



L'édito de la semaine

- Eloge ou pas de la lenteur

Le Coin de l'épargne

- Une semaine de hauts et de bas
- Fitch dégrade les États-Unis
- Le Royaume-Uni, l'Inflation et la croissance
- Le tableau de la semaine des marchés financiers
- Dépôts à vue, la décrue se poursuit
- Poursuite de l'augmentation de la rémunération des dépôts bancaires
- Forte augmentation des rachats d'actions en France
- Le rajeunissement des actionnaires se poursuit en France

Le Coin de l'économie

- Transition énergétique, consommation ou épargne, faut-il choisir ?
- L'endettement et la croissance, des faux amis
- Le pouvoir d'achat des ménages est-il durablement menacé ?
- La transition énergétique et la productivité ne sont pas les meilleures amies du monde !

D'hier à demain

- Emploi en France, une progression malgré tout
- Zone euro, la croissance fait de la résistance
- Le taux d'inflation annuel de la zone euro en baisse à 5,3 %
- Chômage : toujours au plus bas au sein de la zone euro
- Recul de la production industrielle française en juin

Le Coin des tendances

- Mesure et démesure à la Française
- La météo au temps de l'intelligence artificielle
- Ukraine, quand la Russie manie l'arme agricole

Le Coin des graphiques

- L'emploi dans le secteur du sport en Europe
- Rebond relatif des ventes de véhicules particuliers en France
- Une production de crédits en baisse en France mais néanmoins élevée

Le Coin de l'agenda économique

Le Coin des statistiques



Eloge ou pas de la lenteur

Le 24 octobre 2003, le Concorde effectuait son dernier vol commercial. L'avion supersonique, symbole des Trente Glorieuses, n'a pas été, jusqu'à maintenant, remplacé. Les constructeurs ont privilégié des avions plus lents et plus économiques. Vingt ans plus tard, la SNCF a annoncé, au début du mois d'août 2023, le lancement de plusieurs lignes de trains lents. Le tout TGV des dernières décennies ne semble plus de mise. La lenteur devient à la mode ou plutôt s'impose dans de nombreux domaines. Les gains de productivité qui correspondent à la vitesse en économie s'étiolent en Occident comme au sein des pays émergents. Ils ont même totalement disparu depuis la survenue de la crise sanitaire, en France, en Espagne ou aux Etats-Unis. Pour obtenir le même niveau de production, les entreprises sont contraintes d'avoir plus de salariés ou d'accroître leur capital productif. A moyen terme, une telle disparition est synonyme de faible croissance, de taux de marge, et de salaires en baisse.

Jusqu'à maintenant, les affres de cette diminution de la productivité ne se font pas trop ressentir grâce aux importantes réserves de trésorerie constituées depuis le début de la crise sanitaire et à la mise en œuvre de politiques d'inspiration keynésienne qui portent la demande. Paradoxe, les économies continuent même à créer des emplois. Depuis la fin 2019, la France a ainsi créé 1,2 million d'emploi et le taux de chômage est revenu à un niveau sans précédent depuis quarante ans. Durant des années, il était répété qu'une croissance d'au-moins de 2 % était nécessaire pour diminuer le chômage ; dorénavant, un taux de 1 % semble suffire. Cette évolution est liée à la transformation de l'économie qui est de plus en plus tertiaire. Les services notamment domestiques – aides à la personne, tourisme, loisirs – sont fortement consommateurs d'emplois. Ils offrent moins de possibilité d'automatisation et de robotisation que l'industrie. La crainte des pénuries de main d'œuvre incite les entreprises à embaucher par précaution et par crainte de ne pas trouver dans les prochaines années les salariés dont ils pourraient avoir besoin. Ce comportement a pour conséquence un moindre recours à l'intérim. Les entreprises doivent également faire face aux changements de comportement des salariés. Dans les secteurs à forte pénibilité ou à horaires décalés, des dédoublements de postes ne sont pas rares. En France, le développement de l'apprentissage joue un rôle non négligeable sur l'évolution de l'emploi et de la productivité. De 2017 à 2022, le nombre d'apprentis est passé de 430 000 à près d'un million. D'autres facteurs peuvent contribuer à la baisse du chômage comme le vieillissement de la population qui se traduit par d'importants départs à la retraite et des entrées plus faibles sur le marché du travail. Une population plus âgée est plus averse aux risques et donc moins portée aux changements technologiques. Au-delà de l'effet démographique, le progrès technique semble ralentir. Selon la thèse de la stagnation séculaire de l'économiste américain Larry Summers, les innovations sont de plus en plus coûteuses à développer et ont des effets économiques de plus en plus faibles.

La lenteur est devenue pour certains un choix de société. La transition énergétique en est une des expressions majeures. Pour réduire les émissions de gaz à effet de serre, le recours aux énergies renouvelables ou au nucléaire impose des investissements importants qui ne sont pas dictés par une recherche de rentabilité immédiate. Les nouvelles énergies sont, en règle générale, moins efficaces que les anciennes. La lutte contre le réchauffement climatique passerait par une décélération de l'économie, par



une remise en cause du toujours plus. Les tenants de la décroissance nous invitent à abandonner l'avion, à privilégier les vacances à proximité de notre domicile et les circuits courts de distribution. C'est une rupture totale avec la philosophie des révolutions industrielles de ces deux cent cinquante années qui avaient entre autres objectifs d'aller toujours plus vite et toujours plus loin, au point que la vitesse est devenue une ivresse, voire une drogue pour beaucoup.

Le monde économique peut-il s'accommoder de la lenteur et de l'absence de gains de productivité tout en restant viable politiquement et socialement ? Si de nombreuses personnes aspirent à ralentir, force est de constater, elles sont tout aussi nombreuses à réclamer l'intervention des pouvoirs publics afin de compenser les défaillances de la croissance. Le moindre ralentissement donne lieu à des revendications, à des demandes de soutien. Avec la dictature de l'immédiateté et du compassionnel, l'absence de réaction des gouvernements face à une détérioration de la conjoncture est considérée comme une faute politique. L'épidémie de covid et la guerre en Ukraine ont ainsi donné lieu dans l'urgence à la mise en œuvre de plans de soutien sans précédent. Au-delà de ces événements de grande ampleur, les gouvernements sont désormais appelés à l'aide pour des aléas conjoncturels tels que la baisse de l'activité dans l'immobilier ou les mauvais résultats de la saison touristique. Après des années de folle expansion, le marché de l'immobilier enregistre une décrue de son activité en lien, en partie, avec la hausse des taux d'intérêt. Le volume de crédits peut bien rester supérieur à leur niveau d'avant 2015, avec la mise en œuvre des politiques monétaires non conventionnelles et les transactions demeurer importantes, il n'empêche ; ces arguments n'ont pas de prise sur les professionnels qui demandent un appui du gouvernement. Il en est de même pour le secteur touristique qui juge la saison 2023 décevante dans certaines régions en oubliant que le cru 2022 était exceptionnel.

Le ralentissement est envisageable à la condition de ne concerner que les autres. La promotion de la rigueur ou de l'austérité n'a jamais fait gagner un candidat à la présidence de la République. L'art de l'économie est de concilier les ressources rares afin d'accroître la satisfaction des femmes et des hommes. La transition énergétique comme le vieillissement démographique rendent plus complexe cette conciliation ce qui ne peut à travers les défis que rendre le défi de la croissance plus beau à relever.

Philippe Crevel



LE COIN DES ÉPARGNANTS

Une semaine de hauts et de bas

Le cours des actions a pâti de la dégradation par Fitch de la note de la dette souveraine américaine intervenue cette semaine. Les moindres créations d'emploi aux Etats-Unis en juillet ont permis un rebond des cours vendredi. Selon le Bureau des statistiques du travail, la première économie mondiale a, en effet, créé moins de postes qu'anticipé par les économistes dans le secteur non agricole en juillet : 187 000, contre 185.000 en juin. Le consensus avait parié sur 200 000 créations. Le taux de chômage aux Etats-Unis est en baisse à 3,5 %, contre 3,6 % en juin, revenant ainsi à son niveau le plus bas depuis 50 ans. Ce taux est inférieur à la dernière estimation médiane de la Fed, de 4,1 % pour le quatrième trimestre de cette année. Les salaires ont continué à augmenter à un rythme soutenu avec un gain de 0,4 % en juillet comme en juin, alors que le consensus tablait sur une hausse de 0,3 %. Il affiche sur un an une progression de 4,4 %.

Les indices européens ont perdu en moyenne plus de 2 % durant la semaine. Cette semaine, les taux des obligations d'Etat ont poursuivi leur hausse, le taux de l'OAT à 10 ans repassant au-dessus des 3 % quand celui de son homologue américain dépassait les 4 %. Le cours du pétrole demeure élevé avec la prorogation de la réduction de la production saoudienne d'un million de baril/jour et de la forte réduction des stocks américains.

Fitch dégrade les États-Unis

Mardi 1^{er} août, l'agence de notation financière Fitch a annoncé la dégradation de la note de crédit des États-Unis. Celle-ci passe de AAA à AA +, seule la perspective restant « stable ». *« Les impasses politiques répétées sur le plafond de la dette et les résolutions de dernière minute ont érodé la confiance dans la gestion budgétaire »*, a mentionné l'agence Fitch Ratings pour justifier la baisse de la note. Elle a ajouté que *« le gouvernement ne dispose pas d'un cadre budgétaire à moyen terme, contrairement à la plupart de ses pairs, et son processus budgétaire est complexe »*. L'administration américaine a réagi immédiatement à cette décision en soulignant que les fondamentaux de l'économie étaient bien orientés avec une croissance plus forte que dans les autres pays de l'OCDE.

Le déficit budgétaire devrait atteindre 6,3 % du PIB cette année, contre 3,7 % l'an dernier en raison du plan en faveur de la transition énergétique. L'augmentation des taux d'intérêt devrait peser sur les comptes publics. La dernière dégradation de la note américaine date de 2011 après la crise des subprimes quand l'agence S&P avait privé le pays de son triple A, abaissant aussi la note d'un cran. Seule Moody's accorde encore son triple A aux États-Unis.

L'annonce de Fitch a provoqué une baisse des indices actions sur plusieurs places financières. Cette mesure n'avait pas été anticipée. Elle s'est traduite par une augmentation des taux d'intérêt américains favorisant des arbitrages en faveur des obligations. Le dollar s'est ainsi apprécié contre les autres devises.



Le Royaume-Uni, l'inflation et la croissance

Le Royaume-Uni traverse une mauvaise passe avec une inflation qui résiste au traitement de choc de la banque centrale et une atonie économique qui perdure depuis trois ans.

La Banque d'Angleterre a décidé en ce début de mois d'août, pour la quatorzième fois, de relever son taux directeur de 5 % à 5,25 %, un niveau qui n'avait pas été atteint depuis 2008. Depuis sa création en 1694, la banque centrale d'Angleterre n'avait jamais augmenté à un tel rythme ses taux.

Même si les autorités monétaires croient à la baisse de l'inflation pour l'automne, la situation britannique se démarque des Etats-Unis et de la zone euro avec une inflation qui demeure plus élevée 7,9 %. Le Royaume-Uni a été fortement touché par l'augmentation du prix du gaz qui assure 40 % de la production de l'électricité du pays. Comme aux Etats-Unis, le marché du travail est, Outre-Manche, tendu, le taux de chômage s'élevant à 4 %. Cette tension conduit à des hausses importantes des salaires. Ceux-ci ont progressé de 7,7 % sur un an, compensant presque intégralement l'inflation. Après avoir subi une violente chute de leur pouvoir d'achat (- 4 % entre avril 2021 et mai 2023), les Britanniques devraient connaître une légère progression d'ici à la fin de 2023. L'inflation au Royaume-Uni s'explique également par les difficultés d'approvisionnement provoquées par le Brexit. Ce dernier a également renchéri le prix des importations en provenance de l'Union européenne.

