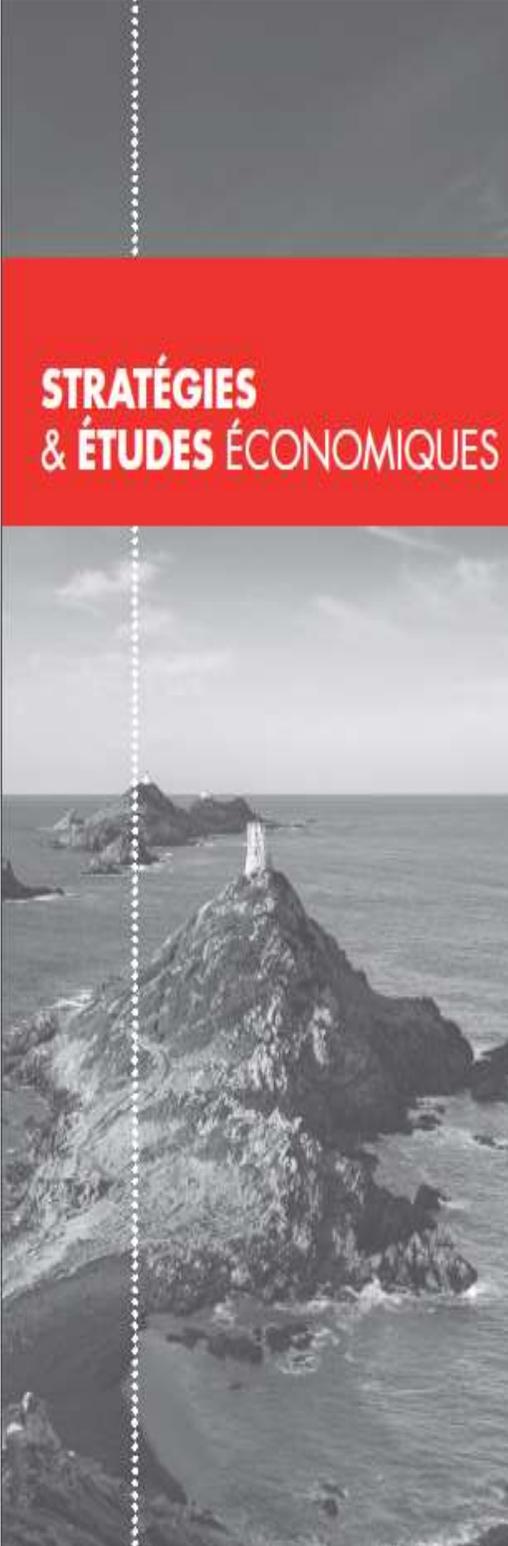


LA LETTRE ÉCO



STRATÉGIES
& ÉTUDES ÉCONOMIQUES

L'édito de la semaine

« De la dette à l'inflation, les béquilles de la croissance »

Le Coin de l'épargne

- CAC 40, toujours plus haut !
- La BCE en mode temporisation
- Le tableau financier de la semaine
- Rapport du COR 2021, un optimisme indéfectible

Le Coin de la conjoncture

- Erreur d'aiguillage pour l'épargne mondiale ?
- Esprit scientifique es-tu (encore) là ?

C'est déjà hier

- Légère perte de pouvoir d'achat en 2019 pour les employés de l'État
- Pas tous égaux face aux microparticules en Europe
- L'état de santé mentale des salariés après un an de covid
- Moins de 4 % de cumulants emploi/retraite en France
- L'emploi, mieux que prévu en France
- L'industrie française plafonne

Le Coin des tendances

- Les vingt ans qui ont changé le monde
- L'impôt mondial sur les bénéficiaires : des gagnants et des perdants ?

Le Coin des graphiques

- La France au-dessus de la moyenne communautaire pour la mortalité infantile
- Les ménages s'endettent toujours pour leur logement
- La croissance de l'endettement des entreprises s'assagit

Le Coin de l'agenda économique

Le Coin des statistiques



L'ÉDITO DE PHILIPPE CREVEL

« De la dette à l'inflation, les béquilles de la croissance »

Depuis plus de quarante ans, l'endettement sert de béquille aux économies de marché pour maintenir un minimum de cohésion sociale et atténuer les effets de la mondialisation et de la digitalisation. Le recours à l'emprunt compense ainsi l'érosion de la croissance. Succédant à la grande récession de 2008/2009, l'épidémie de covid-19 n'a fait qu'accentuer cette tendance de fond. Si dans les années 1980 et 1990, la déréglementation et la modernisation des marchés financiers ont facilité le recours aux crédits, depuis 2008, les pays occidentaux n'ont pas eu d'autres solutions que de passer à la monétisation, c'est-à-dire à la planche à billets, pour financer leurs dépenses croissantes. Les derniers verrous issus des Accords de Bretton Woods ont été levés pour le grand plaisir des partisans de la Théorie Monétaire Moderne. Ainsi, les États peuvent s'endetter autant qu'ils le souhaitent tant que l'inflation reste faible. Cette faculté réservée aux pays riches est évidemment une facilité qui n'est pas sans limite. Elle suppose que toutes les grandes zones économiques y recourent, faute de quoi les devises et les taux d'intérêt pourraient connaître de forts ajustements à la baisse ou à la hausse. Aujourd'hui, tout le monde s'endette à grande vitesse, et nul n'a intérêt à descendre du train. En revanche, la donne changerait si une zone économique venait à changer de cap. La question de l'inflation taraude les experts. Les banques centrales arriveront-elles à maîtriser si elle s'ingénie à s'emballer ? Ont-elles les moyens de contrôler le tsunami monétaire qu'elles ont créé. La menace est réelle. Depuis 2008, l'offre de monnaie s'est accrue de 75 %, la base monétaire au sein de l'OCDE passant de 5 000 à 25 000 milliards de dollars. Fin 2020, Les grandes banques centrales détenaient plus de 14 000 milliards de dollars de titres publics, soit dix fois plus qu'en 2008. Elles sont passées du rôle de banquier en dernier ressort à celui de banquier du quotidien des États. L'accroissement de l'offre lié à la montée en puissance des pays émergents et du digital ainsi que l'aversion des agents économiques aux risques, ont placé l'inflation aux abonnés absentes ces trente dernières années. Une part non négligeable de la monnaie créée a été stérilisée. L'inflation s'est, par ailleurs, réfugiée dans la valeur de certains actifs comme les actions et l'immobilier. Cette augmentation du prix des logements grève le budget des ménages et touche en premier lieu les jeunes générations qui ne disposent pas de patrimoine. Les salaires ne suivent pas l'évolution des prix de l'immobilier. Les faibles taux d'intérêt des politiques monétaires accommodantes ne compensent pas l'augmentation des prix de l'immobilier, cette dernière se nourrissant également du durcissement des normes de construction. Le doublement des prix de l'immobilier en une génération ne peut pas rester sans conséquences sociales et économiques. Il incite au départ des familles des métropoles et au développement du télétravail.

Le cycle de faible inflation pourrait néanmoins arriver à son terme. Le vieillissement des populations devrait conduire à un excès de demande de biens et de services par rapport à l'offre. La transition énergétique est inflationniste. Les énergies renouvelables étant plus chères que les anciennes, elles provoquent l'obsolescence d'équipements non amortis. L'arrêt du processus de mondialisation avec le retour de certaines chaînes de valeur en Occident, tout comme la demande accrue des populations d'un partage plus équilibré des revenus en faveur des actifs, sont susceptibles d'amener des hausses de prix. Après dix ans de stagnation économique et une épidémie, une soif de consommation semble prendre forme. Une volonté de rattraper le temps perdu et de s'affranchir du principe de précaution pourrait provoquer, sur fond de fuite devant la monnaie, un fort rebond de la demande générateur d'inflation.



Une inflation circonscrite entre 2 et 4 % accompagnée d'une reprise des gains de productivité, constitue sans nul doute l'espoir des gouvernements pour remettre de l'huile dans les rouages tout en réduisant finalement le niveau de la dette. Ils appelleraient d'autant plus de leurs vœux cette inflation si les taux d'intérêt restaient faibles.

Philippe Crevel

LE COIN DE L'ÉPARGNE

CAC 40, toujours plus haut !

Cette semaine, la Bourse de Paris a franchi la barre des 6600 points. Les indices « actions » ont été dopés par avec le maintien par les grandes banques centrales des politiques monétaires accommodantes malgré les craintes de remontée de l'inflation. Le CAC 40 a gagné 1,3 % en une semaine, terminant à 6 600,66 points, et fait mieux que le Dax allemand qui est resté stable. Si le Nasdaq a progressé faiblement cette semaine, en revanche, le Dow Jones enregistre un léger recul dans l'attente des décisions de la Réserve Fédérale.

Sur le marché obligataire, le rendement de l'emprunt américain à 10 ans s'est stabilisé autour de 1,46 /1,47 %. Le taux de l'OAT à 10 ans français est passé en-dessous de 0,1 % vendredi 11 juin. Les investisseurs attendent les conclusions du prochain Conseil de politique monétaire de la Réserve fédérale qui doit se réunir mardi et mercredi prochains. Pour une majorité d'observateurs, les discussions sur un ralentissement des achats d'actifs ne devraient pas débiter sérieusement avant la fin du mois d'août et le symposium de politique monétaire de Jackson Hole.

La BCE en mode temporisation

Lors de sa réunion du jeudi 10 juin, la Banque centrale européenne (BCE) a décidé de maintenir son programme de soutien monétaire. Pour éviter une remontée trop de rapide des taux, la BCE avait annoncé en mars qu'elle allait effectuer ses achats de dettes à un rythme « *significativement plus élevé* », passant d'environ 17 milliards d'euros à 20 milliards d'euros par semaine. Elle a confirmé le 10 juin qu'elle conserverait ce rythme. Sa Présidente, Christine Lagarde, a reconnu que les vingt-cinq membres du conseil des gouverneurs ne sont pas tous d'accord. « *Il y a eu un débat sur le rythme des achats. (...) Il y avait ici et là quelques opinions divergentes.* ». Les représentants des Etats d'Europe du Nord s'inquiète d'une résurgence de l'inflation.

