

### L'édito de la semaine

- La hausse des taux d'intérêt, une bonne nouvelle !

### Le Coin de l'épargne

- Septembre, une rentrée au son des fondamentaux pour les marchés
- Le tableau des marchés financiers de la semaine
- Un patrimoine national de près de 19 000 milliards d'euros
- Hausse du taux de l'usure pour le quatrième trimestre
- L'assurance vie, victime collatérale du Livret A et de l'inflation

### Le Coin de l'économie

- Les équations incertaines des lois de finances pour 2023
- Croissance en berne pour l'OCDE
- Changement de cap économique en Italie et au Royaume-Uni ?
- Divergences monétaires de part et d'autre de l'Atlantique
- Quel est le juste prix du pétrole ?

### D'hier à aujourd'hui

- Légère décrue de l'inflation en septembre en France
- L'inflation atteint 10 % en zone euro
- Les ménages français inquiets face à l'inflation
- 2,5 millions de travailleurs saisonniers en France
- Consommation stable en août en France
- Chômage, stable en zone euro

### Le Coin des tendances

- La fin de l'eldorado pour la publicité en ligne ?
- La décarbonation de l'industrie lourde est-elle en marche ?

### Le Coin des graphiques

- Les entreprises françaises continuent à s'endetter
- Taux d'emploi des seniors, la France toujours en-dessous de la moyenne européenne
- Baisse de la construction en France
- Le prix des logements toujours en hausse
- Baisse du chiffre d'affaires dans l'industrie en France

### Le Coin de l'agenda économique

### Le Coin des statistiques



## La hausse des taux d'intérêt, une bonne nouvelle !

Depuis une génération, les taux d'intérêt étaient orientés à la baisse au point de devenir négatifs pour l'Etat et certaines grandes entreprises. Les emprunteurs remboursaient alors moins que ce qu'ils avaient emprunté. Pour beaucoup, c'était inconcevable voire irrationnel. La diminution des taux téléguidée par les banques centrales avait comme objectif de lutter contre la déflation et de favoriser la croissance de l'économie. Cette évolution n'a jamais eu vocation d'être pérenne. La politique monétaire dite accommodante, supposée être temporaire et exceptionnelle, s'est pourtant installée dans la durée en raison de la persistance d'une inflation faible entre 2010 et 2019 et aussi par facilité. Le bilan de cette politique est ambigu. A défaut de favoriser une réelle augmentation des prix des biens réels, elle a provoqué une augmentation sans précédent de ceux de l'immobilier et des actions. L'inflation au lieu de se loger dans les premiers s'est épanoui dans les seconds, générant de véritables bulles spéculatives. Si les ménages pouvaient emprunter à des conditions avantageuses, ils étaient cependant confrontés à des prix de l'immobilier sans précédent. Pour les jeunes ménages, la marche vers l'accession à la propriété est ainsi devenue bien souvent trop haute. Les taux bas ont entretenu l'économie de rente. Au sein des grandes agglomérations et des stations balnéaires que ce soit en Bretagne, sur la façade Atlantique ou en Corse, les prix des logements et des terrains ont atteint des sommets générant des richesses rapides déconnectées des réalités économiques. Cette hausse a généré d'importantes tensions sociales avec le rejet des non-résidents accusés de spolier les natifs du cru en achetant à vil prix des terrains, natifs dont certains sont à l'origine des ventes. La rente était également présente sur les marchés « actions ». Les gains étaient réalisés bien souvent par la valorisation du cours et non par la rentabilité des activités économiques, la baisse des gains de productivité en étant un des signes. Les investisseurs privilégiaient non pas le marché primaire, celui des émissions, mais le marché secondaire qui, dans les faits, ne contribue pas au financement de l'économie réelle. Les faibles taux d'intérêt ont faussé l'échelle des valeurs et ont incité les Etats voire l'ensemble des agents économiques à se surendetter. Ils ont conduit à l'illusion d'un argent gratuit ou presque et sans limite, illusion renforcée par les politiques du « quoi qu'il en coûte » mises en œuvre en réponse à l'épidémie de covid. Les taux bas sont devenus une drogue à fort effet d'accoutumance. L'argent bon marché n'a pas amené des investissements productifs. L'argent facile ne fait pas le bonheur. Il conduit à une mauvaise allocation des ressources. Des entreprises peu rentables peuvent se maintenir au détriment d'autres qui auraient besoin de ressources financières pour se développer. Les faibles taux ont ralenti la diffusion du progrès technique et le renouvellement du tissu économique. Les épargnants privilégiant les produits de taux ont été également perdants, poussant un certain nombre d'entre eux à opter pour des placements spéculatifs comme ce fut le cas, ces dernières années, avec les cryptoactifs.

Le retour de l'inflation oblige les banques centrales à sortir de cette période anormale. La hausse des taux est vécue comme un drame quand elle est indispensable pour enrayer l'inflation. Elle est surtout logique d'un point de vue économique et financier. Logiquement, le niveau des taux d'intérêt est fonction de l'inflation et de la croissance anticipée sur la période de l'emprunt. Cette équation n'est plus respectée depuis de très



nombreuses années. Avec une inflation de près de 10 % au sein de la zone euro, les taux de banque centrale devraient à minima évoluer autour de 7 voire 8 % et non se situer comme aujourd'hui autour de 1,5 %. La politique monétaire pratiquée actuellement reste plus qu'accommodante dans les faits. Les taux d'intérêt réels sont négatifs de plusieurs points rendant le coût de l'endettement faible sous réserve que les revenus de l'emprunteur suivent l'inflation. Le 30 septembre 1989, le taux de l'emprunt d'Etat français à 10 ans était de 9 % quand l'inflation était de 3,6 %. Avant la crise financière de 2007, le taux de cette même obligation d'Etat était de 4,5 %. A la fin du mois de septembre de cette année, il s'élevait à 2,8 % avec une inflation de 5,6 %. Le chemin à parcourir pour revenir à un niveau dit normal des taux sera sans nul doute long, voire très long. Les Etats surendettés sont exposés comme jamais à leur remontée, celle-ci pouvant entraîner une crise de solvabilité de grande ampleur. L'inflation érodant la valeur nominale des dettes constitue une solution inavouable pour bien des gouvernements. Après une série de crises, les populations sont par ailleurs sensibles et réactives face aux pertes éventuelles de pouvoir d'achat. Les pouvoirs publics craignent les conséquences d'une récession brutale qui serait provoquée par une hausse des taux.

Quoi qu'il en soit le retour à la normale en matière de taux d'intérêt sera salutaire pour tous. L'argent est une ressource rare, qu'il faut utiliser avec parcimonie et justesse. Les taux ont pour mission de le rappeler.

Philippe Crevel



### Septembre, une rentrée au son des fondamentaux pour les marchés

La rentrée a été brutale pour les marchés avec des reculs importants pour les indices « actions ». Le CAC 40 a reculé de plus de 7 % sur un mois, le Daxx allemand de plus de 6 %, le Dow Jones de près de 9 % et le Nasdaq de plus de 10 %. Le Nasdaq a perdu près du tiers de sa valeur et le CAC 40 plus du cinquième. Le CAC 40 a accumulé sept semaines et trois trimestres successifs de perte. L'ajustement peut encore continuer quelques semaines, sachant que les marchés sont des indicateurs avancés de la situation économique. Un retournement pourrait intervenir dans le courant du premier semestre 2023.

Les investisseurs ont pris conscience que la résorption de l'inflation passe par de fortes hausses des taux directeurs avec, à la clef, un ralentissement marqué de la croissance et donc une dégradation des résultats des entreprises. Avec une inflation qui a atteint 10 % en zone euro et les perspectives de pénuries énergétiques, le retour aux fondamentaux était sans nul doute incontournable. Les hésitations des banques centrales ont entretenu l'illusion du maintien de l'argent facile mais ce processus semble s'achever du moins en partie.

La dernière semaine de septembre a été marquée par la fin du mouvement haussier sur les taux des marchés obligataires avec notamment l'intervention d'urgence de la Banque d'Angleterre pour tenter ramener le calme après les critiques suscitées par le projet de réduction d'impôts financé par la dette présenté par le gouvernement britannique.

Compte tenu de la vigueur de l'inflation en zone euro, la BCE devrait relever à nouveau ses taux d'au moins 75 points de base à l'occasion de sa réunion de la fin octobre, à un minimum de 1,5 %. Malgré les risques d'une récession plus profonde, nous n'écartons pas une hausse de plus grande ampleur. Le taux de dépôt principal pourrait atteindre 2 % avant la fin de l'année, avec d'autres hausses à suivre en début d'année prochaine qui le porteraient à 3 %.

Aux Etats-Unis, les revenus des ménages américains ont augmenté de 0,3 % en août, comme prévu, et leurs dépenses ont progressé de 0,4 %, soit deux fois plus qu'attendu. La consommation est toujours dynamique malgré le resserrement monétaire. L'indice « core » PCE des dépenses de consommation personnelle, mesure de l'inflation privilégiée par la Fed, ressort à 4,9 % sur un an, contre 4,6 % en juillet et 4,7 % anticipé, témoignant de la vivacité de l'inflation. La composante des anticipations d'inflation à 1 an a, en revanche, légèrement diminué à 4,7 % après 4,8 % en août, selon les données définitives de l'enquête de l'Université du Michigan pour le mois de septembre. La perspective d'un cycle de taux d'intérêt durablement élevés est régulièrement martelée par les responsables de la Réserve fédérale même en cas de survenue de récession.



## **L'euro en-dessous de la parité avec le dollars**

Le mois de septembre aura confirmé la dépréciation de l'euro qui est passé sous la parité par rapport au dollar. Cette dépréciation est la conséquence de l'écart entre les taux directeurs des deux banques centrales et des menaces de récession concernant l'Europe. Par ailleurs, en période de crise, le dollar joue son rôle traditionnel de valeur refuge. La baisse de la monnaie européenne renchérit le coût des importations et notamment celles en matières premières et en produits énergétiques. Elle ne favorise guère les exportations de l'industrie qui peine à produire en raison de la multiplication des pénuries.

## **Le pétrole en hausse sur fond de réduction de l'offre**

Les pays pétroliers entendent profiter de la rente pétrolière en maximisant leurs gains. Face aux perspectives de récession, les cours étaient orientés à la baisse depuis quelques semaines, la diminution de la demande pouvant aboutir à un excès d'offre.

L'Opep+ qui comprend la Russie pourrait lors de la prochaine réunion annoncer une baisse des quotas de production. L'Organisation avait déjà annoncé en septembre la réduction de son objectif de production total de 100 000 barils par jour pour octobre. Moscou demande une réduction d'un million de baril jour. La décision sera prise lors de la prochaine réunion de l'OPEP+ prévu le 5 octobre prochain.



## Le tableau des marchés de la semaine

	Résultats 30 septembre 2022	Évolution sur 5 jours	Résultats 31 déc. 2021
<b>CAC 40</b>	5 762,34	-0,36 %	7 153,03
<b>Dow Jones</b>	28 725,51	-2,92 %	36 338,30
<b>Nasdaq</b>	10 575,62	-2,69 %	15 644,97
<b>Dax Xetra allemand</b>	12 114,36	-1,38 %	15 884,86
<b>Footsie</b>	6 893,81	-1,78 %	7 384,54
<b>Euro Stoxx 50</b>	3 318,20	-0,91 %	4 298,41
<b>Nikkei 225</b>	25 937,21	-4,48 %	28 791,71
<b>Shanghai Composite</b>	3 024,39	-1,53 %	3 639,78
<b>Taux OAT France à 10 ans</b>	+2,715 %	+0,143 pt	+0,193 %
<b>Taux Bund allemand à 10 ans</b>	+2,108 %	+0,078 pt	-0,181 %
<b>Taux Trésor US à 10 ans</b>	+3,738 %	+0,072 pt	+1,505 %
<b>Cours de l'euro/dollar</b>	0,9787	+1,21 %	1,1378
<b>Cours de l'once d'or en dollars</b>	1 671,500	+1,87 %	1 825,350
<b>Cours du baril de pétrole Brent en dollars</b>	86,660	+0,69 %	78,140

## Un patrimoine national de près de 19 000 milliards d'euros

Fin 2021, le patrimoine économique national s'élève, selon l'INSEE, à 18 906 milliards d'euros en France, soit 9,4 fois le produit intérieur net de l'année. Le patrimoine économique national a augmenté en 2021 de 8,1 %, après +6,6 % en 2020. Cette forte croissance s'explique par l'augmentation de la valeur de l'immobilier et des actions. Les terrains bâtis ont connu une hausse de 10,5 % en 2021 après +9,5 % en 2020. Les



biens immobiliers (construction et terrains bâtis) représentent le principal actif non financier détenu par les différents acteurs économiques, dont plus des deux tiers pour les ménages.

En 2021, les actifs et passifs financiers augmentent à un rythme proche de celui de 2020 (respectivement +9,9 % et +9,8 %, après +8,7 % et +8,7 %). Le patrimoine financier national est notamment porté par de fortes hausses des prix des actions et des parts de fonds d'investissement, à l'actif (+17,7 % après +2,6 %) comme au passif (+18,8 % après +2,3 %), à la suite de la hausse élevée des cours boursiers (+26,2 % par exemple pour le SBF 120, après -6,6 % en 2020). Cette hausse simultanée des actifs et des passifs financiers recouvre des évolutions contrastées selon les secteurs institutionnels : le patrimoine financier net des ménages augmente, celui des sociétés non financières et des sociétés financières diminue, quand celui des administrations publiques est resté stable.

### **Les ménages bénéficient de l'augmentation des prix de l'immobilier**

Fin 2021, le patrimoine des ménages (77,2 % du patrimoine économique national) s'établit à 14 600 milliards d'euros, soit 9,7 fois le revenu disponible net des ménages (après 9,3 fois en 2020). Sa croissance se poursuit en 2021 avec une hausse de 8,0 % (après +6,5 %).

Le patrimoine non financier des ménages, essentiellement immobilier (91,3 %), augmente de 8,2 % (après +7,0 % en 2020) pour atteindre 9 933 milliards d'euros. Cette hausse est tirée par les biens immobiliers (+7,8 % après +7,0 %). La hausse pour les terrains bâtis est de 12,0 % en 2021 après +10,8 % en 2020, tandis que la valeur des logements (hors terrains) croît plus modérément (+3,7 % sur les deux dernières années). Par ailleurs, les objets de valeur, dont les métaux précieux, bénéficient d'une forte valorisation (+17,9 % après -1,9 %).

Le patrimoine financier net des ménages augmente de 7,5 % en 2021, à 4 667 milliards d'euros, après une hausse de 5,6 % en 2020. L'encours en numéraire et dépôts décélère (+6,4 % après +9,9 %) : alors que les confinements de 2020 avaient entraîné une chute exceptionnelle de la consommation et une accumulation d'épargne sur les comptes courants, la baisse d'intensité de la pandémie de Covid-19 se traduit par un retour progressif à la normale en 2021. Portés par la hausse des cours boursiers, les placements sous forme d'actions et de parts de fonds d'investissement sont nettement plus dynamiques qu'en 2020 (+13,3 % après +1,8 %). La progression des actifs des ménages en assurance vie, qui représentent 32,8 % de leurs actifs financiers totaux, ralentit (+1,2 % après +2,7 %) en raison d'effets de valorisation négatifs, mais les flux nets d'assurance vie (+34,5 milliards d'euros) rebondissent après un fort ralentissement en 2020 (+3,8 milliards). Les ménages préfèrent les contrats en unités de compte (+34,1 milliards d'euros en 2021, après +21,2 milliards en 2020) aux contrats en euros, dont la collecte nette redevient légèrement positive (+0,5 milliard d'euros), après une forte baisse en 2020 (-17,4 milliards).

Au passif des ménages, les crédits poursuivent leur progression (+5,2 % après +4,3 %). Les flux nets de crédits, essentiellement des crédits immobiliers, s'élèvent à 87 milliards d'euros en 2021, poursuivant leur tendance antérieure.



