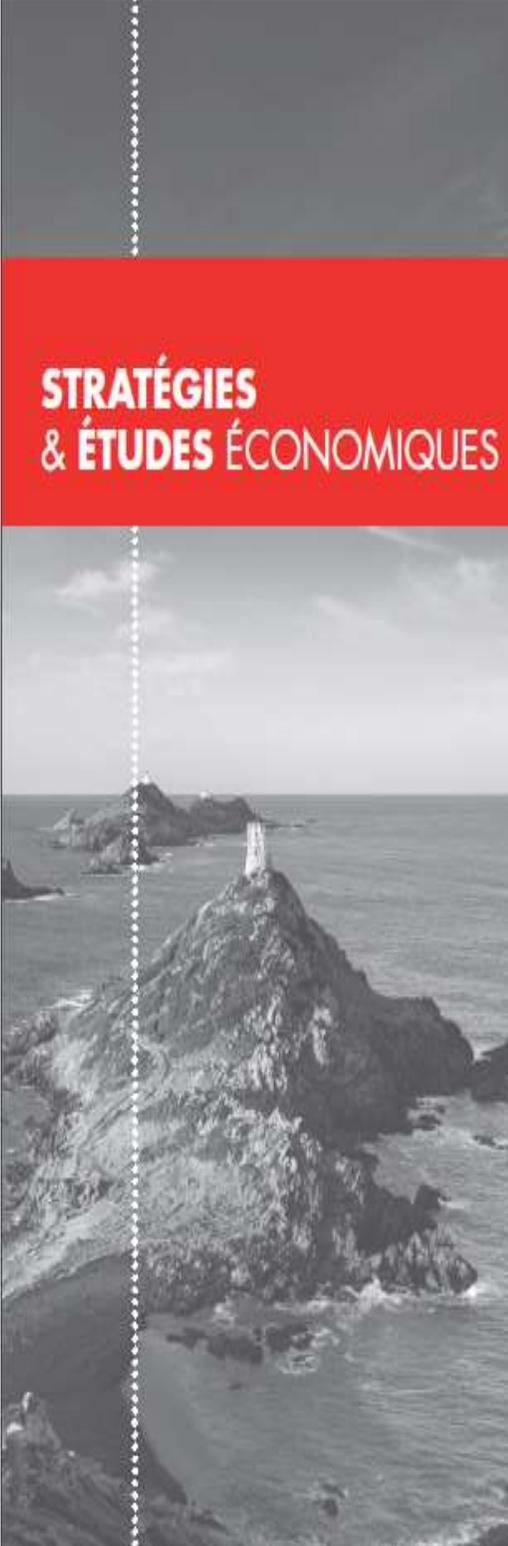


# LA LETTRE ÉCO



STRATÉGIES  
& ÉTUDES ÉCONOMIQUES

## L'édito de la semaine

« De nouvelles générations pour un nouveau monde ? »

## Le Coin de l'épargne

- Faut-il en rire ou en pleurer ?
- Le tableau financier de la semaine
- La réforme de la retraite vue par la Cour des Comptes

## Le Coin de la conjoncture

- La croissance frappe à la porte de la France
- Qu'y-a-t-il après la monétisation des dettes publiques ?
- L'Allemagne et les Pays-Bas paieront

## C'est déjà hier

- Pas à pas, le retour à la normale pour l'industrie européenne
- Inflation en légère hausse en France et en Europe
- Evolution contrastée des salaires en 2019

## Le Coin des tendances

- La transition énergétique face à ses goulets d'étranglement
- Les Etats contre les GAFA, un combat de longue haleine

## Le Coin des graphiques

- Près de 48 millions d'électeurs en France
- Légère augmentation du nombre d'allocataires du minimum vieillesse
- Près d'un million d'entreprises créées en un an

## Le Coin de l'agenda économique

## Le Coin des statistiques



## L'ÉDITO DE PHILIPPE CREVEL

### Nouvelles générations pour un nouveau monde ?

En 1968, les jeunes nées après la Seconde Guerre mondiale, au début du baby-boom, avaient une vingtaine d'années. Ces générations nombreuses succédaient aux classes creuses des années trente et quarante. Après la période de la reconstruction et de la décolonisation, une aspiration à une société plus hédoniste, moins soumise aux diktats de la morale et de l'ordre se faisait jour. Cinquante ans plus tard, les enfants du mini baby-boom des années 2000 font également entendre leurs voix. Comme en 1968, le nombre joue en leur faveur. De 1998 à 2014, la natalité a augmenté passant de 750 000 à plus de 800 000 avant de se remettre à décliner. Leur influence semble supérieure à leur poids démographique grâce aux nouveaux outils numériques facilitant la diffusion des informations et des opinions.

Les repères des enfants de l'an 2000 sont d'une nature tout autre par rapport à ceux des générations précédentes qui restaient marquées par les deux guerres mondiales et la compétition avec l'URSS. Depuis leur naissance, leur vie a été rythmée par les crises, subprimes, dettes souveraines, réchauffement climatique et épidémie mondiale. Elle l'a été aussi par le digital, par les réseaux sociaux, les applications, les vidéos ou les fake news.

La progression des dépenses de santé, de retraite et de dépendance auxquelles s'ajoutent celles de la lutte contre le réchauffement climatique n'ont pas de précédents en période de paix. La baisse du niveau scolaire, problème concernant la France mais également d'autres pays occidentaux, renforce l'idée de générations sacrifiées. A tort ou à raison, les jeunes générations estiment être des victimes de leurs aînés responsables des dettes passées. Elles considèrent qu'elles hériteront d'une planète dévastée et ne bénéficieront pas de retraite. Par ailleurs, la hausse rapide de l'immobilier les pénalise tout particulièrement.

Dans un environnement en mouvement permanent, les nouvelles générations s'inventent de nouveaux codes culturels en opposition avec les précédents. Si à l'image de l'ensemble de la société, la fragmentation est de mise tout comme la volatilité des opinions, le « racialisme » ou le « wokisme » se diffusent de plus en plus au sein des jeunes. Par ailleurs, leurs rapports aux études et au travail évoluent avec l'accès en temps réel à l'information, la montée de la précarité, l'arrivée de nouvelles activités et l'interventionnisme social croissant des pouvoirs publics. Vingt ans après les 35 heures, l'épidémie de covid-19 a induit une nouvelle rupture avec le chômage partiel de masse, l'affirmation du télétravail et le débat sur le revenu universel pour les jeunes ou celui sur l'attribution d'un capital de départ. Dans une société meurtrie par la succession des crises, des arbitrages générationnels seront incontournables dans les prochaines années sur les retraites, la dépendance comme sur l'éducation. Les structures privées et publiques devraient profondément changer compte tenu des changements culturels en cours chez les moins de trente ans.

Philippe Crevel



## LE COIN DE L'ÉPARGNE

### Faut-il en rire ou en pleurer ?

L'inflation reste le fil rouge des marchés depuis plusieurs mois. Cette semaine, il a suffi qu'un membre votant de la Réserve Fédérale, James Bullard, déclare que cette dernière pourrait relever ses taux à la fin de l'année 2022 pour créer une petite onde de choc. Il a mentionné que « la pandémie touche à sa fin, il est donc naturel de trouver comment réduire les mesures d'urgence ». En soi, cette sortie n'est en rien étonnante et la réaction des marchés est restée mesurée. Les indices « actions » ont été orientés à la baisse vendredi. Sur la semaine, le CAC cède moins de 0,5 % ; en revanche le Dow Jones a été plus affecté avec un recul de plus de près de 3,5 %.

L'euro a continué de se déprécier par rapport au dollar, atteignant un plus bas depuis début avril. Le durcissement de la position de la FED conforte l'idée des investisseurs de privilégier les placements en dollars d'autant que la croissance est plus vive aux Etats-Unis qu'en Europe. La hausse du dollar s'est accompagnée d'une baisse de l'or, l'once ne valant plus que 1775 dollars en baisse de 5 % sur la semaine. Les menaces inflationnistes ne favorisent pas le métal précieux, les investisseurs préférant des valeurs en dollars pour s'en protéger.

La position de la FED n'est pas en soi irrationnelle. Il est rassurant que les banques centrales mettent un terme à leur politique monétaire qualifiée, il y a encore peu, de non conventionnelles. Cette déclaration aurait été dictée par la publication du taux d'inflation qui a atteint 5 % aux Etats-Unis au mois de mai. Cette hausse des prix est avant la conséquence des mesures de soutien à la consommation décidées par Joe Biden qui s'est traduit par l'envoi de chèques aux ménages. Cette opération n'ayant pas vocation à se reproduire, la demande devrait se lisser dans les prochaines semaines. Actuellement, il y a beaucoup d'émotionnel dans tous les domaines. Les peurs, se succèdent les unes aux autres : l'inflation après la déflation, la surchauffe après la récession, les pénuries de main d'œuvre après le chômage de masse. Les annonces de James Bullard n'ont pas eu d'effets sur les taux qui sont restés très calmes cette semaine. Avec la remontée de la demande, le pétrole continue de progresser. Le baril de Brent s'est échangé, cette semaine, à plus de 73 dollars.