La hausse des taux d'intérêt est durement ressentie par les ménages britanniques. Sur les 8,5 millions de ménages qui ont contracté un emprunt immobilier, 1,4 million l'ont fait à taux variables. Par ailleurs, 2,2 millions de foyers qui doivent renégocier leur prêt d'ici à la fin de 2024, soit environ 130 000 tous les mois. En moyenne, la hausse de leurs remboursements devrait être de 3 000 livres (3 500 euros) par an.

Le Royaume-Uni est un des pays où la croissance est la plus faible en Europe depuis la crise sanitaire au point que son PIB vient juste de retrouver son niveau de 2019. Le pays a été pénalisé par la baisse des échanges avec l'Union européenne après le Brexit.



Le tableau de la semaine des marchés financiers

	Résultats 4 août 2023	Évolution sur une semaine	Résultats 30 déc. 2022	Résultats 31 déc. 2021
CAC 40	7 315,07	-2,30 %	6 471,31	7 153,03
Dow Jones	35 065,62	-0,50 %	33 147,25	36 338,30
S&P 500	4 478,22	-2,12 %	3839,50	4766,18
Nasdaq	13 909,4	-2,76 %	10 466,48	15 644,97
Dax Xetra (Allemagne)	15 951,86	-3,61 %	13 923,59	15 884,86
Footsie 100 (Royaume-Uni)	7 564,37	-1,97 %	7 451,74	7 384,54
Eurostoxx 50	4 332,91	-2,96 %	3792,28	4,298,41
Nikkei 225 (Japon)	32 192,75	-1,83 %	26 094,50	28 791,71
Shanghai Composite	3 288,08	+0,75 %	3 089,26	3 639,78
Taux OAT France à 10 ans	+3,086 %	+0,054 pt	+3,106 %	+0,193 %
Taux Bund allemand à 10 ans	+2,528 %	+0,065 pt	+2,564 %	-0,181 %
Taux Trésor US à 10 ans	+4,079 %	+0,104 pt	+3,884 %	+1,505 %
Cours de l'euro/dollar	1,1038	+0,21 %	1,0697	1,1378
Cours de l'once d'or en dollars	1 943,75	-0,78 %	1 815,38	1 825,350
Cours du baril de pétrole Brent en dollars	86,10	+0,92 %	84,08	78,140

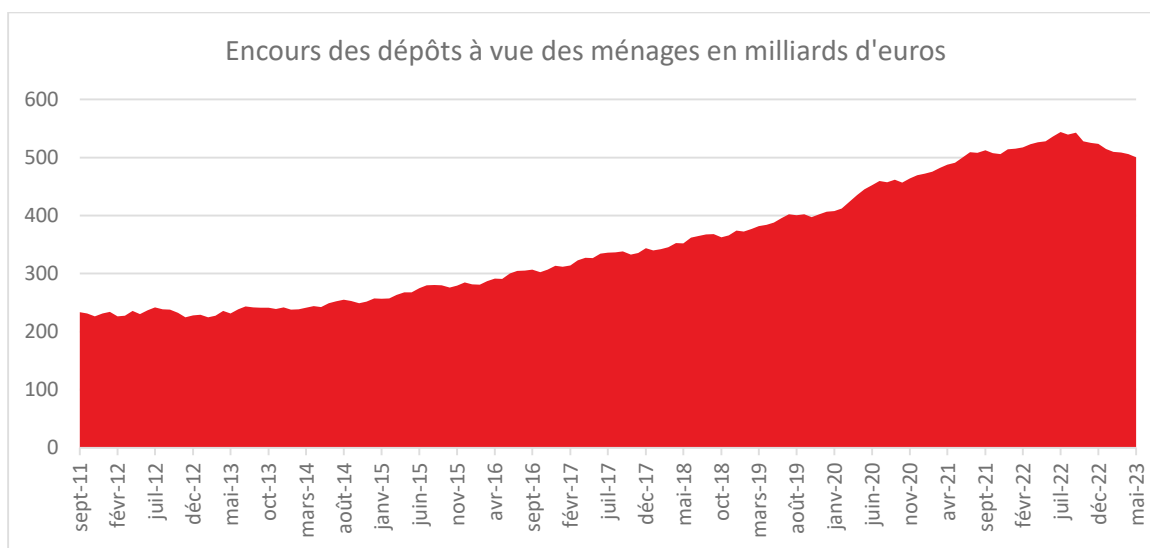
Cercle de l'Épargne



Dépôts à vue, la décrue se poursuit

Les ménages continuent de puiser sur leurs comptes courants pour financer leurs dépenses de consommation et pour alimenter leurs produits d'épargne réglementée.

Depuis le point haut du mois de juillet 2022, l'encours des dépôts à vue a diminué de 43 milliards d'euros à fin juin 2023 soit un montant équivalent à la collecte du Livret A et du livret de développement durable et solidaire (LDDS) sur la même période (45 milliards d'euros). L'encours est ainsi revenu à 500 milliards d'euros. Il s'élevait à 522 milliards d'euros fin décembre 2022. Fin décembre 2019, avant la crise sanitaire cet encours était de 406 milliards d'euros.



Cercle de l'Épargne – données Banque de France

Poursuite de l'augmentation de la rémunération des dépôts bancaires

En lien avec la hausse des taux d'intérêt, la rémunération moyenne des dépôts bancaires progresse de 5 points de base à 1,53 % en juin. Le taux de rémunération moyen des dépôts des ménages atteint 1,70 %, selon la Banque de France. De juin 2022 à juin 2023, la rémunération des livrets ordinaires fiscalisés est passée de 0,09 % à 0,68 %. Durant cette période, le taux moyen des livrets réglementés est passé de 1,07 % à 3,22 %. Le taux du PEL est en revanche stable à 2,59 %.

La rémunération des dépôts des Société Non Financières s'établit à 1,32 %, portée à la fois par la remontée des taux des comptes à terme et celle, plus limitée, des dépôts à vue. Les banques recommencent à proposer aux PME des dépôts à terme rémunérés.

Forte augmentation des rachats d'actions en France

En Europe, les rachats d'actions ont été importantes au premier trimestre en lien avec les bons résultats des entreprises cotées. Les sociétés françaises ont annoncé pour plus de 19 milliards d'euros de rachats d'actions au premier trimestre ce qui constitue un record. Sur la même période l'an dernier, les programmes de rachats d'actions avaient atteint 7,4 milliards d'euros. Depuis la mi-mars, les annonces ont été plus rares.



La polémique sur les « surprofits » et la condamnation par Emmanuel Macron des rachats d'actions ont peut-être incité les entreprises à différer leur programme. Pour l'ensemble de l'année, un volume de 25 milliards d'euros de rachats semble atteignable pour la Bourse de Paris. En 2016, 15 milliards d'euros de rachats d'actions avaient été réalisés.

Les rachats d'actions en utilisant une partie du bénéfice de l'entreprise sont critiqués car ils visent à augmenter le cours des actions en diminuant le nombre de ces dernières. Ces rachats iraient à l'encontre des intérêts des salariés et de l'investissement. En revanche, en redonnant de l'argent aux actionnaires, ces rachats permettent à ces derniers de financer d'autres projets en-dehors de l'entreprise.

Le rajeunissement des actionnaires se poursuit en France

Juste après le déclenchement de la crise sanitaire en mars 2020, au moment où les cours des actions des entreprises cotées baissaient fortement, de nombreux jeunes avaient décidé d'entrer en bourse afin de se constituer un portefeuille de valeurs. Ils avaient eu alors un comportement opportuniste qui s'est révélé gagnant compte tenu de la remontée rapide des cours. Depuis trois ans, les milléniaux et les représentants de la génération Z sont de plus en plus nombreux à être des investisseurs actifs en bourse comme le confirme la récente étude de l'institut Kantar pour l'Autorité des Marchés Financiers. Selon cette enquête, près de 40 % des nouveaux venus sur les marchés financiers ont moins de 35 ans. Entre 2019 et 2023, 1,5 million de particuliers se sont lancés dans l'investissement en actions pour la première fois. En quatre ans, la moyenne d'âge des nouveaux arrivants a fortement diminué. Les moins de 25 ans représentaient 14 % des nouveaux investisseurs en 2023, contre 3 % en 2019. *A contrario*, la proportion des 45-54 ans est passée de 20 % à 13 %. Une tendance à la baisse qui se confirme pour les catégories d'âge supérieures. La part des moins de 25 ans réalisant fréquemment des opérations, a triplé, passant de 1,4 % en 2019 à 4,1 % aujourd'hui. Les moins de 35 ans représentaient 16,8 % des investisseurs actifs au premier semestre 2023. En excluant les stock-options auxquelles les plus jeunes ont rarement accès, la proportion des jeunes de 15-24 ans investisseurs en actions est de 11,2 % soit un taux supérieur à celui des 25-34 ans (8,1 %). Les Français âgés de 45 à 54 ans sont moins nombreux à détenir des actions en 2023 (7,6 %), contre 8 % l'année d'avant. Après avoir délaissé la Bourse en 2008, puis au moment de la crise des dettes souveraines, nombreux sont ceux qui ont été marqués par les crises à répétition.

L'engouement des jeunes pour les actions s'explique par une moindre aversion aux risques que leurs aînés. Ayant connu une longue période de taux d'intérêt bas, l'investissement « actions » se révèle plus lucratif que les produits de taux. Ils sont également ceux qui investissent le plus dans les cryptoactifs. Ils sont friands de nouvelle technologie et passent par les comptes en ligne pour acquérir des actions ou des parts de fonds. Ils plébiscitent, en particulier, les ETF (Exchange Traded Fund, également appelé tracker) qui répliquent les indices et sont peu chargés en frais. Ils ont une approche plus joueuse en lien avec les jeux vidéo que leurs aînés de la bourse. Ils peuvent acheter et vendre rapidement afin de prendre leurs plus-values.



Transition énergétique, consommation ou épargne, faut-il choisir ?

La transition énergétique suppose un effort d'investissement conséquent durant plusieurs années, 3 à 4 points de PIB en rythme annuel. Cet effort suppose un accroissement de l'épargne et donc une diminution de la consommation. Sachant que cette dernière représente en moyenne au sein des pays de l'OCDE, 60 % du PIB, sa réduction pèsera sur la croissance. Souhaitée par certains au nom de la réduction des émissions des gaz à effet de serre, cette baisse de la consommation sera durement ressentie par une partie de la population, en premier lieu par les personnes les plus modestes.