## Plus faible croissance du patrimoine des sociétés non financières

Fin 2021, la valeur nette des sociétés non financières (SNF) progresse plus modérément, après une forte hausse en 2020 (+5,5 % après +7,5 %), et atteint 3 295 milliards d'euros. Elle représente 17,4 % du patrimoine économique national.

## Baisse du patrimoine des sociétés financières, après une forte augmentation en 2020

Fin 2021, le patrimoine des sociétés financières diminue de 2,1 % (après +34,0 % en 2020) et s'élève à 636 milliards d'euros, soit 3,4 % du patrimoine économique national. La valorisation des terrains bâtis (46,2 % de leurs actifs non financiers) assure la progression de la composante non financière de leur patrimoine (2,1 % de l'actif total), qui croît de 8,8 % pour atteindre 396 milliards d'euros.

## Le patrimoine net des administrations publiques augmente

Fin 2021, le patrimoine des administrations publiques croît de 186 milliards d'euros, après une dégradation de 122 milliards d'euros en 2020. Il s'élève ainsi à 375 milliards d'euros, soit 2,0 % du patrimoine économique national.

Au passif, le déficit public contribue à l'augmentation de la dette (quoique moins qu'en 2020), mais la remontée des taux d'intérêt joue à la baisse sur la valorisation de la dette publique. Ainsi la dette au sens de Maastricht, mesurée en valeur nominale, augmente plus rapidement (+6,2 %) que la dette publique en valeur de marché (+2,8 %) en 2021.

## Hausse du taux de l'usure pour le quatrième trimestre

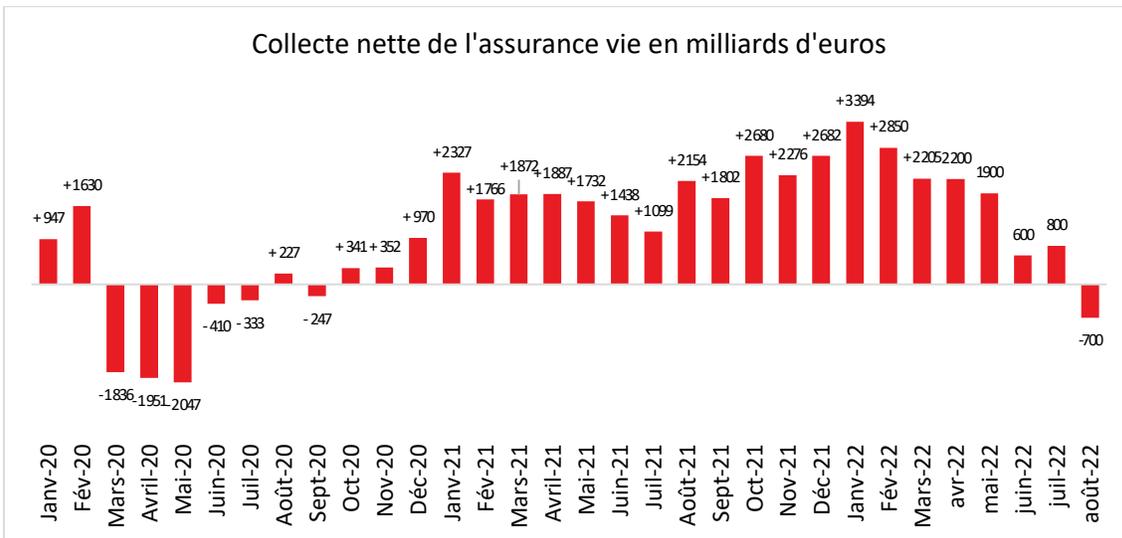
Au 1<sup>er</sup> octobre, le taux d'usure – c'est-à-dire le taux maximum auquel une banque peut accorder un prêt – passera de 2,57 à 3,05 % pour les crédits immobiliers d'une durée de plus de 20 ans. Pour les prêts de moins de 20 ans, il passera de 2,60 % à 3,03 %. Soit dans les deux cas, une hausse de plus de 40 points de base. Pour la fixation du taux de l'usure, chaque trimestre, la Banque de France procède à une enquête auprès de certains établissements de crédit jugés représentatifs. Elle étudie les crédits accordés au cours du dernier trimestre. Elle fait une moyenne des TAEG observés pour calculer le taux effectif moyen de chaque catégorie de prêt. Le taux d'usure doit être supérieur à 33 % de cette moyenne.

*« L'application de la formule prévue par la loi, soit les 4/3 des taux moyens pratiqués, conduit en effet à une hausse bien proportionnée et sensiblement plus marquée qu'en juin dernier »* souligne la Banque de France dans un communiqué publié mercredi 28 septembre 2022, précisant que *« cela permettra de régler certaines situations plus difficiles d'accès au crédit relevées ces dernières semaines »*. Depuis plusieurs mois, les banques et plus particulièrement les courtiers dénonçaient le risque de rejet des dossiers de prêts du fait de taux dépassant le taux d'usure. Dans le cadre d'une audition devant la Commission des Finances de l'Assemblée nationale, le Gouverneur de la Banque de France a indiqué, le 27 septembre dernier, qu'un *« relèvement exceptionnel des taux de l'usure – dont le rôle est de protéger les emprunteurs – n'est ni souhaitable ni nécessaire »*. Le ministère de l'Économie est sur la même ligne.



## L'assurance vie, victime collatérale du Livret A et de l'inflation

Sur fond de hausse des prix et de baisse des cours boursiers, l'assurance vie subit sa première décollecte depuis le mois de septembre 2020. Cette décollecte est de 700 millions d'euros. Depuis le début de l'année, la collecte reste positive à +12,1 milliards d'euros mais elle est en recul de 1,4 milliard d'euros par rapport à celle de 2021 sur la même période.



Cercle de l'Épargne – données France Assureurs

La collecte brute a été faible en août à 8,6 milliards d'euros, en retrait de 1,5 milliard d'euros par rapport au résultat de l'année dernière. Les prestations se sont élevées à 9,3 milliards d'euros au mois d'août.

En août, la collecte nette reste positive pour les unités de compte de +1,1 milliard d'euros et elle est donc négative de 1,8 milliard d'euros pour les fonds euros. La collecte en unités de compte depuis le début de l'année s'est établi à +24,5 milliards d'euros, tandis qu'elle est de -12,4 milliards d'euros.

### Une collecte perturbée la hausse du taux du Livret A et par la préférence à la liquidité

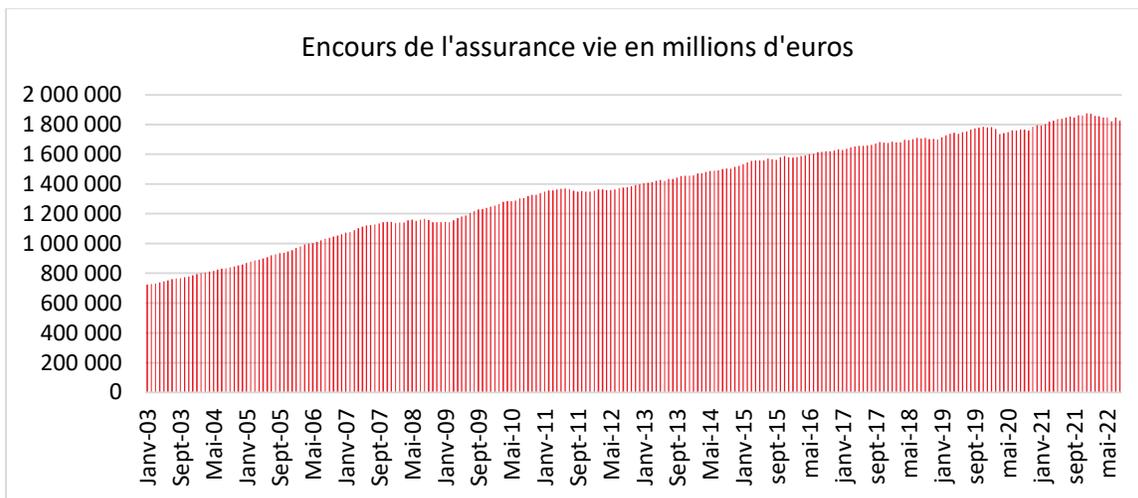
La première décollecte de l'assurance vie en vingt-trois mois intervient le mois du relèvement du taux du Livret A qui a connu une collecte massive de 4,5 milliards d'euros. Depuis le 1<sup>er</sup> août, le Livret A ou le LDDS sont mieux rémunérés que la moyenne des fonds euros. Ce phénomène sans précédent a joué dans le faible engouement envers l'assurance vie constaté en août.

Avec une inflation à 6 %, le rendement réel des fonds euros sera, en 2022, négatif en moyenne de 4 points, ce qui conduit les assurés à arbitrer en faveur des unités de compte ou à réduire leurs versements.



La décollecte du mois d'août s'inscrit dans un processus de ralentissement de l'assurance vie qui était constaté depuis le printemps. Avec la guerre en Ukraine, avec la résurgence de l'inflation et avec la chute des indices boursiers, les ménages privilégient les placements liquides et sûrs. Même si avec la baisse de la valeur des actions, les épargnants auraient tout avantage à investir dans les unités de compte, la prudence est de mise dans un contexte de fortes incertitudes. Il y a un réel attentisme qui pénalise les placements à long terme. Il convient de souligner néanmoins que la collecte reste positive pour le Plan d'Épargne Retraite.

L'effet du taux du Livret A devrait perdurer jusqu'au milieu de l'automne avant de s'atténuer. La collecte nette de l'assurance vie devrait rester néanmoins étale tant que la situation économique restera tendue et que les marchés seront orientés à la baisse.



Cercle de l'Épargne – données France Assureurs

## LE COIN DE L'ÉCONOMIE

### Les équations incertaines des lois de finances pour 2023

Établir un projet de loi de finances en pleine tourmente est une mission impossible quel que soit le gouvernement en place. Avec la guerre à moins de deux mille kilomètres, avec des matières premières et des ressources énergétiques aux prix erratiques, avec une inflation en hausse, l'art de la prévision est de plus en plus divinatoire. Le gouvernement a retenu 1 % comme taux de croissance, ce qui correspond à la croissance potentielle de l'économie française avant la crise sanitaire. Ce taux est au-dessus de ceux prévus par la Banque de France (0,8 %) et de l'OCDE (0,6 %). Afin d'éviter un déficit public de plus de 5 points de PIB, le gouvernement avait tout avantage à fixer un taux de croissance le plus haut possible. Pour l'inflation, il a retenu le taux de 4,3 % en 2023 quand il devrait se situer légèrement au-dessus de 6 % pour 2022. Un rebond de l'indice des prix est attendu en début d'année quand la ristourne sur les carburants sera allégée. Ce rebond devrait être, selon le ministère de l'Économie, suivi par un repli assez net. Cela suppose que la progression des salaires soit modérée et que la situation sur le front de l'énergie se normalise. Le ralentissement de la croissance de l'économie mondiale devrait faciliter la décrue des



prix de l'énergie et des matières premières. La hausse des prix offre l'intérêt de grossir en volume le PIB et donc de diminuer en valeur relative le déficit et la dette. Elle gonfle les recettes de TVA quand, en revanche, l'indexation du barème de l'impôt sur le revenu en fait perdre.

### **480 milliards d'euros de dépenses pour l'État**

L'État ne s'engage pas dans la rigueur en 2023 avec des dépenses qui devraient progresser de 21,7 milliards par rapport à 2022 pour atteindre 480 milliards d'euros. Près de 11 000 postes budgétaires sont créés. Le ministre de l'Intérieur et de l'Outre-mer gagne 3 109 postes, la Justice (+2 300) ou l'Éducation nationale (+2 000) connaîtront de fortes hausses d'effectifs l'an prochain, dans le cadre d'un budget globalement favorable aux ministères régaliens, quand ceux de l'Économie (-508 postes) ou des Solidarités (-51) subiront des reculs.

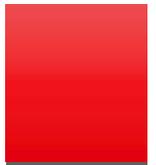
Au niveau des dépenses, la plupart des ministères bénéficient de dotations majorées. L'Éducation gagne 3,7 milliards d'euros à 60,2 milliards. Les moyens de la Défense augmentent de 3 milliards tandis que ceux de la mission Travail et emploi, progressent de 3,7 milliards d'euros.

Les boucliers tarifaires sur le gaz et l'électricité devraient coûter 45 milliards d'euros en 2023. Le bouclier tarifaire sera en 2023 moins protecteur qu'en 2022 avec une limitation à 15 % la hausse des prix de l'énergie, contre 5 % actuellement. Compte tenu des rentrées fiscales issues des entreprises du secteur de l'énergie, le coût net du bouclier tarifaire serait ramené à 16 milliards d'euros.

Le ministère de la Transition écologique et de la cohésion des territoires, ainsi que celui de la transition énergétique sont dotés à hauteur de 49,6 milliards d'euros, soit une augmentation globale de 15 % de leur budget par rapport à 2022. 40,3 milliards sont affectés au ministère de Christophe Béchu (Transition écologique et Cohésion des territoires) et environ 19 à celui d'Agnès Pannier-Runacher (Énergie). L'augmentation est en partie un jeu d'écritures. Le Ministère de la transition écologique reprend la mission « relation avec les collectivités territoriales », autrefois rattachée à l'intérieur.

Sur les 19 milliards d'euros affectés à l'énergie, les quatre postes principaux de dépenses sont la rénovation des logements, l'aide à l'achat de véhicules propres, l'accélération de la décarbonation du mix énergétique, et le maintien d'un bouclier tarifaire sur le gaz et l'électricité en 2023 qui dans les faits constitue une mesure de soutien du pouvoir d'achat. Cette dernière mesure n'est pas en soi de nature à faciliter la transition énergétique.

Près de 3 milliards d'euros seront consacrés en 2023 à la rénovation énergétique des logements privés. Le dispositif MaPrimeRénov, qui était crédité de 2 milliards d'euros en 2022, bénéficiera d'une enveloppe de 2,5 milliards d'euros en 2023. L'aide à l'acquisition de véhicules propres sera dotée de 1,3 milliard d'euros de crédits, comprenant le bonus écologique et la prime à la conversion. Le gouvernement prévoit de créer un nouveau dispositif de « leasing social » qui consiste à louer un véhicule propre aux foyers les plus modestes. En vue de relancer la filière nucléaire, le



gouvernement a inscrit au budget 1,2 milliard d'euros. Pour le soutien aux énergies renouvelables, la somme vouée à la réalisation des études sur l'implantation de parcs éoliens en mer sera augmentée de 25 millions d'euros, soit une hausse de 58 % par rapport à 2022. Le poste consacré aux mobilités représente environ 10 milliards d'euros. Outre les 250 millions d'euros annoncés par la première ministre, Elisabeth Borne, dans le cadre du nouveau « plan vélo », 3,8 milliards d'euros seront attribués aux investissements dans les infrastructures de transport, notamment pour « les transports du quotidien ». Dans le budget du ministère de la transition écologique, 3,5 milliards d'euros sont affectés à la biodiversité. Après l'extrême sécheresse de l'été, le ministère annonce que les moyens des agences de l'eau seront sanctuarisés en 2023, à hauteur de 2,2 milliards d'euros. Et 150 millions d'euros sont prévus pour le financement de la stratégie nationale pour la biodiversité.

### **Des recettes touchées par la crise**

Le montant des recettes a été prévu à 320 milliards d'euros dont 314 milliards d'euros de recettes fiscales, soit une diminution de 800 millions d'euros par rapport à 2022. Le recul s'explique essentiellement par la diminution de la taxe sur la valeur ajoutée (-4,7 milliards), et de la taxe intérieure de consommation sur les produits énergétiques (-1,2 milliard) en raison de la hausse des transferts à des tiers, ainsi que par la baisse de l'impôt sur les sociétés (-3,7 milliards). Le gouvernement confirme également la suppression de la CVAE (Cotisation sur la valeur ajoutée des entreprises) se fera sur deux ans, avec une perte de recettes de 8 milliards en 2023 et 2024.

