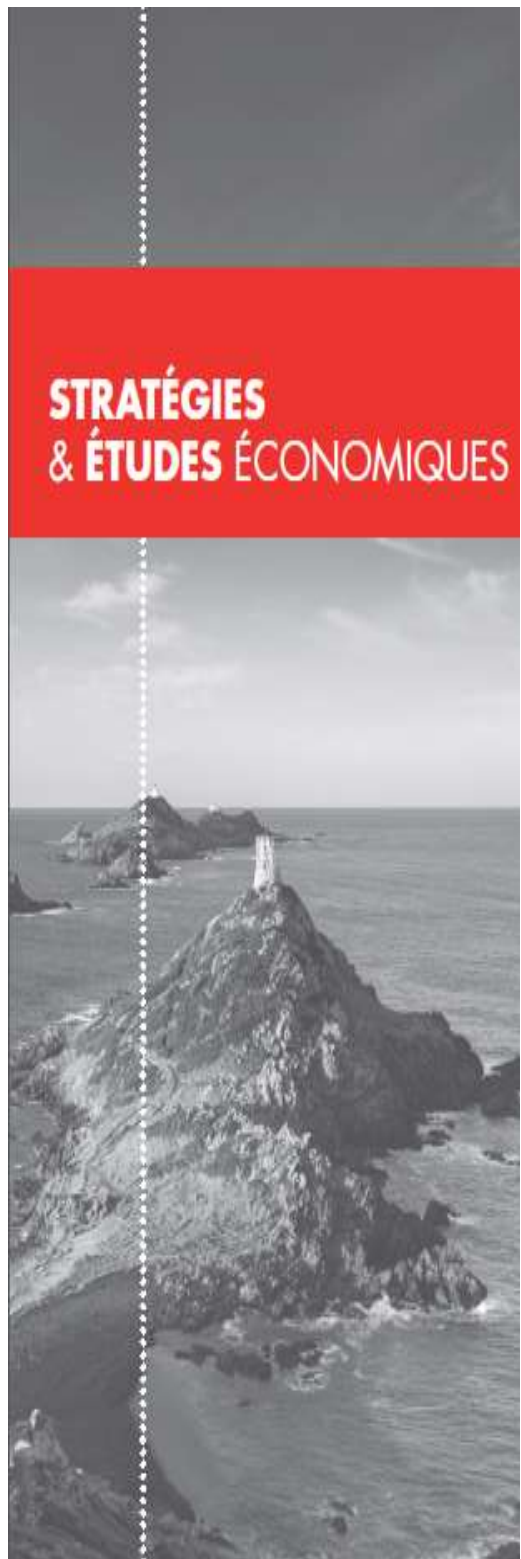


LA LETTRE ÉCO



L'édito de la semaine

- Au-delà des larmes et du sang

Le Coin de l'épargne

- Quand l'immobilier chinois inquiète plus que les annonces de la FED
- Le tableau financier de la semaine
- Le Livret A, fidèle au poste

Le Coin de la conjoncture

- Economie mondiale, du mieux sur fond de prudence
- France, un dernier budget en rondeurs
- L'impossible remontée des taux ?
- Etats-Unis, l'emploi est-il le problème ?
- La menace, la fuite devant la monnaie

C'est déjà hier

- Climat des affaires, une rentrée contrastée
- La délicate situation des allocataires des minima sociaux en France
- La dette publique, une régression relative sur fond de hausse du PIB

Le Coin des tendances

- Quand les conteneurs manquent à l'appel
- L'ère de la finance sur la blockchain a-t-elle déjà commencé ?

Le Coin des graphiques

- Légère remontée du nombre d'allocataires du minimum vieillesse
- Le Luxembourg champion européen pour les voitures

Le Coin de l'agenda économique

Le Coin des statistiques

L'ÉDITO DE PHILIPPE CREVEL**Au-delà des larmes et du sang**

Avec la présentation des projets de loi de finances et de financement de la Sécurité sociale pour 2022, la campagne présidentielle commence. Ces deux textes n'ont pas vocation à être appliqués dans leur intégralité. Ils sont tout à la fois des bilans et des documents électoraux. Ils concluent un mandat qui aura été marqué par une succession de crises : gilets jaunes, grèves contre la réforme des retraites et, évidemment, l'épidémie de covid-19. Si depuis le début de la V^{ème} République, aucun mandat présidentiel n'échappe aux colères du temps, ce quinquennat aura battu tous les records en la matière. Une montée aux extrêmes des crises frappe le pays depuis 2005, année marquée par les violences dans les banlieues et le rejet du référendum européen. Cette succession rapide de crises n'est pas sans lien avec la dépression larvée de l'opinion. Elle nourrit l'insatisfaction croissante des Français vis-à-vis de leurs conditions de vie. D'après un sondage OpinionWay-Square pour Les Échos et Radio classique, 56% d'entre eux estiment que leur pouvoir d'achat est en baisse depuis 2017, même si les statistiques officielles soulignent le contraire. Malgré une contraction du PIB de 8 % en 2020, le niveau de vie des ménages a même, selon l'INSEE, continué à progresser. Le même constat vaut pour les inégalités, le sentiment de leur progression n'étant par corroboré par les chiffres. La France est le pays de l'OCDE où l'écart, après prestations sociales et impôts, entre les 10 % les plus riches et les 10 % les plus modestes est le plus faible mais une majorité pense l'inverse. Les allocations, et les dispositifs d'assistance n'ont jamais fait le bonheur des peuples. Ils soulagent les familles en difficulté mais ils ne sauraient être une fin en soi. La cristallisation de la pauvreté, l'incapacité à en sortir, constituent une source réelle et légitime d'anxiété. A tort ou à raison, une part importante des Français, essentiellement ceux appartenant aux classes moyennes, craint d'être confrontée au déclassement à plus ou moins court terme. Les crises passées, l'épidémie de covid-19 qui n'en finit pas, et la menace environnementale obscurcissent l'horizon des citoyens. Le mal-être de la population est également imputable aux difficultés qu'elle rencontre pour se loger décemment à un coût raisonnable. La sous-estimation du problème du logement et les problèmes qui y sont liés comme le coût des transports ou l'insécurité, minent le moral de nombreux Français. En 1945, après la Seconde Guerre mondiale, le pays était certes tout à la fois partiellement détruit, appauvri, soumis à des rationnements mais une volonté forte émergeait pour changer la situation afin de construire un monde meilleur. Aujourd'hui, les larmes et le sang semblent s'imposer sans fin car tout est menace, tout est sujet d'anxiété. Dans un tel contexte, la tentation du repli, de rejet tout changement ne peut que se diffuser au sein de l'opinion. La défiance à l'encontre des pouvoirs publics se nourrit de ces apparentes contradictions et incompréhensions. Comment expliquer aux Français qu'il est nécessaire d'équilibrer les régimes de retraite en déficit d'une dizaine de milliards d'euros quand, au cœur de l'épidémie de covid-19, des centaines de milliards d'euros semblent tomber du ciel ? En quoi une dette qui enflé depuis 1980 est-elle un problème ? Les notions de crédibilité et de compétitivité ont pour un grand nombre de citoyens perdu de leur valeur ou toute signification. Il n'est pas aisé de leur faire comprendre que l'argent reste une ressource rare. La parole publique peine, à porter, à être crédible alors que depuis une trentaine d'années les canaux d'information et de désinformation se sont multipliés. La campagne présidentielle n'a pas vocation à résoudre tous les problèmes, le Président de la République n'étant pas, par nature, un messie pouvant à lui seul transformer le plomb en or. Néanmoins, la présidentielle contribue à dessiner la trajectoire des possibles pour un pays, à fixer un cadre d'action pour les pouvoirs publics. Elle est un moment d'affirmation des visions et de débats, du moins il convient de l'espérer, afin que la France et surtout les Français reprennent confiance en leur destin et puissent abandonner ce sentiment de défaitisme qui est le plus grand danger auquel nous sommes confrontés.

Philippe Crevel

LE COIN DE L'ÉPARGNE**Quand l'immobilier chinois inquiète plus que les annonces de la FED**

La crainte d'un défaut de paiement du deuxième promoteur immobilier chinois, Evergrande, a inquiété les investisseurs. A la veille du week-end, le groupe n'a fait aucune annonce sur le versement attendu des 84 millions de dollars d'intérêt d'obligations. Evergrande, qui a accumulé l'équivalent de 300 milliards de dollars de dette, dispose d'un délai de grâce de 30 jours pour honorer ses échéances, avant d'être déclaré en défaut de paiement. La Présidente de la Banque centrale européenne (BCE), Christine Lagarde, a tenu à indiquer que l'exposition directe de l'Europe, en général, et de la zone euro, en particulier, est « limitée » face aux risques de faillite du promoteur chinois. Son homologue de la Fed, Jerome Powell, avait fait de même concernant l'économie américaine tout en reconnaissant que la situation pourrait avoir un impact sur les conditions financières au niveau mondial. Les autorités chinoises interviennent pour éviter une crise financière. La banque centrale a ainsi procédé à une injection de liquidités dans le système financier vendredi 24 septembre, portant le total de ses interventions à 460 milliards de yuans (60,5 milliards d'euros) sur les cinq derniers jours. Les investisseurs ont dû également composer avec la nouvelle dégradation du climat des affaires en Allemagne. L'indice calculé par l'institut Ifo est tombé à un plus bas de cinq mois en septembre à 98,8 points à deux jours des élections fédérales qui sont très incertaines. Ce troisième repli semble prouver que la croissance commence à s'essouffler outre-Rhin.

De son côté, les prix du pétrole continue sa progression, poussant l'inflation vers le haut. Cette augmentation du prix du baril s'explique par une offre restreinte notamment aux États-Unis après l'ouragan du mois dernier, et par une demande toujours forte. Selon l'Agence américaine d'information sur l'Énergie (EIA), les stocks américains reculent pour la septième fois consécutive. Les travaux de maintenance au Kazakhstan, ainsi que des perturbations imprévues de l'offre au Nigeria, au Mexique et en Libye, pèsent par ailleurs sur la production de l'Opep+, cartel de pays producteurs emmené par l'Arabie saoudite et la Russie. Le prix du baril de Brent qui atteint près de 78 dollars n'a jamais été aussi élevé depuis trois ans.

La persistance des menaces inflationnistes ont conduit à une vive hausse des taux d'intérêt cette semaine. Le taux de l'OAT à 10 ans est repassé au-dessus de 0,1 % et son équivalent américain s'est rapproché de 1,5 %. Les taux sont également portés par les annonces du mercredi 22 septembre de la Réserve Fédérale américaine. Elle a laissé entendre hier soir qu'elle entamerait son « tapering », c'est-à-dire la diminution progressive des rachats d'obligations, certainement vers la fin de l'année ou au début de l'année prochaine, et suggéré que la première hausse des taux interviendrait plus tôt qu'attendu. Jerome Powell a déclaré que si le rapport sur l'emploi de septembre se révélait « décent », une annonce concernant la réduction des achats d'actifs pourrait intervenir bientôt, ajoutant qu'un « achèvement du tapering vers le milieu de l'année prochaine semble être approprié ». Ces déclarations qui étaient anticipées par les marchés n'ont guère eu de conséquences sur le cours des actions qui sont en légère hausse sur la semaine, que ce soit aux États-Unis ou en Europe.

