

L'édito de la semaine

- Pour en finir avec la litanie des doléances

Le Coin de l'épargne

- Les marchés, une affaire de taux et de banques centrales
- Le tableau des marchés de la semaine
- Pétrole, les réserves mises à contribution

Le Coin de l'économie

- Des gains de productivité, pour quoi faire ?
- La France face à ses dénis économiques
- La France échappera-t-elle à la récession ?
- L'inflation, l'épargne et la compétitivité

C'est déjà hier

- L'inflation, hausse confirmée en France
- La généralisation des problèmes de recrutement en zone euro

Le Coin des tendances

- Royaume-Uni, l'Empire déchu
- Le dilemme infernal des banques centrales

Le Coin des graphiques

- Années de vie en bonne santé en Europe
- L'épidémie de covid-19 n'est pas terminée
- Baisse de la création d'entreprises en France

Le Coin de l'agenda économique

Le Coin des statistiques



Pour en finir avec la litanie des doléances

Un trop grand nombre de Français éprouvent des difficultés financières, des problèmes de logement ou d'emploi, problèmes accrus par la résurgence de l'inflation. Pourtant, nul ne peut ignorer que le taux de pauvreté en France est l'un des plus faibles d'Europe, quand le poids des dépenses sociales est l'un des plus élevés au monde, tout comme l'espérance de vie à la retraite. De même que les inégalités après redistribution et le temps de travail figurent parmi les plus faibles du monde. La France se complait dans la litanie des maux et dans l'autodénigrement au point d'étonner les commentateurs étrangers. La raison ni le relativisme n'ont pas le droit de cité au pays de Descartes et de Montesquieu. La victimisation est devenue une antienne permettant de désigner des coupables. L'État concentre ainsi tous les griefs. Critiqué, vilipendé, jugé hégémonique, il est pourtant appelé en permanence à l'aide en permanence. Il se doit de résoudre tous les problèmes, des bobos de la vie quotidienne aux conflits internationaux en passant par les fermetures des usines. Pour la population, l'État se doit d'être omniscient ce qui n'empêche d'être haï. Ne pas recourir à l'État et de lui faire porter griefs de tous les problèmes de la terre est une faute. En 1999, lors de la marée noire de l'Erika, un maire breton eut ainsi l'impudence de demander à ses concitoyens de prendre leurs râteaux et leurs sceaux pour récupérer le pétrole. Il fut âprement critiqué pour ne pas avoir exigé l'intervention de l'État. Cette remontée au sommet est la marque d'une grande déresponsabilisation. La victime ne peut être coupable et se doit d'être dédommée.

La France pratique l'art de la doléance sans nul pareil, les télévisions d'information continue ayant remplacé les cahiers de 1789. Sur les ondes, tout corps constitué, tout individu n'a pas d'autres solutions d'exprimer sa plainte. De la Révolution française à nos jours, le malheur fait vendre quand le bonheur ennuie. C'est au nom de ce principe que le pays demeure, siècle après siècle, un formidable terreau pour les révoltes et les révolutions en tout genre. Le pouvoir est toujours contesté, que ce soit sous Louis XIV au début de son règne avec la Fronde ou sous Napoléon qui a dû faire face à de multiples tentatives de coups d'État. Si aujourd'hui, le Général de Gaulle fait l'objet d'un culte, sa présidence fut tout sauf un long fleuve tranquille. Il dut faire face à de multiples tentatives d'assassinat, à des grèves de grande ampleur obligeant même au recours à l'armée, à une contestation violente de la part de la gauche – communiste ou non – et à une révolte étudiante. En France, toute réforme est un exercice périlleux. Synonyme de régression, de remise en cause des droits acquis, elle amène toujours une cristallisation des oppositions. Elle est, par nature, suspecte. La dernière réforme des retraites visant à instituer un système universel par points en est le parfait exemple. Censé être plus équitable, ce système fut accusé de tous les maux dont certains relevaient du fantasme. Avec Internet, les jugements et les appréciations se construisent et se déconstruisent le temps d'un clic, la forme primant le fond. L'immobilisme a été érigé en sagesse et serait un gage de durée voire de popularité pour les pouvoirs publics.

La litanie des maux et des doléances serait-elle une fatalité à laquelle la France ne peut pas échapper ? Notre pays est-il condamné à choisir entre l'immobilisme ou le chaos ?



Une voie consensuelle est-elle imaginable ? Suppose-t-elle des changements institutionnels et une modification de l'altérité au sein de la population française ?

Une plus grande responsabilisation des acteurs sociaux, économiques et culturels serait peut-être souhaitable. La France pourrait s'engager sur une voie plus fédérale avec un système poussé de péréquation. Une réflexion pourrait être ouverte sur l'instauration d'un régime présidentiel avec une séparation plus marquée entre l'exécutif et le législatif. Le champs de la négociation sociale pourrait faire l'objet d'un domaine protégé sur lequel l'État ne pourrait pas intervenir sauf rares exceptions. Il faudrait surtout prendre l'habitude de raisonner sans penser que l'État est la clef de tous les problèmes.

Philippe Crevel

LE COIN DES ÉPARGNANTS

Les marchés, une affaire de taux et de banques centrales

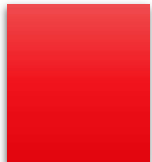
La semaine a laissé des traces. Les tensions sur les taux en lien avec l'incrustation de l'inflation ont provoqué un repli massif des cours. L'indice japonais Nikkei a perdu plus de six points. Le CAC 40 a abandonné près de 5 % portant le total depuis le début de l'année à près de 18 %. Les indices américains ont subi une deuxième semaine de fort recul. Le Dow Jones a baissé de près de 5 % tout comme le Nasdaq. Ce dernier indice a perdu près du tiers de sa valeur depuis le 1^{er} janvier. Les investisseurs anticipent une série de hausses des taux directeurs de la part des banques centrales et réallouent une partie des actifs qui avaient été placés sur les actions. Par ailleurs, ce mouvement est amplifié par la crainte de la survenue d'une récession en lien avec l'augmentation des taux. Le différentiel de taux entre les États-Unis et l'Europe joue toujours contre les euros et les places boursières du Vieux continent. Seul l'indice chinois « Shanghai Composite » est ressorti en légère hausse cette semaine.

Les taux d'intérêt ont fortement augmenté en début de semaine avant de se détendre avec les annonces de la BCE face à la menace de la fragmentation financière de la zone euro et le retour du risque souverain sur le devant de la scène.

Le taux de l'OAT à 10 ans après avoir atteint 2,3 % au milieu de la semaine s'est replié vendredi à 2,2 %. Les écarts de taux (spreads) qui s'étaient accrus avec le taux allemand tant pour ceux de la France que de l'Italie se sont resserrés. Le taux de l'obligation de l'État italien qui avait dépassé 4 % mardi s'élevait en vendredi, en fin de journée à 3,672 %. Après la décision de la FED de relever ses taux directeurs de 0,75 point, les taux américains se sont légèrement appréciés, la hausse ayant été anticipée.

La Fed donne la priorité à la lutte contre l'inflation

Mercredi 15 juin, la Réserve fédérale américaine a décidé de remonter ses taux d'intérêt de 0,75 point à l'issue de la réunion de son comité de politique monétaire. Une telle augmentation n'avait plus été pratiquée depuis 1994. Les taux de la Fed se situent désormais entre 1,5 et 1,75 %. Cette décision témoigne de la volonté de la Banque centrale de lutter plus fortement contre l'inflation. Le processus de remontée des taux devrait se



poursuivre dans les prochains mois. La médiane des prévisions des membres du comité de politique monétaire de la Fed donne un taux directeur moyen à 3,4 % en fin d'année et à 3,8 % en 2023 quand les prévisions de mars le plaçaient à 1,9 % en décembre de cette année. Cette révision est en lien avec l'évolution de l'inflation. La hausse des prix a atteint 8,6 % en rythme annuel en mai quand, il y a un an, les économistes de la Fed prévoyaient une inflation de 2,1 % à la fin de cette année. Les dernières prévisions tablent sur une inflation sur l'année de 5,2 %. Le retour à un taux de 2 % n'est pas prévu avant 2025. Le taux d'inflation devrait être de 2,6 % en 2023 et de 2,2 % en 2024.

Pour la Fed, le taux de chômage pourrait augmenter avec la hausse des taux pour s'établir à 3,7 % d'ici à la fin de l'année, et 3,9 % fin 2023, contre 3,6 % en mai. Le taux de croissance serait de 1,7 % en 2022, les projections de mars derniers prévoyaient un taux de 2,8 %. La Fed ne retient pas pour le moment le scénario d'une récession aux États-Unis dans les prochains mois.

La BCE face à l'inflation et à la solvabilité des États du Sud de l'Europe

Mercredi 15 juin, le Conseil des gouverneurs de la BCE a été réuni en urgence pour trouver des réponses à la montée rapide des taux et des écarts de taux entre les États membres. Mardi 14 juin, le rendement de la dette italienne à 10 ans avait dépassé 4 % pour la première fois depuis 2014. Son écart avec le taux à 10 ans allemand avait atteint 240 points de base, ravivant la crainte d'une nouvelle crise des dettes publiques. En jouant les taux à la hausse, les investisseurs doutent de la capacité de la BCE à répondre à l'inflation. Ils testent également la détermination de la banque centrale à soutenir les États les plus endettés.

