



L'édito de la semaine

- L'épargne, mère de toutes les batailles

Le Coin de l'épargne

- La lutte contre l'inflation n'est pas terminée
- Le tableau de la semaine des marchés financiers
- Epargne, le grand arbitrage des ménages français en faveur de l'épargne réglementée

Le Coin de l'économie

- Le Japon, un anti-modèle pour la dette publique ?
- Quel monde du travail d'ici dix ans ?
- Politique monétaire restrictive, tous les pays ne sont pas égaux ?

D'hier à demain

- Croissance, la France toujours en positif
- Les salaires rejoignent l'inflation, en France
- Inflation confirmée à 4,3 % en juillet en France
- Une amélioration du commerce extérieur de la France
- Emploi en France, quasi-stabilité au deuxième trimestre
- La Chine en déflation ?
- Inflation aux États-Unis, le combat continue

Le Coin des tendances

- Les contours complexes du travail de plateforme
- De l'art difficile de la prévision économique
- Le retour perdant/perdant du protectionnisme ?

Le Coin des graphiques

- Endettement privé, la France dans le trio de tête
- Dette publique, l'écart se creuse entre la France et l'Allemagne

Le Coin de l'agenda économique

Le Coin des statistiques



L'ÉDITO DE PHILIPPE CREVEL

L'épargne, mère de toutes les batailles

L'épargne investie dans des produits réglementés comme le Livret A a dépassé 900 milliards d'euros d'encours au cours du premier semestre. La hausse de la rémunération des livrets a conduit les ménages à vider leurs comptes courants et à réduire leur consommation. Cette épargne garantie, liquide, non fiscalisée a été ainsi plébiscitée. Elle pèse plus de deux fois plus que celle investie en actions. Il ne s'agit pas d'une épargne totalement populaire. Elle émane avant tout des ménages aisés résidant dans les départements les plus riches de France.

Cette épargne est souvent accusée de tous les maux. Elle irait à l'encontre de la consommation, elle ne serait pas réellement productive et coûterait chère. En premier lieu, il faut cesser d'opposer épargne et croissance. Il n'est pas possible de demander, d'un côté, plus d'épargne pour financer la transition énergétique et, de l'autre, de la dénigrer. L'épargne est la clef de voûte de l'investissement. Dans les prochaines années, il y aura besoin non pas de moins mais de plus d'épargne. La lutte contre le réchauffement climatique exigera un surcroît d'investissement évalué à 3 points de PIB par an. Sans augmentation de l'épargne, il faudra réduire les autres investissements en particulier ceux dits de capacité, ce qui pénalisera l'économie. Il ne faut pas oublier de souligner que l'épargne réglementée constitue la ressource de base de nombreux prêts en faveur des bailleurs sociaux, des collectivités locales ou des PME. La question qui se pose, en revanche, c'est le coût de transformation d'une ressource de court terme en prêt de long terme. Le Livret A ou le Livret de Développement Durable et Solidaire (LDDS) constitue un véritable tour de force qu'aucun autre pays n'a souhaité imiter. Cette intermédiation particulière a un coût qui explique la réticence du gouvernement à augmenter le taux du Livret A. Elle amène les établissements financiers à limiter par tous les moyens la prise de risques. Face à une épargne liquide et garantie, la sécurisation des prêts qui en sont issus est indispensable au bon fonctionnement du produit. Depuis plus d'un an, les ménages français préfèrent épargner même au prix d'une diminution de la consommation. Si ce comportement est évidemment contreproductif pour la croissance, il est en revanche en phase avec le souhait d'un assagissement de la consommation. En la matière, la schizophrénie demeure de mise. Si les ménages français épargnent, c'est avant tout par crainte de ne plus pouvoir consommer demain à leur guise. Ils ont réduit leurs dépenses alimentaires et de vêtements mais ont accru celles de loisirs. L'hyperconsommation prime toujours. Elle prend de nouvelles formes. Les plateformes de jeux et de films en ligne proposent à leurs clients sans cesse plus de services. Chaque mois, en France, le site YouTube reçoit près de 900 millions de visites. Les internautes sont exposés à près de 2000 annonces publicitaires par jour directes ou indirectes, sous forme de placements de produits.

La forte propension à l'épargne de court terme confirme la préférence des Français pour l'immédiateté. Le Livret A serait une forme déguisée de la consommation. Une meilleure allocation de l'épargne est une antienne vieille de plus de quarante ans. Déjà, en 1978, René Monory, ministre de L'Économie de Valéry Giscard d'Estaing souhaitait réorienter l'épargne des ménages en faveur des entreprises avec la création de SICAV actions bénéficiant d'un avantage fiscal. Depuis, les pouvoirs publics ont créé le Plan d'Épargne en Actions et le Plan d'Épargne Retraite. Les assureurs ont développé les unités de



compte. Ces produits enregistrent de belles croissances mais sans pour autant égaler l'épargne réglementée. Une meilleure information et une démocratisation des placements les plus rémunérateurs comme le non-coté pourraient changer la donne. L'appétence des jeunes en faveur des actions, comme l'a souligné depuis trois ans l'Autorité des Marchés Financiers, constitue une bonne nouvelle. Adeptes des comptes en ligne, ayant une logique de joueur en lien avec la pratique des jeux vidéo, les moins de 30 ans sont plus mobiles dans la gestion de l'épargne que leurs aînés, gage d'un comportement qui peut s'avérer plus rationnel. L'espoir d'une épargne plus équilibrée qui puisse financer tout à la fois les administrations publiques et les entreprises – et tout particulièrement les PME – n'est pas complètement perdu.

Philippe Crevel



LE COIN DES ÉPARGNANTS

La lutte contre l'inflation n'est pas terminée

En pleine période estivale, le pétrole s'est rappelé au bon souvenir des consommateurs et des investisseurs. La politique de réduction de l'offre décidée par l'Arabie saoudite porte ses fruits, le baril de Brent s'échangeant, cette semaine, à plus de 85 dollars. Le baril a gagné en un mois près de 10 %.

