

### **L'édito de la semaine**

- Éloge de la concurrence

### **Le Coin de l'épargne**

- Deuxième mois gagnant pour le CAC 40
- Le tableau des marchés financiers de la semaine
- Lente décrue du taux d'épargne en France
- La France, terre d'investissement pour les entreprises étrangères
- Assurance vie, les unités de compte de plus en plus en pointe

### **Le Coin de l'économie**

- Les rachats d'actions : pour ou contre ?
- La hausse des cours boursiers dans la zone euro est-elle rationnelle ?
- Les défis de la croissance soutenable
- Aux sources de l'étonnante baisse de la productivité mondiale

### **D'hier à aujourd'hui**

- Le pouvoir d'achat des ménages préservé ou presque en 2022
- Progression du taux de marge des sociétés en France
- Rebond de la consommation des ménages en janvier !
- Stabilité du chômage au sein de la zone euro au mois de janvier
- Inflation, augmentation en France, décrue en zone euro
- L'industrie française recule en janvier

### **Le Coin des tendances**

- Sur la corde raide de l'endettement
- Les aidants des personnes dépendantes en France, qui sont-ils ?

### **Le Coin des graphiques**

- Les bénéficiaires des prestations sociales en France
- La pierre papier, un succès confirmé
- Construction de logements neufs en France, situation en demi-teinte

### **Le Coin de l'agenda économique**

### **Le Coin des statistiques**



## Éloge de la concurrence

En période de crises, de doutes, d'incertitudes, la tentation est au souverainisme économique et au protectionnisme. Avec le soutien plus ou moins explicite des populations, les pouvoirs publics entendent développer des filières nationales de production, créer des champions nationaux et restreindre les importations.

L'épidémie de covid-19, la guerre en Ukraine et la transition énergétique donnent ainsi lieu à une surenchère de la part des grands États pour défendre le retour par la grande porte du patriotisme économique. Malgré un surendettement, les États multiplient les aides pour favoriser l'installation sur leur territoire d'usines de microprocesseurs, de batteries, d'éoliennes ou de masques. La préférence nationale devient la règle dans la mise en œuvre des grands plans publics que ce soit aux États-Unis, en Europe ou en Chine, chacun s'accusant de pratiques protectionnistes au détriment de l'autre.

Dans le passé, ces vieilles lunes ont toujours échoué, amenant guerres et récessions. Des milliards d'euros ont été dépensés en vain pour bâtir de manière artificielle des filières ou pour sauver des secteurs d'activité. Du plan calcul aux plans textiles en passant par la sidérurgie, la France n'a pas été avare en la matière. Aujourd'hui, les zélotes du nouveau nationalisme économique rêvent d'achever la mondialisation honnie et accusée de tous les maux et notamment d'avoir provoqué la disparition de l'industrie européenne. La mondialisation a pourtant permis d'importants gains de pouvoir d'achat au sein des pays occidentaux et aidé des milliards d'habitants à sortir de la pauvreté, ce qui en soi est un réel succès. Le déclin de l'industrie française est avant tout une affaire nationale ou européenne plus que mondiale. Les produits français ont été avant tout remplacés par ceux en provenance d'Allemagne, d'Italie ou de l'Espagne.

La fermeture économique des frontières est synonyme de régression. La réussite de la France dans le domaine de l'énergie nucléaire est le résultat d'une association avec les Américains de Westinghouse. Airbus, fruit d'une coopération européenne, est devenue le numéro un de l'industrie aéronautique mondiale grâce notamment à l'utilisation des réacteurs de General Electric. Son concurrent Boeing utilise, pour concevoir ses avions, les logiciels de Dassault Systèmes. Le groupe d'automobile Stellantis est devenu un des plus rentables au monde grâce aux ventes de ses filiales américaines.

L'économie mondiale souffre non pas d'un excès mais d'une insuffisance de concurrence. La multiplication des positions de rente ralentit la diffusion du progrès technique et explique, en partie, le dangereux déclin de la productivité. De plus en plus de secteurs sont oligopolistiques comme ceux de l'énergie, de l'automobile, de l'information et de la communication, de l'informatique, de la sidérurgie, de la grande distribution, etc. Les consommateurs comme les salariés sont pris en otage par des grandes entreprises dont la taille, le poids, l'influence les placent au-dessus des États.

Le débat sur les profits est l'illustration des positions de rente. Ils ne sont en rien l'expression du libéralisme en vertu duquel les bénéfiques doivent, en effet, tendre vers zéro grâce à la concurrence. La concurrence constitue le meilleur remède pour lutter contre l'inflation, pour augmenter le pouvoir d'achat des consommateurs, pour limiter



les profits et pour améliorer la productivité. L'adoption d'un code de la concurrence mondiale avec une réaffirmation du rôle essentiel du commerce international comme facteur essentiel de développement constituerait un moyen de lutte contre les tentations souverainistes. Dans l'Entre-deux guerres et dans les années 1960, les États-Unis avaient réussi à casser les oligopoles dans l'énergie et les communications avec l'adoption des lois Antitrust. Cette politique doit être reprise et adaptée aux temps nouveaux. Les États n'ont pas à se substituer aux producteurs, ils se doivent avant tout de permettre au marché de remplir au mieux son rôle et ses missions.

Philippe Crevel

## LE COIN DES ÉPARGNANTS

### Deuxième mois gagnant pour le CAC 40

#### Quand février confirme janvier

Après avoir enregistré le meilleur mois de janvier de son histoire grâce à une progression de 9,4 %, le CAC 40 a gagné 2,62 % en février, à 7.267,93 points. Le 16 février dernier a été marqué par un nouveau record à 7.387,29 points. Sur les deux premiers mois de l'année, la hausse du CAC 40 a été de 12,27 %. Les valeurs les plus en pointe ont été STMicroelectronics et Renault avec des progressions de plus de 35 %, Publicis, Stellantis, BNP Paribas, Saint-Gobain, URW et Alstom ont augmenté de plus de 20 %. Le Cac 40 obtient depuis le début d'année de meilleurs résultats que les indices américains, le Dow Jones perd 1 % depuis le 1<sup>er</sup> janvier tandis que le S&P 500 ne gagne que 3,8 %.

Compte tenu des menaces et des incertitudes, l'évolution des marchés reste difficile à apprécier. L'inflation demeure toujours inconnue. Pour certains, elle est en voie de régression quand pour d'autres, un second tour serait à l'œuvre avec les hausses de prix dans l'alimentation et celles des salaires. En France, l'indice des prix à la consommation a atteint 7,2 % sur un an en février, selon les données harmonisées de l'Union européenne. Sur un mois, l'inflation a augmenté de 1 %, contre 0,4 % en janvier. Selon l'Insee, les prix des produits manufacturés devraient augmenter avec la fin des soldes d'hiver et ceux des services avec l'augmentation des prix du transport. La France n'est pas le seul pays touché par ce phénomène de réaccélération des prix. En Espagne, le taux d'inflation annuel est passé de 5,9 % à 6,1 % entre janvier et février. La Banque Centrale Européenne ne peut que poursuivre son programme de hausse de ses taux directeurs. L'idée d'un taux de dépôt final de la BCE à 4 % à l'horizon de février 2024, contre 3,5 % estimé en début d'année et 2,5 % actuellement est aujourd'hui pronostiqué. Par voie de conséquence, le rendement sur l'emprunt d'État français à dix ans a atteint 3,18 %, au plus-haut depuis avril 2012. Son équivalent allemand s'est tendu à 2,7 %, également un pic depuis 12 ans.



## Un début de mois de mars prometteur

Moins de trois mois après la levée des restrictions sanitaires par les autorités de Pékin et après une période de fort ralentissement, plusieurs indicateurs semblent révéler un redémarrage de l'économie. Pour la première fois depuis le mois de juillet 2022, l'activité manufacturière chinoise a progressé en février. L'indice S&P Global est ressorti à 51,6, contre 49,2 en janvier et 50,7 attendu par le consensus, le seuil des 50 marquant la frontière entre la zone de contraction et la phase d'expansion. Dans le secteur des services, l'activité est également ressortie en hausse, portée par la demande intérieure et la croissance de l'emploi salarié. L'indice PMI S&P Global pour Caixin s'est établi à 55 points le mois dernier, contre 52,9 en janvier. Les entreprises chinoises ont créé des emplois pour la première fois en quatre mois. Les tensions inflationnistes demeurent par ailleurs limitées en Chine. Les investisseurs espèrent que le gouvernement chinois annonce de nouvelles mesures de relance à l'occasion du Congrès national du Peuple qui se réunit à partir du dimanche 5 mars. Ces mesures pourraient concerner le secteur immobilier toujours en difficulté en raison du durcissement des conditions d'accès au crédit.

Plusieurs statistiques favorables pour la zone euro ont également contribué à améliorer le moral des investisseurs. La hausse des prix à la production a été moins importante que prévu en janvier. Elle est revenue à 15 % sur un an, contre 24,5 % en décembre. Le consensus pariait sur 17,8 %. L'indice PMI S&P Global de la zone euro s'est élevé à 52,7 points, son meilleur niveau depuis juin. Cet indice semble conforter l'idée que l'Europe pourra échapper à la récession.

A la clôture vendredi 3 mars, le CAC 40 a terminé à 7 348,12 points avec une hausse de 2,21 % sur la semaine. Le CAC 40 est à moins de 40 points de son record absolu du 16 février à 7387,29 points. Le Dow Jones a progressé de 1,40 % et le S&P 500 de 1,8 %.

Les taux d'intérêt ont poursuivi leur mouvement de hausse en lien avec le maintien de fortes tensions inflationnistes notamment en Europe. Le taux de l'OAT français à 10 ans a dépassé 3,2 %. Le taux de son équivalent américain est désormais sur la ligne de crête des 4 %.



## Le tableau des marchés de la semaine

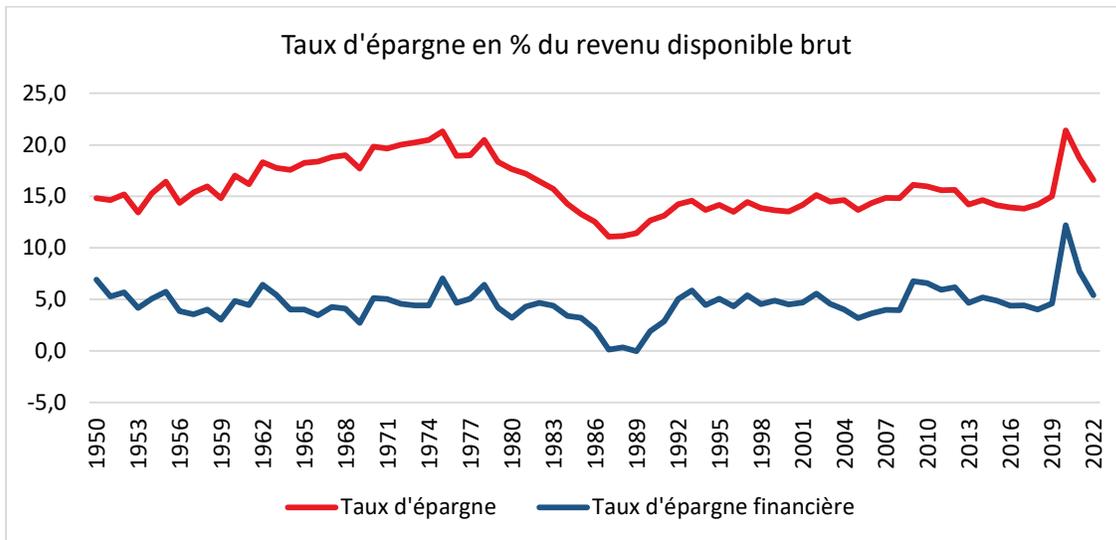
	Résultats 3 mars 2023	Évolution sur une semaine	Résultats 30 déc. 2022	Résultats 31 déc. 2021
<b>CAC 40</b>	7 348,12	+2,21 %	6 471,31	7 153,03
<b>Dow Jones</b>	33 390,97	+1,40 %	33 147,25	36 338,30
<b>S&amp;P 500</b>	4 045,64	+1,81 %	3 839,50	4766,18
<b>Nasdaq</b>	11 689,01	+2,27 %	10 466,48	15 644,97
<b>Dax Xetra (Allemagne)</b>	15 578,39	+2,30 %	13 923,59	15 884,86
<b>Footsie (Royaume-Uni)</b>	7 947,11	+0,87 %	7 451,74	7 384,54
<b>Euro Stoxx 50</b>	4 294,80	+2,59 %	3 792,28	4 298,41
<b>Nikkei 225 (Japon)</b>	27 927,47	+1,73 %	26 094,50	28 791,71
<b>Shanghai Composite</b>	3 328,39	+1,87 %	3 089,26	3 639,78
<b>Taux OAT France à 10 ans</b>	+3,201 %	+0,185 pt	+3,106 %	+0,193 %
<b>Taux Bund allemand à 10 ans</b>	+2,717 %	+0,178 pt	+2,564 %	-0,181 %
<b>Taux Trésor US à 10 ans</b>	+3,991 %	+0,024 pt	+3,884 %	+1,505 %
<b>Cours de l'euro/dollar</b>	1,0618	+0,53 %	1,0697	1,1378
<b>Cours de l'once d'or en dollars</b>	1 848,12	+1,79 %	1 815,38	1 825,350
<b>Cours du baril de pétrole Brent en dollars</b>	85,46	+0,66 %	84,08	78,140

## Lente décline du taux d'épargne en France

En moyenne sur l'année 2022, selon l'INSEE, le taux d'épargne s'est élevé à 16,6 % du revenu disponible brut. Il a reculé de deux points par rapport à 2021, mais reste supérieur à son niveau d'avant la crise sanitaire (+1,6 point par rapport à 2019). Les



ménages n'ont pas encore réellement puisé dans leur cagnotte covid qui est évaluée à plus de 145 milliards d'euros. Ils ont maintenu un effort important d'épargne malgré ou à cause de l'inflation. Les ménages mettent de l'argent de côté pour faire face aux dépenses à venir qui pourraient coûter plus chères. Il convient par ailleurs de souligner que les deux tiers de l'épargne représentent les remboursements du capital des emprunts immobiliers. En 2022, le taux d'épargne financière a été de 5,4 % du revenu disponible brut quand la composante immobilière s'élevait à 11,2 % du revenu disponible brut.