Le besoin d'investissement supplémentaire, tant public que privé, est amené à progresser avec la transition énergétique. En quelques années, la part des énergies fossiles est amenée à se réduire au profit de celles qui sont renouvelables et du nucléaire. Cette substitution suppose la réalisation de nombreux investissements : fabrication et installation de panneaux solaires et d'éolienne, construction de nouvelles centrales nucléaires, réalisation de nouveaux réseaux. Compte tenu du caractère aléatoire des énergies renouvelables, des capacités de production d'énergie électrique de substitution et de stockage devront être prévues. Des réseaux de bornes électriques devront être installés. Les logements devront être rénovés afin de réduire leur empreinte carbone. Les entreprises devront réaliser des investissements pour décarboner leur processus de production. Des équipements seront nécessaires pour mieux gérer l'eau. À ces besoins s'ajoutent ceux liés aux relocalisations que les États entendent effectuer afin de réduire leur dépendance vis-à-vis de certains pays. Le taux d'investissement qui avait tendance à baisser au sein de l'OCDE depuis 2008 devrait passer entre 2022 et 2030 de 21 à 24 % du PIB. Au sein des pays émergents, le taux d'investissement avoisine 31 % du PIB depuis une dizaine d'années. Ce fort taux est lié à l'effort de rattrapage économique par rapport à l'Occident. Les pays émergents seront donc obligés de ralentir ce rattrapage afin d'accélérer la décarbonation de leur économie.

L'augmentation du taux d'investissement concerne autant l'investissement public que l'investissement privé. Depuis une dizaine d'années, le taux d'investissement public, au sein de l'OCDE a eu tendance à diminuer passant sur moyenne période de 3,6 à 3,2 % du PIB de 2007 à 2022, celui des entreprises étant stable autour de 13 % du PIB depuis 2011 (hors période covid). En matière de dépenses, en plus de la transition énergétique, les États doivent faire face à une augmentation des besoins en matière de santé, de retraite, de dépendance, de défense et d'éducation. De leur côté, les entreprises ont accumulé un retard d'investissement depuis la crise financière de 2008/2009 puis durant la crise sanitaire. Elles doivent digitaliser et robotiser leurs activités.

Depuis une quarantaine d'années, les gouvernements ont multiplié les aides à la consommation au détriment de l'investissement. La multiplication des crises a, en effet, incité les pouvoirs publics à instituer des dispositifs de soutien conjoncturels comme ce fut le cas lors de l'épidémie de covid et lors du déclenchement de la guerre en Ukraine. Les dépenses de transfert en faveur des ménages représentaient, en 2022, 18 % du PIB au sein de l'OCDE, contre 11 % en 1980. En France, ce poids dépasse 33 % du PIB. Durant cette période, les dépenses d'investissement public ont diminué.

La réorientation en faveur de l'investissement suppose une réduction de la consommation et un arbitrage en faveur de l'épargne au niveau de chaque État. L'autre moyen serait une augmentation de la croissance ce qui supposerait des gains de



productivité qui pour le moment font défaut. Les pouvoirs publics pourraient encourager l'épargne de long terme investie en faveur de la transition énergétique. Ils pourraient prendre à leur compte une partie du risque que portent les investissements liés à cette dernière, à travers un système de bonification ou à travers un mécanisme d'intermédiation.

La politique en faveur de la transition énergétique ne sera pas favorable aux consommateurs car elle s'accompagnera d'une augmentation des prix dans plusieurs domaines. L'énergie, les transports et les biens industriels devraient coûter plus chers. Il pourrait en être de même avec les produits alimentaires en raison de la hausse du prix de l'eau. La montée des mesures protectionnistes sur fond de circuits courts et de réindustrialisation sera également une source d'augmentation des prix pénalisant, en premier lieu, les ménages modestes. La politique de transferts sociaux devra cibler ces ménages, ce qui suppose de délicats arbitrages et certainement une mise à contribution de ceux ayant des revenus élevés. La transition énergétique sera donc politiquement et socialement un sujet sensible dans les prochaines années avec un risque de partition accrue de la société entre les tenants d'une décarbonation rapide et ceux enclins à laisser du temps au temps.

L'endettement et la croissance, des faux amis

Jamais en période de paix, l'endettement n'avait progressé aussi rapidement au sein des pays occidentaux que ces dernières années. La succession de crises a induit une forte augmentation des dépenses publiques reportant d'année en année l'assainissement des comptes.

De 2007 à 2022, le taux d'endettement public, en pourcentage de PIB, a progressé de 66 % à 118 % aux États-Unis et de 66 % à 97 % dans la zone euro. Sur la même période (fin 2007 à fin 2022), le taux d'endettement des entreprises non financières, toujours en pourcentage de PIB, a augmenté de 40 % à 48 % aux États-Unis, de 84 % à 103 % dans la zone euro. De son côté, le taux d'endettement des ménages est passé de 93 % à 73 % du PIB aux États-Unis, de 51 % à 55 % du PIB dans la zone euro. De 2007 à 2022, la dette totale (des États, des entreprises, des ménages) a augmenté de 205 % du PIB à 241 % du PIB aux États-Unis, de 206 % du PIB à 253 % du PIB dans la zone euro.

La forte progression de l'endettement n'a pas été suivie par une augmentation du taux de croissance. Logiquement, le recours à l'emprunt est censé contribuer à la hausse de la demande que ce soit par un surcroît d'investissement ou par une progression de la consommation. La croissance est plus faible de 2011 à 2022 que de 2002 à 2007. Entre les deux périodes, la croissance est passée de 2,8 à 2,1 % aux États-Unis et de 2,0 à 1,2 % pour la zone euro.

Cette absence d'effets de l'endettement sur la croissance est à relier avec la succession de crises que les pays occidentaux ont connues depuis une quinzaine d'années (crise des subprimes, crise des dettes souveraines en Europe, crise covid, crise liée à la guerre en Ukraine). Par une augmentation des dépenses, les pouvoirs publics ont atténué les conséquences de ces crises qui auraient, sans cela, provoqué des baisses plus marquées du PIB.



L'endettement des entreprises n'a pas provoqué une hausse du taux d'investissement. Ce dernier est inférieur d'un à deux points de PIB depuis une quinzaine d'années à son niveau d'avant la crise des subprimes, que ce soit aux États-Unis ou en zone euro. L'endettement des entreprises a servi à financer des rachats d'actions aux États-Unis, à financer l'accumulation de réserves de cash dans la zone euro. L'encours d'actifs liquides détenus par les entreprises s'élevait à 30 % du PIB en 2022 en zone euro, contre 15 % en 2002. Ce doublement s'explique par les crises répétées qui ont conduit les dirigeants d'entreprise à conserver des volumes de liquidités de plus en plus élevés. Ce comportement est moins marqué aux États-Unis. L'encours de liquidités des entreprises s'élevait à 9 % du PIB en 2022, contre 5 % en 2002. En revanche, dans ce dernier pays, les rachats d'actions ont représenté, sur la période 2008/2022, 2 points de PIB, contre 0,7 point en zone euro.

La progression de l'endettement des ménages s'explique essentiellement par la hausse des prix de l'immobilier. Cet endettement a servi avant tout à financer des achats de logements anciens et non des dépenses de construction de logements neufs. De 2002 à 2022, le prix des logements a doublé aux États-Unis comme en zone euro sans effet réel d'entraînement sur la croissance. Par ailleurs, depuis une dizaine d'années au sein de la zone euro, les ménages augmentent leur effort d'épargne au détriment de la consommation. Comme les entreprises, ils souhaitent conserver d'importants volants d'épargne liquide. Ce comportement serait dicté par la répétition des crises et par le vieillissement de la population.

L'endettement des agents économiques est avant tout la conséquence des crises. Les États ont augmenté les dépenses de transferts sociaux tout en réduisant le montant des investissements publics. Par aversion aux risques ou par manque d'opportunités, les entreprises ont, durant des années, faiblement investi. Une part croissante de l'épargne des ménages et de leurs revenus est mobilisée par le remboursement des emprunts immobiliers en raison de l'augmentation du prix des logements. Cette hausse est tout à la fois spéculative et liée à une attrition de construction de logements neufs. L'endettement a un effet positif sur la croissance à la condition de générer des dépenses d'investissement susceptibles d'accroître les gains de productivité. Depuis une quinzaine d'années, ce n'est plus le cas. Avec la transition énergétique, les administrations publiques comme les entreprises ou les ménages sont amenés à augmenter leurs investissements. Malgré tout, ces investissements ne devraient pas améliorer la croissance car ils ne sont pas porteurs de gains de productivité, du moins dans un premier temps.

Le pouvoir d'achat des ménages est-il durablement menacé ?

Compte tenu de l'évolution de la productivité et de la population active, la croissance potentielle au sein des pays de l'OCDE tend vers zéro. En raison des besoins d'investissement, cette situation risque de peser lourdement sur les revenus avec un recul possible du pouvoir d'achat des ménages. Or, la sensibilité de l'opinion sur la question des revenus est de plus en plus exacerbée, ce qui ne peut conduire qu'à des tensions sociales de plus en plus marquées.

La croissance potentielle d'un pays correspond à la croissance que ce dernier peut atteindre en dehors des aléas conjoncturelles en se fondant sur les gains de productivité et l'évolution de la population active. Au sein de l'OCDE, les gains de productivité lissés



sur quatre ans sont évalués à 0,6 % par an. Ils tendent à diminuer ces dernières années. Un recul de la productivité est même constaté dans plusieurs États membres comme la France, l'Espagne ou les États-Unis. Dans les prochaines années, la croissance de la population en âge de travailler corrigée à la hausse en raison de la hausse tendancielle du taux d'emploi, devrait être de 0,15 % par an. Les gains au niveau du taux d'emploi seront de plus en plus réduits au fur et à mesure de son augmentation. Ce taux atteint, en moyenne, au sein de l'OCDE, 75 %. Il dépasse dans certains pays 78 % comme en Allemagne ou dans l'Europe du Nord. Les gains potentiels se situent avant tout au sein des pays d'Europe du Sud, France comprise.

Sans apport d'immigration, la population active diminuera au sein de nombreux pays de l'OCDE. La population des 20-64 ans, diminuera entre 2024 et 2030 de 0,2 % par an au sein de l'OCDE. Compte tenu de ces éléments, la croissance potentielle des pays de l'OCDE est estimée à 0,75 % par an pour les quelques prochaines années selon Patrick Artus, chef économiste de Natixis.

Depuis une dizaine d'années, dans l'ensemble des pays de l'OCDE, le partage des revenus est défavorable aux salariés, le salaire réel (calculé avec le prix du PIB) augmentant moins vite que les gains de productivité. Ces derniers ont progressé de 9 % de 2010 à 2022 quand en termes réels, les salaires n'ont augmenté que de 4 %. Depuis 2021, la productivité baisse risquant de provoquer une décrue du salaire réel. Selon les calculs de Patrick Artus, potentiellement, la masse salariale sera étale dans les prochaines années. Compte tenu de l'augmentation des personnes en emploi, cela devrait signifier une baisse du salaire réel, cependant, plusieurs facteurs pourraient freiner cette évolution naturelle des salaires. Les difficultés de recrutement des entreprises pourraient entraîner une hausse des salaires. Celle-ci pourrait certes provoquer une augmentation de l'inflation et réduire la progression des salaires réels. Néanmoins, elle pourrait inciter les entreprises à rechercher des gains de productivité en investissant dans le digital ou dans la robotisation.

Le désenchantement des populations face à la situation économique est en grande partie liée à une faible progression des salaires réels et au ralentissement de l'ascenseur social. La polarisation de l'emploi avec le développement des services domestiques faiblement rémunérés y concourt également. Sans gains de productivité et une augmentation de la population active, le pouvoir d'achat des ménages risque, de stagner dans les prochaines années, voire de reculer. Dans certains pays de l'OCDE dont la France, les gouvernements ont accru les dépenses de transferts sociaux pour pallier la stagnation ou au recul du pouvoir d'achat. Ces politiques atteignent leurs limites au vu des niveaux atteint par l'endettement public et compte tenu des besoins d'investissement que nécessitent la transition énergétique.