Le jeudi 3 août dernier, l'Arabie saoudite a annoncé une prolongation de la baisse de sa production d'un million de barils par jour instituée en juillet. Cette opération est coordonnée avec la Russie qui a décidé de diminuer sa production de 300 000 barils par jour. Regroupées depuis 2016 au sein de l'OPEP+, représentant 40 % de l'offre mondiale, l'Arabie saoudite et la Russie entendent maintenir des prix élevés dans un contexte de recul de la croissance qui naturellement pèse sur les cours. En juillet, Saudi Aramco a limité sa production quotidienne à 9,05 millions de barils, soit trois millions de moins que son niveau de croisière. De son côté, la Russie a stabilisé sa production à 9,4 millions de barils. L'objectif de l'Arabie saoudite est un cours du pétrole de plus de 80 dollars afin de financer son plan de transformation de son économie, plan « Vision 2030 » qui vise à préparer le pays à l'après pétrole. La Russie a besoin d'un pétrole élevé pour financer son effort de guerre. Logiquement, le pays ne peut pas exporter au-dessus de 60 dollars le baril mais il arrive à contourner cette règle tout en étant contraint d'effectuer des ristournes aux importateurs comme la Chine ou l'Inde.

La réduction de l'offre de la part de l'OPEP+ ne se fait pas complètement ressentir sur les prix en raison du ralentissement de l'économie mondiale et en particulier de la Chine. Avec une croissance plus élevée, l'OPEP+ espère une reprise de la demande en 2024. La consommation pourrait atteindre alors 102 millions de barils par jour. La hausse des cours actuels est due à une baisse des stocks. Ces derniers pourraient diminuer de 2,2 millions de barils par jour au troisième trimestre et de 1,2 million au quatrième.

Cette hausse du cours du pétrole n'a pas complètement occulté les bonnes nouvelles en provenance des Etats-Unis sur le terrain de l'inflation. Les prix à la consommation y ont augmenté de 3,2 % en juillet, soit moins que les 3,3 % attendus par le consensus. Hors éléments volatils que sont l'énergie et l'alimentation, l'inflation s'est élevée à 4,7 %, en recul par rapport aux 4,8 % de juin. L'autre bonne nouvelle en provenance des Etats-Unis provient de la série d'émissions obligataires, d'un montant de 103 milliards de dollars en trois jours de la part du Trésor. Les émissions à 10 ans se sont réalisées en dessous des 4 % témoignant de la confiance des investisseurs dans le recul de l'inflation. En revanche, les prix à la production aux Etats-Unis ont progressé de 0,3 % sur un mois en juillet, contre 0,1% en juin et 0,2% espéré. La Chine de son côté a poursuivi sa politique de libéralisation des voyages en groupe vers plusieurs pays, dont les Etats-Unis, le Royaume-Uni, l'Australie, la Corée du Sud et le Japon, ce qui conduit à une nouvelle hausse des cours du secteur du luxe (LVMH et Hermès) et de celles des compagnies aériennes ou du secteur de l'hôtellerie.

Dans ce contexte, les indices boursiers ont été égaux cette semaine, le CAC 40 gagnant 0,5 % quand le Daxx allemand a perdu 0,6 % et S&P500, 0,31 %.



Le tableau de la semaine des marchés financiers

	Résultats 11 août 2023	Évolution sur une semaine	Résultats 30 déc. 2022	Résultats 31 déc. 2021
CAC 40	7 338,40	+0,51 %	6 471,31	7 153,03
Dow Jones	35 281,40	+0,70 %	33 147,25	36 338,30
S&P 500	4 464,05	-0,31 %	3839,50	4766,18
Nasdaq	13 644,85	-1,90%	10 466,48	15 644,97
Dax Xetra (Allemagne)	15 832,17	-0,78 %	13 923,59	15 884,86
Footsie 100 (Royaume-Uni)	7 523,01	-0,47 %	7 451,74	7 384,54
Eurostoxx 50	4 320,75	-0,39 %	3792,28	4,298,41
Nikkei 225 (Japon)	32 473,65	-0,87 %	26 094,50	28 791,71
Shanghai Composite	3 189,25	-3,01 %	3 089,26	3 639,78
Taux OAT France à 10 ans	+3,147 %	+0,061 pt	+3,106 %	+0,193 %
Taux Bund allemand à 10 ans	+2,618 %	+0,090 pt	+2,564 %	-0,181 %
Taux Trésor US à 10 ans	+4,150 %	+0,071pt	+3,884 %	+1,505 %
Cours de l'euro/dollar	1,0959	-0,51 %	1,0697	1,1378
Cours de l'once d'or en dollars	1 915,60	-1,16 %	1 815,38	1 825,350
Cours du baril de pétrole Brent en dollars	87,00	+1,10 %	84,08	78,140

Cercle de l'Épargne



Epargne, le grand arbitrage des ménages français en faveur de l'épargne réglementée

Selon la Banque de France, le patrimoine financier des ménages s'est rapproché des 6000 milliards d'euros (5956,4) à la fin du premier trimestre, en hausse de 170,7 milliards d'euros grâce à 21,6 milliards d'euros de flux (13 % de la hausse) et à l'augmentation de la valeur des produits de fonds propres (87 % de la hausse). La barre des 6 000 milliards d'euros de patrimoine financier avait brièvement été dépassée à la fin de l'année 2020, marquée par un taux record d'épargne en lien avec le covid.

Plus de 900 milliards d'euros pour l'épargne réglementée

L'encours de l'épargne réglementée est désormais supérieur à 900 milliards d'euros (902,6 milliards d'euros au premier trimestre 2023), soit 2,5 fois plus que l'encours des actions cotées détenues par les ménages ou 2 fois plus que les unités de comptes des contrats d'assurance vie et d'épargne retraite. Les fonds euros représentent toujours l'encours le plus important en matière d'épargne financière (1478 milliards d'euros) mais sont en décollecte. Au premier trimestre comme au deuxième, les dépôts à terme ont fortement progressé.

Des flux d'épargne en baisse mais une réallocation en cours

Au premier trimestre, les ménages ont puisé dans leurs comptes courants non pas pour consommer mais pour augmenter leur épargne placée sur les produits réglementés et les dépôts à terme. Le flux trimestriel net de placements des ménages s'est élevé, selon la Banque de France, à 21,6 milliards d'euros, en baisse de 5,2 milliards par rapport au trimestre précédent. L'épargne investie en produits de taux a diminué de 10,6 milliards après 15,0 milliards d'euros au quatrième trimestre, en raison d'un flux négatif sur les dépôts à vue (-18,5 milliards contre -14,1 milliards d'euros au quatrième trimestre), et d'une décollecte sur l'assurance vie en euros (-5,5 milliards d'euros), contrebalancés par un renforcement des placements en épargne réglementée (24,9 milliards d'euros) et en dépôts à terme. Les acquisitions nettes d'actifs sous forme de produits de fonds propres se replient mais dans une moindre mesure (11,7 milliards d'euros contre 14,2 milliards au quatrième trimestre) compte tenu du dynamisme de la collecte en assurance vie en unités de compte.