Cercle de l'Épargne – données INSEE

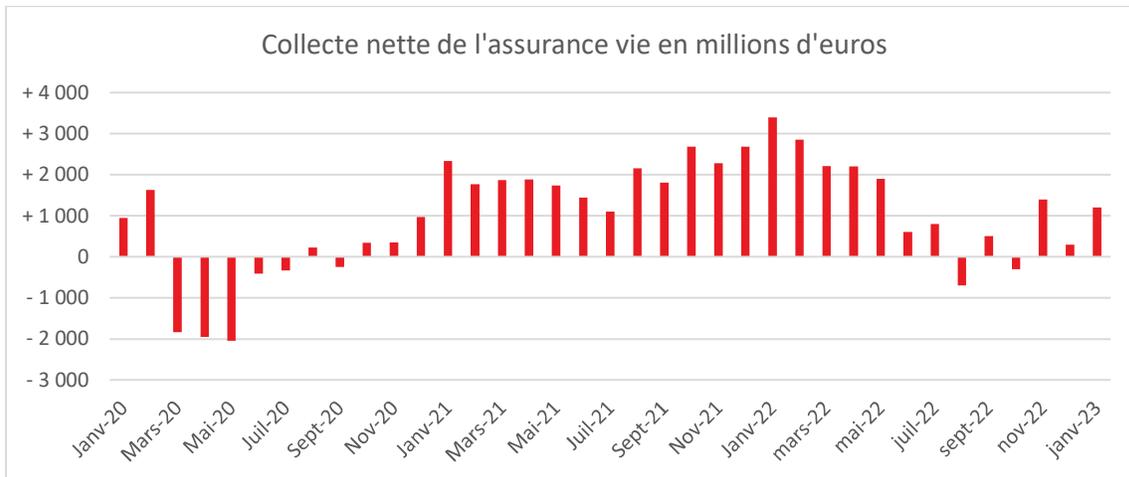
### La France, terre d'investissement pour les entreprises étrangères

En 2022, le nombre de projets d'implantation s'est élevé à 1 725 selon les chiffres publiés par Business France. Ce résultat est en hausse de 7 % par rapport à 2021. Ces projets d'investissement auraient permis le maintien ou la création de 58 810 emplois.

Les groupes étrangers ont, implanté ou développé des activités de production sur le territoire français qui représentent un quart des décisions d'investissement (457 projets) et 30 % des emplois recensés. 394 entreprises étrangères ont décidé d'installer des centres de décision en France. En 2022, les Américains sont redevenus les premiers investisseurs, (280 projets) en France, devant l'Allemagne (256) et le Royaume-Uni (176).

### Assurance vie, les unités de compte de plus en plus en pointe

En janvier 2023, l'assurance vie a dégagé une collecte nette de 1,2 milliard d'euros bien plus faible que celle du Livret A (+9,27 milliards d'euros). La collecte du premier placement des ménages a été, comme les mois précédents, tirée par les unités de compte. Leur collecte nette a été positive de 3,6 milliards d'euros quand celle des fonds a été en décollecte de 2,4 milliards d'euros. La collecte en unités de compte se maintient, en effet, à un niveau élevé, soit 39 % en janvier.



Cercle de l'Épargne – données France Assureurs

### Un mois de janvier paradoxal : des versements et des rachats massifs

La collecte nette du mois de janvier 2023 est faible par rapport à la moyenne de ces dix dernières années (plus de 2 milliards d'euros). Ce résultat décevant est d'autant plus étonnant que la collecte brute a été exceptionnelle. Les ménages ont tout à fois effectué des versements importants tout en réalisant des retraits élevés. Le montant de la collecte brute a atteint 14,1 milliards d'euros et les rachats 12,9 milliards d'euros. De tels montants signifient la réalisation d'arbitrages. Importants dont les fonds euros ont fait les frais. L'annonce des résultats des rendements des fonds euros n'a pas créé un engouement pour ces derniers. L'assurance vie a certainement pâti du relèvement du taux du Livret A. Les ménages sont également en train d'alléger leurs liquidités non rémunérées (comptes courants) afin de se protéger de l'inflation. L'augmentation des taux d'intérêt et le durcissement des conditions d'octroi des prêts conduisent les ménages réalisant un achat immobilier à puiser dans leur contrat d'assurance vie. Les ménages optent également pour le Plan d'Épargne Retraite (PER), placement à long terme qui bénéficie d'un avantage fiscal à l'entrée.

### Le PER au-dessus de la barre des 50 milliards d'euros d'encours

Dans un contexte propice, toute annonce de réforme des retraites contribuant à la progression des produits d'épargne retraite, le PER assurantiel poursuit sa montée en puissance. Selon France assureurs, son encours a dépassé, au mois de janvier, 50 milliards d'euros. Les unités de compte représentent 45 % de l'encours soit deux fois leur poids pour l'assurance vie. 3,9 millions de personnes disposent désormais d'un PER assurantiel.

Le nombre de nouveaux plans a été de 75 400 dont 22 900 dans le cadre de transferts d'anciens contrats d'épargne (30 %). Les transferts ont porté sur 326 millions, soit près de 40 % de la collecte du mois de janvier. La collecte nette globale s'est élevée à +668 millions d'euros, en hausse de +194 millions d'euros par rapport à l'année dernière (+41 %).



### Les rachats d'actions : pour ou contre ?

Ces dernières semaines, Axa, Elior, BNP Paribas ou Vinci ont annoncé des rachats d'actions. Les défenseurs des rachats d'actions soulignent qu'une entreprise en manque de projets d'investissement rentables se doit de racheter ses actions afin de permettre à ses actionnaires d'investir dans d'autres entreprises ayant des projets réels et efficaces. Pour les opposants à cette pratique, les rachats d'actions sont la manifestation d'une déformation du partage de la valeur ajoutée en faveur des actionnaires et au détriment des salariés.

### Les rachats d'actions de plus en plus importants dans la zone euro

Pratique ancienne aux États-Unis, le rachat d'actions tend à se banaliser au sein de la zone euro. Si durant les années 2000, le volume des rachats d'actions était quatre à cinq fois supérieurs aux États-Unis à celui constaté au sein de la zone euro, il est depuis cinq ans assez proche, autour de deux points de PIB.

Les rachats d'actions ne sont pas opérés de manière contracycliques pour lisser les cours boursiers. Ils sont corrélés avec les indices boursiers et avec les taux de profit. Le volume des rachats d'actions progresse avec l'augmentation des cours et des profits que ce soit aux États-Unis ou en zone euro. Les bénéfices facilitent les rachats qui, par nature, alimentent la hausse des cours.

### Les rachats, un outil d'allocation des ressources financières

Les défenseurs des rachats d'actions estiment que les entreprises qui réalisent des bénéfices élevés et qui manquent de projets rentables doivent racheter leurs actions afin de restituer l'argent aux actionnaires. Cet argent ainsi rendu permettra la réalisation d'investissement au sein d'autres entreprises. Une entreprise ayant réalisé des profits importants peut avoir tendance à investir sans discernement et à gaspiller ainsi les ressources dont elles disposent. Les opérations de rachat participeraient ainsi à une allocation optimale de l'épargne. Que ce soit en zone euro ou aux États-Unis, une corrélation est constatée entre taux d'investissement des entreprises et volume des rachats.

### Les rachats d'actions, symboles d'un rapport de force favorable aux actionnaires

Les rachats d'actions sont rendus possibles par la hausse des taux de profit des entreprises. De 1995 à 2022, les profits après taxes et intérêts avant dividendes sont passés de 14 à 18 % du PIB pour la zone euro et de 11 à 15 % aux États-Unis. En diminuant le nombre d'actions, les entreprises concentrent la répartition des bénéfices. Le prix des actions restantes a tendance à augmenter, d'où la hausse des cours boursiers plus rapide aux États-Unis que dans la zone euro. Les indices boursiers ont été multipliés par quatre en trente ans aux États-Unis et par deux en Europe. Le partage de la valeur ajoutée a été favorable, surtout outre-Atlantique, aux actionnaires. Les entreprises auraient pu, en effet, redistribuer une partie des bénéfices sur les salariés ou sur les consommateurs. La persistance de bénéfices importants témoigne de



l'existence de situations de rente. Avec l'inflation qui suppose une augmentation des salaires tout comme la multiplication des pénuries de main-d'œuvre, avec les besoins d'investissement liés à la décarbonation, les profits et donc les rachats d'actions devraient baisser.

Les rachats d'action ont comme inconvénients de réduire le nombre d'actionnaires et de rendre le marché « actions » plus étroit. Ce dernier est déjà pénalisé par le montant faible des émissions d'actions nouvelles et par le retrait de la cote d'un nombre croissant d'entreprises. Ces retraits sont justifiés par la lourdeur des contraintes réglementaires pesant sur les entreprises cotées.

### **La hausse des cours boursiers dans la zone euro est-elle rationnelle ?**

La zone euro était censée entrer en récession en raison de la hausse des taux d'intérêt. Les ménages devaient connaître une forte érosion de leur pouvoir d'achat. Des coupures d'électricité étaient annoncées en France. Le nombre de demandeurs d'emploi devait augmenter tout comme les faillites des entreprises. Pour le moment, Ce scénario est évité. Les acteurs économiques croient en une amélioration progressive de la conjoncture. Les effets de l'inflation sur les revenus des ménages sont atténués en grande partie par le soutien apportés par les pouvoirs publics.

Les cours boursiers de la zone euro se sont fortement redressés depuis la fin de l'été 2022. Jeudi 16 février, l'indice phare de la Bourse de Paris a atteint 7387,29 points dépassant son précédent record datant d'avril 2021. Sur les deux premiers mois, le CAC 40 a gagné près de 13 % et l'indice européen Eurostoxx près de 12 %. Depuis 2019, ce dernier a augmenté de 40 %. Ce redressement des cours boursiers de la zone euro repose en partie sur la bonne tenue des résultats des entreprises cotées. Les secteurs du luxe et de l'énergie ainsi que le secteur bancaire ont porté les cours vers le haut. Les taux de marge des entreprises sont globalement en amélioration. Les problèmes d'approvisionnement s'estompant et les cours de l'énergie s'assagissant, les dirigeants des entreprises sont plutôt confiants dans la conjoncture. Ils ont réussi à répercuter une partie de la hausse des coûts supportés sur leurs prix tout en bénéficiant d'aides publiques. La baisse de la productivité constitue en revanche un point noir pouvant remettre en cause l'équilibre financier des entreprises surtout si l'inflation perdure. La multiplication des revendications salariales pourrait également porter atteinte à leurs résultats.

Le rebond du cours des actions s'est effectué sur fond de normalisation des prix de l'énergie. Après avoir atteint plus de 120 dollars en mars 2022, le baril de pétrole (Brent) est revenu autour de 85 dollars. Le prix du gaz naturel est passé de 20 dollars le mégawatt british unit à 5 dollars de juin 2022 à février 2023. L'accalmie des prix de l'énergie demeure précaire. Le remplissage des cuves de gaz durant l'été prochain pourra donner lieu à de nouvelles tensions sur les marchés.

Depuis plusieurs mois, les investisseurs font le pari d'une remontée maîtrisée des taux directeurs de la part de Banque Centrale Européenne maintenant des taux d'intérêt réels à long terme négatifs. La persistance de l'inflation pourrait néanmoins conduire la BCE à relever de manière plus importante que prévu ses taux. Ces mêmes



investisseurs constatant la résilience de l'économie de la zone euro ont réduit leur demande en matière de prime de risque ce qui conduit à une hausse des cours.

La situation économique et financière de la zone euro demeure fragile. L'inflation sous-jacente atteint désormais 7 % et semble bien incrustée. Si en 2022, le crédit a poursuivi son mouvement de hausse malgré le relèvement des taux, il pourrait en être différemment en 2023. Le recul de la base monétaire décidé par la BCE devrait entraîner une réduction de l'offre de crédit bancaire. Les capacités d'investissement devraient donc se contracter, ce qui pénaliserait d'autant les actions. La hausse des taux d'intérêt réels à long terme pourrait les amener au-dessus de celui de la croissance potentielle d'autant plus que celle-ci tend à s'éroder. Une baisse de la valorisation des actions serait alors à prévoir. L'augmentation des taux à long terme sera autant la conséquence de la politique restrictive de la BCE que de la hausse des besoins de financement provoquée par la transition énergétique, le vieillissement de la population et l'augmentation des dépenses de défense. Ces vingt dernières années, l'épargne a été abondante, les ménages souhaitant constituer un patrimoine en vue de la retraite. Or, ce phénomène pourrait arriver à son terme. Avec la baisse du niveau de vie des retraités dans les prochaines années, ceux-ci épargneront moins voire puiseront dans leur patrimoine.

L'optimisme des marchés financiers est aujourd'hui compréhensible, mais il pourrait rapidement céder la place à un pessimisme compte tenu des menaces qui planent sur l'économie européenne. En cas de retournement des anticipations de taux et de croissance, une correction des cours pourrait intervenir.

### **Les défis de la croissance soutenable**

Une économie est dite sur une trajectoire de croissance globalement soutenable si elle contribue à réduire les émissions de CO<sub>2</sub>, à diminuer la consommation de l'énergie et de matières premières rares, et à ne pas porter atteinte à la biodiversité. Elle se doit également d'améliorer l'égalité des revenus et des patrimoines, lutter contre toutes les discriminations, veiller à la diffusion des connaissances et favoriser l'intégration sociale, tout cela dans une relative maîtrise des finances publiques. Malgré les efforts consentis ces dernières années, l'économie mondiale est loin d'être entrée dans une période de croissance soutenable.

### **Une stabilisation des émissions de CO<sub>2</sub> à confirmer**

En 2022, les émissions de CO<sub>2</sub> ont retrouvé leur niveau d'avant crise sanitaire à 36 milliards de tonnes. En 2020, elles étaient tombées à 32 milliards de tonnes. Pour mémoire, elles étaient de 24 milliards de tonnes en 2002. La concentration de CO<sub>2</sub> dans l'atmosphère continue, en revanche, à augmenter. Elle a atteint 418 parties par million (ppm) en 2022, contre 395 en 2012 et 372 en 2002.

### **Une biodiversité toujours aussi menacée**

En 2021, sur 134 000 espèces animales recensées par l'union internationale pour la conservation de la nature, 37 000 sont menacées d'extinction. Le rythme d'extinction est plus rapide que celui d'apparition de nouvelles espèces (12 000 par an). Les experts



indiquent que le rythme actuel de disparition des espèces est 100 à 1000 fois supérieur au taux naturel d'extinction. Au niveau mondial, plus de 35 % des milieux humides littoraux et continentaux ont disparu depuis 1970. Au rythme actuel de la déforestation, les forêts tropicales pourraient disparaître d'ici 50 à 70 ans.

