

L'édito de la semaine

- Ode à la démocratie et au marché

Le Coin de l'épargne

- Marchés, des hauts et des bas
- Le tableau des marchés financiers de la semaine

Le Coin de l'économie

- L'impossible équation du vieillissement
- Avantage, jeu, set et match pour les démocraties ?
- La transition énergétique, l'inflation et la croissance
- L'efficacité des politiques monétaires restrictives en question

D'hier à aujourd'hui

- Désindustrialisation française, la Chine n'explique pas tout loin de là !
- 75 ans, un âge frontière pour le niveau de vie !
- L'emploi salarié en mode résistance
- Stabilité confirmée du PIB en zone euro à la fin de l'année 2022

Le Coin des tendances

- La Russie en voie de dépeuplement rapide
- L'immobilier aux États-Unis, entre deux eaux
- "American way of life" quand le modèle se fissure

Le Coin des graphiques

- Crédits à l'habitat, en hausse de 5 % en janvier
- Égalité salariale homme/femme, une inégalité persistante malgré des progrès
- Natalité en baisse en Europe

Le Coin de l'agenda économique

Le Coin des statistiques

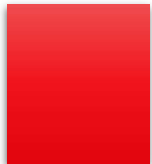


Ode à la démocratie et au marché

Depuis des années, la démocratie et l'économie de marché sont accusées de tous les maux, du réchauffement climatique à la progression des inégalités sociales, en passant par leurs errements dans la gestion de la crise sanitaire, sans oublier la désindustrialisation, etc. La démocratie serait synonyme de faiblesse et le marché de cupidité courttermiste. Dans le même temps, une petite musique de nuit se fait entendre pour louer les qualités supposées des régimes autoritaires à tendance illibérale. Le bilan est pourtant sans appel, l'économie de marché, combinée à la démocratie, demeure le meilleur système en période de crise. Le pluralisme d'opinions amène les responsables à s'adapter en permanence à la situation, ce qui peut être pris comme de la faiblesse mais qui se révèle *in fine* bien plus efficace que le maintien rigide d'une politique inefficace. L'exercice solitaire du pouvoir a montré toutes ses limites en Chine avec la politique du zéro covid. Au sein des démocraties, face à la segmentation de la population et la montée des contestations de moins en moins structurées, les gouvernements peinent à imposer leur visions de l'avenir et leurs politiques mais concrètement, la défiance y est bien moins importante que dans les régimes autoritaires. Les Russes ont ainsi refusé de se faire vacciner en masse car ils n'avaient pas confiance dans le vaccin national. Sur le plan social, les inégalités sont moindres en Europe qu'en Chine ou en Russie. Sur le terrain de la protection de l'environnement, les pays de l'OCDE sont en pointe. Dans ces deux domaines, les gouvernements démocratiques doivent tenir compte des opinions.

La séparation des pouvoirs, la liberté d'expression et le respect de l'état de droit offrent aux démocraties des capacités de résilience et d'adaptation hors pairs. Or, ces dernières doivent relever un nouveau défi en subissant de plein fouet le déferlement des mensonges et des fausses informations. Dans le passé, elles avaient été amenées à canaliser la liberté de la presse, sans évidemment l'interdire. Bien au-delà du traditionnel « café du commerce », avec Internet et les réseaux sociaux, tout un chacun peut aujourd'hui diffuser son opinion, sa colère, ses frustrations et relayer ce que bon lui semble. Ces dernières années, une part non négligeable des opinions publiques cèdent aux contrevérités et à leur caractère disruptif au point de privilégier l'opposition brutale aux pouvoirs en place. Cette profusion d'informations que les dictatures ne connaissent pas ou peu est une source de confusions et contribue sans nul doute à alimenter un sentiment de dépression collective. La liberté de parole sur Internet reste encore à définir. Comment en limiter les dévoiements sans l'interdire ?

Contestées dans leurs fondements même par la montée des revendications corporatistes ou communautaristes, les démocraties que ce soit en Europe ou aux Etats-Unis pratiquent une fuite en avant en multipliant l'édiction de normes législatives et réglementaires. Au nom de l'aversion aux risques, les populations exigent, en temps réel, que la loi règle l'ensemble des problèmes auxquels elles sont confrontées. Insatisfaites en permanence, jugeant leurs dirigeants publics incapables de répondre à leurs besoins, les populations sont les premières responsables de l'hyperinflation normative. Le droit en vigueur en France compterait 44,1 millions de mots. Entre 2017 et 2022, le nombre de normes se serait accru de 15 %. Face aux besoins de sécurité, en vingt-cinq ans plus de seize lois pénales ont été adoptées en France sans que le



ressenti sur le sujet en soit amélioré. Le code du travail est passé de 818 pages dans son édition de 1956 à 3 889 pages dans celle de 2022, soit une augmentation de 375 % en soixante-six ans. Le poids croissant des normes réglementaires étouffe la démocratie et paralyse le marché. Ce dernier demeure pourtant grâce à son système de prix décentralisé d'une rare efficacité.

Le marché permet de réguler et d'orienter l'offre et la demande. Il aurait pour défaut de ne pas intégrer les externalités, c'est à la dire le coût des nuisances générées par la production de biens et de services (par exemple sur l'environnement). Pourtant, avec la fixation d'un prix du carbone, il est possible de prendre en compte cette externalité tout en restant dans le cadre du marché. Le recours à des mécanismes de prix administrés a souvent échoué en débouchant sur des pénuries ou des surproductions. Le problème de l'économie, aujourd'hui, n'est pas l'excès de marché mais le manque de marché. Les situations de rente, facilitées par la montée en puissance des oligopoles, réduisent l'efficacité du marché et favorisent la réalisation de profits disproportionnés. Pour lutter contre ces errements, une revalorisation de la concurrence est nécessaire.

Démocratie et économie de marché marchent de pair. La Chine a semblé un temps prouver le contraire. Or, aujourd'hui le pouvoir en place limite conjointement libertés d'initiative et d'expression. Le danger pour les démocraties serait d'emboîter le pas des États illibéraux en optant pour un repli tant au niveau des idées que sur le plan des échanges, et en rejetant le progrès et l'esprit d'initiative. La force de l'économie de marché repose sur sa capacité à récompenser l'innovation et à admettre la disruption, ce que ne peuvent accepter les dictatures.

Philippe Crevel

LE COIN DES ÉPARGNANTS

Marchés, des hauts et des bas

Le lundi 6 mars dernier, l'indice CAC 40 a établi un nouveau plus haut historique en séance à 7 401,15 points, dépassant ainsi son précédent record de 7 387,29 points du 16 février 2023. Il n'a pas en revanche battu son record de clôture. La bonne tenue de l'indice 40 est liée notamment aux bons résultats des entreprises françaises. Celles du CAC 40 ont dégagé 142 milliards d'euros de bénéfices cumulés en 2022. Ce montant est néanmoins en baisse par rapport à 2021, année de reprise. La guerre en Ukraine et l'inflation ont réduit les bénéfices mais de manière limitée. Le chiffre d'affaires des entreprises du CAC 40 a augmenté de 19 %, en 2022, pour atteindre 1 729 milliards d'euros. Cette augmentation est imputable en partie à l'inflation. Les entreprises du secteur luxe (LVMH, Kering, Hermès et L'Oréal) ont enregistré une hausse de 23% de leurs bénéfices. Ces derniers sont en progression de 80 % par rapport à 2019. Les dividendes versés aux actionnaires ont également augmenté en 2022, atteignant un record de 56,5 milliards d'euros en France et 1 560 milliards de dollars dans le monde. Les entreprises ont également choisi de racheter leurs propres actions pour soutenir leur cours en bourse. Si ces résultats portent le cours des actions, l'évolution de ces derniers dépendent des anticipations d'inflation et des effets de la hausse des taux.



La semaine boursière s'est conclue sur la publication des résultats du mois de février de l'emploi aux Etats-Unis et sur les déboires de deux banques investis dans le secteur de la haute technologie. Les marchés « actions » ont baissé assez nettement jeudi et vendredi entraînant l'ensemble de la semaine dans le rouge. Le CAC40 a perdu 1,73 % en cinq jours. De leur côté, le S&P 500 et le Dow Jones américains ont reculé, de près de 4,5 %

Les créations d'emploi toujours dynamiques aux Etats-Unis

Les créations d'emploi aux Etats-Unis ont atteint 311 000 emplois en février, chiffre encore une fois supérieur au consensus et qui fait suite aux 504 000 créations de postes en janvier. En revanche, le taux de chômage est passé de 3,2 à 3,6 % de janvier à février. Cette hausse est supérieure aux prévisions. Le nombre hebdomadaire d'heures travaillées a diminué. Le salaire horaire moyen n'a augmenté que de 0,2 % après avoir +0,3 % en janvier, portant sa progression sur un an à 4,6 %, contre 4,7 % en janvier. Compte tenu des résultats du marché de l'emploi, difficile de faire un pronostic sur le montant du relèvement des taux directeurs de la part de la FED lors de sa réunion du 22 mars prochain. Il devrait être de 25 ou 50 points de base. Les difficultés rencontrées par deux banques américaines ont amené une détente sur les taux obligataires. Les investisseurs estiment que les banques centrales seront contraintes de modérer leurs ardeurs en matière de hausse des taux afin de ne pas fragiliser la sphère financière.

Retour du risque bancaire

Jeudi 9 mars, les quatre plus grandes banques américaines ont perdu 52 milliards de dollars en Bourse. JPMorgan Chase a perdu 5,4 %, Bank of America 6,20 %, Citigroup 4,10 % et Wells Fargo 6,18 %. Ces reculs sont la conséquence de la faillite de la banque Silvergate, spécialisée dans les cryptoactifs et celle de Silicon Valley Bank (SVB) qui finançait des entreprises de la haute technologie. Le cours de Silicon Valley a dû être suspendu vendredi 10 mars après une baisse de 60 % jeudi 9 mars. Si ces deux banques de taille modeste ne sont pas systémiques, des doutes se font jour sur les portefeuilles obligataires détenues par les banques. La remontée des taux provoque une forte dépréciation des cours obligataires, ce qui pourrait mettre en difficulté des établissements qui auraient des besoins urgents en liquidités. En l'état actuel des taux, l'agence américaine chargée de garantir les dépôts bancaires (FDIC) a estimé que si les banques régulées devaient vendre tous leurs portefeuilles de titres financiers, 600 milliards de dollars de pertes seraient alors enregistrés. Les banques doivent également faire face à des transferts des comptes courants non rémunérés vers des placements rémunérés, ce qui peut générer des coûts supplémentaires.

La France, tout va bien pour le moment, « madame la marquise »

Nul ne sait quand la dette publique deviendra un réel problème financier et politique mais le rendez-vous se rapproche sans nul doute. Avec une balance des paiements courants déficitaire, une productivité en baisse et une trajectoire budgétaire toujours mal contrôlée, la France est de plus en plus exposée en cas d'augmentation des taux. Pour le Président de la Cour des Comptes, Pierre Moscovici, *« en 2027, nous pourrions nous retrouver dans une situation où la France serait dans le trio de tête pour la dette, aux côtés de l'Italie et de la Grèce. Ce n'est pas notre place »*. Que ce soit au sein de la population ou à l'Assemblée



nationale où les objectifs de maîtrise relative budgétaire sont récusés par une majorité de députés, la tentation est toujours à l'augmentation des dépenses publiques.

Le tableau des marchés de la semaine

	Résultats 10 mars 2023	Évolution sur une semaine	Résultats 30 déc. 2022	Résultats 31 déc. 2021
CAC 40	7 220,67	-1,73 %	6 471,31	7 153,03
Dow Jones	31 909,64	-4,44 %	33 147,25	36 338,30
S&P 500	3 861,59	-4,55 %	3 839,50	4766,18
Nasdaq	11 138,89	-3,75 %	10 466,48	15 644,97
Dax Xetra (Allemagne)	15 427.97	-0,97 %	13 923,59	15 884,86
Footsie (Royaume-Uni)	7 748.35	-2,50 %	7 451,74	7 384,54
Euro Stoxx 50	4 229.53	-1,52 %	3 792,28	4 298,41
Nikkei 225 (Japon)	28 143,97	+0,78 %	26 094,50	28 791,71
Shanghai Composite	3 230,08	-2,95 %	3 089,26	3 639,78
Taux OAT France à 10 ans	+2,979 %	-0,220 pt	+3,106 %	+0,193 %
Taux Bund allemand à 10 ans	+2,470 %	-0,247 pt	+2,564 %	-0,181 %
Taux Trésor US à 10 ans	+3,718 %	-0,273 pt	+3,884 %	+1,505 %
Cours de l'euro/dollar	1.0665	+0,35 %	1,0697	1,1378
Cours de l'once d'or en dollars	1 864.77	+0,20 %	1 815,38	1 825,350
Cours du baril de pétrole Brent en dollars	82.90	-3,99 %	84,08	78,140



LE COIN DE L'ÉCONOMIE

L'impossible équation du vieillissement

Tous les pays occidentaux font face au vieillissement de leur population qui se traduit par une augmentation du nombre des retraités et par la stagnation voire le déclin du nombre d'actifs. Ce phénomène concerne également des pays de l'Asie du Sud Est comme la Chine. Quels sont les outils dont disposent les Etats pour contrecarrer les effets de ce vieillissement : l'immigration et les gains de productivité ?