## Le tableau financier de la semaine

	Résultats 18 juin 2021	Évolution Sur 5 jours	Résultats 31 déc. 2020
<b>CAC 40</b>	6,569.16	-0,48 %	5 551,41
<b>Dow Jones</b>	33 290,08	-3,45 %	30 409,56
<b>Nasdaq</b>	14 046,50	-0,16 %	12 870,00
<b>Dax Xetra Allemand</b>	15 448,04	-1,56 %	13 718,78
<b>Footsie</b>	7 017,47	-1,63 %	6 460,52
<b>Euro Stoxx 50</b>	4 083,37	-1,05 %	3 552,64
<b>Nikkei 225</b>	28 964,08	+0,05 %	27 444,17
<b>Shanghai Composite</b>	3 525,10	-1,80 %	3 473,07
<b>Taux de l'OAT France à 10 ans (18 heures)</b>	+0,163 %	+0,70 pt	-0,304 %
<b>Taux du Bund allemand à 10 ans (18 heures)</b>	-0,202 %	+0,75 pt	-0,550 %
<b>Taux du Trésor US à 10 ans (18 heures)</b>	+1,457 %	-0,002 pt	0,926 %
<b>Cours de l'euro / dollar (18 heures)</b>	1,1879	-1,83 %	1,2232
<b>Cours de l'once d'or en dollars (18 heures)</b>	1 775,798	-5,39 %	1 898,620
<b>Cours du baril de pétrole Brent en dollars (18 heures)</b>	73,520	+1,31 %	51,290

## La réforme de la retraite vue par la Cour des Comptes

Dans le cadre de son rapport sur la stratégie de finances publiques pour la sortie de crise, la Cour des Comptes a consacré un chapitre à la retraite. En introduction, les rapporteurs ont souligné que les Français avaient consenti depuis 1993 à de nombreux efforts en matière de retraite. Ils soulignent l'importance des mesures concernant la désindexation des pensions et des salaires reportés aux comptes de carrière ainsi que la modification



du calcul du salaire de référence. Ce dernier est désormais calculé sur les 25 meilleures années et non plus sur les 10 meilleures années. Ils mentionnent le passage de la durée d'assurance de 37 ans et demi à 43 ans et le recul progressif de l'âge légal de départ à la retraite de 60 à 62 ans et de l'âge d'annulation de la décote en cas de non-respect de la durée d'assurance de 65 à 67 ans. Ils rappellent le processus d'harmonisation engagé depuis une vingtaine d'années concernant les régimes de base, les régimes spéciaux et ceux de la fonction publique. Les rapporteurs mentionnent également les mesures prises par les partenaires sociaux pour maintenir à l'équilibre les régimes complémentaires. Selon la Cour, l'ensemble des réformes des retraites de base et complémentaires ont entraîné une forte réduction des dépenses par rapport à leur évolution tendancielle. En 2030, les retraites représenteraient un peu moins de 14 % du PIB, soit un niveau comparable à celui d'avant crise, contre 20 % si les réformes n'étaient pas intervenues. Elle observe néanmoins que le système de retraite est appelé à rester durablement en déficit, reprenant les conclusions du Conseil d'Orientation des Retraites mais en les interprétant de manière plus pessimistes. La Cour des Comptes appelle de ses vœux de nouvelles adaptations possibles pour maîtriser l'évolution des dépenses. L'évolution de la démographie française l'inquiète tout particulièrement. Le nombre d'actifs rapporté à celui des retraités pour le régime général des salariés du secteur privé est passé de 4,5 en 1965 à 1,8 en 1992, puis à 1,4 en 2019. Cette dernière baisse, de près d'un quart, traduit l'arrivée à l'âge de la retraite des générations du baby-boom nées à partir de 1945. Compte tenu de la démographie encore plus défavorable de la plupart des autres régimes de retraite (fonctionnaires de l'État, régimes agricoles, régimes spéciaux), ce ratio n'est plus que de 1,1 en moyenne pour l'ensemble des régimes de retraite. Cela signifie qu'en moyenne, chaque actif finance la pension d'un retraité. La Cour des Comptes souligne que le niveau de vie moyen des ménages de plus de 65 ans dépasse celui de l'ensemble de la population (de 2,9% en 2018). Cet écart atteint 9,1 % en prenant en compte le fait que les retraités sont plus souvent propriétaires de leur logement. Elle retient des données un peu plus favorables que celles du COR et note que cette situation constitue une particularité française. Elle s'interroge sur l'équilibre des charges entre les différentes générations d'autant plus que l'endettement augmente rapidement. Elle pointe une autre particularité française, le départ précoce à la retraite. Si l'âge effectif de départ à la retraite s'est accru de deux ans à la suite de la réforme de 2010, il reste très inférieur à celui de nos partenaires européens, conduisant à des durées de versement pouvant atteindre en moyenne près de 27 ans pour les femmes et 23 ans pour les hommes, contre 22 ans et 19 ans en Allemagne ou 21 ans et 18 ans en Suède. Si le taux d'emploi des seniors en France a progressé, entre 2003 et 2019, de 54,4 % à 72,7 % pour les 55-59 ans et de 13,4 % à 32,5 % pour les 60-64 ans, il reste notablement inférieur à celui de la plupart de nos partenaires.

La Cour juge nécessaire l'adoption de nouvelles mesures d'adaptation pouvant avoir des effets distincts sur les actifs et les retraités actuels et futurs, en fonction de leur situation professionnelle, du profil de leur carrière et de leur patrimoine. Elle n'exclut pas une nouvelle modification des règles de calcul ou d'indexation des retraites mais celles-ci devraient « tenir compte des fortes disparités de situation qui traversent la population des retraités, au-delà du constat d'une situation financière en moyenne plus favorable que celle des actifs ». La Cour des Comptes ne semble pas hostile à l'idée d'un relèvement de l'âge de la retraite mais celui-ci devrait s'accompagner d'actions impliquant les partenaires sociaux et les entreprises elles-mêmes, visant à favoriser le maintien dans l'emploi de salariés. Elle rappelle qu'en 2018, seuls 63 % des nouveaux retraités et 52 % des nouvelles retraitées avaient une activité professionnelle au moment de leur départ en retraite ; les autres percevaient d'autres revenus de remplacement (allocation



chômage, pension d'invalidité ou revenu de remplacement) ou étaient sans revenus connus.

La Cour conclut de manière prudente qu'une « reprise de la réforme du système des retraites ou un ajustement des paramètres d'ouverture des droits ou de calcul de la pension nécessiteraient une expertise renforcée pour en faire partager les enjeux, une concertation approfondie pour en faire comprendre les objectifs, et un calendrier de mise en œuvre suffisamment étalé pour en faciliter l'acceptation et permettre les adaptations nécessaires dans les entreprises ». Si elle considère que la France ne pourra pas faire l'économie d'une réforme, la Cour des Comptes indique que son adoption peut être un nouveau chemin de croix.

## LE COIN DE LA CONJONCTURE

### La croissance frappe à la porte de la France

Selon la Banque de France, en 2021, le PIB de la France progresserait de 5,75 % en moyenne annuelle, soit plus d'un point au-dessus de la moyenne de la zone euro après avoir reculé plus fortement que les autres États membres en 2020. La croissance du PIB s'établirait ensuite à 4 % en 2022, puis à 2 % en 2023. La croissance potentielle retrouverait donc en 2023 le même rythme que ce que l'on estimait à cet horizon avant la crise sanitaire. L'activité économique commencerait à dépasser son niveau pré-Covid à compter du premier trimestre 2022, soit un trimestre plus tôt que dans la projection de mars de la banque centrale.

### Une demande intérieure dynamique

En 2021 et 2022, la croissance du PIB serait portée par la demande intérieure. Le pouvoir d'achat des ménages qui n'a pas baissé l'année dernière, serait orienté à la hausse en 2021 et 2022. La bonne tenue du revenu des ménages permettrait un rebond rapide de leurs dépenses dès le second semestre 2021. Ils rattraperaient ainsi une partie de leur sous-consommation de 2020 et 2021. Les ménages pourront puiser dans leur surplus d'épargne accumulé durant la crise sanitaire. L'investissement serait également en nette hausse jusqu'en 2022. Pour les entreprises, leur taux de marge reviendrait dès 2021 au niveau pré-Covid, et leur taux d'investissement, après avoir bien résisté à la récession de 2020, se situerait à un niveau historiquement élevé.

### La France pénalisée à l'extérieur par sa spécialisation dans l'aviation

La demande mondiale adressée à la France bénéficierait de la vigueur de la reprise à l'échelle mondiale. Les performances à l'exportation de la France, mesurées par le rapport des exportations à la demande qui est adressée par nos partenaires, resteraient néanmoins à un niveau inférieur à celui de 2019, en particulier du fait d'une situation encore dégradée dans les secteurs de l'aéronautique et des voyages d'affaires.

### Un repli attendu mais mesuré de l'épargne

Le taux d'épargne des ménages baisserait de 22 % du revenu disponible brut au deuxième trimestre 2021 à 17 % au dernier trimestre de l'année. Après avoir atteint 115 milliards d'euros fin 2020, le surplus d'épargne financière augmenterait à un rythme



plus modéré en 2021, grâce au repli du taux d'épargne financière des ménages. Il atteindrait néanmoins 180 milliards fin 2021. La Banque de France s'attend à une baisse plus importante de l'épargne financière en 2022 et 2023 pour revenir en-dessous de son niveau d'avant crise sanitaire (15 %), avec une révision à la baisse par rapport aux prévisions de mars dernier, ce qui permettrait aux ménages de dépenser environ 20 % du surplus accumulé à fin 2021. L'essentiel du surplus d'épargne financière serait lié à la sous-consommation en 2020 et 2021 (à hauteur d'environ 90 %), le sous-investissement en 2020 représentant environ 10 % de l'épargne financière supplémentaire. L'épargne covid-19 étant concentrée sur les ménages les plus aisés, leur propension à consommer est plutôt faible mais en revanche ils sont davantage susceptibles de réaliser des dépenses d'investissement. La Banque de France a étudié la possibilité d'une utilisation plus importante du surplus d'épargne financière des ménages, de l'ordre de 40 % au lieu de 20 %. Cela conduirait, selon elle, à accroissement du PIB de 2021 à 2023 d'environ 0,3 %. Par rapport à la situation qui prévalait avant la crise, les ménage conserveraient une enveloppe supplémentaire d'épargne de 120 à 140 milliards d'euros. Depuis une vingtaine d'années, à l'occasion de chaque crise, les ménages ont toujours conservé une partie de l'épargne accumulée augmentant d'autant leur patrimoine. Le maintien d'une encaisse plus importante est lié à la crainte de la survenue d'une nouvelle crise. Il s'explique également par le vieillissement de la population.

L'utilisation rapide du surplus d'épargne n'est pas sans limite au niveau de l'offre. Des ruptures de produits se font déjà jour. Ce phénomène est accentué par le fait que l'ensemble des pays sont en phase de redémarrage. Par ailleurs, au niveau de l'investissement, les carnets de commande des professionnels du bâtiment sont pleins jusqu'en 2022.