L'option prudente de la BCE est liée au caractère encore fragile de la reprise et de la levée progressive des restrictions sanitaires. La saison touristique demeure incertaine même si les premiers chiffres sont encourageants. Les déplacements internationaux sont toujours difficiles. Le rythme auquel les ménages dépenseront l'épargne qu'ils ont accumulée pendant la pandémie demeure un mystère. Actuellement, le produit intérieur brut (PIB) de la zone euro reste 5,1 % en dessous de son niveau d'avant la crise. La BCE a retenu dans ce contexte une croissance de 4,6 % en 2021, contre une prévision de 4 % en mars. Pour 2022, elle mise sur 4,7 %. Toutefois, Christine Lagarde souligne que la zone euro n'en est pas au même point de la reprise que les Etats-Unis où la vaccination est plus avancée.



A propos de l'inflation qui atteint 2 %, la présidente de la BCE souligne qu'elle est passagère. Elle explique que les prix étaient en baisse il y a un an, en pleine pandémie, ce qui déforme la comparaison ; le coût de l'énergie, notamment du pétrole, ayant rapidement effacé leur recul. Par ailleurs, la fin de la baisse de la TVA entraîne un ressaut sur les prix dans ce pays. « L'inflation devrait baisser de nouveau au début de l'année prochaine », estime Christine Lagarde. La hausse des prix est également la conséquence des dysfonctionnements constaté en particulier au niveau de la production et des transports. Les ménages s'équipent en masse de matériel informatique, améliore leur logement et achètent des vélos, générant des goulets d'étranglement. Pour Christine Lagarde, ces goulets logistiques se résorberont d'ici la fin de l'année de 2021. La BCE prédit que l'inflation ne sera que de 1,9 % à la fin de l'année et de 1,5 % fin 2022. Par ailleurs, le Conseil des Gouverneurs a laissé inchangé les taux directeurs dont celui des dépôts à - 0,5 %.



Le tableau financier de la semaine

	Résultats 11 juin 2021	Évolution Sur 5 jours	Résultats 31 déc. 2020
CAC 40	6 600,66	+1,30 %	5 551,41
Dow Jones	34 479,60	-0,80 %	30 409,56
Nasdaq	14 069,42	+1,85 %	12 870,00
Dax Xetra Allemand	15 693,27	+0,00 %	13 718,78
Footsie	7 134,06	+0,92 %	6 460,52
Euro Stoxx 50	4 126,70	+0,91 %	3 552,64
Nikkei 225	28 948,73	+0,02 %	27 444,17
Shanghai Composite	3 589,75	+0,53 %	3 473,07
Taux de l'OAT France à 10 ans (18 heures)	+0,093 %	-0,057 pt	-0,304 %
Taux du Bund allemand à 10 ans (18 heures)	-0,2775 %	+0,06 pt	-0,550 %
Taux du Trésor US à 10 ans (18 heures)	+1,459 %	-0,100 pt	0,926 %
Cours de l'euro / dollar (18 heures)	1,2095	-0,58 %	1,2232
Cours de l'once d'or en dollars (18 heures)	1 877,685	-0,72 %	1 898,620
Cours du baril de pétrole Brent en dollars (18 heures)	4 126,70	+1,35 %	51,290

Rapport du COR 2021, un optimisme indéfectible

En 2020, selon le Conseil d'Orientation des Retraites (COR), 338 milliards d'euros de pensions ont été versés à plus de 16 millions de retraités. Le système de retraite a enregistré un déficit de 18 milliards d'euros, ramené à 13 milliards d'euros après un transfert de 5 milliards d'euros issus du Fond de Réserve des Retraites. Ce déficit est inférieur aux prévisions du mois de juillet (-29 milliards d'euros) et de novembre



(-25 milliards d'euros). Ce moindre déficit est imputable à la reprise de l'activité intervenue à compter du troisième trimestre 2020. Pour 2021, le COR évalue le déficit entre 7 et 10 milliards d'euros, soit 0,3 % à 0,4 % du PIB.

Selon le COR, le besoin de financement du système de retraite pour les vingt-cinq prochaines années, en moyenne annuelle, serait compris entre zéro et 0,6 point de PIB (autour de 14 milliards d'euros avec pour référence le PIB 2019), pour une croissance des revenus d'activité de 1,3 % sur le long terme. Le COR a révisé à la baisse le taux de fécondité en retenant un taux de 1,83 enfant par femme. Les gains d'espérance de vie à 65 ans ont été réduits, ce qui améliore les résultats du système retraite sur longue période. En revanche, avec une diminution du solde migratoire, la croissance de la population se ralentira plus vite que prévu. Le nombre de personnes actives progresserait de 46 000 par an entre 2021 et 2040, contre +173 000 entre 1990 et 2005. À partir de 2040, la population active baisserait de 40 000 par an jusqu'en 2070. Cette diminution de la population active pourrait être compensée par une augmentation du taux d'emploi qui est bien plus faible en France que chez nos partenaires. Cela suppose une forte augmentation de l'emploi des seniors. Selon le COR, le taux d'emploi des seniors de 60 à 64 ans devrait passer de 35,5 à 63 % de 2021 à 2040. Le COR estime toujours que la croissance sur longue période devrait se situer autour de 1,3 %, sachant que de 2011 à 2021, le taux moyen a été de 0,7 %. Le taux de chômage cible reste fixé à 7 %. Le nombre de cotisants par rapport à celui des retraités devrait quant à lui passer de 1,7 à 1,3 de 2019 à 2070. Les retraités seront, dans cinquante ans, 23 millions contre 16,4 millions en 2019.

Après avoir atteint 14,7 % du PIB, le poids des dépenses de retraite baisserait à 13,7 % du PIB d'ici 2025, contre 14 % prévu en juillet dernier. Le niveau serait proche de celui qui avait été projeté avant la crise sanitaire. Le Conseil d'Orientation des Retraites estime que les dépenses progresseront moins vite en raison de moindres gains d'espérance de vie. En 2070, pour les femmes, l'espérance de vie à 65 ans ne serait plus de 24,2 ans, mais de 23,7 ans. Pour les hommes, elle serait ramenée de 20,5 à 20 ans. Par ailleurs, l'accroissement de mortalité de 9 % en 2020 a légèrement réduit les dépenses. Les prévisions de croissance pour les prochaines années sont revues à la hausse, ce qui induit un surcroît de recettes. Le PIB devrait augmenter de 5 % en 2021 de 4 % en 2022, de 2,3 % en 2023 et de 1,6 % en 2024. À long terme, le solde du système de retraite varierait entre +2,1 % et -0,7 % du PIB en 2070. Pour équilibrer le système de retraite, le COR estime que l'âge effectif de départ à la retraite devrait atteindre 64 ans en 2030, contre 62,2 ans en 2019. Les deux autres moyens seraient de diminuer les pensions de 2,2 % par rapport à leur évolution normale ou d'augmenter les cotisations de 1,4 point.

Selon le COR, la pension moyenne brute de l'ensemble des retraités passerait de 50,1 % à moins de 35 % du revenu moyen d'activité de 2019 à 2070. Entre les générations des années 1950 et celles des années 1980, le taux de remplacement net à la liquidation baisserait de 10 points pour les salariés non-cadres. Pour les cadres, la baisse serait encore plus marquée.

En 2018, le niveau de vie médian des retraités était de 1 828 euros par mois et par unité de consommation. Un retraité sur dix dispose d'un niveau de vie inférieur à 1 103 euros quand un sur dix a un niveau de vie supérieur à 3 170 euros. Pour ces derniers, les revenus du patrimoine représentent 21 % de leurs revenus contre 14 % pour l'ensemble des retraités. Depuis 2014, le pouvoir d'achat des pensions est en baisse et, depuis 2017, le niveau de vie des retraités s'érode.



Si en 2014, le niveau de vie des retraités était de 7 points supérieur à celui de la moyenne de la population, l'écart n'est plus que de 2 points en 2020 bien que les pensions n'aient pas été touchées par la crise sanitaire. Le niveau de vie relatif des retraités s'établirait entre 90,2 et 94,6 % en 2040 et entre 77,2 % et 86 % en 2070.

Le Conseil d'Orientation des Retraites est fidèle à sa ligne de conduite en vertu de laquelle, sur longue période, rien n'est dramatique. Il retient des hypothèses économiques et démographiques plutôt optimistes. S'il ne nie pas les conséquences à court terme de la crise sanitaire, ses effets à long terme seraient mesurés. Le déficit de 18 milliards d'euros devrait néanmoins perdurer même s'il est amené à se réduire. À la lecture de ce rapport, le Gouvernement peut tout à la fois justifier le report d'une réforme paramétrique et, inversement, défendre la nécessité d'en faire une. Compte tenu du contexte économique et politique, il devrait faire passer quelques mesures en faveur des retraités les plus modestes dans le cadre du prochain projet de loi de financement de la Sécurité sociale pour 2022.

LE COIN DE LA CONJONCTURE

Erreur d'aiguillage pour l'épargne mondiale ?

Depuis une vingtaine d'années, le taux d'épargne progresse sans pour autant entraîner l'investissement dans son mouvement. La croissance a même tendance à s'éroder en lien avec l'affaiblissement des gains de productivité. L'épargne n'aurait pas été utilisée de manière efficiente.

Au niveau mondial, le taux d'épargne national est passé de 23 à 27 % du PIB de 1995 à 2019. En ce qui concerne la seule épargne privée, les chiffres respectifs sont de 26 et 30 %. L'année dernière, avec la crise sanitaire, le taux d'épargne privée a atteint des sommets historiques à plus de 36 % du PIB. Cette épargne abondante s'accompagne d'une progression des déficits publics. Toujours à l'échelle mondiale, ils sont passés de -3,5 à -6 % du PIB de 1995 à 2019. En 2020, ils ont dépassé 10 % du PIB.