Un vieillissement rapide de la population en Occident et en Chine

Le ratio entre la population âgée de plus de 65 ans et la population âgée de 20 à 64 ans est en hausse dans tous les pays. Ce processus devrait se poursuivre, voire s'accélérer jusqu'en 2050. Il devrait ainsi passer entre 2002 et 2030 de 0,2 à 0,35 aux États-Unis, de 0,27 à 0,45 au sein de l'Union européenne, de 0,3 à 0,58 au Japon et de 0,1 à 0,3 en Chine. En Amérique Latine, ce ratio restera inférieur à 0,25 en 2030 quand il ne dépassera pas 0,1 en Afrique. Depuis 2012, la population active diminue au sein de l'Union européenne. Elle est en baisse au Japon depuis 2022. Elle n'augmente aux États-Unis que de 0,2 % par an entre 2018 et 2022. En Chine, la population active diminue depuis 2018. En revanche, elle augmente de 3 % par an en Afrique et de 1,5 % par an en Inde (période 2018/2022). Elle devrait continuer à un rythme soutenu tant en Afrique qu'en Inde jusqu'en 2030.

Pas de compensation par les gains de productivité

L'augmentation du nombre de retraités et la diminution de la population active se traduisent par une diminution de la croissance. Plus de consommateurs et moins de producteurs conduisent logiquement à une faible croissance, d'autant plus que la demande tend à se déformer en faveur des services domestiques (aides à la personne, santé, etc.). Pour maintenir voire augmenter la production, les entreprises peuvent opter pour l'immigration ou réaliser des gains de productivité. Le Canada, l'Allemagne et les États-Unis maintiennent des flux élevés d'immigration à l'inverse du Japon, de l'Italie ou de la France. Les gains de productivité ont tendance à s'éroder au sein de tous les pays occidentaux ou émergents. Les pays ayant le moins recours à l'immigration enregistrent une baisse encore plus marquée que les autres des gains de productivité, certainement en lien avec la diminution du poids de l'industrie. Lissée sur trois ans, la croissance de la productivité en 2022 était de 2 % aux États-Unis, de 0,2 % au sein de l'Union européenne et de 0 % au Japon. Elle était en 1 % en Afrique et de 2 % en Chine.

L'immigration un sujet de tension entre États et au sein des États

L'Allemagne a implicitement opté pour une augmentation de la population active via une immigration soutenue. Le Canada y a recours de manière explicite. Pour certains secteurs en tension, le gouvernement français entend faciliter l'immigration mais pourrait peiner à trouver une majorité sur ce texte. Aux États-Unis, les tensions sont fortes entre Républicains et Démocrates sur ce sujet. Au Royaume-Uni, la ministre de l'Intérieur Suella Braverman a présenté mardi 7 mars un projet de loi visant à expulser



automatiquement les migrants arrivés irrégulièrement, sans qu'ils puissent demander l'asile, ce qui serait un précédent.

Face à la dégradation du rapport actifs/inactifs, une fuite générale en avant est à l'œuvre au sein d'un grand nombre d'États. Pour le moment, la voie empruntée est celle de l'endettement qui compense la faiblesse des gains de productivité. L'endettement est une forme de redistribution, les épargnants finançant les dépenses de ceux qui empruntent en contrepartie d'un espoir de gains. Tant que cet espoir subsiste, le processus peut perdurer. La perte de la confiance pourrait en revanche déboucher sur un ajustement brutal.

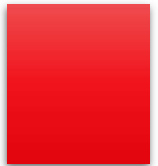
Avantage, jeu, set et match pour les démocraties ?

Depuis quelques années, une idée se répand en vertu de laquelle les régimes autoritaires auraient de meilleurs résultats que les démocraties empêtrées dans leurs divisions et leur complexité. La Chine et la Russie ont été un temps citées en exemples. En période de confusion, les populations tendent à apprécier les solutions qui, à défaut d'être efficaces, sont simples à comprendre. L'expérience des dernières crises, prouve la résilience et l'efficacité des démocraties et de l'économie de marché.

Le débat sur l'efficacité des régimes autoritaires

Les démocraties sont des structures fragiles qui avancent par à-coups. La ligne droite n'est pas leur caractéristique. La France le démontre, par exemple, sur le sujet du nucléaire. Les gouvernements doivent tenir compte des fluctuations des opinions et de la composition de la majorité parlementaire. Les élections libres peuvent modifier les décisions politiques, les citoyens sont libres de manifester ou de se mettre en grève. Les systèmes démocratiques se caractérisent par la multitude des parties prenantes (partis politiques, syndicats, associations, ONG, etc.). Le respect de l'état de droit limite les marges de manœuvre et peut allonger les délais de mise en œuvre des décisions. Les régimes autoritaires peuvent s'affranchir des règles de droit et peuvent réduire le rôle des opposants. Cette capacité leur donne logiquement une liberté d'action plus grande. Après la Seconde Guerre mondiale, il a été admis que démocratie et économie de marché marchaient de pair. L'économie ne pouvait s'épanouir que dans un système démocratique. Or, depuis une vingtaine d'années, la Chine semble prouver l'inverse. Sur cette même période, les démocraties sont confrontées à un recul de leur croissance, de leurs gains de productivité sur fond de fragmentation des opinions. Si dans les années 1990 et 2000, le consensus était de mise au sein des démocraties, il est de plus en plus difficile à établir depuis. En moins d'une décennie, les démocraties sont passées de « la fin de l'histoire » cher à Fukuyama qui prédisait leur victoire définitive à une période de doutes. Les responsables des régimes autoritaires soulignent leurs piètres résultats et mettent en exergue un soi-disant déclin.

Les régimes autoritaires obtiendraient de meilleurs résultats que les États-Unis ou les pays européens. Dans les faits, que ce soit sur le plan économique, social et sociétal, l'avantage est nettement en faveur des démocraties.



La Russie, un déclin sans en aucun doute

La Russie dont le PIB est équivalent à celui de l'Espagne ou du Benelux, malgré ou à cause de la richesse générée par ses ressources naturelles, connaît une faible croissance depuis une vingtaine d'années émaillées de crises importantes. Le PIB de ce pays représentait, en 2002, 10 % du PIB de l'Union européenne et 11 % du PIB des États-Unis. En 2022, les taux respectifs sont de 9,5 et 7,5 %. Depuis 2010, la Russie en est à sa troisième récession (2016/2020/2022). La croissance qui était de 5 % au début du XXI^e siècle en Russie était passée en-dessous de 2 % (lissée sur trois ans) avant la crise sanitaire. Les régimes autoritaires sont contraints de garantir les revenus pour éviter la contestation. Les autorités russes utilisent la rente pétrolière pour financer d'importantes dépenses sociales. Si elle était amenée à durer, la guerre en Ukraine imposerait de réduire la prodigalité publique. Les sanctions devraient ralentir les investissements ce qui pèserait à terme sur la croissance. L'éclatement de l'URSS n'est pas, comme le pensait Hélène Carrère d'Encausse, la conséquence de la montée des revendications régionalistes et religieuses des peuples situés dans les Républiques du Sud mais de la Guerre en Afghanistan, de la compétition technologique avec l'Occident (guerre des étoiles) et de l'affaiblissement du pouvoir central.

La Russie a été un des pays confronté au plus grand nombre de décès en matière de covid. Cette exposition élevée à l'épidémie s'explique par une proportion importante de personnes âgées mais aussi par une faible vaccination et par la vétusté du système de santé. La population s'est révélée défiante vis-à-vis du vaccin russe dont le développement avait été pourtant loué par Vladimir Poutine.

La Russie essaie de conserver son statut de grande puissance par tous les moyens. Les difficultés rencontrées en Ukraine mettent à mal l'aura militaire dont elle s'était parée ces dernières années. L'annexion de son voisin était censée replacer la Russie au cœur de l'échiquier en termes de population et de PIB. Pour le moment, l'aventure la place au ban des puissances occidentales.

La Turquie, la régression après une décennie de succès

La Turquie a été considérée dans les années 2000 comme le deuxième pays industriel de l'Union européenne. Son adhésion à l'Union aurait ainsi couronné un développement économique rapide. De 2010 à 2019, ce pays a enregistré en moyenne une croissance supérieure à 5 % l'an. La politique de Recep Tayyip Erdoğan, Président de la République, est devenue au fil des années de plus en plus illibérale et de plus en plus illisible. Afin de ne pas perdre le soutien de la population, les autorités turques baissent les taux d'intérêt au fur et à mesure de la progression de l'inflation progresse. La valeur de la lire turque par rapport au dollar a été divisée par trois, alimentant une inflation importée. La diminution des salaires réels due à l'inflation provoque une baisse de la consommation et une récession.

La Chine dans le statut de « is no good »

La Chine s' imagine comme première puissance économique mondiale. Xi Jinping ne manque pas d'ironiser sur le déclin de l'Occident et sur le concept des droits de l'Homme. Si en 2020, la Chine a semblé être en capacité de maîtriser la pandémie au



prix d'une réduction des libertés sans commune mesure avec celle subies en Occident, trois ans plus tard, la politique du « zéro covid » s'est avérée une erreur obligeant les autorités de faire machine arrière. Ce changement de politique a conduit à un nouvel affaiblissement de la croissance qui est désormais sous la barre des 5 % quand elle dépassait 10 % au début des années 2010. Il marque également l'inquiétude du pouvoir central face aux mouvements sociaux. Depuis les années 1990, ce dernier a vendu des augmentations de revenus et l'accès à la société de consommation pour faire oublier le contrôle politique des individus. Si la croissance disparaît, les autorités chinoises resteront-elles légitimes aux yeux de la population ?

La Chine est confrontée à un rapide vieillissement de sa population qui ne bénéficie pas d'un système de couverture retraite comme en Occident. Pour se garantir du risque vieillesse, les Chinois sont contraints d'épargner des sommes importantes. Ils ont ainsi investi dans l'immobilier alimentant une bulle qui menace d'éclater. Le nombre de logements construits dépasse les besoins, ce qui peut provoquer à tout moment une chute des prix de l'immobilier. Pour soutenir l'économie, les autorités locales s'endettent via des structures non-bancaires, au risque de créer une crise financière.

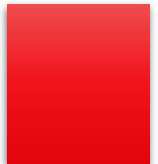
La Chine avait accepté les grands principes de l'économie marché sans pour autant les appliquer totalement. Depuis six ans, le régime de Pékin est de plus en plus interventionniste et entend contrôler les multinationales chinoises, alimentant les suspicions d'espionnage à l'encontre des Occidentaux et en premier lieu des États-Unis. La multiplication des sanctions économiques pourrait à terme peser sur sa croissance qui dépend toujours de ses exportations.

La liste des régimes autoritaires dont les résultats économiques sont calamiteux est longue. L'Iran figure en haut de ce classement. Avec une population de près de 90 millions de personnes, ce pays doté de richesses naturelles importantes, situé à proximité de l'Europe et de l'Asie, a vocation à devenir une plaque tournante de l'économie mondiale.

Les démocraties traversent mieux les crises que les régimes autoritaires même si, au début, elles semblent hésiter sur le chemin à suivre et peiner sur les solutions à mettre en œuvre. Elles ont réussi à protéger leur population durant l'épidémie tout en garantissant l'état de droit. Sur moyenne période, elles demeurent performantes sur le plan économique et social. Les inégalités sont moins prononcées au sein de l'Union européenne qu'en Russie ou en Chine.

La transition énergétique, l'inflation et la croissance

La transition énergétique est une source potentielle d'inflation et de moindre croissance. Parée de ces deux caractéristiques, elle est un dilemme pour les pouvoirs publics. Elle peut accentuer les inégalités et accroître les tensions sociales, d'où la multiplication des demandes concernant l'accompagnement des ménages à revenus modestes. En réduisant les recettes et en augmentant les dépenses publiques, elle contribue à l'accélération de l'endettement.