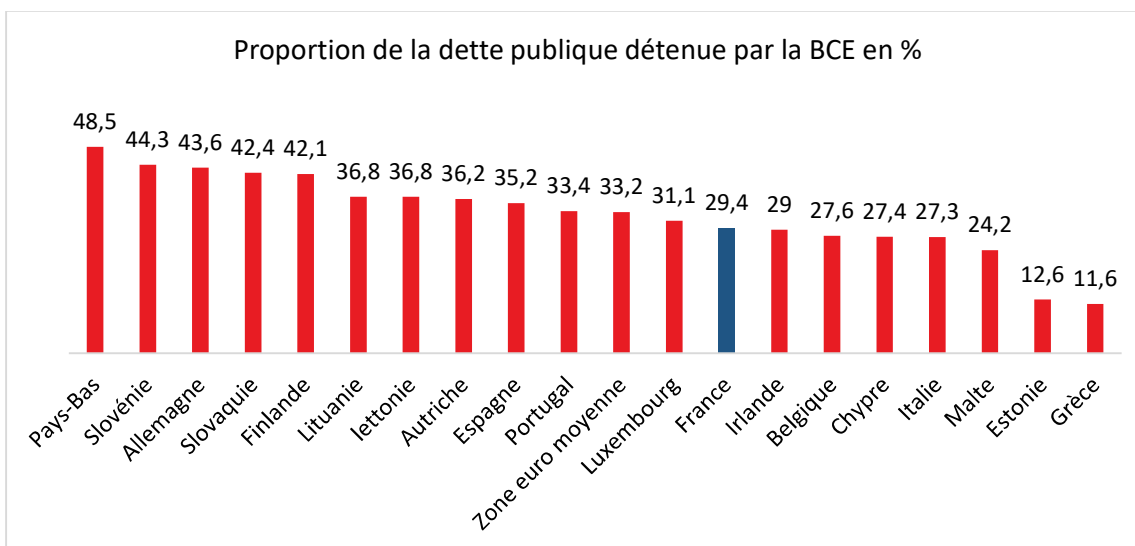
La Banque centrale européenne doit faire face à des défis majeurs. Elle doit tenter de maîtriser l'inflation au sein de la zone euro tout en ne provoquant pas une récession ni des problèmes de solvabilité pour les États les plus endettés. Sa tâche est d'autant plus compliquée que le taux d'inflation au sein de la zone varie du simple au double et que les niveaux d'endettement diffèrent également.

Les responsables de la banque centrale craignent une fragmentation de la zone euro avec à la clef une augmentation des taux pour les États d'Europe du Sud qui pourraient les mettre en difficulté.

Lors de sa réunion de mercredi 16 juin, la BCE a confirmé que les tombées des obligations d'État qu'elle a acquises ces dernières années, seront réinvesties sous forme de rachats de nouvelles obligations d'États en privilégiant ceux qui ont des problèmes de financement. Les rachats jusqu'à maintenant s'effectuaient, sauf dans le cadre du plan de relance, en fonction du PIB. La BCE a également annoncé la création d'un dispositif spécifique de lutte contre la fragmentation. Les modalités précises de ce dispositif n'ont pas été encore communiquées. Les équipes de l'Eurosystème (qui rassemble la BCE et les banques centrales nationales de la zone euro) travaillent sur le sujet afin que le dispositif soit prêt pour le prochain Conseil des gouverneurs des 21 et 22 juillet. A priori, il serait prévu que la BCE puisse acheter des obligations souveraines italiennes en vendant en parallèle des titres allemands ou néerlandais pour un montant similaire. Ce mécanisme permettrait de soutenir un État en difficulté sans pour autant accroître le bilan de la banque centrale. Cette solution éviterait le réenclenchement d'un programme d'achat



d'actifs et permettrait de lutter contre l'accroissement des écarts de taux. En revanche, elle pourrait soulever un problème d'ordre juridique. La BCE a fixé la part de chaque Etat dans ses achats en fonction de sa participation au capital de la banque centrale, qui correspond à son poids au sein de l'économie de la zone euro. Cette condition a toujours été considérée intangible par les Allemands et a été validée par la Cour de Justice de l'Union Européenne. Pour se conformer à cette règle, la BCE serait condamnée, à terme, à revendre ses titres italiens et à racheter de la dette allemande. Ces opérations sont des sources d'incertitudes pour les investisseurs et pourraient donc amoindrir l'efficacité du dispositif anti-fragmentation. Les Allemands et les Néerlandais pourraient imposer que les Etats endettés s'engagent dans des plans d'assainissement et de réformes, ce qui pourrait alimenter des tensions au sein des Etats membres et au sein des populations concernées.



Cercle de l'Épargne – données Bloomberg



Le tableau des marchés de la semaine

	Résultats 17 juin 2022	Évolution sur 5 jours	Résultats 31 déc. 2021
CAC 40	5 882,65	-4,92 %	7 153,03
Dow Jones	29 888,78	-4,79 %	36 338,30
Nasdaq	10 798,35	-4,78 %	15 644,97
Dax Xetra allemand	13 126,26	-4,62 %	15 884,86
Footsie	7 016,25	-4,12 %	7 384,54
Euro Stoxx 50	3 438,46	-4,47 %	4 298,41
Nikkei 225	25 963,00	-6,69 %	28 791,71
Shanghai Composite	3 316,79	+0,97 %	3 639,78
Taux de l'OAT France à 10 ans (18 heures)	+2,201 %	+0,111 pt	+0,193 %
Taux du Bund allemand à 10 ans	+1,665 %	+0,151 pt	-0,181 %
Taux du Trésor US à 10 ans	+3,229 %	+0,072 pt	+1,505 %
Cours de l'euro / dollar	1,0493	-0,225 %	1,1378
Cours de l'once d'or en dollars	1 836,510	-1,95 %	1 825,350
Cours du baril de pétrole Brent en dollars	112,910	-7,32 %	78,140

Pétrole, les réserves mises à contribution

Avec la réduction des achats européens à la Russie et le début de la campagne de reconstitution des stocks, les craintes d'une augmentation du cours du baril s'amplifient. Pour contrecarrer ce mouvement, le département américain de l'énergie a annoncé mardi 14 juin qu'il mettrait sur le marché jusqu'à 45 millions de barils de pétrole issus de la réserve stratégique de pétrole. Les livraisons de brut devraient avoir lieu du 16 août au 30 septembre. L'administration Biden avait déjà annoncé, fin mars, qu'elle libérerait pendant six mois un volume d'un million de barils de pétrole par jour.



La libération du pétrole décidée par Washington conduit le niveau de la réserve stratégique à son point le plus bas depuis 1987. Cette situation inquiète le marché car les États-Unis seraient exposés en cas d'accident d'approvisionnement majeur. Même si le niveau de réserves demeure supérieur au minimum légal, leur baisse provoque par ricochet des tensions sur les cours. Malgré tout, sur la semaine, le pétrole a chuté de 7 % et est revenu autour de 110 dollars. Cette baisse est en partie imputable à la crainte de la récession qui ferait baisser la demande dans les prochains mois.

LE COIN DE L'ÉCONOMIE

Des gains de productivité, pour quoi faire ?

Les gains de productivité sont la clef de voûte de l'économie contemporaine. Ils sont la conséquence de l'amélioration de l'efficacité des chaînes de production. Ces gains permettent d'améliorer le niveau des salaires, de diminuer le temps de travail, d'accroître les investissements, de baisser les prix de vente ou de mieux rémunérer les actionnaires. Face à une augmentation du prix des intrants (énergie, matières premières), les entreprises peuvent limiter sa répercussion sur les prix de vente de ses biens ou services finaux en réalisant des gains de productivité. L'importance et l'utilisation des gains de productivité diffèrent sensiblement au sein des pays occidentaux. Ces trente dernières années, les États-Unis demeurent le pays le plus productif quand la France, l'Allemagne et le Japon sont en fin de peloton. Au niveau de la répartition, dans certains pays, les salariés ont bénéficié de la plus grande partie des gains de productivité soit sous forme d'augmentation de salaire, soit sous forme de réduction de temps de travail, quand ce sont plutôt les actionnaires dans d'autres pays.

En trente ans, les gains de productivité ont progressé de 82 % aux États-Unis, de 45 % au Royaume-Uni et de 35 % en Allemagne, en France ou au Japon. La France se caractérise par le taux d'emploi le plus faible parmi les grands pays de l'OCDE entre 60 et 64 ans (34 % contre 52 % aux États-Unis, 60 % en Allemagne et 70 % au Japon). La durée annuelle du temps de travail est la plus faible en Allemagne et en France (moins de 1450 heures par an). Elle est la plus élevée aux États-Unis (1800 heures) suivis par le Royaume-Uni (1700) et le Japon (1600).

En France, le salaire réel a augmenté plus vite que la productivité lors de ces trente dernières années quand, en Allemagne, le premier a progressé de 26 % et la seconde de 34 %. Au Japon, la productivité a augmenté de 22 % et le salaire réel de 8 %. Aux États-Unis, les chiffres respectifs sont 82 et 28 %. Au Royaume-Uni, salaire réel et productivité ont augmenté de concert (+48 %).

Les consommateurs ont bénéficié d'une partie de gains de productivité à travers une moindre augmentation des prix en Europe. Le marché aux États-Unis est moins concurrentiel qu'au sein des États membres de l'Union européenne, conduisant à des comportements de rente de la part des entreprises.

De 1990 à 2021, les États-Unis ont affecté les gains de productivité en priorité à la rentabilité des entreprises, les salaires n'ayant augmenté que de 30 % sur cette période. Au Royaume-Uni, les gains de productivité ont permis la réduction de la durée annuelle du



travail et l'augmentation du salaire réel (+50 %). Il en est de même en Allemagne. En France, ils ont permis le maintien d'un faible taux d'emploi pour les plus de 60 ans et une réduction du temps annuel de travail. Ils ont également contribué à l'augmentation du salaire réel. Au Japon, les gains ont été affectés à la rentabilité et à la réduction du temps annuel de travail.

Contrairement à certaines allégations, la répartition de la valeur ajoutée en France au cours des dernières décennies, ne s'est pas réalisée au détriment des salariés.

Une partie des gains de productivité peut être issue d'externalités procurées par les investissements publics. Un tel lien pourrait justifier l'accroissement des dépenses publiques et des prélèvements. Il s'agirait alors pour les pouvoirs publics de compenser la faiblesse d'investissement du secteur privé et de générer des gains de productivité qui pourront être redistribués. Cela suppose que les choix d'investissement des pouvoirs publics répondent à des objectifs d'efficience.