**Le tableau financier de la semaine**

	Résultats 24 septembre 2021	Évolution Sur 5 jours	Résultats 31 déc. 2020
CAC 40	6 638,46	+1,04 %	5 551,41
Dow Jones	34 798,00	+0,62 %	30 409,56
Nasdaq	15 047,70	+0,02 %	12 870,00
Dax Xetra Allemand	15 531,75	+0,27 %	13 718,78
Footsie	7 051,48	+1,26 %	6 460,52
Euro Stoxx 50	4 158,51	+0,67 %	3 552,64
Nikkei 225	30 248,81	-0,82 %	27 444,17
Shanghai Composite	3 613,07	-0,02 %	3 473,07
Taux de l'OAT France à 10 ans (18 heures)	+0,112 %	+0,158 pt	-0,304 %
Taux du Bund allemand à 10 ans (18 heures)	-0,227 %	+0,055 pt	-0,550 %
Taux du Trésor US à 10 ans (18 heures)	+1,451 %	+0,081 pt	0,926 %
Cours de l'euro / dollar (18 heures)	1,1719	-0,08 %	1,2232
Cours de l'once d'or en dollars (18 heures)	1 751,650	-0,10 %	1 898,620
Cours du baril de pétrole Brent en dollars (18 heures)	77,920	+3,31 %	51,290

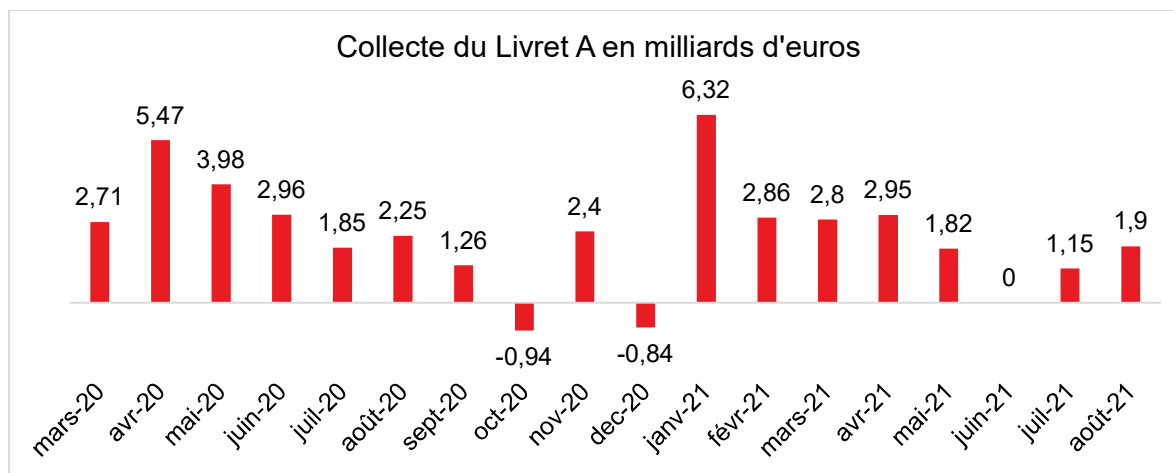
Le Livret A, fidèle au poste

Au mois d'août, le Livret A a enregistré une collecte positive de 1,67 milliard d'euros faisant suite à celle du mois de juillet (1,15 milliard d'euros). Au mois d'août 2020, elle s'était élevée à 2,25 milliards d'euros. La collecte moyenne pour le huitième mois de l'année s'élevait, pour ces dix dernières années, à 1,2 milliard d'euros.

Sur les huit premiers mois de l'année, la collecte cumulée a atteint 19,55 milliards d'euros, contre 24,5 milliards d'euros sur la même période en 2020. Pour l'année 2019, avant la crise sanitaire, la collecte cumulée s'était élevée à 14,71 milliards d'euros. En août, la collecte pour le LDDS a été de 230 millions d'euros. Sa collecte depuis janvier a atteint 4,5 milliards d'euros.

La normalisation aperçue en juillet est donc toute relative, les ménages maintenant un effort élevé d'épargne de précaution. La collecte moyenne depuis le début de l'année est de 2 milliards d'euros avec un pic en début d'année autour de 3 milliards d'euros. Depuis le mois de mai, la collecte moyenne avoisine les 1,25 milliard d'euros. Les ménages n'ont pas encore décidé de puiser dans leur cagnotte covid pour consommer ou pour réorienter leurs liquidités vers des placements à plus long terme. La quatrième vague a pu également les inciter à la prudence et les dissuader de réaliser certains achats. La prudence reste de mise en attendant la suite de l'évolution de la situation sanitaire. Un autre facteur a joué en faveur du Livret A au mois d'août. En effet, les ménages ont pu bénéficier du versement du solde des réductions d'impôt qui a concerné près de 13 millions de contribuables et porté sur un montant de 10 milliards d'euros. Le Livret A n'est pas pénalisé par son rendement réel négatif du fait de la remontée de l'inflation. Les ménages perdent plus d'un point avec ce placement, l'inflation qui était de 0,5 % en 2020 remontant progressivement. Elle atteint 1,2 % en juillet et 1,9 % en août en rythme annuel. La question du relèvement du taux du Livret A pourrait se poser au mois de février prochain si l'inflation reste autour de de 2 points. Il pourrait alors passer de 0,5 à 0,75 % voire à 1 %. L'augmentation du taux du Livret A qui est une décision éminemment politique pose néanmoins plusieurs problèmes économiques. Elle renchérirait le coût des emprunts pour le logement social et n'inciterait pas les ménages à consommer. A quelques semaines de l'élection présidentielle, le gouvernement aura un choix cornélien à effectuer. L'insensibilité des épargnants au rendement réel du Livret A s'explique par leur recherche absolue de sécurité et de liquidité.

Si l'épidémie poursuit son reflux, les flux d'épargne devraient s'amoinrir légèrement d'ici la fin de l'année qui est marquée par les dépenses de rentrée scolaire et des fêtes de fin d'année. En revanche, en cas de rebond automnal du coronavirus, le Livret A devrait renouer avec de fortes collectes. Il demeure la valeur refuge par excellence dans un contexte de taux bas. Quoi qu'il en soit, en août, le Livret A a battu un nouveau record d'encours avec 346,1 milliards d'euros, tout comme le LDDS avec 126,3 milliards d'euros.



Cercle de l'Épargne – données CDC

LE COIN DE LA CONJONCTURE**Économie mondiale, du mieux sur fond de prudence**

Selon la dernière enquête de conjoncture de l'OCDE publiée le 21 septembre dernier, le PIB mondial est désormais supérieur à ce qu'il était avant la pandémie, mais à la mi-2021, la production était encore inférieure de 3,5 % au niveau attendu avant l'arrivée du Covid 19. La perte de revenu réel est évaluée à de plus de 4 500 milliards de dollars, soit à peu près l'équivalent d'un an de croissance de la production mondiale en temps normal ou deux fois le PIB français. En 2021, L'OCDE prévoit une croissance de l'économie mondiale de 5,75 % et de 4,5 % en 2022. Elle a légèrement révisé à la hausse ses prévisions tout en restant très prudente pour l'avenir.

Croissance PIB en %			
	2020	2021	2022
Monde	-3,4	5,7	4,5
Zone euro	-6,5	5,3	4,6
France	-8	6,3	4
Allemagne	-4,9	2,9	4,6
Italie	-8,8	5,9	4,1
Espagne	-10,8	6,8	6,6
États-Unis	-3,4	6	3,9
Japon	-4,6	2,5	2,1
Royaume-Uni	-9,8	6,7	5,2
Chine	2,3	8,5	5,8
Corée du Sud	-0,9	4	2,9
Russie	-2,5	2,7	3,4
Brésil	-4,4	5,2	2,3
Inde	-7,3	9,7	7,9
G20	-3,1	6,1	4,8

Source : OCDE

Une reprise inégale

Selon l'OCDE, la reprise demeure inégale selon les continents, les pays et les secteurs d'activité. Aux États-Unis, la production a retrouvé son niveau d'avant-crise à la différence de l'emploi quand la situation en Europe est inverse. L'activité a rebondi rapidement dans quelques économies de marché émergentes, mais dans certains cas, ce redressement s'est accompagné de fortes tensions inflationnistes. Le rebond de la croissance constaté depuis le deuxième trimestre 2021 dépend tout à la fois de l'ampleur des aides accordées par les pouvoirs publics et de la diffusion du vaccin. L'OCDE s'inquiète de la persistance d'importants foyers d'infection avec des variants plus contagieux. L'organisation internationale constate un fléchissement de la croissance ces derniers mois, lié aux obstacles à la mobilité et aux goulets d'étranglement qui se multiplient pour les matières premières, les biens intermédiaires (microprocesseurs), les transports et la main d'œuvre disponible. Le ralentissement est assez marqué en Chine. Au niveau mondial, les ventes au détail ont légèrement fléchi en juillet, et celles de véhicules automobiles sont toujours mal orientées. La croissance de la production industrielle ainsi que celle des échanges mondiaux de marchandises ralentissent. L'écart grandissant entre le niveau des

nouvelles commandes et celui des stocks est favorable à l'activité mais, en raison de la faiblesse de ces derniers, des tensions sur les prix devraient perdurer jusqu'au début de l'année prochaine.

La menace de l'inflation est-elle surestimée ?

L'inflation annuelle a dépassé 5 % aux États-Unis. Pour certains, elle devrait connaître une légère décrue dans les prochaines semaines. L'inflation reste à des niveaux relativement bas dans bon nombre d'autres économies avancées, notamment en Europe et en Asie. Cette remontée des prix est le fruit des goulets d'étranglement et d'un effet de base, après les baisses de prix observées au début de la pandémie. L'inflation sous-jacente (mesurée par la hausse des prix à la consommation hors alimentation et énergie) augmente légèrement tout en restant à un niveau comparable à celui observé avant la pandémie. Pour l'OCDE, l'inflation ne s'installerait réellement que si la croissance des salaires s'intensifiait ou si les anticipations d'inflation dérivait à la hausse. La persistance de pénuries au-delà de 2023 et l'incapacité durable à faire remonter le taux d'emploi notamment aux États-Unis pourraient certes générer un cycle inflationniste, surtout aux États-Unis.

Dans les économies du G20, le taux annuel d'inflation mesuré par les prix à la consommation devrait culminer à quelque 4,5 % au quatrième trimestre de 2021, avant de reculer lentement l'année prochaine. Aux États-Unis, au Canada et au Royaume-Uni, il devrait revenir entre 2 et 3 % dès l'année prochaine. Dans la zone euro et au Japon, l'inflation sous-jacente devrait se maintenir sous les 2 % puis s'orienter à la hausse à mesure que la reprise s'affermira. Les économistes de Barclays prévoient un pic d'inflation à 4,3 % dans la zone euro en novembre prochain en raison de la hausse des prix de l'énergie. Concernant les principales économies de marché émergentes, les augmentations surprises de l'inflation ont été importantes en Argentine, au Brésil, au Mexique, en Russie et en Turquie et devraient perdurer encore quelque temps. Le durcissement des conditions monétaires dans bon nombre de ces économies devrait néanmoins contribuer à limiter les tensions intérieures sur les prix, en particulier d'ici le second semestre de 2022. L'inflation mesurée par l'indice des prix à la consommation en Chine demeure modeste malgré l'augmentation rapide des prix à la production, en raison du déclin marqué des prix intérieurs des produits alimentaires.

Les scénarii alternatifs de l'OCDE

L'OCDE a établi un scénario positif qui se caractérise par une large diffusion du vaccin et une baisse de deux points du taux d'épargne des ménages par rapport au scénario de référence. Les pays dits avancés pourraient se réaligner strictement sur la trajectoire qui était attendue avant la pandémie en 2022. Dans ce contexte, la croissance du PIB mondial augmenterait de façon substantielle pour dépasser 6 % avec un taux de chômage revenant à son niveau d'avant-crise. Toujours selon ce scénario, des tensions inflationnistes se maintiendraient. Afin d'éviter un blocage, les autorités monétaires seraient appelées à signaler que la montée de l'inflation ne serait que temporaire pour éviter tout durcissement de la politique monétaire. A contrario, l'organisation internationale a bâti un scénario négatif reposant sur une faible diffusion des vaccins et une baisse de leur efficacité de telle façon que l'épidémie ne soit plus enrayée. Dans un tel contexte, le rétablissement de mesures de confinement plus strictes pourrait se révéler nécessaire, la confiance et les dépenses du secteur privé seraient plus faibles que dans les projections de référence, entraînant des pertes en capital. Dans ce scénario, le niveau

de production resterait en deçà de la trajectoire d'avant-crise pendant une période prolongée. La croissance du PIB mondial pourrait tomber à moins de 3 % en 2022, l'inflation dans les pays membres du G20 rester sous les 3 %, et le chômage poursuivre sa progression. Pour éviter la réalisation du scénario pessimiste, l'OCDE demande aux autorités un déploiement rapide de la vaccination dans les pays occidentaux d'ici l'hiver avec, le cas échéant, la nécessité de prévoir des rappels. La diffusion du vaccin dans les pays de l'hémisphère sud doit être également accélérée.

Les économistes de l'OCDE estiment nécessaire le maintien de politiques économiques accommodantes compte tenu du haut niveau des incertitudes et de la faiblesse du taux d'emploi. Pour éviter des anticipations négatives, les autorités, notamment monétaires, devront donner des indications claires aux trajectoires suivies. Ils se prononcent en faveur d'un dépassement temporaire des objectifs d'inflation sous réserve que les évolutions sous-jacentes des prix soient contenues et que les anticipations d'inflation demeurent bien ancrées. La normalisation des politiques monétaires devra être réalisée par étapes avec, dans un premier temps, la suppression progressive des rachats d'obligations suivie d'une hausse des taux directeurs. En l'absence d'indications claires, il existe un risque manifeste que la mise en route d'un processus de ralentissement des achats d'actifs et les relèvements initiaux des taux directeurs entraînent de fortes corrections sur les marchés financiers, en modifiant les anticipations quant à l'évolution temporelle des changements des taux directeurs. L'OCDE souligne qu'une hausse des taux d'intérêt au sein des pays avancés pourrait placer les pays émergents et les pays en développement en situation critique. En ce qui concerne les politiques budgétaires, l'OCDE considère qu'elles devraient rester flexibles et être contingentes à l'évolution de la situation économique. Elle demande leur maintien tant que les perspectives à moyen terme demeureront incertaines. La réduction des déficits devra s'effectuer progressivement. La hausse de l'endettement est pour le moment supportable en raison des faibles taux d'intérêt. L'organisation internationale insiste afin que les aides publiques soient concentrées sur les investissements publics dans la santé, les infrastructures numériques et bas carbone ou dans la formation. Elle réclame des changements dans la composition de la fiscalité afin de mieux accompagner la transition énergétique.