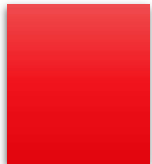
La transition énergétique, source d'inflation

La transition énergétique est inflationniste pour deux raisons. Premièrement, en raison du caractère aléatoire des énergies renouvelables, les États doivent être à tout moment en capacité de disposer de ressources d'appoint. Le stockage de l'énergie ou la construction de centrales traditionnelles dont l'usage est limité aux périodes d'absence de production d'énergies d'origine éolienne ou solaire, génèrent des coûts plus élevés. En l'état actuel des techniques, le prix de l'énergie d'origine renouvelable est plus élevé que celui des énergies carbonées. Le stockage que ce soit dans des batteries ou en produisant de l'hydrogène vert provoque une perte de 50 à 60 % de l'électricité initialement produite. De ce fait, les capacités de production doivent être nettement supérieures à la demande. L'énergie renouvelable est deux fois plus coûteuse que les énergies traditionnelles sans prendre en compte pour ses dernières les externalités négatives en lien avec les effets sur le climat des émissions des gaz à effet de serre.

Deuxièmement, la transition énergétique provoque l'obsolescence d'investissements qui n'étaient pas encore totalement amortis. Dans l'industrie ou les transports, les entreprises doivent à rythme accéléré changer leurs matériels ou leurs flottes de véhicules. La décarbonation nécessite également des investissements importants dans l'immobilier. Ces dépenses aboutissent à une augmentation des prix. Celle-ci sera d'autant plus forte que tous les pays appliquent en même temps les mêmes politiques générant des tensions sur les matières premières indispensables pour la production des énergies renouvelables ou sur les biens d'équipement utilisés pour les investissements de décarbonation.

La transition énergétique pourrait générer un surcroît d'inflation de 0,75 à 1 point par an au sein des États occidentaux. Face à ce risque inflationniste, les banques centrales peuvent soit laisser faire et enterrer leur objectif des 2 %, soit relever leurs taux directeurs pour permettre son respect. Dans ce dernier cas, l'investissement et la croissance seront pénalisés et le coût de la dette sera accru. Or, celle-ci pourrait être amenée à s'accroître pour plusieurs raisons. Tout d'abord, les États devront financer des investissements de décarbonation. En outre, ils devront prendre à leur charge une partie des coûts supportés par les ménages les plus modestes. Le supplément de dépenses pourrait atteindre 0,5 point de PIB chaque année. Avec des taux d'intérêt en hausse, le service de la dette pourrait croître rapidement avec un risque d'étouffement des États. Pour ne pas générer un problème de soutenabilité de la dette publique, les banques centrales pourraient accepter implicitement une inflation supérieure à 2 %. Si l'inflation augmente continuellement et plus rapidement qu'auparavant, le débat sur l'indexation des salaires risque de se poser assez vite. Cette réindexation des salaires rendrait les économies plus instables avec une possibilité de stagflation.

Plus d'inflation, moins de croissance seraient le prix à payer pour réaliser la transition énergétique nécessaire pour essayer de limiter le réchauffement climatique. Avec des gains de productivité qui s'étiolent, le pari sera délicat à réaliser. La tentation sera grande de recourir au protectionnisme qui aurait un effet amplificateur au niveau de la baisse de la croissance et des pertes de pouvoir d'achat des ménages. Cette tentation est déjà à l'œuvre que ce soit entre les États-Unis, l'Europe et la Chine, ou à l'intérieur même de l'Union européenne. Les malus institués en France contre les voitures ont ainsi visé essentiellement les marques étrangères et en particulier allemandes. Les



pays émergents et en développement seront certainement ceux qui seront les plus touchés par l'inflation et la perte de croissance. Le prochain sommet de Paris sur les aides à apporter à ces pays au mois de juin sera sans nul doute un rendez-vous important pour l'économie mondiale des prochaines années. L'ONU, la Banque mondiale, le FMI devraient s'engager dans des politiques innovantes en la matière comme le suggère l'OCDE.

L'efficacité des politiques monétaires restrictives en question

Depuis plus d'un an, les banques centrales ont commencé à abandonner leur politique monétaire non conventionnelle mises en œuvre après la crise des subprimes en 2008/2009 afin de lutter contre l'inflation. Les résultats sont pour le moment ambigus. L'inflation sous-jacente semble se stabiliser aux États-Unis mais poursuit sa hausse en zone euro. Cette différence de part et d'autre de l'Atlantique est sans nul doute assez logique, le durcissement de la politique monétaire de la BCE étant intervenu après celui de la FED. Face à la résistance de l'inflation, des doutes au sujet de l'efficacité des politiques monétaires restrictives se font jour.

La diminution de l'inflation sous-jacente par une politique monétaire restrictive passe par :

- le freinage de la demande et la production ;
- l'augmentation du taux de chômage.

Toute politique monétaire restrictive n'a des effets tangibles qu'après un certain délai, évalué entre 6 et 9 mois au vu des expériences passées, délai qui dépend également de l'ampleur des relèvements.

Aux États-Unis, les hausses de taux qui sont en règle générales plus rapides et violentes qu'en Europe ont des effets plus rapides. Les banques centrales européennes sont plus lentes à réagir et remontent moins fortement leurs taux directeurs.

Lors des précédentes vagues d'inflation, en 1999 et 2007, les banques centrales ont durci leur politique monétaire avec des premiers résultats en 2000 et 2008. Pour ces deux épisodes de hausses des prix, l'augmentation des taux directeurs a entraîné une baisse de la production avec un retard de 2 à 3 trimestres. La dégradation de la situation du marché s'est fait ressentir six mois après la hausse des taux. D'autres facteurs peuvent évidemment jouer ; l'éclatement de la bulle Internet et la crise financière de 2008 ont amplifié les effets récessifs de l'augmentation des taux. Les interactions entre ces facteurs ont été fortes dans ces deux vagues d'inflation,

2022/2023, l'inflation fait-elle de la résistance ?

L'inflation sous-jacente a commencé à augmenter aux États-Unis et en Europe à compter du milieu de l'année 2021, sa croissance s'étant accélérée au printemps 2022. Les problèmes d'approvisionnement et les plans de relance expliquent cette hausse en 2021. À partir de 2022, les effets de l'augmentation des cours de l'énergie, des matières premières et des produits agricoles sur les coûts de production contribuent à l'augmentation de l'inflation sous-jacente. Les politiques monétaires deviennent plus



restrictives à compter du printemps aux États-Unis et de l'été en zone euro. Estimant qu'une grande partie de l'inflation est d'origine importée, les banques centrales hésitent à relever massivement leurs taux directeurs. L'inflation sous-jacente atteint près de 7 % à l'automne 2022 aux États-Unis. Elle atteint ce taux en Europe au début de l'année 2023.

Le resserrement de la politique monétaire a peu d'effet sur la production. Elle demeure élevée aux États-Unis et est étale en Europe. Les créations d'emploi restent importantes outre-Atlantique. Au sein de la zone euro, de nombreux pays sont en situation de plein emploi. La France a enregistré son meilleur résultat en termes de chômage depuis vingt ans. L'investissement en logements des ménages est certes en baisse sensible aux États-Unis mais ce phénomène n'est pas encore constaté en zone euro. Pour cette dernière, l'effet taux ne devrait se faire ressentir qu'à compter du mois de mars.

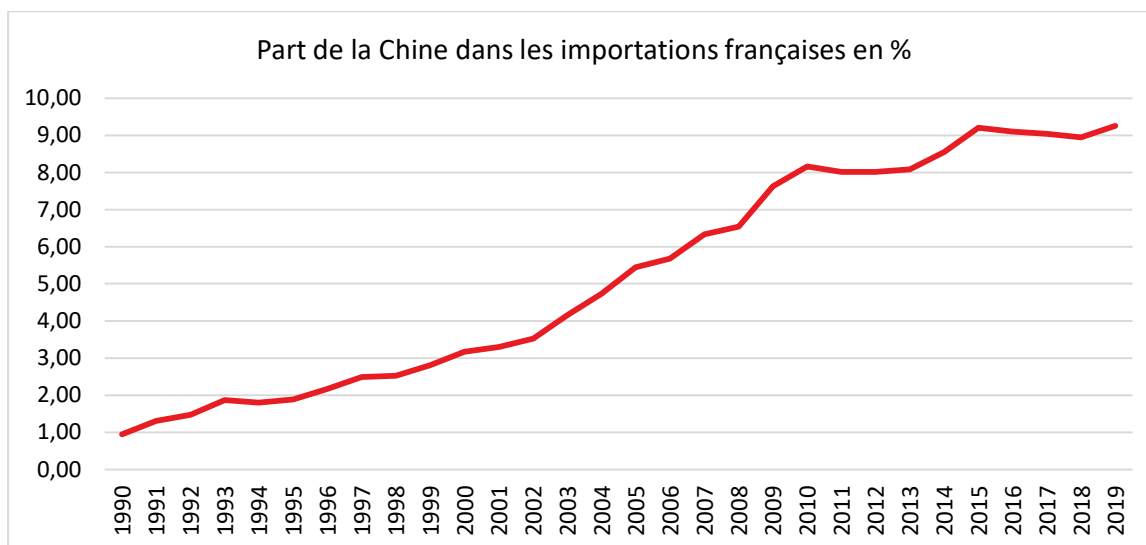
Les délais d'action de la politique monétaire pourraient être allongés en raison des mesures prises par les pouvoirs publics pour soutenir le pouvoir d'achat des ménages et les entreprises. Contrairement aux épisodes d'inflation précédents, la demande tarde à diminuer tant en raison du maintien du pouvoir d'achat que de la bonne tenue du marché de l'emploi. Un an après le début du resserrement de la politique monétaire, l'inflation sous-jacente commence tout juste à baisser aux États-Unis. Comme l'Europe a amorcé son virage monétaire plus tardivement, il est assez logique que l'inflation sous-jacente soit toujours en progression. Plus la vague inflationniste perdure, plus le risque d'une indexation des salaires sur les prix augmente. Les revendications en faveur du retour des clauses d'indexation se multiplient. Si elles étaient amenées à se généraliser, elles obligeraient les banques centrales à relever plus fortement leurs taux directeurs.



Désindustrialisation française, la Chine n'explique pas tout loin de là !

La France a connu un processus de désindustrialisation important dont la cause est souvent imputée à la mondialisation et à la montée en puissance de la Chine. Si cette dernière est devenue un des principaux pays importateurs de la France, elle n'est pas, et de loin, l'unique responsable de la désindustrialisation qui avait, par ailleurs, commencé bien avant son décollage économique.

Si la Chine s'est ouverte au commerce à partir de 1978, elle n'en est devenue un des piliers qu'après son adhésion à l'organisation Mondiale du Commerce (2001). La part de la Chine dans les importations totales de biens a doublé entre 2000 (3,2 %) et 2007 (6,3 %). Depuis 2014, cette part s'est stabilisée autour de 9 %.