En un quart de siècle, la croissance potentielle de l'économie mondiale a été divisée par deux (2 % en 2019, contre 4 % en 1995). Les gains de productivité ont décliné sur toute la période. En logique, l'augmentation de l'épargne amène automatiquement celle de l'investissement. Or, l'endettement accru des acteurs économiques ne s'est pas toujours traduit par une hausse du capital productif. Les États ont emprunté pour financer des dépenses de transferts. Certaines entreprises se sont endettées pour racheter leurs actions et non pour investir. Par ailleurs, l'augmentation de l'investissement brut constatée à l'échelle mondiale est insuffisante en raison d'une consommation de capital fixe qui s'est accélérée. L'obsolescence des équipements, plus rapide, exige leur remplacement plus fréquent. La digitalisation explique cette évolution tout comme la transition énergétique qui contraint de mettre en rebus des investissements non amortis. Malgré une hausse du taux d'investissement, le stock net de capital n'augmenterait que faiblement, ce qui expliquerait en partie la diminution de la croissance de la productivité.



Les États-Unis captent une part non négligeable de l'épargne mondiale, notamment celle des pays émergents, du Japon et de la zone euro. Le déficit structurel de leur balance des paiements courants et la faiblesse relative de leur épargne expliquent l'impérative nécessité pour les États-Unis d'attirer des capitaux. Cette orientation n'est pas optimale car elle bénéficie au pays qui a déjà l'un des taux de productivité les plus élevés. Elle ne permet pas aux autres pays de compenser leur retard.

Le faible prix de l'argent ne favorise pas le financement d'investissements rentables. Il permet au contraire le maintien en vie d'entreprises peu productives qui auraient été amenées à disparaître dans un contexte économique classique. Les États sont également tentés de financer des investissements à faible rentabilité comme cela a pu être constaté notamment en Chine au niveau des infrastructures. En créant des bulles sur certains actifs comme l'immobilier ou les actions, les faibles taux orientent l'épargne vers les marchés secondaires. L'investissement en immobilier augmente plus par effet de valeur que par effet de construction (le taux d'investissement en construction a augmenté de 10 points de PIB en vingt-cinq ans en Chine).

L'investissement productif peut avoir des conséquences négatives sur la productivité quand les emplois industriels qu'il supprime sont remplacés par des emplois peu qualifiés à faible valeur ajoutée. Ce phénomène est constaté avec les nouvelles techniques de l'information et de la communication.

Une progression de l'investissement est indispensable pour favoriser celle de la croissance potentielle. Elle ne suffit pas néanmoins pour déclencher un cercle vertueux. Une réorientation de l'épargne vers des investissements productifs réels et une meilleure allocation mondiale sont souhaitables. Par ailleurs, les investissements à financer devraient être mieux sériés ; ce qui est difficile dans un environnement de taux bas.

Esprit scientifique es-tu encore là ?

La crise sanitaire a révélé la dépendance industrielle de la France, y compris dans des secteurs autrefois réputés pour leur forte compétitivité comme l'industrie du médicament. Cette dépendance s'est doublée d'une impossibilité à développer rapidement un vaccin contre le Covid. Au-delà de cette situation, l'esprit scientifique est en fort recul dans un pays qui faisait, il y a peu, notoriété en la matière. Le pays pouvait s'enorgueillir de disposer de chercheurs de haut niveau que ce soit en physique ou en mathématiques (8 médailles Fields pour les mathématiques, 13 prix Nobel de Physique). Les enquêtes de l'OCDE et TIMSS soulignent que depuis la fin du XXe siècle, la France perd du terrain en matière de compétences scientifiques. Pour les connaissances au niveau des sciences, avec un score de 489 points, la France se situe sous la moyenne internationale des pays de l'Union européenne et de l'OCDE (515), devant la Roumanie (470) et le Chili (462). Un élève reçoit 128 heures de cours de sciences par an dans les pays de l'Union et quand la moyenne en France est de 113 heures.

Selon le classement TIMSS, avec un score de 485 points en mathématiques, la France est dernière au sein de l'Union européenne pour le classement des CM1. Elle est avant-dernière pour les classes de 4e, la Roumanie occupant la dernière place. Le niveau des jeunes français est en retrait par rapport à celui des jeunes singapouriens, japonais ou coréens. Si plusieurs pays européens dont l'Allemagne ont depuis 1995 amélioré leur classement, celui de la France continue à se dégrader. Le score moyen a baissé de 47 points, par rapport à 1995, première année de l'enquête. En mathématiques, les



collégiens français de 4^e en 2019 auraient le niveau des élèves de 5^e de 1995. En un quart de siècle, les élèves auraient perdu un an de scolarité. Jusque dans les années 1990, la France se caractérisait par des faiblesses sur le niveau moyen compensé par un niveau plus élevé que la moyenne pour les bons élèves. Ce n'est malheureusement plus le cas. Seulement 3 % des collégiens dépassent le niveau avancé de l'enquête TIMSS, contre 11 % en moyenne dans l'Union européenne, et plus de 50 % à Singapour. Un nivellement par le bas est constaté en particulier chez les jeunes garçons. À la publication de cette enquête, le Ministère de l'Éducation nationale a rappelé que le déploiement du plan Villani-Torossian sur les mathématiques était en cours. Plan qui prévoit notamment d'accentuer la formation initiale et la formation continue des professeurs. La réforme du second cycle a néanmoins supprimé les mathématiques des matières dites essentielles, ce qui ne devrait pas se traduire par une augmentation des vocations en la matière.

Les pays à faible culture scientifique se caractérisent par un effort de recherche et d'innovation inférieur à celui des pays dont le niveau en mathématiques et en sciences est plus élevé. Cette corrélation est nette pour les pays d'Europe du Nord. De même, le poids de l'industrie est proportionnel au niveau des connaissances. Le Japon, la Corée du Sud, la Suède ou la Finlande en sont les brillants exemples. Il en est de même pour les gains de productivité, le recours à la robotisation et l'évolution des parts de marché à l'exportation. Le décrochage industriel et commercial de la France est parallèle à son recul au niveau des compétences scientifiques. L'écart s'est fortement accru ces vingt dernières années avec l'Allemagne et avec le reste de la zone euro. Ainsi, le stock de robots pour 100 salariés en France est passé de 0,5 à 1,5 de 1999 à 2019 quand les chiffres respectifs sont de 1 et 3 pour l'Allemagne et 0,6 et 2,4 pour le reste de l'Europe.

Les relocalisations en France supposent donc au préalable une revalorisation des matières scientifiques tant dans les enseignements secondaire que supérieur. Un changement d'état d'esprit vis-à-vis du progrès est également nécessaire tout comme une meilleure rémunération des chercheurs français qui sont aujourd'hui de plus en plus attirés par des carrières à l'étranger.



C'EST DÉJÀ HIER

Légère perte de pouvoir d'achat en 2019 pour les employés de l'État

Fin 2019, en France, la fonction publique de l'État (FPE) employait 2,2 millions d'agents civils. Un peu plus des trois quarts des postes de ces agents sont situés dans les ministères, les autres dans des établissements publics administratifs (EPA). Près des trois quarts des agents sont fonctionnaires. Les agents non-fonctionnaires ont divers statuts : contractuels, enseignants des établissements privés sous contrat, ouvriers d'État ou encore bénéficiaires de contrats aidés.

Tous statuts confondus, le salaire net moyen s'élevait à 2 599 euros par mois. En 2019, il a augmenté de 1,0 % en euros courants, après une augmentation plus faible en 2018 (+0,6 %). Toutefois, hors bénéficiaires de contrats aidés, la hausse en 2019 est moindre, +0,6 %.

Corrigé de la hausse des prix (+1,1 %, après +1,8 % en 2018), le salaire net moyen est quasi stable en euros constants en 2019 (-0,1 % après -1,2 % en 2018) et inférieur de 1,4 % à son niveau de 2011.

Pour les fonctionnaires d'État, le salaire net moyen des fonctionnaires s'établissait à 2 776 euros par mois, en hausse de 0,1 % en euros constants, par rapport à l'année précédente. Les primes représentaient en moyenne 23 % de la rémunération des fonctionnaires. Les primes et rémunérations annexes incluent les indemnités (y compris celle de résidence), le supplément familial, les rémunérations des heures supplémentaires, les rachats de jours de congés dans le cadre du compte épargne temps (CET). Deux tiers des fonctionnaires de la fonction publique d'État appartiennent à la catégorie hiérarchique A. Leur salaire net moyen de 3 005 euros par mois a baissé de 0,5 % en euros constants en 2019, par rapport à 2018. Les enseignants de catégorie A, qui représentent la moitié des effectifs des fonctionnaires de la FPE, ont perçu, en moyenne, 2 766 euros nets par mois, soit 0,1 % de moins sur un an. Le salaire net moyen des fonctionnaires de catégorie B était de 2 517 euros par mois. Les fonctionnaires de la police et de l'administration pénitentiaire, qui représentent 38 % des fonctionnaires de la FPE de catégorie B, ont reçu un salaire net de 2 628 euros en moyenne par mois, en hausse de 3,4 % en euros constants.