Dans les faits, la corrélation entre dépenses publiques et productivité est difficile à établir. Les États-Unis qui sont le pays le plus productif se caractérisent par le faible poids des dépenses publiques. La France qui a le poids le plus élevé de dépenses publiques se situe dans la moyenne de l'OCDE pour la progression de la productivité. Les dépenses publiques d'investissement élevées en Suède ou aux États-Unis s'accompagnent de forts gains de productivité. L'Allemagne cumule gains de productivité médiocres et faibles dépenses publiques d'investissement. D'autres pays comme le Japon, le Canada ou la Grèce ont de fort taux d'investissements publics et de faibles gains de productivité. Le lien de causalité n'est pas évident à établir entre dépenses publiques d'investissement et productivité.

La lutte contre l'inflation, l'amélioration du pouvoir d'achat des ménages, le financement des dépenses publiques passent par la progression des gains de productivité de la part des entreprises, l'autre moyen étant l'augmentation du taux d'emploi ou du temps de travail. Ces dernières années, les gains de productivité ont décliné, en particulier en Europe et au Japon. La tertiarisation des activités peut expliquer en partie ce déclin mais aux États-Unis où un vaste mouvement de désindustrialisation a également eu lieu, ce phénomène n'a pas été constaté. Le développement du digital et une meilleure gestion des intrants pourraient amener de réels gains de productivité qui devront alors être répartis équitablement entre les différents acteurs économiques.

La France face à ses dénis économiques

Les dernières grandes politiques économiques structurantes en France datent d'une quarantaine d'années, avec notamment l'application de la politique de désinflation compétitive en 1983. Depuis deux décennies, les gouvernements ont privilégié une gestion au fil de l'eau. Le raccourcissement du mandat présidentiel de 7 à 5 ans et la dictature de l'immédiat imposée par les réseaux sociaux peuvent expliquer la difficulté à mettre en œuvre des réformes de structure. La fragmentation du pays est une autre explication même si celle-ci est plutôt une caractéristique au long cours de la France. De la Fronde en 1648 aux Gilets jaunes de 2018 en passant par la segmentation du pays entre pro et anti-communistes après la Seconde Guerre mondiale, la France a toujours été un pays divisé. L'absence de consensus fait de la réalisation de réformes de structure un exercice périlleux. L'abandon du projet de loi visant à instituer un régime universel par points en est une des



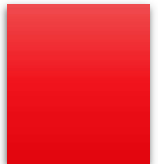
expressions. Si l'idée de ce régime avait été accueillie positivement en 2017, la discussion du projet de loi a provoqué une cristallisation des oppositions. En 1995, face aux grèves dans les transports, le Premier Ministre Alain Juppé avait déjà dû abandonner son projet de grande sécurité sociale. Les sujets de l'éducation et de la fiscalité sont hautement inflammables avec, comme conséquence, une priorité donnée au statu quo. Depuis vingt ans, les chantiers remis à plus tard sont légion, de la dépendance à la santé en passant par le logement. Le choix par défaut qui s'est imposé a été d'augmenter les dépenses publiques avec, ironie du sort, l'impression pour les Français que les gouvernements leur impose une rigueur dantesque. En vingt ans, les dépenses publiques ont augmenté de 80 % sans pour autant contribuer à résoudre les problèmes structurels auxquels est confronté le pays : désindustrialisation, crise du logement, faible niveau de formation, inégalités avant redistribution.

Une politique de l'emploi anti-économique ?

Ces quarante dernières années, la France a été confrontée à un chômage de masse s'accompagnant d'une diminution des emplois dans l'industrie. Les pouvoirs publics ont mis l'accent non pas sur l'emploi industriel mais sur les emplois non qualifiés à travers un système d'exonération de charges sociales ciblées sur les bas salaires. L'objectif était de favoriser l'emploi sous-qualifié afin de réduire le chômage. Cette politique a généré un coût élevé pour les finances publiques, près de 40 milliards d'euros chaque année, pour un résultat décevant. Le taux de chômage en France a mis plus de temps à diminuer que chez nos partenaires. Les emplois créés sont, fort logiquement, à faible valeur ajoutée et donc mal rémunérés. En 2019, la France comptait deux fois plus d'emplois sous-qualifiés que l'Allemagne. L'industrie emploie aujourd'hui moins de 10 % de la population active, contre 40 % en 1972. Depuis 1995, l'emploi industriel a reculé de 28 % quand celui des services domestiques (distribution, hébergement, hôtellerie, transports et services à la personne) ont augmenté de 32 %. La France s'est spécialisée dans l'emploi sous-qualifié nécessitant une socialisation croissante des revenus. Les pouvoirs publics sont appelés à soutenir le niveau de vie des personnes occupant ces emplois. Ce soutien est d'autant plus nécessaire que la France est un pays « cher », en particulier en ce qui concerne le logement qui peut absorber jusqu'à 40 % du budget des ménages les plus modestes (hors locataires du parc social).

Les exonérations de charges sociales ont été contreproductives. Elles ont profité essentiellement aux entreprises du secteur tertiaire moins soumis à la concurrence que celles de l'industrie. La Poste, la grande distribution ou les transports ont été les premiers bénéficiaires de ces exonérations. En lieu et place des exonérations de cotisations sociales centrées sur les bas salaires, il aurait mieux valu appliquer un abattement à la base sur 500 ou 1 000 premiers euros.

La France a longtemps fait le choix, par défaut, d'un faible taux d'emploi. L'abaissement de l'âge de départ à la retraite de 65 à 60 ans en 1982, le développement des préretraites dans les années 1980 et la réduction du temps de travail visaient à un meilleur « partage de l'emploi » en réduisant de fait la taille de la population active. Cette politique n'a pas amené les résultats attendus par ses auteurs. En 2021, le taux d'emploi en France était de 67 % contre 72 % aux États-Unis, 77 % en Allemagne et de 78 % au Japon. Le faible taux d'emploi induit qu'un nombre réduit d'actifs doit financer un volume important de dépenses publiques. La prédominance des emplois sous-qualifiés tout comme le sous-



emploi amène une inégalité élevée avant redistribution. Le PIB par habitant de la France est en retrait par rapport à celui de l'Allemagne. L'écart était de 2 points en 2002, il est désormais de 16 points. Si en 1999, le poids des dettes publiques était comparable en France et en Allemagne, l'écart atteint plus de 40 points de PIB (113 % contre 70 % en 2021). Les dépenses de protection sociale pour compenser notamment la faiblesse des rémunérations sont passées de 24 à plus de 32 % de 1981 à 2021. Les crédits affectés à la réduction des inégalités n'ont pas pu bénéficier à l'éducation, à la formation ou à la recherche.

Au sein de l'OCDE, les pays à fort taux d'emploi sont ceux dont le niveau de compétences mesuré par l'enquête PIAAC de l'OCDE est élevé (Japon, Pays-Bas, Finlande, Suède, Nouvelle Zélande, Danemark). La France figure dans le bas du classement du taux d'emploi et des compétences tout comme l'Italie, la Grèce et l'Espagne.

L'« assistance » avant la production ?

La France a fait le choix implicite de fortes inégalités avant redistribution corrigées par la mise en œuvre d'un important volant de redistribution. Au sein de l'OCDE et de l'Union européenne, la France est le pays qui a concomitamment le taux d'inégalités avant redistribution le plus élevé et le taux d'inégalités après redistribution le plus faible (mesuré par l'indice de Gini).

Pour pallier ce défaut, l'accent aurait dû être mis ces vingt dernières années sur la formation et sur l'acquisition des connaissances. Or, la France a continué de décliner en la matière même si les crédits affectés à l'éducation nationale et à la formation figurent parmi les plus élevés d'Europe. La question n'est pas le quantitatif mais le qualitatif.

Un système administratif peu efficient avec une dette publique de plus en plus menaçante

Le système administratif est peu productif en France. Cette situation permet le maintien d'effectifs élevés, ce qui conduit à la hausse la pression fiscale. L'efficacité de l'État mesuré par le montant d'argent public (hors salaires) géré par fonctionnaire est inférieur en France à celle de la moyenne de pays de l'OCDE. En France, ce ratio est de 0,19 contre 0,23 au sein de la zone euro (hors France) et 0,32 en Allemagne. La France fait partie des pays de l'Union européenne, avec les États d'Europe du Nord, ayant le plus grand nombre de fonctionnaires par habitant, 89 fonctionnaires pour 1000 habitants en 2019, contre 59 en Allemagne (source ministère de la Fonction Publique Eurostat). La masse salariale des administrations publiques représente 12,5 % du PIB en France, contre 10 % aux États-Unis et 8 % en Allemagne.

La pression fiscale est en France la plus élevée des pays de l'OCDE du fait de l'importance des dépenses sociales. Les prélèvements obligatoires s'élevaient à la fin de l'année dernière à 45 % du PIB, contre 40 % au sein de la zone euro (hors France) et 31 % du PIB au sein de l'OCDE (hors France).

La dette publique qui était en France de 55 % en 1995 a atteint 113 % du PIB en 2021. L'augmentation des taux d'intérêt provoque celle du service de la dette d'autant plus que les rachats des obligations d'État par la BCE sont amenés à s'arrêter. Un point de taux en



plus équivaut sur trois ans à un surcoût de 10 milliards d'euros. Depuis le 1^{er} janvier, le taux de l'OAT à 10 ans est passé de 0,5 à 2,3 % (15 juin 2022).

La crise persistante du logement

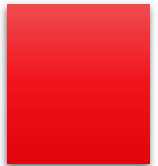
Depuis 1995, les prix de l'immobilier ont été multipliés par trois. Cette progression s'explique par la faiblesse des taux d'intérêt durant cette période, par les besoins de logement de la population qui a continué d'augmenter et de se concentrer au sein des grandes agglomérations, et surtout par le manque de constructions. Ces dernières années, les mises en chantier sont inférieures à 400 000 quand il faudrait atteindre au minimum le seuil des 500 000. Pour compenser la hausse des prix de l'immobilier et des loyers, les gouvernements ont accru le volume des aides publiques. Les dépenses en faveur du logement représentent 0,9 % du PIB en France, contre 0,4 % en Allemagne et 0,2 % au sein de la zone euro (hors France). De nombreux rapports ont souligné que les aides favorisaient la hausse des prix. Dans un pays à faible densité démographique, les pouvoirs publics ont privilégié une politique malthusienne de raréfaction du foncier disponible. L'augmentation des coûts de construction pénalise également l'accession à la propriété. Le secteur du bâtiment, constitué essentiellement de PME, rencontre, par ailleurs, des problèmes de recrutement importants.