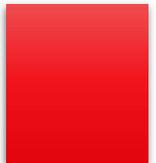
### **Une utilisation toujours de plus en plus importante des matières premières**

Les besoins en matières premières et en énergie s'amplifient avec l'augmentation de la population et des niveaux de vie. En l'état actuel des connaissances géologiques et des techniques d'extraction, plusieurs matières premières sont menacées à moyen terme d'épuisement.

La décarbonation des activités économiques, avec l'essor des énergies renouvelables, exige un recours croissant à certaines matières premières et notamment les terres rares. La transition énergétique pourrait multiplier les besoins en lithium par près de 15 d'ici 2040 et ceux en cobalt par 5. Selon l'institut de recherche, IFPEN, le déploiement de toutes les technologies nécessaires pour limiter le réchauffement climatique sous les 2 degrés pourrait aboutir à la consommation de près de 90 % des ressources en cuivre connues en 2021 d'ici 2050. Pour le cobalt, l'institut prévoit une extraction de 65 à 85 % des réserves totales actuellement connues, et pour le nickel, autour de 50 %. En 30 ans, la moitié voire la quasi-totalité de certaines ressources minérales disponibles pourraient avoir été consommées. L'épuisement du cuivre est selon certaines études chiffré à 30 ans mais ces travaux de recherches donnent lieu à de nombreuses contestations. L'évolution des techniques de recherche et d'exploitation des gisements ainsi que l'essor du recyclage changent la donne en permanence. Le pic pétrolier, à savoir le sommet de la courbe de production du pétrole, a été annoncé à maintes reprises sans pour autant être atteint.

### **L'accès à l'eau douce de plus en plus difficile**

Les besoins en eau augmentent avec le développement de la population, l'urbanisation, et l'essor de l'agriculture irriguée. Le réchauffement climatique modifie la répartition de la pluviométrie dans le temps et dans l'espace. Le pompage excessifs des nappes phréatiques a atteint 160 milliards de m<sup>3</sup> en 2022, 500 millions de personnes sont atteintes par la désertification. La quantité d'eau douce disponible est passée de 12 900 m<sup>3</sup> par personne en 1970 à 6 000 m<sup>3</sup> par personne aujourd'hui. La gestion de l'eau douce est compliquée par l'opposition croissante des populations vis-à-vis de la réalisation des barrages ou des retenues. Le recours au dessalement est encore limité. En Israël, 85 % des eaux usées sont recyclées et près de 80 % de l'eau potable consommée provient des cinq usines de dessalement de l'eau de mer. À elle seule, l'usine de Soreq, au sud de Tel Aviv, fournit en eau plus de deux millions d'habitants. De l'eau est acheminée pour renflouer le lac de Tibériade situé à quelque 215 mètres en dessous du niveau de la mer et constituer une réserve de sécurité. Israël a réussi à développer une agriculture maraîchère de haute qualité grâce au dessalement.



## La progression des inégalités de revenus et de patrimoine dans les pays anglo-saxons

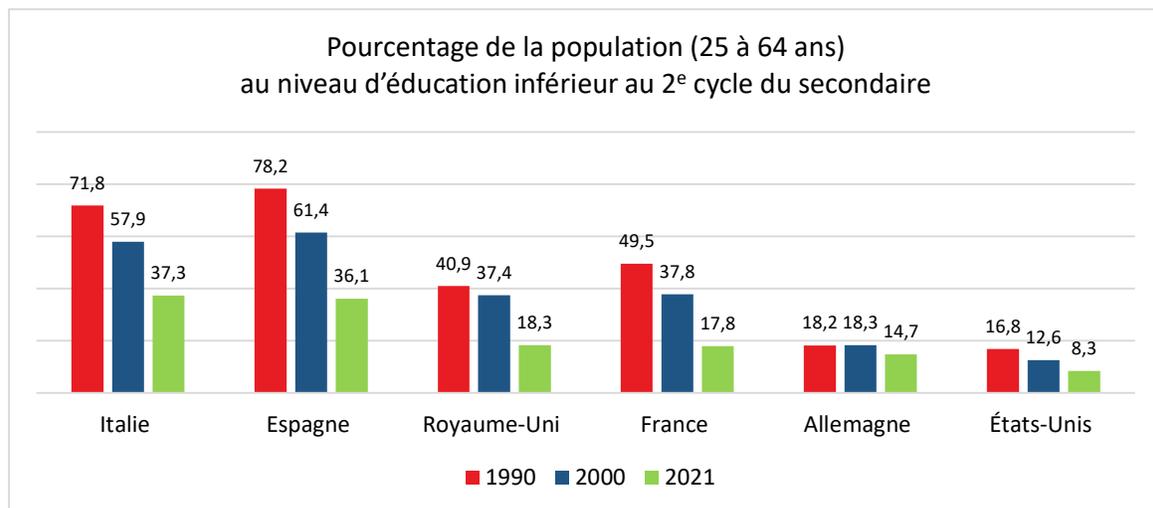
Les inégalités de revenus (mesurées avec l'indice Gini) ont augmenté ces vingt dernières années aux États-Unis, au Japon et au Royaume-Uni. Elles sont restées stables au sein de la zone euro. Sur longue période, une progression des inégalités est peu propice au maintien d'une croissance forte et durable. L'indice Gini est passé de 2002 à 2022 de 0,38 à 0,40 aux États-Unis, de 0,36 à 0,37 au Royaume-Uni et de 0,32 à 0,33 au Japon. Pour la zone euro, il est resté à 0,30 sur toute la période. Au niveau du patrimoine, les inégalités se sont accrues surtout aux États-Unis. La proportion du patrimoine national détenu par les 1 % des ménages les mieux dotés est passée de 30 à 34 % de 2002 à 2022. Pour la zone euro, les chiffres respectifs sont 24 et 25 %.

## Le taux de pauvreté en hausse aux États-Unis

Le taux de pauvreté (seuil de 60 % du revenu médian) est passé de 23,8 à 25,2 % de 2002 à 2022 aux États-Unis et de 16 à 16,5 % au sein de la zone euro. Il est resté globalement stable au Japon (22 %) et au Royaume-Uni (20 %) sur la même période.

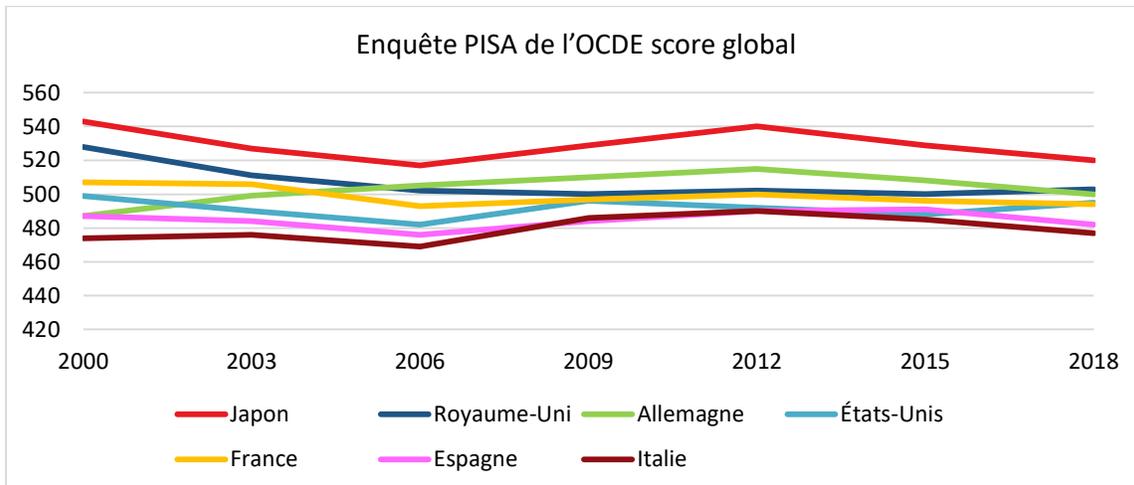
## La mobilité sociale persiste mais n'est plus perçue

Dans tous les pays occidentaux, la proportion d'enfants qualifiés dont les parents ne le sont pas ou peu, augmente. En revanche, le sentiment dominant est le ralentissement de l'ascenseur social et la crainte du déclassement. Le diplôme n'est plus, aux yeux des personnes d'âge, actif considéré comme un sésame pour obtenir un emploi, même si, dans les faits, il le demeure. Le taux de chômage des diplômés de l'enseignement supérieur est, selon les États, de deux à trois fois plus faible que celui des non-diplômés.



Cercle de l'Épargne – données OCDE

Plusieurs pays sont confrontés à une baisse du niveau des systèmes de formation. Le déclin est marqué pour le Japon, l'Allemagne, le Royaume-Uni, l'Espagne et la France.



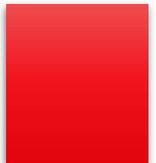
Cercle de l'Épargne – données OCDE

La proportion de jeunes de moins de 25 ans qui ne sont ni en formation, ni en emploi (NEETS) reste élevée dans plusieurs États membres de l'OCDE. Le taux s'élevait à 26 % en Italie, 20 % en Espagne, 16 % en France comme aux États-Unis et 10 % en Allemagne ou au Royaume-Uni. Le taux de NEETS a augmenté en vingt ans en Italie et en Espagne. Il a légèrement diminué en France.

### La soutenabilité financière en question

Dans tous les pays occidentaux, l'endettement public et privé est en forte progression. De 2002 à 2022, la dette publique du Japon est passée de 150 à 250 % du PIB, celle de l'Italie de 100 à 150 %, celle des États-Unis de 55 à 103 %, et celle de la France de 58 à 115 %. La dette privée augmente fortement en Italie et en France. Elle est passée respectivement de 70 à 120 % du PIB en Italie et de 100 à 160 % du PIB en France. En l'absence d'une croissance importante portée par des gains de productivité et compte tenu du passif social en forte hausse avec le vieillissement programmé de la population, la question de la dette risque de devenir explosive. Les solutions seront soit de réduire le niveau de pension, soit d'accroître les impôts. L'inflation pourrait être également une option permettant de réduire le poids des dettes et des pensions au sein du PIB. La soutenabilité financière n'est pas obtenue dans la plupart des pays.

L'évolution économique des États de l'OCDE n'est pas tenable à 30 ou 50 ans compte tenu des déséquilibres qui la sous-tendent. Des arbitrages devront être effectués entre la réduction de la contrainte environnementale, de la contrainte financière ou bien encore la contrainte sociale.



## Aux sources de l'étonnante baisse de la productivité mondiale

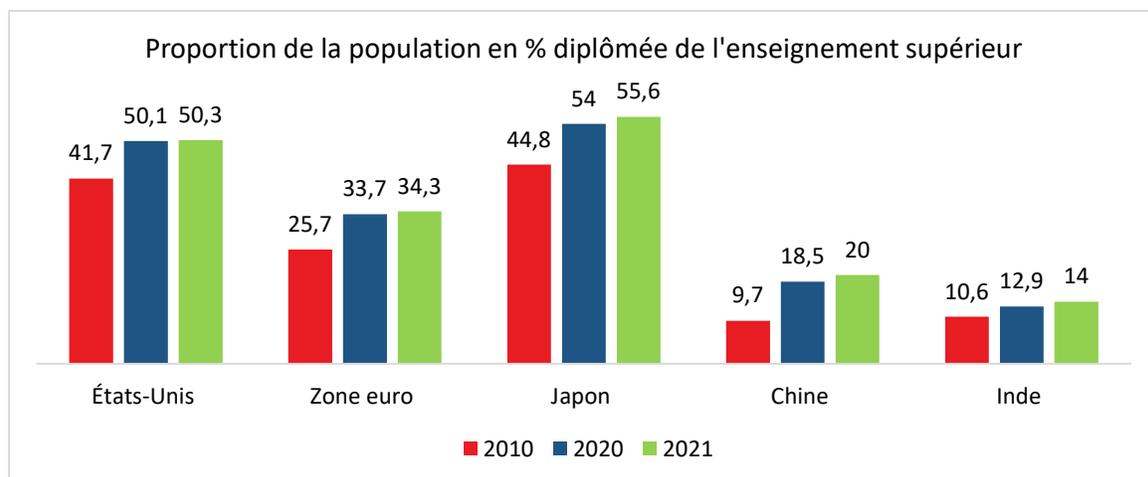
Depuis le début des années 1990, dans tous les pays occidentaux, les gains de productivité reculent. La productivité est même en diminution dans plusieurs d'entre eux dont la France et l'Espagne. Ce recul apparaît paradoxal car le niveau d'éducation de la population, les dépenses de Recherche & Développement (R&D), le nombre de brevets et le niveau de robotisation ont augmenté. La baisse de la productivité trouve ses origines dans la diminution de l'investissement productif, la tertiarisation des sociétés, l'efficacité décroissante des dépenses de recherche ainsi que le vieillissement démographique. Sans gains de productivité, la croissance s'étiole ; or celle-ci est indispensable pour financer les retraites et la transition énergétique, de même que pour lutter contre les inégalités.

### Le ralentissement généralisé des gains de productivité

Dans tous les pays (États-Unis, zone euro, Japon, Chine, Inde) le ralentissement des gains de productivité s'est accentué à compter de 2008-2009. La productivité par tête qui progressait en moyenne de 6 % en Chine, de 3 % aux États-Unis, de 2 % en zone euro ou au Japon, tend vers zéro depuis quelques années. Au Japon, qui connaissait d'importants gains de productivité dans les années 1980, la baisse s'est amorcée dès le début des années 1990. Aux États-Unis à la fin des années 1990, un regain de productivité avait été constaté à la différence de l'Europe. L'Inde n'échappe pas à la règle, la progression de productivité par tête étant passée de 5 % dans les années 2010 à 2 % dans les années 2020.

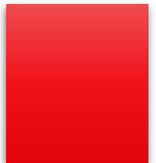
### Plusieurs facteurs jouent pourtant en faveur des gains de productivité

Cette diminution mondiale des gains de productivité intervient malgré une augmentation sans précédent du nombre de diplômés de l'enseignement supérieur.