France, un dernier budget en rondours

Le dernier projet de loi de finances d'un mandat présidentiel n'a pas vocation à être appliqué en raison de l'élection présidentielle et des élections législatives qui auront lieu aux mois d'avril et de juin. Il est tout autant un document bilan de l'action menée qu'un document de campagne. Le projet de loi de budget pour 2022 intervient, en outre, après dix-huit mois de crise sanitaire, crise qui a mis sens dessus-dessous les finances de l'État. La France a battu son niveau record de déficit public en 2020 avec -9,1 % du PIB dans un contexte de contraction du PIB de 8 %. L'État a dû faire face à une augmentation de dépenses sans précédent pour financer le chômage partiel, les entreprises, le secteur de la santé, etc. Le retour de la croissance depuis le milieu de l'année 2021 facilitera, de manière relative, l'exécution de la prochaine loi de finances mais même si elle reflue, l'épidémie laissera des traces sur les comptes publics durant plusieurs années. Enfin, ce projet de loi s'inscrit dans le cadre de la future présidence de l'Union européenne qui courra du 1^{er} janvier au 30 juin 2022. La France entend tout à la fois faire preuve de volontarisme économique tout en ne s'éloignant pas trop de l'orthodoxie chère aux pays d'Europe du Nord. Ce triple contexte électoral, sanitaire et européen influe sur la teneur du projet de loi du gouvernement.

Un lent retour à la normale pour les grands équilibres publics

Les dépenses publiques qui ont représenté 60,8 % du PIB l'année dernière repasseraient, cette année, sous la barre des 60 % en 2021 (59,9 %) avant de revenir à 55,6 % du PIB en 2022. En 2019, elles représentaient 53,8 % du PIB. Le taux de prélèvements obligatoires qui était de 44,5 % du PIB en 2020 passerait à 43,7 % en 2021 et à 43,5 % du PIB en 2022.

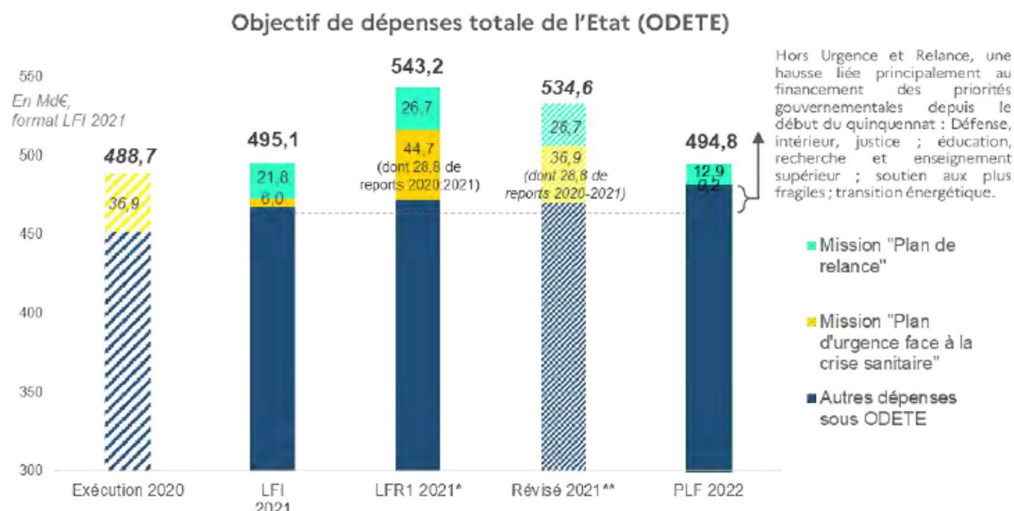
Des prévisions réalistes mais incertaines

Le Gouvernement a retenu des prévisions de croissance qui se situent dans la moyenne des grands instituts de conjoncture (4 % pour 2022) tout en reconnaissant que de nombreux aléas pourraient les contredire. Pour l'inflation, il table sur un taux de 1,4 % qui peut apparaître légèrement minoré.

Le temps est à la dépense

Le dernier budget donne rarement lieu à des plans d'économie. Celui de 2022 respecte la règle avec un accroissement sensible des dépenses qui fait suite à la présentation de plusieurs plans (Marseille, Beauvau de la Sécurité, Ségur de la Santé, justice, transition énergétique, etc.). De plus, les près de 12 milliards d'euros d'augmentation affichés dans le projet de loi ne comprennent ni le revenu d'engagement en faveur des jeunes, ni la première tranche du plan d'investissements destiné à préparer la France de 2030. Ces mesures ne seront annoncées que dans quelques semaines. Elles devraient alourdir un peu plus le montant du budget.

Le Gouvernement a retenu comme objectif de dépenses pour l'État (ODETE) un montant de 494,8 milliards d'euros, en baisse de 300 millions par rapport à la loi de finance initiale de 2021 et de 19,6 milliards d'euros par rapport à la première loi de finances rectificative pour 2021 qui intègre les mesures liées au troisième confinement. En 2022, le gouvernement n'a prévu qu'une ouverture de 200 millions d'euros au titre du plan d'urgence pour l'achat de matériel sanitaire. En 2020/2021, 80 milliards d'euros ont été affectés à ce plan.



Source : ministère de l'Économie

Dans le projet de loi de finances pour 2022, le gouvernement intègre les mesures financées en partie par les fonds européens. Le plan France Relance est doté d'une enveloppe de 100 milliards d'euros. Il est mis en œuvre depuis l'été 2020. Il permet la prise en charge de dépenses permettant l'accélération de la transition écologique, l'amélioration de la compétitivité des entreprises et le renforcement des compétences ainsi que le développement de tous les territoires. Près de la moitié du plan France Relance a déjà été engagée à fin août 2021 (47 milliards d'euros). À la fin de l'année, 70 milliards d'euros devraient l'être.

Au niveau des ministères, à la différence des années d'avant-crise, il semble y avoir peu de perdants. La tendance est à l'augmentation même si le gouvernement a voulu donner la priorité à l'éducation, la transition écologique, la justice et à l'intérieur.

Le budget du ministère de la **transition écologique** s'élèvera à 49,9 milliards d'euros, contre 48,5 milliards d'euros lors de l'exercice 2021, soit une augmentation de 3 %. Depuis le début du quinquennat, il aura progressé de 20 %. 15,9 milliards sont affectés à la transition écologique (énergie, biodiversité, prévention des risques, etc.), 17,1 milliards au logement et 8 milliards aux mobilités, dont les infrastructures ferroviaires. Le budget 2022 devrait surtout permettre de relancer le dispositif d'aide à la rénovation énergétique (MaPrimeRénov') qui bénéficie de deux milliards d'euros de crédits. L'objectif du ministère est d'améliorer l'isolation de 4,8 millions de logements. 6,1 milliards d'euros sont affectés au soutien des énergies renouvelables, contre 6,9 milliards en 2021.

Le budget du ministère de la **justice** devrait augmenter en 2022 de 8 %, pour la seconde année consécutive et bénéficier de 8,9 milliards d'euros de crédits. L'augmentation des effectifs est poursuivie mais les créations de postes se feront hors statut de la fonction publique. Sur l'ensemble du quinquennat, 7 360 emplois publics nets auront été créés au ministère de la justice. Les moyens consacrés à l'accès à la justice augmenteront de 16 %. Le programme de construction de 15 000 places en prison (dont le second volet de 8 000 places à livrer d'ici à 2027) est désormais lancé et budgété.

Le ministère de l'**Intérieur** sera doté de 14,74 milliards d'euros des crédits (+6,04 %), dont 500 millions au titre du processus de modernisation issu du Beauvau de la sécurité. Le ministère devrait également bénéficier d'un apport de 1,5 milliard d'euros issus du plan de relance. 2 176 créations d'emplois sont prévues en 2022 dans le cadre du plan de recrutement de 10 000 policiers et gendarmes. Le projet de loi de finances comporte également un volet important en faveur de la modernisation des équipements des forces de l'ordre et des commissariats.

En 2022, pour la première fois, le budget du ministère de la **Culture** passera le cap des 4 milliards d'euros, avec 273 millions d'euros de mesures nouvelles, soit un accroissement de 7,5 % par rapport à 2021. Par ailleurs, 3,7 milliards d'euros sont alloués à l'audiovisuel public. La Culture bénéficiera aussi de 463 millions dans le cadre de France Relance, des taxes affectées au Centre national du cinéma, au Centre national de la Musique et à l'ASTP (théâtres), et d'un plan de soutien exceptionnel aux grands opérateurs publics de 234 millions d'euros. Au total, en 2022, les missions « culture », au sens large, absorbera 11,24 milliards d'euros.

Les crédits en faveur de l'**Éducation nationale** seront également en nette hausse, +1,7 milliard d'euros par rapport à la loi de finances de 2021. Pour le budget 2022, la mission interministérielle « Enseignement scolaire » est créditée de 56,5 milliards d'euros.

Emploi public, statu quo relatif

Pour 2022, le solde global des créations et des suppressions d'emplois s'élève en effet à -509 équivalent temps plein. Ce solde se décompose en +767 créations pour l'État et 1 276 suppressions chez les opérateurs. Sur le quinquennat, le nombre d'emplois de l'État et des opérateurs sera maintenu à un niveau quasi-stable (-1 249 ETP, soit -0,05 % des effectifs présents en 2017). Initialement, Emmanuel Macron entendait supprimer 120 000 emplois publics. Cet objectif avait été abandonné en 2018 avec la crise des Gilets Jaunes. L'État recourt de plus en plus aux contractuels pour faire face à ses missions et fait également appel aux opérateurs publics ainsi qu'aux collectivités territoriales.

Des collectivités territoriales relativement préservées

Les élus locaux craignaient la mise en place d'une contractualisation rigide de leurs dépenses pour les prochaines années. Ce débat est sans nul doute renvoyé à l'après-présidentielle. En 2022, les concours (crédits et prélèvements sur recettes) aux collectivités territoriales s'élèveront à 52,39 milliards d'euros comme en 2021, ce qui correspond à une baisse en euros constants. Le montant de la dotation globale de fonctionnement (DGF) du bloc communal et des départements demeure stable (26,8 milliard d'euros) pour la cinquième année consécutive, comme s'y était engagé le Président de la République. Le PLF prévoit l'expérimentation de la recentralisation du RSA à partir de 2022 pour les départements volontaires.

Des recettes dopées par la reprise

Grâce à la reprise, les recettes fiscales nettes devraient s'établir à 278,6 milliards d'euros en 2021, en hausse de 20,7 milliards d'euros par rapport à la prévision de la loi de finances initiale. Avec la normalisation de la situation économique, le Gouvernement compte sur 292,0 milliards d'euros de recettes en 2022. Le budget 2022 ne comporte pas de mesures fiscales d'importance. Il acte la fin de la trajectoire de baisse de l'impôt sur les sociétés, ramené à 25 % l'an prochain (coût 2,9 milliards d'euros en 2022), et la poursuite de celle de la taxe d'habitation (également 2,9 milliards d'euros). Au total, le gouvernement aura réduit de 50 milliards d'euros les impôts depuis 2017, dont la moitié pour les ménages et l'autre pour les entreprises.

Des baisses d'impôt non remises en cause

Le Gouvernement a confirmé la baisse du taux normal de l'impôt sur les sociétés à 25 % pour toutes les entreprises pour les exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2022. Il a également intégré dans le projet de loi de finances la diminution des impôts de production qui a été décidée dans le cadre du plan de relance. Il est ainsi prévu la diminution de moitié de la cotisation sur la valeur ajoutée des entreprises (CVAE) et des bases d'imposition des établissements industriels à la cotisation foncière des entreprises (CFE) et à la taxe foncière sur les propriétés bâties (TFPB). Cette baisse devait réduire le poids de ces impôts de dix milliards d'euros par an pour près de 600 000 entreprises.

Conformément aux engagements pris le 16 septembre dernier lors de la présentation du plan en faveur des travailleurs indépendants, les délais d'option et de renonciation pour le régime réel d'imposition des entreprises individuelles seront harmonisés et allongés, pour mieux accompagner l'évolution de leur activité. La transmission d'entreprises sera facilitée grâce à l'aménagement de diverses mesures d'exonération des plus-values de cession d'entreprises ou de titres de sociétés détenus par les chefs d'entreprise.

