués entre 2012 et 2016 ont pesé sur la croissance, l'euro connaissant une deuxième récession moins de cinq ans après celle de 2008/2009. Depuis une vingtaine d'années, pour plusieurs experts, l'Europe évoluerait dans un



environnement déflationniste du fait des choix monétaires et budgétaires. Avec la crise sanitaire, les autorités européennes semblent hésiter sur la marche à suivre. Si la Réserve Fédérale a explicitement mis en suspens l'objectif de maîtrise de l'inflation, la Banque Centrale Européenne s'en est bien gardée. Sur le terrain de la relance, de part et d'autre de l'Atlantique, les volumes ne sont pas comparables. Le rapport est du simple au double. Le plan communautaire, qui n'en demeure pas moins une nouveauté, porte sur 750 milliards d'euros quand Joe Biden, après un plan de soutien de 1 700 milliards de dollars souhaite lancer un programme de modernisation des infrastructures de 1 900 milliards de dollars. Pour de nombreux économistes, le regain de l'inflation en Europe pourrait n'être que passager quand il serait plus fort et plus durable aux États-Unis. En Europe, et en particulier en Allemagne, l'inflation sous-jacente (calculée en excluant les produits et services à forte volatilité de prix) reste contenue autour de 1 %. La hausse des prix en Allemagne est imputable à l'augmentation des prix du pétrole, à la fin de l'allègement de la TVA et à l'augmentation de la taxe carbone. Par ailleurs, si les pénuries sur certains produits intermédiaires ont provoqué une hausse des prix, cette dernière devrait être temporaire. Ces pénuries sont liées à la désorganisation des chaînes d'approvisionnement avec la crise sanitaire et aux fortes commandes américaines.

La phobie allemande de l'inflation pourrait être contreproductive et mettre en danger la cohésion de la zone euro. Du fait de sa spécialisation industrielle et de sa moindre dépendance au tourisme, l'Allemagne a mieux traversé la crise sanitaire que les États d'Europe du Sud dont la France. La récession y a été deux fois plus faible. L'Allemagne sort de la crise avec une dette publique certes en augmentation mais inférieure de 20 à 60 points de PIB par rapport à celles des pays d'Europe du Sud. Pour maintenir ses recettes d'exportation, elle a besoin que les autres États membres de la zone euro renouent avec la croissance. Une hausse des taux d'intérêt au nom de la lutte contre l'inflation risque d'amener une croissance faible voire une nouvelle récession. En 2020, Angela Merkel a marqué l'attachement de l'Allemagne à la construction européenne, en proposant avec Emmanuel Macron un plan de relance financé par un emprunt communautaire. L'affectation des crédits non pas en fonction des PIB des différents États membres mais en fonction de critères économiques et sociaux constitue un précédent qui marque la primauté des intérêts collectifs de l'Union sur ceux des États membres. Le successeur d'Angela Merkel aura la difficile tâche de confirmer ou d'infirmer ce changement de cap. En 2020, le contexte économique facilitait l'adoption d'un plan de relance ; en 2021, la situation pourrait être tout autre si l'inflation dépasse durablement les 2 %. La position de l'Allemagne face à l'inflation pourrait être un débat des prochaines élections législatives prévues à l'automne.

### **Comment briser le cercle infernal du « low-cost » ?**

À partir des années 1990, le « low-cost » s'est imposé dans l'univers de la production et de la consommation. Initialement, les entreprises qui ont parié sur des produits à faibles prix souhaitaient gagner des parts de marché dans les pays en développement ou émergents. Elles ont été, en règle générale, surprises par l'importance des ventes en Occident. En offrant des biens et des services à faibles prix, les entreprises ont élargi la demande. Ainsi, les compagnies de transport aérien low-cost ont tout à la fois capté un public qui n'utilisait pas traditionnellement l'avion et ont permis à d'autres de partir plus fréquemment. Capturer une nouvelle clientèle et favoriser la consommation sont les deux objectifs du low-cost. Pour réduire les coûts, les entreprises réduisent les services offerts, recourent à des productions déjà amorties et exploitent au mieux l'éclatement des



chaînes de production. Si le consommateur peut être gagnant à ce jeu, le producteur et le salarié le sont beaucoup moins. En outre, le bilan carbone de ce processus est plus que douteux. Les produits proposés sont souvent de moindre qualité, l'objectif étant de créer un processus d'achats de produits low-cost (électroménager, voitures, etc.).

Le développement du low-cost entraîne une déformation du partage des revenus au détriment des salariés. Pour les services non délocalisables, les entreprises sont contraintes de réduire les salaires et leur évolution ; pour les biens industriels, la délocalisation des centres de production est la voie privilégiée. La production industrielle est restée stable depuis vingt-cinq ans au sein de l'OCDE quand elle a été multipliée par sept au sein des pays émergents. Le low-cost accélère la transformation des emplois dans l'industrie en emplois de services peu sophistiqués. Au sein de l'OCDE, de 1995 à 2020, les emplois industriels ont reculé de 12 % quand ceux dans le secteur domestique (restauration, hébergement, transports, loisirs, services à la personne) ont augmenté de plus de 25 %. Les salaires proposés dans ce secteur sont plus faibles que ceux de l'industrie, ce qui conduit les ménages concernés à consommer toujours plus de produits low-cost. Un cercle vicieux tend ainsi à s'installer au sein des pays occidentaux. Le marché des biens de consommation est de plus en plus polarisé avec d'un côté les marques premium de plus en plus élitistes et de l'autre côté les marques low-cost qui captent non seulement les ménages à revenus modestes mais également ceux appartenant aux classes moyennes. Les constructeurs automobiles de gamme moyenne comme Renault ou Fiat éprouvent de plus en plus de difficultés à la différence des marques premium (Mercedes, BMW, Audi, etc.) ou low-cost (Dacia, Ssangyong, etc.).

Les consommateurs ont pris goût à des produits à faibles prix, n'ayant pas conscience que ces derniers menacent leur emploi et leurs revenus. La sortie de la spirale infernale du low-cost passe par une montée en gamme et par des augmentations de salaire qui permettraient aux salariés d'accéder à des biens plus chers mais de meilleure qualité.

### **Inégalités de revenus ou inégalités patrimoniales, que choisir ?**

Face à une opinion très sensible aux inégalités sociales, les gouvernements des pays avancés mettent en œuvre des politiques visant à maintenir voire à augmenter les revenus des ménages. Le « quoi qu'il en coûte » d'Emmanuel Macron symbolise cette priorité qui s'est imposée avec d'autant plus d'acuité que la pandémie entraînait l'arrêt de nombreuses activités. Pour maintenir le niveau des revenus, les pouvoirs publics ont pu compter sur des politiques monétaires accommodantes qui sont amenées à perdurer durant toute la période de montée en puissance de la croissance. Si ces politiques permettent de faire monter le taux d'emploi, et par voie de conséquence de réduire les inégalités de revenu, elles conduisent à des hausses anormales des prix des actifs et par ricochet à un accroissement des inégalités de patrimoine.

Que ce soit aux États-Unis ou en Europe, les gouvernements ont opté pour des politiques de surchauffe. Le déficit public devrait dépasser 15 % du PIB, en 2021, aux États-Unis. En France, le déficit devrait cette année atteindre, selon le Ministère de l'Économie, 9,4 % du PIB, contre 9,2 % en 2020. Le double soutien monétaire et budgétaire place les économies en état de quasi-surchauffe, le taux de chômage tendant à baisser assez rapidement surtout aux États-Unis. Il est passé en un an de plus de 14 % à 6 %. L'objectif des gouvernements est de changer la trajectoire de la croissance potentielle avec une réelle augmentation du taux d'emploi. L'espoir est l'obtention à terme de gains de productivité plus importants. Avec la crise sanitaire, les banques centrales ont modifié



leur position sur l'inflation. L'objectif d'inflation est apprécié désormais sur moyenne période. Si le taux d'inflation sous-jacente a été inférieur à son objectif durant une période, il peut le dépasser dans un second temps par effet de compensation.

Les pays ayant les taux d'emploi les plus élevés ont, en règle générale, les plus faibles taux d'inégalités de revenus avant redistribution sociale. La Suède, le Danemark, les Pays-Bas, la Nouvelle Zélande ont des taux d'emploi supérieurs à 72 % et des indices de Gini inférieurs à 0,47. En revanche, la Grèce, l'Italie, la France ou le Portugal ont des taux d'emploi inférieurs à 62 % et des indices de Gini supérieurs à 0,45.

La politique d'amélioration du marché de l'emploi a pour corollaire une forte hausse des prix des actifs. En vingt ans, le cours des actions au sein de l'OCDE a été multiplié par trois et le prix des logements par deux. Le renchérissement du coût de l'immobilier augmente le montant des dépenses pré-engagées des ménages. En 2017, selon l'INSEE, les ménages français consacrent 20 % de leurs revenus à leur logement. En vingt ans, le taux d'effort a augmenté de plus de 2. Pour les locataires du secteur privé, cette augmentation a atteint près de 5 points. L'augmentation du prix de l'immobilier concerne essentiellement les grandes métropoles qui concentrent une part croissante des emplois. Par ailleurs, l'amélioration du taux d'emploi ne conduit pas automatiquement à une augmentation des revenus des ménages. Les emplois créés sont majoritairement à faible qualification et à rémunération réduite. Les gouvernements ont été contraints de mettre en place des prestations sociales ciblées sur les salariés à faibles revenus (prime d'activité en France, par exemple). Le débat sur le revenu universel s'inscrit également dans cette logique.