### **La Banque de France ne croit pas au retour de l'inflation sur longue période**

Pour l'inflation, la Banque de France prévoit un taux de 1,5 % en moyenne annuelle en 2021 avec cependant des mouvements infra-annuels marqués, évoluant en glissement annuel entre 0,8 % et 2,1 %. L'inflation sous-jacente devrait augmenter en raison de la progression des prix des biens manufacturiers tout en restant inférieur au seuil des 2 %. En 2023, l'inflation est prévue à 1,2 % en 2023. Tout en reconnaissant une possible révision à la hausse de l'inflation, la Banque de France considère peu probable son emballement. Elle souligne qu'en dépit des difficultés rencontrées en matière d'approvisionnement dans certains secteurs, les prix des produits manufacturés sont stables, pour le moment, essentiellement en raison de prix en baisse dans le secteur de l'habillement-chaussures et des produits pharmaceutiques. Des hausses de prix plus importantes sont néanmoins constatées sur certains produits (comme l'électroménager ou les meubles). Elles seraient induites par des tensions sur les prix du transport de marchandises et de certains intrants (notamment les métaux, le bois, et les semi-conducteurs), mais elles restent plutôt modérées et localisées à ce stade.

### **Un marché du travail résilient**

Le marché du travail devrait confirmer sa résilience, grâce à l'ensemble des mesures d'urgence mises en place pour limiter les destructions d'emplois au cœur de la crise, puis à des créations nettes d'emplois assez significatives de 2021 à 2023. Compte tenu d'une rapide remontée de la population active qui rattraperait sa tendance pré-crise, le taux de chômage atteindrait 9,3 % au cours du premier semestre 2022, avant de décroître pour revenir nettement en dessous de 9 % en 2023.



## Des finances publiques dégradées

La Banque de France reprend les prévisions du ministère de l'Économie et des Finances pour le solde public qui se dégraderait à -9,4 % du PIB en 2021, contre -9,2 % en 2020. Le déficit demeurera élevé du fait de la montée en charge du plan de relance – dont les dépenses atteindraient près de 30 milliards d'euros en 2021 – et en raison de la prolongation des principales mesures d'urgence telles que le fonds de solidarité ou l'annulation des cotisations sociales pour les secteurs les plus touchés, le dispositif de chômage partiel et les dépenses de santé supplémentaires. La baisse des impôts de production prévue dans le cadre du plan de relance pour environ 10 milliards d'euros et les baisses de prélèvements obligatoires décidées avant la crise (notamment dégrèvement de la taxe d'habitation et baisse du taux d'impôt sur les sociétés) réduisent le montant des recettes. Si les mesures d'aide ne se pérennisent pas le déficit public pourrait redescendre à -4,5 % du PIB en 2023 d'autant plus que l'État bénéficiera des versements des fonds européens pour financer les dépenses du plan de relance. Le déficit restera malgré tout plus élevé qu'en 2019 où il s'établissait à -2,2 % du PIB hors effet du double compte du CICE. Les dépenses publiques (hors crédits d'impôt) devraient se maintenir à près de 55 % du PIB en 2023, contre 53,8 % avant la crise en 2019, tandis que les prélèvements obligatoires s'établiraient un peu au-dessus de 43,5 % du PIB, contre 44,7 % (hors effet du double compte du CICE) en 2019. Le ratio de la dette publique par rapport au PIB diminuerait temporairement en 2022 grâce notamment à une croissance du PIB toujours forte et au début de repli du déficit, mais il remonterait de nouveau en 2023 à plus de 115 % du PIB étant donné un déficit public plus important que le niveau requis pour stabiliser ce ratio.

Les prévisions économiques restent entachées de nombreuses incertitudes. Sur le plan sanitaire, les campagnes de vaccination sont censées empêcher le retour de l'épidémie à l'automne mais les variants demeurent une réelle menace. Par ailleurs, comme durant la période estivale de 2020, l'ampleur de la reprise peut surprendre. Celle-ci peut être néanmoins freinée par la multiplication des goulets d'étranglement (matières premières, biens intermédiaires, main d'œuvre).

## Qu'y-a-t-il après la monétisation des dettes publiques ?

Les banques centrales n'ont pas vocation à acheter durablement des obligations d'État sauf à estimer, comme le préconisent les partisans de la théorie de la nouvelle politique monétaire, que ce mode de financement de l'économie est nécessaire tant que l'inflation ne se manifeste pas. L'arrêt des rachats d'obligations sera un exercice périlleux. Depuis 2015, la Banque Centrale Européenne (BCE) rachète aux établissements financiers des obligations émanant du secteur public, générant de la sorte de la monnaie. La base monétaire a été multipliée par plus de dix en vingt ans passant de 500 à près de 6 000 milliards d'euros. La BCE possédait, fin 2020, 4 000 milliards d'euros d'obligations publiques contre moins de 500 milliards en 2014. Selon l'OFCE, l'Eurosystème a absorbé en moyenne 72 % de la dette publique émise en 2020, soit 830 milliards sur les 1 150 milliards de dette publique supplémentaire. Cette part s'élève à 76 % pour l'Espagne, 73 % pour la France, 70 % pour l'Italie et 66 % pour l'Allemagne. La BCE détient 20 % de la dette publique de la zone euro. Les titres obligataires publics inscrits au bilan de la BCE représentent 40 % du PIB ; ceux possédés par les établissements financiers 45 % et ceux acquis par les ménages 5 % du PIB.



Ces achats ont contribué à la baisse des taux d'intérêt. Le taux à dix ans sur les emprunts d'État au sein de la zone euro est passé de 5 à 0 % de 2002 à 2020. Cette politique a permis de réduire les écarts de taux entre les différents États membres.

L'arrêt de ces rachats est logiquement prévu en 2022. Il pourrait certes être prolongé de quelques mois mais les statuts de la BCE ne lui permettent pas de rendre ces achats permanents. L'Allemagne et les États d'Europe du Nord souhaiteront au plus vite abandonner ces pratiques non orthodoxes. Dans les prochaines années, les besoins de financement des États resteront importants. Les déficits devraient rester élevés. Viendra par ailleurs s'ajouter le remboursement du capital des emprunts souscrits ces dernières années.

L'arrêt des rachats de la Banque centrale suppose que d'autres agents économiques prennent le relais. Les assureurs pourront augmenter leurs achats si une partie de l'épargne liquide est réorientée vers l'assurance vie ou les produits d'épargne retraite. Cette réallocation de l'épargne ira à l'encontre de la relance de la consommation et du financement des fonds propres des entreprises. Les investisseurs étrangers qui ont diminué leur exposition aux titres européens depuis 2015 pourraient revenir, ce qui suppose une hausse des taux d'intérêt. Mais cette dernière serait nuisible à la reprise et dégraderait la solvabilité des États.

### **L'Allemagne et les Pays-Bas paieront**

Depuis la crise de 2008 et surtout depuis celle des dettes souveraines en 2012, l'Allemagne et les Pays-Bas ne souhaitent plus prêter leur excédent d'épargne aux autres pays de la zone euro. Ce recyclage avait permis la suppression des écarts de taux entre l'Europe du Nord et celle du Sud entre 1999 et 2008 et contribué à l'expansion de cette dernière durant cette période. La crise grecque a mis un terme à ce circuit de financement. En réalité, un autre type d'intermédiation de l'épargne des Allemands et des Hollandais a été mis en place, sans que ces derniers en soient conscients, afin de canaliser l'excès d'épargne de l'Allemagne et des Pays-Bas vers les autres pays de la zone euro.

Depuis une vingtaine d'année, les Allemands et les Néerlandais dégagent d'importants excédents commerciaux, supérieurs à 5 % du PIB. Jusqu'au début des années 2010, une symétrie existait entre l'excédent extérieur de l'Allemagne et des Pays-Bas et le déficit extérieur des autres pays, le solde global de la zone euro étant à l'équilibre. Avec la succession des crises, les épargnants-investisseurs, en Allemagne et aux Pays-Bas, se sont inquiétés de l'accroissement de la dette interne et de la dette extérieure des autres pays de la zone euro. Les agents économiques allemands et hollandais affichent leur méfiance face à l'augmentation des prêts non performants détenus par les banques hors Allemagne et Pays Bas, ce qui explique le recul des créances bancaires transfrontalières dans la zone euro. De fait, les banques allemandes et hollandaises ne veulent plus prêter aux autres banques de la zone euro. L'excès d'épargne de l'Allemagne et des Pays-Bas, a donc été prêté au Reste du Monde, hors zone euro, en particulier sous forme d'achats d'obligations aux États-Unis. La hausse de ces achats a été marquée à compter de 2010. L'encours de Treasuries américaines est passé de 400 à 1 200 milliards de dollars de 2010 à 2020.



Face à ce problème, le bouclage de l'épargne au niveau européen est assuré par la Banque Centrale qui joue un rôle d'intermédiaire. L'excès de liquidités des banques allemandes et néerlandaises est placé à la BCE qui le prête aux autres banques Centrales de la zone euro par l'intermédiaire de Target 2, ces dernières pouvant le prêter à leurs banques domestiques. Si jusqu'en 2008 les positions des banques centrales des États membres au vu de Target 2 étaient similaires, une divergence s'est depuis opérée. La position des banques centrales allemandes et néerlandaises est excédentaire de plus de 1 000 milliards d'euros quand celle des autres banques centrales est déficitaire de 1 200 milliards d'euros.

Avec le plan de relance européen, « Next Generation », un fléchage de l'épargne du Nord vers le Sud de l'Europe sera opéré. Les 750 milliards d'euros empruntés au niveau communautaire financeront des subventions (390 milliards d'euros) et des prêts (360 milliards d'euros). L'attribution des crédits ne sera pas réalisée au prorata des PIB mais en fonction des situations économiques et sociales des différents États membres. L'Espagne (69,5 milliards d'euros) et l'Italie (68,9 milliards d'euros) sont les grands bénéficiaires des subventions, bien plus que l'Allemagne (25,6 milliards d'euros) ou la France (39,4 milliards d'euros). L'Italie pourrait de plus recevoir plus de 120 milliards de prêts et l'Espagne près de 90 milliards d'euros. Le remboursement des crédits s'effectuera en fonction des PIB des États membres, ce qui aboutit à ce qu'une partie de l'excès d'épargne de l'Allemagne et des Pays-Bas soit utilisée dans les pays périphériques de la zone euro. Ce processus correspond à une intermédiation de l'épargne de l'Allemagne et des Pays-Bas par la Commission Européenne. Dans le passé, ce rôle était dévolu à Banque Européenne d'Investissement (BEI) qui depuis 2010 émettait entre 50 et 70 milliards d'euros d'obligations par an. Même si son concours est limité, la BEI a un mode d'intervention fédérale que le plan de relance amplifie.