Cercle de l'Épargne – données OCDE – Banque mondiale

La productivité a longtemps été en phase avec l'innovation et donc les dépenses de recherche & développement (R&D). Or ces dernières, même si elles se tassent légèrement ces dernières années, en particulier au sein de la zone euro, atteignent des



niveaux élevés. Elles représentent 3,5 % du PIB aux États-Unis en 2022, contre 2,5 % en 1990. Elles sont passées, sur cette même période, de 2,6 % à 3,4 % du PIB au Japon, de 1,7 à 2,4 % en zone euro et de 0,6 à 2,5 % du PIB en Chine. Seule l'Inde fait exception avec des dépenses de R&D en baisse. Elles représentaient dans ce pays 0,6 % du PIB en 2022, contre 1 % du PIB en 2008. Le nombre de brevets déposés a augmenté dans tous les grandes régions économiques depuis 1990. Le nombre de brevets triadiques est ainsi passé de 1990 à 2020 de 11 282 à 13 040 aux États-Unis, de 9 600 à 17 469 au Japon, de 12 à 5 897 en Chine et de 11 à 394 en Inde. Pour la zone euro, ce nombre était de 9 757 en 2020, contre 7 942 en 1990. Dans les pays occidentaux, une baisse des dépôts est néanmoins constatée depuis le début des années 2000, retournement qui s'est accéléré avec la crise financière de 2008. Cette baisse est marquée pour la zone euro (-33 % en vingt ans) et moindre aux États-Unis (-16 %) et au Japon (-4 %).

L'automatisation avec la digitalisation a été une source de productivité, en particulier dans les années 1990. Le processus d'équipement en robots s'est accéléré ces trente dernières années sans pour autant avoir des effets sur la productivité. La robotisation progresse, en effet, dans tous les pays ou presque. Le stock de robots pour 100 emplois manufacturiers est passé de 2 à 3,8 au Japon de 1995 à 2021, de 0,5 à 2,8 aux États-Unis, de 0,5 à 2,2 pour la zone euro, de 0 à 2,8 en Chine et de 0 à 0,5 en Inde.

### **Plusieurs facteurs jouent contre la productivité**

Le taux d'investissement des entreprises tend à diminuer, ralentissant la diffusion du progrès technique. Depuis 1990, dans toutes les zones économiques, le taux d'investissement des entreprises a diminué d'environ deux points de PIB. Des années 1990 aux années 2020, il est passé de 30 à 28 % du PIB en Chine, de 24 à 19 % au Japon et 14 à 13 % en zone euro ou aux États-Unis. En Inde, le taux d'investissement état en 2022 de 9 % du PIB contre 15 % en 2008.

La tertiarisation des économies explique la chute de la productivité. Ce phénomène est marqué aux États-Unis, en zone euro (France essentiellement) et au Royaume-Uni. Les services génèrent moins de gains de productivité que l'industrie. Le poids de l'industrie dans la valeur ajoutée est inférieur à 10 % en France ou au Royaume-Uni. Il est inférieur à 12 % aux États-Unis. Ce sont, par ailleurs, les services domestiques (aides à la personne, tourisme) qui connaissent la plus forte croissance. Or ce sont ceux dont la productivité est la plus faible.

La disparition des gains de productivité peut s'expliquer par le rendement décroissant de la recherche (thèse de la stagnation séculaire des économistes Hansen et Summers). Le coût des innovations est en forte augmentation. Le développement d'une nouvelle molécule pour un laboratoire pharmaceutique coûte en moyenne 1,5 milliard de dollars, soit deux fois plus qu'il y a dix ans. Les dépenses de prospection pétrolière sont en forte augmentation. Les compagnies pétrolières sont contraintes de forer plus en profondeur, dans des zones difficiles, en recourant à des techniques de plus en plus coûteuses. Les énergies renouvelables sont, de leur côté, plus coûteuses. Elles nécessitent des investissements importants d'autant plus que leur production est aléatoire.



Le vieillissement de la population est également un facteur pesant défavorablement sur la productivité. La diminution du nombre d'actifs au profit des inactifs provoque une baisse de productivité. L'augmentation du nombre de retraités s'accompagne de celle des services domestiques à faible productivité. Une population âgée est moins ouverte aux progrès technologiques et au changement. Elle est en revanche plus favorable au protectionnisme qui est également un facteur négatif pour la productivité. Le Japon, la zone euro et la Chine sont les plus touchés par le vieillissement de la population. L'Inde, l'Afrique et les États-Unis le sont moins.

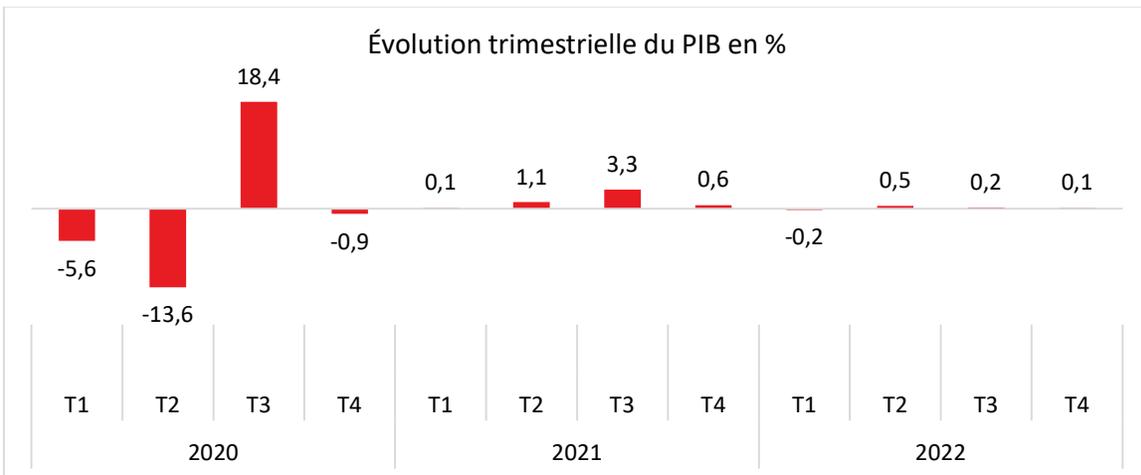
La diminution de la productivité depuis une dizaine d'années a plusieurs origines. Celles-ci diffèrent d'un pays à un autre. En zone euro, la baisse des gains de productivité s'explique par le vieillissement de la population, le déclin de l'industrie et le recul de l'innovation. Aux États-Unis, le facteur numéro 1 est la désindustrialisation. En Chine, comme au Japon, le facteur clef est le vieillissement de la population. Pour l'Inde, le niveau de formation insuffisant et la diminution des dépenses de recherche jouent contre la productivité.



## D'HIER À AUJOURD'HUI

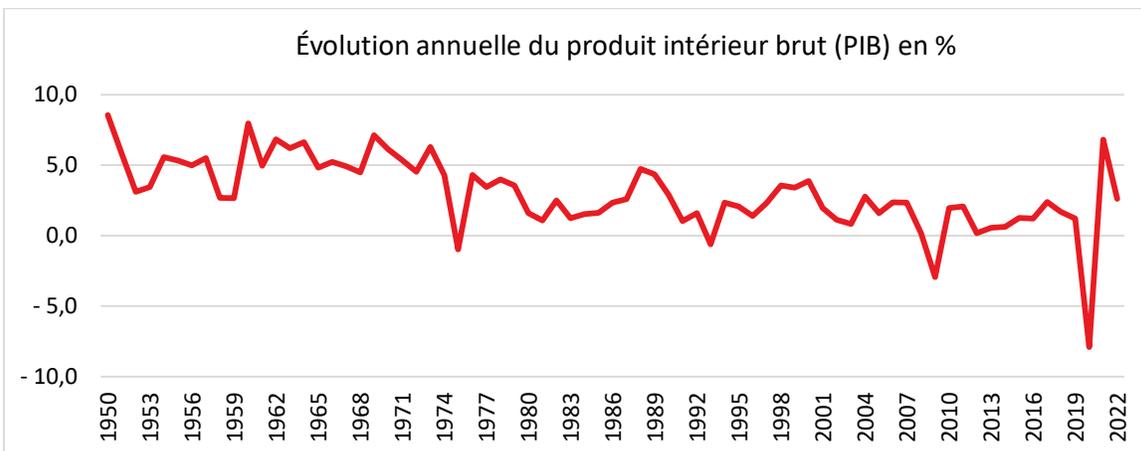
### Le pouvoir d'achat des ménages préservé ou presque en 2022

Pour le quatrième trimestre 2022, l'INSEE a confirmé le 28 février 2023 que la croissance du PIB en volume avait été de +0,1 %. Au cours de ce quatrième trimestre, le pouvoir d'achat s'est accru de 0,8 % et le taux d'épargne a augmenté de 1,7 point. Les ménages ont diminué leur consommation pour mettre de l'argent de côté. Au niveau des entreprises, le taux de marge des sociétés non financières (SNF) a augmenté de 0,5 point passant de 31,9 à 32,4 % de la valeur ajoutée.



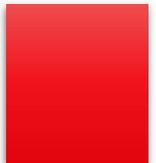
Cercle de l'Épargne – données INSEE

Sur l'ensemble de l'année, la croissance a été également confirmée à +2,6 % faisant suite à la croissance de 2021 de 6,8 %.



Cercle de l'Épargne – données INSEE

La consommation des ménages a baissé de 1,2 % au quatrième trimestre après +0,4 %, tirée vers le bas par la consommation en biens. La formation brute de capital fixe (FBCF) n'a augmenté que de +0,3 % après +2,3 % au troisième trimestre. Au total, la demande intérieure finale hors stocks a contribué négativement, à hauteur de -0,4 point, à

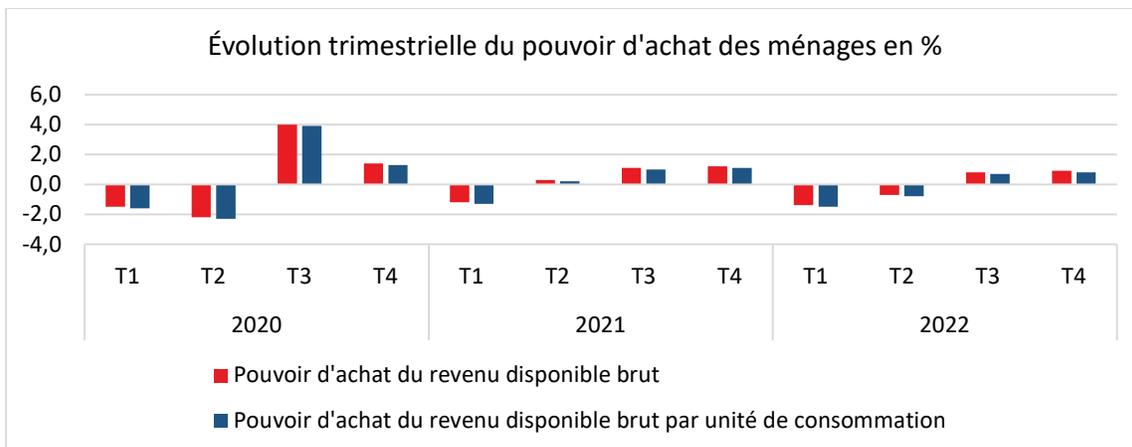


l'évolution du PIB au dernier trimestre, contre +0,8 point au trimestre précédent. Les importations se sont contractées de 0,4 % au quatrième trimestre, contre +4,2 % au troisième du fait de la baisse des importations énergétiques. La progression des exportations s'est ralentie (+0,5 % après +1,0 %), du fait des produits manufacturés. La contribution du commerce extérieur à l'évolution du PIB a été de ce fait positive (+0,3 point après -1,1 point). La contribution des variations de stocks à l'évolution du PIB a été positive au quatrième trimestre (+0,2 point après +0,4 point au troisième trimestre 2022).

### Un pouvoir d'achat en hausse en fin d'année

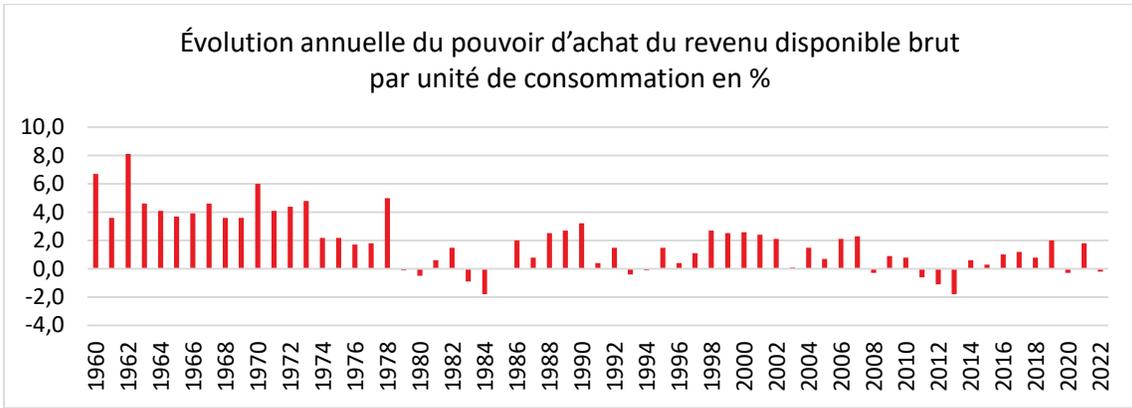
Le revenu disponible brut (RDB) des ménages en euros courants a augmenté de 2,9 % au quatrième trimestre 2022, après +2,5 %. Cette hausse s'explique par le recul des prélèvements fiscaux (-3,3 % après +3,0 %), en raison de la suppression de la contribution à l'audiovisuel public et de la poursuite de la baisse de la taxe d'habitation (deuxième dégrèvement pour les 20 % de ménages les plus aisés). La masse salariale reçue par les ménages a, par ailleurs augmenté de 1,7 %, comme au trimestre précédent. Si l'emploi salarié ralentit légèrement (+0,2 % après +0,3 %), le salaire moyen par tête accélère, la hausse passant de 1,4 à 1,5 %. Sous l'effet notamment de versements de primes de partage de la valeur qui interviennent principalement en fin d'année. En revanche, les prestations sociales en espèces n'ont augmenté que de +0,7 %, contre +3,2 % au troisième trimestre qui avait été marqué par de fortes revalorisations.

Malgré la hausse des prix, le pouvoir d'achat du revenu disponible brut (RDB) augmente de +0,9 % après +0,8 %. Mesuré par unité de consommation pour être ramené à un niveau individuel, le pouvoir d'achat du RDB des ménages augmente de 0,8 % au quatrième trimestre (après +0,7 % au T3).