Pour contrarier la hausse de la valeur des actifs, certains experts proposent une taxation accrue des plus-values qui ne serait pas le produit d'une réelle création de richesses. Le projet de Joe Biden de porter de 20 à 39,6 % le taux de la taxation des plus-values en capital (phrase incomplète va dans ce sens. En France, le taux actuel est de 30 % pour les valeurs mobilières. Pour l'immobilier, les plus-values sont imposées selon le barème de l'impôt sur le revenu après application d'un abattement qui est fonction de la durée de détention. Ces plus-values sont également assujetties aux prélèvements sociaux (17,2 % avec application également d'un abattement en fonction de la durée de détention). D'autres évoquent l'alourdissement des droits de succession afin de limiter la concentration croissante du patrimoine. L'OCDE a dernièrement publié une étude sur le sujet invitant les États à revoir les dispositifs dérogatoires en matière de droits de mutation à titre gratuit.

L'éventuelle résurgence de l'inflation pourrait modifier la donne en érodant la valeur des actifs comme ce fut le cas dans les années 1960 et 1970. Elle faciliterait l'acquisition de logements par crédits. Pour le moment, cette menace reste hypothétique à la différence du processus d'appréciation de la valeur des actifs. La faiblesse de la construction de nouveaux logements favorise, par ailleurs, l'augmentation des prix de l'immobilier. Afin de limiter celle-ci, un effort plus important en matière de construction pourrait être mené par les pouvoirs publics ce qui supposerait un assouplissement des règles en vigueur pour le foncier.



## La baisse paradoxale des gains de productivité a-t-elle une fin ?

Des années 1960 aux années 2010, les gains de productivité par tête au sein de l'OCDE, sont passés de 4% à moins de 1%. Un rebond éphémère est intervenu autour des années 2000 avec la diffusion massive des ordinateurs. Ce freinage des gains de productivité est paradoxal puisque, sur la période, les dépenses de recherche développement sont passées de 1,9 à 2,8 % du PIB. Le sentiment dominant a été plutôt une accélération du progrès technique avec la digitalisation et la robotisation des activités. Les investissements dans les nouvelles technologies de l'information et de la communication ont été multipliés par trois de 1996 à 2019 pour atteindre 3,7 % du PIB au sein de l'OCDE. Le stock de robots industriels pour 100 emplois manufacturiers est passé de 0,7 à 2,5 de 1992 à 2019 toujours au sein de l'OCDE.

De multiples facteurs expliquent la baisse de la productivité au sein des pays avancés. La hausse du niveau des compétences s'est depuis quelques années enrayée. Les progrès en matière d'éducation et de formation ont été réalisés essentiellement après la Seconde Guerre mondiale. De nombreux pays, dont les États-Unis et la France, sont à la peine dans les classements internationaux (OCDE notamment) en ce qui concerne le niveau des élèves et des actifs. La durée des études tend à plafonner voire à reculer au sein de l'OCDE. Le vieillissement de la population avec un nombre relatif de jeunes plus faible que durant les Trente Glorieuses ralentit la diffusion du progrès et pèse sur la créativité.

La tertiarisation des économies occidentales joue en défaveur de la productivité. Elle s'accompagne d'une substitution d'emplois industriels à forte productivité par des emplois à productivité plus faible, notamment dans les services domestiques (distribution, restauration, services à la personne, loisirs, transports, etc.). Au sein de l'OCDE, en 2019, 12 % de la population active est employée dans l'industrie, contre plus de 30 % au sein des services domestiques. L'emploi industriel a été divisé par deux en quarante ans. Les délocalisations ont abouti au transfert des sources de productivité dans les pays émergents.

La concentration croissante des activités réduit la concurrence, ce qui a un effet négatif sur la productivité. Les marchés sont de plus en plus dominés par un nombre limité d'entreprises mondiales (automobile, sidérurgie, informatique, télécommunications, etc.). Le secteur des nouvelles technologies et de la communication repose sur des oligopoles, ce qui génère des situations de rente. Une partie des gains de productivité générés par le digital sont peu ou mal redistribués aux autres secteurs. Certains avancent l'idée que l'évaluation des gains de productivité serait plus délicate à réaliser avec les activités numériques. L'encyclopédie Wikipédia, gratuite, a réduit l'activité des encyclopédies payantes et a contribué à une destruction de chiffre d'affaires. En revanche, elle permet une diffusion des connaissances plus rapide et à coût moindre. L'éclatement des chaînes de production dans le cadre de la mondialisation ne facilite pas la localisation des gains de productivité. L'affectation des gains de productivité d'un produit industriel, imaginé, conçu en France mais produit en Chine avec des pièces en provenance d'un grand nombre de pays est loin d'être évidente.

La baisse de la productivité serait liée à un rendement décroissant de la recherche. Cette thèse est défendue par les tenants de la stagnation séculaire (A. Hansen et L.H. Summers). Les innovations coûtent de plus en plus chères pour des effets sur les vie quotidienne plus faibles. Le développement d'une nouvelle molécule pour élaborer des



médicaments se chiffre en milliards de dollars, contre une centaine de millions de dollars à la sortie de la Seconde Guerre mondiale. Les investissements à réaliser pour le digital sont coûteux et à l'obsolescence rapide. La transition énergétique joue, pour le moment, en défaveur de la productivité en imposant le remplacement d'équipements qui ne sont pas obligatoirement amortis par de nouveaux dont le rendement peut-être plus faible. Les énergies renouvelables par leur caractère aléatoire nécessitent d'être doublées par des sources de production traditionnelles qui sont utilisées en appoint.

La baisse des gains de productivité qui induit celle de la croissance en Occident, a-t-elle une fin ? Le digital, les biotechnologies, la robotisation devraient offrir dans les prochaines années d'importants leviers de croissance. Les défenseurs des thèses de Schumpeter, que la diffusion du progrès se fait par grappes, qu'un degré de maturité des innovations est nécessaire. Les retombées des dernières avancées technologiques pourraient intervenir prochainement. Le changement d'état d'esprit pourrait accélérer le retour des gains de productivité. Le principe de précaution tout comme les taux d'intérêt historiquement bas ainsi que la diminution de l'investissement ont pénalisé la productivité. Le principe de précaution ainsi qu'une méfiance accrue envers le progrès ralentissent la diffusion de ce dernier. Les faibles taux d'intérêt permettent à des entreprises qui auraient dû disparaître au profit d'entreprises plus innovantes de se maintenir. La réduction de l'investissement public et privé s'est accélérée après la crise financière, ce qui évidemment a des effets sur la diffusion des innovations. Les épidémies, dans le passé, ont souvent donné lieu à des ruptures au niveau du progrès. Les situations d'urgence permettent l'affranchissement des règles et dopent l'esprit créatif. L'épidémie a souligné l'importance du digital incitant les entreprises à mettre à jour leurs programmes en la matière. De même, les usines robotisées sont plus à même de produire que celles qui ne le sont pas en cas de pandémie. La multiplication des plans de relance peut provoquer un choc favorable pour l'investissement. Ces différents facteurs peuvent laisser présager un renouveau de la productivité.