Une réduction logique du solde budgétaire

Le solde budgétaire devrait être en 2021 de -197,4 milliards d'euros, en dégradation de 24,1 milliards d'euros par rapport aux prévisions de la loi de finance initiale en raison de la progression des dépenses du Plan d'urgence face à la crise sanitaire. Pour 2022, le déficit serait réduit à -143,4 milliards d'euros. Le déficit public serait ramené de 8,4 % à 4,8 % de 2021 à 2022. La dette publique devrait atteindre 115,6 % du PIB cette année avant de très légèrement refluer à 114 % du PIB en 2022 grâce au retour de la croissance.

Un cantonnement de la dette covid

Le Gouvernement a annoncé son intention de cantonner comptablement la dette covid. Une structure dédiée accueillera les 165 milliards de dette émise durant la crise du Covid-19, vers laquelle sera fléchée, chaque année, une fraction des recettes fiscales, d'un montant de 1,9 milliard en 2022. Ce cantonnement concerne la dette supportée par l'État, celle des régimes sociaux ayant été transférée à la CADES (137 milliards d'euros).

Le budget 2022 est, par nature, un budget de transition, transition entre deux mandats présidentiels, entre deux majorités parlementaires. Il est aussi un budget de transition, du moins il faut l'espérer, entre la période d'épidémie que nous connaissons depuis dix-neuf mois et celle à venir de la normalisation. Le budget 2023 sera sans nul doute bien plus difficile à bâtir avec la fin du tout est possible monétairement parlant et la réduction de la croissance.

L'impossible remontée des taux ?

Les taux d'intérêt à long terme dépendent logiquement du niveau de l'épargne. Plus celui-ci est élevé, moins ils le sont. À l'échelle mondiale, sur ces vingt dernières années, le taux d'épargne a tendance à augmenter. Il est passé, sur l'intervalle, de 23 à 27 % du PIB. Pour la seule zone euro, il s'élève, en 2021, à plus de 21 %, contre 19 % en 2002. Les taux d'intérêt évoluent également en fonction des déficits publics et des besoins de financement. Lors des deux dernières décennies, le solde des administrations publiques a été constamment négatif, que ce soit aux États-Unis ou au sein de la zone euro. Avec la crise sanitaire, les déficits ont atteint des niveaux records en période de paix, -15 % du PIB aux États-Unis et -6 % pour la zone euro. Les taux d'intérêt sont également fonction de l'inflation. Celle-ci est orientée à la baisse depuis le début du siècle nonobstant le sursaut constaté en sortie de crise sanitaire. Les taux d'intérêt à long terme dépendent, enfin, des taux à court terme anticipés. Depuis 2008, ces derniers sont à des niveaux historiquement bas. Si la Réserve Fédérale américaine a procédé à quelques relèvements de ses taux directeurs entre 2017 et 2019, elle avait mis un terme à son processus de hausse avant même la survenue de la crise de covid-19 du fait du ralentissement de l'économie. La Banque Centrale Européenne n'a procédé à aucune augmentation de taux depuis 2015. Le contexte de ces dernières années était donc très

favorable au taux bas. Avec l'épidémie, avec l'augmentation des déficits et la multiplication des besoins en capitaux à travers la transition énergétique, les taux longs peuvent-ils remonter durablement ?

Depuis la mise en œuvre des politiques monétaires expansionnistes avec la crise financière de 2008, l'offre de monnaie est en forte hausse qu'elle soit détenue par les banques (les réserves des banques à la Banque Centrale) ou par les agents économiques non bancaires. Les réserves des banques commerciales auprès des banques centrales sont passées de 500 à 4 500 milliards d'euros pour la zone euro et de 500 à 4 200 milliards de dollars pour les États-Unis de 2008 à 2021. La masse monétaire de la zone euro (M2) atteint près de 15 000 milliards d'euros en 2021, contre 7 500 milliards en 2008. Les chiffres respectifs pour les États-Unis sont 21 000 et 10 000. Les banques centrales absorbent une part croissante des dettes publiques avec les rachats d'obligations d'État. La BCE possède ainsi 25 % de la dette française. Une augmentation des taux renchérirait le coût du service de la dette des États.

Une remontée des taux provoquée par un durcissement de la politique monétaire pourrait conduire les investisseurs et les épargnants à acquérir des obligations en plus grand nombre en y affectant une partie des liquidités qu'ils détiennent ou en réduisant leur poche « actions ». De tels transferts diminueraient les capacités de financement des entreprises et pourraient peser sur la demande finale. De la nécessité d'éviter un surcoût budgétaire à la pérennisation de la croissance, tout concourt au maintien des taux bas. Compte tenu du rôle joué par les banques centrales pour la fixation des taux longs à travers leurs rachats d'obligations, la décrue de ces derniers apparaît, toute chose étant égale par ailleurs, comme un exercice extrêmement difficile à réaliser.

Les États-Unis, l'emploi est-il le problème ?

Le taux de chômage aux États-Unis qui avait atteint plus de 14 % au cœur de la crise sanitaire est revenu à 5,2 % au mois d'août dernier. Ce bon résultat masque une autre réalité. Par rapport à la situation d'avant-crise, des millions d'emplois manquent à l'appel. Les Américains ne se précipitent pas pour retrouver un emploi. Il en résulte d'inquiétants goulots d'étranglement.

Depuis une vingtaine d'années, le taux d'emploi et de participation du marché du travail tend à se dégrader aux États-Unis. Le taux de participation au marché du travail est passé de 83 à 80 % de 2000 à 2021 et celui des emplois de 79 à 76 %. Cette baisse s'accompagne d'une montée régulière des difficultés de recrutement. La proportion des entreprises rencontrant des problèmes dans ce domaine était, au mois de juillet dernier, de 50 %, contre 20 % en 2002. Le recul du taux d'emploi ne vient pas d'un recul de la demande de travail des entreprises, celle-ci ayant été au contraire stimulée par la déformation du partage des revenus au détriment des salariés. Aux États-Unis, le salaire réel progresse nettement moins rapidement que la productivité par tête (+30 % de 1990 à 2021, contre +80 %). Le marché du travail américain est confronté à un problème de compétences faibles de la population active et d'un renoncement d'une partie des personnes d'âge actif à chercher un emploi. Le niveau des actifs, mesuré dans le cadre de l'enquête PIAAC de l'OCDE, classe les États-Unis loin derrière le Japon, la Suède, la Corée du Sud, le Royaume-Uni ou encore l'Allemagne. Au milieu de classement, les États-Unis sont à jeu égal avec la France en la matière. Le niveau scolaire hors enseignement supérieur est également en baisse régulière. De plus en plus d'Américains refusent d'occuper des emplois pénibles et peu rémunérés. Cette situation incite au

recours aux travailleurs immigrés mais cet afflux est de plus en plus rejeté par une partie de l'opinion. L'absence de main d'œuvre employable freine les éventuelles relocalisations et rend difficile le rééquilibrage de la balance des paiements courants qui accuse un déficit de 4 % du PIB.

Cette incapacité à relever le taux d'emploi pèse, par voie de conséquence, sur la croissance potentielle des États-Unis qui est passée de 4 % au début du siècle à 2 % avant la crise sanitaire. Ce sous-emploi contribue à la montée des inégalités, une part croissante de la population dépendant des revenus issus de l'assistance. L'indice de Gini qui mesure les inégalités est en hausse constante, qu'il soit calculé avant ou après redistribution. La marginalisation de cette catégorie de population est génératrice de troubles sociaux importants. Les États-Unis ont un impératif d'investissement dans la formation pour améliorer l'employabilité de leur population.

La menace, la fuite devant la monnaie

Depuis le début de la crise sanitaire, voire depuis celle des subprimes, les politiques économiques mises en place dans les pays de l'OCDE n'ont été réalisables que parce que les agents économiques ont accepté de détenir davantage de monnaie. Le système institué depuis une dizaine d'années est assez simple : les gouvernements recourent au déficit que les banques centrales monétisent dans un contexte de taux d'intérêt historiquement bas. La détention de la monnaie augmente chez tous les agents économiques.

Le choix du déficit monétisé

Face au choc économique provoqué par l'épidémie, tous les pays de l'OCDE ont opté pour un large soutien budgétaire rendu possible par un accompagnement monétaire. Le déficit public est ainsi passé de 2,6 à 12 % du PIB de 2019 à 2021 en moyenne au sein de l'OCDE. En contrepartie, l'encours de dette publique détenu par les banques centrales a atteint plus de 15 000 milliards de dollars en juin 2021, contre moins de 10 000 milliards de dollars en 2019. Ces rachats ont contribué à maintenir depuis le début de la crise sanitaire le taux d'intérêt moyen des obligations à dix ans au sein de l'OCDE en-dessous de 0,5 %. Les déficits publics ont été financés par la création monétaire. Cette hausse de l'offre de monnaie a dû trouver sa demande. Les banques ont ainsi accru la quantité de monnaie qu'elles détiennent. Une part non négligeable de celle-ci est placée sous forme de réserves auprès des banques centrales. Ces réserves ne rapportent pas, voire coûtent, de l'argent aux établissements financiers. Les agents économiques non bancaires ont également conservé des liquidités plus importantes que dans le passé. Les réserves des banques commerciales auprès des banques centrales sont passées de 7 000 à 15 000 milliards de dollars, au sein de l'OCDE, de 2019 à 2021. Elles s'élevaient à 1 000 milliards de dollars en 2010.

Les trois facteurs de la préférence pour la monnaie

Trois facteurs expliquent la préférence des agents économiques pour la monnaie :

- Des possibilités réduites d'arbitrage. Le transfert des encaisses monétaires d'un pays vers un autre avait peu d'intérêt compte tenu de la convergence des politiques monétaires. Les bases monétaires des États-Unis, du Royaume-Uni, du Japon et de la zone euro ont évolué en parallèle depuis le début de l'année 2020. En dix-huit mois, elles ont, au sein de ces pays, doublé ou presque ;
- La possession de la monnaie est plus enrichissante que la détention d'obligation. Avec la baisse des taux qui sont même devenus négatifs, il est devenu intéressant de conserver de la monnaie. Avec des taux négatifs sur les titres monétaires, les agents économiques ont tendance à laisser leur argent sur leur compte courant. En Allemagne, des banques répercutent aux détenteurs de compte courant les taux du marché. En France, ce n'est pas le cas, sauf pour des grandes entités ;
- Les faibles taux d'intérêt conduisent à une augmentation de la valeur de certains actifs comme les actions et l'immobilier, ce qui favorise la demande de monnaie. Au sein de l'OCDE, en vingt ans, le prix de l'immobilier a augmenté de plus de 50 % quand la valeur des indices boursiers l'a été de 250 %. L'immobilier qui est sous-tendu par une logique d'emprunt alimente la création monétaire.

L'impossible remontée des taux

Dans un contexte de forte hausse de l'offre de monnaie, tout changement de politique par une banque centrale crée une série de réactions en chaîne qui peuvent mettre en difficulté certains pays. Une hausse des taux mettrait sous pression certains États à la solvabilité fragile. Elle pourrait aussi mettre sous tension les systèmes financiers si elle était brutale. Les taux d'intérêt à long terme sont contraints de rester faibles sinon les agents économiques pourraient préférer les obligations à la monnaie, et l'offre de monnaie ne serait plus détenue. Si le prix des actifs (actions, immobilier) reculait fortement, le poids de la monnaie dans la richesse deviendrait anormalement élevé pouvant entraîner des fuites devant l'argent capables de déstabiliser l'ensemble de la sphère financière.