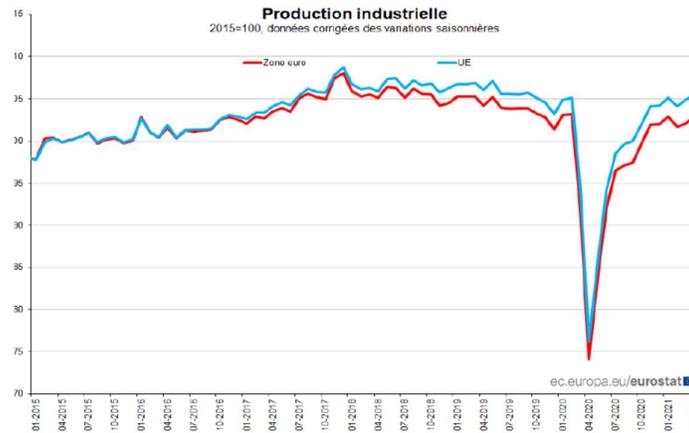
Les institutions européennes contournent le refus des Allemands et des Néerlandais de prêter directement aux États périphérique. Tant que les gouvernements et les opinions de ces pays acceptent le financement de la BCE et celui via des emprunts communautaires, le risque de tensions financières au sien de la zone euro est écarté. À contrario, compte tenu des niveaux d'endettement dans le Sud, toute remise en cause de ces systèmes de recyclage de l'épargne pourrait aboutir à de forts écarts de taux débouchant sur une nouvelle crise des dettes souveraines. L'Allemagne et les Pays-Bas ayant besoin des pays du Sud pour exporter, le stratagème initié par les autorités de Bruxelles et de Frankfort peut perdurer sous réserve de ne pas trop indisposer l'opinion de ces deux pays.



## C'EST DÉJÀ HIER

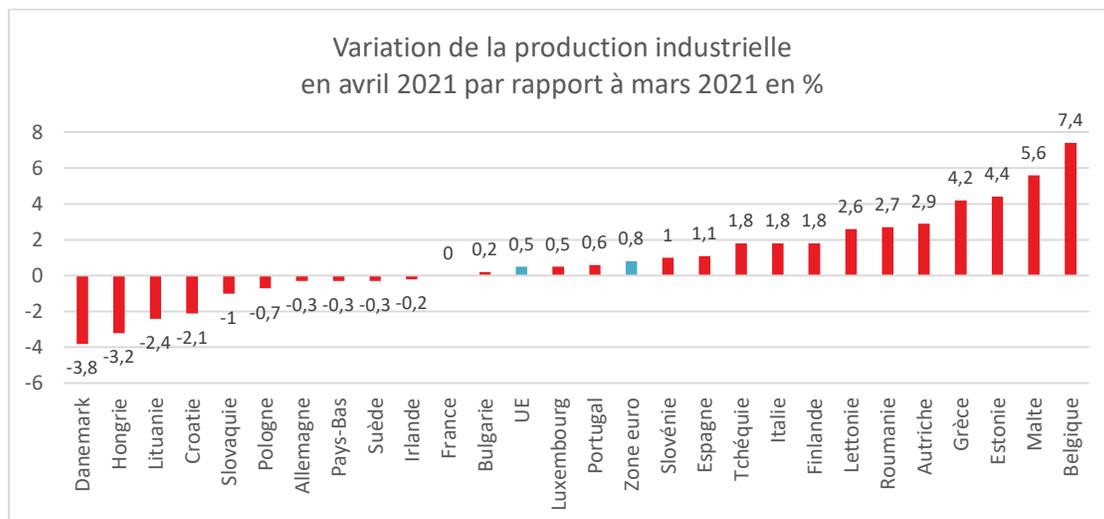
### Pas à pas, le retour à la normale pour l'industrie européenne

En avril, la production industrielle corrigée des variations saisonnières a, selon Eurostat augmenté de 0,8 % dans la zone euro et de 0,5 % dans l'Union européenne, par rapport à mars. Sur un an, la production industrielle a augmenté de 39,3 % dans la zone euro et de 38,7 % dans l'Union. En avril 2020, de nombreuses entreprises avaient été contraintes d'arrêter leur activité. La production industrielle européenne revient progressivement à son niveau d'avant crise.



En avril, par rapport à mars, la production dans la zone euro a augmenté de 3,4 % pour les biens de consommation durables, de 3,2 % pour l'énergie, de 1,4 % pour les biens d'investissement et de 0,8 % pour les biens intermédiaires, tandis que la production a reculé de 0,3 % pour les biens de consommation non durables.

Parmi les États membres pour lesquels des données sont disponibles, les hausses les plus marquées de la production industrielle ont été enregistrées en Belgique (+7,4 %), à Malte (+5,6 %) et en Estonie (+4,4 %). Les plus fortes baisses ont été observées au Danemark (-3,8 %), en Hongrie (-3,2 %) et en Lituanie (-2,4 %). En France, la production a stagné.



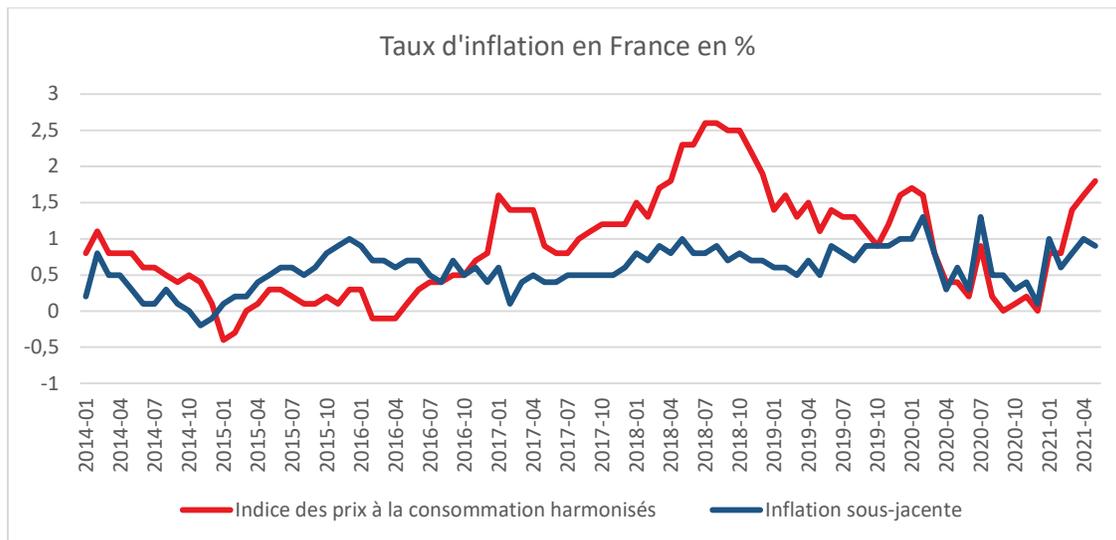


## Inflation en légère hausse en France et en Europe

Pour le mois de mai, l'INSEE a confirmé que l'indice des prix à la consommation (IPC) a augmenté de 0,3 % sur un mois, après +0,1 % en avril. Les prix des services se sont accélérés (+0,3 % après +0,1 %) ainsi que ceux de l'énergie (+0,5 % après -0,4 %). Les produits industriels ont très faiblement augmenté (+0,1 % après -0,1 %). Corrigés des variations saisonnières, les prix à la consommation sont en hausse de 0,2 % après +0,1 % en avril.

Sur un an, les prix à la consommation augmentent de 1,4 %, après +1,2 % en avril. Les prix de l'énergie accélèrent (+11,7 % après +8,8 %). Le recul des prix des produits manufacturés s'atténue (-0,1 % après -0,2 %). La baisse des prix de l'alimentation se poursuit, sur un an, au même rythme qu'en avril (-0,3 %). Les prix des services (+1,1 % après +1,2 %) et ceux du tabac (+5,3 % après +5,8 %) ralentissent.

L'inflation sous-jacente (calculé en excluant les biens et services sujets à de fortes variations conjoncturels ou faisant l'objet de prix réglementés) baisse en mai, à +0,9 % sur un an, après +1,0 % en avril. L'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH) croît de 0,3 % sur un mois après +0,2 % le mois précédent. Sur un an, il augmente de 1,8 %, après +1,6 % en avril.

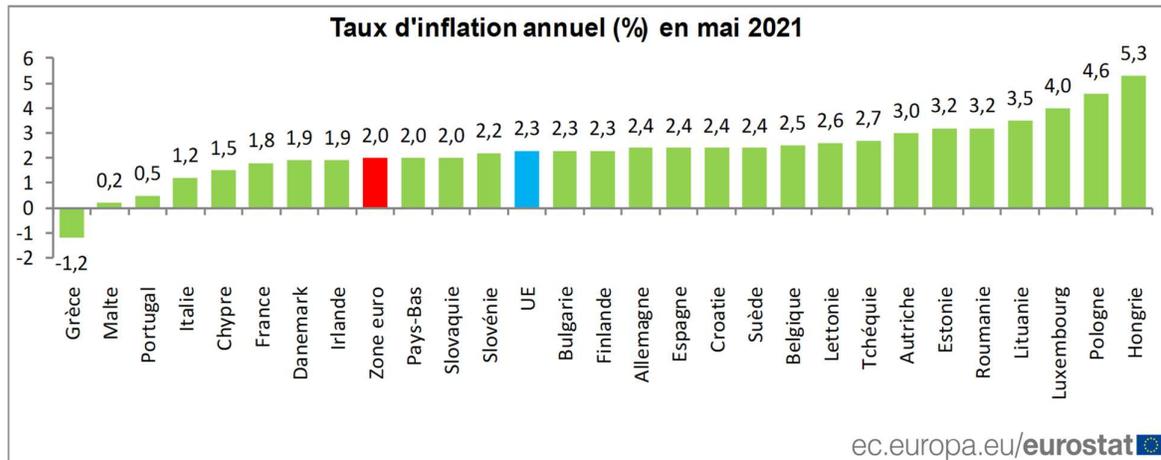


Cercle de l'Épargne – données INSEE

Pour la zone euro, le taux d'inflation annuel s'est, selon Eurostat, établi à 2,0 % en mai 2021, contre 1,6 % en avril. Un an auparavant, il était de 0,1 %. Le taux d'inflation annuel de l'Union européenne s'est, de son côté, élevé à 2,3 % en mai 2021, contre 2,0 % en avril. Un an auparavant, il était de 0,6 %.