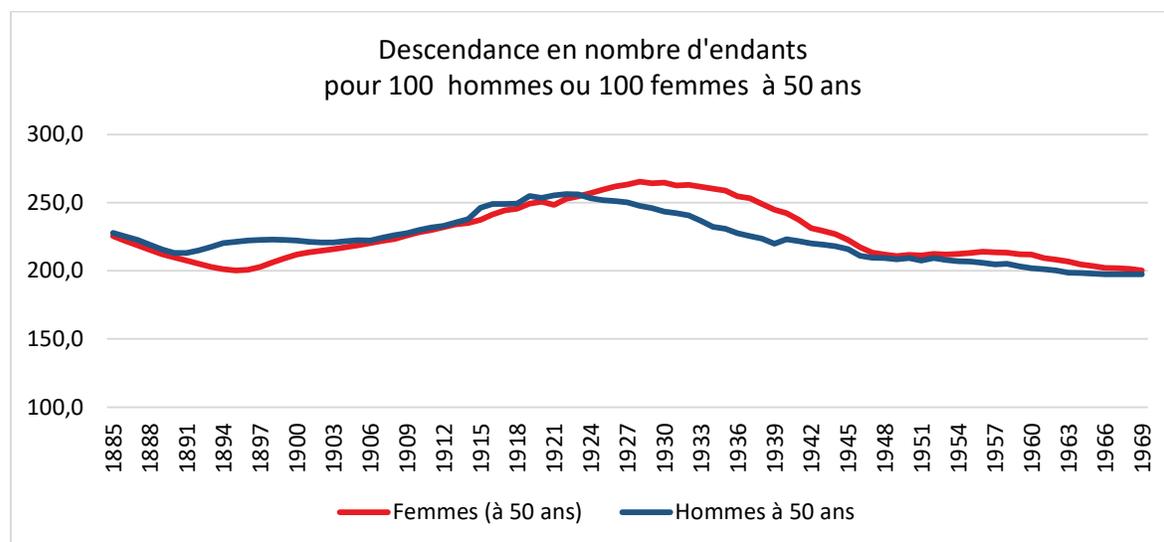


## C'EST DÉJÀ HIER

### Le renouvellement des générations n'est plus assuré en France

Pour apprécier le renouvellement des générations, les démographes prennent en compte la notion de descendance finale des femmes qui est le nombre moyen d'enfants qu'elles ont mis au monde au cours de leur vie entre 15 et 50 ans. Le taux de fécondité qui est le rapport entre le nombre d'enfants nés vivants des femmes au cours de l'année, rapporté à la population moyenne des femmes en âge de procréer sur l'année, évolue dans un sens en fonction de l'âge des femmes auquel les naissances interviennent. Ainsi, le taux de fécondité a, ces dernières années, fluctué en raison de l'arrivée plus tardive des enfants au sein des couples. L'analyse des descendance ne peut être réalisée qu'à posteriori mais est plus fiable que le taux de fécondité. La récente analyse réalisée par l'INSEE souligne que pour les dernières générations ayant achevé leur cycle de fécondité, le renouvellement n'est plus, en France, assurée. En ce qui concerne les générations plus récentes, les résultats intermédiaires sembleraient démontrer un regain de fécondité mais qui doit être confirmé. Par ailleurs, l'INSEE note des différences sensibles entre les hommes et les femmes.

En France, en 2019, les femmes de la génération 1969, ayant atteint l'âge de 50 ans, sont les plus jeunes pour lesquelles il est possible d'observer la descendance finale. Elles ont en moyenne donné naissance à 2,00 enfants tout au long de leur vie. Ce niveau est proche du seuil de renouvellement des générations, fixé, selon l'INSEE, à 2,05. En raison du rapport de masculinité à la naissance (il naît environ 104,5 garçons pour 100 filles) et de la faible mortalité infantile, le niveau de remplacement est atteint lorsque les femmes ont en moyenne 2,05 enfants dans les pays développés. Toutes les générations nées entre 1900 et 1963 ont dépassé ce seuil. Les générations plus jeunes, celles de 1964 à 1969, ont de moins en moins d'enfants.



Cercle de l'Épargne – données INSEE

La descendance finale des femmes a augmenté pour les générations se situant entre 1900 et 1928 pour atteindre 2,65 enfants. Elle est restée pour les générations des années 1930 qui ont parents durant le baby-boom. Avant les générations des années 1960, le renouvellement n'avait pas été assuré en France pour les générations nées entre 1893 et 1897 et qui ont eu vingt ans durant la Première Guerre mondiale.



La descendance finale des hommes a commencé à baisser avant celle des femmes. L'âge moyen auquel ils ont des enfants est également un peu plus élevé que celui des femmes. La génération dont la descendance finale est la plus nombreuse est celle née en 1922, soit un peu plus tôt que pour les femmes. Les générations suivantes ont eu de moins en moins d'enfants. Pour les dix générations suivantes, nées dans les années soixante, la descendance finale des hommes n'est pas encore connue, contrairement à celle des femmes. Néanmoins, ils ont moins d'enfants à 50 ans que la génération 1959 et devraient également en avoir moins à 60 ans puisque les naissances de pères de 50 à 60 ans restent relativement faibles. Leur descendance finale se rapprochera néanmoins de celle des femmes de la même génération. Cela provient en partie de la hausse de l'infécondité : le nombre d'hommes qui n'ont aucun enfant durant leur vie augmente entre les générations du début des années 1940 et celles des années 1960.

Contrairement aux femmes, la Première Guerre mondiale n'a jamais fait passer la descendance finale des hommes en dessous de 2,05 enfants par homme. Cette différence s'explique par leur période de forte fécondité plus longue que celle des femmes, ce qui leur a permis d'avoir des enfants bien après la fin de la guerre. Moins nombreux au sortir de la guerre, compte tenu de l'excédent de décès masculin sur les décès féminins, les survivants avaient une plus forte probabilité d'avoir des enfants qu'auparavant.

La descendance des femmes de 20 ans a fortement diminué en France comme dans les autres pays avancés. Sur 100 femmes nées en 1999, seulement 4,5 ont des enfants. Pour les générations nées entre 1927 et 1957, la ratio était de 20. Cette évolution est encore plus nette pour les hommes. 100 hommes nés en 1999 ont donné naissance à 1,2 enfant contre 6,5 pour la génération née en 1952.

La descendance à 30 ans des femmes de la dernière génération ayant aujourd'hui cet âge (celles nées en 1989) est de 100 enfants pour 100 femmes. Elle n'est que de 66 enfants pour les hommes du même âge. La descendance à 30 ans diminue nettement pour les générations nées après la Seconde Guerre mondiale, qui ont eu cet âge en 1975 ou après. Le pic a été atteint pour la génération 1937 pour les femmes (197 enfants pour 100 femmes âgées de 30 ans) et pour la génération 1943 pour les hommes (148 enfants pour 100 hommes). Cependant, la baisse de la descendance à 30 ans peut être seulement le résultat d'un report des naissances et n'impliquera pas forcément une baisse de la descendance finale.

La descendance finale pourrait repartir à la hausse pour les générations nées dans les années 1970. En effet, la descendance à 40 ans augmente à partir de la génération 1973), après un point bas pour la génération 1972 à 1,94 enfant par femme à l'âge de 40 ans. Si l'ensemble des générations nées entre 1965 et 1978 avaient en moyenne moins de 2,00 enfants par femme à l'âge de 40 ans, la génération 1979 est la première à repasser au-dessus de ce seuil. Ce phénomène est lié à la hausse de la fécondité observée en France au début des années 2000. Selon l'INSEE, la descendance finale serait supérieure à deux enfants par femme pour toutes les générations nées entre 1973 et 1985.

Bien que plus éloignés de la fin de leur vie féconde, les hommes de 40 ans suivent le même chemin. Leur descendance à 40 ans a aussi atteint un point bas pour la génération 1972, avec 174 enfants pour 100 hommes, mais elle remonte depuis et atteint 180



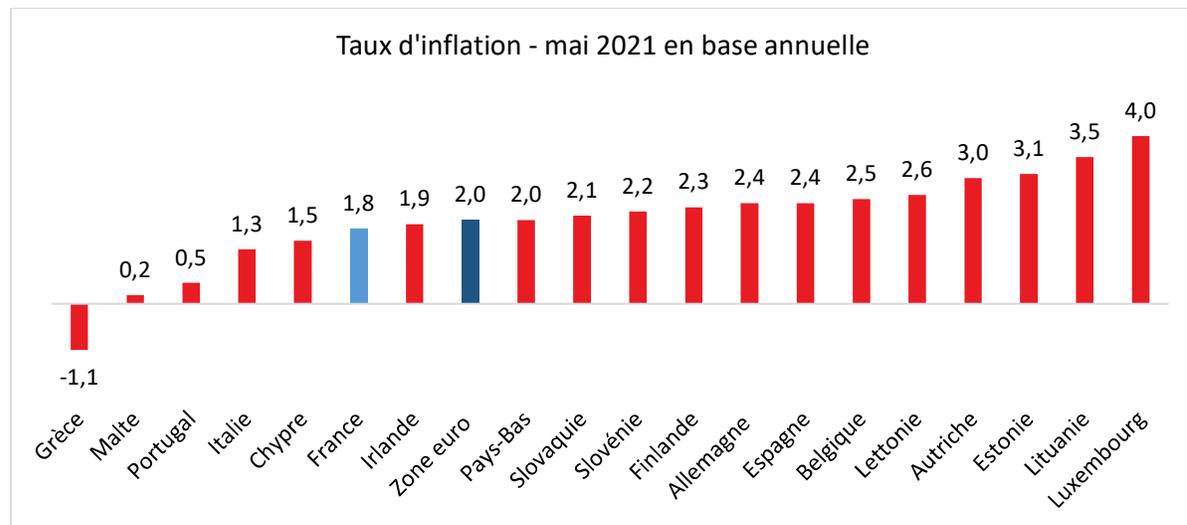
enfants pour la génération 1979. En supposant qu'aux âges qu'ils n'ont pas encore atteints, ils aient une fécondité identique à celle observée chez les hommes de ces âges en 2019, la descendance des hommes à 60 ans resterait supérieure à deux enfants par homme jusqu'à la génération 1985 (à l'exception des générations 1971 et 1972).

### L'inflation à 2 % en zone euro

Avec l'augmentation du prix des matières premières et de l'énergie, l'inflation de la zone euro a atteint, selon Eurostat, la barre symbolique des 2 % au mois de mai, contre 1,6 % en avril.