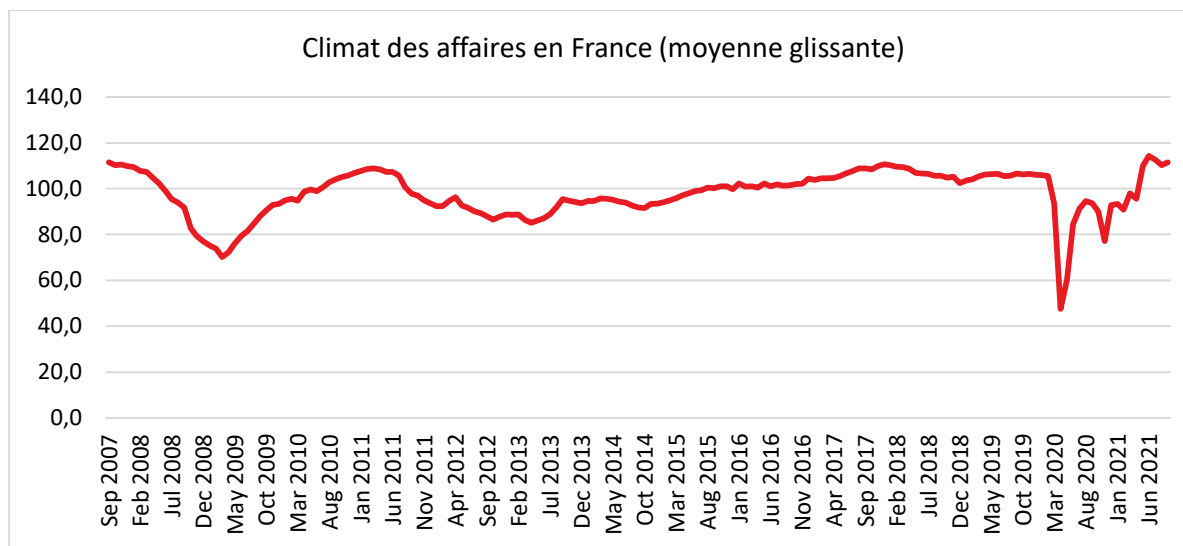
C'EST DÉJÀ HIER

Climat des affaires, une rentrée contrastée

Au mois de septembre, selon l'INSEE, le climat des affaires s'améliore légèrement après deux mois consécutifs de baisse. L'indicateur qui le synthétise, calculé à partir des réponses des chefs d'entreprise des principaux secteurs d'activité marchands, gagne un point. À 111, il reste à un haut niveau bien au-dessus de celui d'avant la crise sanitaire (106) et donc de sa moyenne de longue période (100). Cette amélioration est en phase avec le déclin de la quatrième vague. Néanmoins, la rentrée n'est pas perçue de manière identique au niveau des grands secteurs d'activité.

Dans le secteur des services, le climat des affaires s'améliore légèrement (+1 point) et reste à un haut niveau. Les chefs d'entreprise sont un peu plus optimistes sur leurs perspectives d'activité et de demande. Dans le bâtiment également, les chefs d'entreprises se déclarent un peu plus confiants sur leurs perspectives d'activité, malgré des tensions sur l'appareil productif qui restent fortes. Dans l'industrie en revanche, le climat des affaires se détériore nettement (-4 points). Les goulets d'étranglement et les hausses de prix qui en résultent peuvent expliquer ce recul. Dans le commerce de détail (y compris commerce et réparation automobiles), le climat des affaires se dégrade de nouveau (-3 points). Les soldes d'opinion sur les ventes passées sont en net recul. Le climat passe même au-dessous de sa moyenne de long terme dans le commerce de détail hors automobile. Dans le commerce de gros, le climat des affaires se dégrade également et perd trois points par rapport à juillet, en raison notamment de la baisse du solde d'opinion sur l'évolution récente des ventes.

Dans cet environnement mitigé, le climat de l'emploi est un peu moins favorable en septembre qu'en août (-2 points). À 106, il reste au-dessus de sa moyenne de longue période (100).



Cercle de l'Épargne -données INSEE

La délicate situation des allocataires des minima sociaux en France

En 2018, au sens de l'INSEE, 9,3 millions de personnes en France métropolitaine étaient considérées comme pauvres monétairement, pour une population de 67 millions. Leur niveau de vie était inférieur à 60 % du niveau de vie médian, soit 1 063 euros par mois. Les prestations sociales non contributives représentaient au total 40 % de leur revenu disponible (14 % de minima sociaux, 12 % d'aides au logement, 11 % de prestations familiales et 3 % de prime d'activité). Elles ont augmenté, en moyenne, leur niveau de vie de 342 euros par mois. Associées à la fiscalité directe, les prestations sociales ont permis de diminuer le taux de pauvreté de 7,5 points en 2018. Sans la fiscalité et les prestations, 22,3 % de la population serait considérés comme pauvre, contre 14,8 % avec. L'effet de la redistribution est particulièrement marqué pour les familles monoparentales (-19,4 points pour celles avec au moins 2 enfants), pour les familles nombreuses (-14,7 points pour les couples avec 3 enfants, -24,8 points pour ceux avec au moins 4 enfants), pour les personnes de moins de 20 ans (-12,0 points) et pour les personnes handicapées de 15 ans ou plus (-11,8 points). Ces 9,3 millions d'allocataires ont touché 28,3 milliards d'euros au titre des minima sociaux en 2019 (1,2 % du PIB), en hausse par rapport à 2018 (+2,9 %, en euros constants).

Une forte augmentation du nombre d'allocataires en 2020 avec la crise sanitaire

Fin 2020, le nombre d'allocataires de minima sociaux augmente de 4,3 % en 2020. Ce nombre était stable en 2017 et en légère augmentation en 2018 ainsi qu'en 2019 du fait de la revalorisation de certains minimum sociaux. En 2020, il a augmenté de 4,3 % sous l'effet de la crise sanitaire. La hausse a été forte pour les effectifs du revenu de solidarité active (RSA), en progression de +7,4 % en 2020 contre +0,6 % en 2019. Depuis le mois de décembre 2020, une décrue est constatée en phase avec la reprise de l'économie. À la fin du premier semestre 2021, leur proportion dans la population est presque revenue à son niveau d'avant crise. Les effectifs de l'allocation de solidarité spécifique (ASS) ont légèrement augmenté en 2020 (+0,9 %) alors qu'ils diminuaient très fortement depuis plusieurs années (-26 % entre fin 2015 et fin 2019). En incluant les conjoints et les enfants à charge, 6,9 millions de personnes sont couvertes par les minima sociaux fin 2019, soit une personne sur dix en France métropolitaine et une sur trois dans les Départements et régions d'Outre-mer (DROM).

La problématique de la sortie des minima sociaux

23 % des bénéficiaires du RSA sortent des minima sociaux d'une année sur l'autre, quand un peu plus de la moitié d'entre eux (61 %) sont rayés des listes des allocataires pour au moins cinq ans. Néanmoins, ils sont nombreux à faire des allers-retours dans les minima sociaux. Deux bénéficiaires du RSA sur cinq fin 2019 ont eu, au cours des dix années précédentes, au moins deux passages par les minima sociaux. Une proportion non négligeable des allocataires n'arrive pas à sortir de la pauvreté. 22 % des bénéficiaires de plus de 35 ans ont passé les dix dernières années dans les minima sociaux. Le taux de sortie des minima sociaux d'une fin d'année à la suivante est beaucoup plus faible (4 %) pour les allocataires de l'allocation aux adultes handicapés (AAH), en lien avec leurs difficultés spécifiques d'insertion. 54 % des allocataires handicapés de plus de 35 ans ont passé les dix dernières années dans les minima sociaux.

L'emploi, un sésame pas toujours efficace

Fin 2017, 16 % des bénéficiaires du RSA avaient un emploi. Parmi ces derniers, 64 % avaient un emploi salarié. Parmi les bénéficiaires du RSA salariés, 32 % sont en CDI, 29 % en CDD, 17 % salariés de particulier employeur, 6 % en intérim et 8 % en emploi aidé. Ils travaillent en grande majorité à temps partiel (62 % d'entre eux). Les trois quarts des salariés bénéficiaires du RSA perçoivent un salaire horaire net inférieur à 9,6 euros, quand le salaire horaire médian de l'ensemble de la population salariée s'établit à 11,6 euros. Si logiquement l'emploi est une voie pour sortir du champ des minima sociaux, son caractère précaire et faiblement rémunérateur peut aboutir à l'effet inverse. 17 % des allocataires de l'AAH ont un emploi fin 2017. Parmi ces derniers, la quasi-totalité sont salariés (95 %). Presque deux tiers des allocataires de l'AAH salariés travaillent en établissements et services d'aide par le travail (Esat).

Le suivi des allocataire sen progrès

Fin 2019, 98 % des bénéficiaires du RSA étaient concernés par les « droits et devoirs » associés à cette prestation, soit 2,1 millions de personnes. Si 82 % ont été orientés par leur conseil départemental vers un organisme d'accompagnement, cette part tombe à 48 % parmi les bénéficiaires ayant moins de six mois d'ancienneté dans le RSA. 41 % des personnes orientées l'ont été vers Pôle emploi. Seulement 50 % des personnes orientées vers un organisme autre que Pôle emploi ont un contrat d'engagement réciproque (CER). En moyenne, pour les personnes dont le foyer est entré dans le RSA en 2019, orientées fin 2019 et n'ayant connu qu'une orientation, 95 jours se sont écoulés entre leur date d'entrée dans le RSA et la date de leur première orientation.

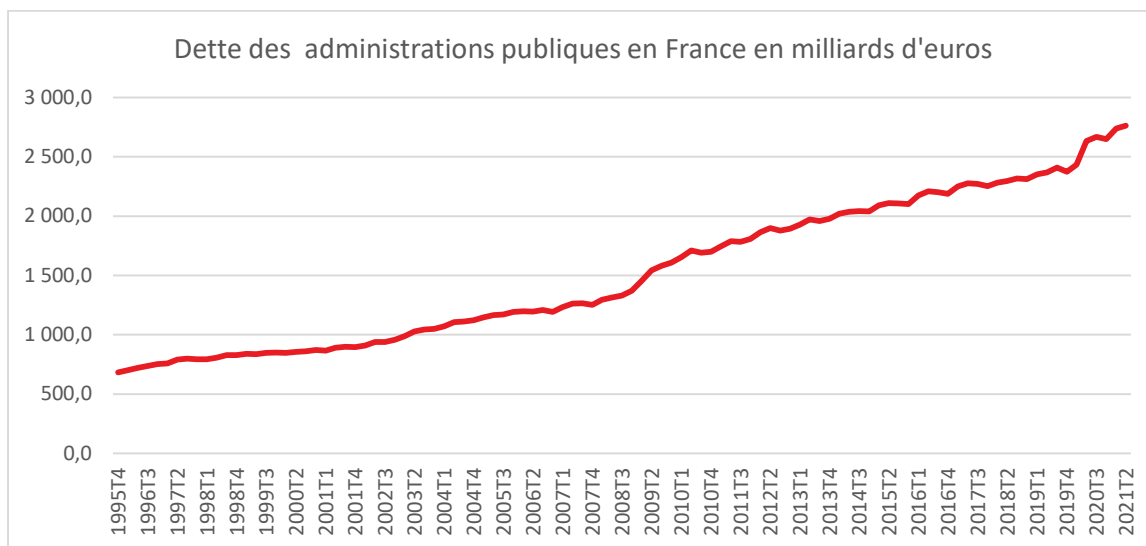
Une population vulnérable

Fin 2018, 53 % des bénéficiaires de revenus minima garantis (minima sociaux et prime d'activité) étaient pauvres en conditions de vie, contre 11 % de l'ensemble de la population. Les bénéficiaires de revenus minima garantis connaissaient d'importantes restrictions dans le domaine de l'alimentation pour des raisons financières. Un tiers déclaraient ne pas avoir les moyens de manger de la viande, du poisson ou l'équivalent en apport protéiné tous les deux jours, contre 7 % de l'ensemble de la population. 9 % des bénéficiaires de revenus minima garantis recevaient une aide alimentaire ou des denrées données par leur entourage et jugent cette aide très importante ou déclarent ne pas pouvoir vivre sans. 22 % des bénéficiaires de revenus minima garantis ne disposaient pas d'un logement ordinaire autonome.

La dette publique, une régression relative sur fond de hausse du PIB

Au deuxième trimestre, la dette publique française a augmenté de 23,7 milliards d'euros pour s'élever à 2 762 milliards d'euros. Elle représentait 114,9 % du PIB, contre 118,1 % à la fin du trimestre précédent, la baisse étant principalement due au rebond du PIB lié à la reprise économique. Au cours du deuxième trimestre, les administrations publiques ont puisé dans leur trésorerie accumulée depuis le déclenchement de la crise sanitaire, celle-ci étant en baisse de 44,3 milliards d'euros pour subvenir à leur besoin de financement. La dette nette augmente de 68,1 Md€ pour s'établir à 103,0 % du PIB.

L'augmentation de la dette brute des administrations publiques résulte principalement de celle de l'État, la dette des administrations publiques locales et celle des administrations de sécurité sociale augmentant plus modérément



Cercle de l'Épargne – données INSEE

LE COIN DES TENDANCES

Quand les conteneurs manquent à l'appel

Depuis les années 1990, la mondialisation repose sur l'éclatement des chaînes de production, sur la réduction des stocks et sur la livraison en temps réel. La crise sanitaire a fortement mis à mal ce système en désorganisant les chaînes d'approvisionnement. La mise en œuvre de plans de relance ne facilite pas le retour à la normale. Des goulets d'étranglement se multiplient dans le transport de marchandises. Le nombre de conteneurs n'est pas suffisant pour faire face à la demande. Ils ne sont surtout pas basés au bon endroit. Les ports chinois ont, par ailleurs, de plus en plus de problèmes de logistiques en raison du niveau très élevé de la demande internationale.