Les taux annuels les plus faibles ont été observés en Grèce (-1,2 %), à Malte (0,2 %) et au Portugal (0,5 %). Les taux annuels les plus élevés ont quant à eux été enregistrés en Hongrie (5,3 %), en Pologne (4,6 %) et au Luxembourg (4,0 %).

En mai les plus fortes contributions au taux d'inflation annuel de la zone euro proviennent de l'énergie (+1,19 point de pourcentage, pp), suivie des services (+0,45 pp), des biens industriels hors énergie (+0,19 pp) et de l'alimentation, alcool & tabac (+0,15 pp).



### Évolution contrastée des salaires en 2019

En 2019, le salaire en équivalent temps plein dans le secteur privé s'est élevé, selon l'INSEE, à 3 183 euros bruts par mois en moyenne, soit 2 424 euros nets. Le salaire brut moyen a augmenté de 1,5 % en euros courants. Le salaire net a progressé de 2,3 %. L'écart résulte notamment de la réduction du taux de prélèvements sociaux supportés par les salariés, avec la suppression des cotisations salariales d'assurance chômage au 1<sup>er</sup> octobre 2018, dont l'effet a joué en année pleine en 2019. Deux autres mesures ont également contribué à l'augmentation des salaires nets : l'exonération de cotisations et contributions sociales de la prime exceptionnelle de pouvoir d'achat (Pepa), que les employeurs ont pu verser au 1<sup>er</sup> trimestre 2019 dans la limite de 1 000 euros par salarié dont la rémunération est inférieure à 3 Smic d'une part et la suppression, d'autre part, des cotisations salariales sur les heures supplémentaires, dans la limite de 5 000 euros nets annuels. Ces mesures s'inscrivaient dans le prolongement du plan de sortie de crise après les manifestations des gilets jaunes.

En 2019, la baisse de l'inflation (+1,1 %, après +1,8 % en 2018) a contribué à l'amélioration du pouvoir d'achat des salaires. Ce dernier a augmenté de 0,4 % pour les salaires bruts et de 1,2 % pour les salaires nets. La hausse de 2019 est plus forte que celle de 2018 (+0,4 %) et que sur les vingt années précédentes en moyenne (+0,6 % par an).

En 2019, la moitié des salariés du secteur privé perçoivent moins de 1 940 euros nets par mois. Ce salaire net médian est inférieur de 20,0 % au salaire moyen, ce qui traduit une plus forte concentration des salaires dans le bas de la distribution. Près de 8 salariés sur 10 ont un salaire net mensuel compris entre le Smic (1 204 euros, nets de contributions et de cotisations sociales) et 3 200 euros.

Aux extrémités de la distribution, un salarié sur dix gagne moins de 1 319 euros nets par mois tandis qu'un sur dix perçoit plus de 3 844 euros. Un salarié sur cent gagne plus de 9 103 euros nets (99<sup>e</sup> centile), soit environ 7,5 fois le Smic. Tous les niveaux de l'échelle salariale ont augmenté en euros constants en 2019, excepté dans l'extrémité haute de la distribution : +1,7 % pour le 1<sup>er</sup> décile, +2,6 % pour le salaire médian et +0,7 % pour le 9<sup>e</sup> décile, mais - 0,1 % pour le 95<sup>e</sup> centile et - 1,8 % pour le 99<sup>e</sup> centile.



En 2019, les disparités salariales, mesurées par le rapport interdécile D9/D1, ont donc diminué, rompant avec la tendance à la hausse entre 2010 et 2018. Sur période longue, entre 1996 et 2019, le 1<sup>er</sup> décile a plus augmenté que le 9<sup>ème</sup> (+17,2 % contre +14,2 % du fait de la baisse des disparités dans les années 2000).

En 2019, les femmes gagnent en moyenne 16,0 % de moins que les hommes. Les femmes travaillant plus souvent à temps partiel, l'écart moyen de rémunération serait encore plus important si les salaires perçus n'étaient pas rapportés au volume de travail.

L'écart de salaire moyen entre femmes et hommes a continué de diminuer en 2019 (-0,8 point sur l'année), portant à 4,9 points la réduction depuis 2008. Comme les années précédentes, la réduction de l'écart en 2019 tient principalement à la hausse de la part de femmes parmi les cadres (36,2 % de femmes en 2019, après 35,8 % en 2018), catégorie en moyenne la mieux rémunérée. Par ailleurs, le salaire net moyen des femmes cadres a progressé en 2019 (+0,5 % en euros constants), tandis que celui des hommes cadres a diminué (- 1,2 %).

En 2019, environ la moitié de l'écart salarial entre femmes et hommes est due au fait que la structure par secteur d'activité, taille d'entreprise, âge, catégorie socioprofessionnelle et condition d'emploi (temps complet ou temps partiel) n'est pas la même pour les hommes et pour les femmes.

Le salaire net moyen était de 2 696 euros dans l'industrie, de 2 213 euros dans la construction et de 2 384 euros dans le tertiaire. Dans les services financiers, le salaire moyen atteint 3 616 euros du fait d'une forte présence de cadres. Il en est de même dans le secteur de l'information-communication (3 459 euros). En revanche, le salaire moyen est faible dans l'hébergement-restauration (1 749 euros), qui concentre une forte population d'employés. En 2019, le salaire net moyen a augmenté de 1,1 % en euros constants dans l'industrie, de 2,0 % dans la construction et de 1,2 % dans le tertiaire.

Les cadres ont enregistré une nouvelle baisse de leur rémunération. Les jeunes cadres sont moins bien rémunérés que leurs prédécesseurs. Par ailleurs, les salaires à l'embauche des cadres étaient orientés à la baisse ces dernières années sauf pour les secteurs en forte croissance (informatique, communication, etc.).

Le salaire moyen des ouvriers a augmenté de +2,0 % en 2019 après +0,3 % en 2018), celui des employés de +1,9 % après +0,1 % et celui des professions intermédiaires de +1,3 % après -0,3 %. Il a diminué de -0,7 % pour les cadres après -0,2 %.

Les salariés en place ont enregistré une hausse de leur rémunération de 3,3 % en 2019 après 2,8 % en 2018. Les jeunes générations de salariés entrant sur le marché du travail ayant des salaires plus faibles en moyenne que celles partant à la retraite (-1,5 point sur l'évolution d'ensemble).



## LE COIN DES TENDANCES

### La transition énergétique face à ses goulets d'étranglement

Avec la reprise de l'économie mondiale après plus d'une année passée sous l'éteignoir de l'épidémie, des goulets d'étranglement se multiplient. Les microprocesseurs, l'acier, le bois viennent à manquer entraînant une hausse des prix et des arrêts de production. Le prix du lithium a plus que doublé au cours de la dernière année. Le prix du cuivre a augmenté d'environ 70 %. Les problèmes d'approvisionnement ont été mis sur le compte de la désorganisation des chaînes de production provoquée par les confinements. Au fil des semaines, les pénuries ne se résorbent pas. La folle reprise, en particulier américaine, les explique en partie, mais il apparaît également que l'épidémie a modifié de manière structurelle la demande. Les plans de relance adoptés à l'échelle mondiale visent à accélérer la transition énergétique. Ils provoquent une augmentation de la demande de certains biens équipements et de biens intermédiaires indispensables pour la décarbonisation de l'économie. Ce processus devrait s'amplifier dans les prochaines années. En effet, seuls 10 % des investissements nécessaires pour la neutralisation carbone en 2050 ont été réalisés. Pour atteindre les objectifs, ces investissements devront être multipliés par trois en quelques années.

### L'accélération de la transition énergétique

Les gouvernements des pays avancés se sont engagés à réduire à néant leurs émissions de gaz à effet de serre d'ici 2050. De plus en plus d'investisseurs exigent que les entreprises optent pour des processus de production sans émission de CO<sub>2</sub>. Des entreprises comme Volkswagen, BMW, Mercedes, Total ou ExxonMobil, doivent modifier leurs plans d'investissement et se repositionner afin de conserver leurs actionnaires et leurs clients. Le changement de cap est extrêmement rapide, modifiant les structures de production. Dans le passé, les transitions énergétiques étaient lentes et cumulatives. Les nouveaux modes de production d'énergie s'ajoutaient aux anciennes, la substitution étant progressive et partielle. La transformation radicale qu'impose la transition énergétique est un précédent qui n'est pas, en soi, un défi impossible à tenir. Ce dernier est simplement exigeant en capitaux et suppose une mobilisation de tous les acteurs.

En 2019, la capacité solaire installée était près de 15 fois supérieure à ce qu'elle était en 2010 ; pour l'éolien, le rapport était de 3,4 fois supérieur. Le renforcement des capacités provoque une baisse rapide des prix. Les « coûts actualisés » du solaire, de l'éolien offshore et de l'éolien terrestre (chiffres qui prennent en compte les investissements initiaux en équipement et en construction, le financement et la maintenance) ont, selon The Economist, diminué de respectivement de 83 %, 62 % et 58 %. Le groupe danois d'éoliennes, Orsted, dont le chiffre d'affaires dépasse 52 milliards d'euros prévoit une croissance de 30 % en 2021. Tesla, le constructeur de voitures électriques et la première capitalisation mondiale pour le secteur de l'automobile, prévoit une progression de ses ventes de plus de 60 %. Sur le seul premier trimestre 2021, 178 milliards de dollars ont été versés dans des fonds d'investissement spécialisés dans la transition énergétique.

En février dernier, une vente aux enchères au Royaume-Uni, de droits sur des fonds marins devant être transformés en parcs éoliens offshore a rapporté 12 milliards de dollars.



La production annuelle de véhicules électriques devra connaître une croissance exponentielle. Ces dernières devraient représenter 60 % des achats en 2030 contre 5 % en 2020. Le nombre de bornes de recharge en bordure de route devra être multiplié par plus de 30. La production d'énergie renouvelable doit tripler avant 2030. À cette fin, la construction de parcs éoliens ou solaires devra être multipliée par quatre. Les sociétés minières mondiales estiment qu'elles devront augmenter de 500 % la production annuelle des minéraux essentiels pour les batteries.

Certains craignent une bulle verte à l'image de la bulle digital des années 2000. D'autres estiment que cette transition énergétique provoquera un cycle inflationniste de grande ampleur. Les craintes seraient d'autant plus justifiées que la transition énergétique ne vient que de commencer.