### **Un déficit public cantonné à 5 % du PIB**

En matière de déficit public, le gouvernement a placé le curseur au même niveau qu'en 2022, 5 %, malgré l'affaiblissement de la croissance. Le ministère de l'Économie concède néanmoins que l'équilibre budgétaire ou plutôt le déséquilibre sera sensible aux aléas macroéconomiques et en particulier aux variations des prix de l'énergie. Le Haut Conseil des finances publiques (HCFP) n'a pas manqué de souligner l'absence de stratégie d'assainissement des comptes publics. Le déficit de l'État devrait passer de 172,6 en 2022 à 158,5 milliards d'euros en 2023. Le déficit des régimes sociaux sera de son côté contenu en-dessous de 7 milliards d'euros quand les collectivités locales devrait dégager un léger excédent.

L'État français émettra pour 270 milliards d'euros d'emprunts en 2023 ce qui constituera un record, après 260 milliards d'euros en 2021 et 2022. Avec des taux d'intérêt en hausse, le service de la dette qui a été longtemps une source d'économie devrait dépasser 60 milliards d'euros. Le gouvernement a certainement minoré le coût de l'endettement en retenant un taux d'emprunt moyen en 2023 de 2,5 % quand le taux de l'OAT à 10 ans a déjà dépassé 2,7 % au mois de septembre 2022.

### **Un projet de loi de financement de la Sécurité sociale post covid**

Le projet de loi de financement de la Sécurité sociale pour 2023 qui, dans sa version initiale, ne comporte pas de mesures relatives à une éventuelle réforme des retraites prévoit un déficit de 6,8 milliards d'euros, contre 17,8 milliards d'euros en 2022, 26,1 milliards d'euros en 2021 et 30,5 milliards d'euros en 2020. Pour 2026, le



gouvernement parie sur une perte de 2,6 milliards d'euros. Les dépenses inscrites au PLFSS 2023 sont censées augmenter de 2,1 % quand les recettes sont annoncées en hausse de 4,1 %. La bonne tenue de l'emploi et l'inflation dopent les recettes quand la décrue de l'épidémie de covid devrait diminuer les dépenses.

Le PLFSS 2023 s'articule autour de cinq axes :

- le renforcement de la prévention ;
- l'amélioration de l'accès à la santé ;
- la construction d'une « société du bien vieillir chez soi » ;
- la construction d'un nouveau service public d'accueil du jeune enfant ;
- la lutte contre la fraude sociale.

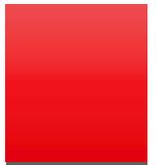
### **Assurance maladie, la recherche des économies**

Pour améliorer la prévention, le gouvernement entend notamment mettre en place trois rendez-vous médicaux à des âges clés de la vie (25 ans, 45 ans, 65 ans), en complément des dispositifs déjà existants de dépistage organisé de certains cancers ou de vaccination.

Après un taux d'augmentation de 5,4 % (hors dépenses liées à la crise) en 2022 l'Objectif national de dépenses d'assurance maladie (Ondam) devrait connaître une progression +3,7 % (hors dépenses liées à la crise sanitaire) soit une hausse de +8,6 milliards d'euros à champ constant par rapport à 2022 et de 53 milliards d'euros depuis 2017. De 2022 à 2023, le déficit de l'assurance maladie devrait passer de 17,8 milliards d'euros à 6,8 milliards d'euros. Pour atteindre cet objectif, le gouvernement compte réaliser 1,1 milliard d'euros d'économies sur les produits de santé, 250 millions d'euros dans le secteur de la biologie et 150 millions dans l'imagerie médicale. Les organismes complémentaires devraient supporter un transfert de charges de 150 millions d'euros. Le gouvernement appelle de ses vœux à un partage des charges plus équitables entre complémentaires et assurance maladie obligatoire. Il a souligné lors de la présentation du PLFSS que, sous l'effet des affectations longue durée, « *en quelques années, la part de l'assurance maladie obligatoire dans le financement des dépenses de santé a augmenté de 3,5 points quand sur la même période, la part prise en charge par les complémentaires santé a baissé, passant de 13,6 % à 12,9 %* ». Des discussions seront, selon le ministre des Comptes Publics, rapidement menées entre les pouvoirs publics et les organismes complémentaires pour organiser les transferts de charges.

### **Assurance vieillesse, un déficit sur fond de vieillissement de la population**

Après s'être rapprochée du point d'équilibre en 2021, la branche assurance vieillesse, devrait être déficitaire de -3,5 milliards en 2023. La dégradation devrait se poursuivre et s'amplifier, avec des besoins de financement estimés à près de 16 milliards d'euros en 2026.



## **Une revalorisation des pensions de base de 0,8 % au 1<sup>er</sup> janvier 2023**

Après la hausse de 1,1 % le 1<sup>er</sup> janvier 2022 et celle de 4 %, le 1<sup>er</sup> juillet 2022, le gouvernement prévoit une nouvelle augmentation des pensions de retraite de base de 0,8 % pour le 1<sup>er</sup> janvier 2023. Il s'agirait d'apurer l'inflation constatée en 2022 qui devrait atteindre 6 %. Compte tenu de la hausse attendue des prix, en 2023, +4,3 %, la question d'une majoration en cours d'année se posera sans nul doute à l'occasion de l'examen du projet de loi par le Parlement.

## **Des mesures en faveur du « grand âge »**

À défaut d'un grand texte sur la dépendance, le projet de loi de financement de la sécurité sociale prévoit plusieurs mesures en faveur du « grand âge ».

Le volet « autonomie » du projet de loi comporte une dotation supplémentaire de 1,5 milliard d'euros en faveur des personnes âgées et handicapées, dont 850 millions pour le grand âge. L'enveloppe pour les personnes âgées augmente de 5,1 % contre plus de 4 % en 2021. 246 millions d'euros sont affectés à la revalorisation des salaires des professionnels des établissements d'hébergement pour personnes âgées dépendantes (Ehpad) financés par l'État pour tenir compte de la hausse du point d'indice.

3 000 postes supplémentaires seront créés pour les 7 500 Ehpad, l'engagement étant d'atteindre l'objectif de 50 000 postes en cinq ans. Compte tenu des postes vacants, les établissements rencontrent avant tout des problèmes de recrutement.

Avec 120 millions d'euros, les services de soins infirmiers à domicile bénéficient, comme en 2021, d'un soutien financier pour mieux rembourser les interventions des infirmières à domicile.

Les personnes âgées dépendantes pourront bénéficier d'une présence plus importante des auxiliaires de vie à domicile, de l'ordre de deux heures supplémentaires. Le PLFSS prévoit que ces heures de « vie sociale » entreront en vigueur par étapes entre 2024 et 2028 pour un coût estimé à 900 millions d'euros. 780 000 bénéficiaires de l'Allocation personnalisée d'autonomie sont potentiellement concernés. La mise en œuvre de cette mesure dépendra de la disponibilité réelle des aides à domicile.

## **Un meilleur contrôle des Ehpad**

Avec le PLFSS, le gouvernement a décidé d'instituer de nouvelles règles de transparence financière. Les agences régionales de santé et les Départements auront accès à la comptabilité des sièges des groupes privés lucratifs et non plus seulement aux comptes de chaque établissement. Cette possibilité est étendue à l'Inspection générale des affaires sociales et à celle des finances. Le PLFSS limite dans le temps la possibilité pour les Ehpad de conserver des subventions publiques non consommées.



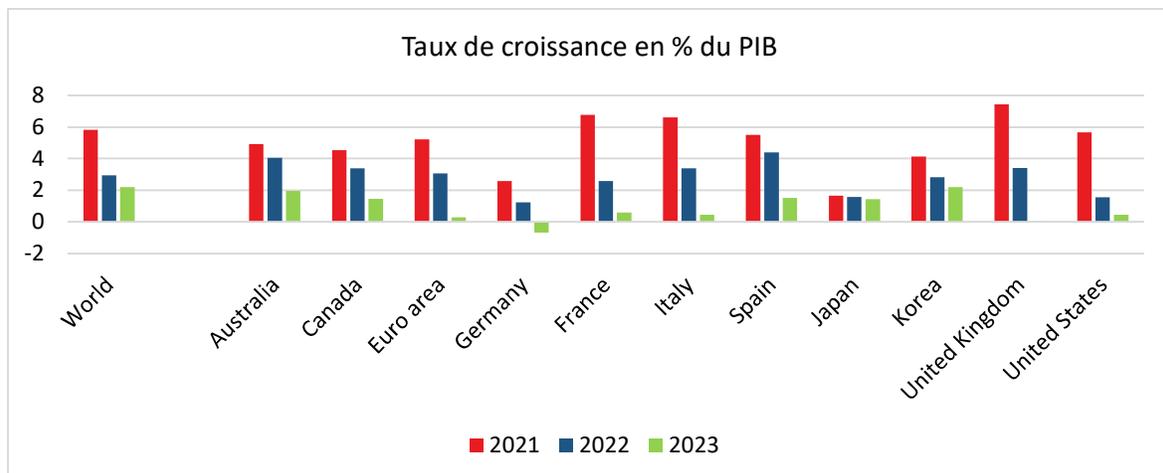
## Croissance en berne pour l'OCDE

L'Organisation Mondiale du Commerce et la Banque Mondiale craignent le retour de la récession qui ferait suite à celle connue durant la première vague de l'épidémie de covid-19. Si des doutes existent sur un recul du PIB mondial, l'ensemble des organismes internationaux révisent à la baisse leurs prévisions pour 2023.

Dans ses « perspectives économiques intermédiaires » présentées lundi 26 septembre dernier, l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE) prévoit une hausse du produit intérieur brut (PIB) à l'échelle mondiale de 2,2 % en 2023 contre 2,8 % lors de ses précédentes estimations de juin, soit un rythme largement en-deçà de celui enregistré avant le conflit. Pour 2022, les prévisions demeurent inchangées à 3 %. Le taux de croissance de la zone euro devrait passer de 3,1 % en 2022 à 0,3 % en 2023. Hormis la Russie, l'Allemagne est le pays du G20 qui devrait enregistrer un recul de son PIB, -0,7 % en 2023, après une hausse de 1,2 % en 2022, Celui de la France devrait progresser de 0,6 %. Le Royaume-Uni devrait enregistrer une croissance nulle en 2023 faisant suite à une progression de 3,4 % en 2022. Le PIB de la Russie est attendu en repli de 5,5 % en 2022 et de 4,5 % en 2023.

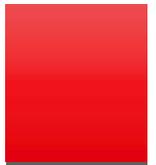
La croissance japonaise évoluerait peu entre 2022 et 2023, passant de 1,6 à 1,4 %. Il en est de même pour la Corée du Sud (2,8 et 2,2 %). La Chine, après une année 2022 difficile marquée par une faible croissance (3,2 %), devrait bénéficier d'un rebond en 2023 (4,7 %). Ce taux marque néanmoins une inflexion par rapport à la tendance des dernières années avant le covid, années durant lesquelles la croissance était de 6 % en rythme annuel. L'année prochaine, le taux de croissance de la Chine sera inférieur à la moyenne de la zone asiatique, ce qui constitue une première depuis trente ans.

Du fait de la hausse des taux d'intérêt, les États-Unis devraient entrer en stagnation en 2023 avec un taux de croissance limitée à 0,5 % contre 1,5 % en 2022.

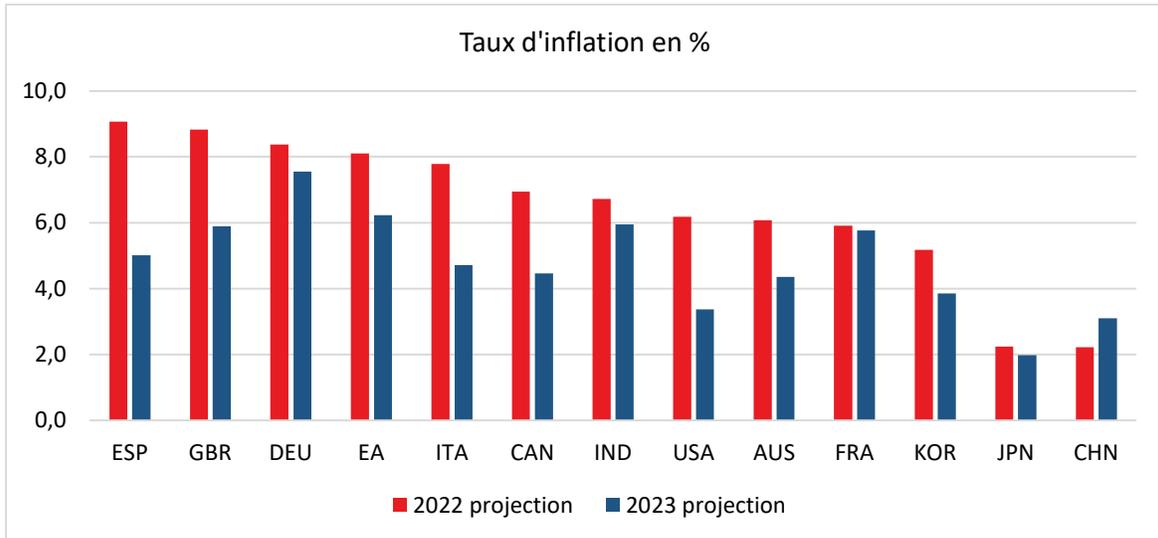


Cercle de l'Épargne – données OCDE

L'inflation devrait atteindre 8,2 % en 2022 dans les économies du G20, poussant les banques centrales à resserrer leurs politiques monétaires. Pour les experts de l'OCDE, les tensions inflationnistes se propagent au-delà de l'alimentation et de l'énergie, les

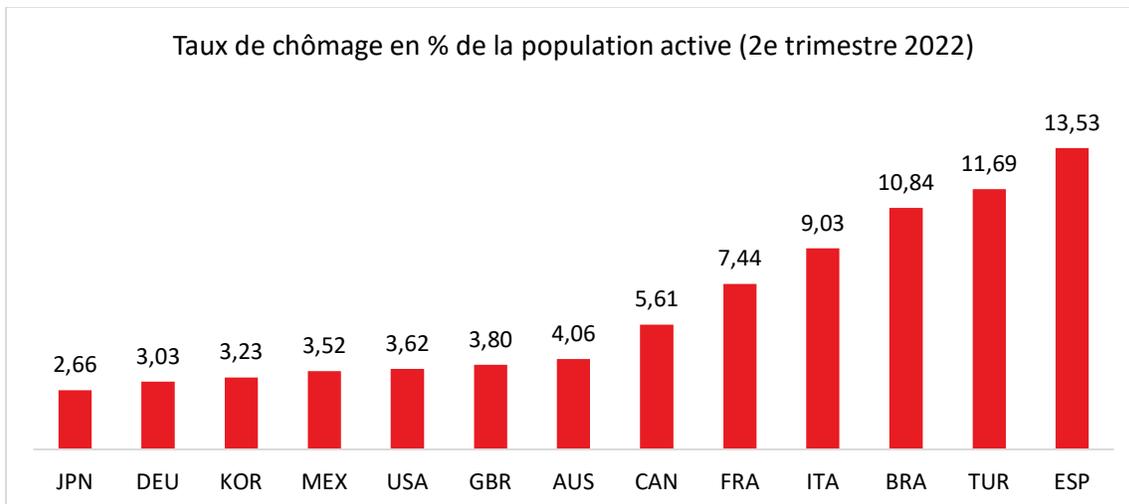


entreprises de tous les secteurs de l'économie répercutant le renchérissement des coûts de l'énergie, des transports et de la main-d'œuvre. Le phénomène est net aux États-Unis et s'amorce en Europe. Il demeure plus faible en Corée et au Japon. Plus de la moitié des produits composant l'indice des prix connaît une inflation supérieure à 4 % au Royaume-Uni, aux États-Unis et dans la zone euro.



Cercle de l'Épargne – données OCDE

La situation tendue sur le marché du travail, avec des taux de chômage atteignant ou approchant leurs plus bas niveaux historiques depuis 20 ans, contribue à la hausse des salaires, favorisant l'engagement d'une spirale inflationniste. La hausse des salaires est constatée dans de nombreux pays, en particulier aux États-Unis, au Canada et au Royaume-Uni, mais de manière moins nette dans la zone euro.