Éducation, des dépenses mais un niveau décevant

Les dépenses publiques d'éducation sont supérieures en France à celle de l'Allemagne et pourtant l'efficacité du système éducatif est devenue bien meilleure en Allemagne. La première consacre 5,5 % de son PIB à l'éducation, contre 4,6 % du PIB pour la seconde. Depuis 2000, le rang de la France à l'enquête PISA de l'OCDE est en baisse constante (score passé de 507 à 494 de 2000 à 2018) quand l'Allemagne augmente le sien (score passé de 487 à 500). Le déclin de la France est encore plus marqué en matière de mathématiques. La France se classe au 23^e rang de l'enquête TIMMS de 2019 loin derrière Singapour (1^{er}), les États-Unis (12^e) ou le Royaume-Uni (13^e).

La France se caractérise par un nombre important de jeunes déscolarisés et sans emploi. 16 % des jeunes âgés 15 à 29 ans sont concernés, contre 9 % en Allemagne ou 13 % au Royaume-Uni.

Le taux de chômage des jeunes de moins de 25 ans, même s'il est baisse depuis cinq ans, reste supérieur en France à celui de la majorité des autres pays de l'OCDE. Il était de 16 % en 2021, contre 5 % en Allemagne. Les filières techniques ont été dépréciées ces dernières années conduisant à la formation d'un nombre insuffisant d'ingénieurs et de techniciens. La disparition des mathématiques en tant que matière obligatoire au lycée, faute de professeurs et au nom de l'égalitarisme, a semblé traduire le désintérêt des pouvoirs publics pour les filières scientifiques. Cette faible appétence aux métiers techniques a favorisé la diminution de l'industrie dans le pays. Son poids au sein de la valeur ajoutée est passé de 12 % en 1995 à 9 % en 2021.



La dépendance, en parler mais attendre

Le livre-enquête du journaliste Victor Castanet, « *Les Fossoyeurs* » a souligné les problèmes rencontrés par les patients dans les EHPAD. Depuis 15 ans, les gouvernements annoncent un grand texte sur la dépendance avant d'y renoncer. Lors du premier quinquennat d'Emmanuel Macron, une cinquième branche a été créée pour l'autonomie. Avec la montée en âge des baby-boomers, le nombre de personnes dépendantes devrait doubler d'ici 2040 pour atteindre 4 millions. Cette évolution inévitable suppose un effort important au niveau de la santé et de l'hébergement ainsi qu'auprès des familles concernées.

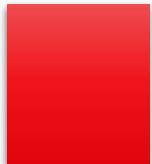
La réforme des retraites demain peut-être !

Depuis 1993, la France a réformé ses régimes de retraite avec, comme résultat, une réduction des dépenses de 6 points de PIB à l'horizon 2040. Sans modification des règles, le poids des retraites aurait pu atteindre 20 % du PIB, contre 14 % actuellement. Après l'échec du projet d'Alain Juppé en 1995 de Grande Sécurité sociale qui devait aboutir à la suppression des régimes spéciaux, les gouvernements ont, en matière de retraite, préféré avancer par étape en engageant des réformes partielles et au fil de l'eau. L'instauration d'un système universel voulue par Emmanuel Macron a été abandonnée tant du fait de la cristallisation des oppositions que de la survenue de la crise sanitaire. La France demeure ainsi un des rares pays à maintenir 42 régimes de base et une centaine de régimes complémentaires. Si la convergence de ces régimes est toujours d'actualité, le recours à un régime unique par points ne le serait plus. Avec la nécessité d'améliorer les petites pensions et les départs massifs à la retraite, la question de l'équilibre des régimes de retraite sera au cœur de l'actualité des prochains mois.

L'attractivité relative de la France

Le gouvernement se plaît à souligner le fait que la France attire des investissements étrangers. Si un regain est incontestable, il demeure limité. Le repli des investissements directs étrangers dans les années 2000 et 2010 avait été net. Certaines années étaient marquées par un désinvestissement net. Depuis 2019, le solde est redevenu positif mais il reste faible. Ces investissements n'ont pas permis à la France de résoudre ses problèmes de commerce extérieur. Le déficit de la balance commerciale n'en finit pas de s'aggraver. Il a atteint au premier trimestre 2022, en rythme annuel, plus de 100 milliards d'euros, ce qui constitue un nouveau record. L'Allemagne dégage de son côté entre 250 et 300 milliards d'euros d'excédents commerciaux.

En reportant d'année en année, certaines décisions, en optant pour les solutions de facilité, la France s'expose à de sérieux problèmes avec un risque d'ajustements brutaux. Dans un monde où le principe de rareté s'impose de nouveau, où les taux d'intérêt sont en hausse, où les autres pays ont choisi des trajectoires différentes, les solutions d'évitement et de facilité ne seront plus tenables. Les priorités devraient donc être à l'élévation des compétences, à l'augmentation du taux d'emploi, à l'assainissement des comptes publics, à la relance de la construction, et au traitement des dossiers de la dépendance et de la retraite.



La France échappera-t-elle à la récession ?

Au premier trimestre, le PIB de la France a reculé de 0,2 point. Si elle rééditait cette contreperformance au deuxième trimestre, elle serait alors en situation de récession. Compte tenu des premières données économiques du deuxième trimestre, la France devrait y échapper. Selon l'enquête mensuelle de conjoncture de la Banque de France, l'activité économique ferait preuve de résilience. Elle aurait progressé, au mois de mai, dans l'industrie, les services marchands et le bâtiment. L'économie française est toujours confrontée à des difficultés d'approvisionnement. Elles concernent 61 % des entreprises dans l'industrie (après 64 % avril), 55 % des entreprises du bâtiment (après 54 %). Les difficultés de recrutement progressent à 55 % en mai, notamment dans l'industrie et les services.

Une production en hausse mais toujours en retrait pour certains secteurs d'activité

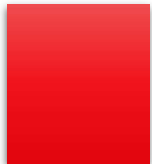
La production serait en hausse en mai dans l'industrie pharmaceutique et l'aéronautique. Pour cette dernière, le niveau reste inférieur à celui d'avant-crise sanitaire. Après plusieurs mois de très forte baisse, l'industrie automobile se redresse en mai tout en restant nettement en-deçà de son niveau de production de 2019. En lien avec les problèmes d'approvisionnement, l'agro-alimentaire et l'habillement-textile-chaussures ressortent en légère baisse, alors que les chefs d'entreprise anticipaient le mois dernier une progression en mai pour ces deux secteurs.

Dans l'ensemble de l'industrie, le taux d'utilisation des capacités de production s'élèverait à 79 % en mai en hausse d'un point par rapport au mois d'avril. Il progresse légèrement dans la plupart des secteurs, et surtout dans l'automobile (+6 points, à 69 %). Dans les services marchands, l'activité s'améliore de nouveau en mai. La progression concerne à la fois les services aux particuliers, notamment la restauration et l'hébergement – avec le retour de la clientèle étrangère – et la location de matériels et d'automobiles, et, dans une moindre mesure, les services aux entreprises. Le secteur du bâtiment progresse, tant dans le gros œuvre que le second œuvre.

Pour le mois de juin selon les anticipations des entreprises, l'activité progresserait modérément dans les services, évoluerait peu dans l'industrie, et serait en léger repli dans le bâtiment.

Inflation, moins de transmission sur les prix en mai

La proportion de chefs d'entreprise indiquant augmenter leurs prix de vente reste élevée mais se replie ce mois-ci, en lien avec une augmentation moins forte des prix des matières premières. 42 % des chefs d'entreprise dans l'industrie déclarent avoir augmenté leur prix de vente en mai, en ligne avec ce qui avait été prévu le mois dernier (41 %). La proportion de chefs d'entreprise indiquant des hausses de prix importantes est, comme les mois précédents, élevée dans la chimie, la fabrication d'équipements électriques et l'industrie du bois, papier et imprimerie. Cette proportion est de 58 % pour les entreprises du bâtiment et 25 % pour les services marchands.



Les perspectives pour juin suggèrent une nouvelle érosion de la proportion de hausses de prix dans le bâtiment (53 % des chefs d'entreprise pensent augmenter leurs prix de vente le mois prochain), les services (24 %) et surtout l'industrie (35 %).

Des difficultés de recrutement persistantes

55 % des chefs d'entreprises déclarent avoir rencontré des problèmes de recrutement (+3 points en un mois). Ces difficultés augmentent tout à la fois pour les entreprises des tertiaires (+3 points) que pour celles de l'industrie (+3 points en mai et +10 points depuis décembre).

Le retour de la croissance au deuxième trimestre

La Banque de France parie sur une augmentation du PIB de 0,25 point au deuxième trimestre par rapport au trimestre précédent permettant à la France de ne pas s'engager dans la récession. Pour la saison estivale, la crainte d'une pénurie de main d'œuvre est réelle et pourrait peser sur l'activité. En revanche, le retour des touristes internationaux est confirmé.

L'inflation, l'épargne et la compétitivité

Si, en Europe et en particulier en France, à court terme, la récession apparaît évitée, qu'en sera-t-il dans les prochains mois ? Le pouvoir d'achat des ménages diminue depuis le début de l'année sous l'effet de la montée des prix. Les Européens maintiennent pour le moment un fort taux d'épargne notamment de précaution. Sans aides publiques, une contraction de la demande est inévitable. L'indexation des salaires constituerait une solution de court terme qui pourrait se retourner contre les salariés dans un second temps en alimentant une spirale inflationniste et une stagflation.

La forte hausse des prix des matières premières et de l'énergie provoque un transfert au profit des pays producteur. Le doublement du prix du baril équivaut, à l'échelle mondiale, à un transfert équivalent au PIB de la France. Il entraîne, par inflation, l'érosion du pouvoir d'achat des ménages. Depuis le début de l'année, il a baissé de plus de 2,5 points en France. Au sein de l'OCDE, le taux d'inflation est passé de 0,2 à 8 % du début de l'année 2021 à plus de 8 % en avril 2022. Cette montée brutale conduit à une diminution de la demande des ménages. Si l'inflation s'installait durablement, elle se traduirait par un recul de l'investissement des entreprises.

