

L'édito de la semaine

- Cherche désespérément des bras !

Le Coin de l'épargne

- L'inflation dicte sa loi
- Le tableau des marchés de la semaine
- Changement de cap monétaire gradué pour la BCE

Le Coin de l'économie

- Les dépenses publiques font-elles le bonheur des nations ?
- L'inflation baissera-t-elle en 2023 ?
- Mobilité sociale, divorce entre le ressenti et la réalité statistique ?
- Pourquoi l'euro n'est-elle pas la première monnaie de réserve mondiale ?
- Les montagnes russes de la croissance

C'est déjà hier

- La légère remontée du crédits à la consommation en France
- La croissance en pente douce
- L'emploi a augmenté de 0,3 % au premier trimestre en France

Le Coin des tendances

- Demain, la récession est-elle certaine ?
- The show must go on !

Le Coin des graphiques

- Les entreprises françaises toujours en mode endettement

Le Coin de l'agenda économique

Le Coin des statistiques



Cherche désespérément des bras !

En France, plus de 200 000 emplois ne seraient pas pourvus dans le secteur de l'hébergement et de la restauration. Des restaurants, des hôtels pourraient ainsi rester fermés durant cet été faute de main d'œuvre. 83 % des chefs d'entreprises interrogés dans le cadre de l'enquête Viavoice et du Cabinet Les Temps Nouveaux pour Sopra Steria Next et « Les Echos » affirment éprouver des difficultés pour recruter. Ils mettent également en avant un réel déficit de compétences. Ce taux atteint 94 % dans la construction. La guerre en Ukraine ne semble pas, pour le moment, changer la donne. Après des années de chômage de masse, la France pourrait connaître un manque de bras. Le pays devra gérer la stagnation voire le déclin de la population active. Les prochaines années seront marquées par des départs massifs à la retraite qui seront à peine compensés par l'arrivée de jeunes actifs. Par le jeu de la démographie, le travail disponible sera rare sauf à accepter des flux migratoires plus élevés. Il ne faut pas oublier que la croissance est le produit du facteur travail, du facteur capital et du progrès technique. Les périodes d'expansion reposent toujours sur une montée en puissance du facteur « travail ». Pendant la période des Trente Glorieuses dans les années 1950/1970, le temps de travail annuel en France était de 1 900 heures en moyenne. Il est aujourd'hui de 1 450 heures, soit une réduction de près de 25 %. Les gains de productivité ont permis cette diminution du temps de travail mais ils ont tendance à se raréfier. Si la productivité du travail augmentait de 4 % dans les années 1960, aujourd'hui, elle peine à dépasser 1 %. Si le manque de main d'œuvre perdurait, la croissance de la France en serait affectée. Or, celle-ci est nécessaire pour assainir les comptes publics et pour financer les retraites, la dépendance, la santé, les dépenses d'éducation ou celles liées à la transition énergétique. Faute d'emplois, le déficit commercial qui atteint 100 milliards d'euros en rythme annuel sera difficilement comblé. Le souhait de réindustrialisation risque de ne pas être transformé par absence d'ingénieurs ou de techniciens. Avec le vieillissement de la population, les besoins de personnel dans les secteurs de l'aide à domicile ou de la santé seront également en forte hausse.

Pour augmenter le niveau de la croissance, la France se doit d'augmenter son taux d'emploi qui est particulièrement faible, 67 % contre 76 % en Allemagne. Cet écart s'explique par le fait que de nombreux jeunes et seniors ne sont pas en emploi en France. Pour rattraper ce retard, un effort en matière de formation est nécessaire.

Au-delà du taux d'emploi, l'attractivité de certains postes est en jeu. Les actifs, surtout depuis la crise sanitaire et dans un marché tendu, refusent les postes à forte pénibilité et contraintes. À la différence des salariés de l'industrie, terrain historique des conflits sociaux, ceux du secteur tertiaire ont, en règle générale, accès à moins d'avantages sociaux et ont moins de possibilité de mobilité interne, notamment par la formation. La question de la rémunération est un sujet éminemment sensible. La France figure parmi les pays dont le coût du travail est l'un des plus élevés. Dans le même temps, de nombreux salariés éprouvent d'importantes difficultés financières pour faire face notamment aux dépenses de logement. La priorité donnée aux prestations par rapport au salaire direct conduit au ressentiment pour les salariés modestes.



Une amélioration de la compétitivité permettrait une augmentation non inflationniste des salaires. Elle suppose la poursuite de l'effort d'investissement des entreprises. L'autre voie serait d'augmenter le volume annuel de travail des salariés ; celle-ci pousserait naturellement à la hausse les rémunérations.

L'assainissement des comptes publics, le financement des retraites, la transition énergétique ne seront financés que par le travail des salariés et des non-salariés. Avec la fin de l'argent facile, les fondamentaux de l'économie s'imposeront avec force. La valeur travail risque d'être la plus recherchée et la plus utile, témoignant de l'actualité de la formule de Jean Bodin, philosophe du XVI^e siècle, en économie « *il n'y a de richesses que d'hommes* ».

Philippe Crevel

LE COIN DES ÉPARGNANTS

L'inflation dicte sa loi

Aux Etats-Unis, les prix à la consommation ont augmenté de 1 % sur le seul mois de mai et de 8,6 % sur un an, contre respectivement 0,7% et 8,3% anticipés par le consensus formé par Bloomberg. Hors alimentation et énergie, la hausse des prix a atteint 0,6 % sur un mois et 6 % sur un an (0,5 % et 5,9 % estimés).

L'annonce des résultats de l'inflation aux Etats-Unis a fait chuter les indices « actions ». Le CAC 40 a subi un repli sur la semaine de 4,60 %, le Daxx Allemand a perdu de son côté plus de 4,8 %, le Dow Jones 4,6 % et le Nasdaq 5,6 %. Depuis le début de l'année, ce dernier indice a reculé de plus de 27 %. La hausse des prix qui demeure vive conforte les banques centrales dans leur volonté de durcissement de leur politique monétaire. La Fed pourrait être amenée à prolonger sa série de resserrements de 50 points de base durant l'automne. Une augmentation de 0,75 point est même envisagée désormais. Avec, par ailleurs, les déclarations de la BCE sur le futur durcissement de sa politique monétaire, les taux d'intérêt ont augmenté sensiblement sur la semaine. Le taux de l'OAT à dix ans de la France est passé au-dessus de 2 % tout comme celui de son homologue américain. La hausse des taux en Europe s'accompagne d'un accroissement des spreads entre l'Allemagne et les pays d'Europe périphérique, France comprise. L'écart du taux à 10 ans entre l'Allemagne et la France est de 0,5 point de pourcentage. Celui de l'Allemagne avec l'Italie est de 2,3 points de pourcentage.

Les indices américains ont également perdu du terrain en raison du pessimisme qui gagne les consommateurs. Le moral des ménages américains est lui aussi à des plus bas depuis plus de 40 ans. Selon les premières données pour le mois de juin, l'indice de confiance du consommateur, tel que calculé par l'Université du Michigan, a chuté à 50,2 points, contre 58,4 en mai et 58 attendus par le consensus.

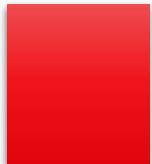


Le tableau des marchés de la semaine

	Résultats 10 juin 2022	Évolution sur 5 jours	Résultats 31 déc. 2021
CAC 40	6 187,23	-4,60 %	7 153,03
Dow Jones	31 392,79	-4,58 %	36 338,30
Nasdaq	11 340,02	-5,60 %	15 644,97
Dax Xetra allemand	13 761,83	-4,83 %	15 884,86
Footsie	7 317,52	-2,86 %	7 384,54
Euro Stoxx 50	3 599,20	-4,88 %	4 298,41
Nikkei 225	27 824,29	+0,23 %	28 791,71
Shanghai Composite	3 284,83	+0,08 %	3 639,78
Taux de l'OAT France à 10 ans (18 heures)	+2,090 %	+0,312 pt	+0,193 %
Taux du Bund allemand à 10 ans	+1,514 %	+0,254 pt	-0,181 %
Taux du Trésor US à 10 ans	+3,157 %	+0,216 pt	+1,505 %
Cours de l'euro / dollar	1,0522	-1,86 %	1,1378
Cours de l'once d'or en dollars	1 869,740	+1,04 %	1 825,350
Cours du baril de pétrole Brent en dollars	121,120	+0,66 %	78,140

Changement de cap monétaire gradué pour la BCE

La Banque Centrale Européenne (BCE) figurait parmi les dernières grandes banques centrales à ne pas avoir mis un terme à la politique ultra-accommodante qui est en vigueur depuis 2015. Cette politique reposait à la fois sur des importants rachats d'obligations essentiellement publiques et sur des taux directement historiquement bas. Elle avait été instituée afin de lutter contre les menaces de déflation en cours après la crise des subprimes et la crise des dettes souveraines. Dès le début de l'épidémie, elle avait été amplifiée afin de faciliter le financement des mesures de soutien de la part des États.



À nouveau contexte, nouvelle politique ?

Jeudi 9 juin, à l'occasion d'un Conseil des gouverneurs, la BCE a annoncé la fin du programme d'achats d'actifs (APP) ainsi qu'une première hausse de ses taux directeurs pour le 1^{er} juillet prochain. Les taux directeurs de la BCE qui sont actuellement de -0,5 % pour le taux de dépôt, 0 % pour le taux de refinancement et 0,25 % pour la facilité de prêt marginal seront relevés de 25 points de base.

Ces annonces interviennent dans un contexte de résurgence de l'inflation qui a atteint au sein de la zone euro, au mois de mai, 8,1 %. Un tel taux n'avait jamais été rencontré depuis la création de la zone euro. Il faut remonter aux années 1980 pour retrouver une inflation aussi élevée en Europe. Si l'inflation en France s'est élevée à 5,8 % en mai, elle a dépassé 20 % en Estonie. Ces taux sont éloignés de l'objectif retenu par la banque centrale qui est de 2 %.

La Banque centrale européenne a temporisé au maximum son annonce de changement de cap monétaire. Considérant que l'inflation était essentiellement importée, elle ne voulait pas, en augmentant rapidement les taux, casser la croissance déjà mise à mal par les pertes de pouvoir d'achat des ménages. Elle a longtemps espéré une désescalade des prix. Face à une inflation qui s'installe et qui augmente, elle s'est résignée à s'engager dans une politique de durcissement de sa politique monétaire.

Un resserrement tout relatif

Compte tenu du niveau d'inflation atteint, la réponse de la Banque centrale européenne est graduée et mesurée. Avec une inflation, autour de 8 % et qui dépasse 10 % au sein de nombreux États de la zone euro, les taux directeurs devraient être plus proches de 5 ou 6 %, voire plus, que de 0 %. Ils devraient avoisiner le taux d'inflation sous-jacente. La Banque centrale demeure prudente tout en affirmant qu'elle entend maîtriser la hausse des prix. Ses marges de manœuvre sont limitées par les risques que cette hausse fait peser sur les dettes souveraines des pays dits périphériques. Elle pourrait entraîner des écarts de taux croissants mettent en difficulté les États fortement endettés (l'Italie, l'Espagne, le Portugal, la Grèce, voire la France). La Banque centrale européenne a signifié qu'elle ne s'interdirait d'intervenir en cas de problème sur le financement des dettes souveraines qui se matérialiseraient par des écarts de taux.