Cercle de l'Épargne – données OCDE

L'arrivée des produits chinois a eu des conséquences tant au niveau de la consommation qu'au niveau de la production. Les effets sont multiples. Si les entreprises des pays industrialisés ont été confrontées à une nouvelle concurrence de la part d'un pays ayant de faibles coûts de production, elles ont également bénéficié d'intrants à prix plus faibles. Les produits chinois ont accru le pouvoir d'achat relatif des consommateurs qui ont pu ainsi acheter plus de produits ou de services qu'auparavant. Pour les entreprises, des intrants moins chers sont une source de gains de productivité. L'INSEE souligne que les effets de la mondialisation sont difficiles à évaluer. Ils varient en fonction de la nature des activités et de l'importance des intrants dans les processus de production. Les entreprises manufacturières françaises qui exportaient en 1999 des produits pour lesquels la part de la Chine dans les importations françaises a fortement augmenté entre 2000 et 2007 ont évolué différemment des autres sur cette période. Les entreprises françaises qui exportaient des produits qui sont entrés en concurrence directe avec des produits chinois ont enregistré des baisses de chiffres d'affaires et d'emploi. Ces entreprises ont perdu leurs marchés à l'extérieur et ont réduit leur effort de recherche, faute de moyens suffisants. Les entreprises concernées connaissaient

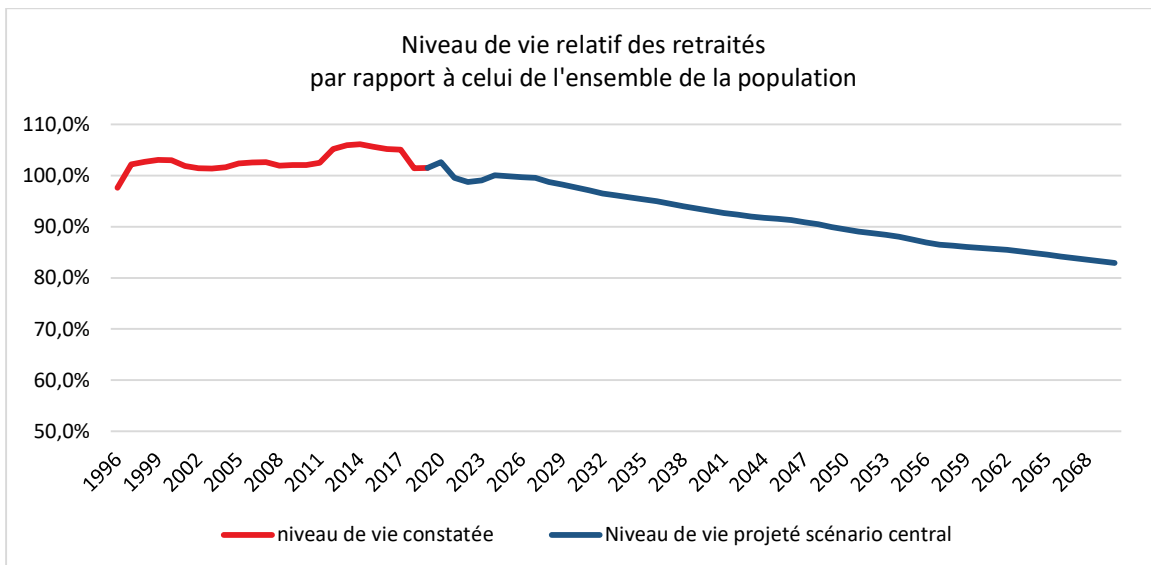


des gains de productivité faibles avant l'émergence de la Chine. L'essor des exportations de cette dernière a ainsi accéléré le déclin de pans peu productifs de l'industrie française. À l'inverse, les entreprises les plus productives ont accentué leur effort de recherche, creusant un écart conséquent avec les autres. Dans la moitié la moins productive des entreprises du secteur manufacturier étudiées par l'INSEE, l'emploi a baissé de 80 000 entre 2000 et 2007, passant de 724 000 à 644 000 emplois. Selon les estimations réalisées, ce chiffre aurait de toute façon diminué de 68 000 sans le choc de production provoqué par la Chine. Seuls 15 % des pertes d'emplois dans ces entreprises seraient imputables directement à la Chine. À l'opposé, le choc d'intrants a augmenté l'emploi dans la moitié des entreprises les plus productives. Ce choc a permis de sauver ainsi 19 000 emplois, sachant que ces entreprises en ont également perdu.

L'industrie française a été avant tout concurrencée par les entreprises provenant de l'Allemagne, de l'Italie ou des pays d'Europe de l'Est. La désindustrialisation est la conséquence d'un mauvais positionnement qui peut s'expliquer par la faiblesse des fonds propres des entreprises, par la taille réduite de ces dernières et par un sous-investissement. Les entreprises allemandes ont joué pleinement la carte des intrants en s'approvisionnant au sein des pays émergents tout en conservant leur chaîne d'assemblage sur leur territoire. Elles importent deux fois plus de biens intermédiaires que leurs homologues françaises. En France, le choix a été de délocaliser non pas en Chine mais en Slovénie, en Slovaquie, en Espagne ou au Maroc, les chaînes de production, ce qui a conduit les sous-traitants à suivre le mouvement. Depuis une quarantaine d'années, l'accent a été mis, à tort ou du moins de manière exagérée, sur les coûts salariaux qui sont équivalents à ceux de l'Allemagne. Les entreprises industrielles françaises restent certes pénalisées par des impôts de production plus élevés que ceux de ses partenaires. Le manque de techniciens et d'ingénieurs constitue également un handicap pour le maintien d'une industrie compétitive.

75 ans, un âge frontière pour le niveau de vie !

En 1970, le niveau de vie des retraités était inférieur de 30 % par rapport à la moyenne de l'ensemble de la population. Il a connu une forte augmentation dans les années 1970 et 1980 au point de dépasser la moyenne de l'ensemble de la population dans les années 1990. En 2022, il est deux points au-dessus de cette moyenne. Depuis 2012, une inflexion est à l'œuvre. Ce niveau de vie progresse désormais moins vite que celui des actifs et se rapproche de celui de la moyenne de la population. Quand l'écart était de 4 points au début de la décennie, il n'est plus que de deux points en 2021. L'augmentation des prélèvements et la sous-indexation des pensions expliquent cette évolution. Les pensions ont eu tendance à augmenter moins rapidement que les salaires sur la période 2012/2020. Le ressenti des Français est plus sombre que la réalité des statistiques. Selon le baromètre d'opinions de la DREES réalisé en 2020, 48 % des sondés évaluent le niveau de vie moyen des retraités comme étant moins bon que celui de l'ensemble de la population, contre seulement 18 % qui l'évaluent comme meilleur.



Cercle de l'Épargne – données Conseil d'Orientation des Retraites (2022)

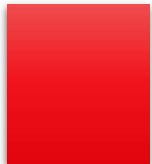
En 2016, le niveau de vie médian des personnes de 75 ans ou plus vivant en logement ordinaire ou en institution (établissement d'hébergement pour personnes âgées dépendantes - Ehpad, maisons de retraite non Ehpad, unités de soins longue durée - USLD) est de 20 160 euros par an, soit 1 680 euros par mois. Ce montant partage cette population en deux : la première moitié a un niveau de vie inférieur ; la seconde, un niveau de vie supérieur. Ce niveau de vie médian des 75 ans ou plus est 2 % inférieur à celui de l'ensemble de la population (20 490 euros annuels) et de 10 % inférieur à celui des 65-74 ans (22 400 euros).

L'effet noria avant tout

L'augmentation du niveau des pensions repose depuis plusieurs années exclusivement sur l'effet noria (disparition des générations de retraités les plus âgées par des générations plus jeunes ayant des retraités plus élevées). Le pouvoir d'achat des retraités ayant liquidé leurs pensions s'érode, en particulier pour ceux qui ont une pension élevée. Les cadres sont plus touchés par cette érosion.

La situation financière des retraités dépend de leur âge et de leur mode de vie. La dépendance est une source de dépenses importantes (institutions, aides à domicile, équipement du logement, soins, etc.). En 2016, selon l'INSEE, 9 % des 75 ans ou plus vivent en institution. Ce taux dépasse 25 % pour les 90-94 ans et atteint près de 50 % pour les 95 ans ou plus. Le choix du maintien à domicile est dicté par des considérations de santé et de nature financière.

Le niveau de vie médian des personnes de 75 ans ou plus vivant en institution est 15 % inférieur à celui des personnes du même âge vivant en logement ordinaire. Cette situation est liée au fait que de nombreuses femmes dont l'espérance de vie est plus longue vivent en institutions et que leurs moyens financiers sont plus faibles que ceux des hommes. Les femmes représentent 78 % des résidentes de plus de 75 ans en institutions contre 60 % pour celles vivant au sein de leur domicile.



Les plus de 75 ans sur-représentés sous la médiane des niveaux de vie

Le niveau de vie médian des seniors en logement ordinaire décroît avec l'âge, passant de 21 300 euros par an pour les 75-79 ans, à 19 460 euros pour les 90-94 ans et à 18 310 euros au-delà (soit 14 % de moins que les 75-79 ans). En revanche, le niveau de vie médian des personnes en institution tend à croître avec l'âge (+3,8 % des 75-79 ans aux 95 ans ou plus), les anciens ouvriers étant nettement plus représentés parmi les résidents les plus jeunes.

En excluant les revenus d'activité, du patrimoine et les prestations sociales, la médiane des seules pensions est, selon l'INSEE, de 18 260 euros par unité de consommation, pour l'ensemble des personnes de 75 ans ou plus, soit 1 522 euros par mois. Elle diminue avec l'âge passant de 19 480 euros pour les 75-79 ans à 16 640 euros pour les 95 ans ou plus. Les pensions et retraites représentent en moyenne 87,6 % du niveau de vie moyen des personnes au grand âge. Cette proportion est moindre pour les plus âgés, passant de 89,5 % pour les 75-79 ans à 76,3 % pour les 95 ans ou plus. Les revenus d'activité ne représentent en moyenne que 3,2 % du niveau de vie des 75 ans ou plus, contre 10,8 % de celui des 65-74 ans et 89,2 % pour les moins de 65 ans. Au-delà de 65 ans, les revenus d'activité sont le plus souvent apportés par d'autres membres du ménage (en général des enfants résidant dans le même logement) et plus rarement, pour les 65-74 ans, par des seniors toujours en activité.

Revenus, divergence entre les moins de 75 ans et les plus de 75 ans

Les personnes âgées sont peu présentes dans le 1^{er} dixième de niveau de vie : 3,2 % des 65-74 ans et 4,9 % des 75 ans ou plus font partie des 10 % des personnes les plus modestes, contre 10,8 % des moins de 65 ans. En revanche, les plus de 75 ans sont surreprésentées en matière de niveau de vie au-dessous de la médiane. Les personnes de 65-74 ans sont, à l'opposé, sous-représentées dans la première moitié de la distribution des revenus, 40,4 % des personnes de 65-74 ans ont un niveau de vie sous la médiane des niveaux de vie, contre 50,3 % des moins de 65 ans et 52,7 % des 75 ans ou plus.

Les revenus du patrimoine, un complément de revenus important pour les seniors

Les revenus du patrimoine représentent en moyenne 19,1 % du niveau de vie des 75 ans ou plus. Cette part augmente pour les plus âgés : de 6,4 % avant 65 ans à 17,0 % pour les 65-74 ans et jusqu'à 31,7 % pour les personnes de 95 ans ou plus. Le poids croissant des revenus du patrimoine en fonction de l'âge est lié au caractère décroissant des pensions servies par les régimes de retraite. Le patrimoine moyen s'élève à 327 000 euros entre 60 et 69 ans et à 308 000 euros après 70 ans. 78 % des retraités sont propriétaires de leur résidence principale. Les 60-69 ans disposent de plus 73 000 euros d'épargne financière et les 70 ans et plus, plus de 82 600 euros (INSEE - 2018). Plus de la moitié des plus de 70 ans ont un contrat d'assurance vie.



Les impôts directs, 10 % des revenus des retraités de plus de 75 ans

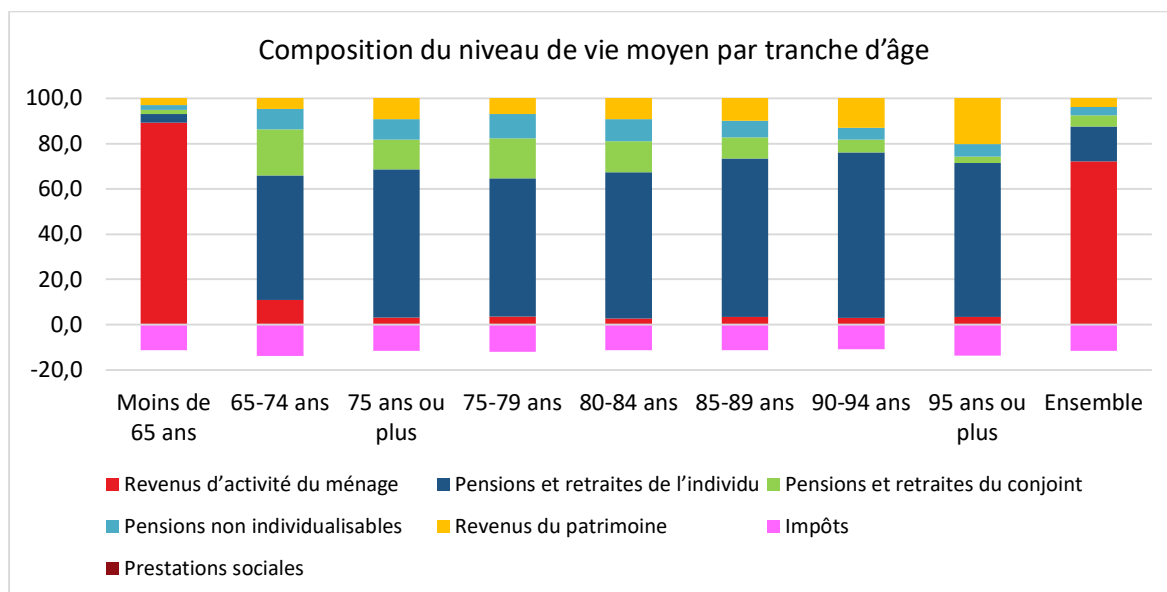
Les impôts directs diminuent de 11,6 % en moyenne le niveau de vie des 75 ans ou plus, une part proche de celle des moins de 65 ans (11,3 %) et inférieure à celle des 65-74 ans (13,9 %).