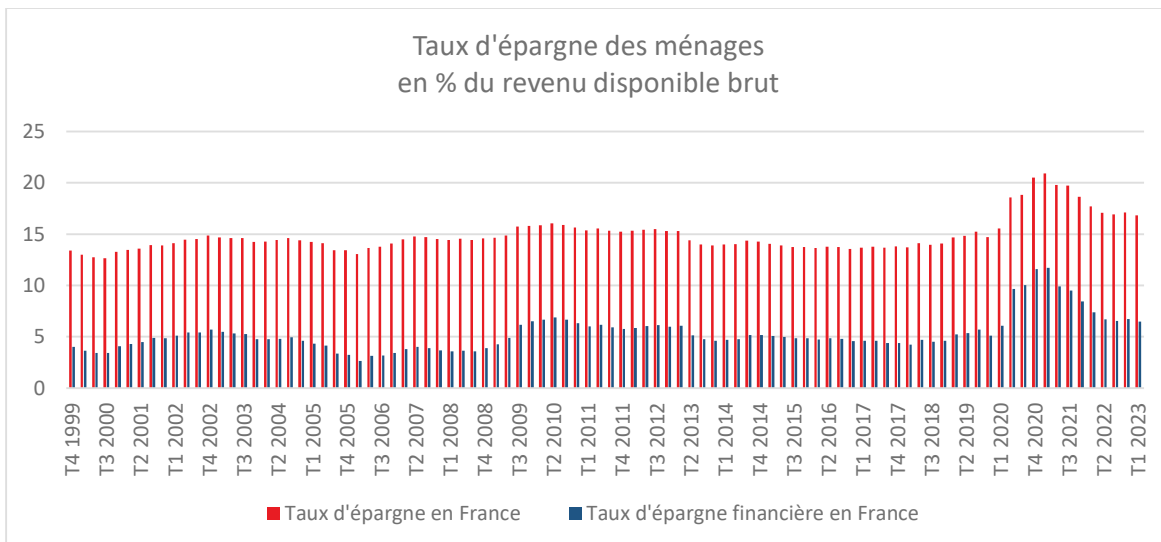
Les premières données recueillies par la Banque de France pour le deuxième trimestre 2023 témoignent de la poursuite de la réallocation d'une partie des dépôts à vue (-11,6 milliards d'euros) vers les dépôts rémunérés (+23,5 milliards d'euros). Les flux sont toutefois moins forts que les deux trimestres précédents. Le flux net demeure négatif sur les contrats d'assurance vie en euros (-3,2 milliards d'euros). Le faible rendement des fonds euros par rapport à celui de l'épargne réglementée explique cette évolution.

Près de 150 milliards d'euros de flux annuel pour l'épargne financière

En cumul sur quatre trimestres glissants, le flux net de placements financiers des ménages s'établit à 146,2 milliards au premier trimestre, en diminution par rapport au trimestre précédent mais il demeure toujours au-dessus du niveau d'avant pandémie (100 milliards en 2019).



Au premier trimestre 2023, le taux d'épargne financière diminue légèrement en Allemagne, en France et au Royaume-Uni, mais progresse en Espagne, tout en restant à un bas niveau. Il est négatif en Italie pour le deuxième trimestre consécutif. Pour la zone euro, il s'établit à 3,3 %, en légère diminution de 0,1 point, tandis qu'il progresse aux États-Unis tout en restant à un faible niveau (1,8 %).



Cercle de l'Épargne – données Banque de France



Le Japon, un anti-modèle pour la dette publique ?

Depuis le début des années 1990, le Japon précède les autres pays occidentaux en ce qui concerne le vieillissement, la déflation, la baisse de la productivité et l'endettement. Il a été le premier pays à mettre en œuvre une politique monétaire accommodante. Cette ressemblance ne serait-elle pas trompeuse compte tenu des spécificités de ce pays en particulier en matière d'épargne ? Les autres pays de l'OCDE peuvent-ils continuer à s'endetter sans prendre de risques comme le Japon le pratique depuis des décennies ?

Le niveau d'endettement du Japon depuis trente ans est nettement supérieur à celui des autres pays de l'OCDE. Ce surendettement est avant tout lié à sa composante publique. De 2002 à 2022, la dette publique japonaise est passée de 150 à 245 % du PIB. Sur la même période, la dette des États-Unis est passée de 60 à 120 % du PIB et celle de la zone euro de 72 à 90 % du PIB. La progression de la dette publique au Japon sans crise de financement apparent pourrait inciter les autres États de l'OCDE à pratiquer de même au moment où les besoins d'investissement sont importants que ce soit en matière de transition énergétique, de défense, de retraite, de santé, de dépendance ou d'éducation.

La situation du Japon diffère de celle des autres États de l'OCDE et lui permet d'avoir un déficit public bien plus élevé que la moyenne. Le Japon a un excédent structurel d'épargne en lien avec une balance courante fortement positive quand les États-Unis enregistrent depuis des années un déficit de celle-ci. Jusqu'en 2019, la zone euro, prise dans son ensemble, avait un excédent de la balance courante grâce aux Pays-Bas et à l'Allemagne. Depuis deux ans, cet excédent a en grande partie disparu en raison de la hausse des cours de l'énergie et des matières premières ainsi qu'en raison de la baisse des exportations industrielles.

Sur moyenne période, la balance courante du Japon est excédentaire de 3 % du PIB, contre un déficit de 3,5 % du PIB pour les États-Unis. L'excédent de la zone euro n'était que de 0,2 % du PIB en 2022, contre plus de 3 % du PIB avant la crise sanitaire. Les avoirs nets extérieurs du Japon s'élevaient à 75 % du PIB en 2022, contre 30 % en 1990. Les valeurs respectives sont -75 et -5 % du PIB pour les États-Unis et 0 et -7 % du PIB pour la zone euro.