Quelles conséquences pour l'économie, les ménages, les emprunteurs et les épargnants ?

Une hausse de taux a pour objectif de freiner l'inflation. Cela passe par un refroidissement de l'économie en limitant la croissance de la consommation et de l'investissement. Une telle politique peut être jugée contre-intuitive au moment même où l'économie souffre des pertes de pouvoir d'achat des ménages. Or, pour stabiliser le pouvoir d'achat des ménages, il faut empêcher l'enclenchement de spirales inflationnistes qui dégénèrent, en règle générale, en stagflation. La hausse des taux directeurs, « *c'est un mal pour un bien* ».



La hausse des taux devrait freiner la hausse du dollar qui avait gagné plus de 12 % en un an sur l'euro. La dépréciation de l'euro en renchérissant le prix des importations libellées en dollars était également une source d'inflation importée. Compte tenu de la politique de hausse des taux prévue par la banque centrale américaine, une appréciation de l'euro n'est pas attendue.

Les taux d'emprunt qui avaient atteint des niveaux historiquement bas en 2021 devraient poursuivre la hausse entamée depuis le début de l'année. Pour les emprunts immobiliers, d'ici la fin de l'année, une hausse d'au moins un point est envisageable. Il convient de souligner que les taux d'intérêts réels demeurent fortement négatifs. Les emprunteurs dont les revenus sont indexés sur l'inflation sont dans ces conditions encore gagnants.

L'État qui cette année devrait emprunter plus de 300 milliards d'euros est le premier concerné par l'augmentation des taux. Le taux de l'Obligation Assimilable du Trésor est passé de 0,2 à 2 % de fin décembre 2021 au 9 juin 2022. Sur trois ans, une augmentation d'un point équivaut à un surcroît de dépenses pour le service de la dette de 10 milliards d'euros. L'inflation a, en revanche, l'avantage d'éroder la valeur du capital à rembourser. Par ailleurs, certaines recettes de l'État dont notamment la TVA sont indexées sur l'inflation.

Pour les épargnants, la hausse des taux présage une meilleure rémunération de l'épargne investie en obligations, sur les livrets ou sur les fonds euros. Pour le moment, le rendement réel de ces placements est négatif de plus de quatre points, ce qui constitue un record depuis le début des années 1980. La hausse décidée par la Banque centrale européenne ne compensera qu'une partie de la perte liée à l'inflation. Les fonds euros dont le rendement est à la baisse depuis plusieurs années ne devraient pas augmenter dans l'immédiat en raison d'un important phénomène d'inertie. Au niveau des actions, la hausse des taux devrait peser sur le cours des actions comme cela est constaté depuis le début de l'année. En revanche, les actions, à travers leurs dividendes, restent le meilleur rempart face à l'inflation.

L'évolution des taux d'intérêt dépendra du calendrier de la Banque centrale européenne. Après l'augmentation du mois de juillet qui devrait être de 25 points de base, une autre est prévue en septembre. Elle pourrait être de 50 points de base, comme le souligne le BCE dans son communiqué (*« si les perspectives d'inflation à moyen terme persistent ou se détériorent, une augmentation plus importante sera nécessaire lors de la réunion de septembre »*).

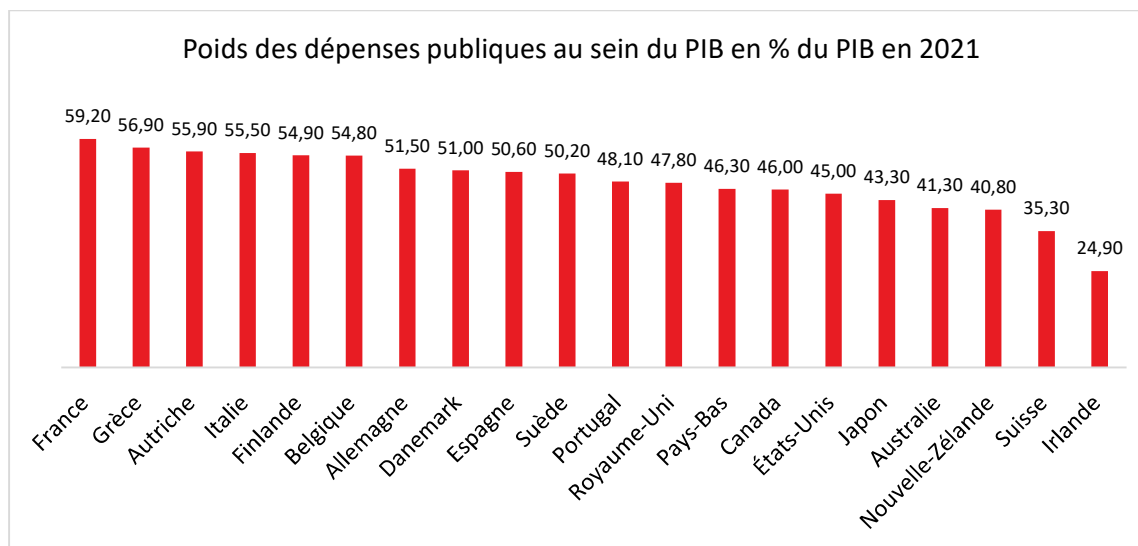


LE COIN DE L'ÉCONOMIE

Les dépenses publiques font-elles le bonheur des nations ?

Le poids des dépenses publiques diffère d'un État à l'autre. Au sein de l'OCDE, il varie de 25 % en Irlande à plus de 59 % du PIB pour la France qui détient un record en la matière. Certes, le classement de l'OCDE doit être relativisé. Certaines dépenses peuvent être qualifiées de publiques dans des pays et pas dans d'autres en fonction du modèle d'organisation choisie. Ainsi, en France, les dépenses de retraites sont à 98 % d'ordre public quand ce ratio est de 75 % en moyenne au sein des autres États membres de l'OCDE en raison du rôle plus important joué par la capitalisation. Les dépenses d'éducation ou de santé sont plus ou moins publiques selon les États. Au-delà des problèmes de classification, il n'en demeure pas moins qu'un poids élevé de dépenses publiques dans le PIB implique un rôle important des pouvoirs publics dans l'allocation du revenu national.

Au sein des pays de l'OCDE, le poids des dépenses publiques varie du simple au double, sachant que la moyenne se situe autour de 50 %. Ces dernières années, avec la pandémie et la guerre en Ukraine, les États ont accru de 3 à 5 points de PIB leurs dépenses publiques. Une légère décrue est intervenue en 2021 avec le retour de la croissance mais le niveau de dépenses publiques reste depuis au-dessus de son niveau d'avant crise sanitaire. Ainsi, en France, le taux de dépenses publiques est passé de 56 à 62 % pour redescendre à 59 % du PIB.



Cercle de l'Épargne – données OCDE

Dans les pays à fort niveau des dépenses publiques, l'État, au sens large du terme, intervient tant au niveau de la constitution des revenus des ménages sous forme de prestations sociales que sur le choix des investissements dits stratégiques. Cette intervention peut se justifier au nom de la lutte contre les inégalités ou contre la pauvreté. Elle se fonde également sur le principe que l'État sait mieux que le secteur privé quelles dépenses doivent être soutenues afin d'obtenir des externalités plus importantes pour la croissance. Les pouvoirs publics seraient seuls à déterminer et à



assumer le coût d'investissement dans les domaines de la transition énergétique, de l'éducation, de la formation, etc. L'implication dans la vie économique et sociale des pouvoirs publics fait l'objet de critiques. L'efficacité des dépenses publiques serait faible. L'augmentation des impôts qu'elles induisent aurait des effets négatifs sur l'investissement, sur l'emploi et sur le dynamisme de l'économie. Elles anesthésieraient les inégalités plus qu'elles ne les résorberaient. Dans les années 1980/1990, les thèses néolibérales avaient en partie contribué à un recul relatif de l'État. Les privatisations ont caractérisé ce mouvement. Les dépenses sociales ont néanmoins continué à augmenter, au sein de nombreux États, tout comme les déficits publics.

Espérance de vie et dépenses publiques

Un niveau élevé de dépenses publiques devrait contribuer à une espérance de vie importante avec de moindres inégalités sociales et un service de santé publique performant. Au sein de l'OCDE, les pays à forte espérance de vie figurent aussi bien parmi les États dépensiers que les non dépensiers. Le Japon, le Canada, l'Australie se classent au même niveau que la France quand l'Italie ou la Grèce se classent parmi les États les plus performants au niveau de l'espérance de vie.

Fécondité et dépenses publiques

Des dépenses publiques élevées signifient souvent des politiques familiales dynamiques. Or, il n'y a pas de lien évident entre dépenses publiques et taux de fécondité. L'Irlande, la Nouvelle-Zélande et les États-Unis ont des taux de fécondité élevés tout comme la France.

Dépenses publiques et croissance

Depuis 2002, les États qui ont connu les plus faibles progressions de dépenses publiques ont enregistré, en moyenne, des taux de croissance plus élevés. En vingt ans, le PIB de l'Irlande a été multiplié par 2,4, en volume, avec un niveau de dépenses publiques autour de 30 % du PIB. La Nouvelle-Zélande, l'Australie, les États-Unis ou le Canada figurent dans cette catégorie. A contrario, la France, la Belgique, le Danemark, l'Italie et le Portugal se caractérisent par un niveau de dépense publique supérieure à 45 % du PIB et par un taux de croissance faible (moins de 40 % de hausse en volume en vingt ans).

Productivité et dépenses publiques

Les États-Unis et l'Irlande se distinguent par une forte augmentation de la productivité par tête depuis 2002, avec un taux faible de dépenses publiques. En revanche, des États peu dépensiers comme le Japon ou le Canada enregistrent de faibles gains de productivité. La France qui détient le record des dépenses publiques se classe au-dessus de la moyenne en la matière.



Taux d'emploi et dépenses publiques

La France, la Grèce et l'Italie sont mal classées en matière de taux d'emploi semblant prouver une corrélation avec le niveau élevé des dépenses publiques. Le Canada, la Corée du Sud, la Nouvelle-Zélande ou le Japon ont tout à la fois un faible niveau de dépenses publiques et un fort taux d'emploi.

Inégalités sociales et dépenses publiques

Plusieurs pays à fort niveau de dépenses publiques se caractérisent par de fortes inégalités sociales, avant redistribution. Figurent dans cette catégorie la France, la Grèce ou l'Italie. Des pays comme le Canada, le Japon ou les Pays-Bas enregistrent de moindres inégalités malgré un taux de dépenses publiques inférieur. Après redistribution, la France intègre les pays à faibles inégalités sociales tout comme la Grèce, ce qui n'est pas le cas de l'Italie.