Transition énergétique et productivité ne sont pas les meilleures amies du monde !

La transition énergétique implique des investissements importants de production et de stockage d'énergies renouvelables, de décarbonation de l'industrie et des transports, de rénovation thermique des bâtiments et logements. Ces investissements nécessaires pour lutter contre le réchauffement climatique ne sont pas, en tant que tels, des sources de gains de productivité. Ils peuvent même entraîner le recul de cette dernière. Or, sans



gains de productivité, la croissance tend à disparaître, ce qui rendra complexe le financement des investissements et des dépenses publiques.

En Europe comme aux États-Unis, la productivité par tête est en recul depuis 2021 de respectivement 3 et 5 points. Depuis la crise financière, la baisse avait été faible, surtout en Europe. La productivité par tête n'avait augmenté que de 5 % de 2010 à 2019 en zone euro, contre 10 % aux États-Unis. Cette baisse de la productivité s'explique par des changements de comportements des actifs face au travail et par une moindre diffusion du progrès technique en lien avec le sous-investissement constaté depuis 2008.

La transition énergétique nécessitera des investissements importants à hauteur de 3 à 4 points de PIB par an jusqu'en 2050. La production ou le stockage des énergies renouvelables, la décarbonation des process industriels et des transports, tout comme la rénovation thermique des bâtiments et logements exigent la réalisation d'équipements coûteux.

Tout investissement a comme contrepartie l'épargne. Or, le niveau de celle-ci ne se décréte pas. Le taux d'épargne de la nation a eu tendance, ces dernières années, à augmenter en passant, de 2010 à 2022, de 22 à 26 % du PIB pour la zone euro et de 16 à 19 % du PIB pour les États-Unis. Il n'est pas certain que la hausse des besoins d'investissement se traduise par celle du taux d'épargne. L'augmentation des taux d'intérêt devrait, en théorie, s'accompagner d'une hausse du taux d'épargne mais dans le passé, la corrélation entre les taux d'intérêt réels à long terme et le taux d'épargne est faible. Preuve étant, ce dernier a augmenté quand les taux d'intérêt étaient au plus bas. Les comportements d'épargne obéissent à de multiples facteurs. Le vieillissement de la population et la montée des incertitudes contribuent ainsi à l'augmentation du taux d'épargne. Si le taux d'épargne n'augmente pas à due concurrence de la hausse des investissements en faveur de la transition énergétique, ces derniers se substitueront à d'autres. Les agents économiques effectueront des arbitrages au détriment des investissements de capacité ou de productivité n'ayant pas de lien avec la transition énergétique. Le risque de cette substitution est une baisse de la productivité. Les investissements destinés à la transition énergétique en l'état actuel des techniques ne dégagent pas de réels gains de productivité. L'efficacité des énergies renouvelables est, pour le moment, inférieure à celle des énergies carbonées. La réalisation d'infrastructures de stockage de l'énergie ou de production d'électricité visant à pallier le déficit de vent ou de soleil, pèse sur la productivité. La transition énergétique provoque également l'obsolescence d'équipements qui n'ont pas été obligatoirement amortis, ce qui induit également des surcoûts.

La lutte contre le réchauffement climatique est une nécessité mais elle risque de peser lourdement sur la productivité des économies. Elle freinera les investissements de productivité et de capacité traditionnels. Tout le pari est de pouvoir dégager des gains de productivité grâce aux nouvelles technologies mises en œuvre dans le cadre de la transition énergétique. Les changements de process de production peuvent déboucher sur une productivité accrue. Cette exigence de productivité est incontournable tant pour financer les dépenses générées par la transition énergétique que pour financer celles liées au vieillissement (santé, retraite, dépendance) et celles liées aux besoins en matière d'éducation ou de défense.

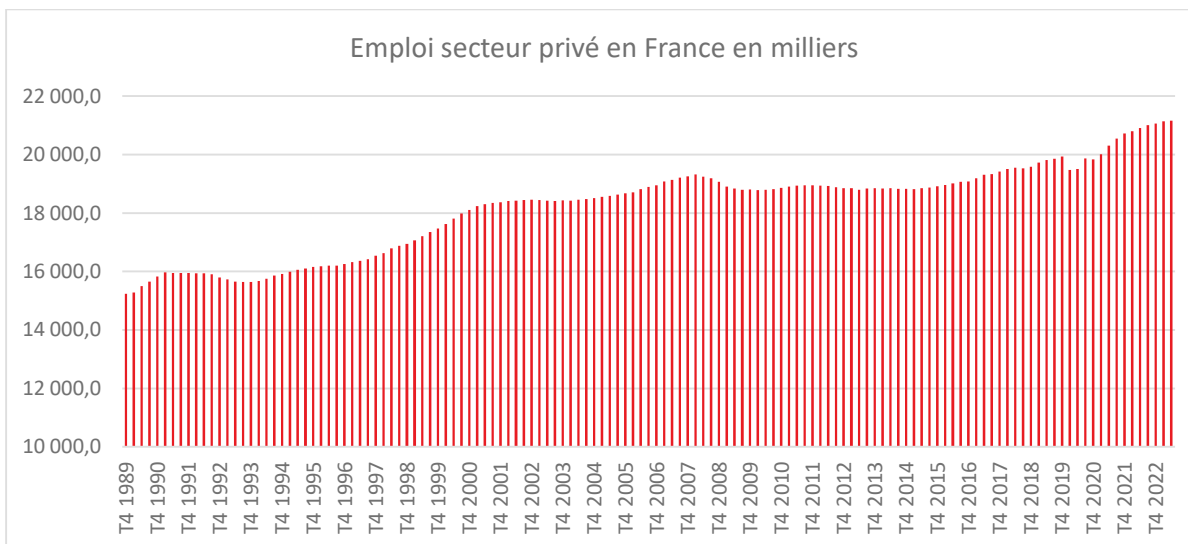


Emploi en France, une progression malgré tout

Au deuxième trimestre 2023, selon l'INSEE, l'emploi salarié privé a progressé de +0,1 %, après +0,4 % au trimestre précédent. De fin mars à fin juin, 19 700 créations nettes d'emplois dans le secteur privé ont été enregistrées, contre 86 800 emplois au trimestre précédent. Sur un an, l'emploi privé a augmenté de 1,2 %, soit +249 500 emplois. Il est supérieur de 6,2 % à son niveau d'avant la crise sanitaire (fin 2019), soit un gain de 1,2 million d'emplois.

Au deuxième trimestre 2023, l'emploi intérimaire est à nouveau en baisse, mais de façon moins marquée qu'au premier trimestre : -0,8 % (soit -6 500 emplois) après -2,2 % au trimestre précédent (soit -18 100 emplois). L'emploi intérimaire est inférieur de 1,9 % à son niveau du deuxième trimestre 2022 mais reste supérieur à son niveau d'avant la crise sanitaire (+1,5 %). Les entreprises continuent à privilégier les emplois à CDI par crainte des pénuries de main d'œuvre. L'intérim est par ailleurs plus sensible aux variations de la conjoncture.

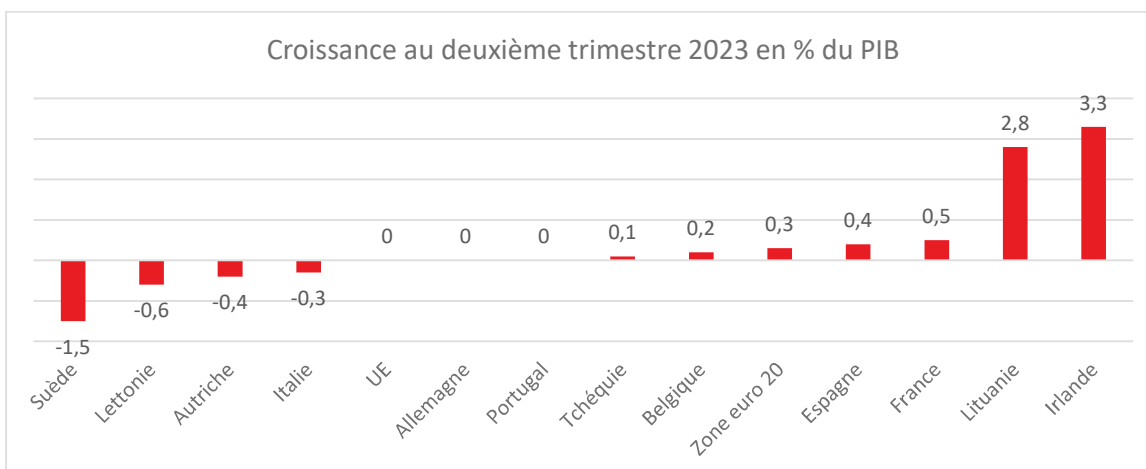
Au deuxième trimestre 2023, l'emploi salarié agricole se replie (-1,0 % après +0,1 %). Il demeure supérieur à son niveau un an auparavant (+1,3%). L'emploi salarié privé industriel (hors intérim) augmente au même rythme modéré qu'au premier trimestre 2023 : +0,2 % (soit +6 400 emplois après +7 500 emplois au trimestre précédent). Il est supérieur de 1,1 % (soit +35 300 emplois) à son niveau d'un an auparavant. Après avoir rattrapé son niveau d'avant-crise au quatrième trimestre 2021, il le dépasse désormais de 2,0 % (soit 62 300 emplois nets créés depuis fin 2019). Dans la construction, l'emploi salarié privé (hors intérim) diminue au deuxième trimestre 2023 : -0,3 % (soit -4 800 emplois) après -0,1 % (soit -1 500 emplois). Il se situe presque à son niveau du deuxième trimestre 2022 (-0,1 % soit -1 200 emplois) et encore largement au-dessus de celui de fin 2019 (+7,5 %, soit +110 800 emplois). Dans le tertiaire marchand hors intérim, l'emploi salarié privé enregistre une moindre croissance au cours du deuxième trimestre 2023 : +0,2 % après +0,7 % (soit +25 900 après +85 900 emplois). Il dépasse son niveau d'un an auparavant (+1,6 % soit +201 700 emplois) et celui d'avant-crise (+7,7 % par rapport à fin 2019 soit +899 600 emplois). L'emploi salarié privé (hors intérim) du tertiaire non marchand est également moins dynamique au deuxième trimestre 2023 : +0,1 % (soit +1 900 emplois), après +0,5 % (soit +12 700 emplois) au premier trimestre 2023. Il dépasse son niveau du deuxième trimestre 2022 de 0,9 % (soit +25 000 emplois) et celui de fin 2019 de 5,0 % (soit +131 800 emplois).



Cercle de l'Épargne – données INSEE

Zone euro, la croissance fait de la résistance

Malgré la panne de croissance que l'Allemagne, première puissance économique de la zone euro, subit depuis près d'un an, le PIB de celle-ci s'est accru, selon Eurostat, de 0,3 % au cours du deuxième trimestre. Pour l'ensemble de l'Union européenne, le PIB est resté étale. Au cours du premier trimestre 2023, le PIB était resté stable dans la zone euro et avait augmenté de 0,2 % dans l'Union.



Cercle de l'Épargne – données Eurostat

En comparaison avec le même trimestre de l'année précédente, le PIB corrigé des variations saisonnières a enregistré une hausse de 0,6 % dans la zone euro et de 0,5 % dans l'UE au deuxième trimestre 2023, après +1,1 % dans les deux zones au trimestre précédent.