Pas tous égaux face aux microparticules en Europe

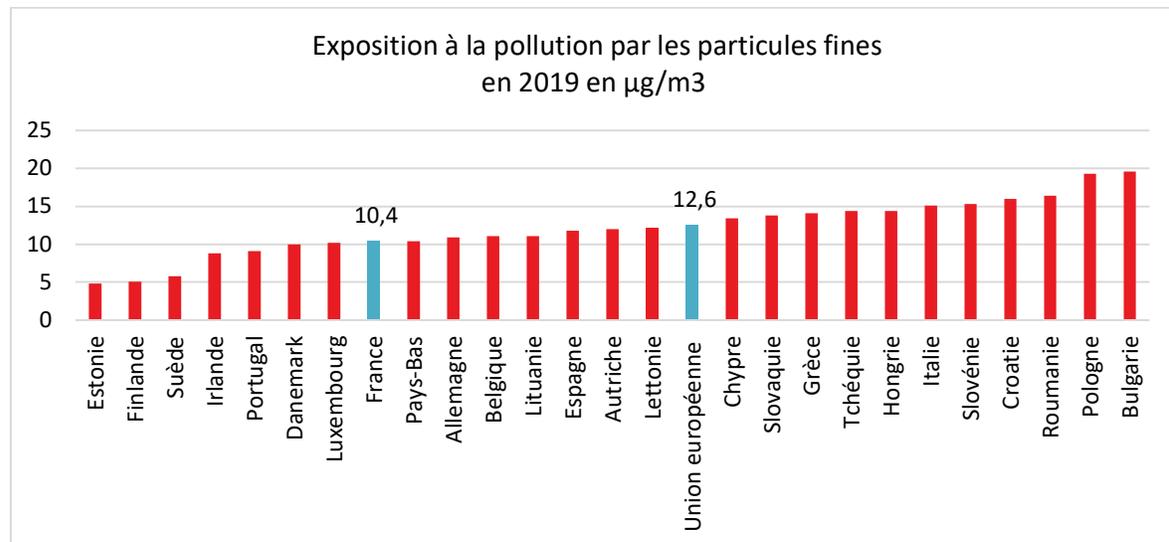
La concentration annuelle moyenne de particules fines (PM_{2,5}) dans les zones urbaines de l'UE a progressivement diminué pour atteindre 12,6 g/m³ en 2019.

Les polluants tels que les particules fines en suspension dans l'air réduisent l'espérance de vie et la perception du bien-être des personnes. Ils peuvent également entraîner ou aggraver de nombreuses maladies respiratoires et cardiovasculaires chroniques et aiguës. Les autorités européennes ont fixé un calendrier de diminution des émissions de particules fines émises pour les États membres. Des particules fines d'un diamètre inférieur à 10 micromètres (PM₁₀) peuvent être transportées profondément dans les poumons où elles peuvent provoquer une inflammation et aggraver l'état des personnes souffrant de maladies cardiaques et pulmonaires. Des particules fines encore plus petites, avec un diamètre inférieur à 2,5 micromètres (PM_{2,5}), peuvent avoir un impact encore plus grave sur la santé car elles peuvent être aspirées plus loin dans les poumons.



Si ce type de pollution de l'air est depuis plusieurs années en deçà de la limite fixée par la Commission européenne (25 mg/m³ en moyenne annuelle), d'importantes différences subsistent entre les pays. Par ailleurs, malgré la baisse enregistrée ces dernières années, les niveaux de pollution de l'air en 2019 restent toujours supérieurs au niveau recommandé par l'OMS (10 g/m³ en moyenne annuelle).

Parmi les États membres de l'Union, la concentration annuelle moyenne de particules fines (PM_{2,5}) est la plus élevée dans les zones urbaines de Bulgarie (19,6 g/m³) et de Pologne (19,3 g/m³), suivies de la Roumanie (16,4 g/m³) et Croatie (16,0 g/m³). En revanche, la concentration est la plus faible dans les zones urbaines d'Estonie (4,8 g/m³), de Finlande (5,1 g/m³) et de Suède (5,8 g/m³). La France se situe au niveau du seuil de l'OMS à 10g/m³.



Cercle de l'Épargne - Eurostat

L'état de santé mentale des salariés après un an de covid-19

Avec la normalisation progressive de la situation sanitaire et la fin du télétravail systématique, la France compte clore une période de quinze mois atypiques en ce qui concerne l'organisation de la vie professionnelle. Les règles de distanciation et le télétravail ont imposé des changements importants dans la vie des actifs. Selon une étude du service des études du ministère de l'Emploi (DARES) publiée au mois de mai 2021, pour la moitié des personnes en emploi, les conditions de travail ont peu changé par rapport à l'avant-crise sanitaire. Pour une minorité, elles se sont même légèrement améliorées. Pour un actif sur trois, le travail s'est accru. Un actif sur dix déclare avoir connu une forte dégradation des conditions de travail, du fait d'une intensification de l'activité combinée à un manque de moyens pour remplir les missions demandées. Les femmes, les travailleurs des secteurs de la santé, de l'action sociale et de l'enseignement, une partie des cadres et professions intermédiaires en télétravail, ont été plus nombreux à souligner la dégradation de leurs conditions de travail.

Selon la DARES, 18 % des actifs ont signalé avoir contracté le Covid 19 depuis le début de l'épidémie, dont 5 % attribuent leur contamination à leur travail. Un nombre important de salariés estiment avoir attrapé le covid dans les transports ou par contacts professionnels du fait de l'impossibilité du respect des gestes barrière. Les salariés ne



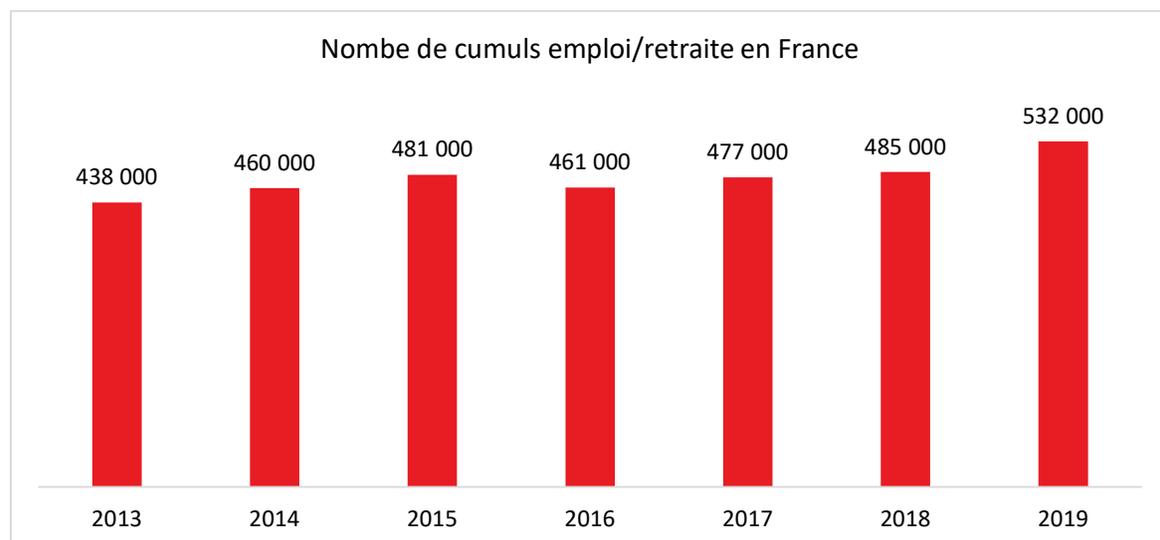
pouvant pas télétravailler considèrent qu'ils ont été soumis à des risques élevés du fait de leur travail.

De nombreux salariés soulignent avoir travaillé plus longtemps qu'avant, plus souvent en horaires décalés (le soir, la nuit, très tôt le matin) et de façon plus intense depuis le début de la crise sanitaire. La fragilité psychologique tend à augmenter. Un travailleur sur quatre déclare être plus souvent « bouleversé, secoué, ému dans son travail » qu'auparavant. L'épidémie a renforcé le sentiment de précarité. Un travailleur sur quatre déclare craindre davantage pour son emploi qu'avant.

L'isolement et le télétravail n'ont pas abouti à remettre en cause la valeur « travail ». Si pour 10 % des salariés, l'utilité du travail a été fragilisée par la crise, elle s'est renforcée pour près d'un travailleur sur cinq.

Moins de 4 % de cumulants emploi/retraite en France

En 2019, en France, selon l'INSEE, 3,7 % des retraités de 55 ans ou plus étaient en situation de cumul emploi-retraite, soit 535 000 personnes, contre 464 000 personnes en 2014. 26,2 % des retraités entre 55 ans et 59 ans étaient en situation de cumul emploi/retraite, soit 8,5 points de plus qu'en 2014. Cette proportion se réduit à 7,7 % chez les 60-64 ans, à 4,9 % chez les 65-69 ans, et à 1,6 % chez les 70 ans ou plus. Parmi les cumulants, on compte 42 % de femmes.



Cercle de l'Épargne – données INSEE

Entre 2014 et 2019, la part des 60-64 ans parmi les retraités en situation de cumul emploi/retraite a diminué de 42,6 % à 31,2 %. Ce recul est imputable au report de l'âge d'ouverture des droits à la retraite intervenu avec la réforme de 2010. Cette diminution pourrait tenir aussi aux nouvelles règles du cumul emploi/retraite définies par la réforme de 2014 en vertu desquelles les retraités en situation de cumul ne peuvent plus se constituer de nouveaux droits à pension.

En 2019, 19,3 % des retraités en situation de cumul emploi/retraite exerçaient une activité en tant qu'artisan, commerçant, chef d'entreprise ou exploitant agricole, contre 9,3 % de l'ensemble des personnes de 55 ans ou plus en emploi et non retraitées. Ils étaient également 24,3 % à occuper un emploi de salarié cadre, soit 3,2 points de plus que