Les ménages peuvent compenser la baisse de leur pouvoir d'achat en épargnant moins ou en puisant dans leur stock d'épargne. Aux États-Unis, les ménages ont réduit leur effort d'épargne afin de maintenir leur consommation tout comme au Royaume-Uni. En France et en Allemagne, ils conservent un taux d'épargne élevé malgré la hausse des prix. Dans ces deux derniers pays, la priorité est donnée à l'épargne de précaution. En France, au premier trimestre 2022, le taux d'épargne était de 16,7 % du revenu disponible brut, au-dessus de son niveau d'avant crise sanitaire (15 %). Les Japonais suivent le comportement des Français et des Allemands. En Espagne et en Italie, la diminution du taux d'épargne reste modérée.



En France, comme dans un grand nombre d'États de la zone euro, le soutien à la demande s'effectue grâce à un fort volant d'aides publiques, le contribuable prenant à sa charge une partie des conséquences de l'inflation. Du fait d'un financement par emprunt, indirectement, l'épargnant finance la consommation.

Un recours aux augmentations de salaires pour compenser l'inflation aurait comme conséquence une réduction des marges bénéficiaires des entreprises. Ce phénomène est constaté en Italie, aux États-Unis et au Royaume-Uni. Il pourrait conduire à un recul de l'investissement. Une indexation des salaires génèrerait des tensions sociales entre ceux qui en profiterait et les autres. La perte de compétitivité induite pourrait nuire à la croissance et favoriser l'installation de la stagflation.



C'EST DÉJÀ HIER

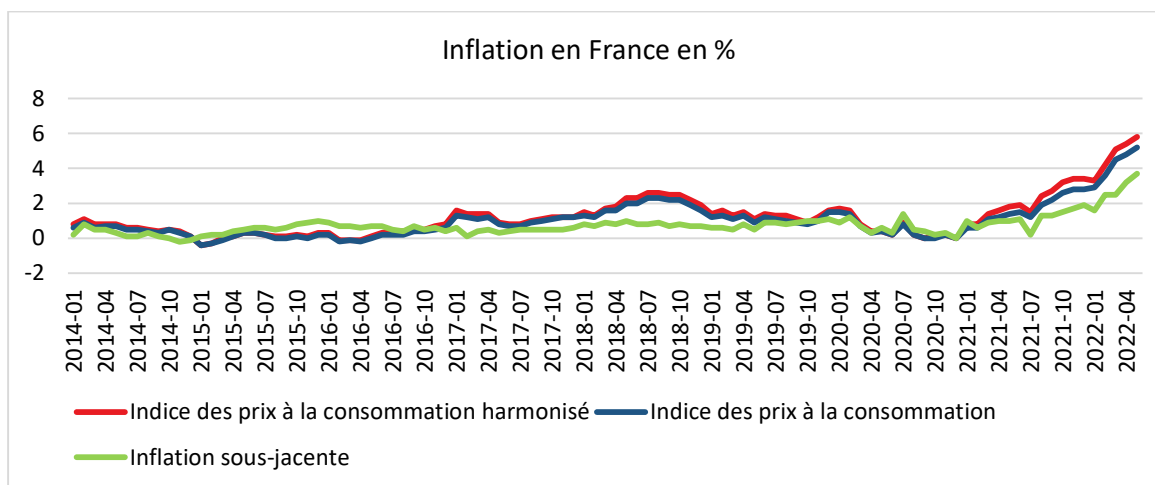
L'inflation, hausse confirmée en France

Pour le mois de mai, l'INSEE a confirmé que l'indice des prix à la consommation (IPC) avait augmenté de 0,7 % sur un mois, après +0,4 % en avril. Les prix de l'énergie ont progressé de +1,6 % après -2,5 % en lien avec le rebond des prix des produits pétroliers (+2,9 % après -6,8 %). Ceux des produits manufacturés augmentent au même rythme qu'en avril (+0,5 %). La hausse des prix de l'alimentation est nette mais moins soutenue que le mois précédent (+1,0 % après +1,4 %). Les prix des services ralentissent également (+0,5 % après +0,7 %). Corrigés des variations saisonnières, les prix à la consommation sont en hausse de 0,6 %, après +0,5 % en avril.

Sur un an, les prix à la consommation augmentent de 5,2 %, après +4,8 % en avril. Cette hausse de l'inflation résulte de l'accélération des prix de l'énergie (+27,8 % après +26,5 %), des services (+3,2 % après +3,0 %), de l'alimentation (+4,3 % après +3,8 %) et des produits manufacturés (+3,0 % après +2,6 %).

L'inflation sous-jacente (hors prix énergie, alimentation et prix des produits administrés) augmente en mai, à +3,7 % sur un an, après +3,2 % en avril. L'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH) croît de 0,8 % sur un mois, après +0,5 % en avril ; sur un an, il augmente de 5,8 %, après +5,4 % le mois précédent.

Le taux d'inflation reste, en France, nettement inférieur à celui de ses partenaires en raison de l'application du bouclier tarifaire et d'une moindre dépendance au pétrole et au gaz.



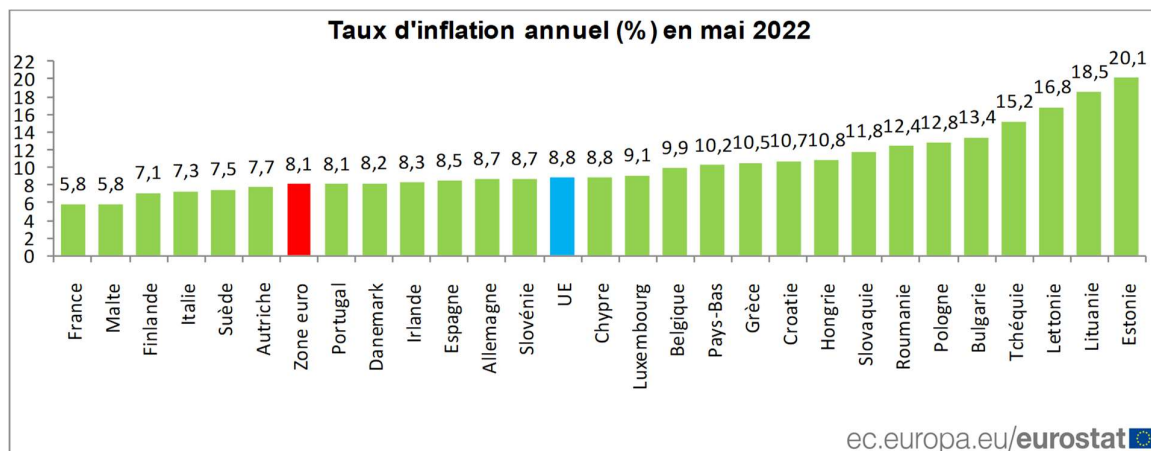
Cercle de l'Épargne – données INSEE

Le taux d'inflation annuel de la zone euro s'est établi à 8,1 % en mai 2022, contre 7,4 % en avril. Un an auparavant, il était de 2,0 %. Le taux d'inflation annuel de l'Union européenne s'est établi à 8,8 % en mai 2022, contre 8,1 % en avril. Un an auparavant, il était de 2,3 %.



Les taux annuels les plus faibles ont été observés en France, à Malte (5,8 % chacune) et en Finlande (7,1 %). Les taux annuels les plus élevés ont quant à eux été enregistrés en Estonie (20,1 %), en Lituanie (18,5 %) et en Lettonie (16,8 %). Par rapport à avril, l'inflation annuelle a baissé dans un État membre et a augmenté dans vingt-six autres.

En mai, les plus fortes contributions au taux d'inflation annuel de la zone euro provenaient de l'énergie (+3,87 points de pourcentage, pp), suivie de l'alimentation, alcool & tabac (+1,59 pp), des services (+1,46 pp) et des biens industriels hors énergie (+1,13 pp).



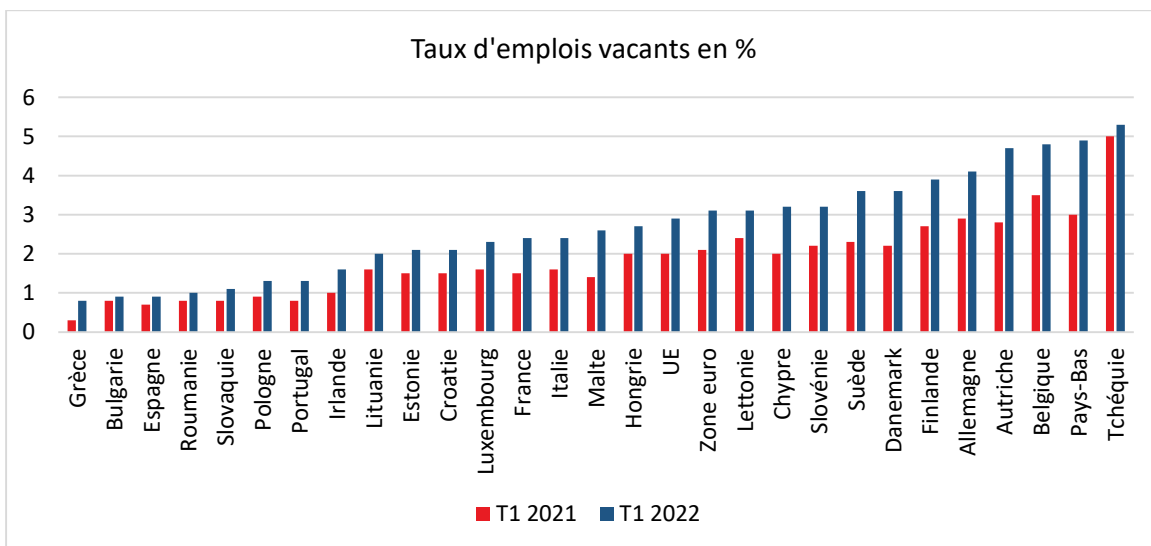
La généralisation des problèmes de recrutement en zone euro

Au premier trimestre, le taux d'emplois vacants s'est, selon Eurostat, établi à 3,1 % dans la zone euro, en hausse par rapport au taux de 2,8 % du trimestre précédent et de 2,1 % relevé au premier trimestre 2021. Le taux d'emplois vacants dans l'Union européenne était de 2,9 % au premier trimestre 2022, en hausse par rapport au taux de 2,6 % du trimestre précédent et de 2,0 % relevé au premier trimestre 2021.