Cercle de l'Épargne – données OCDE

Selon l'OCDE, l'inflation globale devrait atteindre son sommet dans la plupart des grandes économies au troisième trimestre 2022, avant de refluer au dernier trimestre de 2022 et tout au long de 2023. Malgré tout, l'inflation annuelle restera supérieure aux



objectifs des banques centrales presque partout en 2023. Les États-Unis, qui ont commencé à resserrer le plus tôt leur politique monétaire, devraient parvenir à ramener l'inflation vers l'objectif plus rapidement que la zone euro ou le Royaume-Uni. L'inflation sous-jacente pourrait rester élevée en Europe durant toute l'année 2023. Au sein des pays émergents, l'inflation est faible et stable en Chine contrairement au Brésil et au Mexique même si les tensions inflationnistes devraient s'affaiblir pour ces deux pays.

L'OCDE souligne que la période de ralentissement économique pourrait avoir des conséquences sur le respect des Accords de Paris en matière de décarbonation des activités. L'organisation rappelle que les États membres devront procéder à une augmentation des investissements dans la transition énergétique d'au moins 3 000 milliards de dollars par an d'ici à 2030.

### **Changement de cap économique en Italie et au Royaume-Uni ?**

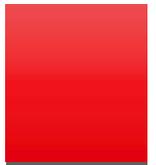
Deux ans et demi après la survenue de l'épidémie de covid et six mois après le début des hostilités en Ukraine, deux États importants d'Europe, le Royaume-Uni et l'Italie, décident de modifier en profondeur leur politique économique avec l'arrivée de deux nouvelles Premières Ministres en optant notamment pour des programmes de réduction des impôts.

Au Royaume-Uni, Liz Truss propose des baisses d'impôts importantes. Elle a ainsi décidé de supprimer la majoration de l'impôt sur les bénéfices des entreprises et la hausse des cotisations sociales ainsi que celle de la taxe verte sur l'énergie. Elle a également annoncé des réductions d'impôts pour les familles. Le taux de l'impôt sur les sociétés qui était remonté à 25 % reviendra à 19 %. Toutes les mesures devraient porter sur 2,3 % du PIB du Royaume-Uni.

En Italie, Giorgia Meloni, et la coalition de droite et d'extrême droite, proposent de d'instituer une imposition forfaitaire sur les revenus à 15 %. Actuellement, le taux marginal de l'impôt sur le revenu est de 42 % et le taux de l'impôt sur les sociétés est proche de 28 %.

L'esprit de ces mesures est proche de celui qui avait cours au temps de Reagan et de Margaret Thatcher. Elles s'inscrivent également dans un courant de nature populiste qui traverse l'Europe, de la Suède à l'Italie en passant par le Royaume-Uni, même si dans ce dernier pays il n'y a pas, en tant que tel, de parti d'extrême droite, au pouvoir.

Le retour à une vision qualifiée par certains de néolibérale est censé stimuler l'offre et permettre d'autofinancer les baisses d'impôts. Ces deux pays sont confrontés à un affaissement de leur croissance potentielle. En Italie, son attrition est provoquée par le déclin démographique et par l'absence de gains de productivité. En 2022, le PIB italien a à peine retrouvé son niveau de 2010. Après avoir connu une des plus fortes contractions de PIB au sein de l'OCDE, le Royaume-Uni éprouve de réelles difficultés à revenir au niveau de 2019, handicapée par le Brexit et l'absence de main-d'œuvre. Si la stimulation de l'offre peut apparaître légitime pour accroître la croissance potentielle, elle risque de buter sur la problématique de l'emploi.



Les deux pays sont confrontés à des déficits budgétaires importants : près de 6 % du PIB en Italie, près de 9 % au Royaume-Uni. Les dettes publiques s'élèvent respectivement à plus de 150 % et 96 % du PIB. Au mois de juillet, l'organisme public de prévision budgétaire britannique (OBR) demandait au gouvernement non pas de baisser mais d'augmenter les impôts. Au rythme actuel, selon cet organisme, la dette publique du Royaume-Uni atteindra 267 % du PIB dans 50 ans. Depuis des années, la dette publique italienne est un sujet de tension entre les gouvernements de la Péninsule et les autorités européennes qui demandent des réformes de structure et des économies. Les taux d'intérêt de ces deux pays progressent assez vivement. Pour les obligations d'État à dix ans, ils atteignent 4,1 % pour le Royaume-Uni et 4,5 % pour l'Italie, soit un écart de 2 et 2,5 points avec l'Allemagne. La baisse de la pression fiscale ne fera qu'aggraver les déficits et aboutira à une nouvelle hausse des taux d'intérêt.

La question de la soutenabilité de la dette se posera avec d'autant plus d'acuité que les besoins en dépenses publiques sont en forte augmentation : éducation, dépenses militaires (objectif de 2 % du PIB pour l'Italie, contre 1,5 % en 2022), soutien du pouvoir d'achat entamé par la hausse du prix de l'énergie), participation des États aux investissements de transition énergétique.

La trajectoire des finances publiques italiennes pourrait amener les autorités européennes à remettre en cause le versement des aides et prêts prévus dans le cadre du plan Next Generation. Elle peut également provoquer des tensions sur le mise en œuvre du programme de stabilisation des spreads de taux d'intérêt (TPI, Transmission Protection Instrument). Pour le Royaume-Uni, la sanction prend la forme d'une dépréciation de la livre sterling passée de 1,7 dollar à 1,1 dollar de 2015 à 2022, et de la poursuite de la hausse des taux d'intérêt.

Le contexte économique et géopolitique est peu favorable à une politique de stimulation fiscale. Les deux pays sont, en effet, confrontés à une inflation provoquée par l'augmentation des coûts et aussi par des pénuries. En baissant l'impôt sur le revenu, la demande sera favorisée, ce qui pourrait accentuer les tensions inflationnistes. La baisse de l'impôt sur les sociétés pourrait avantager l'offre mais ses effets sont incertains et longs à se dessiner. La politique fiscale en Italie et au Royaume-Uni pourrait donc alimenter l'inflation et non la combattre.

### **Divergences monétaires de part et d'autre de l'Atlantique**

La Réserve Fédérale des États-Unis, épaulée par une politique budgétaire restrictive, affiche un objectif de réduction rapide de l'inflation. En Europe, la situation est légèrement différente. La Banque Centrale Européenne et la Banque d'Angleterre mènent une politique monétaire peu restrictive dans un contexte budgétaire expansionniste. De manière plus ou moins implicite, le message est que la réduction de l'inflation exige du temps et que l'atterrissage en douceur est privilégié.

Depuis le milieu du printemps, aux États-Unis, la Réserve Fédérale a décidé de ramener l'inflation vers l'objectif d'inflation de 2 %. Pour cela, elle a annoncé qu'elle réalisera autant que nécessaire des augmentations de taux avec, en outre, une réduction de son bilan. Par ailleurs, l'État fédéral entend également réduire son déficit



public. Ce dernier devrait passer de 15 à 4 % du PIB de 2020 à 2023. Les investisseurs parient sur un respect de l'objectif dès l'année prochaine.

En Europe, le soutien massif aux ménages et aux entreprises conduit au maintien de déficits publics élevés qui alimentent l'inflation. Il s'élèvent à 5 % du PIB en zone euro et à plus de 7 % au Royaume-Uni. Les Banques Centrales ne remontent que lentement et faiblement leurs taux d'intérêt afin d'éviter une récession et de mettre sous tension les dettes publiques. Les taux directeurs de la BCE (fourchette 0,75 à 1,5 %) sont extrêmement faibles par rapport à une inflation qui s'élève à 9 % et atteint plus de 25 % au sein des Pays Baltes. Il en est de même pour la Banque d'Angleterre dont le principal taux directeur est de 1,75 % pour une inflation de près de 10 %. Dans les années 1980, pour endiguer la vague inflationniste, les banques centrales optaient pour des taux autour de 7 %, voire plus en tant que besoin. Il n'est donc pas surprenant que les anticipations d'inflation à un ou deux ans demeurent élevées en Europe.

La faible réaction des banques centrales européennes induit une dépréciation de l'euro et de la livre sterling par rapport au dollar, ce qui alimente également l'inflation, le prix des importations et notamment celles d'énergie.

Les banques centrales européennes parient sur une décrue de l'inflation non pas par les taux qui sont en termes réels à des niveaux historiquement bas, mais par une baisse des prix des matières premières et de l'énergie. Si ces derniers tardent à diminuer, l'inflation pourrait s'installer en Europe rendant son éviction difficile. Les autorités européennes ont peut-être, implicitement ou non, décidé d'avoir un peu plus d'inflation pour faciliter la résorption des dettes publiques et pour opérer des arbitrages au sein des dépenses publiques. L'inflation peut entraîner une érosion des prestations sociales et en particulier des pensions de retraite au moment où les États européens sont confrontés au problème du vieillissement.

### **Quel est le juste prix du pétrole ?**

Les pays de l'OPEP doivent gérer une décrue de la consommation de pétrole dans les prochaines décennies même si la croissance de l'Afrique devrait leur garantir des nouveaux débouchés. La fin de la rente pétrolière a de nombreux effets tant au niveau des investissements qu'au niveau de la fixation des prix.

Selon le scénario de l'Agence Internationale de l'Énergie, d'ici 2050, le pétrole passera de 29 à 9 % dans le mix énergétique quand les énergies renouvelables passeront de 11 à 66 %.



## Part des différentes formes énergétiques dans la production mondiale compatible avec la trajectoire du réchauffement à 1,5 °C

	2020	2030	2050
<b>Renouvelables</b>	<b>11,6</b>	<b>30,4</b>	<b>66,7</b>
<i>dont solaire</i>	0,8	5,8	20,1
<i>dont éolien</i>	1,0	5,2	16,4
<i>dont hydraulique</i>	2,7	3,9	5,6
<i>dont Biomasse renouvelable et autres</i>	7,2	15,5	24,6
<b>Biomasse traditionnelle</b>	<b>4,1</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
<b>Nucléaire</b>	<b>5,0</b>	<b>7,6</b>	<b>11,2</b>
<b>Gaz naturel</b>	<b>23,6</b>	<b>23,7</b>	<b>11,2</b>
<i>sans capture de carbone associée</i>	23,5	21,2	3,2
<i>avec capture de carbone associée</i>	0,1	2,4	8,0
<b>Pétrole</b>	<b>29,1</b>	<b>25,1</b>	<b>7,8</b>
<b>Charbon</b>	<b>26,5</b>	<b>13,1</b>	<b>3,2</b>
<i>sans capture de carbone associée</i>	26,4	12,3	0,6
<i>avec capture de carbone associée</i>	0,0	0,8	2,6

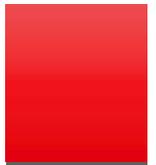
Données : AIE

Depuis 2018, la demande de pétrole évolue sur un plateau autour de 100 millions de barils jour. Le marché du pétrole connaît de fortes variations de prix en lien avec des événements extérieurs (Covid, Ukraine) et en lien avec des facteurs internes (développement du pétrole de schiste). Le prix du baril qui avait atteint 140 dollars en 2007 est tombé à 27 dollars en 2016 avant d'évoluer entre 60 et 80 dollars de 2017 à 2019. Depuis la fin du premier confinement, le baril s'est apprécié pour dépasser furtivement 130 dollars au début du mois de mars. Il est revenu depuis autour de 90 dollars.

### Cours de baril de Brent en dollars



Depuis 2016, le secteur pétrolier est handicapé par la faiblesse des dépenses d'investissements. Le caractère erratique des prix et l'essor des énergies renouvelables pèsent sur ces dépenses. La quantité de pétrole trouvée annuellement serait même devenue inférieure à une année de production. Plusieurs pays producteurs seraient confrontés à l'épuisement de leurs gisements sans être en capacité de les remplacer par des nouveaux. Les embargos qui touchent la Russie pourraient renforcer cette tendance, ce pays étant dans l'incapacité d'importer du matériel de haute technologie indispensable pour la prospection et l'exploitation des gisements.



Les pays de l'OPEP devront quoi qu'il en soit gérer la diminution de la demande de pétrole. Ils ont deux options possibles. Si l'élasticité-prix de la demande mondiale de pétrole est supérieure à 1, le comportement optimal est d'augmenter la quantité produite d'ici la fin de la période de production et, par voie de conséquence, de baisser le prix du pétrole pour soutenir la demande. La diminution des prix augmente la demande et par voie de ricochet les revenus des États pétrolier, sachant qu'à terme la rente doit disparaître. Il n'y a pas lieu de conserver des réserves qui ne serviront à rien dans le futur. Cette stratégie suppose que la demande de pétrole augmente du fait de la croissance ou d'un moindre recul dans un premier temps du pétrole dans le mix énergétique. Si, en revanche, l'élasticité-prix de la demande mondiale de pétrole est inférieure à 1, le comportement optimal consiste à augmenter le prix du pétrole en raréfiant l'offre d'ici la fin de la période productive afin de valoriser au mieux les réserves. Dans les faits, l'OPEP a tout intérêt à augmenter le prix du pétrole jusqu'au point où l'élasticité-prix de la demande de pétrole atteint le niveau de 1. L'analyse économétrique montre une élasticité-prix de la consommation mondiale de pétrole très faible de -0,025. L'OPEP en régulant l'offre y trouve avantage en maximisant son profit immédiat avant extinction de la rente.

L'OPEP devrait donc maintenir le plus longtemps possible ces accords de régulation pour optimiser la situation financière des États membres de l'accord sachant que le pouvoir de l'organisation devrait s'éroder à partir de 2040 quand le poids du pétrole dans le mix énergétique diminuera.



## D'HIER À AUJOURD'HUI

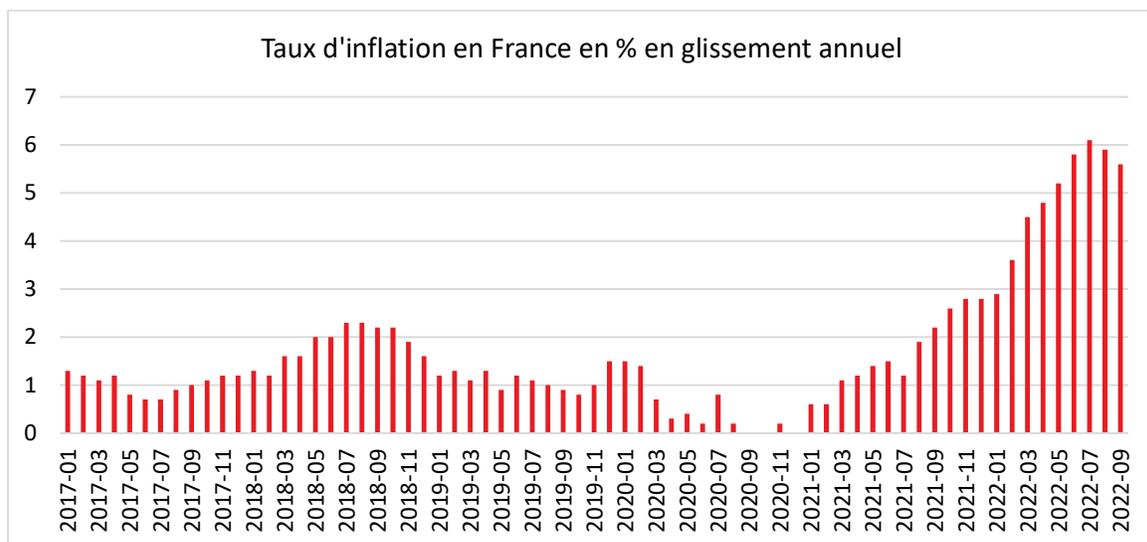
### Légère décreue de l'inflation en septembre en France

Avec la baisse du cours du baril de pétrole et la ristourne sur les carburants portés à 30 centimes, l'inflation en France a été moins forte en septembre qu'en août.

Sur un an, selon l'estimation provisoire réalisée en fin de mois par l'INSEE, les prix à la consommation augmenteraient de 5,6 % en septembre, après +5,9 % le mois précédent. Les prix des produits manufacturés augmenteraient sur un an à un rythme proche du mois précédent et ceux de l'alimentation accéléreraient.