Taux de pauvreté et dépenses publiques

En matière de lutte contre la pauvreté, les pays à fort niveau de dépenses publiques sont les mieux classés. La France, le Danemark et la Finlande qui sont sur le podium des pays à fort niveau de dépenses publiques sont également ceux qui ont les taux de pauvreté les plus faibles au sein de l'OCDE, inférieurs à 15 %. En revanche, les États-Unis, le Japon et le Canada ont des taux de pauvreté supérieurs à 20 % avec un niveau de dépenses publiques inférieur à 42 % du PIB.

Industrie et dépenses publiques

La France, la Grèce et le Danemark ont une valeur ajoutée manufacturière faible à la différence du Japon ou de l'Allemagne, ce qui donnerait un avantage aux pays vertueux. En revanche, les États-Unis, l'Australie, la Nouvelle-Zélande ou le Canada ont une industrie de faible taille tout en ayant un niveau limité de dépenses publiques. L'Italie, de son côté, se caractérise par un poids relativement important de son industrie et de ses dépenses publiques.

Éducation et dépenses publiques

Dans les classements PISA et PIAAC de l'OCDE qui mesurent le niveau de connaissance et la qualité des formations, la France, l'Italie et la Grèce sont mal notées à la différence du Japon ou de la Corée du Sud. Le Danemark, la Finlande et la Suède se caractérisant par un haut niveau de dépenses publiques figurent parmi les États les mieux notés.

Recherche et développement et dépenses publiques

La France tout comme l'Italie ou la Grèce se situe en-deçà de la moyenne en matière de recherche et développement lors de ces vingt dernières années. Des États à faible niveau de dépenses publiques figurent en pointe dans ce domaine cois comme le Japon, les États-Unis ou la Corée du Sud. La Finlande, le Danemark ou la Suède se caractérisent également par un niveau élevé de dépenses de recherche et



développement. Parmi les États ayant le nombre de brevets triadiques le plus élevé rapporté à leur population figurent le Japon, la Corée du Sud, les Pays-Bas et les États-Unis. Suivent la Suède, le Danemark et la France. Des pays à faible niveau de dépenses publiques comme le Canada ou la Nouvelle-Zélande sont mal classés.

Quelles conclusions pouvons-nous des recherches de causalité entre dépenses publiques et efficacité économique ? Ce n'est pas le niveau des dépenses qui font leur efficacité. Des pays à forte socialisation du revenu comme la Finlande, le Danemark ou la Suède obtiennent des résultats économiques au-dessus de la moyenne à la différence de l'Italie. Les États-Unis ont opté pour un développement avec une faible contribution publique. S'ils ont de bons résultats en termes de croissance, ils sont, en revanche, à la traîne en matière de lutte contre la pauvreté. Le Japon et la Corée du Sud arrivent à concilier forte cohésion sociale et efficacité économique tout en ayant un niveau de dépenses publiques relativement faible.

L'inflation baissera-t-elle en 2023 ?

A Europe 1, le dimanche 5 juin dernier, le Ministre de l'Économie déclarait « *anticiper un retour de l'inflation à un niveau raisonnable dès l'année prochaine* ». Il estime néanmoins que « *cette inflation raisonnable restera plus élevée que ce à quoi nous étions habitués avant* ». Cet espoir est amplement partagé par les représentants des différents gouvernements européens et de la Banque centrale européenne. Le pari d'une décrue rapide justifie la mise en œuvre des politiques de soutien du pouvoir d'achat des ménages et la sortie prudente de la politique monétaire expansionniste. L'objectif est tout à la fois d'éviter l'enclenchement d'une spirale inflationniste et une récession.

Les gouvernements de la zone euro maintiennent un niveau élevé de transferts publics pour soutenir les ménages et les entreprises. Ils représentent 31 % du PIB début 2022, contre 29 % avant la crise sanitaire. Au paroxysme de cette crise, ils avaient atteint, en moyenne 34 % du PIB. Ces transferts atténuent la hausse des prix de l'énergie qui a été de 40 % depuis le début de l'année et celle des produits alimentaires qui a été de plus de 8 %. La résurgence de l'inflation qui dépasse désormais 8 % ne s'accompagne que d'un durcissement faible de la politique monétaire de la BCE. L'arrêt du Quantitative Easing est intervenu au début du 2^e trimestre 2022 et la première hausse des taux directeurs n'est programmée qu'au début du 3^e trimestre 2022. Les hausses devraient être modestes. La BCE estime que l'inflation est avant tout importée et qu'un relèvement des taux directeurs serait contreproductif en freinant la croissance qui est déjà atteinte par la dégradation du pouvoir d'achat des ménages et la diminution des marges des entreprises. Cette politique reçoit l'assentiment des investisseurs qui considèrent le retour de l'inflation entre 2 et 3 % d'ici un an probable. Le swaps d'inflation à un an pour 2023 est de 2,5 % (source Refinitiv, Prism).

Si les autorités pensaient que l'inflation était pérenne, elles devraient relever les taux pour empêcher l'installation d'une spirale de hausse des prix. Par ailleurs, dans un tel contexte, le coût pour les finances publiques serait rapidement insoutenable. Pour éviter un emballement des dettes publiques, la Banque centrale européenne n'aurait pas d'autre solution que de relever fortement les taux.



Les investisseurs, les banques centrales, les gouvernements peuvent-ils se tromper sur l'inflation ? Les incertitudes sont nombreuses. La première est liée évidemment à l'évolution du cours du pétrole et du gaz. À la rentrée, l'embargo européen à l'encontre du pétrole russe pourrait produire une hausse du cours. Les distributeurs européens ont quelques semaines pour contracter avec de nouveaux fournisseurs et sécuriser les approvisionnements. L'OPEP a accru légèrement l'offre mais il n'est pas certain que cela soit suffisant pour obtenir une détente sur le marché pétrolier. Plusieurs observateurs estiment que la Russie sera contrainte de vendre à prix cassé le pétrole qui n'aura pas été acheté par les Européens, ce qui par ricochet pèsera sur les cours. Les cours des produits agricoles pourraient rester élevés voire poursuivre leur hausse, surtout si les récoltes céréalières s'avéraient mauvaises. La sécheresse qui frappe plusieurs pays comme l'Inde ou la France pourrait avoir des effets négatifs sur les rendements. La deuxième incertitude est liée à l'évolution des salaires. S'ils augmentent plus vite que les prix, et donc que les gains de productivité, les banques centrales seront contraintes d'agir avec à la clef un risque élevé de récession. Aux États-Unis, ce scénario est pris au sérieux. Les demandes sociales se multiplient au sein de nombreux pays.

À ces facteurs conjoncturels s'ajoutent des facteurs structurels comme la transition énergétique et le vieillissement de la population, qui pourraient sur longue période conduire à une inflation plus forte que prévue. La décarbonation de l'économie se traduit par la substitution d'énergies fossiles par des énergies renouvelables qui pour le moment ont une efficacité plus faible. En raison du caractère aléatoire de la production des énergies renouvelables comme le solaire ou l'éolien, des équipements redondants doivent être réalisés ainsi que des infrastructures de stockage renchérissant leur coûts de production. Le processus de décarbonation provoque une obsolescence d'équipements non amortis qui est également une source supplémentaire d'inflation. Les énergies renouvelables nécessitent le recours à des métaux rares dont les cours ne peuvent, dans ces conditions, que rester élevés. Le vieillissement de la population conduit à une augmentation du nombre de retraités et à une réduction de celui des actifs. Il peut favoriser la hausse des salaires d'autant plus que les retraités sont des consommateurs importants de services à la personne. Ces activités sont peu propices aux gains de productivité, ce qui en fait des sources d'inflation. Les besoins en dépenses publiques seront importants tant en matière de retraite et de santé laissant présager d'une hausse continue de l'endettement. Or, l'inflation avant d'être un grippage entre l'offre et la demande est avant tout un phénomène monétaire. L'augmentation des bilans des banques centrales, ces dix dernières années, constitue un réservoir pour une inflation élevée.

Pour le moment, les pouvoirs publics croient en encore sur un retour progressif à une inflation modérée d'ici 2023, mais depuis un an, ils ont été contraints de revoir à plusieurs reprises leurs prévisions en la matière. En cas de dérapage, les banques centrales pourraient durcir leur politique monétaire au cours du troisième trimestre afin d'éviter tout risques d'emballement, sachant que, jusqu'à présent du moins, elles ont privilégié une riposte graduée.



Mobilité sociale, divorce entre le ressenti et la réalité statistique ?

En France, l'idée d'une panne de l'ascenseur social est largement partagée. Le passage d'une classe sociale à une autre apparaît plus difficile aujourd'hui qu'hier. La crainte du déclassement traverse les classes moyennes. Autrefois gage d'emplois bien rémunérés, les diplômés ne joueraient plus ce rôle. La polarisation de l'emploi expliquerait la stratification de la société française avec, d'un côté, les emplois de services à faible rémunération et, de l'autre, les emplois à fort contenu technologique.

Selon une étude de l'INSEE publiée en mai dernier, la mobilité sociale en France (mesurée par l'évolution du revenu entre générations) est faible mais elle subsiste. 72 % des enfants de 28 ans appartiennent à un cinquième de revenu différent de celui de leurs parents. Parmi les enfants dont les parents ont les revenus les plus modestes (dans le plus bas cinquième de la distribution des revenus), 31 % restent dans le premier cinquième et 12 % font une mobilité très ascendante vers le plus haut cinquième. Ce taux de mobilité ascendante est supérieur à celui observé aux États-Unis et dans de nombreux autres pays de l'OCDE. À l'inverse, 34 % des enfants des parents les plus aisés, appartenant au plus haut cinquième, sont eux aussi dans le plus haut cinquième et 15 % font une mobilité très descendante vers le plus bas cinquième. Les enfants des familles aisées ont malgré tout trois fois plus de chances de faire partie des plus hauts revenus que ceux issus des familles modestes. En prenant une définition élargie de la mobilité ascendante, c'est-à-dire des 40 % les plus modestes aux 40 % les plus aisés, le taux de mobilité est de près de 30 %.

En France, les hommes ont une probabilité plus élevée que les femmes de réaliser une mobilité ascendante et plus faible de rester en bas de la distribution. 15 % des fils de 26 à 29 ans issus du plus bas cinquième des revenus sont dans le plus haut cinquième, contre 8 % des filles, tandis que 34 % des filles restent dans le plus bas cinquième, contre 27 % des fils. Les femmes ont près de deux fois moins de chances de réaliser une mobilité ascendante par rapport aux hommes. Les enfants des familles monoparentales ont une probabilité de mobilité ascendante élargie plus faible que les enfants de couples ayant un ou deux enfants. Ils sont également confrontés à un risque de mobilité descendante plus élevé. Les enfants de couples ayant trois enfants ou plus ont également moins de chances d'effectuer une mobilité ascendante.

La possession d'un patrimoine chez les parents joue un rôle positif dans l'ascension sociale des enfants. La mobilité ascendante est beaucoup plus importante (24 %) dans les 10 % des familles dont les revenus du patrimoine sont les plus élevés, que dans les 50 % des familles dont les revenus du patrimoine sont les plus faibles (10 %). Les enfants dont les parents sont propriétaires de leur logement ont plus de chances de connaître une mobilité ascendante (15 %, contre 8 % pour les locataires du secteur social).