Par rapport au quatrième trimestre 2019, avant l'épidémie de COVID-19, les taux d'emplois vacants ont augmenté de 0,9 point. dans la zone euro et de 0,8 point dans l'Union. Cette hausse est la conséquence de la baisse du taux de chômage, plusieurs États membres étant en situation de plein emploi. Par ailleurs, certains secteurs d'activité rencontrent des problèmes de recrutement spécifiques du fait de l'absence de candidats.

Dans la zone euro, le taux d'emplois vacants s'est établi, au premier trimestre, à 2,9 % dans le secteur de l'industrie et de la construction et à 3,6 % dans celui des services.

Parmi les États membres, les taux d'emplois vacants les plus élevés, au premier trimestre, ont été enregistrés en Tchéquie (5,3 %), aux Pays-Bas (4,9 %), en Belgique (4,8 %) et en Autriche (4,7 %). À l'inverse, les taux les plus faibles ont été observés en Grèce (0,8 %), en Espagne et en Bulgarie (0,9 % dans les deux cas).



Cercle de l'Épargne – données Eurostat

France, Danemark et Italie ont des données qui ne sont pas totalement comparables avec celles des autres pays.



LE COIN DES TENDANCES

Royaume-Uni, l'Empire déchu

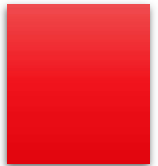
Six ans après le référendum sur le Brexit et un an et demi après le départ effectif de l'Union européenne de la Grande Bretagne, l'économie de cette dernière demeure convalescente. La crise sanitaire, en brouillant les repères, permet d'atténuer les effets réels du divorce.

Des problèmes économiques anciens

L'économie britannique est en souffrance depuis de nombreuses décennies. Elle n'a pas connu le même essor que les États européens continentaux durant les Trente Glorieuses. Le poids des dettes issues de la Seconde Guerre mondiale, une politique monétaire inadaptée, des prélèvements élevés et un marché du travail rigide à cette époque ont entravé la croissance du Royaume-Uni. Les années 1970 lui furent fatales en raison d'une politique de « stop and go » qui s'accompagna d'une augmentation des coûts salariaux. Si en 1970, le PIB par habitant britannique était équivalent à celui de la France, un écart de 10 points était constaté en 2000. En 1976, le Royaume-Uni fut même contraint de faire appel au FMI. Le déficit public avait alors atteint 9 % du PIB avec une inflation importante sur fond d'indexation des salaires. Le déficit extérieur élevé et la dépréciation de la livre sterling obligèrent le Royaume-Uni, en mal de réserves de change, à demander le soutien du FMI. Cette situation inédite, vécue comme un affront par les Britanniques, contribua à l'arrivée au pouvoir de Margaret Thatcher en 1979. La politique mise en œuvre dans les années 1980 reposait sur une libéralisation de l'économie et sur des baisses d'impôt. Elle a provoqué une récession importante et une forte augmentation du déficit public. L'amélioration de la situation économique dans les années 1980 s'explique en partie par l'exploitation des gisements d'hydrocarbures de la Mer du Nord. Le Royaume-Uni a néanmoins réussi à attirer de nouveaux investisseurs dans les années 1980 et 1990 et a bénéficié des retombées de la place financière de Londres. Tout en n'intégrant pas la zone euro, la City était devenue incontournable pour certaines opérations financières libellées en euros. La sortie de l'Union constitue désormais un handicap pour la réalisation de ce type d'opérations.

Le défi de la productivité

Le Royaume-Uni faisait jeu égal avec la France à la fin des années 2010. Ce n'est plus le cas dix ans plus tard. Le PIB par habitant diverge par rapport à celui de l'Allemagne ou des États-Unis. Une des raisons du déclin de ces dernières années, repose sur la faiblesse de gains de productivité au Royaume-Uni. En parité de pouvoir d'achat, la productivité du travail a décroché, à compter de la crise financière, par rapport à celle des États-Unis, de la France et de l'Allemagne au début de ce siècle. Entre 2009 et 2019, le taux de croissance de la productivité britannique a été le deuxième plus lent du G7. Avec le Brexit, l'investissement des entreprises a diminué. La compétitivité est pénalisée par le ralentissement des échanges avec le reste de l'Europe. Depuis la fin de 2020, les entreprises qui commercent avec l'Union européenne sont confrontées à des formalités administratives supplémentaires, à des retards douaniers et à des taxes plus élevées. Au dernier trimestre de 2021, la Grande-Bretagne a exporté 16 % de moins qu'à la fin de 2019. L'OCDE prévoit une croissance atone durant plusieurs années. Le pouvoir d'achat des ménages devrait baisser avant même la prise en compte de l'inflation, en raison de la



hausse des prélèvements obligatoires et de la faible revalorisation des salaires. L'inflation est, par ailleurs, une des plus élevées des pays de l'OCDE en raison de problèmes d'approvisionnement plus importants qu'ailleurs.

Le long débat sur le Brexit a conduit des entreprises à différer puis à annuler certains investissements. Depuis 2010, la Grande-Bretagne investit moins que la France, l'Allemagne et l'Amérique. Les dépenses en faveur de la recherche et de l'innovation ont été également réduites. La baisse de l'investissement aurait atteint 11 % de 2012 à 2019. Les données statistiques britanniques indiquent que de nombreux secteurs ont été touchés par la baisse des gains de productivité : l'assurance, l'industrie de l'information et de la communication, la fabrication d'équipements de transport ainsi que les produits pharmaceutiques. Les secteurs les plus performants du Royaume-Uni ont connu un recul des gains de productivité. Selon la London School of Economics, les entreprises britanniques souffrent d'un problème de financement. La levée de capitaux propres y est plus difficile. Les banques financent moins facilement les PME qu'en Allemagne.

Si le Royaume-Uni peut s'enorgueillir de disposer de centres d'enseignement supérieur de renom international, la diffusion des connaissances y est plus lente que dans les autres pays occidentaux. Le niveau moyen des compétences est inférieur à la moyenne de l'OCDE, tout en étant plus élevé que celui de la France. En matière d'innovation, le Royaume-Uni est nettement en retrait. En moyenne, le taux de dépôt de brevets est deux fois moins élevé chez les Britanniques déposent que chez les Américains, les Français et les Allemands.

Pour compenser les effets du Brexit au niveau de la productivité, le gouvernement britannique compte sur les États-Unis ou sur certains pays du Commonwealth. Les liens passés ne préjugent pas de l'intérêt présent des relations économiques et commerciales. L'Union européenne demeure un ensemble de plus de 450 millions d'habitants, plus dynamique que le Royaume-Uni. Le pari de Boris Johnson de transformer son pays en paradis fiscal pour les investissements étrangers a comme limite le coût élevé de l'État providence et les mesures de rétorsions que pourrait prendre l'Europe.

Le dilemme infernal des banques centrales

Pendant une bonne partie de la décennie, les taux d'intérêt les plus bas ont semblé être une réalité dans la zone euro, tout comme la faible inflation. Désormais, le prix à la consommation augmente à un rythme annuel supérieur à 8 %, bien au-dessus de l'objectif de 2 % fixé par la Banque centrale européenne.

En Europe, l'augmentation des prix est avant tout provoquée par la montée des cours de l'énergie et des matières premières quand, aux États-Unis, l'inflation est également due aux plans de relance massifs décidés par les autorités. Les prix de l'énergie dans la zone euro qui ont augmenté à un taux annuel énorme de 39 % en mai, contribuent à environ quatre points de pourcentage à l'inflation globale, contre deux aux États-Unis.

L'inflation se diffuse pernicieusement au sein de l'ensemble de l'économie. L'inflation « sous-jacente », qui exclut les prix de l'alimentation et de l'énergie, progresse de mois en mois. Les prix à la production allemands ont augmenté à un niveau record de 33,5 % en



avril par rapport à l'année dernière, tirés non seulement par l'énergie, mais aussi par les biens à forte intensité énergétique tels que le béton et les produits chimiques.

Sur le terrain des salaires, les augmentations se multiplient mais elles demeurent inférieures à l'inflation. Aux Pays-Bas, où le marché du travail est tendu, la hausse n'était que de 2,8 % en mai. Si la situation restait en l'état, l'Europe pourrait échapper à une spirale salaire-prix avec néanmoins comme conséquence une baisse de la consommation et l'affaiblissement de la croissance.

L'inflation reste alimentée en Europe comme aux États-Unis par les problèmes d'approvisionnement qui perdurent notamment avec les récentes fermetures en Chine. L'Allemagne, le principal pays industriel de la zone euro, est plus pénalisée par ce problème qui induit le maintien d'un faible taux d'activité pour plusieurs secteurs dont celui de l'automobile. Les pays d'Europe du Sud sont moins exposés. Ils devraient bénéficier de la reprise du tourisme international après deux ans de marasme. Depuis le mois d'avril, les demandes de séjours sont en forte augmentation en Espagne et en Italie.

La croissance pourrait résister grâce au dynamisme du marché de l'emploi qui contribue à l'élévation du niveau des revenus et donc de la demande interne. Plusieurs pays sont en situation de plein emploi. La baisse du chômage est générale. Les créations d'emploi ont certes ralenti depuis le début de la guerre en Ukraine mais elles n'ont pas disparu. Ces créations sont rendues possibles par la bonne santé des entreprises et par le maintien d'une demande vive dans plusieurs secteurs d'activité (tourisme, loisirs, e-commerce, transports, etc.).

Pour faire face à l'inflation, les ménages, du moins une partie d'entre eux, disposent d'une épargne abondante constituée durant la crise sanitaire. L'épargne covid représente 10 % du revenu annuel des ménages en France comme en Allemagne. Jusqu'à maintenant, en moyenne, les ménages n'ont pas puisé dans cette épargne, voire continuent à l'alimenter. Face aux incertitudes, les Européens ont tendance à conserver un volant important de liquidités, ce qui pourrait peser sur la consommation.