Sur un mois, les prix à la consommation se replieraient de 0,5 %, après +0,5 % en août. Les prix des services se contracteraient du fait du repli saisonnier plus marqué que l'année dernière des prix de certains services liés au tourisme. Pour le troisième mois consécutif, les prix de l'énergie baisseraient dans le sillage des prix des produits pétroliers. Ceux des produits manufacturés et de l'alimentation ralentiraient.

Sur un an, l'indice des prix à la consommation harmonisé augmenterait de 6,2 %, après +6,6 % en août. Sur un mois, il reculerait de 0,5 %, après +0,5 % le mois précédent.



Cercle de l'Épargne – données INSEE

### L'inflation atteint 10 % en zone euro

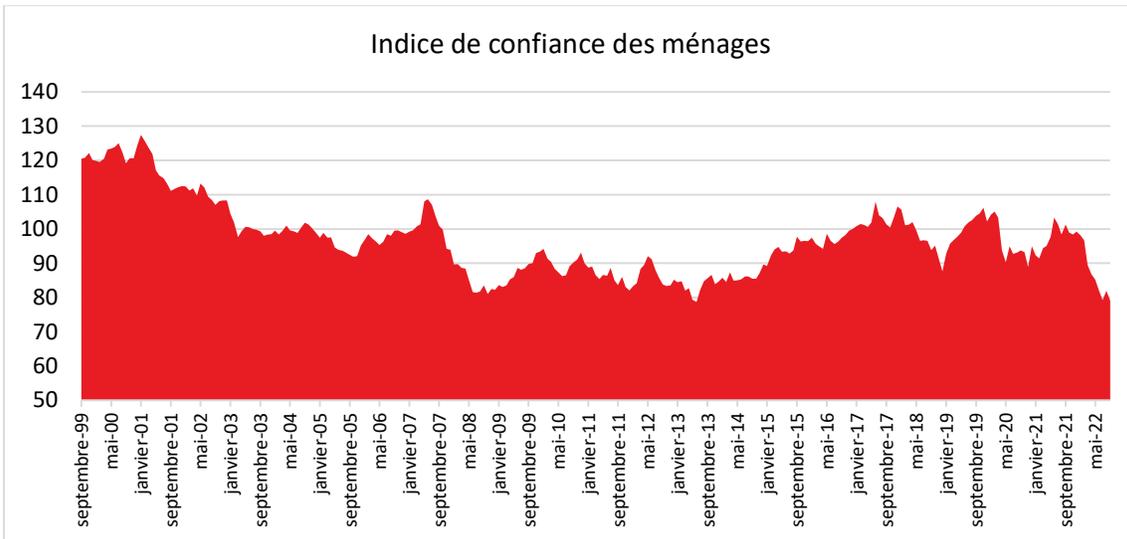
Le taux d'inflation annuel de la zone euro est estimé, selon Eurostat, à 10,0% en septembre, contre 9,1 % en août. S'agissant des principales composantes de l'inflation de la zone euro, l'énergie devrait connaître le taux annuel le plus élevé en septembre (40,8 %, comparé à 38,6% en août), suivie de l'alimentation, alcool & tabac (11,8 %, comparé à 10,6 % en août), des biens industriels hors énergie (5,6 %, comparé à 5,1 % en août) et des services (4,3 %, comparé à 3,8% en août).



En Europe, la France enregistre le plus faible taux d'inflation (6,2 % en norme européenne). En Estonie, l'inflation s'élève à 24,2 %. Elle a atteint 12 % en Belgique, 10,9 % en Allemagne, 9,3 % en Espagne et 9,5 % en Italie.

### Les ménages français inquiets face à l'inflation

En septembre, la confiance des ménages se contracte, selon l'INSEE. Après un léger rebond en août. À 79, l'indicateur qui la synthétise perd trois points, retrouvant ainsi le point bas atteint en juillet. L'inflation et ses conséquences sur le pouvoir d'achat expliquent ce nouveau repli. Les annonces du gouvernement de maintien du bouclier tarifaire n'ont pas permis d'améliorer le niveau de confiance au sein de la population qui demeure assez pessimiste.



Cercle de l'Épargne – données INSEE

### Un fort ressenti de baisse de pouvoir d'achat

En septembre, la part des ménages qui considèrent que le niveau de vie en France s'est amélioré au cours des douze derniers mois baisse légèrement. Le solde correspondant perd trois points et se situe bien au-dessous de sa moyenne de longue période. La part des ménages qui considèrent que le niveau de vie en France va s'améliorer au cours des douze prochains mois recule de manière plus marquée. Le solde correspondant perd huit points et retrouve son point bas historique atteint en mai 2020. Le ressenti de baisse de pouvoir d'achat s'explique par la crainte d'une accélération de l'inflation. Si la part des ménages considérant que les prix ont augmenté au cours des douze derniers mois est en légère baisse en septembre, celle des ménages estimant que les prix accéléreront au cours des douze prochains mois augmente fortement. Le solde correspondant gagne dix points. Il demeure ainsi bien au-dessus de sa moyenne de longue période.

En septembre, le solde d'opinion des ménages relatif à leur situation financière personnelle future baisse de six points. Cependant, celui relatif à leur situation financière personnelle passée gagne un point. Le solde associé à l'opportunité de faire



des achats importants baisse d'un point. Ces trois soldes restent nettement au-dessous de leur moyenne de longue période. L'écart entre le ressenti et les statistiques n'en finit pas de s'accroître. Au cours du second semestre, le pouvoir d'achat des ménages devrait être maintenu voire amélioré avec la ristourne de 30 centimes sur les carburants, le chèque « rentrée scolaire » et le bouclier tarifaire sur le gaz et l'électricité.

### Les ménages toujours en mode « épargne »

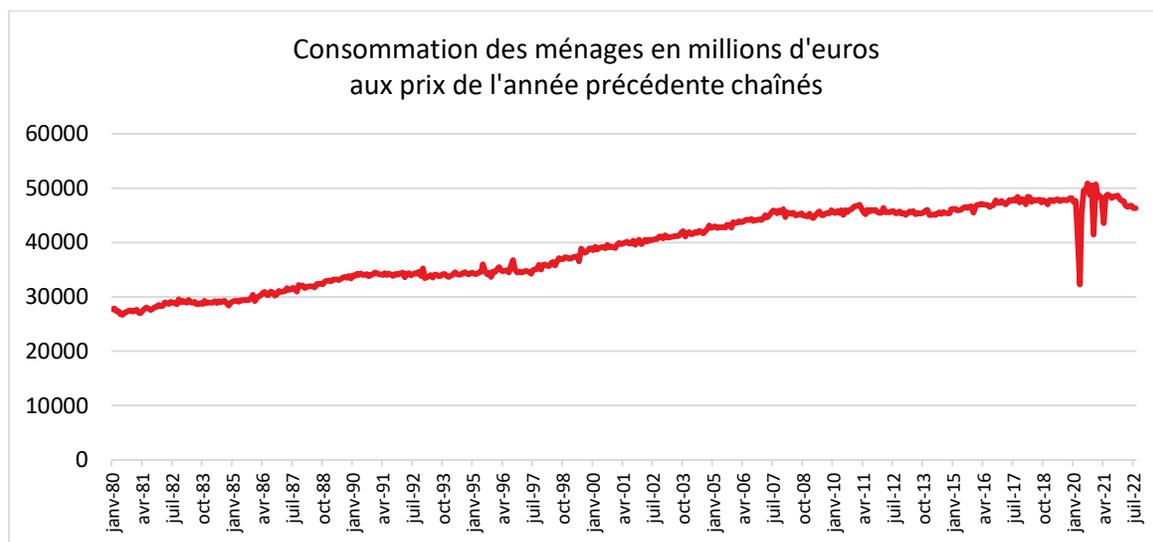
En septembre, le solde d'opinion concernant la capacité d'épargne actuelle perd de nouveau un point. Celui relatif à la capacité d'épargne future en perd trois. Le solde concernant l'opportunité d'épargner en gagne sept. Ces trois soldes demeurent au-dessus de leur moyenne de longue période. Les ménages sont toujours dans l'idée de maintenir un effort élevé d'épargne. La bonne tenue de la collecte du Livret A en est une manifestation tout comme le niveau record des dépôts à vue. La crainte d'une baisse du pouvoir d'achat, à terme, amène les Français à penser que leur capacité d'épargne diminuera dans les prochains mois.

### Chômage, le retour des craintes

En septembre, les craintes des ménages concernant l'évolution du chômage augmentent fortement. Le solde correspondant gagne onze points mais demeure à un niveau bas par rapport à sa moyenne de longue période. Cette dégradation est à mettre en lien avec les annonces concernant la survenue probable d'une récession d'ici la fin de l'année.

### Consommation stable en août en France

La consommation des ménages en biens en volume est restée stable en août (+0,0 % après -0,9 % en juillet). La hausse des dépenses en biens fabriqués qui a été de +1,2 % est contrebalancée par la baisse des achats alimentaires (-de -1,0 %) % et, dans une moindre mesure, par le recul de la consommation d'énergie (-de -0,4 %) %.

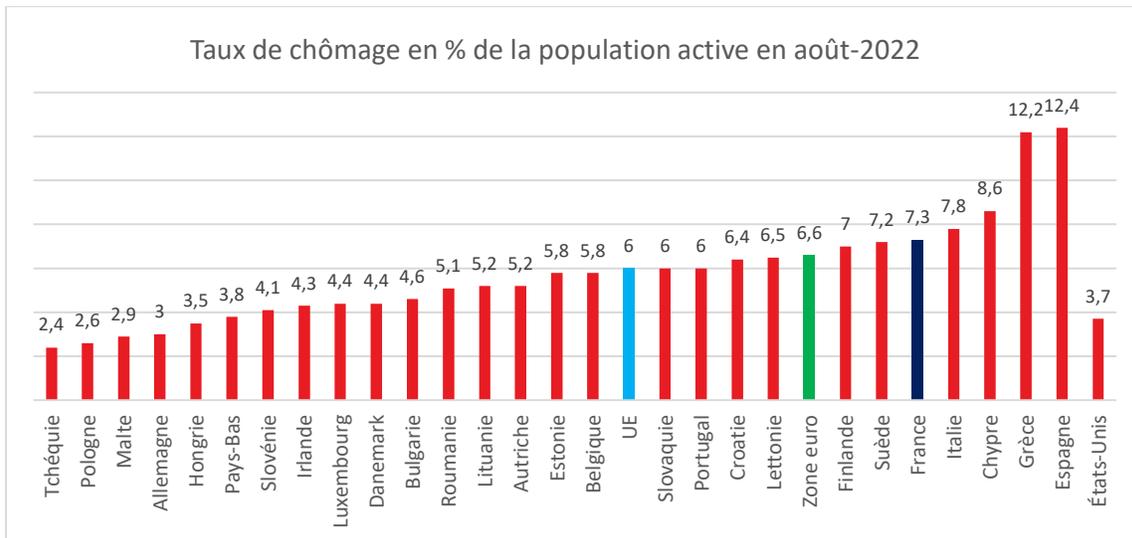


Cercle de l'Épargne – données INSEE



## Chômage, stable en zone euro

En août, selon Eurostat, le taux de chômage corrigé des variations saisonnières de la zone euro était de 6,6 %, stable par rapport au taux enregistré en juillet et en baisse par rapport au taux de 7,5 % enregistré en août 2021. Le taux de chômage de l'Union européenne était de 6,0 % en août, également stable par rapport au taux enregistré en juillet et en baisse par rapport au taux de 6,8 % enregistré en août 2021.



Cercle de l'Épargne – données Eurostat

## 2,5 millions de travailleurs saisonniers en France

Chaque année, les entreprises françaises ont besoin de faire appel sur de courtes périodes à de la main-d'œuvre supplémentaire dite saisonnière. Le recours à ce type de main-d'œuvre concerne certains secteurs (agriculture, commerces, tourisme, logistiques), et certaines périodes de l'année (l'été, la fin de l'année).

En 2017, en France hors Mayotte, cet emploi saisonnier représente plus de 4 millions de postes, soit 11 % des postes du privé (hors postes salariés des particuliers-employeurs), mais seulement 240 000 postes en équivalent temps plein, soit 1,4 % des postes de même nature.

Les postes saisonniers sont très concentrés sur la période estivale. En effet, le nombre de postes augmente à partir d'avril et le pic est atteint fin juillet avec plus de 780 000 postes saisonniers, soit 19 % de l'ensemble des postes saisonniers et 2,1 % des postes du privé. Le nombre de postes saisonniers diminue ensuite jusqu'en fin d'année où une augmentation est constatée. Les besoins en main-d'œuvre saisonnière sont différents selon le secteur d'activité. À l'échelle nationale, les premiers mois de l'année constituent une période plutôt creuse, hormis pour les sports d'hiver. Au printemps, le secteur agricole recrute principalement pour le maraîchage. Les activités touristiques prennent le relais avec l'arrivée des congés de printemps puis les vacances d'été. Le sommet d'emploi du secteur de l'hébergement et de la restauration est atteint au milieu de l'été avec plus de 160 000 postes saisonniers hors intérim. Par ailleurs, au cœur de cette

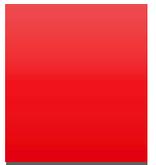


période estivale, dans de nombreux secteurs, dont le nettoyage, la surveillance et le gardiennage, les entreprises recourent à l'emploi saisonnier pour remplacer leurs salariés permanents partis en congé. En septembre, le secteur agricole dispose, certains jours, de plus de 40 000 postes saisonniers afin d'assurer notamment les vendanges. L'arrivée des vacances de fin d'année provoque également une recrudescence de l'activité au sein du secteur de l'hébergement et de la restauration qui se traduit par l'embauche de saisonniers. De même, les entreprises commerçantes font face à un pic d'activité en lien avec les préparatifs des fêtes de fin d'année grâce à l'offre de postes saisonniers.

La moitié des postes saisonniers correspondent à des contrats intérimaires. Hors intérim, 18,5 % des postes saisonniers sont fournis par les activités de services administratifs et de soutien. Hors intérim, plus de 20 % des postes saisonniers au cours de l'année 2017 sont générés par le secteur de l'hébergement et de la restauration. La restauration, qu'elle soit traditionnelle ou rapide, se place en première position (11,9 % des postes saisonniers, alors que ce secteur représente 6,3 % des postes de salariés du privé), suivie de l'hébergement (8,7 % des postes saisonniers pour 2,2 % des postes du privé). Autre secteur associé au tourisme, les activités artistiques et de spectacle représentent 13,7 % des postes saisonniers hors intérim, alors que ce secteur ne représente que 3,9 % des postes du privé. Toutefois, cette part plus importante dans l'emploi saisonnier correspond à une multitude de contrats très courts : en équivalent temps plein, ce secteur ne représente plus que 7,1 % des postes saisonniers.

L'édition et l'audiovisuel représente 11,0 % des postes saisonniers hors intérim, contre 2,6 % de l'ensemble des postes salariés du privé. Ce secteur recrute de façon temporaire au gré de la production et de la diffusion des contenus multimédias. En particulier, les tournages de films pour la télévision ou le cinéma captent 73 % des postes saisonniers du secteur. Le secteur de l'agriculture, de la sylviculture et de la pêche regroupe 7,7 % des postes saisonniers hors intérim, contre seulement 2,0 % des postes salariés. Sur dix postes saisonniers agricoles, quatre concernent la culture de la vigne et deux concernent la culture des fruits à pépins et à noyau (abricots, cerises, pommes, etc.).