La mobilité ascendante est la plus élevée pour les enfants d'Île-de-France (21 %) et la plus faible pour ceux des Hauts-de-France (7 %) et de Normandie (8 %). Les différences régionales s'expliquent par la diversité des emplois proposés et par les opportunités d'études supérieures. Malgré un niveau de revenus faibles, la mobilité ascendante est proche en Seine-Saint-Denis et dans les Hauts-de-Seine (19 %) de la moyenne de l'Île-de-France. La mobilité descendante est quant à elle plus fréquente en Nouvelle-



Aquitaine et en Occitanie. Les enfants dont les familles ont été mobiles géographiquement dans leur enfance (changement de département entre la naissance et la majorité) ont plus de chances de réaliser une mobilité ascendante (1,4 fois, et 1,1 fois toutes choses égales par ailleurs).

Les enfants d'immigrés ont en moyenne une probabilité plus forte de réaliser une mobilité ascendante (15 %, contre 10 % pour les autres). Les immigrés sont présents dans les bassins d'emploi les plus dynamiques offrant de nombreuses opportunités. L'ascension est d'autant plus aisée que les parents occupent souvent des emplois à faible qualification. Parmi les descendants d'immigrés, les enfants dont le parent au plus haut revenu est né en Asie ont la plus forte probabilité de mobilité ascendante (16 %). Ceux qui ont la probabilité la plus faible de mobilité ont des parents provenant d'Afrique du Nord ou d'Afrique Subsaharienne.

La mobilité varie beaucoup selon le diplôme du parent ayant le plus haut revenu : la mobilité ascendante est de 17 % pour les enfants de diplômés de l'enseignement supérieur et les titulaires du baccalauréat, contre 11 % pour ceux de parents titulaires de diplômes inférieurs au baccalauréat et 10 % pour ceux de parents non diplômés. La mobilité ascendante est encore plus élevée pour les enfants d'immigrés diplômés. Elle atteint 20 %, contre 9 % pour les immigrés non ou peu diplômés.

Si la mobilité sociale n'a pas disparu, elle s'est légèrement ralentie. Cette tendance est-elle amenée à se poursuivre ? Le risque d'une polarisation accrue de l'emploi le fait craindre. Les créations d'emplois pourraient se concentrer aux deux extrêmes avec d'un côté, des emplois dans l'informatique, de cadres ou de chercheurs et, de l'autre, des emplois dans l'entretien, les aides à domicile, la manutention, la maintenance. Les emplois intermédiaires semblent disparaître rendant la mobilité sociale plus difficile, puisqu'il devient compliqué de passer d'un emploi peu qualifié à un emploi intermédiaire.

La désindustrialisation de la France contribue à la polarisation des emplois, les emplois industriels étant remplacés par des emplois de services peu sophistiqués. De 1992 à 2022, les emplois industriels ont diminué de 32 % en France quand ceux des services domestiques ont progressé de 35 %.

L'analyse des emplois vacants a confirmé que les créations d'emplois se concentrent toujours aux deux extrêmes de la grille des qualifications.

Si le taux d'emplois vacants (4^e trimestre 2021) est selon la DARES faible dans l'industrie (1,80 %), il est élevé dans les secteurs de la construction (2,44 %), de l'information et de la communication (3,61 %), de la santé (3,08 %) et dans celui des services à la personne (2,30 %).

Selon une étude de France Stratégie sur l'évolution des métiers entre 2019 à 2030, la polarisation devrait se poursuivre. Sur la décennie 2020, 115 000 emplois d'ingénieur en informatique seraient créés, 113 000 emplois d'infirmier, 110 000 emplois d'aide-soignant, 110 000 emplois de cadre commercial, 98 000 emplois à domicile et 79 000 emplois de manutentionnaire. A contrario, le nombre d'employés administratifs (catégorie C fonction publique) diminuerait de 158 000 sur la même période. Le nombre d'employés de la comptabilité de 67 000, de secrétaires de 55 000, d'employés



administratifs d'entreprise de 52 000, d'employés de banques et d'assurances de 48 000, de techniciens de la banque et de l'assurance de 38 000, d'agriculteurs de 23 000 et d'ouvriers qualifiés de la mécanique de 22 000. Le recul de l'emploi concernera en priorité les emplois administratifs (comptables, secrétaires, employés de la banque et de l'assurance, etc.) et les emplois industriels en lien avec le secteur de l'automobile.

La progression de l'emploi concernera essentiellement les secteurs de santé (avec de nombreuses créations d'emploi à faible qualification), de l'informatique, de la recherche, de l'aide à domicile, de la manutention et de la maintenance.

Selon France Stratégie, les déficits de recrutement d'ici 2030 seront élevés pour les agents d'entretien (330 000), les aides à domicile (220 000), les conducteurs de véhicules (200 000), les ouvriers de la manutention (160 000), les cadres commerciaux (140 000), les assistantes maternelles (110 000), les cadres administratifs (110 000), les aides-soignants (110 000), les personnels de ménage (80 000) et les ouvriers du bâtiment (80 000). Les entreprises devraient donc, dans les prochaines années, éprouver des problèmes à recruter pour des postes à faibles qualifications. Une part non négligeable de la population active refusera des emplois à faible rémunération donnant lieu à de faibles perspectives de promotion. Les services dominés par un grand nombre de petites entreprises ne facilitent par l'accès à la formation et sont moins propice à l'avancement que le secteur industriel.

La polarisation de l'emploi devrait donc se traduire, dans les prochaines années, par une moindre mobilité sociale. A contrario, la stagnation de la population active voire sa diminution sera une source d'opportunités. Les entreprises devront remplacer les cadres entrés, en grand nombre, sur le marché du travail dans les années 1980, ce qui pourrait produire un appel d'air. La réindustrialisation souhaitée par tous pourrait modifier les projections de France Stratégie. La décarbonation de l'économie suppose un effort d'investissement important dans le secteur de l'énergie, des transports et du bâtiment. Pour mener à bien la transition énergétique, la France devra former de nombreux ingénieurs et techniciens, ce qui pourrait faciliter l'ascension sociale.

Pourquoi l'euro n'est-elle pas la première monnaie de réserve mondiale ?

L'euro est devenue en vingt ans la deuxième monnaie de réserve, cependant loin derrière le dollar. Depuis la crise des dette souveraines en 2011, son poids reste stable voire décline légèrement. L'euro n'arrive pas à s'imposer comme une alternative au dollar. Elle est une monnaie dominante en Europe mais faible par ailleurs. L'euro est handicapé par sa nature supranationale, par la faible taille de la dette fédérale ainsi que par l'absence de dette extérieure commune. Durant ces deux dernières décennies, Les Européens n'ont pas souhaité développer le rôle international de leur devise, par prudence et par absence de consensus.



De 2002 à 2022, la part du dollar dans les réserves de change est passée de 68 à 60 % quand celle de l'euro est restée stable autour de 20 %. Il convient de souligner qu'en 2010 avant la crise grecque, la part de l'euro était montée à 25 %

La première faiblesse de l'euro provient de la faiblesse de la dette fédérale. Fin 2021, elle s'élève à une centaine milliards d'euros essentiellement issue du Plan européen de relance adopté lors de l'épidémie de covid-19. L'émission d'obligations européennes est censée s'arrêter avec la fin du plan. En comparaison, la dette de l'ensemble des États membres de l'Union européenne dépasse 12 000 milliards d'euros quand celle des États-Unis a dépassé 30 000 milliards de dollars.

Les investisseurs non-résidents quand ils souhaitent investir en euros sont confrontés à la multiplication des émetteurs et à la segmentation du marché de la dette souveraine. Cette fragmentation est une source supplémentaire de risque, la liquidité du marché de la dette souveraine dans la zone euro étant plus faible qu'aux États-Unis. Les taux diffèrent d'un État membre à un autre avec des écarts qui varient dans le temps rendant la fongibilité délicate.

La zone euro ne dispose pas d'un marché financier réellement unifié. Les places boursières restent nationales. Le nombre des entreprises pan-européennes est limité. Les marchés bancaires et assurantiels sont nationaux. A l'exception du produit paneuropéen d'épargne-retraite individuelle qui peut être commercialisé depuis le 22 mars dernier et qui demeure assez discret, peu de produits d'épargne passe réellement les frontières malgré le principe de la libre circulation des capitaux. L'assurance vie de droit luxembourgeois qui rencontre un réel succès auprès des épargnants aisés français ou allemands constitue une exception.

La zone euro exploite imparfaitement le statut international de sa monnaie. Pour s'aligner en la matière sur la pratique américaine, elle devrait avoir un déficit extérieur qu'elle financerait par la vente de dette publique au reste du Monde. Ce financement externe lui permettrait d'avoir un niveau d'investissement supérieur à celui de l'épargne domestique et donc de stimuler sa croissance de long terme. Quand les États-Unis enregistrent, en 2021, un déficit extérieur de 4 % du PIB, la zone euro dégage un excédent de plus de 2 % du PIB. La taux d'épargne est de 24,5 % du PIB en zone euro pour un taux d'investissement de 22,8 %. L'excédent d'épargne est placé à l'étranger et en partie aux États-Unis. La dette extérieure américaine dépasse 70 % du PIB quand celle de la zone euro est nulle. Depuis la crise des dettes souveraines entre 2010 et 2013, la zone euro a réduit à néant sa dette extérieure, les États périphériques étant appelés à équilibrer leurs comptes extérieurs quand celle des États-Unis a été multipliée par trois.

La monnaie européenne est handicapée par l'absence d'un véritable pouvoir fédéral unifié disposant d'une force de défense. La crise des dettes publiques entre 2010 et 2013 a souligné le caractère fragile de la zone euro même si la Grèce a préféré rester en son sein que d'opter pour une aventureuse sortie. Il n'en demeure pas moins que le doute sur la pérennité de la monnaie commune existe, en particulier lors des élections nationales de chaque État membre. Le renforcement international de l'euro passe par des avancées fédérales tant sur le plan politique, économique et financier.



Les montagnes russes de la croissance

Après une année 2021 de rattrapage par rapport à l'arrêt sur image de 2020, 2022 semble se traduire par une décélération à grande vitesse. La Banque mondiale dans le cadre de ses prévisions du mardi 7 juin estime que le risque d'inflation, de stagflation, voire de récession pour certains pays, augmente fortement. La croissance de l'économie mondiale qui a été de 5,7 % en 2021 ne devrait pas dépasser 2,9 % cette année, soit nettement moins que les 4,1 % initialement prévu au mois de janvier dernier. La baisse de la croissance est deux fois plus importante que celle constatée lors des deux précédents chocs pétroliers en 1973 et 1979.