Parmi les États membres pour lesquels les données pour le second trimestre 2023 sont disponibles, l'Irlande (+3,3 %) a enregistré la hausse la plus importante, suivie de la Lituanie (+2,8 %) par rapport au trimestre précédent. Des baisses ont été enregistrées



en Suède (-1,5 %) ainsi qu'en Lettonie (-0,6 %), en Autriche (-0,4 %) et en Italie (-0,3 %). La France se classe 3^e pour la croissance au deuxième trimestre.

Les taux de croissance par rapport au même trimestre de l'année précédente ont été positifs pour sept pays, avec les plus importants pour l'Irlande (+2,8 %), le Portugal (+2,3 %) et l'Espagne (+1,8 %). Les plus fortes baisses ont été enregistrées pour la Suède (-2,4 %), la Tchéquie (-0,6 %) et la Lettonie (-0,5 %).

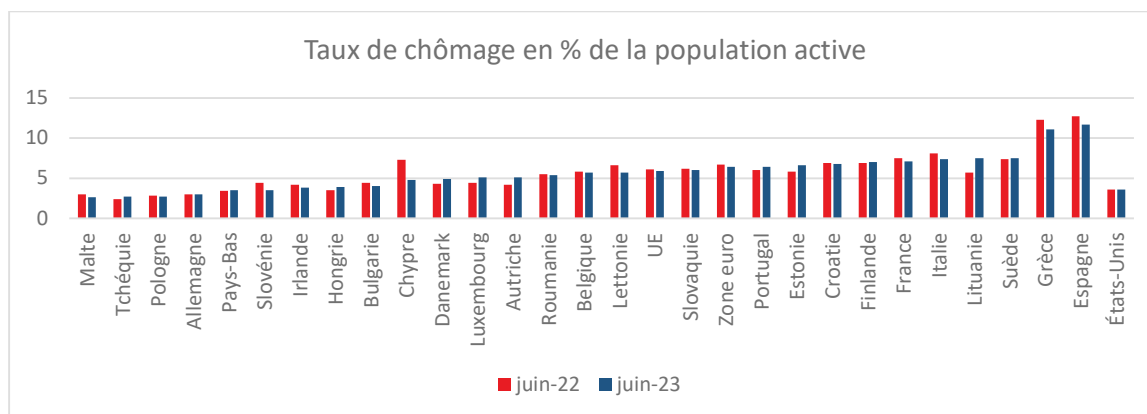
Le taux d'inflation annuel de la zone euro en baisse à 5,3 %

Le taux d'inflation annuel de la zone euro est estimé à 5,3 % en juillet 2023, contre 5,5 % en juin, selon une estimation rapide publiée par Eurostat, l'office statistique de l'Union européenne. 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 juillet (10,8 %, comparé à 11,6 % en juin), suivi des services (5,6 %, comparé à 5,4 % en juin), des biens industriels hors énergie (5,0 %, comparé à 5,5 % en juin) et de l'énergie (-6,1 %, comparé à -5,6 % en juin).

Chômage : toujours au plus bas au sein de la zone euro

En juin, selon Eurostat, le taux de chômage corrigé des variations saisonnières de la zone euro était de 6,4 %, stable par rapport au taux enregistré en mai et en baisse par rapport au taux de 6,7 % enregistré en juin 2022. Le taux de chômage de l'Union Européenne (UE) était de 5,9 % en juin 2023, un taux également stable par rapport au taux enregistré en mai et en baisse par rapport au taux de 6,1 % enregistré en juin 2022.

Eurostat estime qu'en juin 2023, 12,802 millions de personnes étaient au chômage dans l'UE, dont 10,814 millions dans la zone euro. En juin, 2,739 millions de jeunes (de moins de 25 ans) étaient au chômage dans l'UE, dont 2,204 millions dans la zone euro. En juin 2023, le taux de chômage des jeunes s'est établi à 14,1 % dans l'UE et de 13,8 % dans la zone euro. En juin, le taux de chômage des femmes s'est établi à 6,1 % dans l'UE, un niveau stable par rapport au taux enregistré en mai 2023. Le taux de chômage des hommes était quant à lui de 5,7 % en juin 2023, un taux également stable par rapport au taux enregistré au mois précédent. Dans la zone euro, le taux de chômage des femmes s'est établi à 6,7 % et celui des hommes à 6,1 %, des taux stables par rapport à ceux enregistrés au mois précédent.



Cercle de l'Épargne – données Eurostat



Recul de la production industrielle française en juin

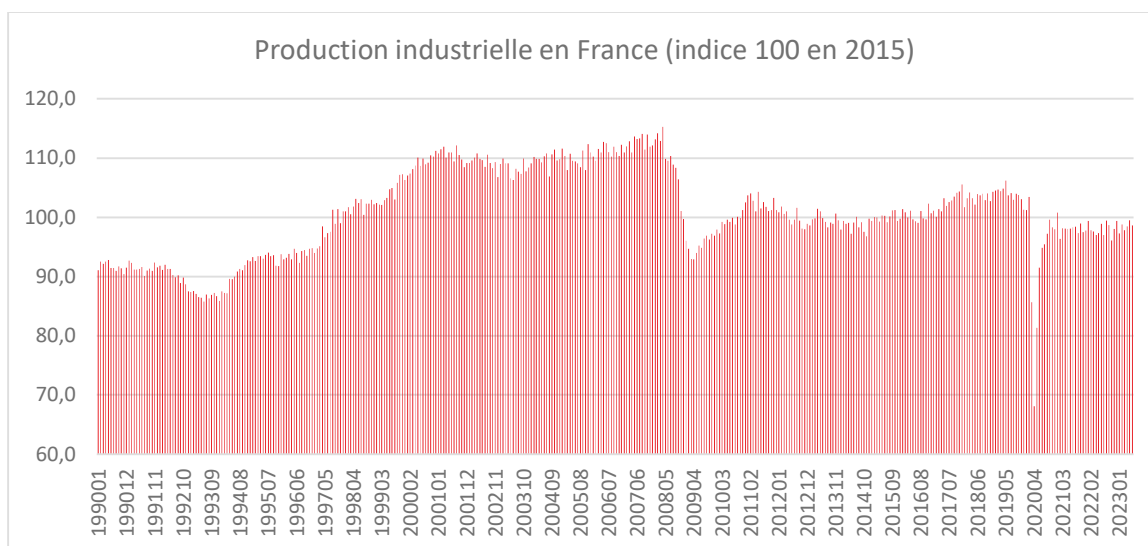
En juin, selon l'INSEE, la production en France se replie sur un mois dans l'industrie manufacturière (-1,0 % après +1,2 %) comme dans l'ensemble de l'industrie (-0,9 % après +1,1 %). En juin 2023, la production recule pour les biens d'équipement (-1,5 %, après +0,3 %) et les industries agro-alimentaires (-0,7 % après +1,6 %). Elle est également en repli dans les matériels de transport (-0,9 % après +1,5 %). Elle recule dans l'automobile (-1,9 % après +6,2 %). La production diminue également dans les industries extractives, énergie, eau (-0,4 % après +0,3 %) et la cokéfaction-raffinage (-0,7 % après +44,7 %).

La production du deuxième trimestre 2023 est supérieure à celle du même trimestre de l'année précédente dans l'industrie manufacturière de +1,5 % comme dans l'ensemble de l'industrie (+1,1 %).

Sur cette période, la production augmente fortement dans les matériels de transport (+14,1 %), particulièrement dans l'industrie automobile (+18,8 %), moins affectée qu'il y a un an par les difficultés d'approvisionnement en composants électroniques. Elle est en hausse dans les biens d'équipement (+6,4 %) et dans la cokéfaction-raffinage (+3,0 %). À l'opposé, la production diminue dans les « autres produits industriels » (-1,5 %), les industries agro-alimentaires (-1,2 %) et les industries extractives, énergie, eau (-0,8 %).

La production du deuxième trimestre 2023 est en forte baisse par rapport à celle du même trimestre de l'année précédente dans la sidérurgie (-29,6 %), la fabrication de pâte à papier, papier et carton (-23,0 %) et la fabrication de produits chimiques de base (-10,0 %). Ces baisses s'expliquent par le coût de l'énergie qui a conduit les entreprises à réduire leur production.

L'industrie française n'a toujours pas retrouvé son niveau de production d'avant **la** crise sanitaire.



Cercle de l'Épargne – données INSEE



LE COIN DES TENDANCES

Mesure et démesure à la Française

Au cours du premier semestre, la France a connu deux crises : la réforme des retraites et les émeutes dans certains quartiers en lien avec la mort d'un adolescent de 17 ans provoquée par la balle tirée par un policier. Ces deux crises de nature différente ont profondément marqué le pays et n'ont pas contribué à atténuer le fort sentiment de défiance qui traverse la population. La réforme des retraites a prouvé tout à la fois le refus de la part de la population du changement pour faire face au vieillissement démographique et l'incapacité des pouvoirs publics à construire du consensus sur ce sujet majeur. La fusillade mortelle et les émeutes qui s'en sont suivies ont souligné une violence de plus en plus difficile à canaliser. En la matière, la France détient un taux de détention parmi les plus élevés au sein de l'Union européenne. Le pays comptait 74 000 détenus au 1^{er} juillet 2023, pour un peu plus de 60 500 places opérationnelles dans les prisons.

Des réussites souvent méconnues ou injustement dépréciées

Au-delà des gros titres dans les médias et des invectives sur les réseaux sociaux, la France a un autre visage, celui d'un pays qui arrive à surmonter les crises qui se succèdent à un rythme effréné depuis plusieurs années. Au deuxième trimestre 2023, la croissance française est une des plus élevées au sein de l'Union européenne. Depuis 2018, la croissance cumulée du PIB a été deux fois supérieure à celle de l'Allemagne, et devant la Grande-Bretagne, l'Italie et l'Espagne. Le taux de chômage est revenu à un niveau inconnu depuis quarante ans. Celui des jeunes de moins de 25 ans est en net recul. Il est passé en quelques années de 25 à 16 %.

L'économie française bénéficie de moyens de transports modernes grâce notamment au réseau de train à grande vitesse. Le pays dispose d'un nombre d'aéroports sans comparaison en Europe. Le réseau autoroutier, plus de 11 000 kilomètres, irrigue l'ensemble du territoire (sauf la Corse). Si le recours à des entreprises privées est contesté par certains, il offre un niveau d'entretien supérieur ce qui est constaté au sein des autres pays européens. La France, avec ses 56 réacteurs nucléaires produit l'électricité la moins carbonée d'Europe. Ces réacteurs fournissent plus de 66 % de l'électricité de la France, même si en 2022 des problèmes de maintenance ont provoqué une chute de production. Six réacteurs de nouvelle génération sont en projet s'ajoutant à celui en cours de construction.

La France compte plus d'entreprises dans le top 100 mondial, mesuré par la capitalisation boursière, que tout autres pays européens. Elle le doit en grande partie à ses géants du luxe dont la rentabilité a progressé au cours de la dernière décennie. Les marques de luxe françaises étaient, en 2022, plus rentables que les entreprises technologiques américaines. LVMH est la première capitalisation boursière. La France dispose également de la première banque européenne avec BNP Paribas. Entre 2017 et 2022, le pays a, par ailleurs, augmenté sa part des exportations mondiales d'armes de quatre points. Les parts de marché de la France pour ce marché s'élèvent à 11 %. L'année dernière, la France a déposé plus de brevets que la moyenne de ses grands voisins européens, et près de deux fois plus que la Grande-Bretagne. Le plateau de



Saclay est en voie de devenir le plus grand cluster de haute technologie en Europe capable de rivaliser avec ceux de Californie ou de Boston.