S'agissant des principales composantes de l'inflation de la zone euro, l'énergie devrait connaître le taux annuel le plus élevé en mai (13,1 %, comparé à 10,4 % en avril), suivie des services (1,1 %, comparé à 0,9 % en avril), des biens industriels hors énergie (0,7 %, comparé à 0,4 % en avril) et de l'alimentation, alcool & tabac (0,6 %, stable comparé à avril).

Le taux d'inflation s'est élevé à 4 % au Luxembourg, 2,4 % en Allemagne et 1,8 % en France. Il est encore en baisse en Grèce.

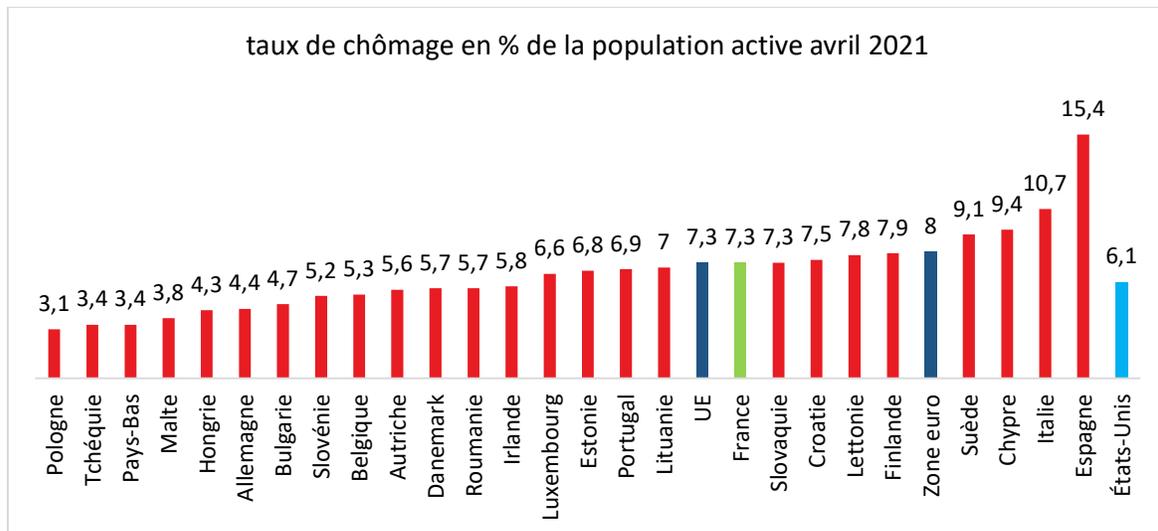


Cercle de l'Épargne – données Eurostat

### Légère baisse du chômage en avril en zone euro

En avril, le taux de chômage corrigé des variations saisonnières de la zone euro était, selon Eurostat, de 8,0 %, en baisse par rapport au taux de 8,1 % enregistré en mars. Il est en hausse de 0,7 point par rapport à avril 2020. Le taux de chômage de l'Union européenne était de 7,3 % en avril, inchangé par rapport à mars 2021 et en hausse comparé au taux de 6,7 % d'avril 2020.

En avril, 15,380 millions d'hommes et de femmes étaient au chômage dans l'Union, dont 13,030 millions dans la zone euro. 2,939 millions de jeunes de moins de 25 ans étaient au chômage dans l'Union, dont 2,348 millions dans la zone euro. En avril 2021, le taux de chômage des jeunes s'est établi à 17,1 % pour l'Union et de 17,2 % pour la zone euro.



Cercle de l'Épargne – données Eurostat

Les taux de chômage les plus élevés se situent en Espagne et en Italie, les plus faibles en Pologne et en Tchéquie. La France se place dans la moyenne de l'Union européenne. Les taux de chômage sont toujours délicats à interpréter en raison du recours encore important au chômage partiel.

### L'industrie française retrouve quelques couleurs

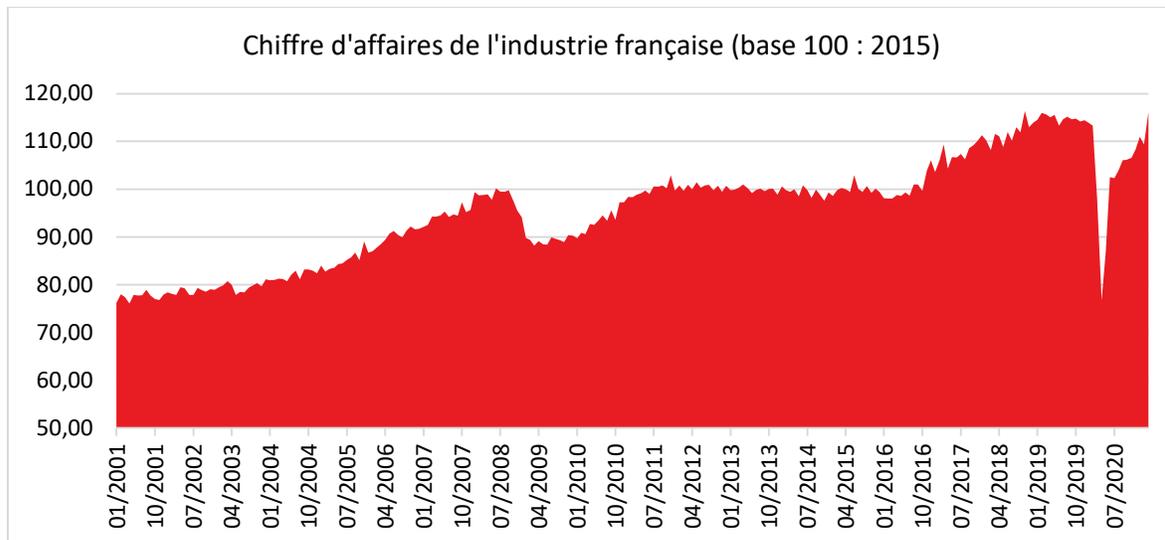
Un an après la chute du printemps 2020, l'industrie a retrouvé progressivement son niveau d'avant crise. Sur un an, le chiffre d'affaires de l'industrie manufacturière est en hausse au premier trimestre (+2,4 %). Pour l'ensemble de l'industrie, la progression est de 3,5 %.

Les augmentations les plus fortes sont à mettre au compte des industries extractives, énergie, eau, gestion des déchets et dépollution (+8,2 %) et de celles des biens d'équipement (+6,9 %). La hausse est plus modérée dans les industries agro-alimentaires (+1,9 %). Sur cette même période, le chiffre d'affaires est, en revanche, en nette baisse dans la cokéfaction et raffinage (-13,9 %) et dans les matériels de transport (-8,1 %).

Pour le seul mois de mars 2021, le chiffre d'affaires dans l'industrie manufacturière rebondit fortement (+8,4 % après -4,8 % en février), de même que dans l'ensemble de l'industrie (+6,1 % après -1,4 % en février). Le chiffre d'affaires à l'exportation s'améliore également (+15,5 % après -14,1 % en février).

Par rapport à son niveau de février 2020 (dernier mois avant le début du premier confinement), le chiffre d'affaires est en légère augmentation dans l'industrie manufacturière (+0,4 %) et en augmentation un peu plus nette dans l'ensemble de l'industrie (+2,4 %).

Par rapport à février 2020, le chiffre d'affaires est en hausse dans les industries extractives, énergie, eau, gestion des déchets et dépollution (+12,1 %), dans les « autres industries » (+2,8 %), dans les industries agro-alimentaires (+3,6 %) et dans les biens d'équipement (+2,8 %). Au contraire, le chiffre d'affaires reste en retrait dans la cokéfaction et raffinage (-10,3 %) et dans les matériels de transport (-7,6 %).



Cercle de l'Épargne – données INSEE

## LE COIN DES TENDANCES

### L'investissement est de retour !

Depuis de nombreuses années, les entreprises et les États avaient eu tendance à diminuer leurs investissements. Au Royaume-Uni, en 2019, le niveau d'investissement des entreprises était inférieur de 15 % à celui des années 1990. Même si les bénéfices des entreprises avaient fortement augmenté depuis les années 1980, ces dernières consacraient une plus petite part de leurs flux de trésorerie aux dépenses d'investissement et à la recherche et développement, et davantage aux rachats d'actions et aux dividendes. L'attrition des dépenses en capital a contribué à la baisse de la productivité et donc à la stagnation de la croissance. Les États avaient également diminué depuis une vingtaine d'années les dépenses d'équipement.

Avec la pandémie, un changement de cap pourrait s'opérer. Ainsi, depuis un an, l'investissement des entreprises américaines augmente à un taux annuel de 15 %. Les grandes entreprises lancent des programmes de recherche et d'équipement. Le processus de digitalisation s'accélère. L'entreprise américaine de télécommunication ATT a décidé de dépenser 24 milliards de dollars pour moderniser ses réseaux quand Sony prévoit un accroissement de son budget d'investissement de 18 milliards de dollars. Les entreprises de microprocesseurs se sont engagées dans des dépenses de création de nouvelles usines afin de répondre à une demande croissante. Leurs dépenses en capital atteignent des niveaux jusqu'alors inconnus.