Depuis trente ans, le Japon maintient une politique monétaire accommodante avec de faibles taux d'intérêt et des rachats importants d'actifs. La FED et la BCE ont pratiqué de même mais sur une période bien plus courte (des années 2010 au début années 2020). Avec la résurgence de l'inflation, ces deux banques centrales sont revenues à des politiques monétaires plus orthodoxes. Si la Banque centrale du Japon a augmenté ses taux en 2023, elle l'a fait bien plus faiblement que ses homologues américaine et européenne. Elle applique un taux plafond de 0,5 % quand les taux directeurs dépassent 5 % aux États-Unis et 4 % en zone euro. La base monétaire de la BCE comme de la FED diminue depuis 2022 quand elle poursuit sa hausse au Japon. En 2023 Un tiers de la dette publique japonaise est logé au sein de la banque centrale, soit dix fois plus qu'en 2002.



Cette politique monétaire expansive permet au Japon d'avoir une charge de la dette réduite. Les intérêts payés sur la dette publique représentaient, au premier trimestre 2023, 1,5 % du PIB dans ce pays, contre 1,8 % en zone euro et 2 % aux États-Unis. Depuis le durcissement de la politique monétaire en Europe et aux États-Unis, le poids du service de la dette s'est accru d'un point de PIB quand il est stable au Japon.

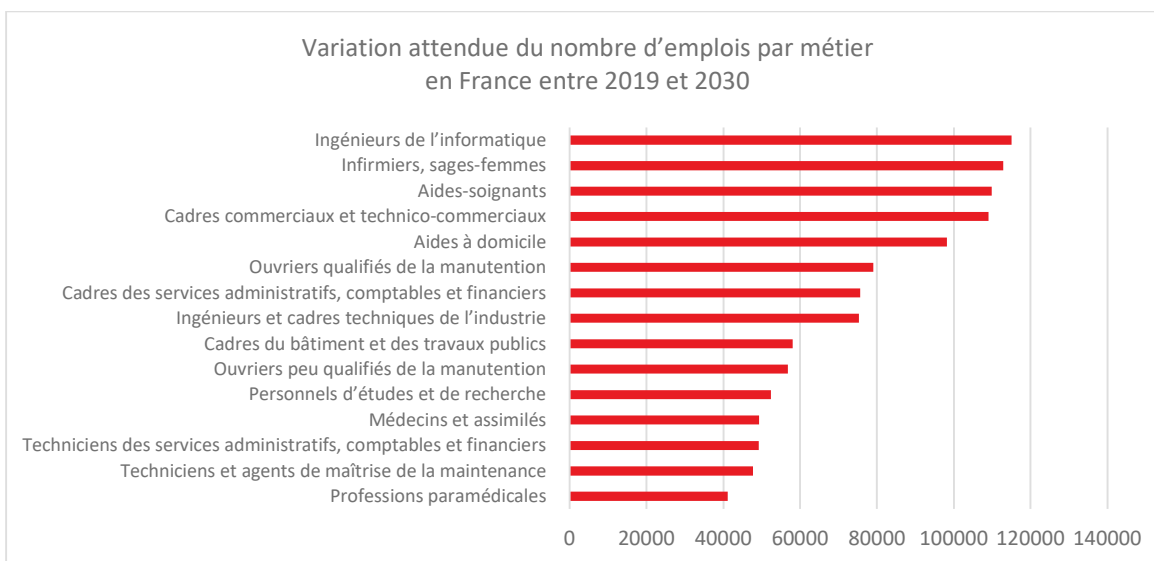
Le Japon bénéficie d'une faible mobilité des capitaux, les sorties sont assez faibles. Les Japonais financent leurs déficits et placent peu à l'étranger. À 90 %, la dette publique japonaise est détenue par la banque centrale ou par les épargnants japonais qui détiennent des titres publics sans difficulté, notamment en vue de leur retraite.

Le Japon est un pays à part en matière de finances publiques. Il peut compter sur des excédents extérieurs abondants et récurrents. Les Japonais sont des épargnants importants qui privilégient les placements de leur pays. La faible inflation permet le maintien d'une politique monétaire accommodante conciliant taux d'intérêt bas et rachats d'obligations par la banque centrale. Les autres pays de l'OCDE n'ont pas les mêmes marges que le Japon. Ils doivent tout à la fois prendre en compte la forte mobilité de leurs capitaux, la faiblesse voire l'absence de leurs excédents extérieurs et le souhait de meilleure rémunération de l'épargne de la part de leurs citoyens.

Quel monde du travail d'ici dix ans ?

Dans un contexte de faible progression de la population active, dans les prochaines années, les pénuries de main-d'œuvre risquent de se multiplier en France. De nombreux secteurs, comme la santé et les services aux entreprises, seront confrontés à des manques de personnel. Par ailleurs, le monde du travail sera également amené à s'adapter à l'essor de l'intelligence artificielle, de la digitalisation et de la robotisation. La polarisation du marché du travail en France s'accentuera-t-elle avec toujours plus d'emplois à faible qualification et à haute qualification mais de moins en moins d'emplois intermédiaires ?

Selon les projections de la DARES, le service statistiques du ministère de l'Emploi, les métiers à fort potentiel de création d'emplois d'ici 2030 sont concentrés dans les domaines de la santé, des services aux entreprises, dans la logistique et dans la recherche. Cette évaluation semble confirmer la poursuite de la polarisation.



Cercle de l'Épargne – données DARES

Les besoins en emplois intermédiaires se réduisent, ce qui rend la mobilité sociale plus difficile. Il est plus compliqué de passer d'un emploi peu qualifié à un emploi intermédiaire. De nombreux emplois peu qualifiés sont exercés dans le cadre du statut de micro-entrepreneur et sont par nature précaires. De 1990 à 2022, les emplois au sein des secteurs domestiques (aides à la personne, logistique, tourisme) se sont accrus de 40 % quand ceux du secteur manufacturier ont régressé de 30 %. La réindustrialisation souhaitée ne devrait pas changer réellement la donne, les nouvelles usines étant robotisées et générant de ce fait peu d'emplois.

D'ici 2030, le déficit de recrutement concernerait, selon la DARES, les métiers peu qualifiés (agents d'entretien, aides à domicile, assistantes maternelles, conducteurs de véhicules, ouvriers de manutention, personnels de ménage, ouvriers du bâtiment, etc.) et les cadres ayant des champs de compétences précis. Les professions intermédiaires, les cadres moyens et les cadres généralistes seraient en revanche moins demandés.