Au cours des sept premiers mois de 2021, les volumes de fret entre l'Asie et l'Amérique du Nord ont augmenté de 27 % par rapport aux niveaux d'avant la pandémie. Si le commerce avec l'Europe est stable, le vieux continent souffre également de la pénurie de conteneurs qui ont pris la direction de la côte ouest américaine. Les retards d'acheminement s'accumulent avec 8 millions de conteneurs bloqués chaque jour dans les ports ou en attente de déchargement, soit une hausse de 10 % par rapport à 2020. Le délai moyen d'expédition porte-à-porte pour le fret maritime est passé de 41 jours, il y a un an, à 70 jours. Fin août, plus de 40 porte-conteneurs étaient ancrés au large de Los Angeles afin d'éviter d'engorger les ports qui manquent à leur tour de trains ou de camions pour transférer les marchandises vers des entrepôts.

La forte demande de produits chinois et la désorganisation des transports entraînent une hausse du coût moyen d'expédition d'un grand conteneur standard (une unité équivalente à 40 pieds). En juillet, ce dernier dépassait les 10 000 dollars, soit quatre fois son montant de 2019. Le prix au comptant pour le transport d'un conteneur de Shanghai à New York est ainsi passé de 2 500 dollars à 15 000 dollars. Un transfert entre la Chine et la côte Ouest américaine peut atteindre jusqu'à 20 000 dollars. L'augmentation des coûts de transports n'a pas été intégralement répercutée sur les clients. 60 % ont été pris en charge entre les producteurs et les compagnies de transports qui dans le cadre de contrats pluriannuels maintiennent les anciens prix.

Face aux problèmes d'acheminement par bateau, des entreprises ont décidé d'opter pour le fret aérien mais les capacités de ce dernier sont limitées notamment du fait de la faiblesse des liaisons internationales. D'autres entreprises recourent aux trains ou aux camions pour traverser l'Asie afin de trouver des ports disposant de bateaux disponibles en Europe.

Le retour à la normale n'est pas attendu avant le début de l'année 2022. Les transports maritimes, par leur complexité, sont très sensibles aux blocages. La grève des dockers sur la côte ouest des États-Unis en 2015 avait occasionné des problèmes d'acheminement durant six mois. La normalisation de la situation dépendra de l'évolution de la demande et en particulier de celle des consommateurs américains. Les ventes de détail, au moins de juillet, malgré leur recul, restaient supérieures de 18 % à leur niveau d'avant pandémie. Les entreprises outre-Atlantique, dans la perspective des fêtes de fin d'année, réalisent d'importantes commandes qui devraient contribuer à maintenir l'engorgement des transports de marchandises.

Les entreprises métallurgiques et navales peinent à répondre à la demande de conteneurs et de porte-conteneurs. Avant la crise, la demande était plutôt étale entraînant des fermetures de chantiers navals dont le nombre, à travers le monde, ne dépasse plus 120, contre 300 en 2008. Les armateurs s'attendent à un commerce plus régionalisé et privilégient l'acquisition de navires plus petits pouvant contenir entre 13 000 à 15 000 conteneurs. Ce choix qui ressemble à celui effectué par les compagnies aériennes qui acquièrent des monocouloirs est également dicté par les difficultés d'accueil et de gestion des méga-navires.

L'augmentation des coûts de transports maritimes pourrait donc perdurer et cela d'autant plus que les normes environnementales deviennent de plus en plus contraignantes. Responsable de 2,7 % des émissions mondiales de dioxyde de carbone, le secteur est de plus en plus dans le collimateur des autorités et des associations de défense de l'environnement. Si les prix poursuivaient leur progression, une remise en cause de certaines importations pourrait intervenir, en particulier celles concernant des objets lourds et volumineux à faible valeur ajoutée comme les meubles. Le surcoût pour l'envoi d'un canapé de Chine à Los Angeles pourrait atteindre 1 000 dollars. Néanmoins, pour un très grand nombre de produits, les frais d'expédition ne représentent qu'un faible pourcentage du coût global. Même le recours à des carburants moins polluants ne devrait pas grever le coût des importations de produits textiles et de chaussures.

Finance, l'heure de la blockchain a-t-elle déjà commencé ?

La finance décentralisée ou « DeFi » en lien avec l'essor des cryptoactifs, l'intrusion des entreprises de plateforme dans les systèmes de paiement, et les monnaies digitales de banque centrale constituent les trois volets de la révolution financière qui pourraient rebattre l'ensemble des cartes dans les prochaines années. Le développement de la DeFi est relativement rapide. La valeur des transactions issue du réseau Ethereum a atteint 2 500 milliards de dollars en 2021, soit environ les montants traités par le groupe de cartes bancaires Visa ou l'équivalent d'un sixième de l'activité sur le Nasdaq. Les jetons sortent de la zone de confidentialité grâce aux sportifs ou aux stars. Le contrat de Lionel Messi avec le PSG prévoit un paiement en jetons. La mannequin Emily Ratajkowski, afin de mieux contrôler ses droits à l'image, a décidé que certaines de ses photos seront publiées en « nfts » ou associées à des jetons. Pour populariser la démarche, ces jetons pourront ouvrir aux « amis » de la mannequin l'accès des marchandises exclusives et des places au premier rang lors de concerts, le tout sans intermédiaires. Preuve que la révolution est en marche, l'État du Salvador a décidé d'adopter le bitcoin comme monnaie officielle en lieu et place du dollar.

La DeFi repose sur les blockchains, de vastes réseaux d'ordinateurs qui conservent un enregistrement commun ouvert et logiquement incorruptible, sans avoir besoin d'une autorité centrale. A terme, elle peut concerner un grand nombre d'activités bancaires et assurantielles. Elle repose sur des systèmes interopérables, transparents, souvent efficaces qui, en répartissant le contrôle sur les logiciels, préservent la concentration du pouvoir. Le premier exemple de système décentralisé était le Bitcoin, un réseau de paiement numérique vérifié par une blockchain, créé en 2009 dans le but de remplacer l'argent émis au niveau central. Il a été suivi à partir de 2015 le réseau Ethereum sur lequel la plupart des applications « DeFi » se greffent. Ce réseau enregistre des lignes de codes informatiques, y compris des programmes entiers, qui sont visibles par tous, permettant de construire des contrats intelligents, des accords auto-exécutables dans lesquels une chaîne d'actions suit quand certaines conditions sont remplies. Celles-ci

sont automatiquement appliquées et ne peuvent pas être logiquement falsifiées. Pour ses initiateurs et ses développeurs, le recours au réseau permet de s'affranchir au niveau bancaire des chambres de compensation et des dispositifs coûteux de conformité. Ils mettent en avant que les transactions sur une blockchain sont fiables, bon marché, transparentes et rapides, du moins en théorie. La blockchain Ethereum permet ainsi de stocker des données et de les utiliser, comme un ordinateur virtuel qui s'exécute sur un réseau d'ordinateurs physiques. Chaque ordinateur, en dehors d'une blockchain, est contrôlé par une personne ou une organisation qui peut changer d'avis. Apple conserve un large contrôle sur les appareils qu'il vend grâce aux mises à jour logicielles. Sur une blockchain, la relation est censée être inversée, la traçabilité totale offre des garanties. Les ordinateurs contrôlés par la technologie blockchain peuvent prendre des engagements de manière indépendante. À partir d'un cadre de blockchain, la seule limite de création est l'imagination du développeur. Des « jetons », ou des représentations numériques d'actifs, ont été ainsi créés. Certains peuvent s'assimiler à des actions, des obligations ou des « stablecoins », qui sont généralement reliés à des devises traditionnelles. Des jetons de gouvernance ont été également développés. Ils fonctionnent comme des jetons « non fongibles » (nfts) et peuvent représenter des actifs uniques, comme une image ou une vidéo. Le marché de ces derniers progresse rapidement (23 milliards de dollars de NFT ont été échangés en 2020). Pour entrer dans le monde décentralisé, il est nécessaire de créer un portefeuille, qui stocke les jetons. MetaMask, un portefeuille DeFi, possède déjà plus de 10 millions d'utilisateurs qui disposent d'une identité numérique, permettant de gérer des opérations commerciales et financières de manière indépendante des établissements financiers.

Sur les plateformes digitales, de nombreuses innovations sont développées pour rendre plus sûres les échanges financiers et accélérer certaines opérations comme les prêts. Plutôt que de déposer des actifs financiers avec un risque de vol, l'exécution de l'opération est réalisée via des contrats intelligents. L'opération commerciale est effectuée dans le cadre d'une transaction indivisible, éliminant le besoin d'intermédiaires tels que les chambres de compensation. UniSwap est une startup particulièrement active pour l'échange de jetons basés sur Ethereum. Il négocie des jetons pour une valeur d'environ 1 milliard de dollars chaque jour. Pour faire face à l'instabilité des cryptomonnaies, les développeurs recourent de plus en plus à des stablecoin fiables, comme les tokens indexés sur le dollar ou d'autres devises. Ces derniers facilitent les transactions et constituent la base des contrats financiers. Les deux plus importants stablecoins, Tether et USD Coin, sont à l'origine de l'émission de plus de 100 milliards de dollars de jetons. La garantie de ces derniers repose sur une combinaison de liquidités et de dettes d'entreprises à court terme. Elle n'est pas logée sur une blockchain, mais sur des comptes bancaires ou de courtage. Ce système n'est pas sans faille. Au mois de mars 2021, le procureur général de New York a constaté que Tether n'était pas entièrement garanti pour les périodes 2017 et 2018 et lui a infligé une amende de 18,5 millions de dollars. Le passage à une garantie validée dans la blockchain demeure complexe. Etant donné que l'éther est volatile, le protocole oblige les utilisateurs à surdimensionner les jetons qu'ils créent. Les opérations de prêts font également l'objet de nombreux développements au sein de la DeFi. L'objectif est de permettre des prêts avec des utilisateurs restant anonymes, tout en bénéficiant d'un haut niveau de sécurité. À la différence du système bancaire, les opérations de financement peuvent être quasi-immédiates. Les deux systèmes de prêts flash sur la blockchain Ethereum sont « Aave » et « Compound » qui ont prêté respectivement 16 milliards et 11 milliards de dollars de jetons en 2020.

Les GAFA estiment que ce marché de la « DeFi » pourrait être une source importante de revenus. En instituant des taxes de passage, elles pourraient trouver des ressources faciles sur ses réseaux décentralisés hébergeant des applications

Le système DeFi n'a pas, actuellement, les capacités de se substituer au système financier traditionnel du fait que les plateformes blockchain sont lourdes à manier et que les ordinateurs nécessaires à leur fonctionnement consomment des quantités d'électricité importantes. L'autre obstacle à la généralisation de la DeFi est l'absence de valeur légale des cryptoactifs et de rattachement à un État ou un groupe d'États souverains. Or ces derniers conservent le monopole de la force légale et donc le pouvoir normatif. Par ailleurs, les banques centrales restent les prêteurs en dernier ressort du système, ce qui, en période de crise, n'a pas de prix. L'exécution des contrats en dehors du monde virtuel est également une préoccupation. Un contrat blockchain peut indiquer que vous possédez une maison, mais seule la police peut imposer une expulsion. Il faut bien à un moment ou un autre revenir au réel.

Si un système décentralisé est considéré plus vertueux grâce à la multiplication du nombre d'intervenants, certains programmeurs et propriétaires d'applications exercent de fait une influence disproportionnée et peu transparente dans le système DeFi. Un acteur malveillant pourrait même prendre le contrôle de la majorité des ordinateurs qui exécutent une blockchain.

La DeFi est tiraillée entre autonomie et respectabilité. Son développement suppose son intégration au système financier et juridique conventionnel. Les grandes institutions comme la Banque des Règlements Internationaux estiment que le passage à des gouvcoins, des monnaies digitales gérées par les banques centrales, résoudra en grande partie le problème mais au prix d'une moindre indépendance de la sphère de finance alternative. Les acteurs de cette sphère ont la volonté farouche de remplacer les intermédiaires financiers traditionnels comme les banques ou les assureurs mais aussi de se passer des institutions publiques, banques centrales, FMI, etc. La finance décentralisée (DeFi) recherche plutôt un contrôle participatif aux consonances utopiques. Le problème est que ce secteur naissant est en proie à de forts mouvements spéculatifs. Par ailleurs, quelques applications dominent le marché, ce qui est contraire à l'esprit décentralisateur des initiateurs de cette nouvelle sphère financière.

Les acteurs financiers traditionnels craignent que les banques centrales y recourent pour sauver leur rôle de créateur de monnaie et de régulateur. Aux États-Unis, l'adoption par la Fed d'un système de paiements instantanés a été très mal reçue par les sociétés financières présentes sur le marché des cartes de paiement. Mastercard et Visa réalisent des marges bénéficiaires brutes de 60 à 80 % grâce à leur système de facturation qui serait remis en cause en cas de généralisation de paiement en cryptomonnaies. Les jetons numériques pouvant se substituer à presque tous les types d'actifs, ils pourraient servir de base à des compte courants sur la blockchain.