À l'échelle locale, les postes saisonniers ne sont pas toujours concentrés pendant la période estivale. Ainsi, dans les stations de ski, le pic de l'activité saisonnière est atteint pendant l'hiver et, dans les zones viticoles, à l'automne avec les vendanges. Des régions à forte intensité touristique concentrée sur quelques semaines comme la Vallée de la Maurienne en Savoie ou la Balagne en Corse ont des taux de saisonniers importants. Dans ces zones touristiques, souvent montagneuses ou littorales, le secteur de l'hébergement et de la restauration est particulièrement présent. Ainsi, pour la zone de Briançon, comprenant deux parcs naturels et une station de sports d'hiver, un poste salarié sur trois dépend de ce secteur qui a largement recours à l'emploi saisonnier. 39,4 % des heures y sont saisonnières pour un taux de recours tous secteurs confondus de 11,6 %. Ce phénomène est encore plus accentué dans la zone d'emploi de la Tarentaise où plus de la moitié des heures du secteur de l'hébergement et de la restauration sont saisonnières. D'autres zones se tournent vers les postes saisonniers pour répondre à l'intensité de leur activité agricole. Ainsi, dans la zone d'emploi de Nîmes dans le Gard, le taux de recours atteint 30,8 % pour le secteur agricole, contre 2,3 % tous secteurs confondus. En effet, cette zone d'emploi réalise de nombreuses



récoltes de fruits. Ce phénomène se retrouve également dans la zone d'emploi de Saumur dans le Maine-et-Loire où le taux de recours à l'emploi saisonnier pour l'arboriculture atteint 45,3 % en 2017.

La présence sur un territoire d'entreprises relevant de l'audiovisuel, de paysages remarquables ou d'une offre culturelle favorisent également le recours à l'emploi saisonnier. Dans la zone d'emploi d'Arles, à cheval entre les Bouches-du-Rhône et le Gard, ou celle de la Côte-sous-le-Vent en Guadeloupe, les taux de recours, respectivement de 3,0 % et 1,6 %, sont supérieurs à la moyenne nationale. Dans la zone d'emploi d'Arles, en plus de ses nombreux attraits touristiques, culturels et agricoles, les entreprises de l'audiovisuel de la zone ont particulièrement recours à l'emploi saisonnier. Ainsi, 43,8 % de leurs heures sont saisonnières, contre 9,1 % en moyenne nationale pour ce secteur. Quant à la zone de la Côte-sous-le-Vent, ses paysages insulaires attirent non seulement de nombreux touristes mais permettent également la réalisation de films télévisés. Dans cette zone, ce secteur très présent (18,3 % des postes salariés, contre 0,6 % en moyenne nationale) recourt majoritairement à l'emploi saisonnier (59 % des heures travaillées).

Sur l'ensemble de l'année 2017, 2,5 millions de salariés ont travaillé comme saisonniers en France. 15 % des saisonniers n'habitent pas dans la région où ils exercent leur emploi saisonnier. Cette part est deux fois plus importante que pour l'ensemble des salariés. L'essentiel du recrutement se fait par contrats courts : un contrat saisonnier sur deux dure moins de 10 jours, mais cela varie selon les activités. Par exemple, le secteur des transports offre des contrats plus longs, de 8 semaines en moyenne, et un contrat sur six dure plus de 4 mois. Les durées d'emploi sont plus courtes dans l'audiovisuel et les activités associatives, récréatives, culturelles et sportives, avec une durée moyenne de 11 jours. Dans ces deux secteurs, deux contrats sur trois durent moins de 6 jours. Par ailleurs, 37 % des saisonniers n'exercent pas leur emploi à temps plein, soit 13 points de plus que pour l'ensemble des salariés. Un saisonnier occupe en moyenne 3,3 postes sur l'année, contre 1,6 pour l'ensemble des salariés, et 20,9 % des saisonniers occupent plusieurs postes simultanément, contre seulement 7,4 % pour l'ensemble des salariés. Malgré ce cumul d'emploi, en 2017, 77,6 % des saisonniers ont des revenus salariés annuels inférieurs à 12 440 euros, correspondant à un bas revenu salarial, soit deux tiers du revenu salarial médian, contre 38,2 % de l'ensemble des salariés. Ce niveau de salaire plus faible peut également être expliqué par la moindre qualification des postes occupés par les saisonniers. Ainsi, 30,7 % des saisonniers occupent un emploi d'ouvrier non qualifié, soit plus du double des salariés. Toutefois, 6,5 % des saisonniers occupent un poste de cadre, en particulier dans les métiers de la production de films.

Une autre particularité des saisonniers est la surreprésentation des jeunes. 44,0 % ont moins de 26 ans, alors qu'ils ne représentent que 18,8 % des salariés du privé. Ce recours à de la main-d'œuvre jeune est très marqué dans le commerce ainsi que dans l'hébergement et la restauration. Pour des étudiants, il s'agit souvent de « jobs d'été » et d'un revenu d'appoint. Pour d'autres, ces emplois saisonniers peuvent représenter une première expérience professionnelle, un choix de vie, ou une alternative faute de trouver un emploi stable. L'amélioration de la situation du marché du travail peut ainsi conduire à réduire fortement l'offre de travail saisonnier issu de cette catégorie.

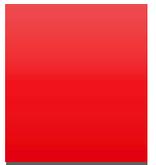


### La fin de l'eldorado pour la publicité en ligne ?

Au cours de la dernière décennie, deux vérités digitales s'étaient imposées : l'insensibilité de ce secteur aux cycles économiques, accélérant en permanence et profitant des crises pour se développer d'une part, et, d'autre part, la mainmise de la publicité en ligne par deux entreprises, Google et Meta. Avec le ralentissement de l'économie chinoise et une possible récession en Occident, les entreprises réduisent leurs budgets marketing. Si jusqu'à récemment, en période de ralentissement, les entreprises augmentaient leur budget de publicités en ligne, il en serait autrement actuellement. Au dernier trimestre, Meta a annoncé sa toute première baisse de revenus d'une année sur l'autre. Un concurrent de Meta, Snapchat, a annoncé le licenciement d'un cinquième de ses effectifs.

Le marché de la publicité en ligne n'est plus en expansion. En outre, un rééquilibrage s'opère entre les différents acteurs. Meta et Alphabet, la maison mère de Google, doivent faire face à la montée de concurrents même si leurs positions restent dominantes dans le secteur de la publicité en ligne. Les deux géants devraient capter pour 300 milliards de dollars de revenus publicitaires cette année, mais les quatre concurrents suivants représenteront près du quart de ce montant. Avant la crise sanitaire, ses concurrents ne réalisaient que 15 % du chiffre d'affaires des deux premiers. Le nouveau venu le plus bruyant sur la scène de la publicité numérique est la société chinoise TikTok. Au cours des cinq années qui ont suivi son lancement, l'application de courtes vidéos a capté une partie des recettes publicitaires qui, auparavant, se logeaient sur Facebook et Instagram, les deux plus grandes marques de Meta. Le chiffre d'affaires mondial de TikTok dépassera 11 milliards de dollars cette année et devrait doubler d'ici 2024. Au-delà de la concurrence de Meta et Google doivent également tenir compte d'entreprises américaines comme Amazon qui devrait représenter près de 7 % des revenus mondiaux de la publicité numérique cette année, contre moins de 1 % il y a seulement six ans. La société n'a commencé à communiquer les détails de son activité publicitaire qu'en février 2022, quand elle a révélé son chiffre d'affaires 2021 dans ce secteur, soit 31 milliards de dollars. Ce montant correspond aux résultats publicitaires de l'ensemble de l'industrie mondiale de la presse. Les dirigeants d'Amazon parlent désormais de la publicité comme l'un des trois moteurs de l'entreprise, aux côtés de la vente au détail et du cloud computing. Le suivant est Microsoft qui devrait tranquillement prendre plus de 2 % des ventes mondiales cette année, soit un peu plus que TikTok. Son moteur de recherche Bing ne détient qu'une petite part du marché de la recherche mais est rentable. Son réseau social, LinkedIn, monétise le temps que les utilisateurs y passent à un niveau quatre fois supérieur à celui de Facebook. Il génère plus de revenus que certains réseaux de taille moyenne, notamment Snapchat et Twitter. Microsoft capte des ressources en provenance des entreprises avec une bonne récurrence.

Apple s'est développée sur un modèle n'incluant pas la publicité. Or, depuis quelques années, elle insère des publicités numériques de plus en plus intrusives dans ses applications. Avec l'arrivée à saturation du marché des smartphones, la société cherche de nouvelles sources de revenus en s'appuyant sur 1,8 milliard d'appareils en



circulation (smartphones, tablettes, montres, écouteurs intelligents, etc.). L'activité publicitaire d'Apple rapporte 4 milliards de dollars par an, soit autant que Twitter.

Les grandes régies publicitaires digitales doivent faire face à l'évolution de la législation qui est de plus en plus contraignante. Les règles sur la «transparence du suivi des applications» modifient en profondeur le marché. Initié par Apple pour son intérêt, ces règles ont été reprises par l'Union européenne et devraient l'être prochainement par les États-Unis. La répression du suivi a été particulièrement dure sur les plateformes qui diffusent des publicités display (affichage publicitaire sur des sites internet éditeurs) ciblant les consommateurs en fonction de leurs intérêts, par opposition aux éléments qu'ils ont activement recherchés. Meta, dont les réseaux sociaux sont spécialisés dans de telles publicités, a déclaré en février que ces législations réduiraient de 10 milliards de dollars son activité publicitaire cette année. Il essaie de développer d'autres moyens de déterminer les intérêts des consommateurs. De même, les petites plateformes dépendent des publicités display. Le durcissement de la réglementation a contribué à la chute de la valorisation boursière de Snapchat qui a chuté de 85 %, soit 102 milliards de dollars, au cours des 12 derniers mois. En revanche, Amazon, Apple et Microsoft sont à l'abri des initiatives anti-pistage car ils recourent avant tout à leurs propres données. Les publicités d'Amazon sont fondées sur ce que les utilisateurs recherchent sur son site. Il n'y a pas d'utilisation de données extérieures. Bing de Microsoft est également immunisé. LinkedIn l'est probablement moins, même si Microsoft pourrait théoriquement utiliser les données de Bing pour affiner les publicités présentées à ses utilisateurs. Les publicités sur l'App Store d'Apple suivent le même principe qu'Amazon. Les groupes tentent de valoriser en interne les données pour échapper aux contraintes réglementaires. Apple se préparerait à introduire des publicités sur son application de géolocalisation « Maps », pour promouvoir les entreprises locales. Avec ApplePay, cette société détient des données à forte valorisation qu'elle pourrait exploiter finement pour faire un suivi de clients.

Avec la télévision connectée, l'autre grand changement à venir est de cibler des publicités en fonction des téléspectateurs. Ainsi, ces derniers en fonction de leurs habitudes de consommation ne recevraient pas les mêmes publicités avant de regarder le 20 heures de TF1. Les chaînes de télévision réclament ce développement face à la concurrence de plus en plus importante des services de diffusion en streaming. Si dans un premier temps, Netflix et ses concurrents ne diffusaient pas de publicités, ce modèle est en train d'évoluer. Amazon diffuse déjà des publicités au côté du sport sur son service de streaming Prime Video. Apple a fait de même sur Apple tv+, et pourrait encore lancer un niveau d'abonnement financé par la publicité, comme Netflix et Disney+ l'ont annoncé. Microsoft n'a pas d'offre télévisuelle, mais l'acquisition de Xandr, une société de technologie publicitaire, lui permet de proposer des services de publicités ciblées à destination des applications de diffusion en ligne, Netflix a ainsi choisi Microsoft pour gérer sa prochaine activité publicitaire, à la déception de Google, qui avait soumissionné pour le contrat. La publicité s'étend également au streaming audio. Cela représente une opportunité pour Amazon et Apple qui proposent tous deux ce type de services et fabriquent des haut-parleurs intelligents. Les assistants à commande vocale comme Alexa et Siri, pourraient également être des vecteurs de messages publicitaires. Les jeux vidéo avec leurs centaines de millions de clients sont une cible pour les publicitaires digitaux. La



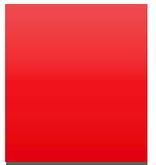
console Xbox de Microsoft affiche des publicités sur le "tableau de bord" à l'écran de l'utilisateur et permettra prochainement aux développeurs de vendre des publicités dans le jeu. Les unités d'Activision racheté par Microsoft comprenant King, le créateur de "Candy Crush", ont généré des revenus de 2,6 milliards de dollars grâce aux publicités et aux achats dans le jeu qui a été acquis par 250 millions de personnes dans le monde.

Le marché de la publicité digitale évoluera dans les prochaines années. Facebook pourrait être le perdant de la mutation en cours sauf à réussir son pari dans le métaverse. Google devrait résister grâce à sa présence dans les applications audio et visio. Les gagnants pourraient être Apple, Amazon et Microsoft qui mixent un grand nombre d'activités complémentaires avec des cibles à forts revenus.

### **La décarbonation de l'industrie lourde est-elle en marche ?**

La production sidérurgique représente près de 8 % des émissions de CO<sub>2</sub> dans le monde. Le secteur sidérurgique constitue avec celui du ciment (7 % des émissions) et celui de la chimie – raffinage (6 %) un des principaux foyers d'émissions de gaz à effet de serre. L'enjeu de la décarbonation de ces activités est primordial pour atteindre la neutralité carbone d'ici 2050. En Suède, à Boden, près du cercle polaire arctique, une startup appelée H2 Green Steel (H2GS) érige une nouvelle usine sidérurgique de 4 milliards d'euros, la première en Europe depuis près d'un demi-siècle qui fabriquera de l'acier non pas à partir du charbon ou du gaz naturel, mais à partir de l'hydrogène vert, produit sur place par l'éolien et l'hydroélectricité. Cette usine emploiera à terme 1 800 personnes et produira 5 millions de tonnes d'acier par an. La création d'une filière européenne de l'acier vert est un enjeu majeur pour l'ensemble de l'industrie. Les constructeurs automobiles sont les premiers intéressés. Selon Ann Mettler de Breakthrough Energy, un fonds de capital-risque soutenu par Bill Gates, cette première usine pourrait marquer la renaissance de l'industrie lourde européenne de l'ère post-fossile.

L'industrie lourde est profondément carbonée. La réduction du minerai de fer pour fabriquer de l'acier, le chauffage du calcaire pour produire du ciment et l'utilisation de la vapeur pour craquer les hydrocarbures nécessitent beaucoup d'énergie. Les processus de fabrication dégagent beaucoup de dioxyde de carbone. La réduction de toutes ces émissions est difficile et coûteuse en l'état. La décarbonation pour ces secteurs passe actuellement par l'hydrogène vert. L'Allemagne a lancé la Hydrogen Intermediary Network Company, une plaque tournante mondiale du commerce de l'hydrogène et des produits dérivés de l'hydrogène. Plusieurs pays dont la France se sont engagés dans la production de l'hydrogène à partir d'énergies renouvelables. Le secteur sidérurgique est le plus avancé. En Suède, en plus de l'usine de Boden, d'autres sont en cours de réalisation. En Allemagne, à Salzgitter, une entreprise sidérurgique a décidé la mise en œuvre d'un projet de 723 millions d'euros visant à remplacer ses hauts fourneaux conventionnels par des usines à réduction directe d'ici 2033 avec l'utilisation dans un premier temps du gaz naturel puis, dans un second temps, de l'hydrogène. D'autres grands producteurs d'acier européens, dont ArcelorMittal et Thyssenkrupp, ont des plans similaires.



Les cimentiers prennent le même cap mais avec un peu de retard. Le secteur est moins concentré et les marges y sont plus faibles. Les capacités de financement sont réduites. Le chauffage du calcaire génère environ 60 % des émissions de carbone du secteur et une technologie de remplacement, telle que la réduction directe de la sidérurgie, fait défaut. L'industrie se concentre donc sur la réduction des émissions après coup, en utilisant la capture et le stockage du carbone. De nombreuses entreprises expérimentent un procédé de chauffage qui remplace l'air par de l'oxygène pur, qui produit du CO<sub>2</sub> apte à la séquestration. Certains essaient d'utiliser l'électricité plutôt que les combustibles fossiles pour chauffer le calcaire. Les plus ambitieux développent de nouveaux ciments moins carbonés. HeidelbergCement, le quatrième fabricant mondial de ce matériau, a lancé une demi-douzaine de projets à faible émission de carbone en Europe. Ils comprennent une installation de captation du carbone dans la ville norvégienne de Brevik et la première cimenterie neutre en carbone au monde sur l'île suédoise de Gotland. Ecocem, une startup irlandaise, fabrique un ciment à faible émission de carbone. Certaines entreprises tentent de récupérer du ciment à partir de vieux bétons dans des bâtiments démolis afin d'améliorer leur bilan carbone.