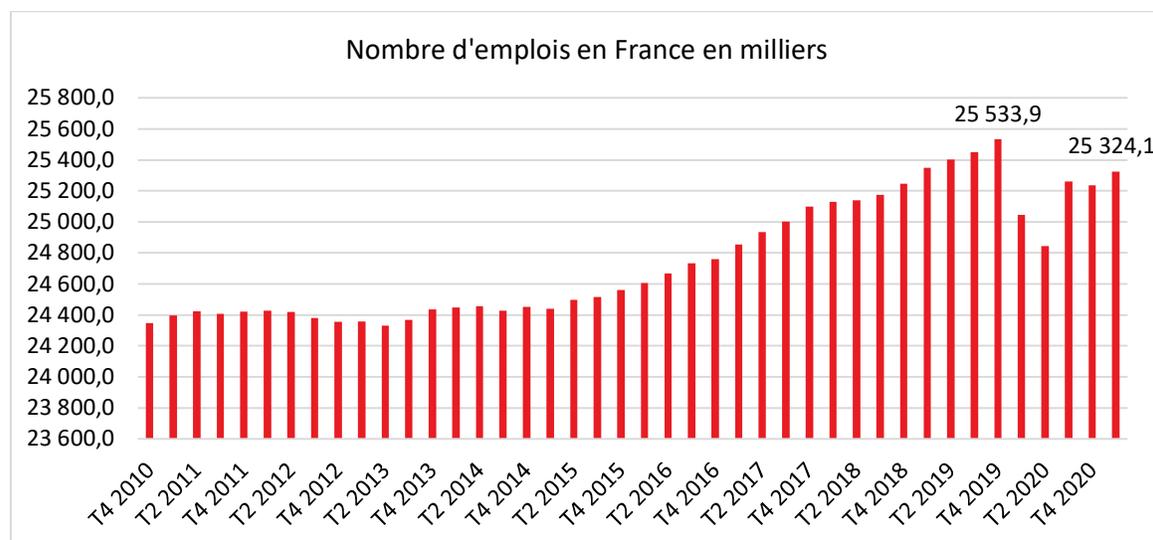


l'ensemble des seniors en emploi et non retraités. La catégorie d'emploi occupé lors du cumul emploi/retraite diffère fortement en fonction du sexe. Près d'un tiers (30,2 %) des hommes retraités qui ont un emploi sont cadres ou assimilés, contre 16,2 % des femmes. Plus d'une retraitée sur deux en situation de cumul emploi-retraite (51,0 %) était employée ou ouvrière, contre 28,4 % des hommes. Plus de deux tiers des emplois exercés dans le cadre d'un cumul avec la retraite l'étaient à temps partiel. Ce type d'emploi est exercé par plus des trois quarts des femmes et près des deux tiers des hommes. Plus des trois quarts des cumulants salariés de 55 ans ou plus ont un contrat de travail à durée indéterminée (81 % des femmes et 72 % des hommes) et six sur dix travaillent dans une entreprise privée ou au sein d'associations (63 % des hommes et 56 % des femmes). L'emploi auprès des particuliers est nettement plus fréquent parmi les femmes cumulants emploi/retraite que parmi les hommes (25 % contre 5 %).

En 2019, 5,4 % des pensionnés de la Sécurité sociale des indépendants (SSI), commerçants et artisans confondus, cumulent une retraite et un emploi. Parmi les retraités des régimes de professions libérales, cette proportion s'élève à 10 %. Depuis la loi de financement de la Sécurité sociale pour 2009, qui a libéralisé les conditions d'accès du cumul emploi-retraite, le nombre de retraités en situation de cumul ne cesse d'augmenter. À la SSI, il a quasiment doublé entre 2011 et 2019. Le cumul emploi/retraite concerne davantage les hommes que les femmes, quel que soit le régime considéré. En effet, à la CNAV, 52 % des cumulants sont des hommes, cette part s'élevant à 75 % à la SSI.

L'emploi, mieux que prévu en France

Entre fin décembre 2020 et fin mars 2021, dans un contexte sanitaire compliqué, l'emploi salarié a progressé de 0,3 % (+86 100 emplois) après -0,1 % (-22 800) au trimestre précédent. Cette hausse provient de l'emploi salarié privé, en hausse de +0,5 % (+88 800) après -0,2 % (-31 100 emplois). De son côté, l'emploi public se stabilise quasiment (-2 700 emplois après +8 300). Néanmoins, l'emploi salarié privé demeure inférieur de 1,2 % (-243 400 emplois) à son niveau d'avant-crise (fin 2019) et à l'inverse l'emploi public dépasse son niveau d'avant-crise de 0,6 % (+33 600). Au total, l'emploi salarié se situe, début 2021, à un niveau comparable à celui de début 2019.



Cercle de l'Épargne – données INSEE



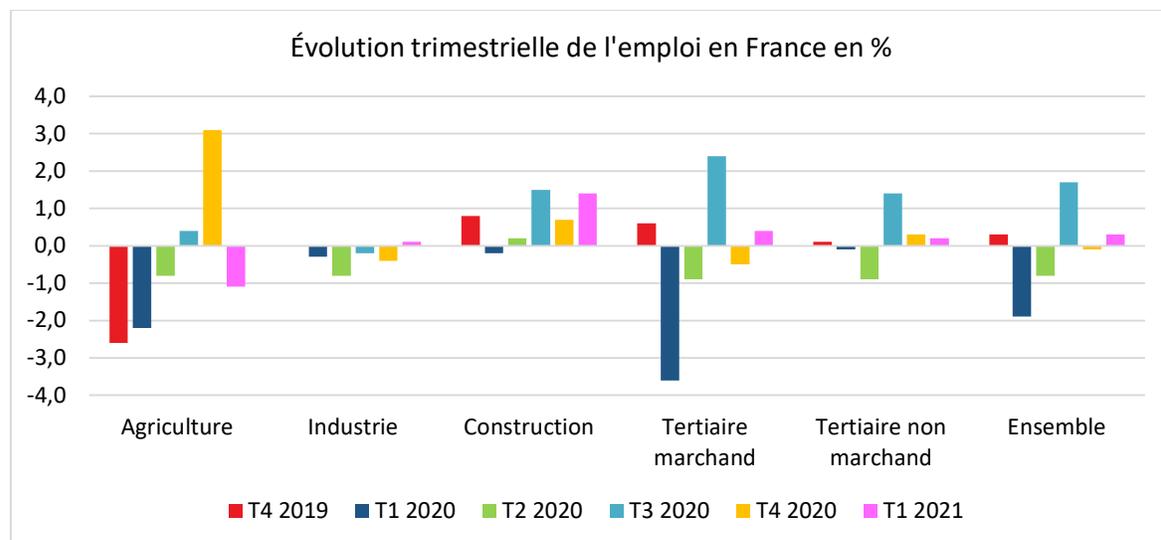
La crise sanitaire qui a débuté au premier trimestre 2020 s'est avant tout traduite sur le plan de l'emploi par un recul important de l'intérim. L'emploi dans ce secteur a chuté de 40 % soit 316 700 emplois sur les trois premiers mois de l'année 2020. Avec la normalisation progressive de la situation, l'intérim a rebondi, +22,9 %, +22,7 % et +5,0 % aux deuxième, troisième et quatrième trimestres 2020 (soit un total de +274 800 emplois). Au premier trimestre 2021, sur le front de l'intérim, une stabilisation est constatée (+0,3 % soit +2 400). De ce fait, ce secteur n'a pas retrouvé son niveau d'avant crise, -5,0 % soit -39 600 emplois par rapport à fin 2019.

Au premier trimestre 2021, l'emploi industriel (hors intérim) est quasiment stable, +0,1 % (soit +1 900 emplois) après -0,4 % au trimestre précédent (soit -13 300 emplois). Dans ce secteur, l'emploi est inférieur de 1,8 % à son niveau d'avant crise (soit -55 600 par rapport à fin 2019).

Dans le tertiaire marchand hors intérim, l'emploi salarié rebondit modérément (+0,4 % soit +47 900) après s'être nettement replié au trimestre précédent (-0,8 % soit -92 500). Il a progressé dans les services aux entreprises, l'information-communication et le commerce alors qu'il continue de baisser dans l'hébergement-restauration en raison des fermetures administratives. Au total, l'emploi dans le tertiaire marchand hors intérim demeure nettement inférieur à son niveau de fin 2019 (-2,0 % soit -239 600).

Dans la construction, l'emploi salarié hors intérim augmente de nouveau, +1,4 % après +0,7 % au trimestre précédent (soit +19 800 après +10 400). Il dépasse ainsi amplement son niveau d'avant crise : +3,5 % par rapport à fin 2019 (+50 800).

L'emploi salarié dans le tertiaire principalement non marchand augmente de 0,2 % (+17 700) après deux trimestres de hausses consécutives. L'emploi y dépasse son niveau d'avant crise (+1,0 % par rapport à fin 2019, soit +76 500), principalement dans le secteur de la santé (+3,5 % soit +55 900 emplois).



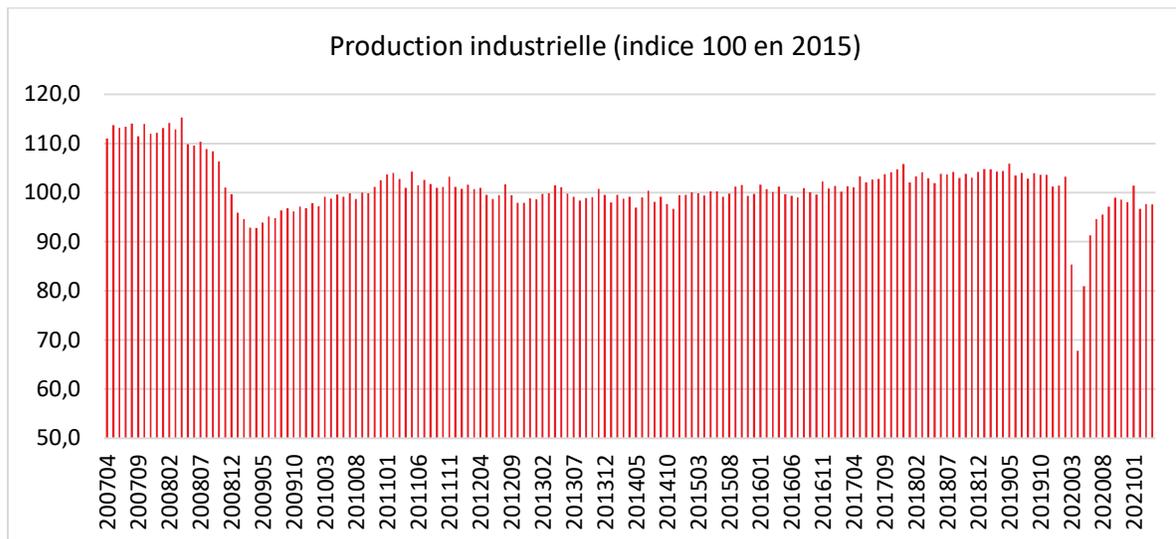
Cercle de l'Épargne – données INSEE



Les prévisions catastrophiques ne se réalisent donc pas pour le moment. La sortie du troisième confinement, intervenue à compter du mois de mai, s'accompagne d'une forte reprise de créations d'emplois. Le nombre de postes vacants augmente assez rapidement que ce soit dans les secteurs de la restauration, de la construction ou de l'informatique.