Cercle de l'Épargne – données INSEE

Sur l'ensemble de l'année, le pouvoir d'achat ralentit fortement (+0,2 % après +2,3 % en 2021), du fait de la vive accélération des prix de la consommation (+5,3 % en 2022 après +1,6 %). Pour le pouvoir d'achat par unité de consommation, un léger recul est constaté en 2022, -0,2 %.



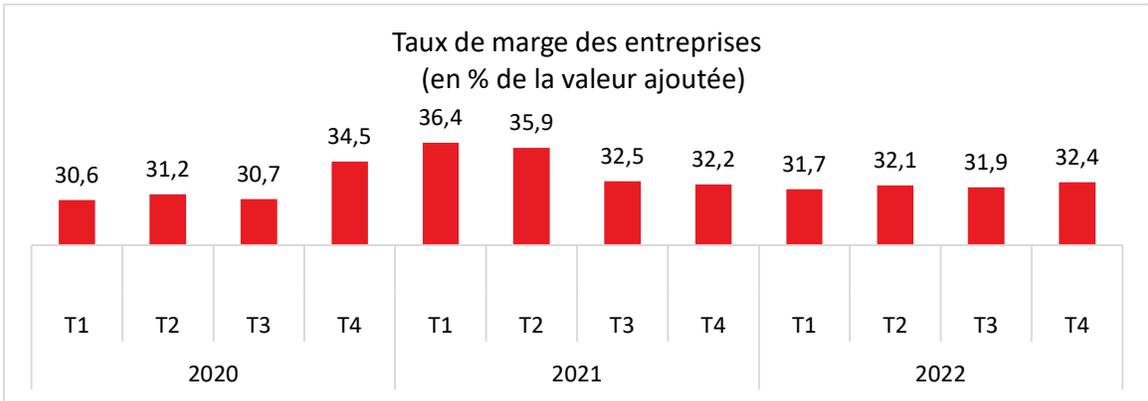
Cercle de l'Épargne – données INSEE

Compte tenu de la baisse de la consommation malgré la progression du pouvoir d'achat du RDB en fin d'année, le taux d'épargne des ménages augmente fortement au quatrième trimestre 2022. Il s'est établi à 17,8 %, après 16,1 % au troisième trimestre 2022.

**Progression du taux de marge des sociétés en France**

Au quatrième trimestre 2022, le taux de marge des sociétés non financières (SNF) a augmenté de 0,5 point pour atteindre 32,4 % de la valeur ajoutée. Cette hausse s'explique par l'amélioration des termes de l'échange intérieur, le prix de la valeur ajoutée des SNF étant plus dynamique que le prix de la consommation ce trimestre. La productivité par tête baisse ce trimestre, mais cette baisse est compensée par le recul des salaires réels et du taux apparent des cotisations patronales (les versements importants de primes de partage de la valeur n'étant pas soumis à cotisations sociales). Le taux de marge augmente notamment dans les branches énergétiques, tandis qu'il se replie un peu dans les services de transport, tout en restant élevé dans cette branche.

En moyenne sur l'année 2022, le taux de marge des SNF s'établit à 32,0 % (après 34,2 % en 2021). Après avoir atteint un niveau historiquement haut en 2021, il recule de 2,2 points en 2022, en raison essentiellement de la fin des mesures de soutien liées à la crise sanitaire. Le taux de marge reste supérieur de 0,5 point à son niveau moyen de 2018.



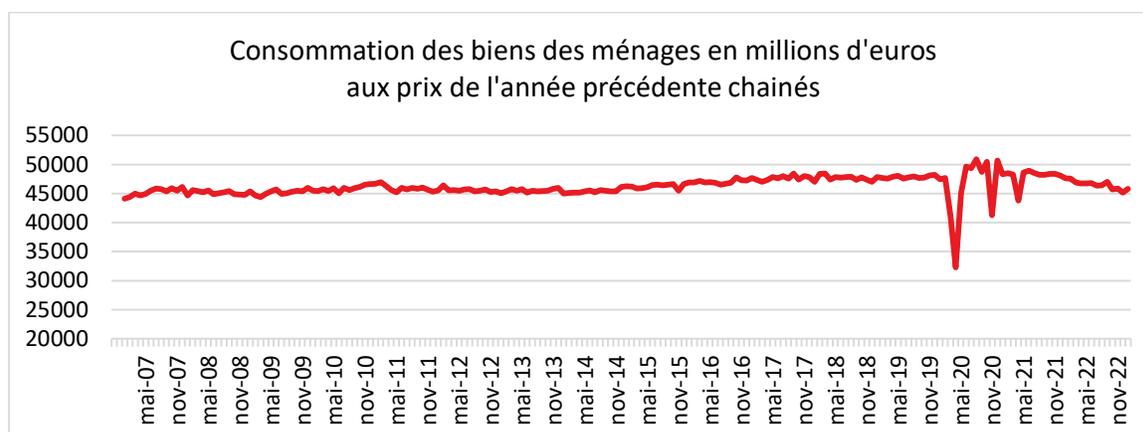
Cercle de l'Épargne – données INSEE



Le ressenti des ménages sur leur situation individuelle est plus dégradé que la réalité des chiffres, notamment en ce qui concerne l'évolution de leur pouvoir d'achat qui a été à peine entamé en 2022 après avoir connu une forte hausse en 2021. Les ménages jouent la prudence en réduisant leurs dépenses de consommation. La baisse de ces dernières est en partie due aux efforts consentis au niveau de l'énergie.

### Rebond de la consommation des ménages en janvier !

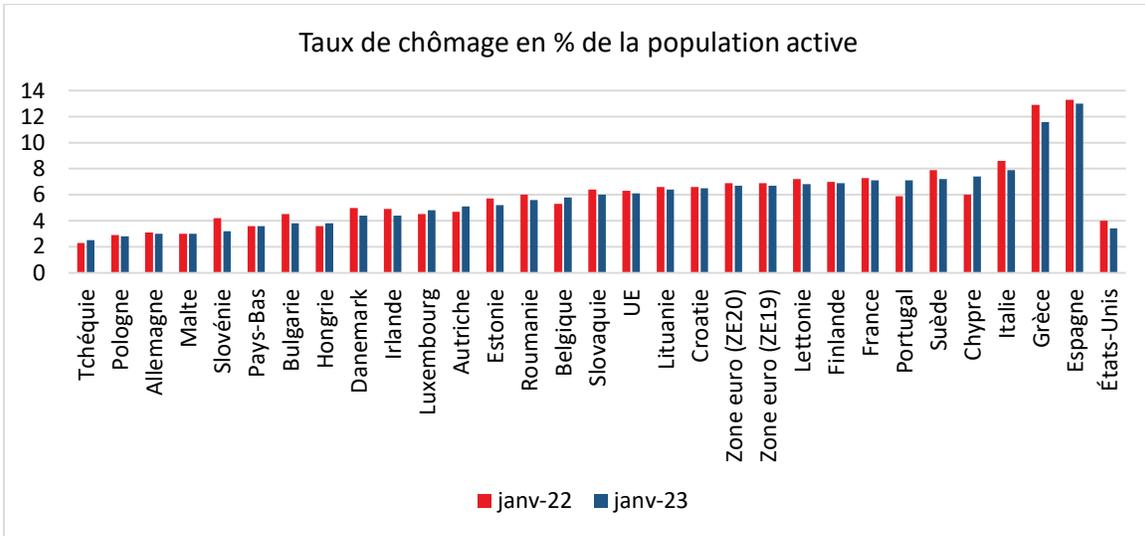
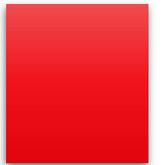
En janvier, les dépenses de consommation des ménages en biens ont progressé de 1,5 % en volume après -1,6 % en décembre 2022). Ce rebond s'explique principalement par l'augmentation de 4 % de la consommation d'énergie (après -0,8 % en décembre 2022). Cette hausse est imputable au changement intervenu dans la politique de soutien aux ménages (chèque énergie, fin de la ristourne et réduction du bouclier tarifaire). La consommation effective des ménages en électricité comme en gaz est en recul en janvier. La consommation de biens fabriqués (+1,3 %) et la consommation alimentaire (+0,6 %) ont de leur côté progressé. En janvier 2023, la consommation alimentaire des ménages a augmenté après plusieurs mois de baisses successives (+0,6 % après -1,9 % en décembre 2022). Ce rebond s'explique par l'augmentation de la consommation de produits agricoles et de produits agroalimentaires.



Cercle de l'Épargne – données INSEE

### Stabilité du chômage au sein de la zone euro au mois de janvier

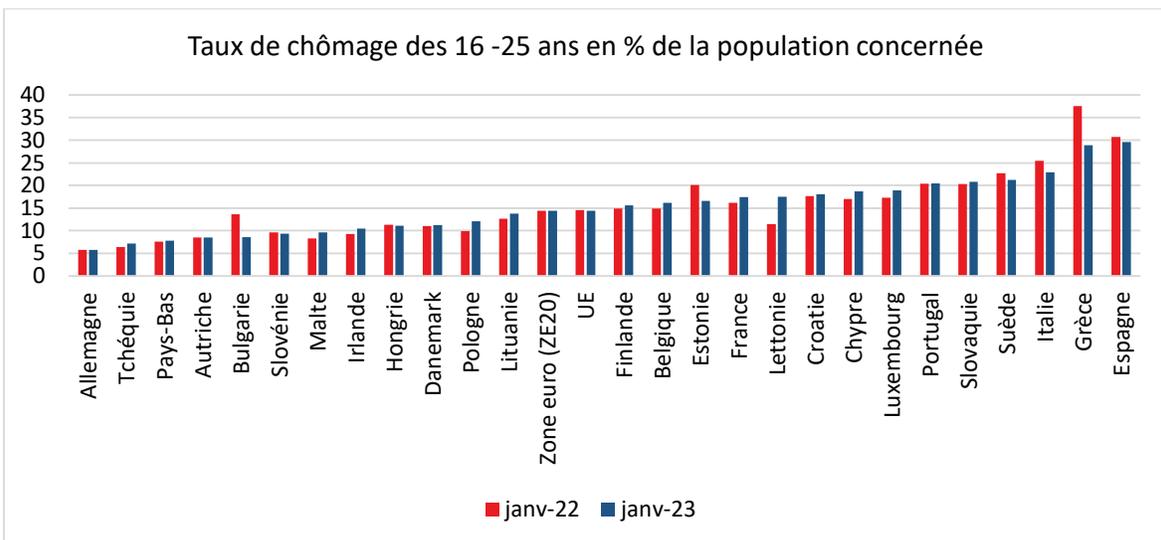
Selon Eurostat, le taux de chômage corrigé des variations saisonnières de la zone euro était de 6,7 % en janvier, stable par rapport au taux enregistré en décembre. Ce taux est en baisse par rapport au taux de 6,9 % enregistré en janvier 2022. Le taux de chômage de l'Union européenne était de 6,1 % en janvier un taux également stable par rapport au taux enregistré en décembre 2022. Ce taux est en baisse par rapport au taux de 6,3 % enregistré en janvier 2022. Eurostat estime qu'en janvier 2023, 13,227 millions de personnes étaient au chômage dans l'Union, dont 11,288 millions dans la zone euro. La France se rapproche de la moyenne européenne avec un taux de chômage au mois de janvier de 7,1 % de la population active.



Cercle de l'Épargne – données Eurostat

En janvier, le taux de chômage des femmes s'est établi à 6,5 % dans l'Union européenne stable par rapport au taux enregistré en décembre 2022. Le taux de chômage des hommes était quant à lui de 5,7 % en janvier 2023, en baisse par rapport au taux de 5,8 % enregistré au mois précédent. Dans la zone euro, le taux de chômage des femmes s'est établi à 7,2 %, en hausse par rapport aux taux de 7,1 % enregistré au mois précédent, et celui des hommes à 6,2 %, en baisse par rapport au taux de 6,3 % enregistré au mois précédent. Le taux de chômage des femmes est, en France, inférieur à celui des hommes, respectivement 6,8 et 7,4 % de la population concernée.

En janvier 2023, 2,781 millions de jeunes (de moins de 25 ans) étaient au chômage dans l'UE, dont 2,286 millions dans la zone euro. En janvier 2023, le taux de chômage des jeunes s'est établi à 14,4 % dans l'Union et dans la zone euro, des taux respectivement. Le taux de chômage des jeunes en France (17,4 %) reste au-dessus de la moyenne de la zone euro.



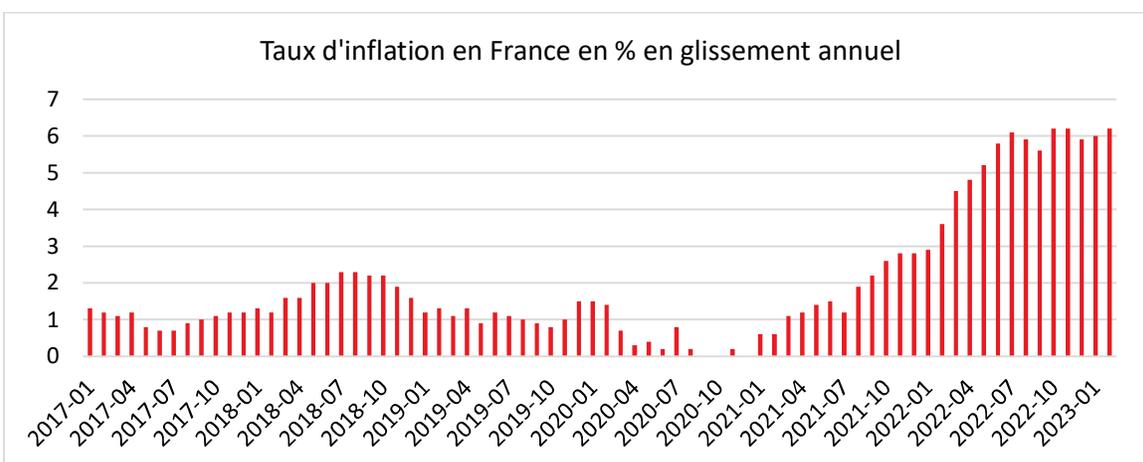
Cercle de l'Épargne – données Eurostat



## Inflation, augmentation en France, décrie en zone euro

Sur un an, selon l'estimation provisoire réalisée par l'INSEE, le taux d'inflation a atteint, 6,2 % en février, après +6,0 % le mois précédent. Cette légère hausse serait due à l'accélération des prix de l'alimentation et des services. Les prix des produits manufacturés augmenteraient sur un an à un rythme proche du mois précédent et ceux de l'énergie ralentiraient. Sur un mois, les prix à la consommation augmenteraient de 0,9 %, après +0,4 % en janvier.