La décarbonation de l'industrie chimique est complexe car les hydrocarbures sont tout à la fois ses matières premières et son énergie. Plus de 30 000 produits sont fabriqués à partir du pétrole. BASF tente néanmoins de développer un vapocraqueur chauffé électriquement pour son usine à Ludwigshafen. Son objectif est d'atteindre la neutralité carbone dès 2030. À cet effet, cette entreprise a acheté une partie d'un parc éolien au large des côtes néerlandaises qui devrait lui fournir de l'électricité sans carbone. L'entreprise, comme ses homologues du ciment, entend développer le recyclage, en particulier à travers un processus appelé pyrolyse, où les déchets plastiques sont brûlés en l'absence d'oxygène et divisés en leurs composants hydrocarbonés. Pour se délivrer du pétrole, des entreprises cherchent à utiliser des matières premières vertes. Afyren, une startup française, extrait des éléments chimiques de sous-produits agricoles au lieu du pétrole.

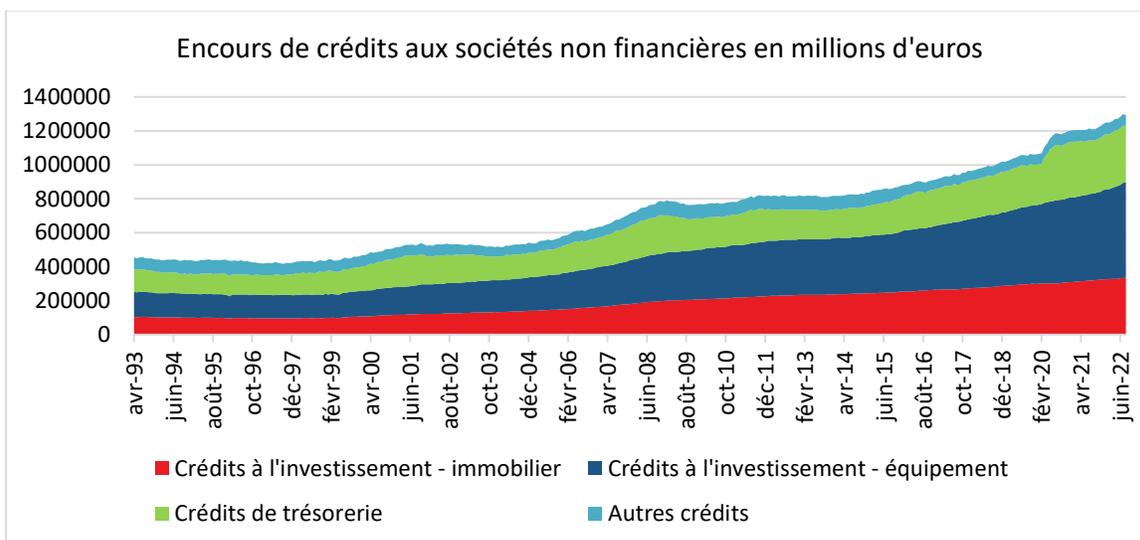
Pour le moment, la décarbonation de l'industrie lourde reste un pari. Les sources d'énergies propres manquent. Les coûts restent élevés ; les aciéries vertes sont encore deux à trois fois plus chères à construire que les aciéries conventionnelles et les coûts de production sont également supérieurs. En revanche, la demande en produits lourds verts existe. BMW, Electrolux et Miele ont annoncé acheter leur acier à H2GS afin de participer à la décarbonation de l'industrie. Face à la demande des industrielles, les banques acceptent de financer les investissements que ce soit dans la sidérurgie ou dans la chimie. L'usine de Boden de H2GS a été financée pour les deux tiers par les banques, le reste provenant des prises de participation de fonds de capital-risque et de celles de grandes entreprises comme Scania ou Mercedes-Benz.



## LE COIN DES GRAPHIQUES

### Les entreprises françaises continuent à s'endetter

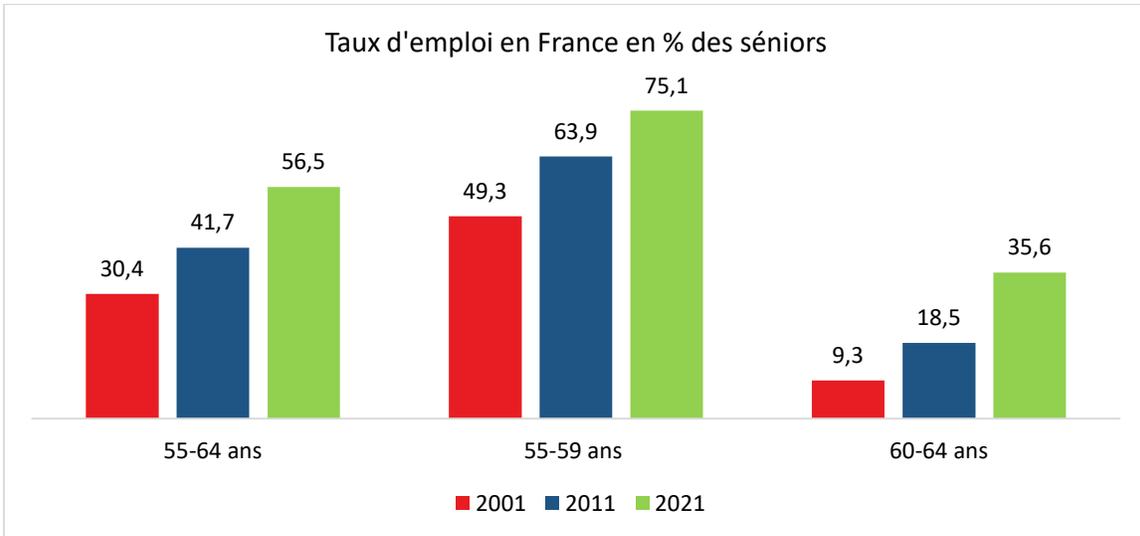
L'encours des crédits aux sociétés non financières a atteint fin août 1295 milliards d'euros, en hausse annuelle de +7,2 %, après +7,0 % en juillet et +6,5 % en juin. La croissance annuelle du crédit à l'investissement reste forte à +7,8 %, après +7,7 % en juillet. La composante « équipement » est en vive augmentation (+9,4 %, après +9,2 % en juillet). Sur un an, les crédits de trésorerie sont en hausse de +6,3 %, comme en juillet.



Cercle de l'Épargne – données Banque de France

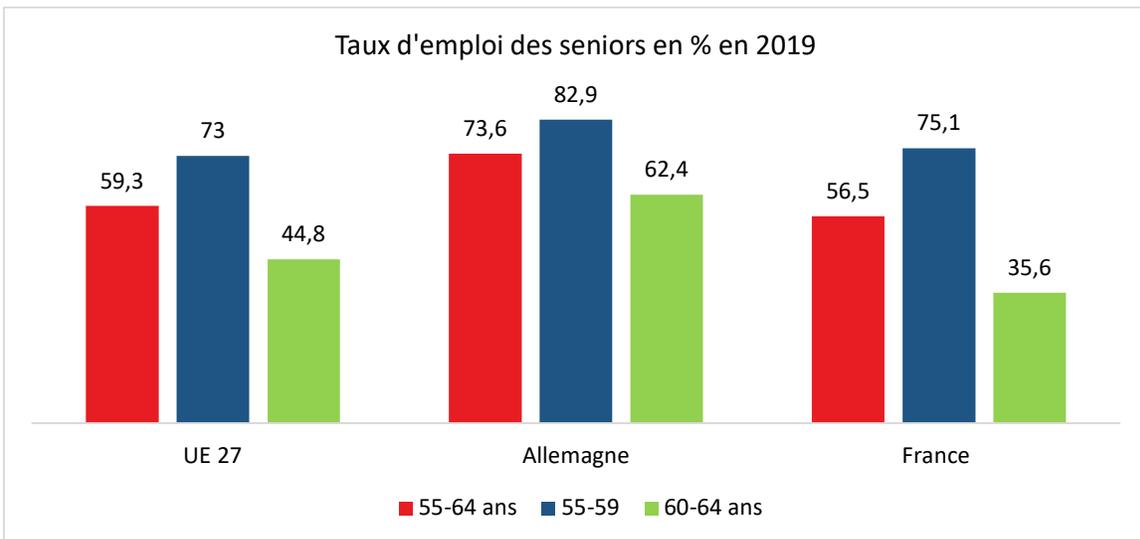
### Taux d'emploi des seniors, la France toujours en-dessous de la moyenne européenne

Depuis de nombreuses années, en France, les gouvernements essaient de faire remonter le taux d'emploi des seniors. En vingt ans, le taux d'emploi des 55/64 ans a progressé de 16 points. Les progrès ont été réalisés non seulement dans la tranche 55/59 ans (+15 points) mais aussi chez les plus de 59 ans (+26 points). Le report de l'âge de la retraite de 60 à 62 ans a fortement contribué à ce relèvement. Par ailleurs, de manière plus lente, l'allongement de la durée de cotisation de 37,5 à 42 ans a également joué un rôle.

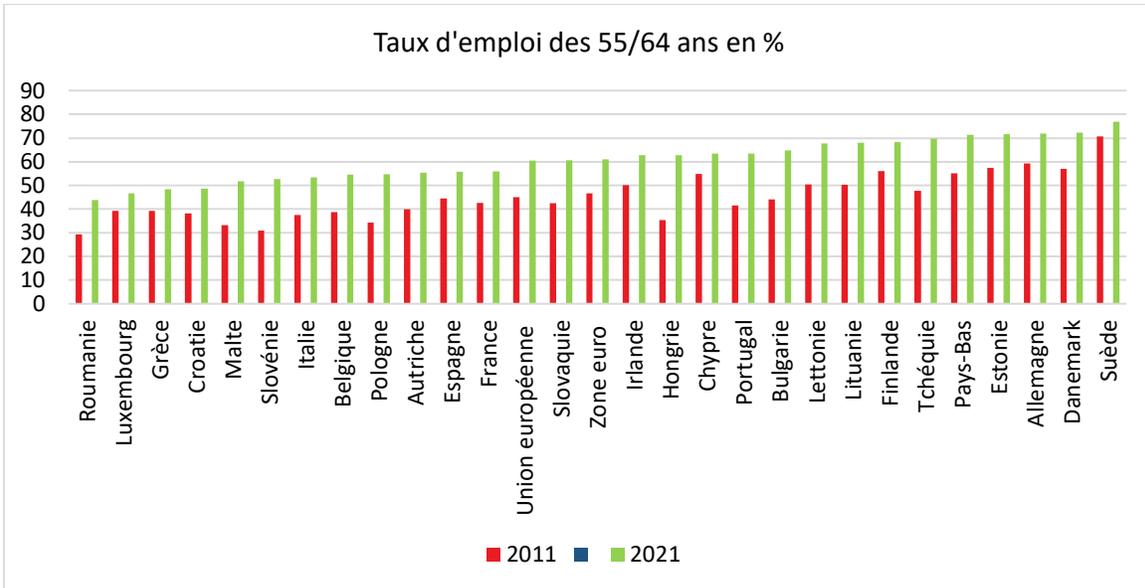


Cercle de l'Épargne – données INSEE

Malgré l'augmentation du taux d'emploi des seniors depuis 2001, la France reste en-deçà de la moyenne européenne et surtout du niveau de l'Allemagne. Un faible taux d'emploi réduit le montant des recettes publiques et pèse sur la croissance.

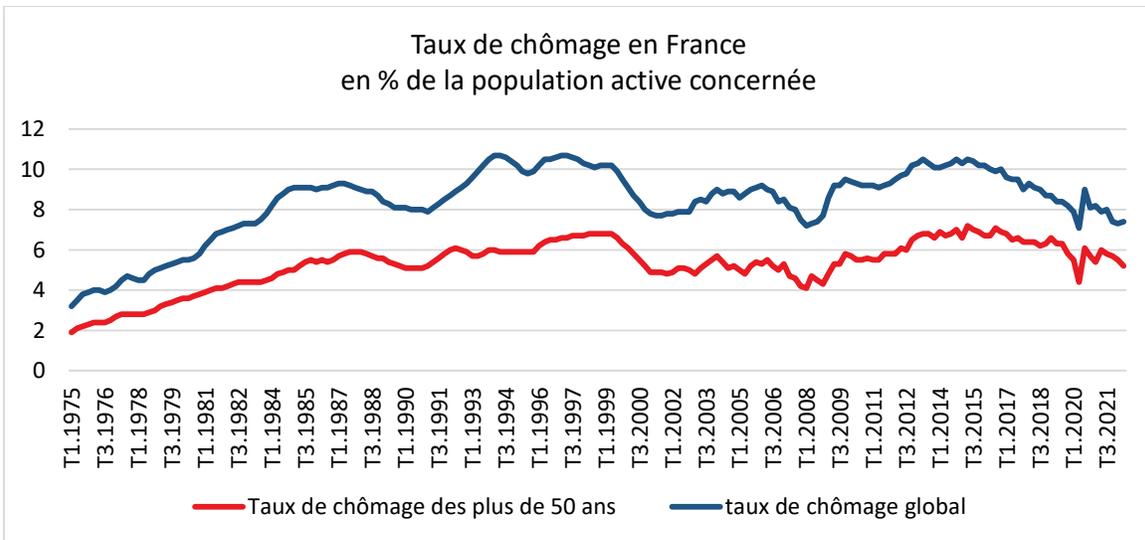


Cercle de l'Épargne – données Eurostat



Cercle de l'Épargne – données Eurostat

L'augmentation du taux d'emploi des seniors ne s'est pas accompagnée d'une augmentation du taux de chômage pour ces derniers qui reste inférieur à la moyenne de l'ensemble de la population active. En revanche, les actifs de plus de 50 ans qui sont au chômage éprouvent des difficultés à retrouver un emploi et sont plus exposés au chômage de longue durée.



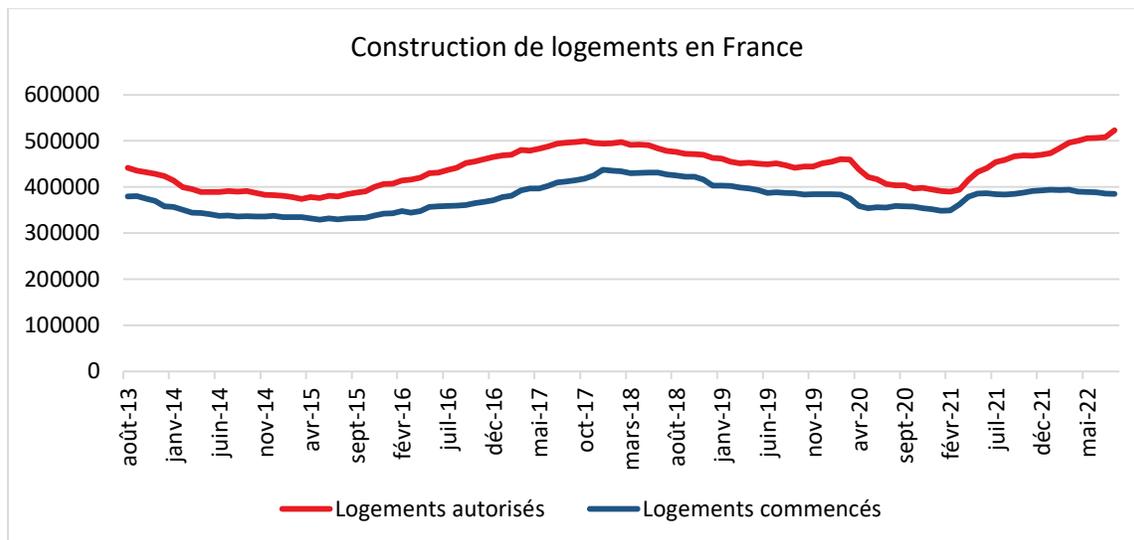
Cercle de l'Épargne – données Dares



## Baisse de la construction en France

De juin à août, les logements autorisés sont en augmentation (+1,2 %) par rapport aux trois mois précédents, contre +4,9 % pour les trois mois précédents. Le nombre de logements autorisés au cours des trois derniers mois est très supérieur (+20,1 %) à la moyenne des 12 mois précédant la crise sanitaire (mars 2019 à février 2020). Les autorisations sont particulièrement élevées dans les communes tendues, éligibles à l'aide à la relance de la construction durable accordée en 2022.