L'industrie française plafonne

Au mois d'avril, la production a légèrement baissé dans l'industrie manufacturière (-0,3 % après +0,6 %), comme dans l'ensemble de l'industrie (-0,1 % après +1,0 %). Par rapport à février 2020 (dernier mois avant le début du premier confinement), la production reste en net retrait dans l'industrie manufacturière (-6,6 %), et dans l'ensemble de l'industrie (-5,5 %). Sur les trois derniers mois, dans l'industrie manufacturière, la production est supérieure à celle des mêmes mois de 2020 (+15,3 %), comme dans l'ensemble de l'industrie (+13,9 %). A la même époque, l'année dernière, la France vivait un premier confinement strict ayant provoqué l'arrêt de nombreuses usines.



Cercle de l'Épargne – données INSEE



LE COIN DES TENDANCES

Les vingt ans qui ont changé le monde

En juin 2001, le cours de l'action d'une startup, Amazon, dirigée par Jeff Bezos enregistrait une perte de 70 % sur un an, victime de l'éclatement de la bulle Internet. Nul ne misait sur l'avenir d'une librairie en ligne qui accumulait perte sur perte. Toujours en 2001, la bourse américaine était frappée de plein fouet par la manipulation financière de plus de 14 milliards de dollars chez Enron entraînant la faillite de cette société qui fut un temps la septième capitalisation des États-Unis. Ce scandale a provoqué le démantèlement d'un des premiers cabinets d'audit mondiaux, Arthur Andersen. Le 11 septembre 2001, l'effondrement des deux tours du World Trade Center créa un onde choc qui est encore ressentie vingt ans plus tard. Le cœur financier des États-Unis avait été frappé, prouvant qu'aucun pays n'était désormais à l'abri d'attaques terroristes et meurtrières. Le 11 septembre renvoie inmanquablement à Pearl Harbor par son caractère imprévisible ou presque et par sa violence.

En 2001, la Chine commençait à peine son envolée vers les sommets, l'image du pays était entachée par les chars sur la place Tien Amen. Son PIB pesait moins de 5 % du PIB mondial. Ses entreprises publiques étaient peu rentables et n'inquiétaient personne. Dix ans après la chute de l'URSS, la monnaie unique s'était substituée avec aisance aux monnaies nationales déjouant toutes les craintes. Les taux d'intérêt convergeaient sur le Vieux Continent, l'Europe du Sud connaissait alors une expansion rapide. Une nouvelle ère européenne semblait s'ouvrir.

Vingt ans après, le temps d'une génération, le panorama est tout autre. L'économie s'est mondialisée à un rythme inconnu depuis la fin du XIX^e siècle. La Chine est devenue la deuxième puissance économique mondiale et pourrait devenir la première d'ici 2027. Après avoir mené deux guerres extérieures, les États-Unis ont réussi à maintenir leur supériorité militaire et technologique. Ils ont été ébranlés par la crise des subprimes qui est née sur leur territoire mais dont les effets ont été bien plus élevés pour l'Europe. De son côté, la zone euro a survécu à la crise de 2008/2009 mais a failli succomber à celle des dettes souveraines de 2012. Les pays d'Europe qui, depuis 1951, malgré de nombreux obstacles, poursuivaient un processus d'intégration sont en proie à des divisions croissantes. Le Traité constitutionnel de 2005, après l'échec des référendums français et néerlandais et le Brexit, adopté par référendum au mois de juin 2016, ont semblé sonner le glas de toute ambition européenne. Sur le plan économique, les entreprises technologiques ont pris la place des compagnies pétrolières et des firmes automobiles parmi les plus grandes capitalisations. Elles représentent désormais plus du quart du marché boursier mondial. La répartition géographique est devenue déséquilibrée avec une prédominance des États-Unis et de la Chine. 76 des 100 entreprises les plus valorisées au monde proviennent de ces deux pays. Les entreprises européennes au sein de ce classement sont passées de 41 en 2000 à 15 aujourd'hui. L'Europe n'est pas la seule à avoir reculé. Le Japon qui à la fin des années 1980 menaçait la suprématie américaine, est en retrait depuis.

Au-delà de la capitalisation boursière, pour mesurer les rapports de force, il n'est pas inutile de prendre en compte l'activité commerciale du pays qui intègre le chiffre d'affaires et les activités de financement des entreprises. En la matière, les États-Unis sont dominants. Selon l'hebdomadaire « The Economist », avec 24 % du PIB mondial, ils sont à l'origine de 48 % de l'activité commerciale mondiale, la Chine en assurant 20 % pour



un PIB de 18 %. Les autres pays qui représentent 77 % de la population mondiale se partagent 32 % de l'activité commerciale mondiale.

L'Europe semble avoir manqué une marche. Focalisée sur la création de la monnaie commune puis enlisée dans l'affaire des dettes souveraines, elle n'a pas réussi à faciliter l'émergence de grandes entreprises technologiques. L'élargissement à l'Est a également accaparé de nombreuses énergies tant publiques que privées. L'absence d'un vaste marché de financement des start-ups et la mise en œuvre de politiques orthodoxes au niveau tant budgétaire que monétaire ont joué en défaveur de l'Europe. D'autres pays ont également échoué sur le terrain de la haute technologie. Le Brésil, le Mexique et l'Inde ont failli connaître un essor rapide entre 2000 et 2010 avant de retomber dans leur travers. Certains annonçaient que le Brésil pouvait intégrer le trio de tête des grandes puissances économiques mondiales. La domination économique sino-américaine est impressionnante et a peu de précédents. Depuis vingt ans, sur les 19 entreprises créées de plus de 100 milliards de dollars, neuf se trouvent aux États-Unis et huit en Chine. L'Europe n'en a pas. La crise sanitaire ne fait que renforcer les positions des entreprises de ces deux pays. La bataille fait désormais rage sur le terrain des paiements, de la mobilité et de la vidéo.

La formule gagnante en matière de haute technologie comprend de nombreux ingrédients : un vaste marché intérieur, une aide publique ciblée et efficiente, un marché de capitaux profonds, des réseaux de capital-risqueurs développés et la présence d'établissement d'enseignement supérieur ainsi que de centres de recherche en lien avec le secteur privé. Une culture entrepreneuriale et favorable à l'innovation est indispensable. Les pays performants exaltent la valeur travail. En moyenne, la durée de celui-ci dans les entreprises de haute technologie peut atteindre 9 heures six jours sur sept... la Chine comme les États-Unis appliquent la théorie de la destruction créatrice. Entre 2000 et 2020, des millions d'emplois ont été supprimés dans les deux pays remplacés par des nouveaux au sein des secteurs de pointe ou dans les services domestiques. En Chine, les entreprises publiques d'État ont licencié au début des années 2000 plus de 8 millions de salariés.

La Chine, comme les États-Unis, semble avoir mené une bataille économique à distance mais dont les effets commencent à être durement ressentis par les populations. Aux États-Unis, que ce soit à travers le vote en faveur de Donald Trump ou celui en faveur de Joe Biden, les électeurs s'inquiètent du déclin national, ainsi que des bas salaires et des monopoles (environ un quart de l'indice S&P 500 serait susceptible de mériter un examen antitrust). Des demandes de revalorisation des salaires se font jour. En Chine, le président Xi Jinping considère les grandes entreprises privées comme une menace pour le pouvoir et la stabilité sociale du Parti communiste. Les autorités tentent de reprendre le contrôle de ces entreprises dont celle de Jack Ma, Alibaba. L'ingérence des autorités chinoises est un sujet d'inquiétude pour les États-Unis comme pour l'Europe.

L'économie mondialisée de ces vingt dernières années cherche sa direction. Les moyens technologiques offrent aux entreprises et aux États qui les utilisent des moyens de surveillance, d'orientation, de domination sans précédent. L'Europe qui a privilégié la création d'un espace économique régulé est démunie face à cette mutation. Elle dépend des multinationales américaines ou chinoises. La tentation serait d'instituer des barrières protectionnistes comme le font l'Inde ou le Brésil, au risque d'être marginalisée. L'autre solution serait d'accélérer le processus d'intégration et l'engagement de programmes européens sur la haute technologie comme cela vient d'être réalisé, non sans difficulté,



pour les batteries. Les États européens ont réussi dans le passé à s'unir avec succès dans l'aéronautique civil et dans le spatial. Le futur projet d'avion militaire européen, traduit cette nouvelle volonté de s'unir, étant rappelé que, dans les années 1980, les États membres ont développé trois avions concurrents : Le Rafale français, l'Eurofighter d'Airbus et le Saab Gripen suédois. Que ce soit dans les énergies, hydrogène, nucléaire, solaire, dans les moyens de transports (flotte autonome de véhicules, avions et trains à grande vitesse, etc.) ou dans les biotechnologies, l'Europe dispose des moyens pour redevenir attractive. Elle dispose d'un nombre important d'universités, de centres de recherche et d'entreprises reconnues.

L'impôt mondial sur les bénéfiques : des gagnants et des perdants ?

La mise en place d'un minimum d'imposition pour les bénéfiques des sociétés multinationales n'a été rendue possible que par le changement de cap de la politique américaine. Au mois de février, la secrétaire au Trésor, Janet Yellen, annonçait qu'il était temps de mettre fin au « nivellement par le bas » de l'impôt sur les sociétés. Les discussions qui étaient au point mort depuis deux ans au sein de l'OCDE ont alors repris. La discussion entre les membres du G7 a porté sur la question de réaffectation des droits d'imposition vers les pays où se déroule l'activité économique, plutôt que vers ceux où les entreprises choisissent de comptabiliser leurs bénéfiques. Le sujet n'a donc pas été celui de la fixation d'un taux d'imposition global minimum. Ce changement de l'enjeu de la discussion a permis aux négociateurs d'accepter l'idée d'un taux minimum d'au moins 15 % avec une redistribution des droits d'imposition afin de garantir une plus grande part des droits d'imposition aux pays où les entreprises réalisent une part de leurs bénéfiques. Ils ont également souhaité ne pas centrer les débats sur la taxation des géants du numérique, ces derniers étant principalement américains. Les Européens ont par ailleurs promis de démanteler leurs taxes protectionnistes contre les entreprises du digital. L'accord intervenu au niveau du G7 devra être approuvé par le G20 qui comprend des pays comme la Chine, la Russie, l'Inde ou le Brésil pouvant avoir quelques réticences à accepter un diktat occidental. Si au mois de juillet, le G20 validait cet accord, ce dernier pourrait s'imposer dans les faits à plus de 120 États.