L'accumulation des plans de relance laisse entrevoir une augmentation sans précédent depuis les années 1970 de la demande intérieure des États. Les ménages ont accumulé depuis un an des sommes considérables, plus de 3 000 milliards de dollars pour l'ensemble des pays de l'OCDE. Grâce aux mesures de soutien des États, leur niveau de vie n'a pas baissé, voire a augmenté comme cela a été constaté aux États-Unis ou en France. Après quinze mois d'épidémie, une soif de dépenses se fait jour sous forme d'achats plaisir. Les réservations pour la période estivale se situent à un très haut niveau malgré l'absence de la clientèle internationale. Les entreprises, face aux prévisions de



croissance de la demande, investissent afin d'accroître leurs capacités de production, ce qui constitue un changement d'état d'esprit par rapport aux années précédentes.

La pandémie a également souligné l'essor de nouveaux modes de consommation avec le développement du e-commerce qui entre de plus en plus en concurrence avec les magasins traditionnels. Les détaillants de grande distribution investissent massivement dans les offres en ligne pour concurrencer Amazon, Cdiscount et les autres plateformes. Les restaurants continuent d'améliorer leur service de restauration à domicile même après leur réouverture. La digitalisation des activités sort renforcée des confinements. Elle a permis de maintenir l'activité dans de nombreux secteurs. L'essor du télétravail suppose de nouveaux équipements informatiques et des capacités supplémentaires en matière de réseaux. Les entreprises technologiques qui ont enregistré des résultats en forte augmentation en 2020 consacrent une part croissante de leur chiffre d'affaires à la recherche & développement pour répondre aux nouveaux besoins de leurs clients dans un marché concurrentiel. La hausse de l'investissement dans ce secteur d'activité devrait dépasser 30 % en 2021.

La transition énergétique avec l'augmentation du prix de la tonne de carbone conduit également à une progression des investissements. Les entreprises s'engagent dans des programmes d'électrification de leur flotte de véhicules ou l'adaptation de leur parc immobilier.

Que ce soit aux États-Unis ou en Europe, les gouvernements ont décidé d'augmenter les dépenses d'investissement afin de lutter contre le réchauffement climatique et pour améliorer la compétitivité de leur pays. Le plan de 1 900 milliards de dollars aux États-Unis présenté par Joe Biden vise à mettre à niveau les grandes infrastructures américaines. Il en est de même pour le plan européen de 750 milliards d'euros, complété par les plans des différents États membres de l'Union en vue de relancer massivement l'investissement public dans les trois prochaines années.

Cette augmentation de l'investissement est censée permettre d'importants gains de productivité et une élévation de la croissance potentielle. Celle-ci avait tendance à être inférieure à 1 % en Europe avant le déclenchement de l'épidémie et de se rapprocher de 1,5 % aux États-Unis. Afin de financer les dépenses sociales, notamment celles liées à la santé, la retraite et la dépendance, un taux de croissance potentielle de 2 % serait souhaitable. La progression rapide de l'investissement suppose également celle du taux d'emploi. Les pays avancés risquent d'être confrontés à des pénuries d'emplois dans les prochains mois. Certains secteurs sont déjà à la peine pour recruter faute de candidats disponibles ou formés. L'amélioration du taux d'emploi est incontournable pour pérenniser le retour de la croissance. Le recours à la robotisation et à la digitalisation pourra pallier le manque de personnel mais ne sera pas suffisant au regard des besoins, tant dans les services, que dans l'industrie en cas de relocalisation de certaines activités.

### **La langueur des démocraties, une faiblesse passagère ?**

Depuis une quinzaine d'années, le pessimisme gagne du terrain au sein des populations des pays avancés. Si au tournant du XX<sup>e</sup> siècle, après la chute du rideau de fer et avec l'ouverture de la Chine au monde, l'optimisme était de mise, le réchauffement climatique, les mutations technologiques, la mondialisation pèsent de plus en plus sur l'état des opinions. Si un milliard et demi de personnes en trente ans ont rejoint les classes moyennes dans les pays émergents, sur la même période, au sein des pays avancés,



celles-ci se sont éprises d'un sentiment d'insécurité économique et sociale. Au sein de ces pays, une part croissante de la population s'estime victime de la mondialisation. La remontée des inégalités sociales est de plus en plus mal vécue. Selon un sondage réalisé en 2020 par Edelman, au sein de l'OCDE, une majorité des personnes considérait que dans cinq ans la situation de leur famille serait amenée à se dégrader. Cette proportion est en constante augmentation depuis 2010. Moins d'un quart de la population française ou allemande pense que sa situation sera meilleure en 2025 qu'en 2020. Dans les années 1970, malgré les deux chocs pétroliers, les gouvernements arrivaient, en moyenne, à conserver le soutien de la moitié de la population. Depuis 2012 les gouvernements en place arrivent à compter entre 30 et 45 % de la population. Le ressenti sur la situation économique ou la confiance dans les pouvoirs publics diffère en fonction de son niveau de revenu et de formation initiale. L'écart entre les moins bien et les mieux lotis a été multiplié par trois entre 2012 et 2021. La fragmentation de la société est de plus en plus marquée. Les classes sociales les plus modestes expriment dans les enquêtes un rejet vis-à-vis des élites qui correspondent aux classes les plus aisées. Cette division des pays est source de conflits. Ceux-ci sont alimentés par un réflexe identitaire. Dans un contexte de difficultés économiques et de changements rapides au niveau tant démographique que technologique, de plus en plus d'individus se tournent vers des groupes qui leur sont familiers, qui partagent les mêmes valeurs et idées. Les réseaux sociaux en ligne facilitent l'agrégation de ces groupes qui ont remplacé le café du commerce, le marché ou le terrain de sport. Dans les pays avancés, l'esprit de tolérance demeure dominant comme en témoigne l'acceptation par exemple de l'homosexualité (plus de 30 pays ont reconnu le mariage homosexuel). Dans la grande majorité des pays avancés, l'égalité homme/femme a progressé ces dernières années. Cet esprit est néanmoins de plus en plus en butte des groupes radicaux que ce soit sur le plan de la religion, des mœurs, de l'immigration ou même de l'écologie. Dans les pays émergents ou en développement, les tensions sont de plus en plus violentes se traduisant par un recul du pluralisme comme au Brésil, en Pologne ou au Nigéria.

Internet, les réseaux sociaux, les algorithmes de traitement des données ont complètement modifié les systèmes d'information et la formation des idées politiques. 4 milliards sur 7,5 milliards de personnes accèdent tous les jours à Internet. Plus de 5 milliards possèdent un téléphone portable.

Autrefois, la radio, la télévision rassemblaient les populations. La messe du 20 heures a rythmé pendant des décennies la vie des Français tout comme les matinales de RTL ou d'Europe 1. Aujourd'hui, les populations s'agrègent en de multiples communautés recevant des informations préfiltrées et répondant à leurs attentes. Dans les familles, l'information ne se consomme plus autour de la table de la salle à manger ou au salon mais de manière individuelle derrière un écran. La fabrication des opinions a profondément évolué. Le réactif, l'émotion l'emportent sur le rationnel. Certains craignent un enfermement au sein de groupes à tendance identitaire, d'autres une très forte volatilité en fonction des humeurs du moment. Les deux phénomènes ne sont pas contradictoires. Les peurs se succèdent et peuvent modifier les comportements des électeurs. Le ressenti l'emporte sur les attachements.

Depuis une dizaine d'années, les « fake news » se répandent comme des trainées de poudre au point qu'il devient difficile de donner crédit à toute nouvelle. Les fausses informations ont de tout temps existé, de l'affaire de la fausse mort de Napoléon en 1812 orchestrée par Malet aux rumeurs sur le Covid en passant par la dépêche d'Ems en 1870 et les libelles politiques sous la IIIe République. La capacité et la vitesse de diffusion ont



été simplement démultipliées avec Internet. En Inde, des fausses informations concernant des assassinats en masse de vaches, animaux sacrés, censés avoir été perpétrés par des musulmans débouchèrent sur des pogroms obligeant les pouvoirs publics à réagir dans l'urgence.

Les ingérences extérieures sont devenues de plus en plus importantes. La Russie ou la Turquie sont accusées de vouloir influencer les élections des pays démocratiques. Les États-Unis ont reconnu avoir écouté les conversations de chefs d'État et de Gouvernement de pays alliés en utilisant leurs capacités de contrôle d'Internet. Les mouvements terroristes utilisent les réseaux pour recruter et pour organiser des attentats.

Internet permet logiquement un brassage des idées. Il offre à tout un chacun une fenêtre sur le monde. Pour autant, en 2020, selon l'organisation non gouvernementale de promotion de la démocratie Freedom House, les Internautes auraient connu une détérioration globale de leurs droits pour la dixième année consécutive. Depuis plusieurs années, les démocraties sont sur la défensive face aux régimes autoritaires comme ceux de Chine, de Russie ou de la Turquie. L'état de droit est menacé dans plusieurs pays classés parmi les démocraties comme la Hongrie, la Pologne ou la Bulgarie. Au sein même des pays occidentaux, une part croissante des opinions adhèrent aux valeurs des régimes autoritaires. En France, selon un article du quotidien « Le Monde » du 9 juillet 2018, 46 % des jeunes de 18 à 35 ans estiment que d'autres systèmes politiques sont tout aussi bons que la démocratie, contre 28 % seulement chez les plus de 60 ans.