Les retraités les plus âgés moins bénéficiaires des prestations sociales que l'ensemble de la population

15,4 % des personnes de 75 ans ou plus perçoivent au moins une prestation sociale non contributive nationale, soit une part nettement inférieure à celle des moins de 65 ans (66,2 %). La proportion des 95 ans ou plus bénéficiaires d'une prestation sociale est 2,6 fois plus élevée que celle des 75-79 ans (31,8 % contre 12,3 %). Cette proportion s'explique par la surreprésentation au sein de cette tranche d'âge des femmes bénéficiant du minimum vieillesse.

Les allocations logement représentent l'essentiel des prestations sociales des plus âgés. 10,8 % des 75 ans ou plus en bénéficient. Cette aide est attribuée en particulier aux résidents des Ehpad. 34,8 % des 75 ans ou plus en institution perçoivent une allocation logement, contre 8,5 % de ceux vivant en logement ordinaire. Les personnes âgées dépendantes peuvent bénéficier de l'allocation personnalisée d'autonomie (Apa) et, quand leurs ressources sont inférieures au montant des frais d'hébergement, de l'aide sociale à l'hébergement (ASH), versée par les départements.

4,8 % des 75 ans ou plus perçoivent l'allocation de solidarité des personnes âgées (Aspa) et 1,7 % l'allocation aux adultes handicapés (AAH).

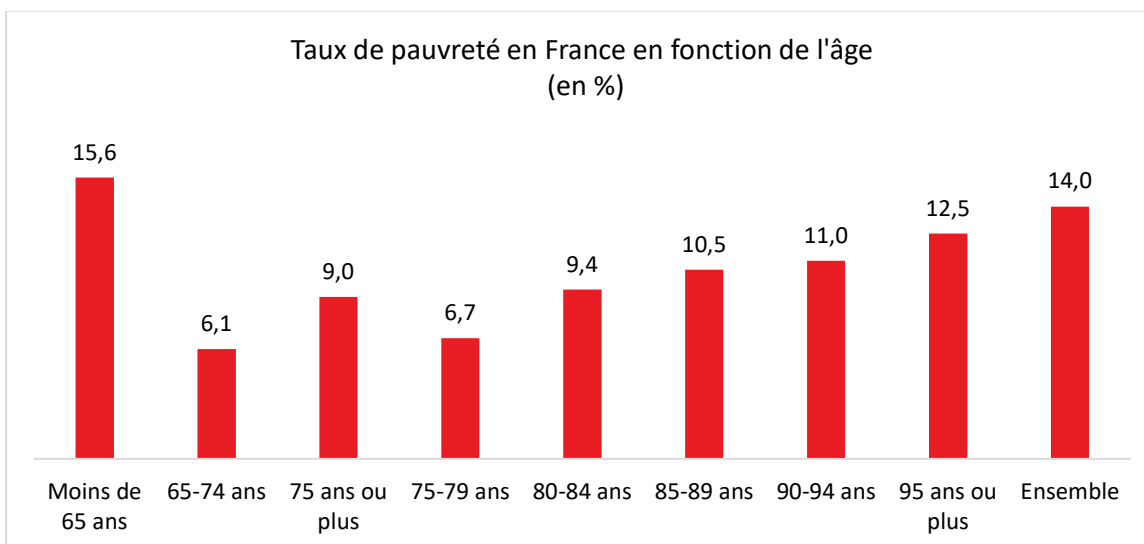


Cercle de l'Épargne – données INSEE



Un taux de pauvreté des seniors croissant avec l'âge

À partir de 65 ans, le cumul de l'allocation de solidarité aux personnes âgées (aspa) avec les allocations logement permet, dans la plupart des cas, aux personnes âgées de disposer d'un niveau de vie supérieur au seuil de pauvreté. En 2016, 9,0 % des 75 ans ou plus, soit 527 000 personnes, ont un niveau de vie inférieur au seuil de pauvreté monétaire fixé à 60 % du niveau de vie médian. Ce taux est inférieur à celui des moins de 65 ans (15,6 %), mais supérieur à celui des 65-74 ans, les moins exposés à la pauvreté en France (6,1 %). Le taux de pauvreté varie ainsi de 6,7 % pour les 75-79 ans à 12,5 % pour les 95 ans ou plus. Les 75 ans ou plus vivant à domicile sont deux fois moins exposés à la pauvreté monétaire que ceux résidant en institution (respectivement 8,1 % et 17,7 %).

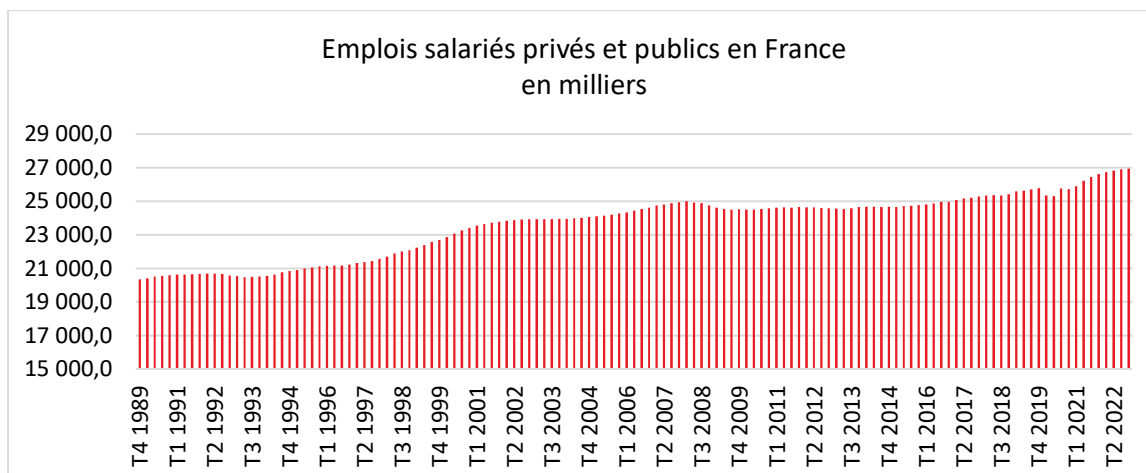


Cercle de l'Épargne – données INSEE

L'emploi salarié en mode résistance

Au quatrième trimestre 2022, selon l'INSEE, l'emploi salarié en France a progressé de 0,2 %, soit +44 000 emplois. La progression était de 0,4 % aux premier (+109 300 emplois) et deuxième trimestres 2022 (+99 700 emplois) puis +0,3 % au troisième trimestre (+84 100 emplois). L'emploi en France augmente depuis huit trimestres, soit depuis fin 2020. En 2022, l'emploi salarié a augmenté de 1,3 % soit 337 100 emplois. Il dépasse de 4,5 % son niveau d'avant la crise sanitaire, fin 2019, soit près de 1,2 million d'emplois supplémentaires dont un tiers en contrat d'apprentissage.

La hausse de l'emploi salarié au quatrième trimestre 2022 est portée par l'emploi salarié privé, qui a augmenté de 0,2 % (+44 400 emplois), soit près de deux fois moins qu'au troisième trimestre 2022 (+0,4 %, soit +87 600 emplois). Fin 2022 l'emploi salarié privé se situe ainsi 5,6 % (soit +1,1 million d'emplois) au-dessus de son niveau de fin 2019. L'emploi salarié dans le public est resté stable au quatrième trimestre 2022, après une quasi-stabilité (-0,1 %) le trimestre précédent. Il dépasse de 0,9 % (soit +55 100 emplois) son niveau d'avant-crise.



Cercle de l'Épargne – données INSEE

Au quatrième trimestre 2022, l'emploi intérimaire a progressé, selon l'INSEE, de 1,1 % (+8 600 emplois), après avoir augmenté de 1,5 % au troisième trimestre (+11 700 emplois). Il excède son niveau de fin 2019 (+4,7 %) mais est inférieur à celui du quatrième trimestre 2021 (-1,2 %, soit -10 000 emplois).

Dans le tertiaire marchand hors intérim, l'emploi salarié n'a progressé que de 0,1 % (soit +17 400 emplois) au quatrième trimestre 2022, après +0,5 % au troisième trimestre (+58 000 emplois). Il est supérieur de 2,2 % à son niveau du quatrième trimestre 2021 (soit +272 200 emplois). Dans le tertiaire marchand hors intérim, l'emploi salarié ralentit dans la quasi-totalité des secteurs d'activité, sauf dans l'hébergement-restauration (+0,8 % après +0,2 %).

L'emploi salarié industriel (hors intérim) a augmenté de 0,2 % au quatrième trimestre 2022 (+7 600 emplois) après +0,4 % au troisième trimestre (+14 100 emplois). Il dépasse son niveau d'un an auparavant de 1,2 % et celui d'avant-crise de 1,6 %. Dans la construction, l'emploi salarié hors intérim est resté stable au quatrième trimestre 2022 après une légère hausse au troisième trimestre (+0,2 %). Il se situe 0,7 % au-dessus du niveau atteint un an auparavant et 7,8 % au-dessus de son niveau trois ans auparavant. L'emploi salarié dans le tertiaire non marchand est également demeuré stable au quatrième trimestre 2022. Il dépasse légèrement son niveau du quatrième trimestre 2021 (+0,3 %). Dans l'agriculture, l'emploi salarié a augmenté au quatrième trimestre 2022 de 2,8 % (soit +8 700 emplois), après une stabilité au troisième trimestre 2022 et un recul au deuxième trimestre 2022 (-3,2 %). Sur un an, l'emploi salarié agricole augmente modérément (+1,4 %).

Le marché de l'emploi résiste à la baisse de la croissance au prix d'une diminution de la productivité. Les entreprises continuent à créer des emplois en particulier dans les services pour répondre à la demande. Les difficultés de recrutement conduisent les entreprises à anticiper les embauches ou à maintenir les effectifs même en cas de sous-activité. La forte croissance des emplois en contrats à durée déterminée symbolise cette évolution du marché du travail. L'augmentation du nombre d'emplois en France s'explique également par le succès rencontré par l'apprentissage et la formation en alternance, un million de personnes en 2022 contre 300 000 en 2017.



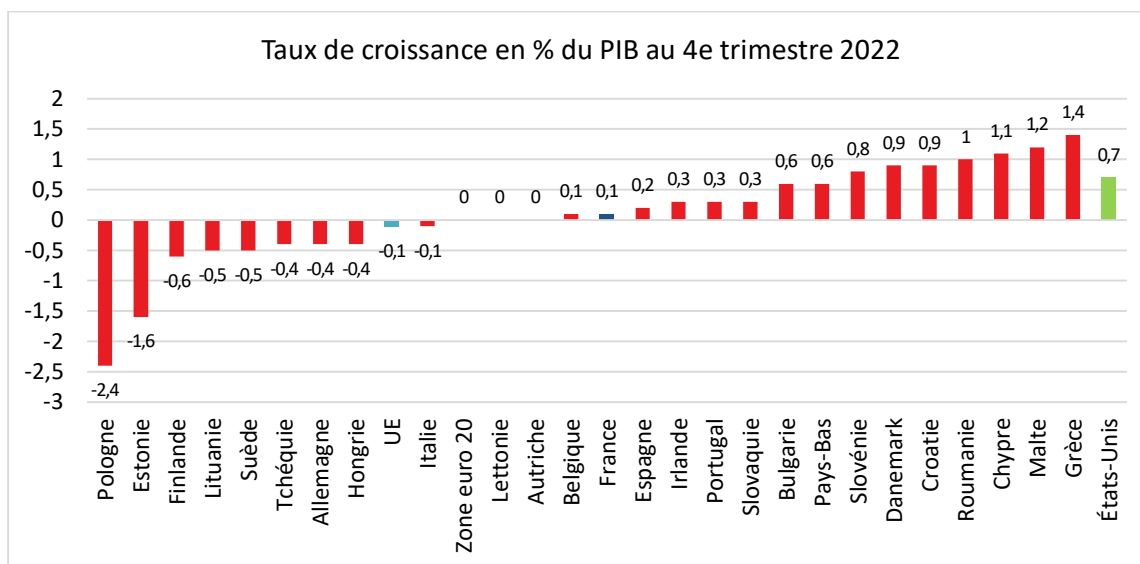
Stagnation confirmée du PIB en zone euro à la fin de l'année 2022

Pour l'ensemble de l'année 2022, le PIB a augmenté de 3,5 % dans la zone euro et dans l'Union européenne, contre respectivement +5,3 % et +5,4 % en 2021. La croissance américaine a été de 2,1 % en 2022.