Pour les pays avancés, le taux de croissance passera de 2021 à 2022 de 5,1 % à 2,6 %. En 2023, il ne dépasserait pas 2,2 %. Pour les pays émergents et en développement, la croissance devrait également patiner. Elle ne serait que de 3,4 % en 2022, contre 6,6 % en 2021. Ce taux de croissance est en-deçà de la moyenne des années 2011/2019 (4,8 %).

En termes nominaux, pour une majorité de pays, les prix du pétrole brut ont augmenté de 350 % entre avril 2020 et avril 2022. Il s'agit de la plus forte augmentation du pétrole depuis 1973 qui faisait suite à une baisse également sans précédent. Le prix du baril est presque revenu à son niveau de 2008 avant la crise des subprimes et surtout avant la montée en puissance du pétrole de schiste. Selon la Banque mondiale, l'augmentation du cours du baril devrait provoquer une réduction de la production mondiale d'environ 0,5 % en 2022 et d'environ 0,8 % d'ici à 2023. Les économies avancées connaîtraient une réduction de la production de 0,9 % d'ici à 2023 tandis que les pays émergents et en développement importateurs de pétrole verraient leur production fléchir de 0,6 %.

Pour la Banque mondiale, la conjoncture actuelle s'apparente à celle des années 1970 avec des perturbations persistantes du côté de l'offre qui alimentent l'inflation, des perspectives d'affaiblissement de la croissance et des difficultés des pays émergents et en développement confrontés au resserrement de la politique monétaire. Ces chocs pluriels interviennent après une longue période de politique monétaire accommodante marquée par des taux d'intérêt faibles et par d'importants rachats d'obligations d'État par les banques centrales. La remontée des taux annoncée par les banques centrales occidentales pourrait provoquer comme dans les années 1970 des crises financières en série au sein des pays émergents et en développement.



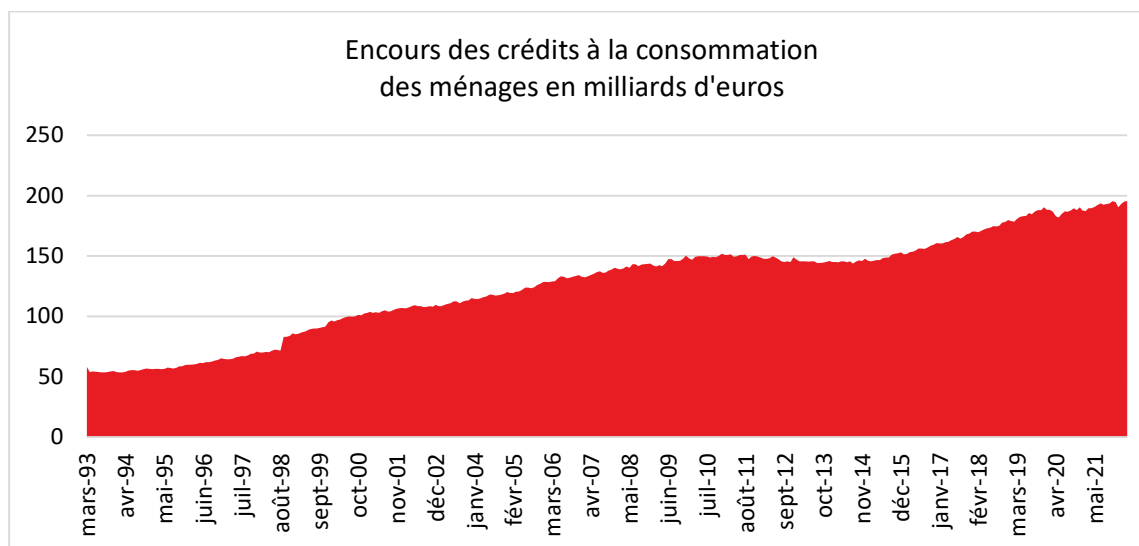
C'EST DÉJÀ HIER

La légère remontée des crédits à la consommation en France

L'encours des crédits à la consommation des ménages en France a atteint, selon la Banque de France, fin avril 195 milliards d'euros. Sur un an, la hausse est de 5,68 milliards d'euros et de moins de 5 milliards d'euros par rapport au mois de décembre 2019 avant la crise sanitaire. La hausse de l'encours s'élève à 2,6 % du mois de décembre 2019 au mois d'avril 2022. Au mois d'avril, le taux de croissance des crédits à la consommation a été de +3,6 %, après +3,4 % en mars.

La hausse des crédits à la consommation s'explique par un phénomène de rebond après la baisse constatée lors des confinements. L'encours était passé de 190 à 181 milliards d'euros de décembre 2019 à mai 2020. Elle est imputable également aux souhaits des ménages d'améliorer l'équipement de leur domicile. Par ailleurs, la crainte d'une remontée des taux d'intérêt et de l'inflation peut les inciter à anticiper certains achats.

Ce regain de crédits à la consommation ne s'accompagne d'une détérioration au niveau de la solvabilité des ménages. Entre janvier et fin avril 2022, 39 113 dossiers de surendettement ont été déposés en France, contre 44 703 un an plus tôt, soit une baisse d'environ 13 %. Les dispositions législatives visant à mieux apprécier le risque de surendettement et l'amélioration des informations données aux consommateurs sur des crédits à la consommation cachés expliquent cette tendance. L'amélioration du marché de l'emploi y contribue également.



Cercle de l'Épargne – données Banque de France

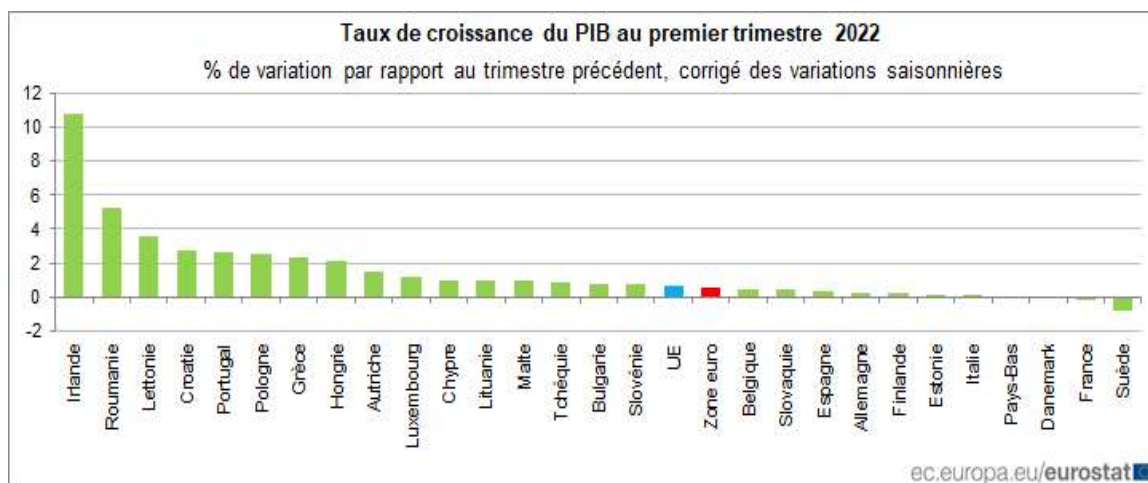


La croissance en pente douce

Pour le premier trimestre 2022, Eurostat a confirmé que le PIB corrigé des variations saisonnières avait augmenté de 0,6 % dans la zone euro et de 0,7 % dans l'Union européenne par rapport au trimestre précédent. Au quatrième trimestre 2021, le PIB avait augmenté de 0,2 % dans la zone euro et de 0,5 % dans l'Union européenne (UE).

En comparaison avec le même trimestre de l'année précédente, le PIB corrigé des variations saisonnières a augmenté de 5,4 % dans la zone euro et de 5,6 % dans l'UE au premier trimestre 2022, après +4,7 % dans la zone euro et +4,9 % dans l'Union au quatrième trimestre 2021. Au cours du premier trimestre, le PIB des États-Unis a diminué de 0,4 % par rapport au trimestre précédent (après +1,7 % au quatrième trimestre 2021). Par rapport au même trimestre de l'année précédente, le PIB américain a augmenté de 3,5 % (après +5,5 % au quatrième trimestre 2021).

Au sein de l'Union européenne, les plus forts taux de croissance ont été enregistrés par l'Irlande (+10,8 %), la Roumanie (+5,2 %) et la Lettonie (+3,6 %). Les baisses ont été enregistrées en Suède (-0,8 %), en France (-0,2 %) et au Danemark (-0,1 %).



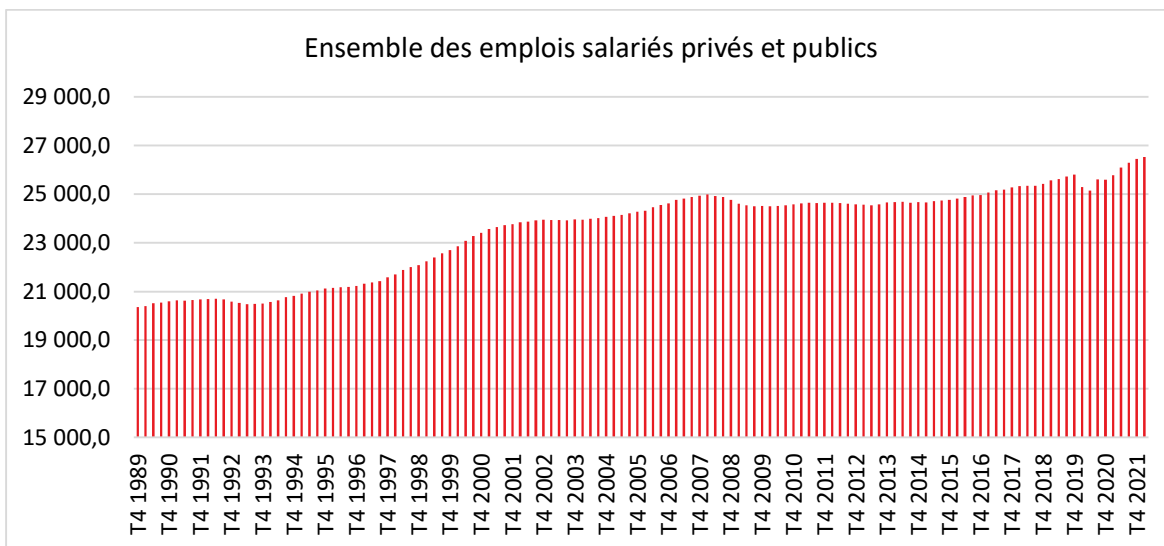
Sur la base des données corrigées des variations saisonnières, les volumes du PIB pour la zone euro et l'Union ont été respectivement de 0,8 % et de 1,5 % au-dessus de leur niveau du quatrième trimestre 2019, avant la pandémie de Covid-19. Pour les États-Unis, le PIB a été de 2,8 % supérieur à son niveau du quatrième trimestre 2019.