Le monde des cryptoactifs est loin d'être un monde parfait. La gouvernance et la responsabilité dans le « DeFi-land » restent rudimentaires. Des erreurs de codage peuvent survenir. La mise en place d'une séquence de transactions irrévocables pourrait avoir des effets financiers dangereux. Les cryptoactifs ont été très rapidement utilisés par les trafiquants pour acheter et revendre de la drogue. Les groupes terroristes y ont également recours pour leurs activités. Le blanchiment d'argent a prospéré dans la zone grise non réglementée des services situés entre Ethereum et le système bancaire. Les

hackers exigent leurs rançons après avoir bloqué des systèmes informatiques en cryptoactifs. Ces derniers peuvent également faire l'objet de vols comme ce fut le cas pour des centaines de millions de dollars d'Ether après la découverte par des informaticiens malhonnêtes d'une faille dans un code de création. Les cryptoactifs dont l'encours a atteint 2200 milliards de dollars, soit l'équivalent du PIB de la France, attirent de plus en plus les escrocs en tout genre.

La majorité des services qui échangent des dollars contre de l'Ether ou du Bitcoin, comme Coinbase, effectuent des contrôles destinés à dissuader le blanchiment d'argent. En revanche, quand les utilisateurs sont entrés dans la blockchain, ils peuvent déplacer facilement des jetons, ce qui suscite des craintes tant aux services de sécurité qu'aux services en charge des impôts. Les régulateurs souhaitent imposer aux intermédiaires financiers digitaux le respect de règles permettant de lutter contre les fraudes et les agissements criminels. Pour le moment, les acteurs de la DeFi rechignent à jouer ce rôle de régulateur. Aux États-Unis, la tentative du Congrès d'inclure une disposition législative réglementant l'industrie de la DeFi a suscité une forte opposition dans la sphère du digital.

Trois scénarii sont envisageables dans les prochaines années :

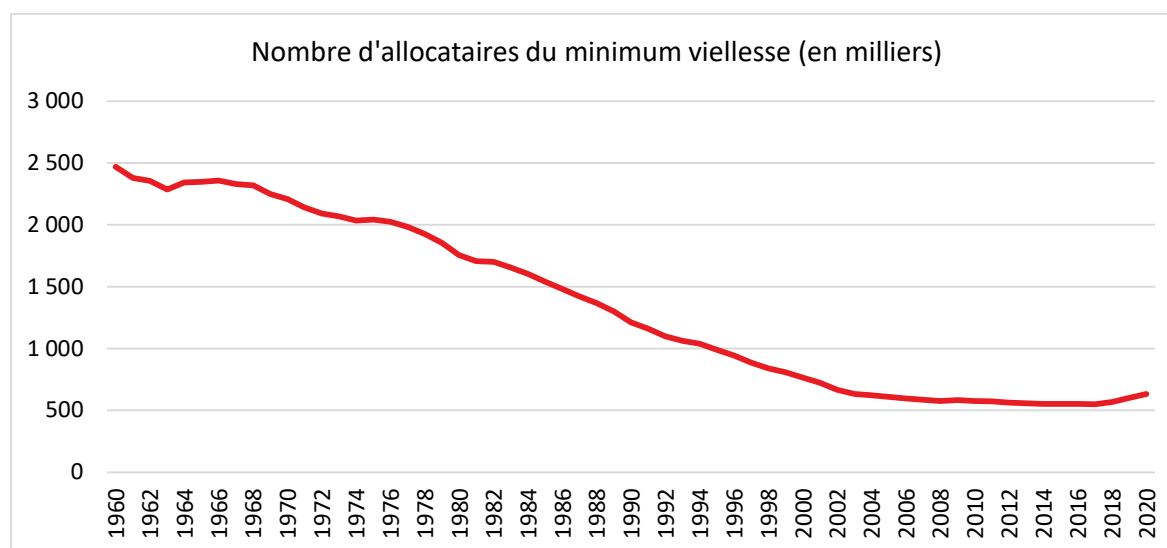
- Le premier scénario suppose une forte intégration de la DeFi dans le système traditionnel comprenant les banques centrales et les acteurs financiers actuels. Un système de régulation centralisé serait alors institué pour contrôler les activités de la blockchain ;
- Le deuxième repose sur le développement des monnaies digitales de banques centrales sur lesquelles pourraient s'appuyer la DeFi au risque de réduire le champ d'action des acteurs financiers traditionnels ou de les contraindre à une rapide mutation ;
- Le troisième aboutirait à la mise en place de deux systèmes concurrentiels. La DeFi pourrait prospérer dans un monde distinct construit sur des blockchains. Il concurrencerait la finance traditionnelle mais aussi le monde des GAFA si ces derniers ne modifient pas leur modèle. Ainsi, une plateforme rivale de YouTube pourrait attribuer aux utilisateurs différents types de jetons servant de compensation pour le téléchargement de vidéos ou permettant l'accès à d'autres services sur la blockchain. Les jetons pourraient également prendre de la valeur en fonction du nombre d'utilisateurs de l'application. Les techniques de la blockchain autorisant une redistribution plus transparente des gains générés par le digital, les GAFA pourraient voir ainsi leurs positions remises en question.

L'essor des activités décentralisés sur la blockchain a pour limite son coût énergétique au temps où il est nécessaire de réduire son empreinte carbone. Bitcoin et Ethereum utilisent tous deux un processus appelé « preuve de travail » pour vérifier les transactions, qui consomment de très grandes quantités d'énergie. Une façon d'améliorer le système est d'utiliser d'autres mécanismes de preuve. Des informaticiens travaillent à d'autres systèmes de preuve moins coûteux et moins lourds. L'autre défi de la DeFi est la lutte contre la spéculation qui est une source importante de déstabilisation et qui attire des personnes peu scrupuleuses.

LE COIN DES GRAPHIQUES**Légère remontée du nombre d'allocataires du minimum vieillesse**

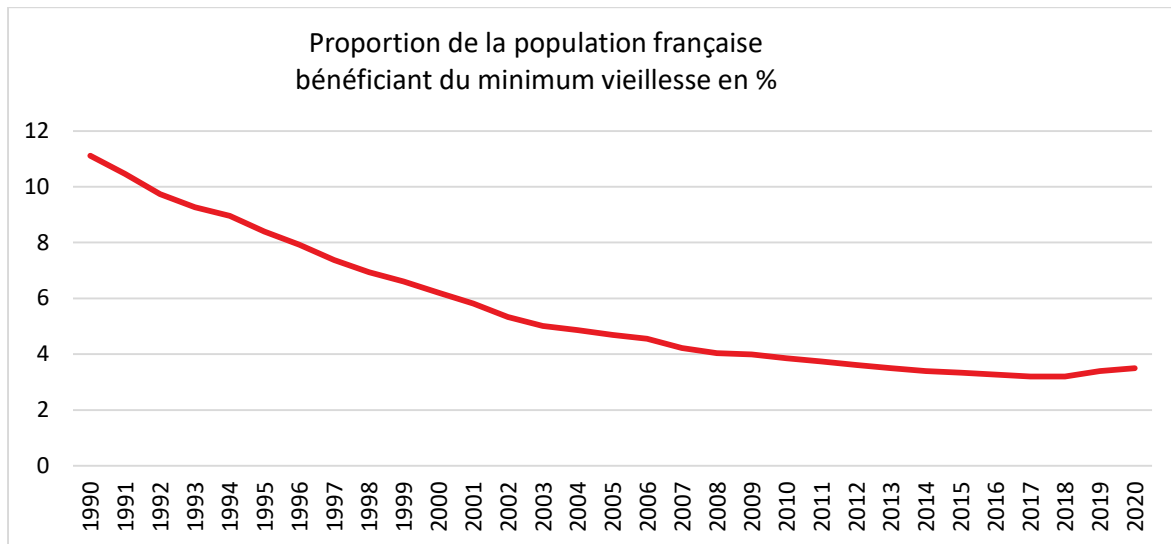
Le minimum vieillesse regroupe l'Allocation de Solidarité Vieillesse (Asv), créée en 1956, et l'allocation de solidarité aux personnes âgées (Aspa) qui depuis 2007 s'est substituée à la première pour les nouveaux bénéficiaires.

En 2020, 636 300 personnes percevaient le minimum vieillesse contre 601 600 en 2019. La progression a atteint 5,9 % faisant suite à celles de 5,6 % en 2019 et de 3,2 % en 2018. Cette augmentation s'explique par la revalorisation du minimum vieillesse qui, en trois ans, est passé de 800 à plus de 900 euros.



Cercle de l'Épargne – données DREES

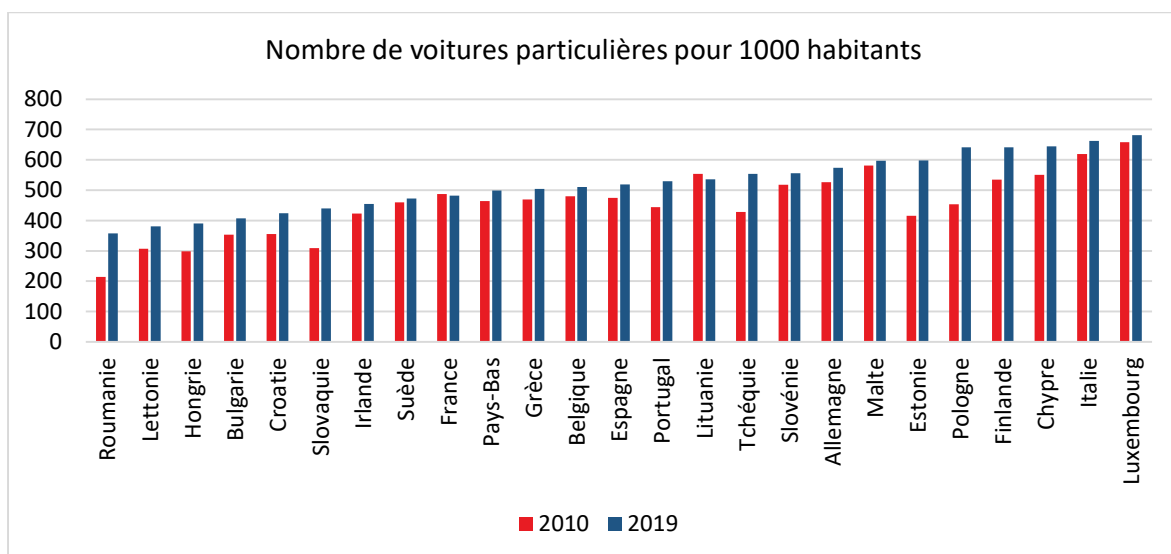
Les allocataires représentaient 3,4 % de la population âgée d'au moins 60 ans. Ce taux atteignait 7,7 % en Corse, région de la France métropolitaine où la proportion d'allocataires est la plus importante. Le taux est également élevé dans les départements du pourtour méditerranéen, ainsi que dans certains départements ruraux du Sud-Ouest. Il dépasse également la moyenne nationale à Paris (5,2 %) et en Seine-Saint-Denis (5,8 %). Cette proportion est, par ailleurs, importante dans les DROM (hors Mayotte) où elle atteint 14,9 % en moyenne. 56 % des allocataires sont des femmes du fait de la faiblesse de leurs pensions, surtout en ce qui concerne les plus âgées d'entre-elles. L'âge moyen des allocataires est de 74 ans. 11 % des allocataires ne perçoivent aucune pension de retraite.



Cercle de l'Épargne – données DREES

Le Luxembourg champion européen pour les voitures

Le Luxembourg est l'État de l'Union européenne dont le taux de motorisation est le plus élevé. En 2019, il y avait 681 voitures particulières pour mille habitants dans ce pays. Ce chiffre doit être relativisé par le fait que des travailleurs frontaliers utilisent des voitures de société immatriculées dans le pays. Le Luxembourg est suivi de l'Italie, avec 663 voitures pour mille habitants. Viennent ensuite en tête de liste Chypre (645 voitures), la Finlande et la Pologne (tous deux avec 642 voitures). En revanche, les taux de motorisation les plus faibles ont été enregistrés en Roumanie (357 voitures), en Lettonie (381 voitures) et en Hongrie (390 voitures). La France se situe dans la moyenne basse avec une particularité, le taux de motorisation est en baisse depuis dix ans passant de 487 à 482 véhicules pour 1000 habitants entre 2010 et 2019.



Cercle de l'Épargne – données Eurostat



Avant la crise sanitaire, en 2019, le plus grand nombre de voitures particulières immatriculées était enregistré en Allemagne avec près de 48 millions de voitures, suivie de l'Italie (40 millions) et de la France (32 millions). Entre 2015 et 2019, la plus forte augmentation du nombre de voitures particulières immatriculées a été enregistrée en Roumanie (+34 %), suivie de la Lituanie (+20 %), de la Hongrie (+19 %), de la Slovaquie et de la Pologne (tous deux +18 %).