### **La dépendance de la transition énergétique aux métaux rares**

Les nouvelles sources d'énergie dépendent de minéraux qui sont bien plus concentrés géographiquement que le pétrole et du gaz. Les voitures électriques ne sont pas produites de la même manière que les voitures thermiques. Elles comportent des batteries exigeant des métaux rares. Depuis la fin de l'année 2020, le prix des cinq métaux rares utilisés pour la production des véhicules électriques a augmenté de 139 %. Le risque de pénurie pourrait occasionner de fortes hausses de prix. Au cours de la seconde moitié de cette décennie, la demande mondiale de lithium pourrait être plus du double du niveau de l'offre. Les matières premières représentent désormais 50 à 70 % des coûts des batteries, contre 40 à 50 % il y a cinq ans, ce qui rend les prix plus vulnérables aux matières premières chères. Les progrès techniques qui ont permis la diminution du prix des batteries de plus de 80 % entre 2012 et 2020 ne suffiront plus, dans les prochaines années, pour compenser la hausse des matières premières. Les entreprises de la transition énergétique se préparent à gérer des pénuries de matières premières. Ainsi, Andreas Nauen, le PDG de Siemens Gamesa, qui fabrique des turbines d'éolienne, a déclaré que le balsa (bois tropical très léger) sera remplacé par de la mousse d'ici le milieu de la décennie. En février de cette année, Elon Musk, le PDG de Tesla, le premier constructeur de voitures électriques, a qualifié la disponibilité du nickel comme la « plus grande préoccupation de son entreprise ». Cette dernière étudie la possibilité de substituer les cathodes à base de nickel aux cathodes en fer. En attendant, Tesla investit dans les mines de nickel. L'entreprise a pris ainsi pied en Nouvelle Calédonie.

Le balsa est aujourd'hui introuvable car il est utilisé pour la fabrication des pales d'éoliennes. La Chine ou la Russie sont en position de force dans ce domaine. Plusieurs États africains comme la République Démocratique du Congo sont également bien dotés. Actuellement, les entreprises chinoises contrôlent une grande partie de nombreuses chaînes d'approvisionnement en minerais cruciaux et celle de fabrication des batteries. Pour éviter une dépendance, les États-Unis ont entrepris de rechercher sur leur sol des gisements. L'Europe est en retard en matière de diversification de ses approvisionnements même si un plan « batteries » est en train d'être déployé.

L'exploitation des mines de terres rares ne sont pas sans poser des problèmes écologiques et sociaux. L'exploitation d'une mine de lithium au Chili provoque une importante contestation de la part des agriculteurs dans l'Atacama du fait de l'utilisation massive de l'eau. La République démocratique du Congo qui délivre 70 % du cobalt fait l'objet de nombreuses critiques en raison de du travail dans des conditions déplorables



d'hommes, de femmes et d'enfants. Au sein des pays occidentaux, les oppositions se multiplient à l'encontre des mines et des parcs d'éoliennes ou de panneaux solaires. Au Groenland, au mois d'avril dernier, la majorité en place a été battue en raison de son soutien à l'exploitation d'une mine de terres rares au Groenland. Dans l'État du Minnesota, des groupes de pression s'opposent à l'ouverture d'une mine de cuivre et de nickel au nom de la préservation des cours d'eau. Ils ont reçu le soutien de Joe Biden qui a accepté de reconsidérer les permis d'exploitation de la mine. En moyenne, entre la décision et l'exploitation réelle d'une mine, un délai de 16 ans s'écoule au sein des pays de l'OCDE.

### **Un problème de foncier**

Les nouvelles sources d'énergie renouvelable sont consommatrices de foncier. Une étude américaine considère que 2 % des terres américaines devront être recouvertes de turbines et de panneaux solaires afin que le pays respecte ses engagements internationaux. En Europe, les fermes d'éoliennes offshore devraient se multiplier faute de place sur terre. 3 500 milliards de dollars d'investissement seront nécessaires d'ici 2030. Pouvant générer un préjudice esthétique ou peser sur certaines activités en particulier agricoles, la réalisation de fermes éoliennes ou solaire provoquent fréquemment des oppositions locales. Les contentieux sont nombreux, ralentissant la réalisation des projets. Aux États-Unis, la mise en place d'éoliennes nécessite, en moyenne, au moins dix ans. Le choix des éoliennes en mer permet de contourner ces problèmes même si les pêcheurs se révèlent également être des opposants forcenés. Les éoliennes en mer sont plus coûteuses à construire et à exploiter du fait de leur exposition aux tempêtes et à l'eau salée.

### **L'adaptation des réseaux**

Les énergies renouvelables exigent une restructuration des réseaux qui devront être plus denses, interconnectés et pilotés par ordinateur. Ces nouvelles énergies exigent une gestion plus complexe que les anciennes en raison de leur production décentralisée et intermittentes. Les dépenses annuelles consacrées aux réseaux électriques devraient plus que tripler d'ici 2030. Aux États-Unis, la modernisation des réseaux est plus lente que l'augmentation des capacités de production. Au Vietnam, une part non négligeable de l'énergie produite a été gâchée par l'absence de réseaux.

### **La diffusion de la transition énergétique aux pays en développement**

Une des clefs de la réussite de la neutralité carbone repose sur l'action des pays émergents et en développement. Compte tenu de leur retard et de l'accroissement de leur population, leurs besoins en énergie sont importants. Leur tentation est d'opter pour l'énergie la moins chère et la plus facile à maîtriser, le charbon. Le recours aux énergies renouvelables est pour ces pays générateur de surcoûts. Le capital à mobiliser pour un projet éolien en Indonésie est environ quatre fois supérieur à celui d'un projet en Allemagne. Avec la crise sanitaire, les transferts en faveur des pays en développement se sont réduits et ont été inférieurs aux engagements pris lors des Accords de Paris.



## Le protectionnisme vert

La transition énergétique est devenue le terrain d'excellence de l'interventionnisme d'État. L'Europe entend mettre en place une politique d'indépendance dans le domaine de la production des batteries. Les investissements doivent être également réalisés afin de soutenir les États ou les régions en difficulté. La Chine envisage de plafonner les prix intérieurs des matières premières dans son prochain plan quinquennal et d'augmenter ceux destinés à l'exportation. Le plan vert du président Joe Biden vise à privilégier les emplois et les fabricants locaux. La transition énergétique permet de faire du protectionnisme sans le dire ouvertement. L'interventionnisme se traduit également par la fixation de prix minimums pour la production d'électricité et par l'octroi de primes pour l'achat de véhicules électrique. Les réglementations visant à limiter les émissions de gaz à effet de serre se sont multipliées. L'introduction d'un prix du carbone est également un moyen pour les collectivités publiques d'accélérer la transition énergétique. La fixation d'un prix du carbone demeure, pour le moment, partielle. Seulement 22 % des émissions mondiales de gaz à effet de serre sont, en effet, couvertes par des systèmes de tarification.

La transition énergétique accélère avec comme risque la création d'une bulle spéculative. Associée à la spéculation qui entoure certains biens et services digitaux, elle est une source de volatilité comme l'a prouvé le cours du bitcoin. Il a suffi que plusieurs voix dont celle d'Elon Musk PDG de Tesla dénoncent le coût écologique des cryptomonnaies pour que celles-ci chutent. La décarbonation de l'économie est une nouvelle aventure qui est censée concerner tous les États. En moins de trente ans, la communauté mondiale aura donc à traiter tout à la fois une épidémie et le réchauffement climatique. La hausse plus rapide des températures pourrait, plus tôt que prévu, redonner la main aux scientifiques pour trouver un remède, sachant que le contrôle des émissions de gaz à effet de serre sera un exercice plus que difficile à réaliser avec une population mondiale amenée à augmenter d'ici 2100 de 4 milliards de personnes.

## Les États contre les GAFAs, un combat de longue haleine

Si la crise sanitaire a renforcé les multinationales de l'information et de la communication, les gouvernements tentent de renforcer la régulation de ce secteur. Que ce soit sur le terrain fiscal que sur celui du droit de la concurrence, les États ne veulent pas abdiquer.

Depuis le salon « Vivatech », le 16 juin 2021, le Président Emmanuel Macron a déclaré qu'il jugeait le démantèlement des GAFAs « légitime ». Il a ajouté *« je pense que quand on a des groupes qui ont les comportements de prédation qu'ils ont eus sur les marchés européens ou émergents sur les dernières années, qui s'attaquent à des verticaux qui ne sont pas bien régulés malgré tout le travail qui a été fait par la Commission européenne et que je salue, c'est de toute façon une question car en termes de bien-être collectif, à un moment donné ils finissent par être négatifs »*. Cette déclaration s'inscrit dans le prolongement de l'accord fiscal du G7 visant à instituer un taux minimal d'impôt sur les bénéfices. Cet accord sans nommer les entreprises digitales, les visent en premier lieu. Ces dernières ont eu tendance à optimiser leur situation fiscale en logeant leurs bénéfices issus de leur services immatériels et délocalisables au sein de pays à faible fiscalité.

La volonté de mieux réguler le secteur de la communication et de l'information fait suite à l'année faste que ce dernier a connu en raison de la crise sanitaire. La tendance hégémonique des entreprises qui le composent ainsi que leur prétention d'étendre leur



champ d'action, en particulier dans le domaine financier et monétaire, incitent les États à être plus incisifs. Les procédures administratives et judiciaires se multiplient dans tous les pays. Aux États-Unis, au mois de mai 2021, le procureur général du district de Columbia a déposé une plainte contre Amazon pour atteinte à la libre concurrence. De nombreux autres États font de même. Toujours aux États-Unis, Facebook, depuis le mois de décembre dernier, fait l'objet d'une enquête de la part de la Federal Trade Commission (FTC) pour abus de position dominante à travers le rachat de concurrents comme Instagram et WhatsApp. L'autorité allemande de la concurrence poursuit Amazon et Google pour déterminer s'ils sont en position dominante et son homologue italien a décidé d'appliquer à Google une amende de 100 millions d'euros pour avoir restreint l'accès à Android, une version du système d'exploitation mobile de l'entreprise destinée au guidage des véhicules. La Commission européenne a annoncé le 4 juin l'ouverture d'une enquête concernant Facebook Marketplace, le service de petites annonces du réseau social. Elle souhaite apprécier si Facebook enfreint les règles de concurrence européenne en utilisant des données publicitaires recueillies auprès d'annonceurs afin de les concurrencer sur des marchés où il est présent, comme celui des annonces en ligne. La Commission examine également le respect de la concurrence par Apple en matière de streaming musical. En France, le 7 juin dernier, l'Autorité de la Concurrence a annoncé qu'elle était parvenue à un accord avec Google au sujet des allégations selon lesquelles l'entreprise abuserait de sa position dominante sur le marché pour diffuser des publicités en ligne. Google devra payer à la France une amende de 220 millions d'euros et modifiera certaines pratiques commerciales.