L'emploi a augmenté de 0,3 % au premier trimestre en France

Selon l'INSEE, l'emploi salarié en France a augmenté de 0,3 % (+78 700 emplois) entre fin décembre 2021 et fin mars 2022. Il s'agit de la cinquième hausse trimestrielle consécutive, puisque l'emploi salarié avait progressé de 0,7 % au premier trimestre 2021, de 1,2 % au deuxième, de 0,8 % au troisième et de 0,6 % au quatrième trimestre. La hausse de début 2022 provient majoritairement de l'emploi salarié privé qui progresse de 0,3 % (soit +69 500 emplois) après +0,8 % (+167 200 emplois) au trimestre précédent. L'emploi public augmente de +0,2 % (soit +9 200 emplois) après une légère baisse, de 0,1 % (-8 000 emplois), au trimestre précédent.



Au total, au premier trimestre 2022, l'emploi salarié dépasse de 2,9 % (soit +750 500 emplois) son niveau d'un an auparavant. Près d'un tiers de cette hausse sur un an s'explique par le dynamisme des contrats en alternance, notamment en apprentissage.



Cercle de l'Épargne – données INSEE



LE COIN DES TENDANCES

Demain, la récession est-elle certaine ?

Aux États-Unis, la prévision de la croissance est un sujet récurrent. Avant la survenue de la crise sanitaire, l'apparition d'une récession était annoncée tous les trois mois pour être démentie par les faits, permettant ainsi aux États-Unis de connaître la plus longue période de croissance depuis la Seconde Guerre mondiale.

Avec la résurgence de l'inflation et le resserrement de la politique monétaire, les prédictions d'une nouvelle récession se multiplient outre-Atlantique. Les grandes banques, d'éminents économistes et d'anciens responsables politiques affirment qu'une contraction du PIB est incontournable tout comme les trois quarts des directeurs généraux des cinq cents plus grandes entreprises américaines. Les recherches Google pour le mot « récession » sont en forte augmentation. Selon les observations de Larry Summers, l'ancien secrétaire au Trésor, chaque fois que l'inflation dépasse 4 % et que le chômage est inférieur à 4 %, les États-Unis connaissant une récession dans les deux ans qui suivent.

Aux États-Unis, de nombreux économistes estiment que l'inflation n'est pas le produit de problèmes temporaires d'approvisionnement ou de chocs d'offre liés à la guerre en Ukraine mais qu'elle est la conséquence d'une surchauffe générale de l'économie provoquée par la multiplication des plans de soutien et de relance. La demande est excessive. Une politique monétaire plus stricte serait nécessaire pour la ramener à un niveau normal.

De nombreux observateurs soulignent des similitudes entre la situation actuelle et celle qui prévalait au début des années 1980, quand la Fed de Paul Volcker a décidé d'éradiquer l'inflation au prix d'une forte récession. D'autres experts estiment que les États-Unis sont également confrontés à un ajustement boursier de première importance comme en 2000 quand les valeurs Internet s'étaient effondrées. Depuis le début de l'année, le Nasdaq a perdu plus de 25 %. Les événements passés ne se répètent jamais à l'identique. L'inflation de 2022 est moins enracinée dans les circuits de production que celle des années 1970. La croissance est aujourd'hui moins dépendante du pétrole. L'économie est plus complexe, plus mondialisée qu'elle ne l'était il y a cinquante ans. La sphère financière occupe une place plus importante. Les banques centrales ont développé leur grille d'analyse et exercent une influence non négligeable sur le cours de l'économie. La communication est devenue aussi, voire plus, importante que les actes eux-mêmes. Les communiqués de presse des autorités monétaires sont décryptés mot à mot. En 2022, la situation financière des ménages et des entreprises est meilleure que celle de 1973 ou celle de 2007. Aux États-Unis, la dette des ménages représente environ 75 % du PIB, contre 100 % à la veille de la crise des subprimes. Le marché immobilier américain s'est assaini. En Europe, les taux d'épargne sont élevés. Les ménages disposent de liquidités importantes. L'encours de dépôts à vue, en France, dépassait 520 milliards d'euros au mois de mars, soit plus de deux fois le montant de décembre 2007 (195 milliards d'euros). Même aux États-Unis, les ménages ont constitué une épargne de précaution depuis le début de la crise covid qui s'élèverait à 2 000 milliards de dollars, soit près de 10 % du PIB. Avec la résurgence de l'inflation, ils commencent à puiser dans ce stock de liquidités mais il est loin d'avoir été épuisé.



Dans ces conditions, leur endettement net a connu une croissance relativement faible. Si les entreprises se sont endettées depuis le début de la crise sanitaire, elles ont également accru leur trésorerie. Elles ont profité, ces dernières années, des taux historiquement bas. Elles investissent tant pour répondre à la demande que pour se moderniser et contribuer à la transition énergétique. Dans les années 1970 et 1980, les entreprises diminuaient leurs investissements pour limiter la dégradation de leurs ratios financiers. En Europe ou aux États-Unis, les entreprises qui seraient en grande difficulté du fait de leur endettement en cas de retournement brutal de la demande sont, selon une étude de Standard and Poors, deux fois moins nombreuses en 2022 qu'en 2008.

Jusque dans les années 2010, le plein emploi était synonyme d'inflation. Or les États-Unis et d'autres pays ont prouvé, entre 2010 et 2019, que cette causalité n'était plus automatique. Logiquement, quand les taux d'intérêt augmentent, le chômage aussi. En raison de la moindre progression, en Occident, des populations actives, cette règle ne semble plus tout aussi certaine. Jerome Powell, président de la Fed, a ainsi indiqué *« qu'il existe une voie par laquelle nous pourrions modérer la demande sur le marché du travail et faire baisser les postes vacants sans que le chômage n'augmente »*. Actuellement, les États-Unis compte 1,9 postes vacants pour un demandeur d'emploi. Pour Lawrence Henry Summers, la prudence doit être néanmoins de mise. La relation entre chômage et emplois vacants est plus compliquée que dans le passé. Les entreprises peinent à trouver les bons profils et les demandeurs d'emploi sont plus exigeants. Le nombre d'emplois vacants peut continuer à croître sans que cela ne se traduise par une baisse du chômage. Quoi qu'il en soit, malgré les incertitudes, malgré la reprise de l'inflation, l'emploi demeure bien orienté. Si en 1980, le taux de chômage était dans de nombreux pays de 10 %, il est aujourd'hui bien en-deçà et cela même en France (7,2 % en avril).

En 2022, le système financier est en meilleure santé qu'en 2008 au moment de la crise des subprimes. Avec le durcissement de la réglementation prudentielle, les ratios de fonds propres ont été accrus. Les marges de sécurité sont bien plus importantes. Les régulateurs réalisent des crash test régulièrement. Parallèlement, le shadow banking s'est développé. Aux États-Unis, les prêteurs non bancaires ont émis environ 70 % des prêts hypothécaires, en 2021, contre 30 % il y a dix ans. Idéalement, cela écarterait les risques des banques. Les fonds spéculatifs et les family offices prennent des risques croissants. Plus endettés qu'il y a 15 ans, ils comptent parmi les plus gros investisseurs en obligations d'entreprises moins bien notées. Malgré tout, la part des opérations de prêts américains qui passent en-dessous du radar des régulateurs est plus faible que la taille du marché hypothécaire en 2007. Le marché immobilier, malgré ou en raison de la hausse des prix, n'est pas actuellement une bombe à retardement. La crise des subprimes était intervenue, outre-Atlantique, dans un contexte d'augmentation de la construction de logements, or aujourd'hui, la construction est faible. Il y a une pénurie de logements, ce qui conduit à l'augmentation des prix mais sans provoquer un emballement des prêts auprès de ménages non-solvables.

La gestion de la politique monétaire est aujourd'hui plus fine que lors des dernières vagues inflationnistes. Les banques centrales pratiquent la réponse graduée en augmentant avec modération les taux afin de concilier croissance et assagissement de la hausse des prix. Compte tenu du niveau de l'inflation sous-jacente, les taux directeurs de la FED devraient être au minimum de 4 % et non comme cela est le cas au mois de



juin de 0,75/1 %. La Banque centrale européenne a différé au maximum le moment du relèvement de ses taux qui devrait intervenir au mois de juillet. Les banques centrales parient sur une diminution de l'inflation d'ici le début de l'année prochaine et ne souhaitent donc pas surréagir. À la différence des années 1980, leurs marges de manœuvre sont plus faibles compte tenu du niveau d'endettement des États. Un relèvement brutal des taux pourrait poser un problème de solvabilité non seulement aux administrations publiques mais également à un certain nombre d'établissements financiers. En jouant la prudence, les banques centrales engagent leur crédibilité. En cas d'erreur de jugement, leur légitimité pourrait être atteinte. Elles auraient plus de difficultés à reprendre la main sur l'inflation.

La survenue d'une récession de grande ampleur aux États-Unis comme en Europe pourrait entraîner des conséquences sociales et politiques non négligeables. La sensibilité de la population aux crises est plus forte. L'accumulation rapide de ces dernières a fragilisé le tissu social. La récession pourrait provoquer des mouvements sociaux et favoriser les extrêmes. Le Président Joe Biden pourrait être confronté à un Congrès hostile après les élections de mi-mandat en novembre prochain. Compte tenu des plans de soutien mis en œuvre depuis le début de l'année 2020, les pouvoirs publics sont mal armés pour faire face à une éventuelle récession. Le risque serait un nouvel emballement de la dette publique qui pourrait provoquer des hausses de taux d'intérêt. Pour échapper à un cycle de stop and go, l'espoir est placé dans la réalisation de gains de productivité comme après la Seconde Guerre mondiale. Pour le moment, le numérique a déçu en matière de gains de productivité, mais il n'est pas interdit de croire qu'il pourrait, en lien avec la transition énergétique, être porteur d'un nouveau cycle de croissance.

The show must go on

Mick Jagger aura 79 ans quand il terminera, en chantant « *Satisfaction* », au mois de juillet 2022, la tournée européenne des soixante ans des Rolling Stones. De nombreux groupes nés au début des années 1960 et au début des années 1970 arrivent au terme de leur existence. Ces derniers ont été à l'origine de l'essor de l'industrie musicale des années 1960 jusqu'à maintenant. Cette industrie a généré des revenus sans précédent dans le monde des loisirs. Les artistes, les tourneurs et les maisons de production ont bénéficié de flux de recettes élevés durant une cinquantaine d'années. La valorisation d'Universal Music atteint ainsi 40 milliards d'euros, soit cinq fois plus que la valeur du groupe Renault. La capitalisation de Live Nation qui organise des spectacles dans un grand nombre de pays s'élève à 8 milliards d'euros. Les grands concerts rassemblant des dizaines de milliers de spectateurs ont permis de surmonter la crise du disque. Les recettes d'une tournée des Stones peuvent atteindre plusieurs centaines de millions de dollars. En 2021, malgré la crise sanitaire, avec une dizaine de concerts, ils ont réussi à générer un chiffre d'affaires de 115 millions de dollars, les plaçant en tête des groupes les plus rentables sur scène. Même si Mick Jagger défie le temps, la probabilité pour l'organisation de nouvelles tournées diminue d'année en année. Les majors de l'industrie multiplient les innovations et investissent de nouveaux créneaux pour conforter leurs marges.