Au cours du quatrième trimestre 2022, le PIB corrigé des variations saisonnières est resté stable dans la zone euro et a diminué de 0,1 % dans l'Union par rapport au trimestre précédent, selon une estimation publiée par Eurostat, l'office statistique de l'Union européenne. Au cours du troisième trimestre 2022, le PIB avait augmenté de 0,4 % dans la zone euro et dans l'Union. Au cours du quatrième trimestre 2022, le PIB des États-Unis a augmenté de 0,7 % par rapport au trimestre précédent (après +0,8 % au troisième trimestre 2022). Par rapport au même trimestre de l'année précédente, le PIB a augmenté de 0,9 % (après +1,9 % au troisième trimestre 2022).

Les volumes du PIB pour la zone euro et l'Union ont été respectivement de 2,4 % et de 2,8 % au quatrième trimestre 2022 au-dessus de leur niveau du quatrième trimestre 2019, avant la pandémie de Covid-19. En ce qui concerne les États-Unis, le PIB a été de 5,1 % supérieur à son niveau du quatrième trimestre 2019.

Au quatrième trimestre, la Grèce (+1,4 %) a enregistré la plus forte hausse du PIB par rapport au trimestre précédent, suivie de Malte (+1,2 %) et Chypre (+1,1 %). Les plus fortes baisses ont été observées en Pologne (-2,4 %), en Estonie (-1,6 %) et en Finlande (-0,6 %).



Cercle de l'Épargne – données Eurostat



LE COIN DES TENDANCES

La Russie en voie de dépeuplement rapide

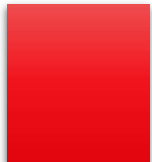
La Russie est le plus grand pays du monde avec une superficie de 17 millions de kilomètres carrés (30 fois celle de la France). Ce territoire aux dix fuseaux horaires est un grand désert en ce qui concerne la population. En effet, le pays compte 143 millions d'habitants hors Crimée (source Banque mondiale) soit deux fois celle de la France. La population est concentrée dans la partie européenne, 75 % des habitants vivant à l'ouest de l'Oural. Cette mauvaise répartition est accentuée par un vieillissement et une émigration qui prennent des proportions importantes.

Au cours des trois dernières années, la Russie aurait perdu environ 2 millions de personnes de plus qu'attendu, à cause du Covid, de l'émigration et de la guerre. L'espérance de vie des hommes russes à la naissance est de 66 ans contre 79 ans en France. L'écart d'espérance de vie entre les hommes et les femmes est de dix ans en Russie contre 5 ans en France qui est pourtant, en la matière, une des mauvaises élèves de l'Union européenne. La guerre en Ukraine accentue les déséquilibres démographiques de la Russie. Les pertes selon les estimations occidentales sont évaluées entre 150 000 et 200 000. Entre 500 000 et un million de Russes, essentiellement des étudiants et des jeunes actifs auraient quitté le pays par crainte d'être contraints de partir au front.

La Russie a connu son pic de population en 1994, avec 149 millions d'habitants. Selon les projections de l'ONU, le pays pourrait ne compter que 120 millions de personnes d'ici 2070. Cela ferait de la Russie le 15^e pays le plus peuplé du monde, contre le sixième en 1995. Ce déclin démographique est lié à une surmortalité provoquée par une consommation excessive d'alcool chez les hommes, un nombre élevé d'accidents de la vie (voitures, violence, etc.) et par une faible natalité. Selon le démographe russe Alexei Raksha, le nombre de naissances enregistrées en avril 2022 a été le plus bas depuis le XVIII^e siècle.

Le déclin de la population n'est pas propre à la Russie. Tous les pays d'Europe de l'Est sont confrontés à une diminution de leur population. L'évolution démographique de la Russie est, en revanche, plus brutale. Après la chute de l'URSS, une baisse importante a été constatée suivie d'un rebond en lien avec une politique familiale plus généreuse et une augmentation de l'immigration. Après 2016, le pays a freiné l'arrivée des travailleurs étrangers et la natalité s'est effondrée. Selon l'agence nationale des statistiques, le nombre de décès a dépassé les naissances de 1,7 million en 2021. La diminution de la population concerne essentiellement les Russes de souche dont le nombre, selon le recensement de 2021, aurait diminué de 5,4 millions entre 2010 et 2021. Leur part dans la population totale serait passée de 78 à 72 %.

La Russie a été un des pays les plus touchés par l'épidémie de Covid. Officiellement, le nombre de décès aurait atteint près de 390 000. Selon l'hebdomadaire « *The Economist* », le nombre réel se situerait entre 1,2 et 1,6 million. La Russie a peut-être eu le plus grand nombre de morts de covid au monde rapporté au nombre d'habitants. Le taux de mortalité aurait atteint entre 850 à 1 100 pour 100 000 habitants. Depuis deux ans, le nombre de retraités diminue en Russie. Au 1^{er} janvier 2023, 41,78 millions



de retraités étaient inscrits au fonds Social de Russie (SFR), soit 232 000 personnes, de moins qu'un an plus tôt. Déjà en 2021, le nombre de retraités inscrits au fonds Social de Russie avait diminué de 372 300 personnes.

En prenant tous les facteurs, la baisse de la population russe entre 2020 et 2023 pourrait avoir été de 1,9 à 2,8 millions en plus de sa baisse tendancielle. Cette contraction serait la plus forte enregistrée depuis la Seconde Guerre mondiale. Au début des années 2000, la population russe ne s'était contractée que de 500 000 par an.

La Russie a été confrontée durant son histoire à des variations importantes de population. Une dizaine de millions de personnes auraient été tuées durant la période révolutionnaire entre 1917 et 1923. Durant la Seconde Guerre mondiale, les pertes militaires et civiles se seraient élevées à 27 millions.

Le déclin démographique peut-il freiner l'augmentation des effectifs militaires ? Vladimir Poutine a prévu de les accroître de plus de 350 000 en trois ans en plus de la mobilisation de 300 000 soldats dans le cadre de la guerre en Ukraine. En prenant en compte les populations non russes, l'objectif pourrait être atteint. Le principal problème auquel est confronté le gouvernement russe est la tentation de l'exode des jeunes et en particulier des jeunes diplômés. Le pays peut s'enorgueillir d'avoir un système de formation qui demeure performant permettant une forte employabilité des diplômés de l'enseignement supérieur. L'émigration concernerait les scientifiques et les administratifs. 10 % des cadres supérieurs du ministère de la Communication seraient partis à l'étranger. Les autorités russes doivent donc se battre pour conserver leurs jeunes actifs, améliorer l'espérance de vie et favoriser la reprise de la natalité.

L'immobilier aux États-Unis, entre deux eaux

Aux États-Unis, le marché de l'immobilier est un indicateur assez fin de la situation économique du pays. Par son poids, plus de 45 000 milliards de dollars, par le nombre de transactions, plus de 6 millions en 2021, ce marché réagit assez rapidement aux variations de taux d'intérêt et de revenus des ménages. Les Américains sont plus mobiles que les Européens, achètent et vendent plus rapidement leur logement en période de croissance. La crise des subprimes a marqué les Américains. La pratique des taux variables et la hausse des taux d'intérêt ont engendré un séisme financier sans précédent.

De 3 % fin 2021, le taux des prêts hypothécaires fixes à 30 ans aux États-Unis est passé à plus de 7 % en octobre 2022. De tels taux n'avaient pas été enregistrés depuis plus de 20 ans. En janvier, les ventes de logements anciens ont effec connu leur douzième mois d'affilée de baisse, selon les chiffres de la Fédération nationale des agents immobiliers (NAR). Le relèvement des taux a également provoqué une diminution des ventes de logements neufs au milieu de l'année 2022 mais un rebond assez étonnant est constaté depuis la fin de l'année dernière. En janvier 2023, 670 000 maisons neuves individuelles ont été vendues, le consensus tablait sur 620 000 ventes. Sur un mois, la progression a atteint 7,2 % mais le nombre de ventes de maisons neuves est néanmoins en baisse de 20 % sur un an. Par ailleurs, les prix restent orientés à la baisse. Le prix médian d'une maison neuve était, en janvier, de 427 500 dollars en baisse de -8,2 %.



En janvier, la diminution des prix a attiré de nouveaux acheteurs qui acceptent de plus en plus de subir des taux d'intérêt plus élevés. La bonne tenue du marché du travail, avec des salaires en hausses, les rassure. Les promoteurs et les banques ont, en outre, multiplié des offres promotionnelles avec des prêts à taux réduits en recourant à une ingénierie financière poussée. Le rebond du marché immobilier inquiète la banque centrale qui tente de réduire l'offre de crédits pour ralentir l'économie. Une décrue progressive des prix est souhaitée pour éviter la création d'une nouvelle bulle immobilière. En un an, la baisse des logements a été de 4 %, ce qui entame à peine la hausse de 45 % des six dernières années. La baisse est limitée par l'étréitesse de l'offre disponible. Les acheteurs qui ont bénéficié de taux bas ne souhaitent pas revendre sachant qu'ils devront emprunter à un taux plus élevé. 1,1 million de logements seraient proposés à la vente en ce début 2023 contre plus de 2 millions en moyenne lors de ces quarante dernières années. Les promoteurs sont plus prudents que dans le passé par crainte d'avoir un stock d'invendus important. Les autorisations de construction sont en baisse. Comme dans tous les pays occidentaux, les contraintes administratives limitent les possibilités de lancer des nouveaux programmes de construction.

L'évolution du marché de l'immobilier pourrait inciter la FED à poursuivre son plan de relèvement des taux et à demander aux banques de réduire leur offre de prêts. La lutte contre l'inflation passe, aux États-Unis, par ce marché. Son refroidissement devra être effectué dans les prochaines semaines car le printemps est la saison clef pour les transactions immobilières aux États-Unis.

“American way of life”, quand le modèle se fissure

L'avènement de la classe moyenne comme moteur de l'économie a longtemps été un symbole de la toute puissance américaine. La possibilité pour les ouvriers de Ford d'acheter leur propre voiture et le développement de la consommation de masse ont constitué les marques de fabrique des États-Unis après la Première Guerre mondiale. La réussite de ce modèle exporté à travers l'ensemble de la planète est aujourd'hui remise en cause avec la montée des inégalités. Que ce soit en matière de revenus, de patrimoine, d'espérance de vie, d'éducation, les écarts entre les Américains n'en finissent pas de s'accroître. À cette segmentation économique et sociale s'ajoutent des divisions politiques et religieuses. Si dans le passé, les questions raciales minaient la société américaine, dorénavant il faut ajouter celles liées à la religion, au sexe et à la politique. La tentative de prise de pouvoir par la force des partisans de Donald Trump traduit une évolution inquiétante de la société américaine qui jusqu'à alors avait réussi à échapper à la tentation des extrêmes, exception faite du maccarthisme après la Seconde Guerre mondiale.

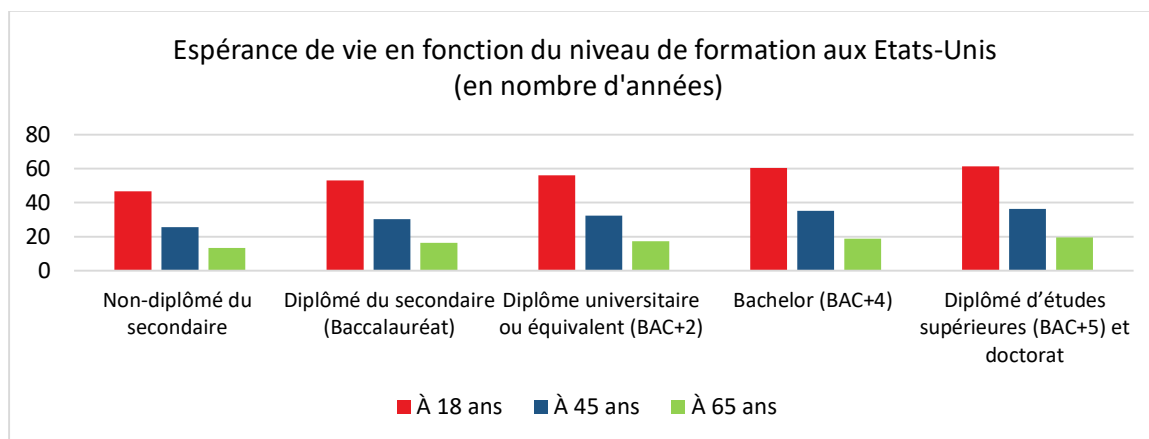
Les inégalités de revenus après redistribution ont augmenté de 1995 à 2020. L'indice de Gini qui les mesure est passé de 0,36 à 0,40 quand, en France, il est resté stable autour de 0,29. Certes, depuis la crise sanitaire, aux États-Unis, l'indice de Gini recule avec la mise en œuvre de plusieurs plans de soutien à la population (revenu à 0,38 en 2022) mais le taux de pauvreté aux États-Unis demeure élevé, autour de 23 %. En France, ce taux se situe autour de 14 %. Les 10 % d'Américains les mieux dotés possédaient, en 2022, 63 % du patrimoine national, contre 55 % en 1995. Cette augmentation est imputable à la hausse des prix de l'immobilier et du cours des actions.