Les gagnants de cet accord sont les grandes nations dans lesquelles les multinationales réalisent des chiffres d'affaires importants mais peu de bénéfiques imposables, grâce à une optimisation fiscale. Les pays en développement dans lesquels les entreprises mondiales ont des usines devraient également en bénéficier, mais pas autant qu'ils le pensent. Les perdants les plus évidents seront les paradis fiscaux et les États ayant abaissé sciemment le taux de leur impôt sur les sociétés pour attirer des sièges sociaux plus ou moins réels comme l'Irlande ou le Luxembourg. Une étude de 2018 de l'OCDE concluait que 40 % des bénéfiques à l'étranger réalisés par les multinationales étaient artificiellement transférés vers des pays à faible fiscalité.

Les États paradis fiscaux purs comme les Bermudes, les îles Vierges britanniques ou les îles Caïmans ont tout à perdre de ce changement de cap fiscal. Bien qu'ils ne gagnent rien en revenus de l'impôt sur les sociétés, ils dépendent, à des degrés divers, des honoraires des filiales de grandes entreprises et d'une industrie artisanale de comptables, d'avocats et d'autres prestataires de services aux entreprises qui se sont installés sur place pour pouvoir opérer les montages fiscaux. Les services aux entreprises et financiers représentaient plus de 60 % des recettes publiques des Îles Vierges en 2018. Dans le cadre des négociations internationales, les États paradis fiscaux ont peu de



soutien, les gouvernements étant confronté à des besoins de financement croissants et à une exigence de transparence plus forte de la part des opinions publiques.

Les représentants des économies mieux intégrées comme l'Irlande, les Pays-Bas, le Luxembourg ou Chypre au sein de l'Union européenne et Singapour ou Hong Kong essaient de limiter l'ampleur de l'accord. Ils souhaitent notamment que le taux minimum soit le plus faible possible. Ces pays disposent de taux sur les bénéficiaires faibles doublés d'une législation autorisant leurs transferts vers des paradis fiscaux permettant in fine une absence quasi-totale de taxation. Le Luxembourg serait ainsi devenu, selon le FMI, une plaque tournante pour les investissements directs étrangers, plus de 10 % du total mondial y transiteraient. L'Irlande grâce à son taux de 12,5 % a connu une croissance de son PIB très rapide au point de figurer parmi les États de l'Union européenne où le PIB par habitant est le plus élevé. Au-delà des montages fiscaux, de nombreuses entreprises ont choisi Dublin pour s'installer. L'Irlande est ainsi une porte d'entrée pour de nombreuses multinationales dont Google. Ces implantations ont généré d'importants apports de richesses. L'impôt sur les sociétés représente 20 % des recettes fiscales du pays. Lors des discussions au sein du G7, les Irlandais ont fait pression sur les États-Unis pour qu'ils s'opposent à un transfert des droits d'imposition et à la fixation d'un taux supérieur à 12,5 %. L'Irlande estime que les petits États devraient être autorisés à utiliser la politique fiscale pour compenser les avantages d'échelle, de localisation et de ressources dont bénéficient les grands. Avec l'adoption de l'accord, le gouvernement irlandais a prévu une perte annuelle de recettes fiscales de 2 milliards d'euros, soit environ 2,4 % des recettes publiques. Contre l'accord du G7, l'Irlande peut compter sur le soutien, en Europe, de la Hongrie dont le taux sur les bénéficiaires est de 9 %, Chypre et Malte. En dehors de l'Union européenne, Singapour et la Suisse ont également indiqué que le taux de 15 %, à leurs yeux, était trop élevé.

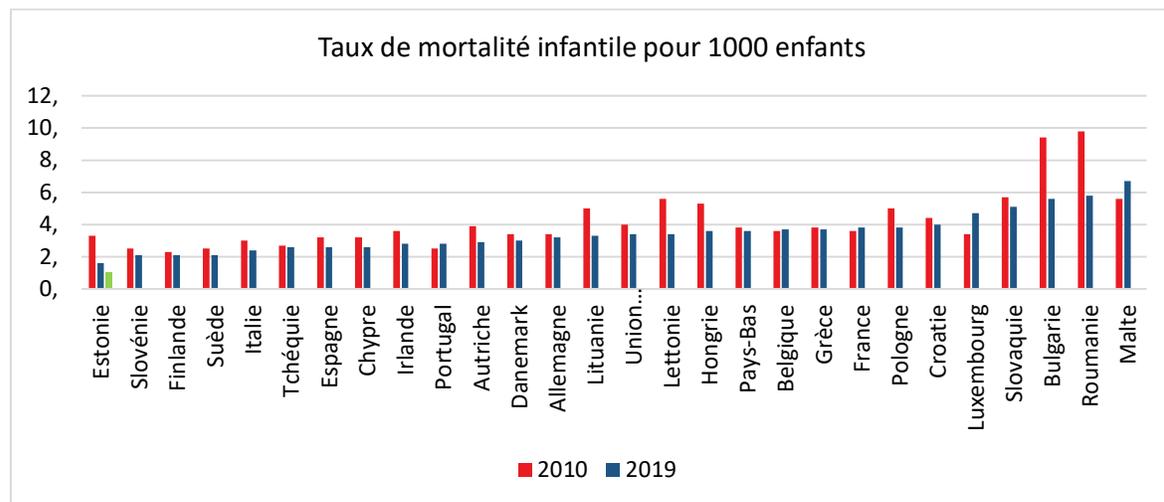
Dans cette affaire, le Luxembourg et les Pays-Bas préfèrent jouer profil bas. Ils ont mal vécu les accusations de paradis fiscaux sorties dans la presse en 2014. Ils ont depuis durci leur législation et coopèrent avec les services fiscaux des pays de l'OCDE. Dans ce contexte, l'Irlande aura du mal à rejeter l'accord même si au sein de l'Union les sujets fiscaux exigent l'unanimité sachant que, quoi qu'il arrive, sur le Vieux Continent les États-Unis pourraient imposer ce nouveau cadre aux multinationales américaines fortement représentées en Irlande.



LE COIN DES GRAPHIQUES

La France au-dessus de la moyenne communautaire pour la mortalité infantile

Au sein de l'Union européenne, en 2019, environ 14 100 enfants sont décédés avant d'atteindre l'âge d'un an. Cela équivaut à un taux de mortalité infantile de 3,4 décès pour 1 000 naissances vivantes. Le taux de mortalité infantile dans l'Union est passé de 4,2 décès en 2009 à 3,4 décès pour 1 000 naissances vivantes en 2019. Par rapport à 1961, le taux de mortalité infantile a considérablement diminué de 38,2 décès pour 1 000 naissances vivantes. En 2019, les taux de mortalité infantile les plus élevés de l'Union ont été enregistrés à Malte (6,7 décès pour 1 000 naissances vivantes), en Roumanie (5,8) et en Bulgarie (5,6). En revanche, le taux le plus bas a été enregistré en Estonie (1,6 décès), suivie de la Slovénie, de la Finlande et de la Suède (tous 2,1 décès pour 1 000 naissances vivantes). Par rapport à 1961, la mortalité infantile a diminué dans tous les États membres de l'Union, les baisses les plus importantes étant enregistrées au Portugal (de 88,8 décès pour 1 000 naissances vivantes en 1961 à 2,8 en 2019), en Roumanie (de 71,4 en 1961 à 5,8 en 2019) et Croatie (de 62,9 en 1961 à 4,0 en 2019). La France se situe dans la moyenne haute de l'Union européenne et se caractérise par une dégradation sur dix ans de son taux de mortalité infantile qui est passé de 3,6 à 3,8 pour mille.

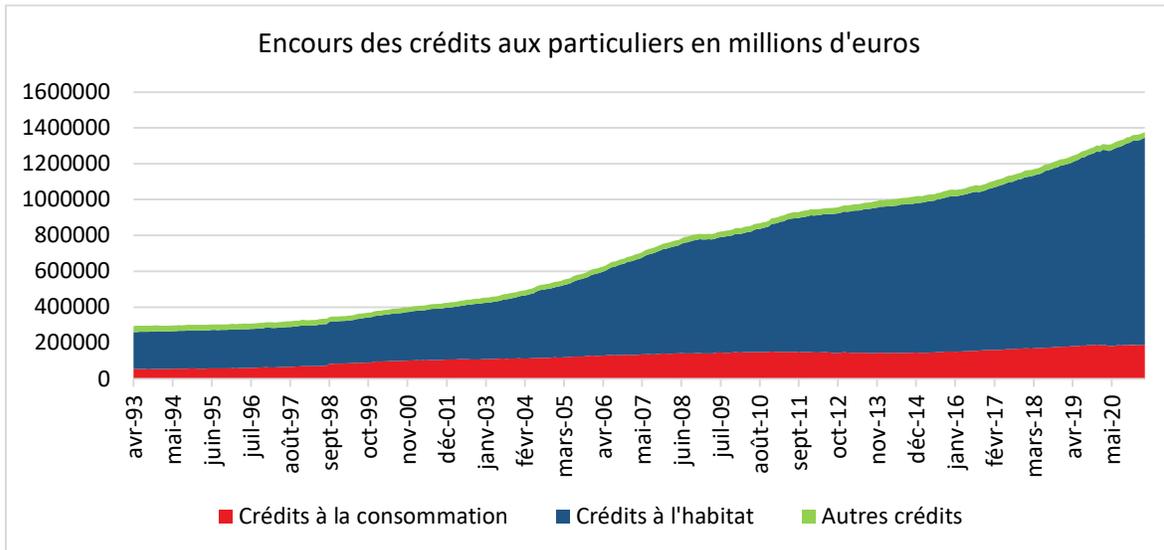


Cercle de l'Épargne – données Eurostat

Les ménages s'endettent toujours pour leur logement

Fin avril 2021, les ménages français étaient endettés à hauteur de 1 376 milliards d'euros dont 1 156 au titre des crédits immobiliers. Sur le mois d'avril, le taux de croissance annuel de l'encours des crédits a augmenté de +5,3 % (après +4,5 % en mars). Pour les seuls crédits à l'habitat, la hausse atteint +5,9 %, après +5,2 % en mars. La production mensuelle des crédits à l'habitat hors renégociations ressort à 19,4 milliards d'euros (après 17,7 milliards d'euros en mars). La part des renégociations est restée stable à 17,1 %. Le taux d'intérêt moyen des crédits nouveaux à l'habitat atteint un nouveau point bas à 1,15 %, après 1,18 % en mars.