Jusqu'à l'avènement des réseaux sociaux, la constitution d'un parti politique, d'un syndicat était un processus lent reposant sur des personnalités reconnues autour de valeurs politiques clairement identifiées. La télévision avait déjà ébréché ce modèle à travers une personnalisation accrue. Avec Internet, comme la crise des « gilets jaunes » l'a prouvé, des groupes peuvent se former sans réel responsable, sans intermédiaire. Le parti n'est plus un lieu de constitution de l'expression publique. Il a cédé la place à des structures informelles, à des groupes sur des plateformes en ligne. La fragmentation des opinions s'accompagne d'une montée de la violence à l'occasion des manifestations, violence condamnée par ailleurs par une large majorité des populations.

La gouvernance est devenue un art d'une rare complexité. L'absence de consensus rend toute décision une épreuve. De plus en plus d'acteurs interviennent dans les processus décisionnels, les organisations non-gouvernementales, les associations, les lobbys, etc. Les institutions représentatives traditionnelles que sont les assemblées parlementaires sont de plus en plus contestées au point d'être mises en concurrence avec des conventions citoyennes composées de membres tirés au sort. La verticalité du pouvoir est critiquée avec une demande croissante pour la prise en compte des intérêts locaux mais, dans le même temps, l'appel à l'État est incessant. Plus d'horizontalité mais avec une verticalité omnisciente, telle est la problématique à laquelle sont confrontés les gouvernements démocratiques. Ces derniers doivent également faire face à une demande importante de sécurité qui se traduit par un recours croissant aux techniques digitales de surveillance et de contrôle, techniques qui peuvent entrer en contradiction avec le respect des libertés individuelles.

Si depuis une décennie, les démocraties apparaissent à la peine, elles disposent d'atouts indéniables sur les régimes autoritaires. Leur résilience, leur capacité d'adaptation sont plus fortes. Même si elles sont divisées, les populations estiment appartenir librement à une communauté. Les régimes autoritaires sont, sur la durée, plus instables car ils



dépendent d'un nombre réduit de responsables. La disparition du leader ouvre fréquemment des périodes d'instabilité. La corruption est, en règle générale, plus prégnante dans les régimes non-démocratiques, ce qui génère sur le long terme des tensions sociales et politiques. Le contre-exemple est la Chine dont le régime communiste se maintient au pouvoir depuis soixante-dix ans. Dans trois ans, il dépassera la durée de vie du régime soviétique en URSS. En matière d'innovations et de dynamisme économique, sur longue période, les démocraties sont jusqu'à maintenant plus performantes que les dictatures. Les premières ont peut-être besoin de la concurrence des secondes pour maintenir leur compétitivité et leur attractivité. La menace soviétique a été longtemps une source d'innovations technologiques voire sociales.

### **Les Français face à eux-mêmes après un an de crise sanitaire**

Avec la crise sanitaire qui a provoqué trois confinements, la cohésion de la communauté nationale a été mise à dure épreuve. Certains liens se sont distendus du fait d'une mobilité restreinte. La cohabitation forcée au sein de logements parfois de taille réduite a pu être une source de tensions au sein des familles. Le rapport à la communauté a évolué au fil des mois. Lors du premier confinement, selon le Crédoc, la proportion de Français déclarant accorder une place importante dans leur vie à la cohésion sociale avait augmenté de 12 points par rapport à son niveau d'avant crise pour atteindre 31 %, Elle a baissé, depuis, à 24 %. Les élans de solidarité en faveur des personnels soignants ont disparu dès la fin du premier confinement.

Le jugement des Français sur la crise sanitaire est plus mesuré que ce qui transparaît dans les médias et en particulier sur les chaînes d'information en continue. Au-delà des polémiques sur les masques, les lits de réanimation ou les vaccins, 57 % des Français estiment, selon le Crédoc, que la propagation du virus est principalement liée aux comportements individuels. La gestion par les autorités se place loin derrière (30 %) et la virulence du virus encore plus loin (13 %). Les Français jugent les recommandations des pouvoirs publics justifiées. 84 % d'entre eux déclarent qu'ils portent systématiquement un masque en public. 77 % ont décidé de ne plus serrer la main ou d'embrasser. 69 % affirment éviter les rassemblements festifs (enquête Santé publique France).

À première vue, les Français se sont éloignés du monde professionnel avec la crise sanitaire. Le télétravail, le chômage partiel, les fermetures administratives des activités ont contraint de nombreux actifs à rester de longs mois chez eux. Pourtant, selon une étude du Crédoc, l'attachement à sa communauté professionnelle a augmenté de plus de 5 points depuis le début de la crise. La crainte de la perte de son emploi et le manque de contacts peuvent expliquer cette évolution. A contrario, l'appartenance à une communauté locale ou de quartier est en baisse. Il en est de même pour le sentiment d'appartenance à une communauté liée aux opinions ou engagements politiques.

L'épidémie a renforcé l'isolement tant chez les seniors, ces derniers ayant été invités à rester chez eux ou bloquer dans les EHPAD, que chez les jeunes. Ces derniers habitent, en moyenne, dans des logements plus petits, 20 % vivent seuls. Ils ont été davantage touchés par le repli économique (arrêt des contrats courts et à temps partiel). Selon l'étude sur la santé mentale de Santé publique France (CoviPrev), 31,5 % des jeunes souffrent de syndromes dépressifs en février 2021 contre 12 % en juin-juillet 2020. Durant cette crise, certains experts ont avancé l'imminence d'une guerre des générations. Or, 70 % des Français estiment que les générations sont traitées de manière égalitaire. Certes, par rapport à la situation qui prévalait avant la crise, il y a un peu plus de Français



à penser que les pouvoirs publics ménagent un peu trop les jeunes (+6 point). Ces derniers ont été accusés de ne pas respecter les règles de distanciation sociale en participant à des fêtes ou rassemblements spontanés. Sur le comportement individuel, un écart existe entre les jeunes et les seniors. Ainsi, 67 % des plus de 70 ans considèrent que le manque de civisme de la population contribue à la propagation du virus quand ce taux n'est que de 51 % chez les moins de 25 ans. Un quart de ces derniers affirme, selon l'enquête du Crédoc, être une génération sacrifiée. Ils estiment avoir consenti à des efforts importants en ayant mis en suspens leurs études pour limiter la diffusion du virus qui touche essentiellement les aînés. Ils ont dû accepter des pertes de revenus importantes et durant de nombreux mois se priver de loisirs. Ils considèrent qu'ils devront, par ailleurs, rembourser « le quoi qu'il en coûte ». Ils imputent la responsabilité du réchauffement climatique aux générations précédentes en soulignant qu'ils en seront les premières victimes. Au sein d'une minorité de jeunes, autour de 20 %, la volonté d'un changement radical sur le plan politique et social est avancée. Ils souhaitent l'arrivée au pouvoir de personnes jeunes qui ne sont pas liées aux erreurs écologiques du passé.

La sensibilité des Français vis-à-vis de la violence a augmenté. Si la criminalité en dehors du domicile a fortement diminué (-24 % pour vols sans violence contre les personnes, -20 % cambriolages, et -13 % pour les vols de véhicules), le ressenti est tout autre. La médiatisation des actes violents donne lieu à des réactions vives de l'opinion. Les confinements qui ont abouti à une mise à l'écart de la vie publique semblent avoir exacerbé l'inquiétude par rapport à la violence et la sécurité. Le Crédoc souligne que les personnes dont la vie a été moins touchée par les confinements que les autres sont moins inquiètes. Il n'en demeure pas moins que pour 42 % des Français la première préoccupation est la sécurité. Suivent, loin derrière, l'environnement, l'immigration, la pauvreté en France, la santé et le chômage.

La crise sanitaire complique l'altérité qui était déjà conflictuelle en France. La succession de crises, d'attentats, les « gilets jaunes » et le débat agité autour de la réforme des retraites notamment, avaient fissuré la cohésion nationale. Les conditions de sortie de crise influenceront, dans les prochains mois, sur l'état d'esprit de l'opinion. Si l'épidémie est réellement endiguée au courant de l'été et que le rebond économique est au rendez-vous, un vent d'euphorie pourrait s'installer favorisant le retissage des liens sociaux.