L'espérance de vie à la naissance entre les 10 % des hommes aux revenus les plus modestes et les 10 % ayant les revenus les plus élevés enregistre un écart de 15 ans. Pour les femmes, cet écart est de 10 ans.

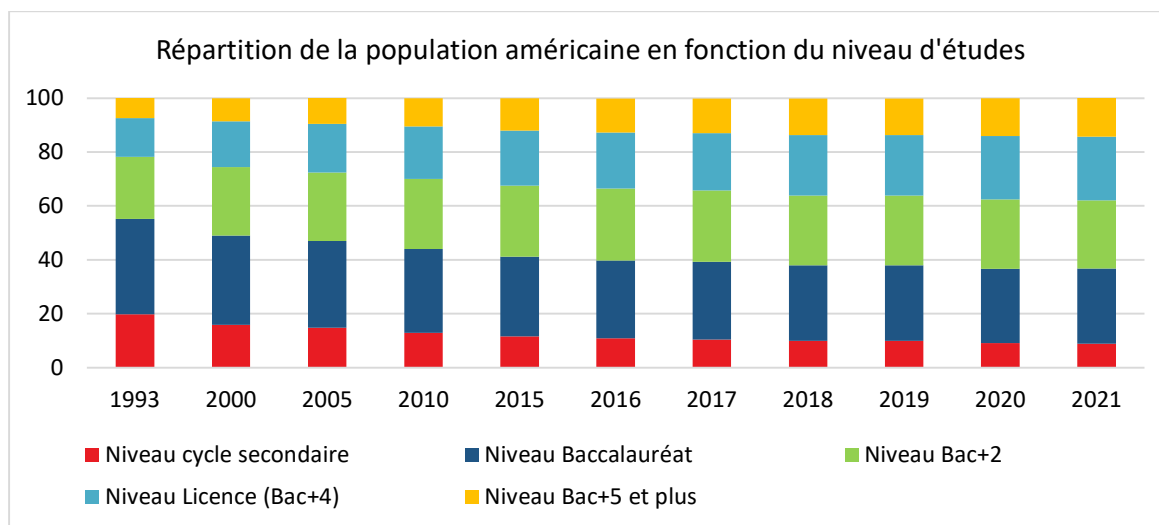
L'espérance de vie a baissé de 2019 à 2022 de trois ans aux États-Unis. Cette baisse étant concentrée parmi les populations les plus modestes. Celles-ci ont été durement touchées par l'épidémie de covid et doivent faire face à un taux de prévalence à l'obésité élevée. Le nombre de morts violentes en lien avec la drogue et la criminalité frappe durement certaines communautés (noires, hispaniques en particulier).

Censée réduire les inégalités, l'éducation les accroît. L'accès aux formations les plus qualifiantes est de plus en plus sélective et exige des moyens financiers importants.



Cercle de l'Épargne - données International Journal of Maternal and Child Health (MCH) and AIDS (IJMA) 2021

Depuis une dizaine d'années, la proportion d'Américains diplômés de l'enseignement supérieur tend à stagner. Les jeunes à faibles revenus peinent à accéder aux formations les plus qualifiantes.

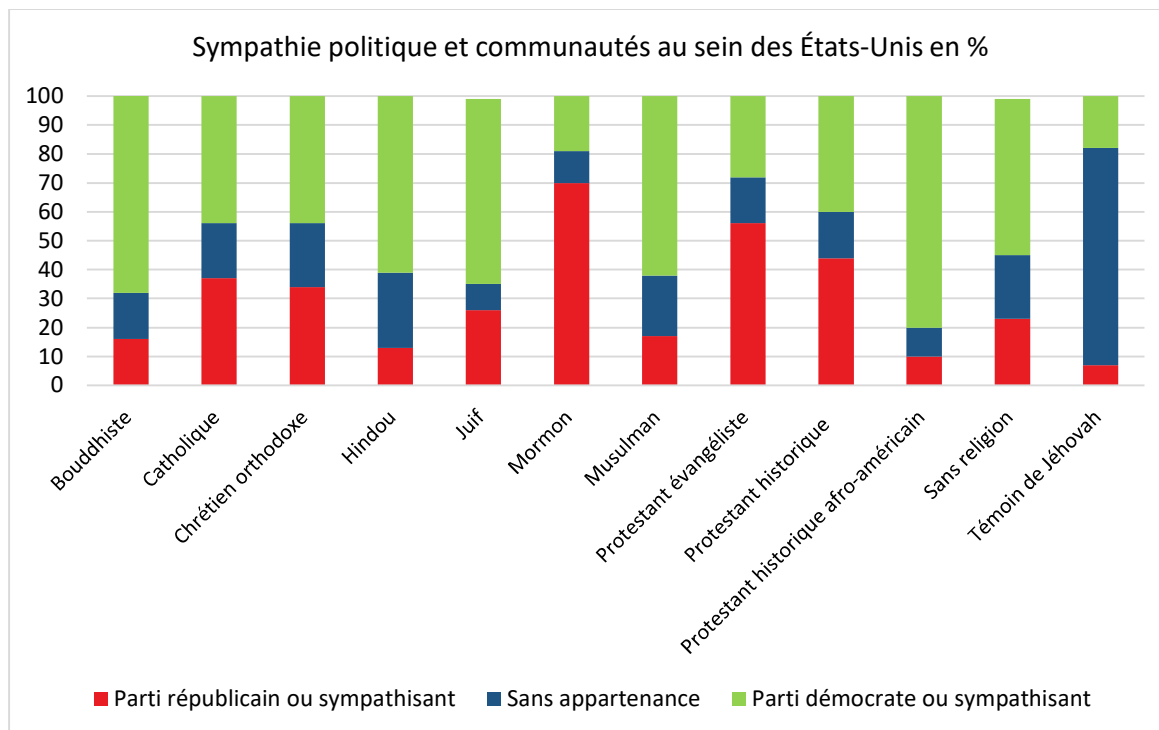


Cercle de l'Épargne – données : US Census Bureau,



Le système public de protection sociale est de faible taille aux États-Unis. 19 % du PIB contre 22 % pour la zone euro. Le prix élevé des dépenses de santé scinde le pays en deux, entre les Américains qui sont couverts par des complémentaires payées par leurs entreprises et les autres.

La vie politique américaine est de plus en plus segmentée. Les sympathies politiques sont de plus en plus conditionnées à l'appartenance à telle ou telle communauté.



Cercle de l'Épargne – données Pew Research Center (2014)

Si le protestant évangéliste est républicain, le protestant afro-américain est démocrate. La présidence de Donald Trump entre 2016 et 2020 a amplifié la segmentation du corps électoral. Les électeurs du parti républicain sont nombreux chez les employés et chez les citoyens les plus aisés. Les électeurs les plus modestes et ceux occupant des fonctions intellectuelles votent démocrate. Les clivages dans les années 1970 et 1980 étaient moins nets. Les questions de société autour du wokisme, du racisme donnent lieu à des tensions croissantes sur fond d'une moindre mobilité sociale. La possibilité pour les Américains pauvres de réussir et de devenir milliardaire faisaient partie intégrante de l'American way of life. Or l'ascenseur social tend à se ralentir. Seuls 8 % des enfants dont le père avait des revenus parmi les 20 % les plus faibles ont réussi à atteindre le 5^e quintile de revenus. En revanche, 40 % des enfants dont le père se situait dans le 5^e décile ont conservé ce niveau de revenus.



LE COIN DES GRAPHIQUES

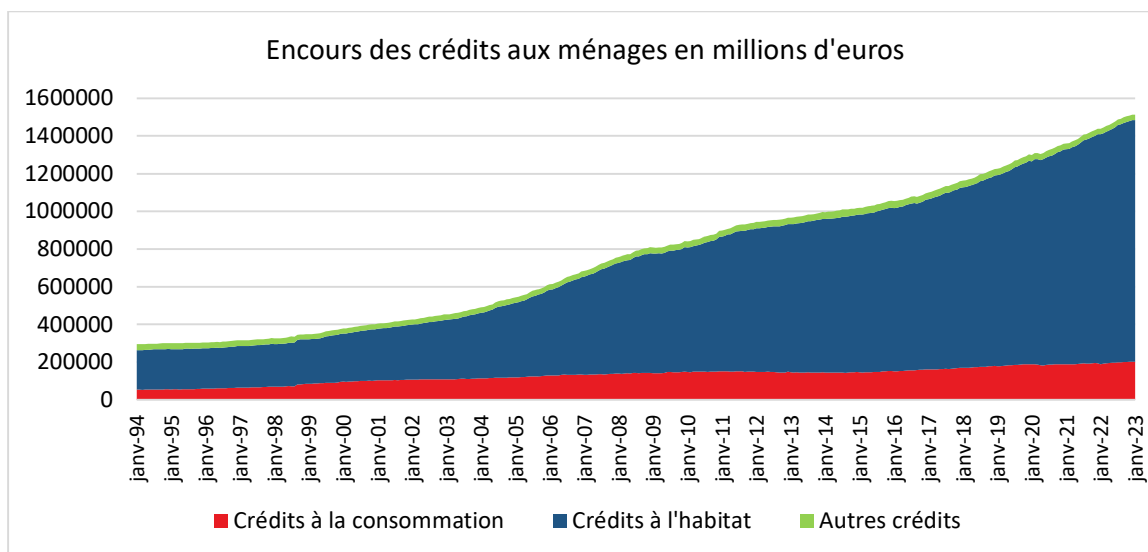
Crédit à l'habitat, en hausse de 5 % en janvier

En janvier, le flux des nouveaux crédits à l'habitat en France a atteint 15,8 milliards d'euros, contre 15,0 milliards d'euros en décembre malgré la hausse des taux d'intérêt. Le taux effectif au sens étroit -TESE (hors frais et assurances) s'élevait à 2,20 % en moyenne en janvier, après 2,05 % en décembre. La production hors renégociations s'est élevée à 13,4 milliards d'euros. Le taux de croissance annuel des encours de crédit à l'habitat s'établit à +5,1 % en janvier 2023. Cette hausse serait imputable à des dossiers d'emprunt conclus durant l'automne dernier avant le net durcissement de l'accès aux prêts immobiliers. Entre la signature du prêt et le déblocage réel des fonds, un délai de 3 à 6 mois est habituel. Une décrue nette du flux est donc attendue pour avril/mai.

Le taux de croissance des crédits à la consommation remonte légèrement en janvier, à +3,8 % après +3,6 % en décembre. La production nouvelle a atteint 5,8 milliards d'euros en janvier, après 5,6 milliards d'euros en novembre comme en décembre.

L'estimation avancée pour février indique une poursuite de la hausse du taux d'intérêt moyen sur les nouveaux crédits à l'habitat, qui atteindrait 2,33 %, et une production mensuelle en progression à 17,0 milliards d'euros, dont 14,4 milliards d'euros hors renégociations.

L'encours des crédits des ménages s'élevait fin janvier 2023 à 1 512 milliards d'euros dont 1 282 milliards d'euros au titre de l'habitat et 202 au titre de la consommation.