Cercle de l'Épargne – données DARES

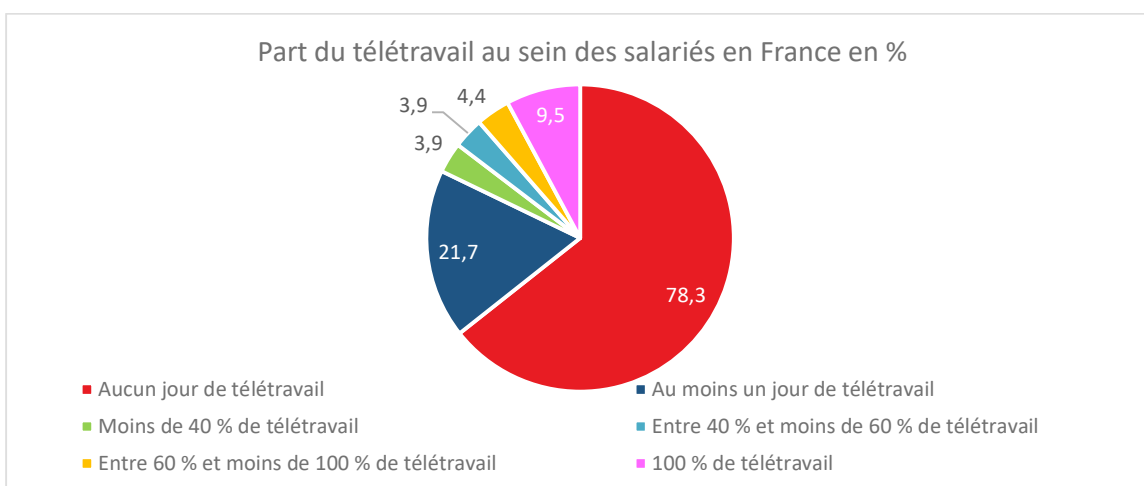


Selon les études la DARES, la tendance de fond est une accentuation de la polarisation avec de plus en plus d'emplois à faible valeur ajoutée et à faible salaire, ce qui n'est pas sans conséquence sur le terrain tant social que politique.

L'organisation du travail

Les entreprises seront de plus en plus horizontales. Cette évolution est liée à la digitalisation permettant de supprimer les strates intermédiaires. Elle s'inscrit dans un processus d'autonomisation des tâches. Les nouvelles technologies permettent des prises de décision rapides en temps réel. Les salariés acceptent de moins en moins les relations hiérarchiques. Selon une étude la DARES, 51 % des salariés remettraient en cause la légitimité de leur supérieur direct. Le développement du télétravail modifie en profondeur l'organisation des entreprises, les managers étant amenés à superviser les salariés à distance.

Le télétravail ne concerne qu'un minorité des salariés, essentiellement ceux travaillant dans le secteur des services et les cadres. Il risque de provoquer des tensions entre ceux qui en bénéficient et les autres. Ils segmentent un peu plus les entreprises et la société.

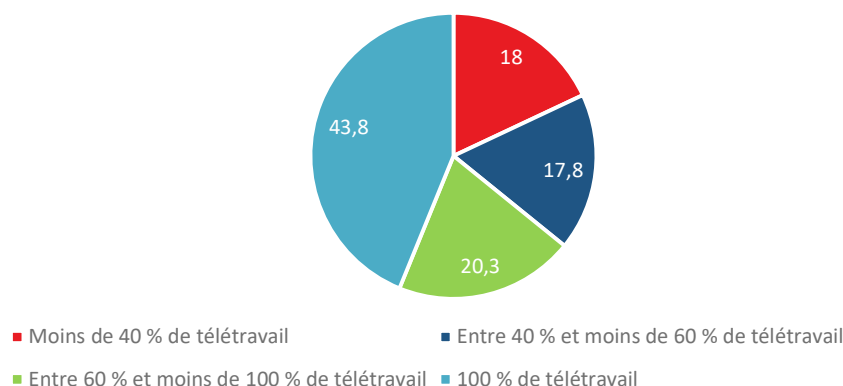


Cercle de l'Épargne – données INSEE

Les salariés bénéficiant du télétravail le pratiquent sur des durées importantes pouvant atteindre 100 % de leur temps de travail.



Proportion de salariés qui télétravaillent
en fonction du temps de télétravail en %

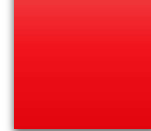


Cercle de l'Épargne – données INSEE

L'intelligence artificielle sera-t-elle une révolution ?

Depuis plusieurs mois, les craintes d'un tsunami en matière d'emplois se fait jour avec l'essor de l'intelligence artificielle. Elle est accusée, par anticipation, de mettre en danger des emplois dans les médias, dans le transport, dans la création de textes et d'images, en médecine. Ce raisonnement est de mise lors de chaque révolution industrielle, depuis l'apparition de la machine à tisser à Internet.

L'intelligence artificielle peut certainement provoquer une réallocation des emplois : les fonctions de rédactions, d'enseignement, d'accueil, etc. pourraient être prises en charge par des chatbots. Néanmoins, les évolutions en matière d'emplois sont moins rapides qu'il n'y paraît. Le système de commutation téléphonique automatisé – un remplacement des opérateurs humains – a été inventé en 1892. Il a fallu attendre 1921 pour que le système Bell installe son premier bureau entièrement automatisé. Le nombre d'opérateurs téléphoniques américains a continué de croître pour culminer dans les années 1960 à 350 000. Ces postes n'ont réellement disparu outre-Atlantique que dans les années 1990. En France, les centrales téléphoniques n'ont été réellement automatisées que dans les années 1970. En France, toujours, les premiers essais de caisses automatiques dans les supermarchés datent des années 1990 mais leur montée en puissance n'est intervenue que récemment et ne s'est imposée qu'en raison des difficultés des distributeurs à trouver du personnel. L'automatisation des lignes de métro qui est techniquement possible depuis plus de trente ans se réalise à faible vitesse que ce soit en France ou aux États-Unis. La diffusion des innovations digitales ne s'accompagne pas, depuis une trentaine d'années, d'une augmentation de la productivité. Celle-ci, bien au contraire, a tendance à décliner. Elle a progressé de 47 %, au sein de l'OCDE, en 30 ans, mais est quasiment étale depuis 2017. En revanche, le taux d'emploi progresse fortement. Il est passé de 1990 à 2022 de 66,5 à 72,5 % toujours au sein de l'OCDE. Les plateformes Internet génèrent un nombre important d'emplois sous-qualifiés dans le transport, la logistique ou la distribution.