La France est le pays de l'OCDE où la création d'entreprises est la plus dynamique. Si longtemps, le nombre d'entreprises de taille intermédiaire ou les licornes (start-up valorisée à plus d'un milliard d'euros) était insuffisant, une évolution est en cours. En 2022, la France comptait ainsi 25 licornes. Dans les écoles de commerce comme dans celles d'ingénieurs, les étudiants sont de plus en plus attirés par les start-ups et globalement par la création d'entreprises. Avec l'appui du gouvernement, quatre gigafactories de batteries sont en cours de construction dans le nord de la France autour des villes Dunkerque, Douvrin et Douai dans l'ancien bassin minier. La France devrait être l'un des plus grands producteurs de batteries électriques en Europe d'ici cinq ans. La France est redevenue, en 2022, un des principaux pays d'accueil des investissements internationaux

Le taux de pauvreté français est inférieur à la moyenne de ses voisins européens et près de deux fois plus faible à celui des États-Unis. Il est stable depuis plus de dix ans autour de 14 %. Les dépenses sociales, plus du tiers du PIB sont les plus élevées de l'OCDE. Elles assurent plus de 50 % des revenus des Français les plus modestes. L'école est obligatoire dès l'âge de trois ans, ce qui fait de la France un des pays en pointe en la matière. L'espérance de vie est une des plus longues de l'OCDE. Elle est supérieure de six ans à celle des Américains.

Une défiance incrustée

La France est un pays où la population est traditionnellement révolutionnaire ou contestataire. Le dénigrement est devenu une religion. Il est de bon ton de critiquer le gouvernement, les grands chefs d'entreprise, voire tous ceux qui ont réussi à l'exception peut-être des stars du ballon rond. Les Français estiment que le pays est profondément inégalitaire. Les inégalités de revenus comptent parmi les plus faibles de l'OCDE. Le rapport des revenus des 10 % les plus aisés par rapport à ceux les 10 % les plus modestes après redistribution et prélèvements est de 3,5 ; ce rapport étant globalement stable depuis des années. Les inégalités à la différence de ce qui est constaté au Royaume-Uni ou aux États-Unis n'ont pas, en effet, progressé ces vingt dernières années. Si dans ce dernier pays, les milliardaires sont encensés, en France, ils sont raillés en France sur fond d'amalgame, la valorisation boursière de leur patrimoine étant bien souvent confondue avec leurs revenus. En 2022, six des dix premiers milliardaires européens étaient français. Cette présence de milliardaires donne lieu à des demandes d'augmentation des impôts. Il a ainsi été demandé durant le débat sur la réforme des retraites que Monsieur Bernard Arnault verse les 10 milliards d'euros correspondant au gain du report de l'âge de départ.

Des faiblesses évidemment mais que la France partage avec d'autres pays

Comme d'autres pays européens, la France est confrontée à la crise de son système de santé notamment provoquée par le vieillissement de sa population. La concentration de la population au sein de grandes agglomérations a eu comme conséquences une désertification accrue du milieu rural. Les salaires réels moyens sont restés stables, depuis une dizaine d'années. Ces derniers ont progressé moins vite qu'en Allemagne ou aux États-Unis. Cette évolution n'est pas sans lien avec le développement des



transferts sociaux pour lesquels la France détient le record au sein de l'OCDE. Ces dépenses sociales élevées visent à compenser les faibles revenus mais elles freinent, par ricochet, les revalorisations salariales. La désindustrialisation qui s'est accompagnée d'une polarisation des emplois explique la faible augmentation des salaires. L'industrie emploie 12 % des actifs français en 2022, contre plus de 20 % dans les années 1980. La multiplication des emplois à faible valeur ajoutée dans les services domestiques contribue au sentiment de défiance.

L'incapacité des pouvoirs publics, depuis cinquante ans, à assainir les comptes publics est une épée de Damoclès pour le pays. Celui-ci doit également faire face, comme les États-Unis ou le Royaume-Uni, à un solde industriel négatif qui est néanmoins compensé par les exportations de services et les flux générés par les touristes étrangers. Tant pour la croissance que pour les salaires, le point le plus inquiétant est la baisse de la productivité dans les prochaines années. La France n'est pas la seule à être confrontée à ce problème. Elle partage ce problème avec l'Espagne et les États-Unis.

À force de noircir le trait, les Français auraient-ils perdu le sens de la mesure ? En étant la première destination touristique au monde, le pays est reconnu comme un modèle en ce qui concerne les conditions de vie. Son offre en services publics et en loisirs demeure enviée. À l'étranger, la France étonne avant tout par sa capacité à maintenir un taux de croissance honnête avec des prélèvements obligatoires élevés, un droit du travail strict et une administration parfois tatillonne. L'autre source d'étonnement est le pessimisme qui transcende le pays et cela depuis des années. L'écrivain Sylvain Tesson avait parfaitement synthétisé le paradoxe français en écrivant que « *La France est un paradis peuplé de gens qui se croient en enfer* ».

Ukraine, quand la Russie manie l'arme agricole

Au printemps 2022, la guerre en Ukraine a entraîné de vives tensions sur les marchés de l'énergie et des matières premières ainsi que celui des produits agricoles. Le conflit met face à face deux grandes puissances agricoles. La Russie est le premier exportateur de céréales devant les États-Unis quand, avant-guerre, l'Ukraine se classait à la quatrième place. Toujours avant-guerre, l'Ukraine était alors le premier exportateur mondial d'huile de tournesol et le quatrième pour le blé et le maïs. L'arrêt ou la réduction des exportations de cette dernière a fait craindre des pénuries ce qui a provoqué une forte augmentation des cours. En deux ans, l'Ukraine a vu sa production de céréales diminuer pratiquement de moitié.

Le 22 juillet 2022, l'ONU et la Turquie ont négocié, avec la Russie et l'Ukraine, un accord visant à ouvrir un corridor humanitaire maritime en mer Noire. Grâce à cet accord, plus de 1 080 navires chargés de 30 millions de tonnes de céréales et d'autres denrées alimentaires ont quitté les trois ports ukrainiens de Chornomorsk, d'Odessa et de Yuzhny/Pivdennyi. 64 % des exportations de blé dans le cadre de cet accord ont eu pour destination les pays en développement. Le maïs est exporté dans des proportions presque équivalentes vers les pays développés et les pays en développement. L'accord qui n'a pas été reconduit a pris fin lundi 17 juillet. La Russie a indiqué, par le porte-parole du Kremlin, Dmitri Peskov, qu'elle était prête à reconsidérer sa décision quand les embargos concernant les exportations alimentaires seraient levés. À l'occasion du sommet Russie-Afrique à Saint-Petersbourg le 27 juillet dernier, le président russe



Vladimir Poutine a publié un article sur le site Internet du Kremlin pour justifier pourquoi il a abandonné l'accord sur les céréales. Il a affirmé que cet accord n'enrichissait que les entreprises occidentales et que les promesses d'exempter les exportations russes des sanctions avaient été rompues. Dans les faits, les sanctions occidentales ne concernent pas les exportations de produits agricoles. Depuis la fin du mois de juillet, les forces russes frappent les ports ukrainiens pour empêcher les exportations de céréales. Les prix de ces dernières sur les marchés mondiaux qui avaient, au cours du premier semestre 2023, presque retrouvé leur niveau d'avant-guerre, sont, à nouveau, en hausse.

Sur la base des productions, en 2023-2024, l'Ukraine devrait exporter 6 millions de tonnes de blé et 10 millions de tonnes de maïs en moins, par rapport à la campagne précédente. Les prévisions de production sont pour ce pays de 25 millions de tonnes de maïs et 17,5 millions de tonnes de blé pour 2023-2024, contre 42 millions de tonnes de maïs et 33 millions de tonnes de blé en 2021-2022, selon le dernier rapport du ministère de l'agriculture américain.

Pour pallier les difficultés de transports par la mer, l'Union européenne a mis en place des « solidarités lanes », des corridors terrestres et fluviaux, destinés à faciliter les exportations ukrainiennes à travers l'Europe. La Fondation Farm, estime qu'actuellement la moitié des exportations ukrainiennes passent par ces voies, notamment à travers la Pologne et la Roumanie. La question posée par la fin de l'accord est la possibilité d'accroître les exportations par voie terrestre. L'Union européenne souhaite améliorer l'offre terrestre, notamment avec un projet d'harmonisation du gabarit ferroviaire (écartement des rails) mais cela exige du temps et de l'argent.

Potentiellement, il n'y a pas de risque de pénurie de céréales. Les récoltes ont été bonnes l'année dernière et les prévisions pour la campagne 2023 le sont également. La Russie qui est le premier exportateur dispose de stocks importants, soit plus de 12 millions de tonnes. Son blé est en outre le moins cher au monde et accessible aux pays en développement. Pour le maïs, la Chine qui était le premier bénéficiaire de l'accord sur le corridor pourrait se tourner vers le Brésil qui a de fortes capacités d'exportation avec des prix compétitifs. Pour le blé, la situation sera plus tendue en particulier pour le pays les plus pauvres comme l'Égypte ou l'Afghanistan.

La Russie en mettant un terme à l'accord sur les corridors en Mer noire utilise l'arme agricole pour accentuer les divisions au sein de la communauté internationale dans le cadre du conflit qui l'oppose avec l'Ukraine. Vladimir Poutine a indiqué que son pays était disposé à fournir gratuitement en céréales des États africains en difficulté. En empêchant l'Ukraine d'exporter, les autorités russes visent à réduire les recettes d'exportation de ce pays ce qui rendra plus difficile l'achat d'équipements militaires. Les produits agricoles et les produits alimentaires représentent les deux cinquièmes des exportations ukrainiennes qui s'élevaient en 2021 à 68 milliards de dollars en 2021. Ces exportations sont, depuis, en chute libre en raison des combats.

Plusieurs pays dont la Turquie pourraient faire pression sur la Russie afin de proroger l'accord de 2022. La Turquie est, en effet, un des principaux importateurs de blé ukrainien. Une augmentation du prix des céréales pénalisera ce pays déjà touché par une forte inflation. En cas d'échec d'une éventuelle médiation turque, un risque d'escalade n'est pas à exclure. Les alliés de l'Ukraine pourraient livrer des missiles de



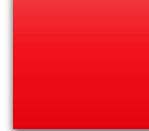
longue portée afin de menacer les navires de guerre russes en Mer noire. Ils pourraient également décider de protéger les convois de céréales ce qui pourrait évidemment provoquer des mesures de rétorsions de la part des autorités russes. Les alliés souhaiteront sans nul doute éviter une montée aux extrêmes sur cette question céréalière et trouver des solutions moins belliqueuses comme le développement des exportations terrestres.

La météo au temps de l'intelligence artificielle

Conçu à Princeton aux États-Unis après la Seconde Guerre mondiale, l'ordinateur « Maniac » pouvait effectuer 10 000 calculs par seconde. Cette puissance, extraordinaire à l'époque, a été exploitée essentiellement pour la modélisation des explosions thermonucléaires et la météorologie. En 2023, les supercalculateurs sont capables d'effectuer plus d'un milliard d'opérations par seconde. Ils demeurent utilisés tant par les armées que par les services de météorologie. La prévision du temps mobilise des ressources croissantes et est un enjeu social, économique voire politique majeur. La survenue de sécheresses, de canicules, de cyclones, d'orages, de chutes de neige fait l'objet de prévisions de plus en plus fines. En Corse, les services de Météo France ont été accusés de n'avoir pas alerté en amont du danger de la tempête du 18 août qui a ravagé l'île. Depuis, Météo France a installé de nouveaux radars et affecté des ressources informatiques pour traiter les données. Au-delà de ces événements graves, la météo s'est imposée dans la vie quotidienne. Les détenteurs de smartphone regardent, en permanence, les applications de météorologie pour leur plaisir ou pour adapter leurs activités ou leurs vêtements.