Les régulateurs qui sont restés longtemps paralysés face à des nouvelles activités sont de plus en plus enclins à réagir, une émulation existant par ailleurs entre eux. Au sein de l'Union européenne, une concurrence entre les États membres et la Commission de Bruxelles se fait jour, les premiers ne souhaitant pas abandonner la totalité du pouvoir de contrôle du droit de la concurrence à la seconde. Les législations nationales imposent de plus en plus des règles « ex ante » aux entreprises du numérique qui sont contraintes de démontrer qu'elles n'enfreignent pas le respect des règles de la libre concurrence en temps réel. La directive de l'Union européenne sur les marchés numériques, si elle est adoptée, obligera les grandes technologies à se conformer à une longue liste de règles ex ante. Aux États-Unis, des parlementaires démocrates et républicains du Congrès américain ont présenté plusieurs propositions de loi ciblant directement les "monopoles" de Google, Apple, Facebook et Amazon. L'une des propositions de loi américaine interdit l'acquisition de petits groupes concurrençant les plateformes dominantes dans le seul but de les faire disparaître. Une autre vise à empêcher des groupes comme Amazon de manipuler leur marché en ligne pour promouvoir leurs propres produits. Si des élus des deux partis se sont unis pour les rédiger, ces textes ne sont toutefois pas assurés d'être approuvés au Congrès. De nombreux républicains mais aussi des démocrates sont hostiles à un durcissement des lois « antitrust ». Les GAFAMènent, par ailleurs, un lobbying important afin d'empêcher leur adoption. L'organisation Computer & Communications Industry Association, dont Amazon, Facebook et Google font partie, a dénoncé des propositions représentant un « *virage dans les principes d'économie de marché* ». Le communiqué de presse mentionne que ces lois auront « *un impact sévère sur le leadership économique américain et réduiront la possibilité pour les consommateurs de profiter des services numériques gratuits* ». Pour Jessica Melugin, directrice du Centre technologie et innovation du centre de réflexion Competitive Enterprise Institute, « *ces textes sont des régulations à l'européenne dans le sens le plus déprimant économiquement* ».



Si les entreprises du digital doivent faciliter la vie de leurs concurrents, si elles doivent être plus transparentes sur l'utilisation des données, il est peu probable que cela diminue réellement leur domination. La valeur des actions des GAFAs n'a pas été touchée par la multiplication des actions anti-trust. Les étoiles du digital arrivent à surmonter les chicanes des régulateurs. Ainsi, en 2018, quand la Commission de Bruxelles a forcé Google à dégroupier son service de recherche de son système d'exploitation mobile Android, après lui avoir infligé une amende de plus de 4 milliards d'euros, la quasi-totalité des acheteurs ont installé son application de recherche. Au moment de la mise en fonctionnement de leur portable, la fenêtre d'accueil présente un « écran de choix » des services de recherche qui place en tête celui de Google. Le 8 juin dernier, la Commission a déclaré que l'écran de choix classerait plutôt les services de recherche en fonction de leur part de marché... ce qui ne devrait pas trop nuire à Google.

Depuis l'échec de la tentative de démantèlement de Microsoft, au début des années 2000, les régulateurs comme les législateurs semblaient désarmés face à l'émergence des multinationales du digital. L'accumulation des pertes, lors de la phase d'émergence de secteur ainsi que l'explosion de la bulle Internet, ont masqué ses caractéristiques monopolistiques et rentières. Les données sont vite devenues le nouvel or noir de l'économie. Plus une entreprise dispose de données, plus elle est en capacité d'en récupérer et d'exclure du marché ses concurrentes. Les données sont sources de valeurs et permettent l'élaboration de puissants algorithmes. Qwant, le moteur de recherche français qui ne trace pas ses utilisateurs peine à s'imposer faute d'un nombre de requêtes suffisant. Les autorités américaines ont rapidement compris le rôle des GAFAs dans le cadre d'une stratégie de « soft power ». Le numérique a remplacé le cinéma en matière d'influence. Compte tenu des positions acquises et du rôle des applications proposées tant dans la vie professionnelle que dans la vie courante, la régulation des GAFAs sera un long combat.



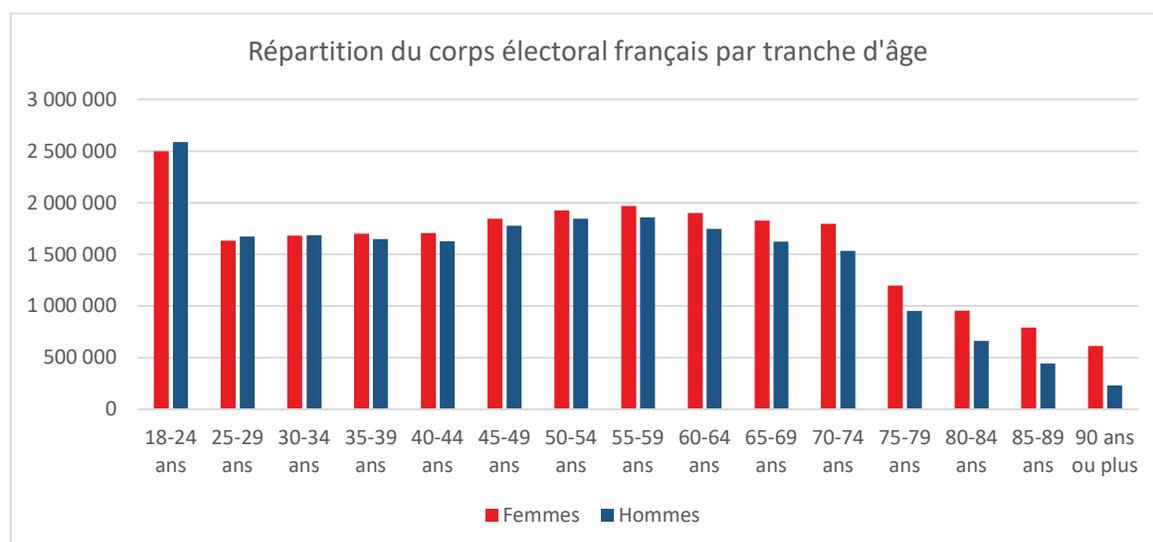
## LE COIN DES GRAPHIQUES

### Près de 48 millions d'électeurs en France

La France débute un cycle électoral qui, dans douze mois, aboutira au renouvellement des conseils régionaux, des conseils départementaux de la Présidence de la République et de l'Assemblée nationale. Rarement, dans le passé, le pays a été confronté à une telle intensité électorale en un laps de temps aussi court. Fin mai, 47,9 millions de personnes étaient inscrites sur les listes électorales hors Nouvelle-Calédonie. 1,4 million d'électeurs résident hors de France sont inscrits sur une liste consulaire. Sur le territoire national, 94 % des Français en âge de voter sont inscrits.

Le nombre d'inscrits s'est accru depuis les dernières élections municipales de mars 2020 de 283 000 personnes. Les inscriptions automatiques de jeunes ayant atteint l'âge de 18 ans ont notamment été plus nombreuses que les décès du fait de l'arrivée à l'âge de la majorité des générations importantes du début des années 2000. Un million de jeunes, nés en 2002 et début 2003, ont été inscrits d'office au cours de cette période sur les listes électorales, alors que 717 000 décès ont entraîné des radiations des listes, soit un solde net de +313 000 inscrits. À cela s'ajoutent environ 72 000 inscriptions d'office liées à l'acquisition de la nationalité française.

Entre mars 2020 et mai 2021, un million de Français ont fait une démarche volontaire d'inscription sur une liste électorale, le plus souvent à la suite d'un déménagement. Dans 836 000 cas, il s'agit d'un déménagement ayant entraîné une radiation des listes dans la commune de départ. Les communes ont également pu opérer des radiations pour perte d'attache communale (266 000 radiations pour ce motif entre février 2020 et mai 2021). L'ensemble de ces mouvements a conduit à une réduction du nombre d'inscrits d'environ 93 000. Entre le 14 février 2020 et le 24 mai 2021, parmi le million d'électeurs qui se sont inscrits ou réinscrits volontairement sur liste électorale, 353 000 ont fait cette inscription en ligne, soit un sur trois (un taux comparable à l'année précédente).



Cercle de l'Épargne – données INSEE – Ministère de l'Intérieur

Grâce à la procédure de l'inscription d'office, 99 % des adultes de moins de 30 ans sont inscrits sur une liste électorale. Le taux d'inscription est plus faible pour les 30-44 ans (91 %). En effet, tous les électeurs ne se réinscrivent pas sur la liste de leur nouvelle



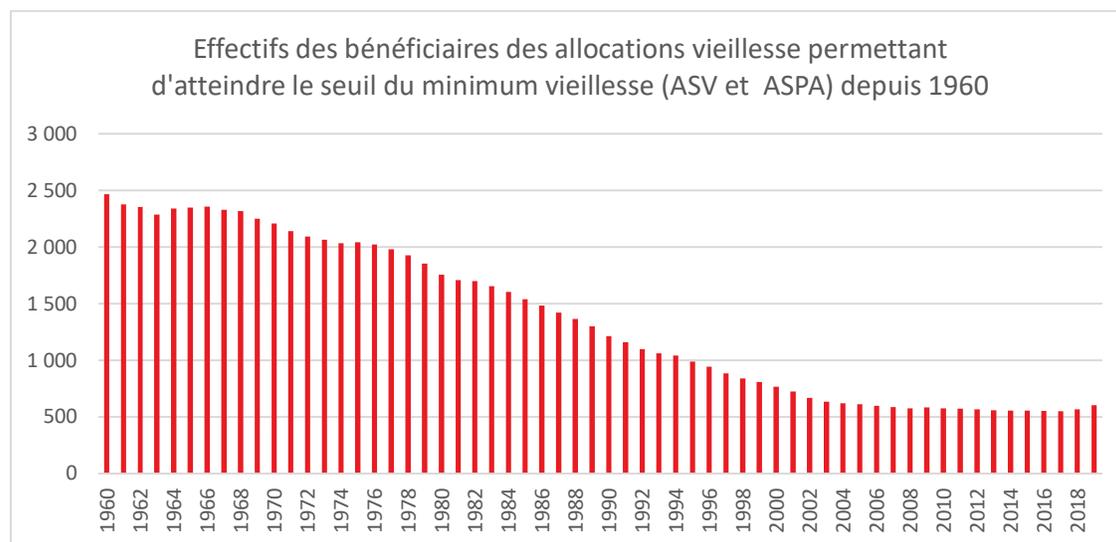
commune après un déménagement sachant qu'ils peuvent être radiés de l'ancienne liste par la mairie qui constate leur « perte d'attache communale ». Le taux d'inscription croît ensuite entre 45 et 79 ans avant de diminuer avec l'avancée en âge. Les pratiques d'inscription sur les listes électorales des femmes et des hommes sont proches, à l'exception des jeunes adultes de 25 à 39 ans et au-delà de 75 ans. Dans ces classes d'âge, le taux d'inscription des hommes est un peu supérieur à celui des femmes.