Le développement de l'emploi non-salarié avant tout en France et au Royaume-Uni

L'ubérisation de la société aboutirait au déclin de l'emploi salarié au profit du travail en indépendant. Cette évolution n'est constatée qu'en France et au Royaume-Uni. Dans tous les autres pays de l'OCDE, le nombre de travailleurs non-salariés continue à baisser. En France, le succès du régime « micro-entrepreneur » s'explique par les contraintes qui peuvent peser sur le salariat et par le développement rapide des emplois liés aux plateformes dans une société tertiarisée.

Formation et hausse des salaires ?

Des déficits de main-d'œuvre se manifestent tant pour les emplois à faible qualification que pour ceux à forte qualification. La santé, l'informatique, la recherche exigent des compétences élevées. Un effort de formation sera nécessaire afin de pouvoir répondre aux besoins des entreprises. Par ailleurs, les emplois en lien avec les services domestiques devront être rendus plus attrayants en termes de rémunération et de conditions de travail.

La loi de la démographie

Les pénuries de main-d'œuvre dans les prochaines années devraient entraîner une évolution du partage des revenus au profit des salariés. Cette évolution constituera une rupture avec la tendance de ces dernières décennies. Depuis le début des années 1990, la hausse du salaire réel par tête a été inférieure à celle de la productivité du travail. Au sein de l'OCDE, de 1990 à 2022, le premier a augmenté de 16 % quand la seconde a progressé de 39 %. Le renversement de tendance est évidemment la conséquence du vieillissement démographique qui se traduit par le départ de cohortes nombreuses d'actifs à la retraite et de l'arrivée de cohortes réduites de jeunes actifs. Au sein de l'OCDE, la population en âge de travailler diminue depuis 2017.

Une inflexion du rapport au travail

Le monde du travail est amené à évoluer en raison des attentes des jeunes salariés qui demandent plus de flexibilité et de sens. Ces derniers peuvent refuser de travailler dans certains secteurs d'activité ou occuper certains emplois qui sont contraires à leurs idées ou conceptions de la vie (refus de travailler au sein d'entreprises responsables d'émissions de gaz à effet de serre ou ne respectant pas la diversité, etc.). Ils sont prompts à faire acte de retrait en cas de désaccords avec leur employeur sur des sujets de société. Conscients d'une modification du rapport de force salariés/employeurs, du fait de l'évolution de la démographie, ils se sentent plus libres de refuser un emploi ou de changer d'entreprise. Certains peuvent demander à signer non pas un CDI mais un CDD qui leur donne plus de liberté ; d'autres sont prêts à changer de secteur ou de statut en devenant indépendant afin de concilier travail et vie personnelle.



Politique monétaire restrictive, tous les pays ne sont pas égaux ?

Depuis plus d'un an, les banques centrales au sein de l'OCDE durcissent leur politique monétaire afin de lutter contre l'inflation. Les taux directeurs sont passés de 0 à plus de 4 % du début de l'année 2022 à mi 2023. Dans les prochains mois, les taux directeurs devraient atteindre leur sommet sauf si l'inflation sous-jacente résistait. Ils devraient rester stables durant la fin de l'année 2023 et une partie de 2024 avant de diminuer. A priori, ils ne devraient pas revenir à leur niveau atteint pendant la période 2015/2022. L'inflation devrait être en effet légèrement supérieure à celle connue ces quinze dernières années. Plusieurs facteurs devraient jouer en faveur d'une hausse des prix plus rapide : vieillissement démographique, transition énergétique, effort de défense, etc. Si la politique monétaire devient durablement restrictive, les politiques budgétaires devront devenir moins laxistes afin que la hausse des taux d'intérêt réels ne conduise pas à une augmentation permanente des taux d'endettement public. En la matière, tous les pays ne sont pas égaux. Certains peuvent supporter des taux plus élevés quand d'autres ne le peuvent pas en raison de leur niveau d'endettement.

Les États membres de la zone euro disposant de marges de manœuvre budgétaire sont l'Allemagne, les Pays-Bas, la Finlande, l'Autriche, la Slovaquie et la Slovaquie. Ces pays ont des déficits publics inférieurs à 3 points de PIB et des dettes publiques inférieures à 80 points de PIB. En revanche, la France, le Portugal, l'Espagne, l'Italie et la Belgique ont des déficits dépassant 4 points de PIB et des dettes publiques 100 points de PIB. Si la Grèce a un déficit inférieur à 3 % du PIB, sa dette de plus de 170 % du PIB demeure un réel handicap.

Le premier groupe peut maintenir une politique budgétaire expansionniste même si la politique monétaire de la zone euro devient plus restrictive. Ces pays peuvent continuer à subventionner la transition énergétique, les relocalisations industrielles et la réindustrialisation. Ils peuvent également accroître leur effort de défense. Les États membres du second groupe sont progressivement contraints de passer à une politique budgétaire plus restrictive en raison du poids croissant du service de la dette. Ils seront les plus enclins à souhaiter l'arrêt de la hausse des taux directeurs de la part de la BCE. Les premiers pays sont, en règle générale, les plus opposés à l'inflation quand les seconds y sont moins averses. En raison du poids de l'industrie et de leur dépendance à l'énergie russe, les pays du premier groupe sont partisans d'une politique monétaire restrictive quand les seconds le sont par nature moins. Il peut donc y avoir une opposition entre le Nord et le Sud de l'Europe. Pour le moment, celle-ci ne s'est pas manifestée. Les mesures de soutien prises par la Commission de Bruxelles et la décision de la BCE de maîtriser les écarts de taux entre les États membres contribuent pour le moment à l'unité de la zone euro. Avec la remise en place du pacte de stabilité budgétaire et des plafonds de déficits et de dettes à compter de 2024, des divergences pourraient apparaître. Si l'inflation venait à se maintenir au-delà de sa cible des 2 % en 2024 et nécessitait de nouvelles augmentations des taux directeurs, des tensions pourraient apparaître. Leur absence à l'heure actuelle peut s'expliquer par le fait que le ralentissement économique concerne avant tout l'Allemagne et les Pays-Bas quand les États d'Europe du Sud connaissent une croissance plus élevée grâce à la reprise du tourisme, croissance qui facilite le remboursement de la dette publique.