Le pari technologique de l'industrie musicale

Depuis un demi-siècle, la musique rock ou pop a surfé sur les grandes innovations du secteur de la communication et de l'information. Dès le départ, le rock et le cinéma, puis la télévision ont été intimement liés. Les Beatles et les Stones se sont mis en scène dans des films. Ils ont fait appel à de grands réalisateurs. De nombreuses chansons des Stones ont été utilisées dans des bandes son de films dont ceux de Martin Scorsese. Les films ont même servi à la promotion d'album ou de vedettes. Le succès des CD dans les années 1980 s'est accompagné de celui des vidéoclips dont a profité notamment la chaîne MTV. Le clip « Thriller » de Mickael Jackson de 1983 réalisé par John Landis ayant été l'un des plus connus. Le succès de YouTube a initialement reposé sur la possibilité de visionner les clips de ses artistes favoris, sans limite et sans frais, et a contribué à la popularisation d'Internet. À compter des années 1990, le monde de l'édition musicale a été victime des téléchargements illégaux. Aujourd'hui, les artistes musicaux s'adaptent en investissant les plateformes comme TikTok et les jeux vidéo. Le virtuel gagne de plus en plus de terrain. Avec les confinements, les artistes ont vendu des billets pour des événements en ligne. Cette pratique se poursuit malgré le repli de l'épidémie. Les plateformes de jeux en ligne expérimentent des expériences hybrides musique-jeu. En mars de cette année, le groupe sud-coréen BTS, a diffusé un concert payant devant 2,4 millions de téléspectateurs en ligne et dans les cinémas. D'ici 2028, selon le cabinet d'études « Midia », les concerts diffusés en direct généreront entre 4 et 5 milliards de dollars par an, soit plus que durant la pandémie. L'année dernière, Live Nation qui est la plus grande société de divertissement, a acquis Veeps, une startup de diffusion en direct. Spotify et Deezer, des services de musique par abonnement, ont tous deux conclu des accords avec Driift qui intervient dans ce même secteur des concerts en ligne. Si dans le passé, des retransmissions dans des cinémas ou à la télévision de concerts avaient été organisées pour des grands groupes comme les Stones, elles sont désormais possibles par Internet et pour des groupes de moindre audience. Lors de la tournée du groupe britannique « Little Mix », la plateforme Driift a diffusé le spectacle final. Cette diffusion a été vendue à près de 60 000 personnes dans 143 pays et 29 000 autres ont payé pour regarder le flux dans les cinémas. Les ventes totales de billets en streaming ont rapporté 1,5 million d'euros. La production et la transmission de vidéos coûte de moins en moins cher, autour de 300 000 euros.

Les groupes investissent également de plus en plus l'univers du jeu vidéo. Le site de jeux en ligne Fortnite organise ainsi des concerts. La musique sert de support aux jeux et les musiciens deviennent des acteurs de ces jeux. Roblox, une autre plateforme de jeux, a organisé un concert sur le thème du Far West dans lequel l'artiste Lil Nas X est apparu comme un cow-boy aux nombreux pouvoirs. Minecraft, un jeu en ligne de construction mondiale, a organisé des festivals de musique.

« Rock never die » ou quand le virtuel travaille pour l'immortalité des groupes

Le virtuel permet de faire revivre des stars décédés. Whitney Houston, disparue en 2012, s'est produite ou plutôt reproduite durant six soirs dans un hôtel de Las Vegas, de manière holographique. Buddy Holly, Roy Orbison, Maria Callas et Tupac Shakur ont été à l'affiche de concerts posthumes similaires.



Pour faire perdurer la magie des grands concerts et exploiter au mieux le filon de la nostalgie dans les vieux groupes, la haute technologie est appelée à l'aide. Le groupe Abba a été ainsi reconstitué par hologramme, le 26 mai à Londres. Les images des membres du groupe en trois dimensions ont été générées par ordinateur, capturées tels qu'ils étaient en 1979, et leurs voix sont un mélange d'enregistrements qui datent de près de cinquante ans. Le coût du spectacle a été évalué à 175 millions de dollars dont un tiers a été affecté à la réalisation de la salle de concert de haute technologie de Londres. Plus de 300 000 billets ont été vendus. Ce concert virtuel pourra à terme être reproduit dans de nombreuses villes.

Des copies aussi bonnes que les originaux

Le rock se classicise. Les auteurs originaux laissent la place à des interprètes. Les groupes de reprises, appelés « coverband » ou « tribute » se multiplient avec ou sans l'assentiment des groupes originels. Autrefois raillés par la critique, ils font l'objet d'un intérêt et du soutien croissant des majors. The Australian Pink Floyd Show qui joue sans surprise du Pink Floyd remplit des grandes salles. AC DC, Led Zeppelin ou les Stones ont leurs groupes « tribute ». Les vieux tubes de la rock ou de la pop deviennent des classiques et sont repris par de multiples formations.

La gestion patrimoniale des portefeuilles musicaux

Avec la cessation d'activité, des stars des décennies passées, l'industrie musicale, à défaut de pouvoir en générer de nouvelles capables de transcender les générations et les classes sociales, exploitent autant que possible les actifs des anciennes. Les majors rachètent ainsi les droits des anciens groupes ou stars pour pouvoir récupérer les droits. Bruce Springsteen a ainsi vendu l'intégralité de son catalogue de chansons à Sony pour un montant estimé à 500 millions de dollars. Les catalogues de David Bowie, Bob Dylan, Paul Simon ou encore Neil Young ont été également cédés parfois pour plusieurs centaines de millions de dollars. Certains artistes comme David Bowie avait, de son vivant, titrisé ses chansons afin de récupérer immédiatement du capital. Le rachat des catalogues par les majors obéit au même objectif. La décision de porter la durée des droits des auteurs de 50 à 70 ans renchérit la valeur de ces catalogues que les auteurs essaient de monnayer au plus vite.

L'industrie musicale est amenée à gérer la fin de la vague née avec les babyboomers. En une cinquantaine d'années, la musique rock-pop qui puise ses origines dans le blues noir américain s'est imposée dans la quasi-totalité des pays. Si au début des années 1960, cette musique était clivante, en étant le porte-drapeau d'une jeunesse éprise de liberté face au monde adulte jugé conservateur, elle a été adoptée par les générations suivantes. Les concerts des Stones attirent une foule âgée de 7 à 77 ans voire 80 ans.... Avec l'affirmation du rap, de la techno, de la soul, le monde de la musique se fragmente à nouveau. Par ailleurs, la musique, à l'exception du rap, a perdu son rôle de marqueur social et culturel. Les jeunes se définissent moins que dans le passé par rapport aux groupes et aux stars qu'ils écoutent. La musique, omniprésente grâce au streaming ou smartphone, fait partie du quotidien. Elle ne bénéficie plus du même relais que dans les années 1960/1980 par les médias classiques (radio, télévision, presse écrite). Aujourd'hui, chacun compose sa setlist à sa convenance en passant par Deezer, Spotify ou YouTube. Comme au cinéma, l'arrivée de nouvelles stars sur le devant de la scène



est plus difficile, Internet permettant un zapping permanent. Pour être en haut de l'affiche, dans un système où l'offre est abondante, la surenchère est de mise. Les rappeurs n'hésitent pas à multiplier les provocations pour se faire reconnaître. Ce phénomène n'est pas totalement nouveau, les Stones ne se sont-ils pas construits, en 1962, il y a soixante ans, une image de « mauvais garçons » pour se différencier des Beatles ?



LE COIN DES GRAPHIQUES

Les entreprises françaises toujours en mode endettement

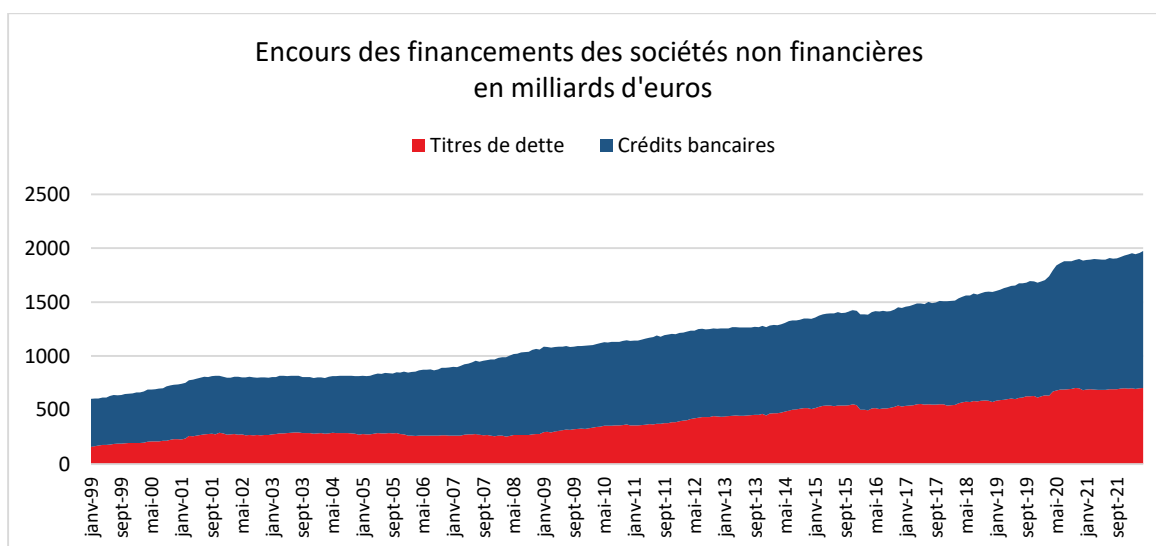
Le contexte économique incertain et l'évolution des taux n'ont pas conduit, pour le moment, à un ralentissement des demandes de financement des entreprises françaises. Les besoins en équipements après la période sanitaire restent importants avec un double objectif, la digitalisation et la transition énergétique. L'encours de l'ensemble des financements des entreprises s'élevait à 1 976 milliards d'euros en hausse de 3,8 % en rythme annuel après +2,9% en mars.

La demande de crédits a, selon la Banque de France, progressé de 5,4 % en avril en rythme annuel, contre +4,2 % en mars. L'encours atteint, en avril, 1 269 milliards d'euros.

Le financement par le marché est moins dynamique que celui par le crédit bancaire. La hausse, toujours en rythme annuel, a été de 1 % en avril, en légère augmentation par rapport à mars (+0,7 %). L'encours pour ce type de financement s'élevait à 706 milliards d'euros fin avril.

Le coût moyen des financements des sociétés non financières augmente légèrement en avril 2022, pour atteindre 1,63 %, après 1,5 % le mois précédent, du fait de la hausse des taux de marché. Ces derniers s'élevaient à 2,5 % en avril quand ceux des crédits bancaires étaient, en moyenne, de 1,14 % en légère baisse par rapport à mars (1,24 %).

Les faibles taux consentis par les banques incitent les entreprises à privilégier les crédits au financement de marché, plus coûteux. La crainte d'une hausse des taux dans les prochaines semaines peut également amener des entreprises à anticiper des demandes de prêts.