La production mensuelle de crédits à la consommation reste dynamique avec 5,5 milliards d'euros, après 5,7 milliards en mars (pour comparer avec les autres périodes de confinement, elle était de 5,5 milliards en novembre et 2 milliards en avril 2020).

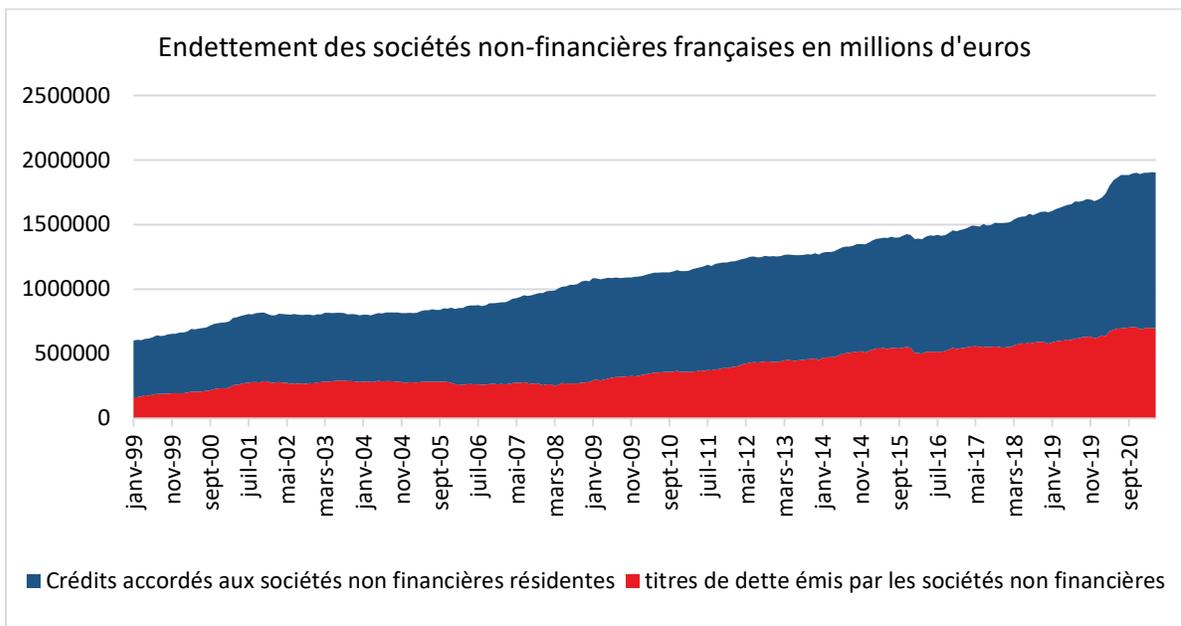


Cercle de l'Épargne – Banque de France

La croissance de l'endettement des entreprises s'assagit

En avril, le financement des sociétés non financières progresse de 6,4 % en rythme annuel, après 9,9 % le mois précédent. Cette moindre hausse par rapport à avril 2020 reflète un effet de base lié à une forte augmentation de l'endettement en avril 2020. En effet, la progression en glissement sur deux ans s'établit à 16,2 %, un taux proche de celui de 17,0 % observé entre mars 2019 et mars 2021. Depuis mars 2020, la hausse de l'endettement des sociétés non financières s'est accompagnée d'une progression de leur trésorerie. Les premières entreprises commencent à rembourser leur PGE.

Après un point bas en mars, le coût moyen du financement des entreprises croît de 10 points de base et atteint 0,99 % en avril.



Cercle de l'Épargne – Banque de France.



LE COIN DE L'AGENDA ÉCONOMIQUE

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.

Au Japon, le **taux d'utilisation des capacités de production** et les résultats de la **production industrielles** en avril seront publiés.

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 en mai**.

Au Royaume-Uni, sont attendus, le **taux de chômage au sens du BIT** et **l'évolution du salaire moyen** à fin avril. Par ailleurs, est attendue, pour le mois de mai, la publication du **taux de chômage**, et des **variations du nombre de demandes d'allocations chômage**

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.

Au Japon, **l'indice de l'industrie tertiaire** d'avril sera communiqué.

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.

En **Chine**, il faudra examiner les résultats de **la production industrielle**, les **ventes au détail** et le résultat de **l'investissement urbain (CDA)** en mai.

Au Royaume-Uni, le **DCLG - Indice du Prix des Maisons** d'avril, **l'indice IPC** et **l'indice des prix à la production et l'Indice des prix de détail** de mai seront publiés.

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**.



En **Russie**, les résultats de la **production industrielles** de mai seront publiés.

Jeudi 17 juin

Réunion de l'Eurogroupe

En **zone euro**, il faudra suivre la publication par Eurostat de l'**indice des prix à la consommation** en mai ainsi que les données sur le **secteur de la construction** et l'impact du Covid sur ce secteur en avril.

Aux **États-Unis**, l'**indice emploi de la Fed de Philadelphie** de juin est attendu.

En **Chine**, l'**indice des prix des maisons** de mai sera connu.

En **Russie**, l'**indice des prix à la production** de mai sera publié.

Au Japon, l'**indice des prix à la consommation nationale de mai** sera communiqué.

Vendredi 18 juin

En **zone euro**, réunion **EcoFin**

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

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 et les **anticipations d'inflation des consommateurs**.

En **Allemagne**, l'**indice de prix à la production** de mai devrait être communiqué.

Lundi 21 juin

En **Allemagne**, le **rapport mensuel de la Bundesbank** devrait être publié de même que l'**enquête GfK sur la confiance des consommateurs** en juillet.

Au **Royaume-Uni**, l'**indice Rightmove - Indice du Prix des Maisons** de juin devrait être publié.

En **Chine**, une **décision sur les taux** pratiqués par la Banque populaire de Chine est attendue.

Aux **États-Unis**, il faudra suivre la publication de l'**indice de l'Activité nationale de la Fed de Chicago** de mai.

Mardi 22 juin

En **Italie**, les données sur les **ventes industrielles** d'avril et l'**indice des prix à la production** de mai devraient être communiquées.



En **Allemagne**, il faudra suivre les résultats des indices **IFO climat des affaires, estimation courante et perspectives** de juin.

En **zone euro**, les données sur **la confiance des consommateurs** en juin seront particulièrement attendues.

Aux **États-Unis**, l'**indice manufacturier de la Fed de Richmond** de juin et les données relatives aux **ventes de maisons existantes** en mai devraient être publiés.

Mercredi 23 juin

En **France**, en **Allemagne**, au **Royaume-Uni**, aux **États-Unis** et pour **la zone euro**, les indices **Markit - PMI manufacturier, PMI service et PMI composite** de juin devraient être publiés.

En **zone euro**, La **BCE** devrait se réunir sans avoir à se prononcer sur l'évolution des taux directeurs.

Au **Japon**, l'**indice des prix des services aux entreprises** de mai devrait être annoncé ainsi que le **PMI Manufacturier Nikkei** de juin.

En **Italie**, sont attendues les publications des enquêtes relatives à la **confiance des entreprises** et à la **confiance des consommateurs** en juin.

Aux **États-Unis**, seront communiquées les données sur les **ventes de maisons neuves** en mai et les informations sur le **stress test des banques**.

Jeudi 24 juin

En **France**, l'INSEE prévoit la publication, pour le mois de juin de l'indicateur « **climat des affaires** » et des **enquêtes mensuelles sectorielles pour l'industrie du bâtiment, le secteur des services, le commerce de détail et le commerce et la réparation automobiles et de l'industrie**.

En **Europe**, il faudra suivre la publication du **bulletin économique de la BCE et la Réunion du Conseil européen**.

En **Espagne**, le **PIB** du premier trimestre 2021 devrait être publié.

En **Allemagne**, l'**indice des prix à l'importation** de mai sera connu.

Au **Royaume-Uni**, la banque d'Angleterre devrait se réunir et prendre une **décision sur les taux**.

Aux **États-Unis**, il faudra suivre les résultats de l'**activité manufacturière de la Fed du Kansas** en juin, l'**indice des prix trimestriels relatifs aux dépenses personnelles de consommation** et l'**évolution des stocks de gros** en mai.

Au **Japon**, seront communiqués l'**indice coïncident et l'indice économique avancé** d'avril et l'**indice des prix à la consommation** de juin.



Vendredi 25 juin

En **France**, l'INSEE devrait publier pour le premier trimestre les données relatives à la **dette trimestrielle de Maastricht des administrations publiques**.

Réunion du Conseil européen.

Au **Royaume-Uni**, sera publié le **Bulletin trimestriel de la Banque centrale britannique** pour le deuxième trimestre.

Aux **États-Unis**, il faudra suivre les données détaillées sur les **dépenses personnelles**, les **revenus personnels** et les **commandes de biens durables** en mai. **L'indice de confiance des consommateurs Reuters/Michigan** devrait également être publié.



LE COIN DES STATISTIQUES

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