Selon la Banque mondiale, les avantages de la prévision numérique du temps sont évalués à 162 milliards de dollars par an. L'intelligence artificielle avec l'intégration des mécanismes d'apprentissage automatique devrait améliorer, dans les prochaines années, les prévisions en la matière. Jusqu'à maintenant, le marché de la météorologie était relativement fermé car le coût des données et de leur traitement était élevé. Avec l'intelligence artificielle et la multiplication des données disponibles (en raison du nombre croissant de satellites en orbite), de nouveaux entrants devraient arriver. Ces derniers devraient avoir une vision plus commerciale et s'adapter plus finement aux besoins de leurs clients. L'intégration des systèmes d'intelligence artificielle permettra d'associer aux prévisions météorologiques des éléments issus des modèles de réchauffement climatique.

L'objectif des météorologues est de disposer de modèles leur permettant de prévoir les événements climatiques le plus en amont possible afin de pouvoir alerter les autorités et les populations. Disposer d'un préavis de 24 heures pour chaque événement destructeur permettrait de réduire les dommages de 30 %. Si les pays en développement étaient dotés de systèmes d'alerte précoces, ils économiseraient en termes de dégâts une dizaine de milliards de dollars par an. Des milliers de morts pourraient être également évités. L'Organisation météorologique mondiale a ainsi fait de « l'alerte précoce pour tous » d'ici 2027 sa priorité. Avec un taux d'équipement mondial en téléphone portable de 75 %, les autorités ont désormais la possibilité de transmettre des alertes en temps réel or seulement la moitié des pays disposent de systèmes d'alerte météorologique. Un investissement de quelques milliards de dollars serait nécessaire pour équiper les pays en développement et émergents.



Les prévisions météorologiques sont incontournables non seulement pour la sécurité, l'agriculture, l'énergie, mais aussi pour les assurances. Afin de réduire les dommages sur les biens comme sur les personnes, les assureurs ont besoin d'informations fiables pour les adresser à leurs assurés. Les données météorologiques permettent également d'établir les grilles tarifaires. En mixant ces données avec celles liées au réchauffement, les assureurs établissent des probabilités en ce qui concerne les événements extrêmes, ce qui leur permet d'ajuster, par voie de conséquence, le niveau des couvertures et de primes.

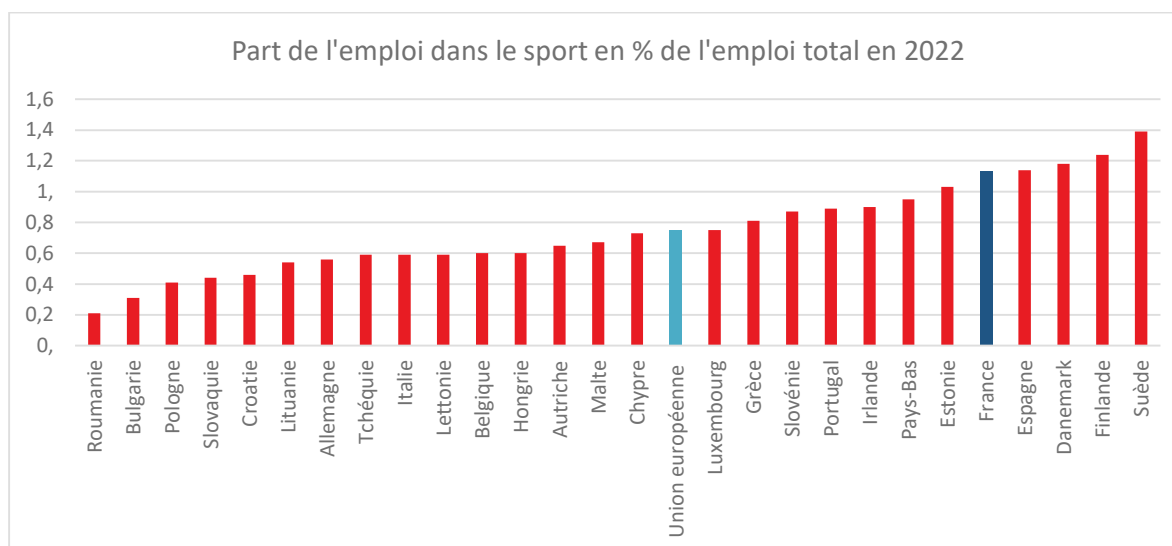


LE COIN DES GRAPHIQUES

L'emploi dans le secteur du sport en Europe

En 2022, 1,51 million de personnes étaient employées dans le secteur du sport dans l'Union européenne, ce qui représente 0,8 % de l'emploi total. Le secteur du sport comprend des activités économiques et des professions telles que des entraîneurs dans des équipes et des clubs sportifs, des athlètes indépendants, des centres de fitness et des activités de promotion et de gestion d'événements sportifs.

Parmi les membres de l'Union, la Suède avait la plus forte proportion de personnes travaillant dans le domaine du sport (1,4 % de l'emploi total), suivie de la Finlande, du Danemark (chacun 1,2 %), de l'Espagne et de la France (chacun 1,1 %). En revanche, les parts les plus faibles de personnes employées dans le secteur du sport ont été enregistrées en Roumanie (0,2 % de l'emploi total), en Bulgarie (0,3 %), en Pologne et en Slovaquie (chacun 0,4 %), ainsi qu'en Croatie et en Lituanie (chacun 0,5 %).



Cercle de l'Épargne – données Eurostat

Pour l'emploi dans le secteur du sport, les hommes étaient plus représentés que les femmes (55 % et 45 %, respectivement). De manière globale, les femmes occupent 46 % des emplois. Plus d'un tiers (35 %) des personnes employées dans le sport étaient âgées de 15 à 29 ans, soit plus du double de la part observée dans l'emploi global (17 %) en 2022. Le groupe d'âge des 30 à 64 ans avait la part la plus élevée de personnes employées dans le sport, représentant 62 % de tous les travailleurs du sport, soit 18 points de pourcentage (pp) de moins que leur proportion pour l'ensemble des emplois (80 %). Les personnes âgées de 65 ans et plus représentaient 3 % des personnes employées à la fois dans le secteur du sport et dans l'emploi total.

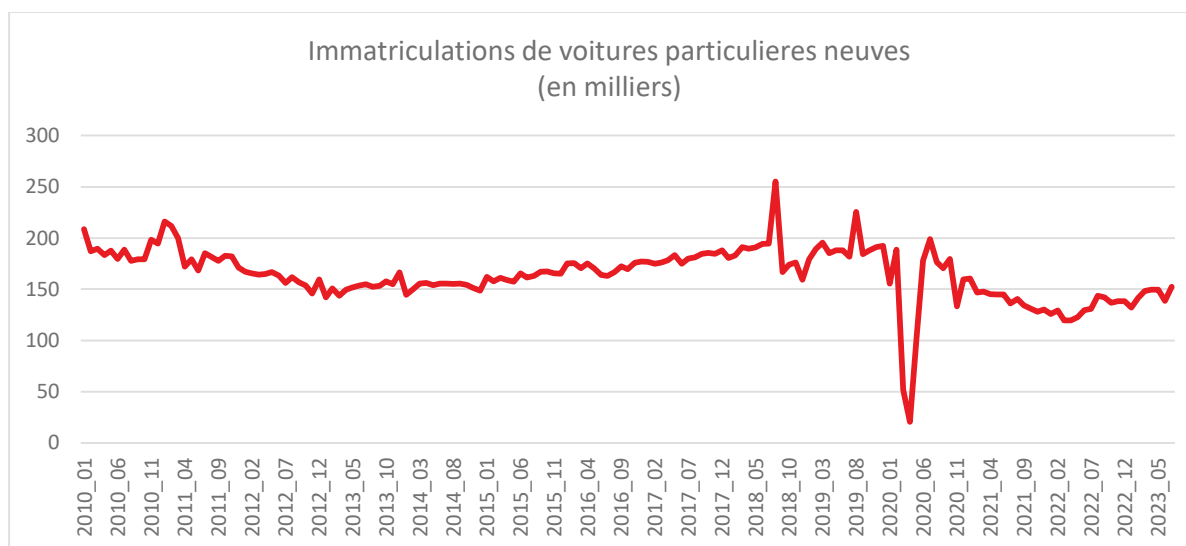
Près de la moitié (46 %) des personnes employées dans le secteur du sport avaient un niveau d'éducation moyen (niveaux 3-4 de la Classification internationale type de l'éducation (CITE)), suivies par celles qui avaient fait des études supérieures (tertiaires) (niveaux 5-8 de la CITE) à près de 40 %, soit 2,4 pp de plus dans le sport que dans



l'emploi total. Les personnes ayant un niveau d'éducation inférieur (niveaux 0 à 2 de la CITE) représentaient 14 % de l'emploi dans le sport.

Rebond relatif des ventes de véhicules particuliers en France

En juillet 2023, les immatriculations de voitures particulières neuves, hors immatriculations provisoires et transit temporaire, augmentent de 10,1 % par rapport au mois précédent, en données corrigées des variations saisonnières et des jours ouvrables (152 600 véhicules contre 138 700 en juin 2023). En rythme annuel, les ventes ont franchi la barre des 1,7 million de véhicules, soit 200 000 de plus qu'un an auparavant. En juillet 2019, le nombre de ventes, toujours en rythme annuel, atteignait 2,2 millions.



Cercle de l'Épargne – données corrigées des variations saisonnières - SDES, RSVERO

Une production de crédits en baisse en France mais néanmoins élevée

L'encours des crédits des ménages en juin s'élevait, selon la Banque de France, à 1 524 milliards d'euros dont 1 292 au titre des crédits à l'habitat et 204 au titre des crédits à la consommation. La production des nouveaux crédits à l'habitat hors renégociations pour les ménages s'établit à 11,1 milliards d'euros en juin (12,0 Mds€ en mai), un montant toujours supérieur à celui qui prévalait avant la période de taux exceptionnellement bas (2015/2022). La production mensuelle moyenne de crédits à l'habitat s'élevait à 8 milliards d'euros entre 2012 et 2014.