Sur un an, l'indice des prix à la consommation harmonisé (permettant les comparaisons européennes) augmenterait de 7,2 %, après +7,0 % en janvier. Sur un mois, il croîtrait de 1,0 %, après +0,4 % le mois précédent.



Cercle de l'Épargne – données INSEE

## Légère baisse de l'inflation en zone euro

Le taux d'inflation annuel de la zone euro a été évaluée à 8,5 % en février, contre 8,6 % en janvier selon une estimation rapide publiée par Eurostat.

S'agissant des principales composantes de l'inflation de la zone euro, l'alimentation, alcool & tabac devrait connaître le taux annuel le plus élevé en février (15,0 %, comparé à 14,1 % en janvier), suivi de l'énergie (13,7 %, comparé à 18,9 % en janvier), des biens industriels hors énergie (6,8 %, comparé à 6,7 % en janvier) et des services (4,8 %, comparé à 4,4 % en janvier).

Le taux d'inflation en glissement annuel est passé de janvier à février de 9,2 à 9,3 % en Allemagne, de 10,7 à 9,9 % en Italie et de 5,9 à 6,1 % en Espagne. Les pays ayant les taux d'inflation les plus élevés sont les Pays Baltes (plus de 17 %) et la Slovaquie (15,5 %). Les pays enregistrant les taux d'inflation les plus faibles sont le Luxembourg (4,8 %), la Belgique (5,5 %), l'Espagne (6,5 %) et la Grèce (6,5 %).



## L'industrie française recule en janvier

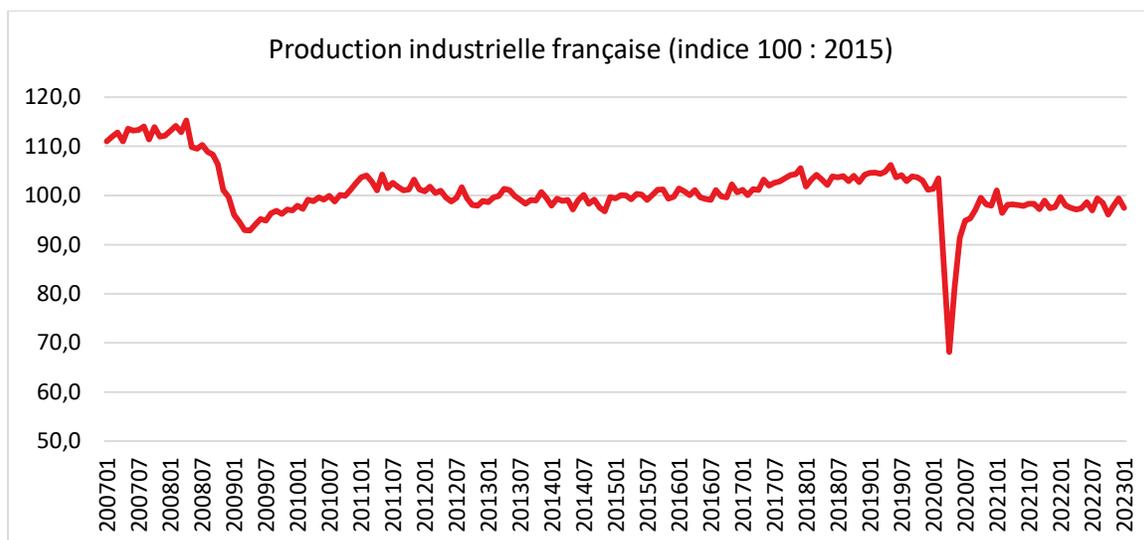
En janvier, la production de l'ensemble de l'industrie française recule, selon l'INSEE, de 1,9 % après une hausse de 1,5 % en décembre. La production de l'industrie manufacturière se contracte de 1,8 % après une hausse de +0,2 %.

En janvier, la production baisse nettement dans les matériels de transport (6,7 % après +8,0 %), en particulier dans les autres matériels de transport (9,5 % après +13,5 %) et plus modérément dans l'automobile (2,6 % après +0,9 %). Elle diminue dans les industries extractives, énergie, eau (3,0 % après +9,7 %). Elle est stable dans les industries agro-alimentaires (après 1,2 %). À l'opposé, la production est en progrès dans les biens d'équipement (+1,0 %, après 3,0 %) et augmente de nouveau dans la cokéfaction-raffinage (+3,6 % après +8,2 %).

Dans l'industrie manufacturière, selon l'INSEE, la production des trois derniers mois (novembre 2022 à janvier 2023) est supérieure de 2,2 % à celle des trois mêmes mois un an plus tôt. Elle est cependant stable sur l'ensemble de l'industrie du fait de la baisse de la production dans l'énergie.

Sur cette période, la production est en forte baisse dans les industries extractives, énergie, eau (-11,0 %), essentiellement du fait de la baisse de la production d'électricité avec l'arrêt des centrales nucléaires à l'automne. Elle diminue dans les industries agro-alimentaires (-1,6 %). À l'opposé, elle est en nette hausse dans les matériels de transport (+10,9 %), particulièrement dans l'industrie automobile (+13,1 %), moins affectée par les problèmes d'approvisionnement en composants électroniques. La production augmente dans les biens d'équipement (+3,9 %) et les « autres produits industriels » (+1,0 %). Enfin, elle est en hausse dans la cokéfaction-raffinage (+20,0 %).

Au mois de janvier 2023, la production de l'industrie française est de 5 % inférieure à son niveau d'avant crise sanitaire et de près de 15 % par rapport à son niveau d'avant la crise financière de 2008/2009.



Cercle de l'Épargne – données INSEE



### Sur la corde raide de l'endettement

Après une relative stabilité des taux d'intérêt dans les années 2010, ces derniers sont en hausse constante depuis un an. Au premier trimestre 2021, selon l'hebdomadaire « The Economist », les taux directeurs des banques centrales d'un panel de 58 économies avancées et émergentes, représentant 90 % du PIB mondial, s'élevaient à 2,6 %. Au dernier trimestre de 2022, ce chiffre était passé à 7,1 %. La dette totale de ces pays a atteint à 298 000 milliards de dollars, soit 342 % de leur PIB contre 255 000 milliards de dollars (320 % du PIB) en décembre 2019. L'endettement en forte hausse depuis le début du siècle et surtout ; plus encore, la crise financière de 2008/2009 s'est accélérée avec la survenue de l'épidémie de covid et la guerre en Ukraine.

Plus l'endettement progresse, plus les agents économiques sont sensibles à la hausse des taux d'intérêt. En 2021, le montant total des intérêts à acquitter a atteint 1 040 milliards de dollars, soit 12 % du PIB des pays concernés. En 2022, du fait de la hausse des taux et de l'endettement, ce montant a dépassé 1 300 milliards de dollars, soit 14,5 % du PIB. Les effets de la hausse des taux en cours se feront réellement sentir d'ici quatre à cinq ans avec l'arrivée à échéance des emprunts souscrits à faibles taux et la montée en puissance de ceux souscrits à des taux plus élevés.

Compte tenu des besoins publics et des volumes de dettes passées, la hausse des taux ne devrait pas provoquer immédiatement un ralentissement de l'endettement des agents économiques. Au rythme actuel, toute chose étant égale par ailleurs, le coût des dettes pourrait atteindre d'ici 2030 entre 17 et 20 % du PIB. Un tel ratio a été constaté dans les années 1980 quand les taux d'intérêt avaient fortement augmenté. Au moment de la crise financière, aux États-Unis, le ratio des 20 % avait même été dépassé.

L'augmentation des services de la dette serait explosive pour les pays émergents ou en développement déjà en surendettement. Comme dans les années 1980, des plans d'annulation ou de consolidation des dettes publiques et privées pourraient être nécessaires pour éviter la banqueroute de plusieurs États. L'inflation pourrait alléger la facture de la dette comme ce fut le cas après la Seconde Guerre mondiale ou après les chocs pétroliers. Les investisseurs tendent néanmoins à s'en protéger en demandant de plus en plus des obligations indexées à l'inflation.

Face à l'augmentation des taux d'intérêt, les États et les agents économiques ne sont pas tous dans la même situation. Ainsi, au Danemark, aux Pays-Bas, en Nouvelle-Zélande ou en Suède, les ménages se sont fortement endettés ces dernières années et sont plus exposés aux variations de taux que dans d'autres pays. Leur niveau d'endettement représente plus de deux fois leurs revenus annuels.

Au niveau des États, les plus exposés à l'augmentation des taux sont le Ghana, l'Égypte, le Brésil et l'Argentine. Selon « The Economist », l'Italie est également dans une situation de vulnérabilité. Les États-Unis se classent 17<sup>e</sup> et le Royaume-Uni 19<sup>e</sup> sur 58 parmi les États soumis à un éventuel risque de surendettement public. Les économies émergentes empruntent de plus en plus dans leur propre monnaie et non en dollar pour limiter les effets de taux et de change. Celles qui ont néanmoins des dettes



extérieures élevées auront besoin d'aide. L'Argentine a récemment conclu un accord de renflouement avec le FMI. L'Égypte dont les taux des obligations d'État à moyen terme sont supérieurs de quatre à cinq points de pourcentage au-dessus de leurs niveaux d'avant la pandémie, est sur la corde raide. Le Ghana, qui a récemment rejoint l'Argentine dans le camp des pays en grande difficulté, s'engage maintenant dans un resserrement budgétaire et monétaire pour tenter d'obtenir le soutien du FMI.

En ce qui concerne la situation financière des entreprises, la France, le Luxembourg et la Hongrie figurent dans le trio des pays les plus fragiles. Les entreprises françaises sont particulièrement endettées, avec un ratio dette/résultat brut d'exploitation de près de neuf. Ce ratio est plus élevé que ceux constatés au sein des autres pays de l'OCDE à l'exception du Luxembourg. La dette des entreprises françaises a fortement augmenté depuis les années 2007/2009. L'épidémie de Covid-19 a donné lieu à une progression sans précédent, d'environ 150 milliards d'euros, de la dette des entreprises en lien avec la distribution à près de 700 000 entreprises des PGE (Prêts Garantis par l'État).

Au cœur des relations internationales dans les années 1980 et au début des années 2010, la question des dettes pourrait de nouveau occuper les gouvernements d'autant plus si la croissance de l'économie mondiale poursuivait son processus d'érosion. Le temps de l'argent facile semble avoir vécu. Les pays occidentaux restreignent leurs aides aux pays en développement compte tenu de l'augmentation de leurs besoins d'investissement. La transition énergétique dont le coût pour les pays de l'OCDE dépasse 2 000 milliards de dollars et l'augmentation des dépenses militaires laissent peu de place pour l'aide au développement.

### **Les aidants des personnes dépendantes en France, qui sont-ils ?**

En 2021, 2 750 000 personnes souffrent d'au moins une limitation fonctionnelle et 1,3 million de personnes sont attributaires de l'Allocation Personnalité d'Autonomie soit 7,4 % de la population de 60 ans. Selon l'enquête *Vie quotidienne et santé* de la DREES du ministère de la Santé et des Solidarités, 9,3 millions de personnes ont déclaré apporter une aide régulière à une personne en situation de handicap ou de perte d'autonomie vivant dans le même logement ou ailleurs. En France, 14,8 % des personnes âgées de 5 ans ou plus sont ainsi des proches aidants.

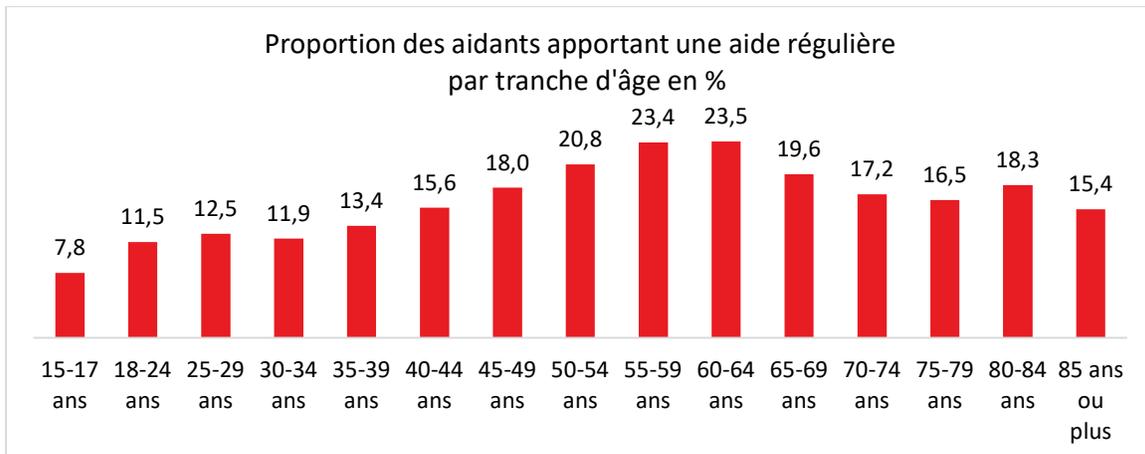
### **Les formes multiples de l'aide aux personnes dépendantes**

L'aide régulière prend plusieurs formes : aide dans les activités de la vie quotidienne, soutien moral ou aide financière. 6,4 millions de personnes âgées de 5 ans ou plus, indiquent aider moralement une personne dépendante. Les mineurs représentent 366 000 personnes sur ce total. 5,7 millions personnes mentionnent exercer une aide à la vie quotidienne et 1,3 million une aide financière. 3,0 millions déclarent apporter à la fois une aide à la vie quotidienne et un soutien moral avec ou sans aide financière. 650 000 adultes déclarent apporter les trois formes d'aide. 3,1 millions de personnes déclarent apporter uniquement un soutien moral régulier et 2,6 millions uniquement une aide régulière à la vie quotidienne.