Les Français résidant hors de France peuvent s'inscrire sur l'une des 208 listes consulaires. Quatre d'entre elles comptent plus de 50 000 électeurs : le poste consulaire de Genève gère la liste la plus importante (118 500 électeurs), suivi par ceux de Londres, Bruxelles et Montréal.

### Légère augmentation du nombre d'allocataires du minimum vieillesse

Fin 2019, 601 600 personnes perçoivent l'allocation supplémentaire du minimum vieillesse (ASV) ou l'allocation de solidarité aux personnes âgées (Aspa), selon l'enquête de la DREES sur les allocations du minimum vieillesse.

Le nombre de personnes bénéficiant de l'allocation du minimum vieillesse a augmenté de 5,9 % faisant suite à une progression de 3,2 % en 2018. Ces augmentations sont en lien avec les revalorisations du minimum vieillesse. Elles interrompent une période de baisse qui a duré une dizaine d'années.



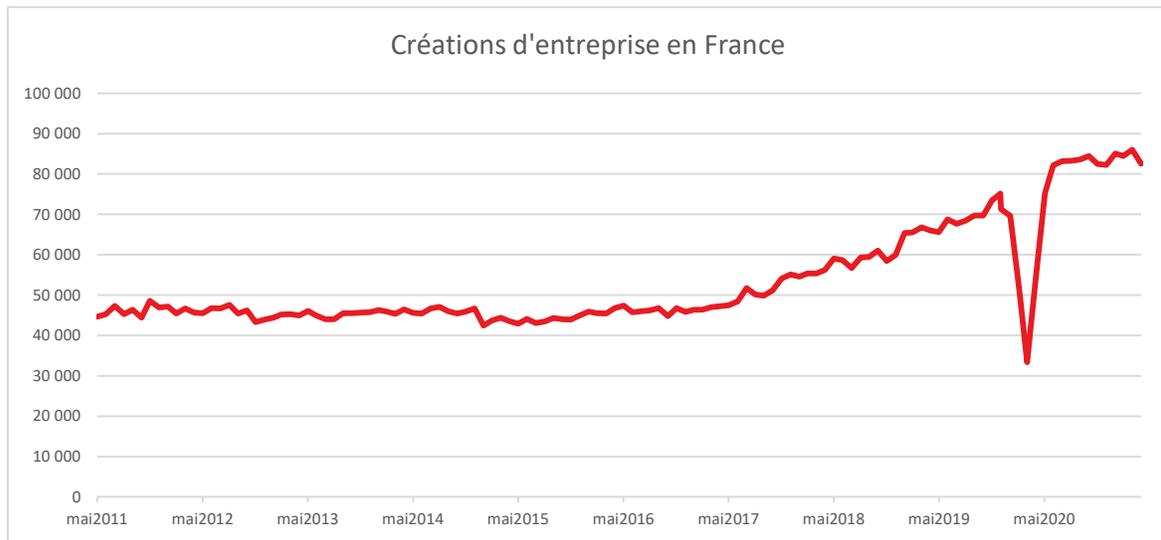
Cercle de l'Épargne – DREES



## Près d'un million d'entreprises créées en un an

Après une très forte progression depuis la fin du premier confinement, la création de micro-entreprise (ex-auto-entrepreneurs) est en retrait en mai à la différence des autres catégories d'entreprises. Les créations de micro-entreprise ont été portées par le développement de la livraison à domicile durant la crise sanitaire. Avec la levée des restrictions de circulation et la fin des fermetures administratives, les créations d'entreprises classiques prennent le relais. De juin 2020 à mai 2021, 995 000 entreprises ont été créées en France, contre 773 000 sur la même période de l'année précédente.

En mai 2021, le nombre total de créations d'entreprise tous types d'entreprises a été, selon l'INSEE, en baisse de -4,0 % après +1,9 % en avril en données corrigées des variations saisonnières et des jours ouvrables). Les immatriculations de micro-entrepreneurs se sont contractées de 7,3 % après +0,7 % tandis que les créations d'entreprise classique ont progressé de +2,1 % après +4,0 %. Malgré ce repli en mai, en données brutes le nombre total d'entreprises créées sur les douze derniers mois augmente fortement (+31 %).



Cercle de l'Épargne – données INSEE

En mai 2021, les créations d'entreprise sont en baisse notamment dans les activités de transports et entreposage (-13,9 %), dans les activités d'enseignement, santé et action sociale (-11,6 %) et dans l'industrie manufacturière (-10,4 %). En revanche, elles sont en hausse dans les activités d'hébergement et restauration (+12,4 %) avec la fin des mesures sanitaires et le début de la saison estivale.



## LE COIN DE L'AGENDA ÉCONOMIQUE

### Lundi 21 juin

En **Allemagne**, le **rapport mensuel de la Bundesbank** devrait être publié de même que

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.

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, l'indice coïncident et l'indice économique avancé** d'avril.

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.

### 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. Il faudra par ailleurs suivre les résultats des indices **IFO climat des affaires, estimation courante et perspectives** de juin.

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

Aux **États-Unis**, il faudra suivre, pour le premier trimestre, les résultats du **PIB et l'Indice Brut des Prix d'achats National**. Les **données relatives aux commandes de biens durables** en mai, 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**, l'**indice des prix à la consommation** de juin devrait être publié.

### **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.**

En **Allemagne**, le résultat de l'**enquête GfK sur la confiance des consommateurs** en juillet devrait être publié.

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

En **Italie**, seront communiqués les résultats des enquêtes **confiance des entreprises et confiance des consommateurs** de juin.

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.

### **Lundi 28 juin**

En **zone euro**, sont attendus la publication des résultats de juin du **sentiment des services, la confiance de l'industrie, le climat des affaires et l'indicateur du climat économique**.

Au **Japon**, il faudra suivre le résultat du **chômage** et le **ratio emplois/demandes** en mai. Par ailleurs les **projections économiques de la Banque centrale** devraient être publiées.

Aux **États-Unis**, l'**indice manufacturier de la Fed de Dallas** de juin devrait être communiqué.



## Mardi 29 juin

En **France**, l'INSEE publiera les résultats du **Chômage au sens du BIT** et les **indicateurs sur le marché du travail** (résultats de l'enquête emploi) au premier trimestre 2021. Seront également attendus, les données sur la **construction de logements**, la **construction de locaux** et **l'indices de prix de production et d'importation de l'industrie** de mai. L'office statistique français devrait par ailleurs publier les résultats de **l'enquête mensuelle de conjoncture auprès des ménages** de juin 2021.

En **Espagne**, les résultats de **l'indice des prix à la consommation** de juin et des **ventes au détail** de mai devraient être communiqués.

Au **Royaume-Uni**, les **crédits à la consommation** et les **accords d'emprunts hypothécaires** de mai devraient être publiés.

Aux **États-Unis**, **l'indice des prix des maisons** et **l'indice des Prix des Maisons S&P-Case-Shiller** d'avril, ainsi que la **confiance des consommateurs** de juin devraient être publiés.

Au **Japon**, les données sur **l'évolution du commerce de détail** en avril et de la **production industrielle** en mai sont attendues.

## Mercredi 30 juin

En **France**, il faudra suivre les résultats de **l'enquêtes sur les dépenses de consommation des ménages en biens** de mai et le résultat provisoire de **l'indice des prix à la consommation** en juin.

En **Allemagne**, le **taux de chômage** et la **variation du chômage** en juin devraient être communiqués.

Au **Royaume-Uni**, le **PIB** et **l'investissement total des entreprises** au premier trimestre devraient être publiés ainsi que **l'indice des prix des maisons Nationwide** de juin

En **Italie**, seront publiés **l'indice des prix à la production** de mai et **l'indice des prix à la consommation** de juin.

En **Chine**, l'indice **PMI non manufacturier** et **l'indice NBS-PMI manufacturier** de juin

Au **Japon**, les données sur **les commandes de construction** et les **mises en chantier** de mai seront communiquées. Les **indice Tankan** du deuxième trimestre devraient être publiés pour le secteur manufacturier, non manufacturier et les grandes entreprises tous secteurs industriels.

En **Russie**, le **taux de chômage** de mai devrait être communiqué.

Aux **États-Unis**, il faudra suivre les résultats des **promesses de ventes de maison** en mai et **l'indice des directeurs d'achat (PMI) de Chicago** de juin.



## Jeudi 1<sup>er</sup> juillet

### Réunion de l'OPEP

Eurostat projette de publier les résultats **du chômage** en mai dans la **zone euro et l'Union européenne**.

**Aux États-Unis**, pour le mois de juin les données relatives à **la réduction d'emploi, les indices ISM (manufacturier, prix payé, Manufacturing New Orders Index) et les ventes totales de véhicules** devraient être publiés. Sont également attendues, les dépenses de construction en mai.

En **Chine**, l'**indice PMI Manufacturier Caixin** de juin est attendu.

## Vendredi 2 juillet

**En France**, l'INSEE devrait communiquer sur **la situation mensuelle budgétaire de l'État** en mai et publier les données relatives aux **immatriculations de véhicules neufs** en juin.

En **Allemagne**, seront publiées les résultats des **ventes au détail** au mois de mai.

En **zone euro**, il faudra suivre **l'indice de prix à la production** de mai qui sera publié par Eurostat.

**Aux États-Unis**, il faudra suivre les résultats détaillés du **chômage** en juin, **l'indice ISM de New York** de juin et les **commandes d'usine** enregistrées en 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	1,2	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 :-----