En revanche, au cours des trois derniers mois, le nombre de logements commencés a diminué de -2,4 %, contre -0,6 % pour les trois mois précédents. Le manque de main-d'œuvre et la pénurie de matières premières expliquent ce décalage.

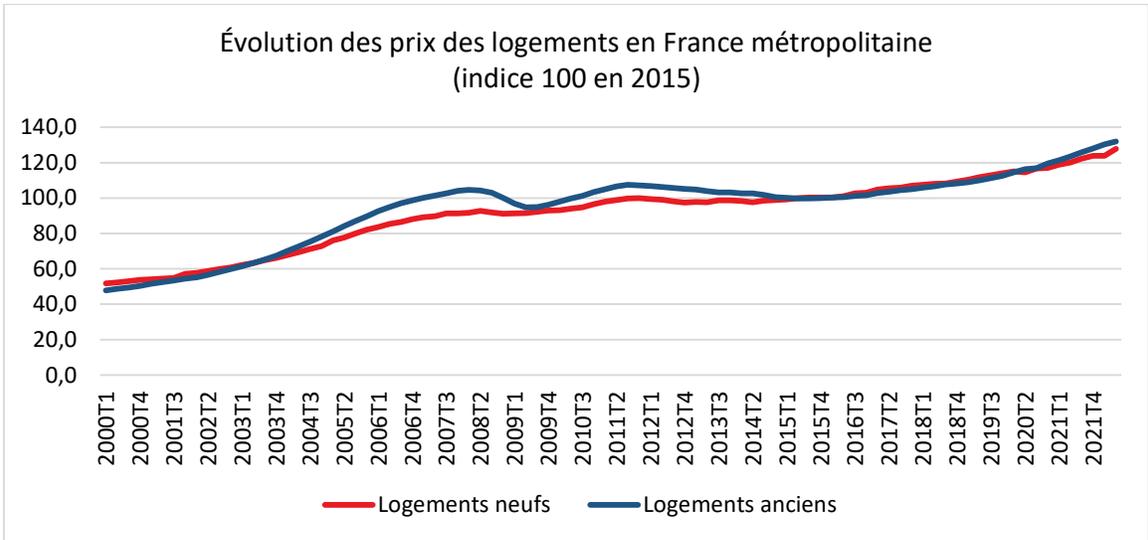


Cercle de l'Épargne – données : SDES, Sit@del2, estimations à fin août 2022

## Le prix des logements toujours en hausse

Au deuxième trimestre, les prix des logements en France métropolitaine ont, selon l'INSEE, augmenté de 1,5 % par rapport au trimestre précédent en données corrigées des variations saisonnières après +1,4 % au premier trimestre. Les prix sont nettement orientés à la hausse pour les logements neufs (+3,2 % sur un trimestre après +0,1 %). En revanche, ils ralentissent pour les logements anciens (+1,3 %, après +1,7 % au trimestre précédent). La pénurie de logements neufs est toujours réelle avec des délais de livraison qui s'allongent faute de main-d'œuvre et de matières premières ou de biens intermédiaires.

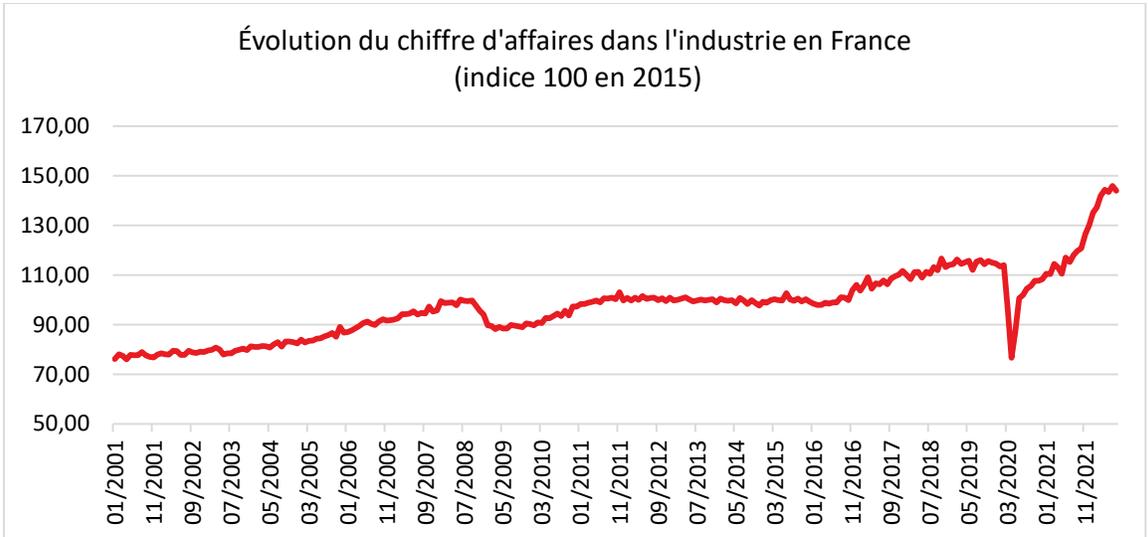
Sur un an, les prix des logements progressent presque au même rythme qu'au trimestre précédent (+6,7 %, après +7,0 %). Les prix des logements anciens s'accroissent plus vite (+6,8 % sur un an) que ceux des logements neufs (+6,3 %), bien que l'écart se réduise par rapport au trimestre précédent.



Cercle de l'Épargne – données INSEE

### Baisse du chiffre d'affaires dans l'industrie en France

Au mois de juillet dernier, le chiffre d'affaires de l'industrie française a diminué de 3 %. L'industrie est toujours handicapée par les problèmes d'accès aux microprocesseurs et par l'augmentation des prix de l'énergie. Le chiffre d'affaires du secteur des matériels de transports est inférieur de 18 % à son niveau de février 2020.



Cercle de l'Épargne – données INSEE



## LE COIN DE L'AGENDA ÉCONOMIQUE

### Lundi 3 octobre

En **France**, il sera possible de suivre **l'évolution de la situation mensuelle budgétaire de l'État** à la fin août.

Pour la **zone euro** et **l'Union européenne**, les données relatives à l'évolution sur le deuxième trimestre des **prix des services à la production** d'une part et aux **permis de construire** d'autre part seront disponibles.

Au **Japon**, les indicateurs **Tankan - Capex** relatifs à la croissance des entreprises industrielles au troisième trimestre seront publiés.

L'indicateur **PMI manufacturier** de septembre sera disponible pour le **Japon**, les pays membres de la **zone euro**, le **Royaume-Uni** et les **États-Unis**.

Aux **États-Unis**, les indicateurs **ISM** de septembre seront rendus publics. Il sera également possible de suivre l'évolution des **dépenses de construction** en août.

### Mardi 4 octobre

En **France**, les services du ministère de la Transition écologique et la cohésion des territoires communiqueront les résultats à fin septembre, **des immatriculations de véhicules neufs**.

Eurostat, publiera pour la **zone euro** et **l'Union européenne**, l'indice des **prix industriels à la production, marché intérieur**, d'août.

Au **Japon**, il sera possible de suivre l'évolution de l'inflation en septembre avec la publication des indices **IPC** et **IPC core**.

Aux **États-Unis**, les données des **commandes de biens durables** et des **commandes à l'industrie** recensées en août seront disponibles. Le **rapport JOLTS relatif aux nouvelles offres d'emploi** en août sera publié.

### Mercredi 5 octobre

En **France**, l'Insee publiera **l'indice de la production industrielle** d'août.

Une première publication des **comptes sectoriels trimestriels (ménages et entreprises)** de la **zone euro** et de **l'Union européenne** au deuxième trimestre 2022 sera disponible. Il sera également possible de consulter l'évolution de **la balance des paiements** sur le deuxième trimestre.

Les indicateurs **PMI composite** et **PMI des services**, de septembre seront disponibles pour la **France** et de **l'Italie**, **l'Allemagne**, le **Royaume-Uni** et les **États-Unis**. Au **Japon** le **PMI des services** sera communiqué.



En **Allemagne**, il sera possible de consulter les chiffres de la **balance commerciale** et le **solde du compte courant** en août.

Aux **États-Unis**, il faudra suivre l'évolution sur septembre des **indicateurs ISM non manufacturier**.

#### **Jeudi 6 octobre**

L'office européen de la statistique communiquera pour la **zone euro** et l'**Union européenne** les résultats du **commerce de détail** en août.

En **Espagne**, les résultats de la **production industrielle** en août seront disponibles.

Pour la **zone euro**, ses **pays membres** et le **Royaume-Uni**, le **PMI de la construction IHS S&P Global** sera rendu public.

Aux **États-Unis**, le nombre de **suppressions d'emploi** comptabilisé en septembre sera publié.

#### **Vendredi 7 octobre**

En **France**, les résultats du **commerce extérieur** à fin août par la direction générale des douanes et des droits indirects est attendue. Il sera également possible de suivre l'évolution en septembre des **réserves officielles de changes** devraient être rendus publics.

**Eurostat publiera pour la zone euro** et l'**Union européenne l'indice des prix des logements** du deuxième trimestre 2022. Il sera également possible de suivre l'évolution des **prix des importations industrielles** en août.

Au **Japon**, il sera possible de suivre l'**évolution du revenu salarial global** des employés, de la **rémunération des heures supplémentaires** et des **dépenses des ménages** en août. L'indicateur coïncident et l'indicateur avancé d'août sera par ailleurs publiés.

Au **Royaume-Uni**, l'**indice des prix immobiliers Halifax** de septembre sera communiqué.

Il sera possible de suivre, en **Allemagne**, l'évolution en septembre de la **production industrielle**, attendue en recul.

En **Italie**, les statistiques des **ventes au détail** en août seront disponibles.

Aux **États-Unis**, la publication du **taux de chômage**, du **taux de participation** et plusieurs données sur l'évolution du **marché de l'emploi et des conditions de rémunération** en septembre est attendue. Seront par ailleurs publiées, les données à fin août relatives aux **ventes de grossistes** et au **crédit à la consommation**.



En **Chine**, il sera possible de consulter le montant des **réserves de change en USD** à fin septembre.

### **Lundi 10 octobre**

En **zone euro**, l'**indice Sentix de confiance des investisseurs** d'octobre sera disponible.

Aux **États-Unis**, il sera possible de suivre l'évolution en septembre de l'**indice des tendances de l'emploi - Conference Board**.

### **Mardi 11 octobre**

En **Italie**, les résultats de la **production industrielle** en août seront communiqués.

Au **Japon**, la Banque centrale communiquera les montants de la **balance des paiements courant** en août. L'**indice Observateurs de l'économie - conditions actuelles** de septembre sera publié.

Au **Royaume-Uni**, le taux de **chômage** et des données sur l'**évolution des salaires** en août seront publiées ainsi que l'évolution attendue du **nombre de demandeurs d'emploi** en septembre. Il sera également possible de suivre l'évolution en septembre des **ventes au détail**.

Aux **États-Unis**, il sera possible de consulter les **prévisions d'inflation des prix à la consommation de la Fed** et l'évolution sur septembre de l'**indice NFIB de l'optimisme des petites entreprises**.

### **Mercredi 12 octobre**

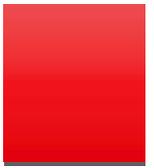
Il sera possible de suivre, pour les pays membres de la **zone euro** et de l'**Union européenne**, l'évolution de la **production industrielle** en août.

Au **Japon**, l'**indice Reuters Tanken** d'octobre sera communiqué. Les résultats des commandes de machines en août devraient être publiés.

Au **Royaume-Uni**, des résultats du mois d'août de la **balance commerciale** et les données détaillées de la **production industrielle**, à la **production du secteur de la construction** ainsi que de la **production manufacturière** seront disponibles. L'**indice des prix immobiliers RICS** de septembre sera également rendu public.

Aux **États-Unis**, il sera possible de suivre l'évolution des **prix à la production** et de consulter les **indices des prix à la production IPP et IPP core** de septembre. L'**indicateur PSCI Thomson Reuters IPSOS** d'octobre devrait être disponible.

L'**OPEP** publiera son **rapport mensuel**.



### Jeudi 13 octobre

Une réunion de la **BCE** avec **évolution des taux** est programmée.

Au **Japon**, la banque centrale communiquera sur la progression des **prêts bancaires** en septembre. Il sera par ailleurs possible de suivre l'**indice des prix de gros CGPI** de septembre.

En **Allemagne**, seront publiés les **indice IPC et IPCH** de septembre.

Après les **États-Unis**, l'**indicateurs PSCI Thomson Reuters IPSOS** d'octobre seront communiqués pour le **Royaume-Uni**, la **zone euro**, l'**Italie**, l'**Allemagne** et la **France**.

Aux **États-Unis**, les **indices IPC et IPC core** ainsi que l'**IPC Fed de Cleveland** de septembre seront publiés. Il sera également possible de suivre l'évolution des **revenus réels** sur ce même mois de septembre.

### Vendredi 14 octobre

En **France**, l'Insee publiera les résultats définitifs de l'**indice des prix à la consommation (IPC et IPCH)** de septembre et l'**indice de référence des loyers** au troisième trimestre. La direction générale du trésor communiquera le montant des **réserves nettes de change** à fin septembre.

Eurostat publiera pour la **zone euro** et l'**Union européenne**, les chiffres du **commerce international de marchandises** en août.

En **Chine**, il faudra suivre l'évolution de **IPC** en septembre. La **balance commerciale** et les résultats des **importations et des exportations** en septembre seront disponibles.

Il sera possible de consulter les **PSCI Thomson Reuters IPSOS chinois et japonais** pour le mois d'octobre.

En **Allemagne**, l'**indice WPI des prix de gros** de septembre sera communiqué.

En **Espagne**, les **indices IPC et IPCH** de septembre seront publiés.

Aux **États-Unis**, il sera possible de consulter les chiffres, sur le mois de septembre, des **ventes au détail**, les **indices des prix à l'exportation et importation**. L'évolution des **stock des entreprises** en août fera l'objet d'une publication. Il sera également possible de consulter, les **indices Michigan** d'octobre sur la **situation actuelle**, les **anticipation d'inflation**, les **attentes** et la **confiance des consommateurs**.



## 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 2021 en %	+7,0	+2,7	+6,5	+5	+5,2
2 <sup>e</sup> trimestre 2022	+0,5	+0,0	+1,0	+1,1	+0,6
Inflation En % - septembre 2022	6,2	10,9	9,5	9,3	10,0
Taux de chômage En % - août 2022	7,3	3,0	7,8	12,4	6,6
Durée annuelle du Travail (2021)	1458,7	1341,4	1663,4	1641,1	-
Âge légal de départ à la retraite (2022)	62	65	67	65	-
Dépenses publiques En % du PIB 2021	59,4	51,5	55,5	50,6	52,5
Solde public En % du PIB 2021	-6,5	-3,7	-7,2	-6,9	-5,1
Dettes publiques En % du PIB 2021	113,3	69,3	150,8	118,4	97,5
Balance des paiements courants En % du PIB – juil. 2022	-0,5	+5,0	+0,1	+0,7	+0,5
Échanges de biens En % du PIB -juil. 2022	-5,0	+2,5	-0,4	-4,6	-1,7
Parts de marché à l'exportation En % 2021	2,7	7,4	2,8	1,7	24,7
Variation 1999 -2021 en %	-55,4	-26,6	-39,3	-16,0	-28,3

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 fait 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 :-----