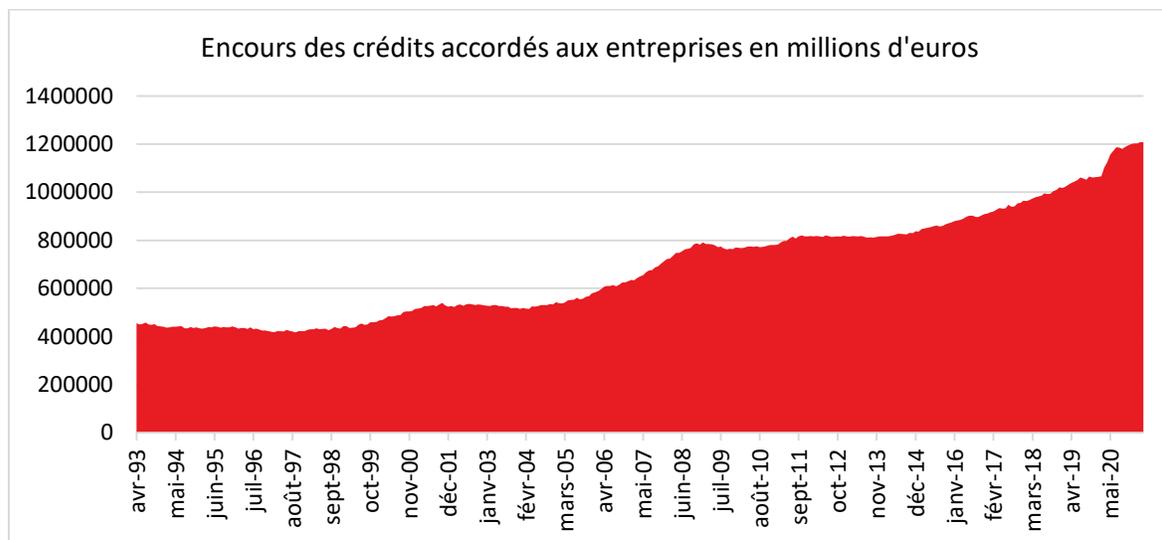


## LE COIN DES GRAPHIQUES

### Forte hausse de l'endettement des entreprises françaises

Au mois d'avril, l'encours des crédits souscrits par les entreprises a atteint 1 208 milliards d'euros, en croissance annuelle de 7,5 % en avril, contre +9,9 % en mars. Selon la Banque de France, cette moindre hausse reflète un effet de base, lié à la forte augmentation de l'encours au printemps 2020. Rapportée à avril 2019, la progression sur deux ans s'établit à +16,3 %, après +17,1 % entre mars 2019 et mars 2021.

L'encours des crédits de trésorerie atteint 324 milliards d'euros en hausse de 14,4 % sur un an (après +23,7 % en mars). Sur deux ans, leur taux de progression s'établit à +32,3 %, après +35,3 % en mars. La croissance sur un an des crédits à l'investissement reste soutenue (+4,9 %, après +5,1 % en mars), compte tenu d'une légère modération des crédits à l'équipement (+5,4 %, après +5,9 % en mars) et de la progression continue des crédits immobiliers (+4,2 %, après +4,0 % en mars). L'encours total des crédits à l'investissement s'élève à 816 milliards d'euros dont 503 milliards d'euros pour l'équipement et 313 pour l'immobilier.



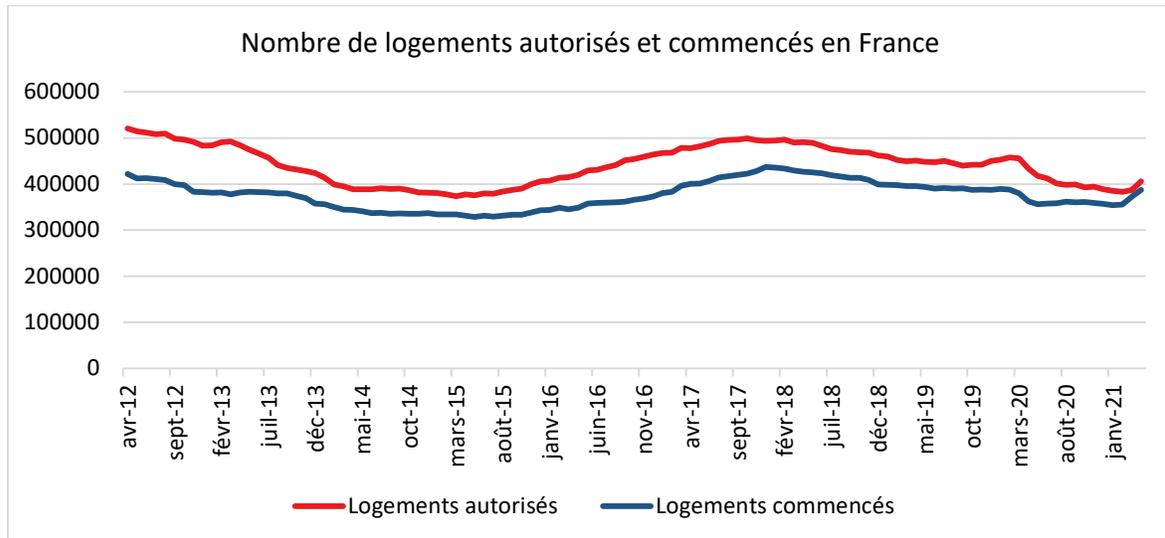
Cercle de l'Épargne – données Banque de France

### La construction, des lendemains qui pourraient déchanter

Depuis la fin du premier confinement, l'activité du bâtiment demeure soutenue, voire supérieure à son niveau d'avant crise. La forte baisse des autorisations pour la construction pourrait déboucher sur un retournement de l'activité dans les prochains mois. Au cours des douze derniers mois, 405 700 logements ont été autorisés à la construction, soit 28 000 de moins qu'au cours des douze mois précédents (-6,5 %). Dans le même temps, 387 500 logements ont été mis en chantier, soit 25 300 de plus (+7,0 %) que pendant les douze mois précédents. Cette progression doit être relativisée car elle s'explique en grande partie par le fait que la période antérieure de comparaison inclut le début du premier confinement, du 16 mars au 30 avril 2020 qui avait été marqué par l'arrêt de nombreux chantiers. La légère augmentation des autorisations de construction de logements en avril n'efface pas la tendance de long terme de diminution



qui devrait se faire ressentir dans les prochains mois sur l'activité du secteur du bâtiment. Le manque de foncier freine la construction en France depuis de nombreuses années.



Cercle de l'Épargne – données : SDES, Sit@del2, estimations à fin avril 2021



## LE COIN DE L'AGENDA ÉCONOMIQUE

### Dimanche 6 juin

Les données mensuelles du **commerce en détail** dans la **zone euro** et l'**Union européenne** seront publiés par Eurostat pour le mois de mars.

### Lundi 7 juin

Eurostat prévoit la publication de l'**indice des prix à l'importation** de mars dans le secteur de l'**industrie** en **zone euro** et pour l'**Union européenne**. Pour la **zone euro**, la publication de l'**indice Sentix - Confiance des Investisseurs** de juin est attendue ainsi qu'une analyse sur l'**impact du Covid sur le commerce en détail** en avril

En **Allemagne**, les résultats des **commandes d'usines** en avril seront publiés.

En **Italie**, l'institut nationale de la statistique devrait communiquer les résultats des **ventes de détail** d'avril.

En **Espagne**, les données de la **production industrielle** d'avril et l'**indice de confiance des consommateurs** sont attendues.

Au **Royaume-Uni**, pour le mois de mai, l'**indice Halifax - Indice du Prix des Maison** devrait être communiqué, de même que l'**indice BRC des Ventes au Détail - Ventes Totales**.

Aux **États-Unis**, il faudra examiner les **variations du crédit à la consommation** en avril et l'indice des **tendances de l'emploi - Conference Board** de mai.

En **Russie**, devrait être publié l'**indice des prix à la consommation** de mai.

Au **Japon**, les résultats de l'**indice coïncident** et de l'**indice économique avancé** d'avril, ainsi que ceux des **enquêtes Watchers « prévisions »** et **« conditions actuelles »** de mai devraient être publiés.

En **Chine**, il faudra suivre les résultats des **importations** en mai.

### Mardi 8 juin

En **France**, seront publiées les résultats du **commerce extérieurs (importations et exportations de biens)** et les données relatives à la **balance des paiements** en avril.

Pour la **zone euro**, et l'**Union européenne**, la **variation de l'emploi** et les résultats définitifs du **PIB** au premier trimestre devraient être communiqués. Il faudra par ailleurs suivre les résultats commentés de l'**impact du Covid sur le secteur des services** en avril.

Les résultats de l'**enquête ZEW - Sentiment Économique** de juin sont attendus pour la **zone euro** et l'**Allemagne**.



En **Allemagne**, les données de la **production industrielle** d'avril sont attendues ainsi que le résultat de **l'enquête ZEW situation courante** de juin.

Au **Royaume-Uni**, il faudra être attentifs à la progression de **l'indice BRC ventes au détail** de mai.

En **Italie**, les résultats des **ventes au détail** en avril seront publiés.

Au **Japon**, devraient être publiées les résultats détaillés du **PIB** au premier trimestre 2021 ainsi que **l'indice du revenu salarial global des employés** et **l'indice relatif à la rémunération des heures supplémentaires** en avril. Sont par ailleurs attendus, la publication de **l'indice observateurs de l'économie - conditions** actuel de mai, et les résultats des **prêts bancaires** accordés en mai

Aux **États-Unis**, il faudra être attentif à la publication de l'indicateur JOLTS relatif aux **nouveaux emplois** en avril et de **l'indice NFIB de l'optimisme des affaires** de mai.

### Mercredi 9 juin

En **Chine**, **l'indice des prix à la consommation** et **l'indice des prix à la production** de mai seront communiqués.