## La proportion des aidants est fonction de l'âge

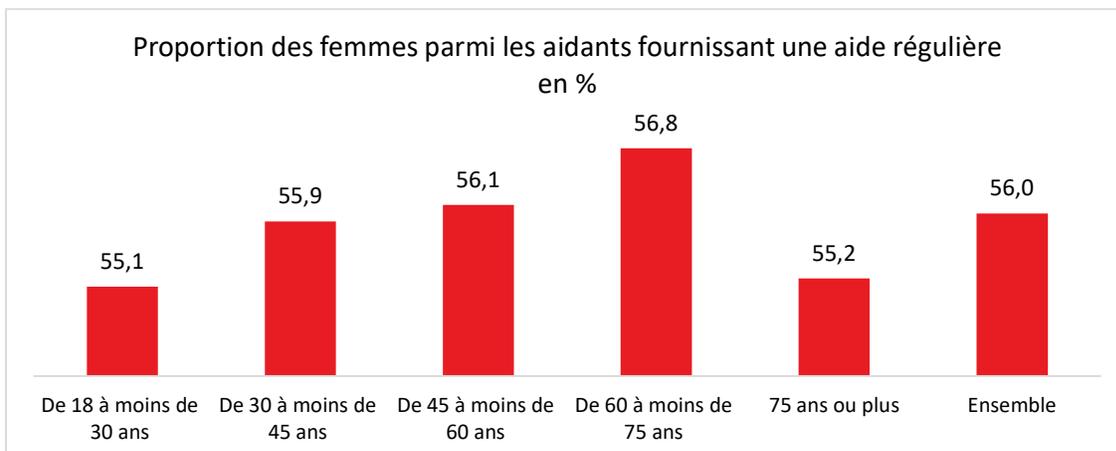
Le pourcentage de personnes se déclarant proches aidants augmente avec l'âge jusque vers 60 ans, puis tend à décroître jusqu'à 80 ans avant de remonter en lien avec la prévalence de la dépendance des conjoints âgés. Un quart des 55 à 64 ans indique être un aidant. Ainsi dans leur grande majorité, les aidant(e)s sont elles-mêmes ou eux-mêmes des personnes âgées.



Cercle de l'Épargne – données DREES

## Une surreprésentation des femmes

Parmi les adultes, les femmes déclarent plus souvent que les hommes apporter une aide régulière. Elles sont surreprésentées parmi les personnes se déclarant proches aidants, 56 %, quand elles représentent 52 % de la population adulte en France. Cette surreprésentation concerne autant les activités de la vie quotidienne que le soutien moral. En revanche, en lien avec des revenus plus faibles que ceux des hommes, les femmes sont sous-représentées parmi les personnes déclarant aider financièrement les personnes dépendantes.



Cercle de l'Épargne – données DREES

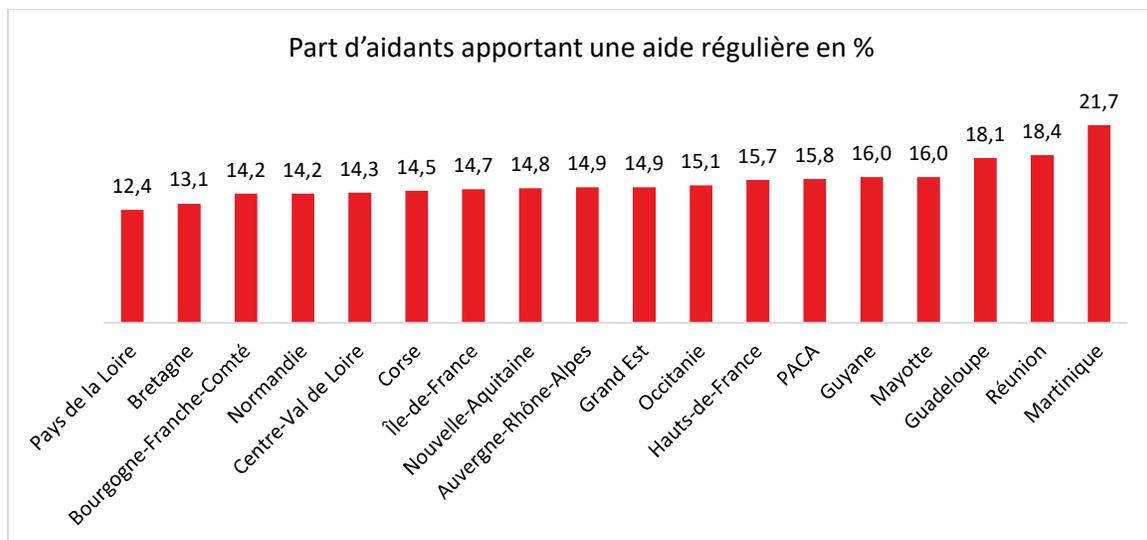


## Les aidants en moins bonne santé déclarée que l'ensemble de la population

Les aidants se déclarent moins souvent que le reste de la population en bonne ou en très bonne santé. Parmi les femmes aidantes, 66 % déclarent un état de santé « bon » ou « très bon », contre 72 % de l'ensemble des femmes. Parmi les hommes aidants, 67 % déclarent un état de santé « bon » ou « très bon », contre 76 % de l'ensemble des hommes. Les écarts sont encore plus nets en ce qui concerne l'affirmation « en très bonne santé ». La santé des aidants se dégrade, à âge égal, plus vite que celle des non-aidants. Le développement des services d'hébergement temporaire, d'aide à domicile et autres plateformes de répit pour les aidants constituent une nécessité mais qui exige un nombre suffisants de personnes prêtes à assumer ces missions.

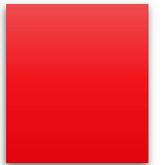
## Des différences marquées selon les territoires

D'une région à l'autre, la part des personnes âgées de 5 ans ou plus qui se déclarent proches aidants varie assez fortement même en tenant compte des structures démographiques des territoires étudiés. La proportion d'aidants atteint un maximum en Martinique à 21,7 %, contre 14,8 % pour l'ensemble de la France. Ce taux est de 18,1 % en Guadeloupe, de 18,4 % à la Réunion (18,4 %) et, de 16 % à Mayotte ainsi qu'en Guyane. En France métropolitaine, le taux le plus élevé est constaté en Provence-Alpes-Côte d'Azur (15,8 %) et dans les Hauts-de-France (15,7 %). Le taux est, en revanche, le plus faible dans les Pays de la Loire (12,4 %), en Bretagne (13,0 %), en Bourgogne-Franche-Comté (14,0 %) et en Normandie (14,2 %).



Cercle de l'Épargne – données DREES

La proportion des aidants croît évidemment avec le nombre de personnes dépendantes, ce qui explique que leur surreprésentation dans certaines régions (Hauts-de-France, PACA). Le nombre de dépendants est proportionnellement moins élevé en Île-de-France, en Bretagne et dans les Pays de la Loire. La présence d'établissements spécialisés explique également les différences dans les taux d'aidants. Au sein des agglomérations, le nombre d'EHPAD est plus élevé.



Avec l'arrivée aux grands âges des premières générations du baby-boom, le nombre de personnes dépendantes devrait augmenter fortement ses prochaines années. D'ici 2040, il pourrait doubler pour dépasser les 2,4 millions. En parallèle, le nombre d'aidants pourrait diminuer en lien avec l'éclatement des structures familiales et l'éloignement géographique qui limitent d'autant les solidarités familiales. Autre raison, l'allongement de l'espérance de vie qui conduit à retarder la prévalence de la dépendance. Les enfants des personnes dépendantes sont de ce fait, eux-mêmes de plus en plus âgés et moins susceptibles d'aider leurs aînés. Dans le même temps, le manque d'attractivité de la filière des services et soins au grand âge, et les difficultés de recrutement qui en résultent, expliquent que les structures d'aide à domicile parviennent de plus en plus difficilement à répondre à la demande des familles.

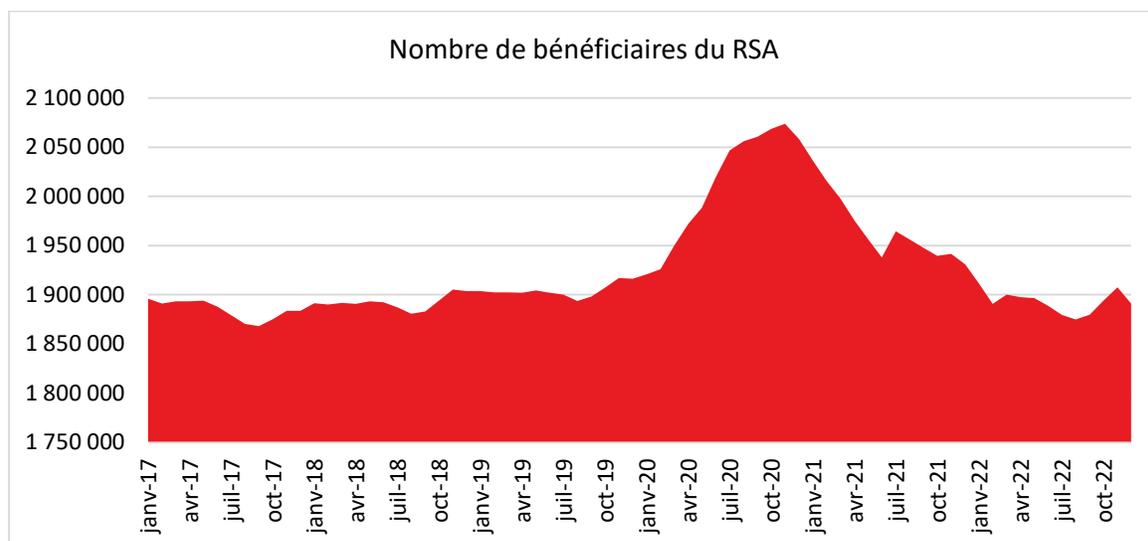


## LE COIN DES GRAPHIQUES

### Les bénéficiaires des prestations sociales en France

Fin décembre 2022, selon la DREES, 1,89 million de foyers en France percevaient le revenu de solidarité active (RSA), soit une baisse de 2,1 % par rapport à fin décembre 2021. Le nombre de foyers allocataires de la prime d'activité a, en revanche, augmenté en un an de +4,7 % pour atteindre, fin 2022, son plus haut niveau depuis la mise en œuvre de la prestation, dépassant notamment pour la première fois le seuil de 4,8 millions. Les effectifs de l'allocation aux adultes handicapés (AAH) ont progressé de 3,6 % en 2022, soit la plus forte hausse depuis dix ans. Ces progressions pourraient s'expliquer en partie par la revalorisation exceptionnelle et anticipée du barème de la prime d'activité et de l'AAH en juillet 2021. Pour cette dernière, la mise en œuvre, à partir de janvier 2022, d'un abattement forfaitaire applicable aux revenus du conjoint de l'allocataire pris en compte pour le calcul de l'AAH participe à cette hausse du nombre d'allocataires.

Le nombre d'allocataires d'une aide au logement a de son côté baissé en 2022 (-1,3 % entre décembre 2021 et décembre 2022). Les effectifs de l'allocation spécifique de solidarité (ASS) baissent de 16,1 % entre novembre 2021 et novembre 2022, pour atteindre 280 000 allocataires en novembre. Les effectifs de la Garantie jeunes ne cessent de diminuer depuis la mise en place du contrat d'engagement jeune en mars 2023, ce dernier concernait, en novembre 2022, 168 900 jeunes contre 51 900 en mars 2022.



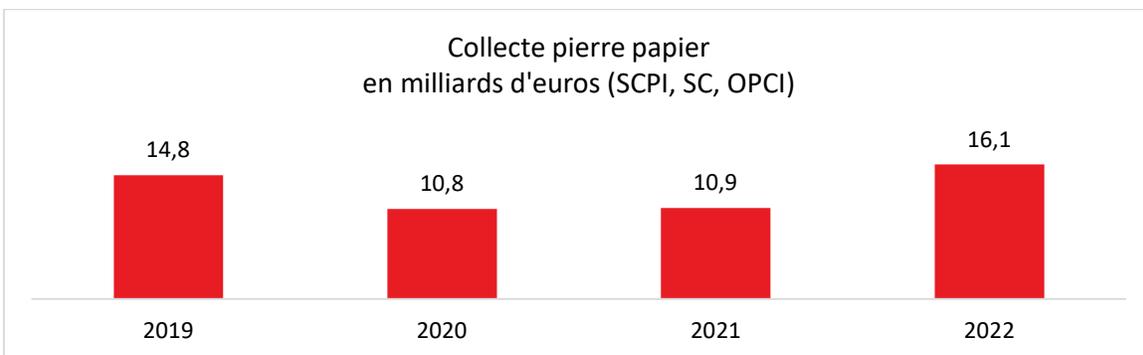
Cercle de l'Épargne – données DARES



## La pierre papier, un succès confirmé

### Une collecte de plus de 16 milliards d'euros en 2022

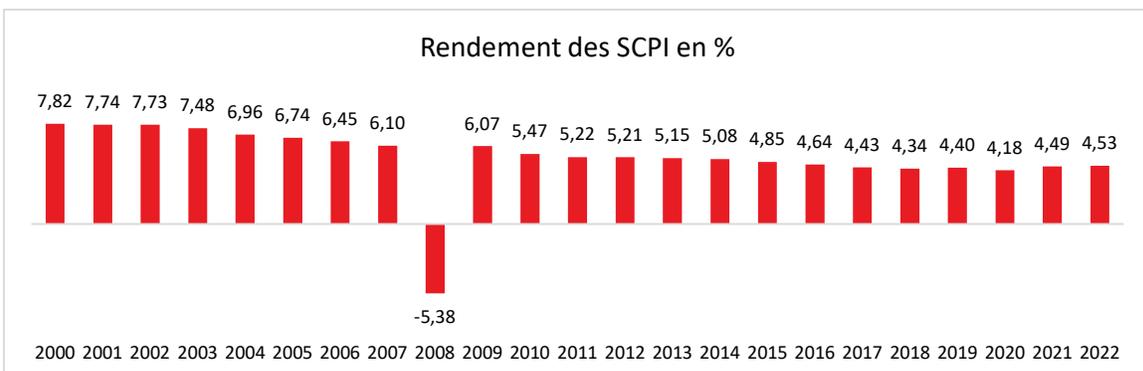
La collecte nette des fonds immobiliers accessibles au grand public a atteint, selon l'Association Française des Sociétés de Placement Immobilier (ASPIM), 16,1 milliards d'euros en 2022, en hausse de + 47 % sur un an et dépassant ainsi le précédent record de 2019 (14,8 milliards d'euros). Au cours du dernier trimestre de l'année 2022, la collecte de l'ensemble des fonds s'est élevée à 3,8 milliards d'euros (+ 26 % sur un an). La pierre papier a continué à attirer les épargnants dans un contexte d'inflation et de hausse des taux. Une part croissante de la collecte s'est effectuée via les unités de compte dans le cadre des contrats d'assurance vie. En tenant compte de la détention en unités de compte immobilières, 4 millions de Français détiennent des parts de fonds immobiliers non cotés.