Croissance, la France toujours en positif

En ce milieu de mois d'août, l'augmentation des prix des carburants souligne que la bataille de l'inflation n'est pas encore gagnée. La fin de l'accord sur le corridor céréalié nous rappelle que le conflit ukrainien est loin d'être terminé. La persistance des tensions entre les Etats-Unis et la Chine constitue une autre épée de Damoclès sur la croissance mondiale. Malgré tout, l'économie française continuerait à croître, certes à vitesse réduite, durant cet été 2023.

Selon l'enquête de la Banque de France du mois d'août 2023 auprès des chefs d'entreprise, l'activité a progressé en juillet dans l'industrie, les services et le bâtiment, et le ralentissement est moins accentué que prévu le mois dernier. L'indicateur d'incertitude de la banque centrale recule dans l'industrie, les services et le bâtiment. Dans l'industrie et le bâtiment, les carnets de commande demeurent inférieurs à leur moyenne de long terme. La situation de trésorerie reste jugée dégradée dans l'industrie et dans les services.

Une activité en hausse

En juillet, l'activité continue de progresser dans l'industrie mais de manière limitée. Les soldes d'opinions indiquent une hausse significative de la production dans l'habillement-textile-chaussures, le bois-papier-imprimerie, les produits informatiques, électroniques et optiques et l'automobile. L'activité est en revanche en recul dans la pharmacie, le caoutchouc-plastique et la chimie. Le taux d'utilisation des capacités (TUC) est en retraite dans l'industrie manufacturière (77 % en juin 2023 contre 79 % en janvier 2022). Des secteurs sont plus affectés avec des replis plus importants : industrie chimique (– 8 points), bois-papier-imprimerie (– 8 points), fabrication de produits en caoutchouc-plastique (– 6 points), industrie pharmaceutique (– 5 points). À l'inverse, la détente sur les approvisionnements a contribué à une remontée du taux d'utilisation dans l'automobile (+ 10 points depuis janvier 2022 à 75 %) et les produits informatiques, électroniques et optiques (+ 5 points). Les stocks de produits finis se maintiennent à un niveau jugé élevé en juillet, avec des mouvements contrastés entre secteurs. Ils sont en hausse dans l'aéronautique et la chimie, mais se contractent dans l'automobile, les machines et équipements. Dans les services marchands, l'activité demeure bien orientée, supérieure aux attentes exprimées en juillet par les chefs d'entreprise. En revanche, l'intérim est toujours en recul. L'activité progresse légèrement dans le bâtiment, principalement dans le second œuvre.

L'opinion sur la situation de trésorerie se stabilise dans l'industrie, en raison de la poursuite de la détente sur les prix de l'énergie et des matières premières mais demeure à un niveau inférieur à sa moyenne de long terme.

L'opinion sur la situation des carnets de commande dans l'industrie se redresse quelque peu en juillet. Dans le bâtiment, les carnets de commande se contractent légèrement. Depuis mi-2022, le tassement des carnets dans le bâtiment est essentiellement imputable au gros œuvre toujours pénalisé par le recul des ventes de maisons neuves

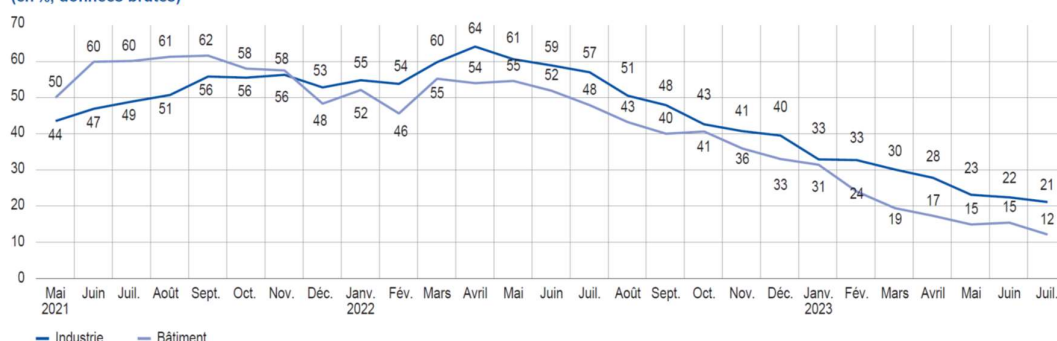


individuelles. Les carnets du second œuvre sont en revanche stables depuis l'automne dernier, à un niveau qui demeure supérieur à leur moyenne de long terme.

En juillet, les difficultés d'approvisionnement poursuivent leur diminution. 21 % des entreprises de l'industrie sont confrontées à ce problème en août, contre 22 % en juillet. Pour le bâtiment, les taux respectifs sont 12 % et 15 %.

Part des entreprises indiquant des difficultés d'approvisionnement

(en %, données brutes)



Banque de France

Concernant l'évolution des prix, les entreprises perçoivent un mouvement de baisse pour les matières premières. En revanche, les chefs d'entreprises soulignent la poursuite de la hausse des prix des produits finis en août mais de manière plus modérée que lors des mois précédents. Dans le bâtiment, les prix ralentissent de nouveau. Dans les trois grands secteurs, le rythme de progression des prix est redevenu comparable à celui de la période pré-Covid.