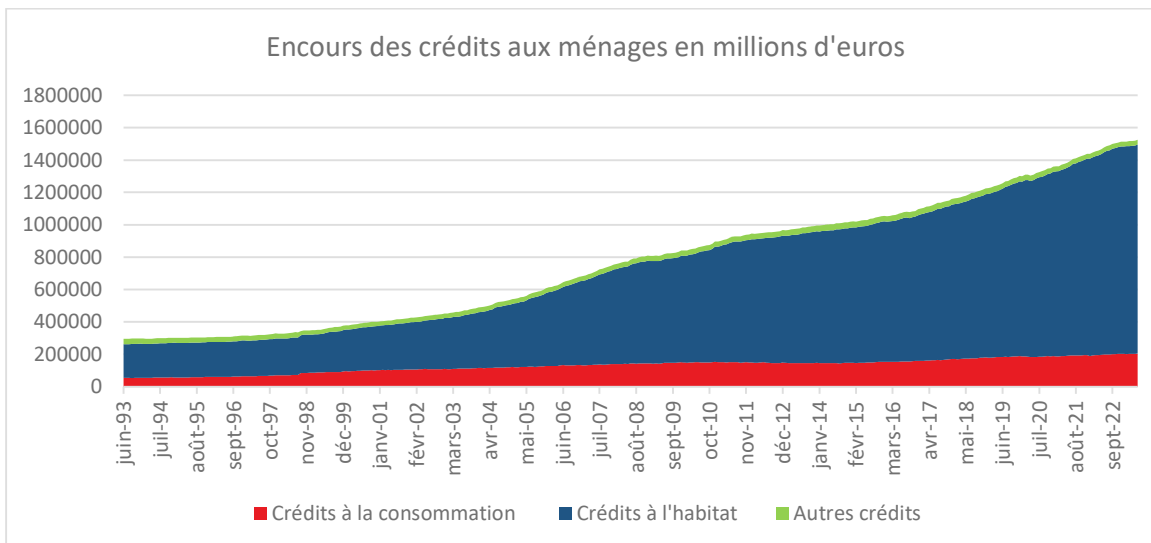
Le taux de croissance annuel des encours de crédit à l'habitat poursuit sa modération (+3,3 % en juin 2023, après +3,7 % en mai) tout en restant plus élevé que celui de nos voisins européens.

Le taux d'intérêt moyen des crédits à l'habitat, hors frais et assurances, s'établit à 3,26 % en juin pour les nouveaux prêts hors renégociations, en hausse de 18 points de base par rapport au mois précédent, et toujours moins élevé que celui de nos voisins européens.



Les primo-accédants représentent toujours une part très significative dans la mise en place de crédits nouveaux, leur part couvrant toujours près de la moitié de la production pour l'acquisition d'une résidence principale en juin.

Le taux de croissance annuel des encours de crédits à la consommation s'établit à +2,8 % en juin (après +3,2 % en mai).



Cercle de l'Épargne – données Banque de France



LE COIN DE L'AGENDA ÉCONOMIQUE

Lundi 7 août

Pour la **zone euro** et l'**Union européenne**, Eurostat diffusera l'indicateur **Prix des importations industrielles** en juin. L'office statistique allemand, publiera également les chiffres de l'**Allemagne**. La Commission européenne publiera **Indice Sentix de confiance des investisseurs** d'août.

En **France**, il sera possible de consulter le montant des **Réserves officielles de change** à fin juillet.

Au **Japon**, l'**indicateur coïncident** de juin sera communiqué.

Au **Japon** et en **Chine**, il sera possible de consulter le montant des **réserves de change en USD**.

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

Aux **États-Unis**, les chiffres du **crédit à la consommation** de juin et l'**indice des tendances de l'emploi -Conference Board** de juillet seront disponibles.

Mardi 8 août

Pour la **France**, l'INSEE communiquera les résultats du **commerce extérieur** à fin juin. La Banque de France diffusera ceux de la **balance des paiements** à fin juin.

Au **Royaume-Uni**, l'**indicateur ventes au détail BRC** de juillet sera publié.

Au **Japon**, les données de juin relatives aux **dépenses des ménages**, au **revenu salarial global des salariés** et à la **rémunération des heures supplémentaires** seront disponibles. Il sera également possible de consulter la **balance des paiements courants** et des **prêts bancaires** L'**indice Observateurs de l'économie - conditions actuelles** de juillet sera publié.

En **Chine**, les chiffres des **exportations** des **importations** et de la **balance commerciale** de juillet seront rendus publics.

En **Allemagne**, les résultats définitifs de l'**inflation** de juillet seront disponibles.

Aux **États-Unis**, seront publiés les chiffres de la **balance commerciale**, des **stocks** et des **ventes de grossistes** à fin juin ainsi que l'**indice NFIB de l'optimisme des petites entreprises** de juillet.



Mercredi 9 août

En **Chine**, les résultats de **l'inflation** constatée en juillet seront publiés. Il sera également possible de suivre l'évolution des **prix à la production**.

Aux **États-Unis**, l'indicateur **PSCI Thomson Reuters IPSOS** d'août sera disponible.

Jeudi 10 août

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

Au **Japon**, l'indice des prix de gros **CGPI** de juillet sera rendu public.

En **Italie**, il sera possible de consulter les résultats définitifs de **l'inflation** en juillet.

L'indicateur **PSCI Thomson Reuters IPSOS** du mois d'août sera communiqué pour le **Royaume-Uni**, l'**Union européenne** et ses pays membres.

Il sera possible de consulter le **rapport mensuel de l'OPEP du mois de juillet**

Aux **États-Unis**, le **taux d'inflation**, l'**évolution des revenus réels** et la **balance du budget fédéral** du mois de juillet seront diffusés. Il sera également possible de consulter l'**indice IPC Fed de Cleveland** de juillet.

Vendredi 11 août

En **France**, il sera possible de consulter les résultats de **l'enquête emploi et les chiffres du chômage au sens du BIT** au deuxième trimestre. Les résultats définitifs de **l'indice des prix à la consommation** de juillet seront publiés. **L'indice des prix dans la grande distribution, l'index bâtiment, travaux publics et divers de la construction ainsi que les données relatives à la fréquentation touristique dans les hébergements touristiques** seront par ailleurs communiqués.

Au **Japon** et en **Chine**, il sera possible de consulter l'indicateur **PSCI Thomson Reuters IPSOS** d'août.

Au **Royaume-Uni**, les résultats de la **croissance** au deuxième trimestre seront rendus publics. Les chiffres de **l'investissement des entreprises** sur la période considérée seront détaillés. Il sera également possible de suivre, sur le mois de juin, l'évolution de la **production industrielle**, et de la **production manufacturière** ainsi que le montant de la **balance commerciale**.

En **Espagne**, les chiffres définitifs de **l'inflation** en juillet seront publiés.

En **Italie**, Istat communiquera le montant de la **balance commerciale** du pays en juin.

Aux **États-Unis**, l'**indice Prix à la production (IPP et IPP core)** de juillet sera diffusé. Il sera également possible de consulter, **les indicateurs Michigan** pour le mois d'août sur l'évolution attendue de l'inflation, des attentes des consommateurs et de la situation économique.



Lundi 14 août

En **France**, la Direction général du Trésor diffusera les chiffres à fin juillet des **réserves nettes de change**.

Pour la **zone euro**, la **BCE** communiquera le **taux de rendement obligataire à long terme de la TVP** et sur le **taux d'intérêt (3 mois)** en juillet.

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

Mardi 15 août

La **BCE** rendra public le montant **total des avoirs de réserve** à fin juillet.

Au **Japon**, les résultats de la **croissance** au deuxième trimestre seront divulgués. Il sera également possible de consulter les données mensuelles à fin juin relatives à l'**utilisation des capacités**.

En **Chine**, le **taux de chômage**, les statistiques de la **production industrielle**, de l'**investissement en immobilisation** et des **ventes au détail** à fin juillet seront disponibles.

Au **Royaume-Uni**, le **taux de chômage** et les données à fin juin relatives à l'**évolution du salaire moyen** et de l'**emploi** sur trois mois seront disponibles. Il sera également possible de consulter le **nombre de demandeurs d'emploi** en juillet.

En **Allemagne** et en **zone euro**, l'**indice conjoncturel ZEW** sur la situation économique anticipée pour le mois d'août seront communiqués.

Aux États-Unis, les **indices des prix à l'exportation et à l'importation** et les chiffres des **ventes au détail** à fin juillet seront disponibles. Les données relatives aux **stocks des entreprises** et des stocks de détail ainsi que les transactions nettes à long termes à fin juin seront publiées. L'**indice NAHB du marché immobilier** d'août sera diffusé.

Mercredi 16 août

Une **estimation rapide du PIB et de l'emploi** au deuxième trimestre - **UE et zone euro** ainsi que l'indicateur mesurant la **production industrielle** en juin seront rendus publics.

Au **Japon**, l'**indice Reuters Tanken** d'août sera communiqué.

En **Chine**, il sera possible de suivre l'évolution des **prix de l'immobilier** en juillet.

Au **Royaume-Uni**, les résultats définitifs de l'**inflation** ainsi que les **indices des prix à la production** (IPP et IPP core), et des **prix au détail** (RPI et RPI core) de juillet seront diffusés.

Aux **États-Unis**, les données à fin juillet des **permis de construire** et des **misés en chantiers** seront rendues publiques. Il sera par ailleurs possible de suivre l'évolution,



en juillet, de la **production industrielle** et **manufacturière** ainsi que du **taux d'utilisation des capacités**.

Jeudi 17 août

Au **Japon**, les données à fin juin des **commandes de machines**, ainsi que les résultats détaillés de **la balance commerciale** en juillet seront disponibles.

Aux **États-Unis**, la **Fed de Philadelphie** publiera ses **indicateurs conjoncturels** pour le mois d'août. **L'indicateur Avancé US** de juillet sera également communiqué.

Vendredi 18 août

En **France**, les données relatives à la **commercialisation de logements neufs** – ventes aux particuliers et ventes aux institutionnels – au deuxième trimestre 2023 seront disponibles.

Eurostat publiera les résultats définitifs de **l'inflation** constatée en constatée en **zone euro** en juillet. Il sera par ailleurs possible de suivre les résultats de la production dans la construction en juin dans **l'Union européenne et la zone euro**.

Au **Japon**, les résultats définitifs de **l'inflation** constatée en juillet seront divulgués.

Au **Royaume-Uni**, les données de juillet des **ventes au détail** seront accessibles.



LE COIN DES STATISTIQUES

	France	Allemagne	Italie	Espagne	Zone euro
PIB Mds d'euros 2022	2 637	3 854	1 908	1 306	13 284
PIB par tête en 2022 En euros	38 494	45 919	32 091	27 313	38 449
Croissance du PIB 2022	+2,6 %	+1,9 %	+3,9 %	+5,5 %	+3,2 %
Deuxième trimestre 2023	+0,5 %	0,0 %	-0,3 %	+0,4 %	+0,3 %
Inflation En % - juillet 2023	5,0	6,2	6,4	2,3	5,3
Taux de chômage En % - juin 2023	7,1	3,0	7,4	11,7	6,4
Durée annuelle du Travail (2022)	1493,7	1337,9	1696,5	1643,6	-
Âge légal de départ à la retraite (2022)	62	65	67	65	-
Ratio de dépendance (2022)* en %	34,1	34,7	37,5	30,5	33,7
Dépenses publiques En % du PIB 2022	57,9	49,5	54,1	48,7	50,5
Solde public En % du PIB 2022	-4,7	-2,6	-8,0	-4,8	-3,6
Dette publique En % du PIB 2022	111,2	64,3	144,6	113,2	91,6
Balance des paiements courants En % du PIB – avril 2023	-1,8	+4,5	-0,8	+1,7	-0,5
Échanges de biens En % du PIB – avril 2023	-5,8	+2,9	-0,9	-4,4	-2,0
Parts de marché à l'exportation En % 2022	2,6	6,7	2,6	1,5	23,3
Taux d'épargne des ménages en % du revenu disponible brut 2022	17,4	20,0	7,3	9,1	14,2

*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 de Philippe Crevel est une publication de Lorello Eco Data

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

Toute utilisation totale des articles de la Lettre Eco doit faire l'objet d'une autorisation de la rédaction. Toute reprise doit donner lieu à mention suivante : « Lettre Eco de Philippe Crevel »

CONTACT

Lorello Eco Data

28 bis, rue du Cardinal Lemoine • 75005 Paris

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 :-----