Pour éviter un ralentissement marqué de la croissance et la multiplication des tensions sociales, de nombreux gouvernements ont mis en place des programmes de soutien en faveur des ménages. L'Allemagne et la France auraient engagé entre 1 et 2 % de leur PIB dans le cadre de plans visant à atténuer les effets de la hausse des prix. Ces plans ne sont pas sans limite sur le plan budgétaire et leur efficacité est discutable. Dans certains pays, des organisations politiques ou des associations de défense des consommateurs réclament un blocage des prix des produits de première nécessité et des loyers. Pour le moment, les gouvernements hésitent à s'engager dans cette voie périlleuse. Tout blocage pose le problème de la rentabilité des entreprises subissant la hausse des coûts de production. La fixation des prix est renvoyée à l'État en lieu et place du marché. L'URSS dans le passé a péri, entre autres, de cette incapacité à maîtriser les prix de production. Si l'instauration d'un blocage est relativement facile à organiser, sa sortie l'est beaucoup moins. Il faut veiller à ce qu'elle ne provoque pas un rebond de l'inflation. Par ailleurs, le blocage des prix génère d'importants effets pervers, marché noir, pénurie, etc. La loi de 1948 sur les loyers en France a provoqué une raréfaction des logements mis en location et une dégradation du parc locatif faute d'investissements de la part des propriétaires.



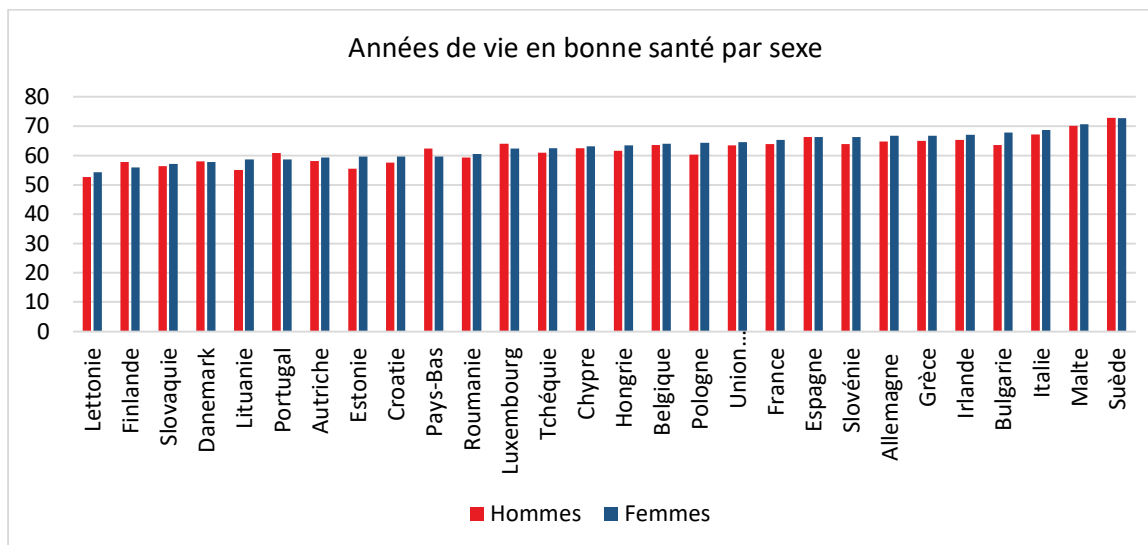
LE COIN DES GRAPHIQUES

Années de vie en bonne santé en Europe

En 2020, le nombre d'années de vie en bonne santé à la naissance dans l'Union européenne était de 64,5 ans pour les femmes et de 63,5 ans pour les hommes. Les années de vie en bonne santé représentent respectivement 78 % et 82 % de l'espérance de vie totale des femmes et des hommes.

Les années de vie en bonne santé, et également appelées espérance de vie sans incapacité, sont définies comme le nombre d'années pendant lesquelles une personne devrait continuer à vivre en bonne santé. Cet indicateur statistique est compilé séparément pour les hommes et les femmes, à la naissance, à 50 et 65 ans. Il est fondé sur la prévalence par âge (proportion) de la population en bonne santé et en mauvaise santé et sur des informations sur la mortalité par âge. Un état sain est défini comme un état sans limitation de fonctionnement et sans incapacité.

Le nombre d'années de vie en bonne santé à la naissance était plus élevé pour les femmes que pour les hommes dans vingt des États membres de l'Union, la différence entre les sexes étant généralement relativement faible. En 2020, le nombre d'années de vie en bonne santé à la naissance dans l'Union était de 64,5 ans pour les femmes et de 63,5 ans pour les hommes. Dans sept États membres de l'Union, l'écart était supérieur à 2 ans, les écarts les plus importants étant enregistrés en Bulgarie (+4,2 ans), en Estonie (+4,1 ans) et en Pologne (+4,0 ans). À l'opposé, le nombre d'années de vie en bonne santé des femmes était inférieur à celui des hommes dans six États membres de l'Union. Les écarts les plus importants ont été observés aux Pays-Bas (-2,8 ans), au Portugal (-2,1 ans) et en Finlande (-1,8 an). En Espagne, le même nombre d'années de vie en bonne santé a été enregistré pour les femmes et les hommes.



Cercle de l'Épargne – données INSEE



L'épidémie de covid-19 n'est pas terminée

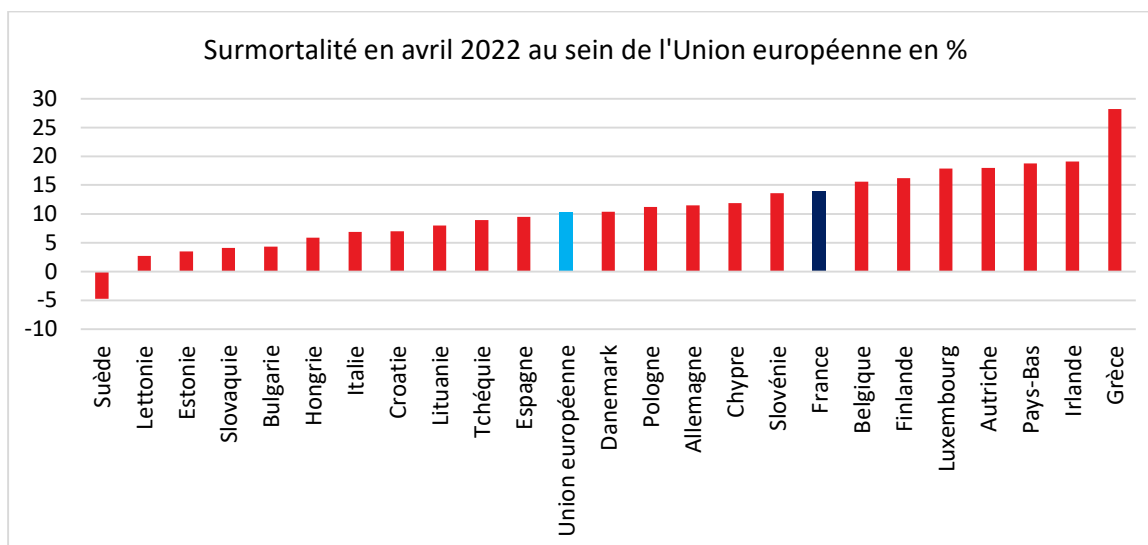
Depuis quelques jours, le nombre de cas de Covid augmente en faisant craindre une nouvelle vague. Les Stones n'échappent pas à la résurgence de l'épidémie ; ils ont été contraints d'annuler deux concerts, Mick Jagger ayant été infecté par le virus.

Si pour le moment, ces cas ne se traduisent pas par une augmentation des hospitalisations, ils soulignent la persistance de l'épidémie. La menace d'une reprise de plus grande ampleur lors de l'automne n'est pas en l'état écartée.

La surmortalité liée au covid-19 est encore réelle au sein de l'Union européenne. Par rapport à la moyenne des années 2016/2019, la surmortalité était de 10 % en avril 2022, contre +6 % en mars et +8 % en janvier et février. Sur les 6 derniers mois, le pic a été enregistré en novembre 2021 (+26 %).

La surmortalité a continué de varier d'un État membre à l'autre. La Suède a enregistré une valeur inférieure à la moyenne mensuelle du pays (-5 %), tandis que la Lettonie (+3 %), l'Estonie, la Bulgarie et la Slovaquie (toutes +4 %) ont enregistré des valeurs inférieures à la moitié de la moyenne de l'Union. Parallèlement, le taux le plus élevé a été enregistré en Grèce (+28 %), plusieurs autres États membres (Irlande, Luxembourg, Pays-Bas et Autriche) ayant enregistré des valeurs de +18 à +19 %. La France, avec un taux de 14 %, se trouve dans la moyenne haute de l'Union.

Les pics précédents de surmortalité ont été atteints, au sein de l'Union en avril 2020 (+25 %), novembre 2020 (+40 %) et avril 2021 (+21 %).