Cercle de l'Épargne – données ASPIM

### Le taux de distribution des SCPI s'établit à 4,53 % en 2022

Le taux de distribution des SCPI s'établit à 4,53 % en 2022 en légère augmentation par rapport à 2021. Avec un taux d'inflation de 5,2 %, le rendement réel a été légèrement négatif (-0,7 point). Selon l'ASPIM, le taux de distribution de 2022 comprend une distribution sur résultat courant de l'ordre de 4,02 %, d'une distribution exceptionnelle, principalement sur réserves de plus-values, de l'ordre de 0,38 % et d'une fiscalité acquittée à la source de l'ordre de 0,13 %.



Cercle de l'Épargne – Données ASPIM

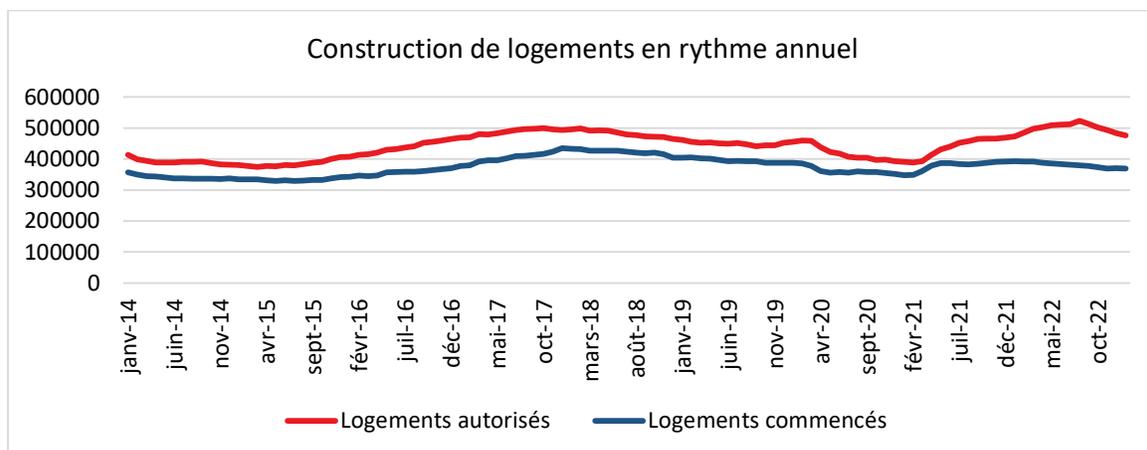


## Construction de logements neufs en France, situation en demi-teinte

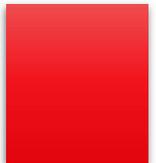
Entre septembre et décembre 2022, les autorisations mensuelles de logements se sont établies autour de 30 000, soit le niveau le plus faible enregistré depuis début 2014 (à l'exception de mars 2020). Après le rebond post-covid, un contrecoup a été constaté.

En janvier 2023, un retour à la normal semble à l'œuvre avec une progression sensible des autorisations de logements. Elles se sont élevées à 35 000. Elles restent toutefois en-dessous de 9 % de leur niveau moyen des douze mois précédant le premier confinement, en données corrigées des variations saisonnières et des jours ouvrables (CVS-CJO). De février 2022 à janvier 2023, le nombre de logements autorisés à la construction a été de 476 500, soit 3 100 de plus qu'au cours des douze mois précédents (+ 0,7 %) et 3,6 % de plus qu'au cours des douze derniers mois précédant la crise sanitaire (mars 2019 à février 2020).

En janvier 2023, le nombre de logements commencés serait légèrement inférieur à 30 000, en données CVS-CJO, soit un niveau proche de celui estimé pour les six derniers mois, mais inférieur de 7 % à la moyenne des douze mois précédant la crise sanitaire. Mesurées sur douze mois, les mises en chantier seraient de 369 200 logements, soit 6,1 % de moins (-24 100) que pendant les douze mois précédents et 4,3 % de moins qu'au cours des douze mois précédant la crise sanitaire (mars 2019 à février 2020).



Cercle de l'Épargne – données SDES, Sit@del2, estimations à fin janvier 2023



## LE COIN DE L'AGENDA ÉCONOMIQUE

### Lundi 6 mars

Eurostat publiera pour la **zone euro** et l'**Union européenne** le **Chiffre d'affaires des services** en décembre 2022 et au 4<sup>e</sup> trimestre 2022 ainsi que les données à fin janvier du **Commerce de détail**. La **Commission européenne** publiera l'indice **Sentix de confiance des investisseurs** de mars. La BCE publiera des **statistiques trimestrielles sur les sociétés d'assurance** de la **zone euro** au quatrième trimestre 2022.

Pour la **zone euro**, l'**Italie**, la **France**, et le **Royaume-Uni** le **PMI de la Construction** de février sera communiqué.

En **Allemagne**, le **solde du compte courant** en janvier sera disponible.

Aux **États-Unis**, seront publiés les résultats à fin janvier des **commandes à l'industrie** et ceux des **commandes de biens durables hors défense et hors transport**.

### Mardi 7 mars

En **France**, les **réserves officielles de change** à fin février seront publiées.

Pour la **zone euro** et l'**Union européenne**, l'office européen de la statistique publiera les données relatives aux **prix des importations industrielles** en janvier 2023.

Au **Japon**, les données à fin janvier relatives au **revenu salarial global des employés** et à la **rémunération des heures supplémentaires** seront disponibles. Le niveau des **réserves de change en USD** en février fera l'objet d'une publication.

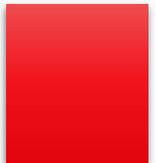
Au **Royaume-Uni**, il sera possible de suivre l'évolution des **ventes au détail** et de l'**indice des prix immobiliers Halifax** sur le mois de février.

En **Allemagne**, les chiffres des **commandes à l'industrie** en janvier seront disponibles.

En **Chine**, la **balance commerciale** et les résultats des **exportations** et des **importations** en février seront publiés.

En **Espagne**, l'**indice de la production industrielle** de mars sera rendu public.

Aux **États-Unis**, le niveau du **crédit à la consommation** ainsi les données des **stocks et ventes de grossistes** à fin janvier seront disponibles. Il sera également possible de consulter, sur le mois de février, l'évolution des **réserves de change**.



### Mercredi 8 mars

Les résultats définitifs du **PIB et principaux agrégats/Emploi** de la **zone euro et de l'Union européenne** au 4<sup>e</sup> trimestre 2022 seront rendus publics.

**Au Japon**, la **balance des paiements courants**, l'**indicateur coïncidant et l'indicateur avancé** à fin janvier feront l'objet d'une publication. Il sera également possible de suivre l'évolution, sur le mois de février, des **prêts bancaires** et de consulter l'**indice Observateurs de l'économie - conditions actuelles**.

**En Allemagne** et en **Italie**, les résultats définitifs des **ventes au détail à fin janvier** seront diffusés.

**En Allemagne**, il sera possible de consulter les données de la **production industrielle** en janvier.

Aux **États-Unis**, il sera possible de consulter le **Rapport JOLTS - Nouvelles offres d'emploi** et le niveau de la **balance commerciale** à fin janvier. Les données des **créations d'emploi non agricoles ADP** à fin février et l'**indicateur PSCI Thomson Reuters IPSOS** de mars seront disponibles.

### Jeudi 9 mars

**En France**, des données de l'**emploi salarié** à au 4<sup>e</sup> trimestre 2022 seront disponibles.

**Au Japon**, les données détaillées de la **croissance** au dernier trimestre 2022 seront publiées.

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

Les résultats attendus de l'**inflation** et des **prix à la production** en février en **Chine** feront l'objet d'une diffusion.

L'**indicateur PSCI Thomson Reuters IPSOS** de mars du **Royaume-Uni**, de l'**Italie**, de l'**Allemagne**, de la **France** et de la **zone euro** sera disponible.

Aux **États-Unis**, l'**indicateur suppressions d'emplois – Challenger** de février sera rendu public.

### Vendredi 10 mars

**En France**, il sera possible de consulter, pour le mois de janvier, les **résultats du commerce extérieur** - Importations et exportations de biens et la **balance des paiements**.

Pour la **zone euro**, la BCE publiera des statistiques sur l'évolution des **taux d'intérêt à long terme** en février.



**Au Japon**, les statistiques relatives aux **dépenses des ménages** et à leur évolution en janvier seront disponibles. Par ailleurs **l'indice des prix de gros CGPI** de février et l'indicateur **PSCI Thomson Reuters IPSOS** de mars seront diffusés. **La Banque centrale japonaise (BoJ) doit se réunir**. Une évolution des taux d'intérêts pratiqués est attendue.

Au **Royaume-Uni**, il sera possible de suivre l'évolution sur le mois de janvier du **PIB**, de la **balance commerciale**, de la **production manufacturière** et de la **production industrielle** ainsi que les données de la **production du secteur de la construction**.

En **Allemagne**, les résultats définitifs de **l'inflation** constatée en février seront disponibles.

En **Espagne**, les données des **ventes au détail** en janvier seront diffusées.

Aux **États-Unis**, le **taux de chômage**, le **taux de participation** ainsi que plusieurs données relatives à l'évolution des **conditions d'emploi et aux créations d'emploi** en février seront diffusées. Il sera par ailleurs possible de suivre l'évolution de la **balance du budget fédéral** en février.

### **Lundi 13 mars**

Pour la **zone euro**, la BCE publiera le **rendement obligataire à long terme** de février 2023.

Au **Japon**, l'**indice BSI manufacturier - Grandes entreprises** du premier trimestre 2023 sera rendu public.

Aux **États-Unis**, l'**indice des tendances de l'emploi – Conference Board** de février sera communiqué.

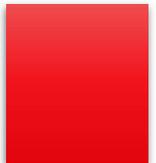
### **Mardi 14 mars**

Au **Royaume-Uni**, il sera possible de suivre l'évolution, en janvier du **salaire moyen**, du **nombre de demandeurs d'emploi** et du **taux de chômage**.

En **Espagne**, les résultats définitifs de **l'inflation** en février seront publiés.

En **Italie**, les statistiques à fin janvier de la **production industrielle** seront disponibles.

Aux **États-Unis**, les résultats définitifs de **l'inflation** et des **revenus réels** en février seront publiés. Il sera par ailleurs possible de consulter **l'indice NFIB de l'optimisme des petites entreprises** et **l'indice des prix à la consommation Fed de Cleveland** de février.



### Mercredi 15 mars

En **France**, les résultats définitifs de **l'inflation** de février seront disponibles. Il sera également possible de consulter le montant des **réserves nettes de change** à fin janvier.

Pour l'**Union européenne** et la **zone euro**, seront diffusées les données de la **production industrielle** en janvier. La BCE publiera le **total des Avoirs de Réserve** à fin février.

En **Chine**, il faudra suivre l'évolution, sur février de la **production industrielle**, des **ventes au détail** et de **l'investissement immobilisation**. Les autorités chinoises communiqueront par ailleurs les résultats mensuels du **chômage**.

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

Aux **États-Unis**, seront communiqués pour le mois de février, les résultats des **ventes au détail** et les **indices des prix à la production IPP et IPP core**. Pour le mois de janvier, les données à fin janvier des **stocks des entreprises, des stocks de détail**, ainsi que celles relatives aux **flux nets de capitaux, aux achats étrangers de T-bonds** ainsi qu'**aux transaction nettes à long terme** seront disponibles. Pour le mois de mars il sera possible de consulter l'**indice manufacturier Empire State FED de New York** et l'**indice NAHB du marché immobilier**.

### Jeudi 16 mars

Au **Japon**, il faudra suivre l'évolution des **commandes de machines**, de la **production industrielle** et de l'utilisation des capacités en janvier. Les résultats des importations, des exportations et de la **balance commerciale** sur le mois de février seront également disponibles.

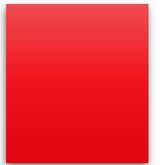
En **Chine**, les **prix des immobiliers** en février seront rendus publics.

En **Italie**, les résultats définitifs de **l'inflation** de février seront communiqués par l'institut nationale de la statistique.

Aux **États-Unis**, les données de février relatives aux **mises en chantiers** et des **permis de construire** seront disponibles. Il sera également possible de suivre, l'évolution sur février, des indices des **prix à l'exportation, des prix à l'importation**.

Pour le mois de mars, la **Fed de Philadelphie** publiera une série **d'indicateurs conjoncturels**.

En **zone euro**, la **BCE** doit se réunir. Une décision sur les **taux d'intérêt** pratiqués est attendue. La BCE publiera des **statistiques trimestrielles sur les fonds de pension** de la **zone euro** et leur évolution au dernier trimestre 2022.



### Vendredi 17 mars

Eurostat publiera les données définitives de **l'inflation** en février pour la **zone euro** et ses pays membres. Il sera par ailleurs de suivre l'évolution des **salaires** et de **l'indice du coût de la main-d'œuvre** au dernier trimestre 2022.

Aux **États-Unis**, il sera possible de suivre l'évolution en février de la **production industrielle** et **manufacturière** ainsi que du **taux d'utilisation des capacités**. L'indicateur avancé US de février sera communiqué. Les **indicateurs Michigan** de mars relatifs aux perspectives d'évolution de la situation économique, de l'inflation et de la confiance des consommateurs en mars seront rendus publics.



## 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 2022	+2,6 %	+1,9 %	+3,9 %	+5,5 %	+3,2 %
quatrième trimestre 2022	+0,1 %	+0,2 %	+0,5 %	+0,2 %	+0,3 %
Inflation En % - février 2023	7,2	9,3	9,9	6,1	8,5
Taux de chômage En % - janvier 2023	7,1	3,0	7,9	13,0	6,7
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	-
Ratio de dépendance (2021)* en %	33,6	34,2	37,0	33,0	33,2
Dépenses publiques En % du PIB 2021	59,0	51,3	55,3	50,6	52,
Solde public En % du PIB 2021	-6,5	-3,7	-7,2	-6,9	-5,1
Dettes publiques En % du PIB 2021	112,8	68,6	150,3	118,3	97,2
Balance des paiements courants En % du PIB – dec.2022	-2,0	+3,8	-0,8	+0,8	-0,7
Échanges de biens En % du PIB – dec.2022	-6,2	+2,0	-1,7	-5,1	-2,5
Parts de marché à l'exportation En % 2021	2,6	7,4	2,8	1,7	24,7
Taux d'épargne en % du revenu disponible brut	15,1	19,5	11,0	8,5	13,2

\*Ratio de dépendance = population âgée de 65 ans et plus rapportée à la population des 15 - 64 ans  
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 2400 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 :-----