Cercle de l'Épargne – données Banque de France



LE COIN DE L'AGENDA ÉCONOMIQUE

Lundi 13 juin

Pour la **zone euro** et l'**Union européenne**, l'office européen de la statistique publiera des statistiques commentées sur les **années de vie saines** dans les pays membres en 2020.

Au **Royaume-Uni**, les données relatives à l'évolution de la **production industrielle** et **manufacturière** ainsi que la **balance commerciale** à fin avril seront disponibles.

Au **Japon**, l'**indice BSI manufacturier grandes entreprise** pour le deuxième trimestre 2022 sera communiqué.

Mardi 14 juin

Des statistiques expliquées sur les **émissions de gaz à effet de serre** en 2020 en **zone euro** et dans l'**Union européenne** seront publiées. Eurostat communiquera par ailleurs des données sur les **dépenses d'éducation** dans les pays membres des deux zones en 2019.

Au **Japon**, les statistiques relatives à l'**utilisation des capacités**, et la **production industrielle** en avril seront disponibles.

Au **Royaume-Uni**, le **taux de chômage** et les données relatives à l'**évolution des salaires** en avril seront rendus publics. Seront par ailleurs communiqués, les chiffres à fin du **nombre de demandeurs d'emploi** et les perspectives **d'évolution de l'emploi** à trois mois.

En **Allemagne**, les résultats de l'**inflation** en mai seront publiés.

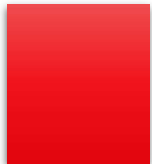
Pour l'**Allemagne** et l'**Union européenne**, il faudra suivre la publication de l'**indice ZEW du sentiment économique** de juin.

Aux **États-Unis**, il faudra suivre, l'évolution, en mai, de l'**indice NFIB de l'optimisme des petites entreprise** et de l'**indice des prix à la production**.

Mercredi 15 juin

En **France**, les résultats définitifs de l'**indice des prix à la consommation** et l'**indice des prix dans la grande distribution** de mai seront communiqués par l'Insee. La Direction générale du trésor publiera l'état à fin mai des **réserves nettes de change**.

En **zone euro** et dans l'**Union européenne**, il faudra suivre la publication des données relatives à l'évolution de la **production industrielle** et de la **balance commerciale** en avril. Des statistiques sur la **surmortalité** constatée jusqu'en avril et les chiffres du **tourisme** en mars sont également attendus. Des données sur la **structure de la dette publique** en 2021 devraient par ailleurs être communiquées.



Au **Japon**, seront communiqués les données relatives aux **commandes de machines** en avril et l'**indice Reuters Tanken** de juin.

En **Chine**, les **résultats de la production industrielle**, de l'**investissement en immobilisations** et des **ventes au détail** à la fin mai seront disponibles.

En **Allemagne**, l'**indice WPI des prix de gros** de mai sera rendu public.

Aux **États-Unis**, une **réunion de la Fed** est programmée. La Banque centrale devrait faire évoluer ses taux. Il faudra suivre la publication des données à fin avril sur les **achats étrangers de T-bonds**, sur les **transactions nettes à long terme**, ainsi que sur les **stocks d'entreprises**. Pour le mois de mai les résultats des **ventes au détail** et les indices des prix à l'**importation** et à l'**exportation** seront disponibles. Enfin, la publication de l'**indice manufacturier Empire State Fed de New York** et l'**indice NAHB du marché immobilier** de juin est attendue.

Jeudi 16 juin

En **France**, il sera possible de connaître l'évolution de l'**indice du coût du travail dans l'industrie, la construction et le tertiaire** au premier trimestre 2022.

L'office européen de la statistique, publiera pour la **zone euro** et l'**Union européenne**, l'**indice du coût de la main-d'œuvre** et les données relatives aux **postes vacants** au premier trimestre 2022, l'**indice de la production de services (volume)** en 2021 ainsi qu'une étude détaillée sur les **conditions de logement** dans les pays membres en 2020.

Au **Japon**, il faudra suivre l'évolution des **exportations**, des **importations** et de la **balance commerciale** en mai.

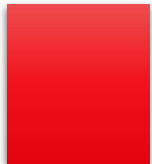
En **Chine**, l'**indice des prix de l'immobilier** de mai sera publié.

Au **Royaume-Uni**, en **Italie**, en **Allemagne**, en **France** les données relatives aux **immatriculation de voitures** en mai seront disponibles.

En **Italie**, les données de l'**inflation** en mai seront publiées.

Au **Royaume-Uni**, il faudra suivre la décision de la **Banque centrale d'Angleterre** sur les **taux directeurs**.

Aux **États-Unis**, les données relatives aux **permis de construire** accordés et les **misés en chantiers** démarrées en mai seront communiquées. Il sera par ailleurs possible de consulter les **indicateurs conjoncturels de la Fed de Philadelphie** pour le mois de juin.



Vendredi 17 juin

En **France**, il faudra suivre, pour le mois de mai, le nombre de **créations d'entreprises comptabilisé** ainsi que l'évolution du **prix du pétrole et des matières premières importées**.

Pour la **zone euro** et l'**Union européenne**, Eurostat publiera le **taux d'inflation** attendu en mai. Une étude chiffrée sur la **consommation d'énergie dans les ménages européens** en 2020 sera par ailleurs disponible.

Au **Japon**, il faudra suivre la **réunion de la Banque centrale** et la décision qui sera prise sur les taux d'intérêt.

En **Italie**, les résultats de la **balance commerciale** à fin avril seront publiés.

Aux **États-Unis**, seront communiqués, le **taux d'utilisation des capacités**, l'**indicateur avancé US** ainsi que les données relatives à la **production industrielle** et la **production manufacturière** en mai.

Lundi 20 juin

Pour les pays membres de l'**Union européenne** et de la **zone euro**, l'office européen de la statistique diffusera les données relatives à l'**évolution de la production en construction** en avril et son rapport sur l'**asile** en mars. Les **indicateurs Parités de pouvoir d'achat (PPP)**, retraçant des différences de niveau de prix entre les pays en 2021 seront également disponibles.

En **Allemagne**, il sera possible de consulter l'**évolution de l'indice des prix à la production** en mai.

Mardi 21 juin

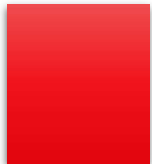
Pour la **zone euro** et l'**Union européenne** et les **États membres** des deux zones, il faudra suivre la publication de la **balance des paiements** en avril. Un article consacré aux **indices des niveaux des prix** en 2021 est également attendu.

Aux **États-Unis**, seront communiqués pour le mois de mai l'**Indice d'activité nationale de la Fed de Chicago** et les **ventes de logements existants**.

Mercredi 22 juin

Eurostat publiera les **Eurostatistics** de juin ainsi que des données détaillées et expliquées sur les **personnes en dehors de la population active** en 2021 dans les pays membres de l'**Union européenne**. La Commission européenne publiera l'évolution de l'indicateur de **confiance des consommateurs** en juin.

Au **Royaume-Uni**, l'inflation (**IPC** et **IPC core**), l'**indice des prix à la production (IPP)**, l'**indice des prix de détail (RPI core)** en mai seront publiés.



Jeudi 23 juin

En **France**, l'INSEE publiera les résultats de ses **enquêtes conjoncturelles** mensuelles et le **climat des affaires** pour le mois de juin.

Au **Royaume-Uni**, les données relatives à l'évolution, pour le secteur public, de **l'emprunt net et à l'exigence de trésorerie nette** en mai seront disponibles.

En **France**, en **Allemagne**, en **zone euro**, aux **États-Unis** et au **Japon** es **indicateurs PMI** de juin seront communiqués.

Aux **États-Unis**, il faudra suivre l'évolution au premier trimestre de la **balance des paiements courants**. Les **indicateurs conjoncturels de la Fed de Kansas City** en juin seront également attendus.

Vendredi 24 juin

En **France**, il faudra suivre l'évolution de **la dette trimestrielle des administrations publiques selon les critères de Maastricht** au premier trimestre 2022. Les résultats définitifs de **l'emploi salarié, des salaires de base et de la durée du travail** au premier trimestre 2022 seront disponibles.

Au **Royaume-Uni**, il sera possible de suivre l'évolution des **ventes au détail** en mai et **l'indice de confiance des consommateurs Gfk** en juin.

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

En **Espagne**, les résultats définitifs de la croissance du **PIB** au premier trimestre seront publiés.

En **Italie**, **l'indicateur de confiance des consommateurs** en juin sera communiqué par l'institut national de la statistique. Il sera par ailleurs possible de consulter la **balance commerciale (hors UE)** à fin mai.

En **Allemagne**, les **indicateurs conjoncturels IFO** de juin seront disponibles.

Aux **États-Unis**, les **indicateurs Michigan** relatifs à la **situation économique, aux anticipations d'inflation ainsi qu'à la confiance et aux attentes des consommateurs** en juin seront publiés. Il sera par ailleurs possible de suivre l'évolution des **ventes de logements neufs** en mai.



LE COIN DES STATISTIQUES

	France	Allemagne	Italie	Espagne	Zone euro
PIB Mds d'euros 2021	2 474	3 549	1 775	1 191	12 172
PIB par tête en 2021 En euros	36 379	42 666	29 878	25 008	35 438
Croissance du PIB En % -2021	+7,0	+2,7	+6,5	+5	+5,2
Premier trimestre 2022	-0,2	+0,2	-0,2	+0,3	+0,2
Inflation En % - mai 2022	5,8	8,7	7,3	8,5	8,1
Taux de chômage En % - avril 2022	7,2	3,0	8,4	13,3	6,8
Durée annuelle du Travail (2019)	1512	1386	1714	1687	-
Âge légal de départ à la retraite (2019)	62	65	67	65	-
Dépenses publiques En % du PIB 2020	62,1	51,1	57,3	52,3	54,1
Solde public En % du PIB 2021	-8,1	-6,5	-9,4	-8,1	-7,1
Dettes publiques En % du PIB 2021	114,7	71,4	154,4	120,6	100,0
Balance des paiements courants En % du PIB – nov. 2021	-0,9	+6,8	+3,6	+1,1	+2,6
Échanges de biens En % du PIB – nov. 2021	-3,2	+5,1	+3,4	-1,6	+1,6
Parts de marché à l'exportation En % 2021	2,8	7,8	2,0	1,8	26,0
Variation 1999 -2021 en %	-53,3	-22,8	-35,6	-12,0	-24,7

Cercle de l'Épargne -sources : Eurostat - Insee



La Lettre Éco est une publication de Lorello Eco Data et du Cercle de l'Épargne

Comité de rédaction de La Lettre Eco : Philippe Crevel, Sarah Le Gouez et Christopher Anderson

Toute utilisation totale ou partielle des articles de la Lettre Eco doit faire l'objet d'une autorisation de la rédaction.

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 PHILIPPE CREVEL POUR UN AN

Conditions tarifaires

- ☐ **abonnement simple 2 000 euros hors taxes 2200 TTC les 52 numéros**
- ☐ **abonnement multiple : contacter le service des abonnements au 01 76 60 86 05**

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 :-----