Au **Japon**, il faudra suivre pour le mois de mai, la publication des données relatives aux **commandes de machines-outils**.

Aux **États-Unis**, sont attendus **l'indice Primaire de Confiance des Consommateurs Thomson Reuters IPSOS** de juin, l'évolution des **ventes de grossistes** en avril, **l'indice de financement hypothécaire** et **l'indice d'achat MBA** ainsi que les **demandes hebdomadaires de prêts immobilier MBA**.

### Jeudi 10 juin

L'INSEE publiera pour la **France**, les statistiques de **l'emploi salarié** au premier trimestre 2021. Est également attendue.

Pour la **France** et **l'Italie**, la publication de **l'indice de la production industrielle** d'avril est programmée.

En **zone euro**, la **BCE** doit se réunir et prendre une **décision sur les taux**. Eurostat publiera une étude sur les résultats du **chômage** en 2020 et ses perspectives d'évolution dans les deux zones.

Aux **États-Unis**, **l'indice détaillé des prix à la consommation** de mai devrait être communiqué ainsi que **l'indice des prix à la consommation de la Fed de Cleveland**. Sont par ailleurs attendues, la publication du **Rapport USDA WASDE** et la **déclaration du Budget** pour le mois de mai. Enfin devraient être publiés des données sur les **demandes d'allocations chômage** et **d'inscriptions au chômage** à fin mai et début juin.

Au **Royaume-Uni**, **l'indice RICS du Prix des Maisons** de mai sera publié.



En **Chine**, les **nouveaux prêts accordés** et **l'évolution des prêts en cours** en mai seront publiés par la Banque populaire de Chine.

Au **Japon**, il faudra suivre la publication de **l'indice de production industrielle** d'avril, et celle **l'indice des prix de gros** de mai.

Pour le **Royaume-Uni**, **l'Italie**, **l'Allemagne**, la **France** et la **Russie** la publication de **Indice Primaire de Confiance des Consommateurs Thomson Reuters IPSOS** de juin est attendue.

### **Vendredi 11 juin**

**Réunion du G7** au Royaume-Uni du 11 au 13 juin

Aux **États-Unis**, sera publié **l'indice de confiance des consommateurs Reuters/Michigan** de juin ainsi que le **décompte des forages pétrolier US Baker Hughes**.

Au **Royaume-Uni**, il faudra suivre les résultats d'avril de **l'indice des services**, de la **production industrielle**, de la **production manufacturière** et le résultat de la balance commerciale hors Union européenne.

En **Espagne**, **l'IPC** et **l'IPCH** de mai seront communiqué.

En **Allemagne**, la publication de **l'indice WPI des prix de gros** de mai est attendue.

En **Russie**, la banque centrale doit se réunir et annoncer une **décision sur les taux** directeurs.

Au **Japon**, **l'indice BSI manufacturier – grandes entreprises** du deuxième trimestre devrait être publié par le ministère des Finances.

### **Dimanche 13 juin**

En **Chine**, les banques seront fermées en raison du **festival du Dragon Boat**.

### **Lundi 14 juin**

En **zone euro**, il faudra suivre la publication par Eurostat des résultats de la **production industrielle** et l'analyse de l'impact du Covid sur ce secteur en avril.

### **Mardi 15 juin**

Eurostat communiquera les résultats du **Commerce international de marchandises** pour la **zone euro** et **l'Union européenne** en avril.

En **France**, en **Italie**, en **Allemagne**, il faudra suivre les résultats définitifs de **l'indice des prix à la consommation** en mai.



**Au Royaume-Uni**, sont attendus le **taux de chômage** et l'**évolution du salaire moyen** à fin avril, ainsi que l'**indicateur de mai sur l'évolution du nombre de demandeurs d'emploi**.

**Aux États-Unis**, il faudra être attentif à la publication, pour le mois de mai, de la **production industrielle** de mai, **aux ventes de détail** et des **prix à la production**. La **Fed de New York** devrait par ailleurs communiquer l'**indice manufacturier Empire State** de juin.

**Eu Russie**, le résultat du **PIB** au premier trimestre devrait être publié.

### **Mercredi 16 juin**

Eurostat publiera, pour la **zone euro**, les données relatives à l'évolution des **salaires** au premier trimestre 2021.

L'INSEE communiquera les résultats des **créations d'entreprises** en **France** en mai.

Au **Japon**, les données relatives à l'évolution des **exportations** en mai seront communiquées.

En **Chine**, il faudra examiner les résultats de la **production industrielle** et de l'**investissement immobilisations** en mai.

Au **Royaume-Uni**, seront publiés l'**indice IPC** et l'**indice des prix à la production – produits bruts et intermédiaires** de mai.

Aux **États-Unis**, la FED doit se réunir et prendre une **décision sur les taux**. Sont attendus, pour le mois de mai, la publication des **permis de construire**, celle des **misés en chantier**, ainsi que les **indices des prix à l'exportation et à l'importation**.

### **Jeudi 17 juin**

En **zone euro**, il faudra suivre la publication par Eurostat des données sur le **secteur de la construction** et l'impact du Covid sur ce secteur en avril.

Aux **États-Unis**, l'**indice manufacturier** et l'**indice emploi de la Fed de Philadelphie** de juin sont attendus.

### **Vendredi 18 juin**

Eurostat publiera pour la **zone euro** et l'**Union européenne**, une étude sur la **structure de la dette publique** en 2020.

Au **Japon**, il faudra suivre la publication de l'**indice des prix à la consommation** de mai. La **Banque centrale japonaise** doit se réunir et prendre une **décision sur les taux**.

Au **Royaume-Uni**, il faudra suivre les résultats des **ventes au détail** de mai.



## LE COIN DES STATISTIQUES

	France	Allemagne	Italie	Espagne	Zone euro
<b>PIB</b> <i>Mds d'euros 2020</i>	<b>2 261</b>	3 341	1 634	1 098	11 216
<b>PIB par tête en 2020</b> <i>en euros</i>	<b>33 437</b>	40 173	27 084	23 281	32 678
<b>Croissance du PIB</b> <i>En % - 2020</i>	-8,3	-5	-8,9	-11	-6,8
<i>4<sup>e</sup> trimestre 2020</i>	-1,3	0,1	-2,0	0,4	-0,7
<b>Inflation</b> <i>en % - mai 2021</i>	<b>1,8</b>	2,4	1,3	2,4	2,0
<b>Taux de chômage</b> <i>en % - avril 2021</i>	<b>7,3</b>	4,4	10,7	15,4	8,0
<b>Durée annuelle du Travail (2019)</b>	<b>1512</b>	1386	1714	1687	-
<b>Âge légal de départ à la retraite (2019)</b>	<b>62</b>	65	67	65	-
<b>Dépenses publiques</b> <i>en % du PIB 2020</i>	<b>62,1</b>	51,1	57,3	52,3	54,1
<b>Solde public</b> <i>en % du PIB 2020</i>	<b>-9,2</b>	-4,2	-9,5	-11,0	-7,2
<b>Dettes publiques</b> <i>en % du PIB 2020</i>	<b>115,7</b>	69,8	155,8	120,0	98,0
<b>Balance des paiements courants</b> <i>en % du PIB – janvier 2021</i>	<b>-2,2</b>	7,1	3,6	0,7	2,2
<b>Échanges de biens</b> <i>en % du PIB – janvier 2021</i>	<b>-2,2</b>	5,3	3,9	-1,2	2,1
<b>Parts de marché à l'exportation</b> <i>en % 2020</i>	<b>2,8</b>	8,3	2,9	1,8	26,6
<b>Variation 1999 - 2021</b> <i>en %</i>	<b>-52,1</b>	-17,2	-37,3	-13,2	-23,0

Cercle de l'Épargne - sources : Eurostat - Insee



**La Lettre Économique est une publication de Lorello Eco Data**

**Comité de rédaction : Philippe Crevel, Sarah Le Gouez et Christopher Anderson**

**Toute utilisation totale ou partielle des articles de la lettre doit fait l'objet d'une autorisation.**

#### CONTACT

##### **Lorello Eco Data**

28 bis, rue du Cardinal Lemoine • 75005 Paris

Domaine de Lorello - 20166 Porticcio

Tél. : 01 76 60 85 39 • 06 03 84 70 36

#### ABONNEMENT

**JE M'ABONNE À LA LETTRE ECO DE LORELLO ECODATA POUR UN AN**

##### **Conditions tarifaires**

**Un abonné** : 1000 euros hors taxes (1200 euros TTC) les 52 numéros

**De 2 à 10 abonnés** : 1 500 euros hors taxes (1800 euros TTC) les 52 numéros

**Au-delà de 10 lecteurs contacter le service des abonnements**

##### **Mode de paiement**

**Par chèque bancaire à l'ordre de** : LORELLO ECO DATA

**Par Virement bancaire** : contacter LORELLO ECO DATA

##### **Adresse de facturation**

Nom .....

Prénom .....

Fonction : .....

Organisme : .....

Adresse : .....

.....

Code Postal : -----Ville : .....

Tél. : .....

E-mail : .....