Cercle de l'Épargne – données Eurostat



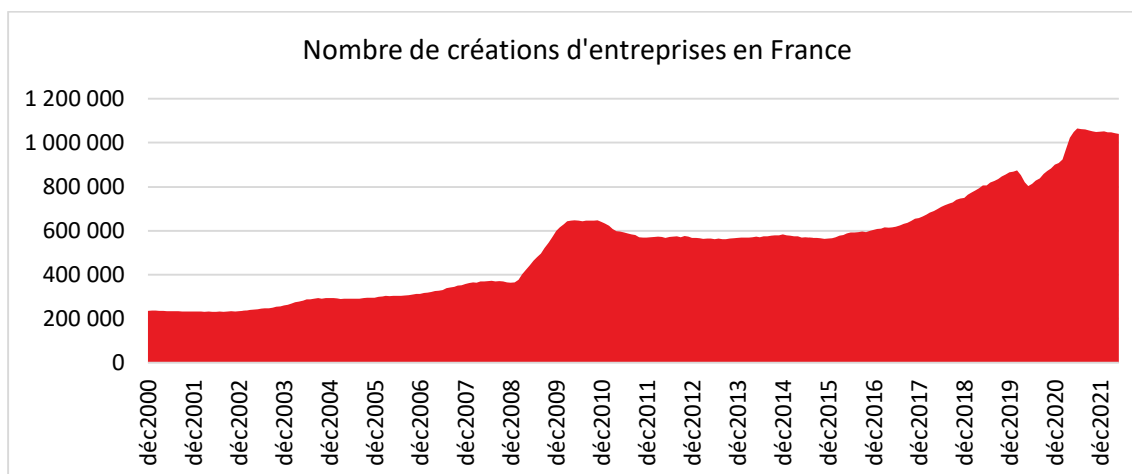
Baisse de la création d'entreprises en France

En données brutes, le nombre total d'entreprises créées au cours des douze derniers mois est en légère baisse (-0,9 % en glissement annuel). Cette décrue est assez logique après la phase de forte augmentation qui a suivi le premier confinement. Les créations d'entreprises individuelles sous le régime de micro-entrepreneur diminuent plus modérément (-2,8 %) que celles des entreprises individuelles classiques (-10,2 %). À l'inverse, les créations de sociétés croissent fortement (+8,6 %).

En mai, le nombre total de créations d'entreprises tous types d'entreprises confondus diminue de nouveau (-4,3 % après une baisse de -2,4 % en avril, en données corrigées des variations saisonnières et des jours ouvrables). Les créations d'entreprises classiques diminuent plus fortement (-6,6 % après -1,6 %) que les immatriculations de micro-entrepreneurs (-2,8 % après -2,8 %).

En mai 2022, les créations d'entreprises diminuent dans tous les grands secteurs d'activité par rapport au mois précédent. En particulier, elles baissent fortement dans le commerce, y compris le commerce et réparation automobiles (-7,6 % après -0,6 %). Elles reculent également de façon marquée dans la construction (-4,6 %) et dans l'industrie (-7,7 %).

En données brutes, le nombre cumulé d'entreprises créées au cours des trois derniers mois (mars à mai 2022) diminue par rapport aux mêmes mois un an auparavant (-3,0 %). Les créations d'entreprises individuelles sous le régime de micro-entrepreneur décroissent nettement (-4,4 %), et celles d'entreprises individuelles classiques reculent fortement (-13,3 %). Cependant, les créations de sociétés restent en nette hausse (+5,3 %). Sur cette période, le secteur des transports et de l'entrepôt est celui qui contribue le plus à la baisse (-22 000 créations par rapport au cumul des mêmes mois en 2021, soit une contribution de -7,9 points). Moitié moins d'entreprises ont été créées dans ce secteur qu'au cours de la même période un an plus tôt. Au sein de ce secteur, cette baisse est due à celle des créations dans les « autres activités de poste et de courrier » (-22 900 créations au cours des trois derniers mois par rapport aux mêmes mois de 2021). Ce sous-secteur comprend notamment les services de livraison à domicile.



Cercle de l'Épargne – données INSEE



LE COIN DE L'AGENDA ÉCONOMIQUE

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

En France, l'Insee publiera pour les **indices des loyers d'habitation** en avril 2022.

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

En France, il sera possible de consulter **l'indice des loyers commerciaux, l'indice des loyers des activités tertiaires, les indices des coûts de production dans la construction** ainsi que **l'indice du coût de la construction** au premier trimestre 2022.

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.

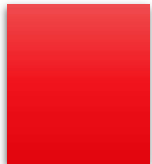
Au **Royaume-Uni**, **l'inflation (IPC et IPC core), l'indice des prix à la production (IPP), l'indice des prix de détail (RPI core)** en mai seront publiés.

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** une première estimation des **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. Il sera par ailleurs possible de consulter l'évolution sur le premier trimestre de **l'indice des prix des logements neufs et anciens**. L'Insee projette de publier ses **Notes et Points de conjoncture nationaux**.

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.

Lundi 27 juin

Pour **l'Union européenne** et la **zone euro**, des données sur l'évolution du **fret maritime** au dernier trimestre 2021 sont attendues. Par ailleurs des statistiques expliquées sur les la **population et la migration internationale** ainsi que sur la situation **des migrants sur le marché du travail** en 2021 devraient être publiés ainsi qu'un article d'actualité sur les **petites et moyennes entreprises** en 2019.

Aux **États-Unis**, il sera possible de suivre l'évolution des **commandes de biens durables** en mai. Toujours pour le mois de mai, seront divulguées les données relatives aux **promesses de ventes de logements** ainsi que **l'indice** correspondant. **L'indice manufacturier de la Fed de Dallas** de juin devrait par ailleurs être communiqué.

En **Chine**, **l'indicateur profit industriel chinois** et **l'indicateur profit industriel YTD** de mai seront rendus publics.



Mardi 28 juin

En **France**, la publication par l'Insee de l'**enquête de conjoncture auprès des ménages** de juin est attendue.

Eurostat communiquera pour les **deux zones économiques européennes**, les données relatives à l'évolution **du commerce international par grandes catégories économiques** en 2021.

En **Allemagne**, l'indicateur **confiance des consommateurs Gfk** pour le mois de juillet sera disponible.

En **Italie**, il sera possible de consulter les chiffres des **ventes industrielles** en avril.

Aux **États-Unis**, plusieurs indicateurs sur l'évolution des **prix immobiliers** en avril, ainsi que les **stocks de détail** et la **balance commerciale** à fin mai devraient être communiqués. La **Fed de Richmond** et la **Fed de Dallais** devraient publier plusieurs **indicateurs économique** permettant d'apporter un éclairage sur la situation économique du pays à fin juin. Sont par ailleurs attendus, l'**indice confiance des consommateurs – conference board**, les **perspectives du secteur services au Texas** de juin.

Mercredi 29 juin

En **France**, il faudra suivre l'évolution de la **construction de logements et de locaux** en mai.

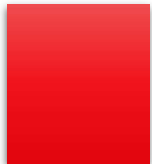
Pour l'**Union européenne et la zone euro**, seront communiqués les **principaux agrégats du PIB et de l'emploi (exprimés en SPA)** en 2021 ainsi qu'un article complété de données statistiques sur les **conditions de vie** au dernier trimestre 2021.

La **Commission européenne** publiera, pour le mois de juin les résultats de l'**enquête de confiance des consommateurs et des entreprises** ainsi que le **climat des affaires** et le **sentiment économique**.

En **Espagne**, il sera possible de suivre l'évolution des **ventes au détail** en mai.

Au **Royaume-Uni**, l'évolution des **prêts hypothécaires** et des **approbations d'hypothèques** ainsi que les chiffres du **crédit à la consommation** en mai.

Aux **États-Unis**, les chiffres définitifs de la croissance du **PIB** de ses différentes composantes au premier trimestre seront publiés. Seront ainsi communiqués, l'**évolution des dépenses de consommation réelles**, l'**indice des prix PCE**, et l'**indice PCE core**. Il sera également possible de suivre la progression sur le quatrième trimestre des **bénéfices des entreprises**



Jeudi 30 juin

L'Insee publiera, pour la **France**, les résultats provisoires de **l'inflation** en juin, **les indices de prix de production et d'importation de l'industrie** et **les dépenses de consommation des ménages en biens** ainsi que **le volume des ventes dans le commerce** à fin mai. Il sera par ailleurs possible de consulter **l'indice de production dans les services** du deuxième trimestre 2022.

Eurostat communiquera pour la **zone euro** et **l'Union européenne**, le taux de **chômage** constaté dans les pays membres en mai des statistiques expliquées tirées des enquêtes 2021 et 2018/2020 sur les **chaînes de valeur mondiales**.

En Chine, le **PMI composite**, le **PMI manufacturier** et le **PMI non manufacturier** de juin sont attendus.

Au **Royaume-Uni**, les données définitives du **PIB** au premier trimestre 2022 seront publiées. Seront également communiqués, sur la période considérée, les résultats de **l'investissement des entreprises** et la **balance des paiements**.

En **Allemagne**, le **taux de chômage** de juin sera communiqué. **L'inflation** attendue en juin et **l'indice des prix à l'importation** et les **ventes au détail** à fin mai seront par ailleurs publiés.

En **Italie**, les résultats définitifs du **chômage** à fin mai seront communiqués. Toujours pour le mois de mai, il sera possible de consulter l'évolution mensuelle du **prix à la production**.

En Espagne, la **balance des paiements courants** à fin avril sera publiée.

Aux **États-Unis**, **l'indice des prix à la consommation PCE core** et **l'indice des prix PCE** de mai seront publiés. Il sera également possible de consulter l'évolution des **dépenses des ménages** et de la **consommation personnelle réelle** à fin mai. **L'indice PMI de Chicago** de juin devrait être publié.

Vendredi 1^{er} juillet

En **France**, la présentation de la **situation mensuelle budgétaire de l'État** à fin mai sera publiée par la Direction du budget.

Pour la **zone euro** et **l'Union européenne**, il sera possible de suivre l'évolution sur le premier trimestre de **l'indice des prix des services à la production**, de **l'indices des prix agricoles** et **des permis de construire** attribués. Les données relatives au **chiffre d'affaires industriel** en avril 2022 seront également attendues.

Pour la **zone euro**, une **estimation rapide de l'inflation** en juin est attendue.

En **France**, en **Allemagne**, en **Italie**, en **Espagne**, **l'indicateurs PMI** manufacturier de juin sera communiqué quand pour la **Chine**, **l'Indice PMI manufacturier Caixin** sera rendu public.



Au **Royaume-Uni**, il sera possible de suivre l'évolution des **prêts hypothécaires** et des **approbations d'hypothèques** ainsi que les chiffres du **crédit à la consommation** en juin.

En **Italie**, l'institut national de la statistique devrait publié **l'indice des prix et l'indice harmonisé des prix** de juin.

Aux **États-Unis**, **Indice PCE de la Fed de Dallas** et les **dépenses de construction** de mai devraient être publiés. Le **PMI manufacturier** et les **indicateurs ISM manufacturier** de juin devraient également être communiqués.



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
Dette publique 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 :-----