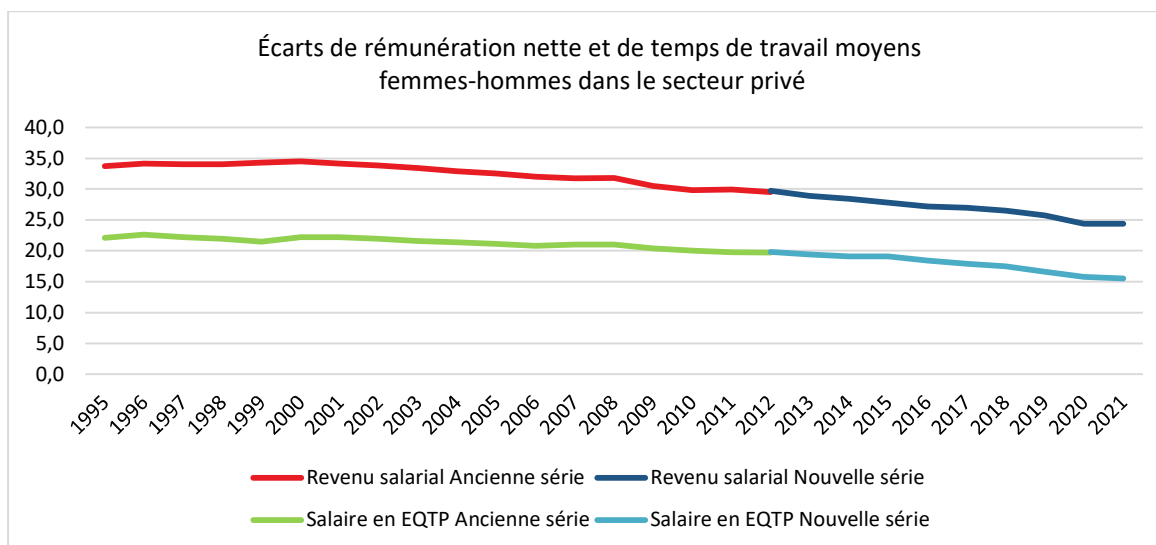


Cercle de l'Épargne – données Banque de France



Égalité salariale homme/femme, une inégalité persistante malgré des progrès

En 2021, parmi les salariés exerçant leur emploi principal dans le secteur privé, le revenu salarial des femmes, qui mesure la rémunération nette effective qu'elles tirent de l'ensemble de leurs activités salariées, est inférieur en moyenne de 24,4 % à celui des hommes, 18 630 euros annuels pour les premières contre 24 640 euros pour les seconds. Cet écart s'explique en partie par des différences de volume de travail moyen. Les femmes sont moins souvent en emploi que les hommes au cours de l'année. Elles occupent par ailleurs plus fréquemment un emploi à temps partiel. En moyenne, le volume de travail des femmes est inférieur de 10,6 % à celui des hommes en 2021. À temps de travail égal, l'écart de salaire en équivalent temps plein (EQTP) entre femmes et hommes s'élève à 15,5 %. L'écart de rémunération s'explique également par un nombre plus faible de femmes aux postes les mieux rémunérés. Enfin, subsiste une inégalité de salaire à poste et à durée de travail équivalents estimée autour de 5 %.

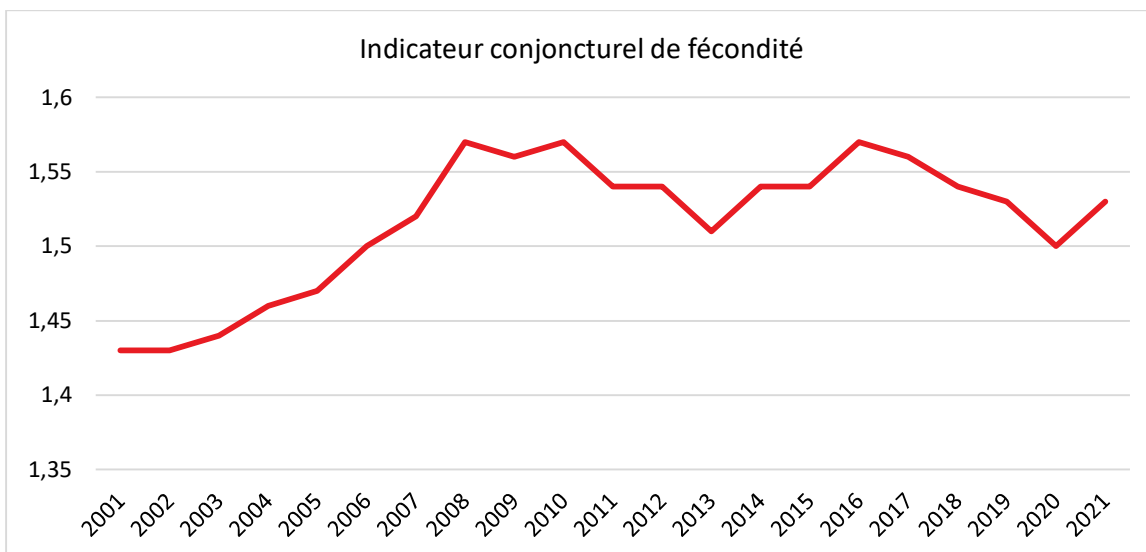


Cercle de l'Épargne – données INSEE

Natalité en baisse en Europe

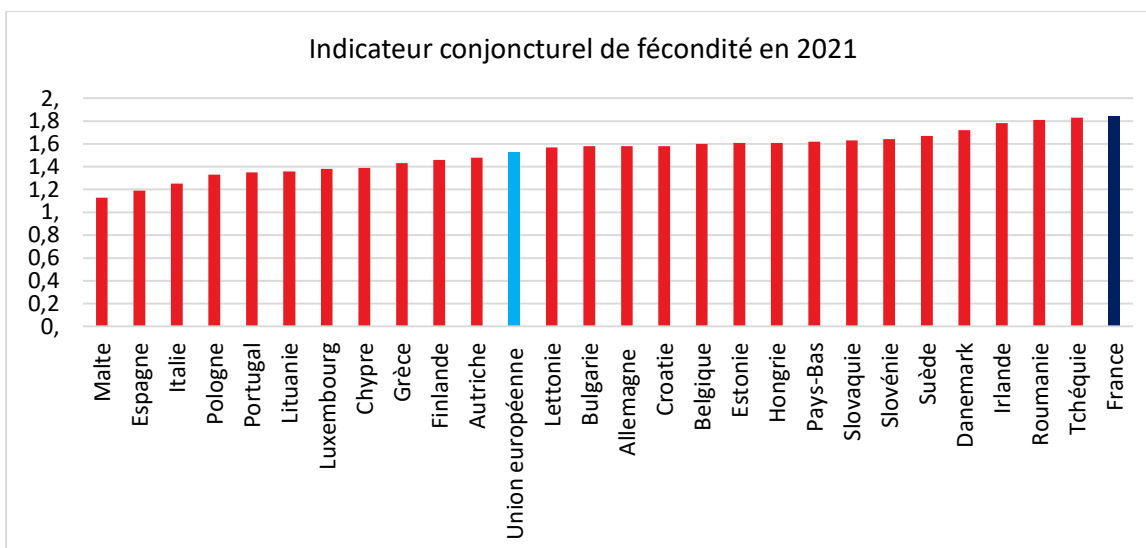
En 2021, 4,09 millions de naissances ont été enregistrées au sein de l'Union européenne, contre 4,07 millions en 2020 marquée par la crise sanitaire. Le mouvement de baisse des naissances qui a débuté en 2008, se poursuit en Europe (4,68 millions d'enfants).

L'indice synthétique de fécondité s'élevait à 1,53 naissances vivantes par femme dans l'Union en 2021 et en 2019, le nombre était légèrement supérieur à celui de 2020 à 1,50. Le taux de fécondité en 2021 était légèrement inférieur au pic observé en 2016 (1,57) mais en augmentation par rapport à 2001 (1,43). L'indice synthétique de fécondité le plus élevé depuis le début de la série chronologique comparable était de 1,57 en 2008, 2010 et 2016. Dans l'intervalle, il a fluctué entre 1,51 et 1,57.



Cercle de l'Épargne – données Eurostat

En 2021, la France avait la fécondité la plus élevée de l'Union (1,84 naissances vivantes par femme), suivie de la Tchéquie (1,83), de la Roumanie (1,81) et de l'Irlande (1,78). Les États d'Europe du Sud (Malte, Espagne, Italie) ont les taux de fécondité les plus faibles de l'Union.



Cercle de l'Épargne – données Eurostat



LE COIN DE L'AGENDA ÉCONOMIQUE

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.

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

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

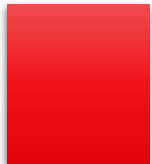
En **France**, les résultats définitifs de l'**inflation** de février seront disponibles ainsi que l'**Index bâtiment, travaux publics et divers de la construction** et l'**Indice des prix dans la grande distribution** à fin janvier. Il sera également possible de consulter le montant des **réserves nettes 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 **misés 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

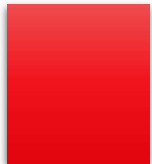
En **France**, seront publiés l'**indice du coût du travail dans l'industrie, la construction et le tertiaire** au quatrième trimestre 2022 ainsi que les **prix du pétrole et des matières premières importées** à fin février.

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.

Lundi 20 mars

L'office européen de la statistique diffusera les résultats de la **balance commerciale** en janvier 2023 en **zone euro** et dans l'**Union européenne**. Il sera également possible de suivre l'évolution des **emplois vacants** dans les deux zones au dernier trimestre 2022.



En **Allemagne**, l'**indice des prix IPP à la production** de février sera disponible.

Mardi 21 mars

Eurostat publiera les données pour la **zone euro** et l'**Union européenne** de la **production dans la construction** en janvier.

L'**Association des Constructeurs Européens d'Automobiles (ACEA)** publiera les chiffres de février des **immatriculations de voitures dans les pays européens**.

Au **Royaume-Uni**, il sera possible de suivre l'évolution mensuelle de l'**emprunt net et des exigences de trésorerie nette du secteur public** en février.

En **Allemagne**, les **indices ZEW situation actuelle et sentiment économique** de mars seront rendus public.

Aux **États-Unis**, les **ventes de logements existants** en février feront l'objet d'une communication.

Mercredi 22 mars

Au **Royaume-Uni**, les résultats définitifs de l'**inflation**, de l'**indice des prix au détail** et de l'**indice des prix à la production** de février seront disponibles.

La BCE publiera pour la **zone euro** le niveau à fin janvier de la **balance des paiements courants**.

Aux **États-Unis**, une réunion de la **FED** est programmée. Une **évolution des taux pratiqués** est attendue.

Jeudi 23 mars

Au **Japon**, l'**indice Reuters Tanken** de mars sera rendu public.

La Banque centrale d'**Angleterre** doit se réunir. Un nouveau **relèvement des taux directeurs** en mars est attendu.

Aux **États-Unis**, le niveau de la **balance des paiements courants** au dernier trimestre 2022 sera communiqué. Il sera possible de suivre l'évolution, en février, des **ventes de logements neufs** et de l'**indice d'activité nationale de la Fed de Chicago**. La **Fed de Kansas City** publiera ses **indices manufacturier et composite** pour le mois de mars. La diffusion de l'**indicateur confiance des consommateurs** de mars est également attendue. Les **projections de taux** de la **Fed** pour le premier trimestre 2023 devraient être diffusées.



Vendredi 24 mars

Une nouvelle publication du **PMI manufacturier** de mars est attendue pour le **Japon**.

Les **indices des directeurs d'achats PMI** pour les secteurs **manufacturier** et **services** ainsi que l'**indicateur PMI composite** de mars seront disponibles pour la **France**, l'**Allemagne**, la **zone euro** et les **États-Unis**.

En **France**, les résultats définitifs de l'**emploi salarié, salaires de base et durée du travail** au dernier trimestre 2022 seront disponibles. Il sera par ailleurs possible de suivre l'évolution en des **créations d'entreprises**.

Au **Japon**, les résultats définitifs de l'**inflation** en février seront publiés.

Au **Royaume-Uni**, l'**indicateur confiance des consommateurs GfK** de mars sera rendu public. Il sera possible de suivre l'évolution sur février des **ventes au détail**.

En **Espagne**, les résultats détaillés du **PIB** du dernier trimestre 2022 seront disponibles.

Aux **États-Unis**, les statistiques à fin février des **commandes de biens durables** seront communiquées.



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 faire l'objet d'une autorisation de la rédaction.

CONTACT

Lorello Eco Data

28 bis, rue du Cardinal Lemoine • 75005 Paris
Domaine de Lorello -20166 Porticcio
Tél. : 01 76 60 85 39 • 06 03 84 70 36

ABONNEMENT

JE M'ABONNE À LA LETTRE ECO DE PHILIPPE CREVEL POUR UN AN

Conditions tarifaires

- ☐ **abonnement simple 2 000** euros hors taxes 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 :-----