Plusieurs États membres de l'Union se caractérisent par le vieillissement de leur parc automobile. Les parts les plus élevées de voitures de plus de 20 ans ont été enregistrées en Pologne (37,9 %), en Estonie (31,5 %) et en Finlande (26,9 %). En revanche, les parts de voitures neuves (moins de 2 ans) étaient les plus élevées en Irlande (28,8 %), au Luxembourg (23,7 %), en Belgique (22,9 %) et au Danemark (22,6 %).

LE COIN DE L'AGENDA ÉCONOMIQUE**Lundi 27 septembre**

Eurostat publiera pour **l'Union européenne** et les pays membres, les statistiques relatives à la **mortalité évitable et traitable en 2018**.

Aux **États-Unis**, les statistiques relatives aux **commandes de biens durables** en août seront connues. Par ailleurs, la publication de **l'indice manufacturier de la Fed de Dallas** de septembre est attendue.

Au **Japon**, **l'indice des prix des Services aux Entreprises** d'août sera publié.

Mardi 28 septembre

En **France**, l'INSEE publiera les résultats de son **enquête de conjoncture auprès des ménages** de septembre.

En **Allemagne**, les résultats de **l'enquête GFK sur la confiance des consommateurs** en octobre sont attendus.

Aux **États-Unis**, seront publiées, **l'indice des prix des maisons** et **l'indice des Prix des Maisons S&P-Case-Shiller** de juillet ainsi que les données relatives aux **stocks de gros** en août. Enfin, pour le mois de septembre, il faudra suivre les résultats de **l'enquête confiance des consommateurs** et l'évolution de **l'indice de Manufacturier de la Fed de Richmond**.

Au **Royaume-Uni**, il faudra suivre la publication de **l'indice BRC des prix des magasins** d'août.

Au **Japon**, les données sur l'évolution du **commerce de détail** en juillet seront disponibles.

Mercredi 29 septembre

En **France**, seront communiquées les données sur la **construction de locaux et de logements** en août.

La commission européenne prévoit de publier, pour **l'Union européenne**, les données sur le **climat des affaires**, le **sentiment des services**, la **confiance des consommateurs**, la **confiance de l'industrie** et **l'indicateur du climat économique** en septembre. Par ailleurs, Eurostat communiquera pour **l'Union européenne** et les pays membres, les statistiques relatives aux **causes de décès** en 2018 et aux **maladies cardiovasculaires** en 2019.

En **Espagne**, la publication de **l'indice des prix à la consommation** et de **l'IPCH** de septembre est attendue.

Au **Royaume-Uni**, il faudra suivre l'évolution, en août du **prêt net aux particuliers**, du **crédit à la consommation** et des **accords d'emprunts hypothécaires**. Par ailleurs, **l'indice des prix des maisons Nationwide s.a.** sera communiqué.

Aux **États-Unis**, il faudra suivre l'évolution, en août, **des promesses de ventes de maisons**.

Au **Japon**, les données relatives à la **production industrielle** du mois d'août seront publiées.

Jeudi 30 septembre

En **France**, la publication, pour le mois d'août, des **indices de prix de production et d'importation de l'industrie** et des résultats des **dépenses de consommation des ménages en biens** est attendue. L'INSEE devrait par ailleurs communiquer les résultats provisoires de **l'indice des prix à la consommation** de septembre.

En **Allemagne**, **l'indice des prix à l'importation** d'août, le **taux de chômage** et la **variation du chômage** ainsi que **l'indice des prix à la consommation** et **l'indice harmonisé des prix à la consommation** attendus en septembre ainsi que devraient être publiés.

Pour la **zone euro**, **l'Union européenne (UE)**, et les pays membres, le **taux de chômage** enregistré en août sera communiqué par Eurostat. Un article sera par ailleurs publié par l'office statistique européen sur le **ratio de dépendance des personnes âgées dans l'ensemble des régions de l'UE** au 1^{er} janvier 2020.

En **Italie**, le **taux de chômage** d'août ainsi que **l'indice des prix à la consommation** de septembre seront publiés.

En **Chine**, **l'indice PMI non manufacturier** et **l'indice NBS-PMI manufacturier** de septembre devraient être publiés.

Au **Japon**, seront communiquées, pour le mois d'août, **le taux de chômage**, **le ratio emplois/demandes** ainsi que les données sur les **misés en chantier** et les commandes **de construction** en août. Par ailleurs, les **projections économiques de la banque centrale** japonaises devraient être publiées ainsi que plusieurs indicateurs et prévisions sur l'évolution de situation au troisième trimestre. **L'indice Tankan - Prévisions sur les Grandes Entreprises Manufacturières**, les **prévisions sur l'indice Tankan Non-Manufacturier**, **l'indice Tankan Grandes Entreprises Manufacturières**, **l'indice Tankan Non-Manufacturier** et, enfin, **l'indice Tankan Grandes Entreprises Tous Secteurs** pourraient être communiqués.

Au **Royaume-Uni**, la publication du taux de croissance du **PIB** ainsi que des données sur **l'investissement total des entreprises** au deuxième trimestre est attendue.

Aux **États-Unis**, seront publiés, pour le deuxième trimestre, le **PIB**, **l'indice brut des prix d'achat national** et des **dépenses personnelles de consommation – indice de prix**. Par ailleurs, **l'indice des Directeurs d'achat (PMI) de Chicago** de septembre devrait également être communiqué.

Vendredi 1^{er} octobre

En **France**, l'INSEE publiera les données relatives à la situation mensuelle **budgétaire de l'État** en août 2021.

En **zone euro**, une **estimation rapide de l'inflation** en septembre 2021 est attendue. Eurostat doit par ailleurs publier, pour le deuxième trimestre 2021, **l'indice de la main-d'œuvre** et **l'indice des prix à la production de services** ainsi que les données relatives aux **permis de construire** accordés.

Pour la **France**, l'**Allemagne**, le **Royaume-Uni**, l'**Italie** et l'**Espagne**, la **zone euro** et les **États-Unis**, la publication du **PMI- Markit manufacturier** de septembre devrait être publié.

Pour la **Chine**, le **PMI Manufacturier Caixin** de septembre devrait être publié.

Au **Japon**, **l'indice de confiance des consommateurs** de septembre est attendu.

En **Allemagne**, les données relatives aux **ventes au détail** d'août seront communiquées par l'office statistique allemand.

Aux **États-Unis**, il faudra suivre l'évolution des **dépenses de construction**, des **revenus et des dépenses personnels** en août. Seront également publiés, **l'indice de confiance des consommateurs Reuters/Michigan**, les données sur les **ventes totales de véhicules**, ainsi que les **indices ISM** (Manufacturing Employment Index, Manufacturier, prix payés, et Manufacturing New Orders Index) de septembre.

Lundi 4 octobre**Réunion de l'Eurogroupe.**

En **zone euro**, la publication des **indices Markit – PMI des services** et **Markit – PMI composite** de septembre sont attendus ainsi que l'indicateur **Sentix - Confiance des Investisseurs** d'octobre. Eurostat devrait, par ailleurs, communiquer pour la **zone euro**, une première publication des **comptes sectoriels (ménages et entreprises)** et de la **balance des paiements** au deuxième trimestre 2021.

En **France**, l'INSEE prévoit de publier les données relatives aux **immatriculations de véhicules neufs** en septembre.

Aux **États-Unis**, il faudra suivre la publication des données relatives aux **commandes d'usines** en août ainsi que l'évolution en septembre **de l'indice ISM de New York**.

En **Espagne**, **l'indice Markit – PMI des services** de septembre devrait être publié.

Mardi 5 octobre

En **France**, seront communiqués par l'INSEE **l'indice de la production industrielle** d'août ainsi que la publication de l'étude « **Notes et Points de conjoncture nationaux** » de septembre.

En **zone euro**, il faudra suivre les résultats de l'**indice des prix à la production industrielle, marché intérieur** d'août 2021. Seront par ailleurs publiés, les données statistiques relatives à la **population habituellement résidente** au sein de l'**Union européenne** 1er janvier 2021 ainsi qu'un article avec des données chiffrées sur le **commerce international de biens par taille d'entreprise** en 2019.

Au **Japon**, l'**indice coïncident** et l'**indice économique avancé** d'août d'une part, l'**indice PMI des services de Markit** de septembre d'autre part devraient être publiés.

En **Espagne**, les données relatives à la **variation du chômage** en septembre seront communiquées.

Pour la **France**, l'**Allemagne**, et l'**Espagne**, la **zone euro** et les **États-Unis**, la publication des **indices Markit – PMI des services** et **Markit – PMI composite** de septembre

En **Italie** et au **Royaume-Uni**, seul l'**indice Markit – PMI des services** de septembre devrait être communiqué.

En **Italie**, il faudra suivre la publication du **déficit public** au deuxième trimestre et les prévisions de croissance du **PIB** au troisième trimestre

Aux **États-Unis**, les **indices ISM Services New Orders Index, ISM Non Manufacturier, ISM Services Employment Index** et **ISM Services Prices Paid** de septembre et l'**indice d'optimisme Économique IBD/TIPP** d'octobre devraient être publiés.

Mercredi 6 octobre

Eurostat, prévoit de publier son indicateur relatif à l'évolution du **commerce et des ventes de détail**, ainsi que les données relatives au **prix des importations industrielles** août dans la **zone euro** et l'**Union européenne**.

Une réunion de la BCE, sans lien avec la politique monétaire est programmée.

En **Allemagne**, les données relatives **aux commandes d'usine n.s.a.** en août seront publiées.

En **Espagne**, les résultats de la **production industrielle ajustée Cal** d'août seront communiqués.

La publication, pour le **Royaume-Uni**, de l'**indice PMI construction** de septembre est attendue.

Aux **États-Unis**, il sera possible de suivre l'**indice ADP-Fluctuation de l'emploi** et l'**indice RICS du prix des maisons** de septembre.

Jeudi 7 octobre

En **zone euro** et dans l'**Union européenne**, il faudra suivre l'**indice des prix de l'immobilier** au deuxième trimestre 2021. Seront par ailleurs publiés, les données

statistiques relatives au **commerce international de biens** en 2020 ainsi que l'édition 2021 de la publication « **Région d'Europe – Statistiques visualisées** ».

En **France**, seront communiqués, pour le mois d'août, les **résultats du commerce extérieur - Importations et exportations de biens, les réserves officielles de change et la balance des paiements**.

En **Italie**, les données relatives à l'évolution des **ventes de détail** en août seront communiquées.

Au **Japon**, il sera possible de consulter les données des **enquêtes « Economy Watchers »** de septembre. La banque centrale japonaise communiquera les éléments relatifs à l'évolution de **la capacité d'autofinancement** du pays en août. Par ailleurs, les données relatives à la **dépense totale des ménages** en août et celles sur **les prêts bancaires** en septembre devraient être publiées.

Au **Royaume-Uni**, il faudra suivre la publication de **l'enquête relative aux conditions de crédit** de la Banque d'Angleterre au troisième trimestre. L'indice **Halifax du prix des maisons** de septembre sera par ailleurs publié.

Aux **États-Unis**, les données, en montant, relatives à la **variation des crédits à la consommation** enregistrée en août et les chiffres relatifs à **la réduction d'emploi** attendue en septembre seront publiés.

Vendredi 8 octobre

Aux **États-Unis**, Sur le terrain de l'emploi, sont attendus, pour le mois de septembre, le **taux de chômage**, le **taux de participation au marché du travail**, les **heures hebdomadaires moyennes**, le **revenu horaire moyen** ainsi que l'**U6 Underemployment Rate** et le nombre de **création d'emploi dans le secteur non agricole**.

En **Chine**, l'**indice PMI des services chinois Caixin** de septembre sera publié.

Au **Royaume-Uni**, la **Banque centrale d'Angleterre** publiera **son bulletin trimestriel** dans lequel elle communiquera ses prévisions économiques pour le troisième trimestre.

Samedi 9 octobre

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

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
2^e trimestre 2021	+0,9	+1,5	+2,7	+2,8	+2,0
Inflation <i>En % - août 2021</i>	2,4	3,4	2,5	3,3	3,0
Taux de chômage <i>En % - juillet 2021</i>	7,9	3,6	9,3	14,3	7,6
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 - avril 2021</i>	-1,6	7,5	3,6	0,7	2,2
Échanges de biens <i>En % du PIB - avril 2021</i>	-3,0	5,8	3,8	-0,8	2,1
Parts de marché à l'exportation <i>En % 2020</i>	2,8	7,9	2,8	1,8	25,8
Variation 1999 - 2021 en %	-52,8	-21,3	-37,5	-15,0	-25,2

Cercle de l'Épargne - sources : Eurostat - Insee

La Lettre Économique est une publication de Lorello Eco Data

Comité de rédaction : Philippe Crevel, Sarah Le Gouez 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 :-----