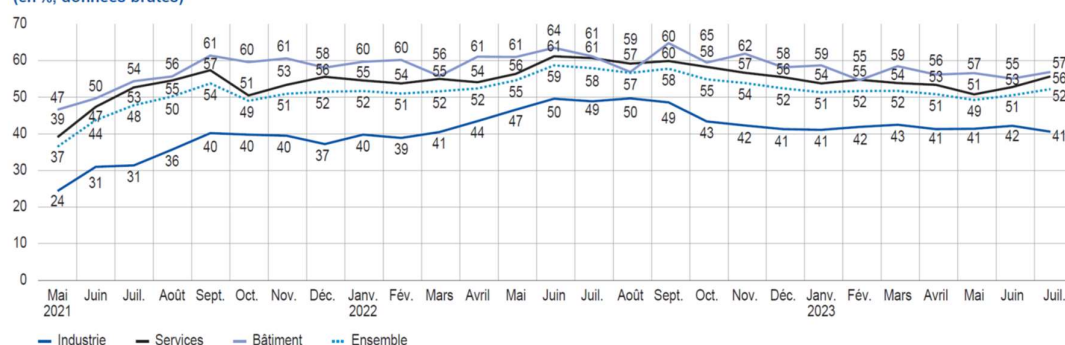
9 % des chefs d'entreprise de l'industrie déclarent avoir augmenté leurs prix de vente en août, à comparer à 8 % le mois dernier et 27 % en juillet 2022. A contrario, 6 % des industriels déclarent avoir baissé leurs prix de vente en juillet, en lien avec la détente des prix des matières premières. Ce taux était de 1 % en août 2022. Dans le bâtiment, 9 % des entreprises ont augmenté leurs prix ce mois-ci, contre 12 % en juillet 2023 et 30 % en juillet 2022. 3 % des entreprises du bâtiment indiquent appliquer des baisses de prix, à comparer à moins de 1 % en moyenne entre mi-2021 et fin 2022. Dans les services, la proportion d'entreprises indiquant une hausse de leur prix s'établit à 11 %, à comparer à 12 % le mois dernier et 23 % il y a un an. Les proportions de chefs d'entreprise prévoyant de relever leurs prix en août sont à nouveau orientées à la baisse dans l'industrie (4 %), les services marchands (5 %), et le bâtiment (4 %).

Les difficultés de recrutement augmentent légèrement en juillet et concernent 52 % des entreprises interrogées dans l'ensemble des secteurs, contre 51 % en juin.



Part des entreprises indiquant des difficultés de recrutement

(en %, données brutes)



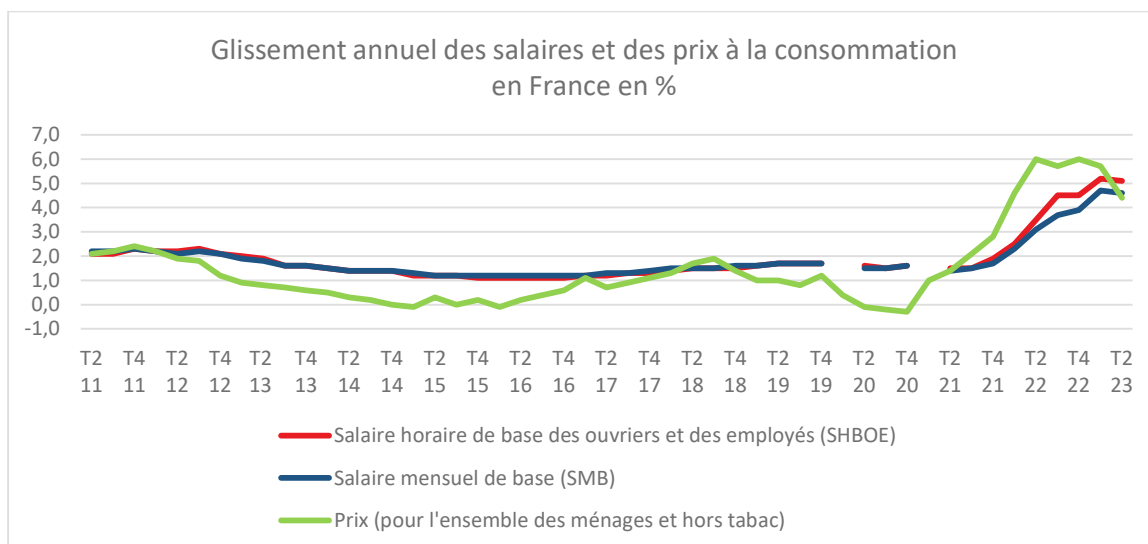
Banque de France

Pour le mois de juillet, la Banque de France estime que la croissance du PIB serait de 0,1 point faisant suite à la hausse de 0,5 % au deuxième trimestre. Portée par les services, l'économie continue à croître à vitesse réduite.

Les salaires rejoignent l'inflation, en France

Ces derniers mois, Les entreprises procèdent à des augmentations de salaires tant pour répondre aux revendications émanant des salariés qu'en raison des pénuries de main-d'œuvre.

Selon la DARES, l'indice du salaire horaire de base des ouvriers et des employés (SHBOE) a progressé de 1,1 % au cours du 2^e trimestre 2023 dans les entreprises de 10 salariés ou plus du secteur privé hors agriculture, particuliers employeurs et activités extraterritoriales. L'augmentation a été de 1,2 % dans le tertiaire, de 1,1 % dans l'industrie et de 0,9 % dans la construction. Sur un an, le SHBOE a augmenté de 5,1 % fin juin 2023 après +5,2 % fin mars 2023. L'indice du salaire mensuel de base (SMB) de l'ensemble des salariés a progressé de 1,0 % au cours du 2^e trimestre 2023. Sur un an, il augmente de 4,6 % après +4,7 % le trimestre précédent. Les salaires évoluent désormais à un rythme voisin de l'inflation. Les prix à la consommation (pour l'ensemble des ménages et hors tabac) ont, en effet, augmenté de 4,4 % entre fin juin 2022 et fin juin 2023. Sur un an et en euros constants, le SHBOE augmente donc de 0,7 % et le salaire mensuel de base (SMB) de 0,2 %. Le SMB a cru, au cours du 2^e trimestre 2023, de 1,1 % dans l'industrie, de 1,0 % dans le tertiaire et de 0,9 % dans la construction. Sur un an, il augmente respectivement de 4,7 %, 4,6 % et 4,1 % pour chacun de ces secteurs (industrie, tertiaire et construction). En euros constants et sur la même période, il augmente de 0,3 % pour l'industrie et de 0,2 % pour le tertiaire ; il diminue de 0,3 % pour la construction. Par catégorie socioprofessionnelle, le SMB progresse, au cours du 2^e trimestre 2023, de 1,3 % pour les employés, et de 0,9 % pour les ouvriers, les professions intermédiaires et les cadres. Sur un an, il augmente respectivement de 4,9 %, 5,2 %, 4,3 % et 3,7 % pour chacune de ces catégories (employés, ouvriers, professions intermédiaires et cadres). En euros constants et sur la même période, il augmente de 0,5 % pour les employés et de 0,8 % pour les ouvriers ; il diminue de 0,1 % pour les professions intermédiaires et de 0,7 % pour les cadres.



Cercle de l'Épargne – données DARES - INSEE

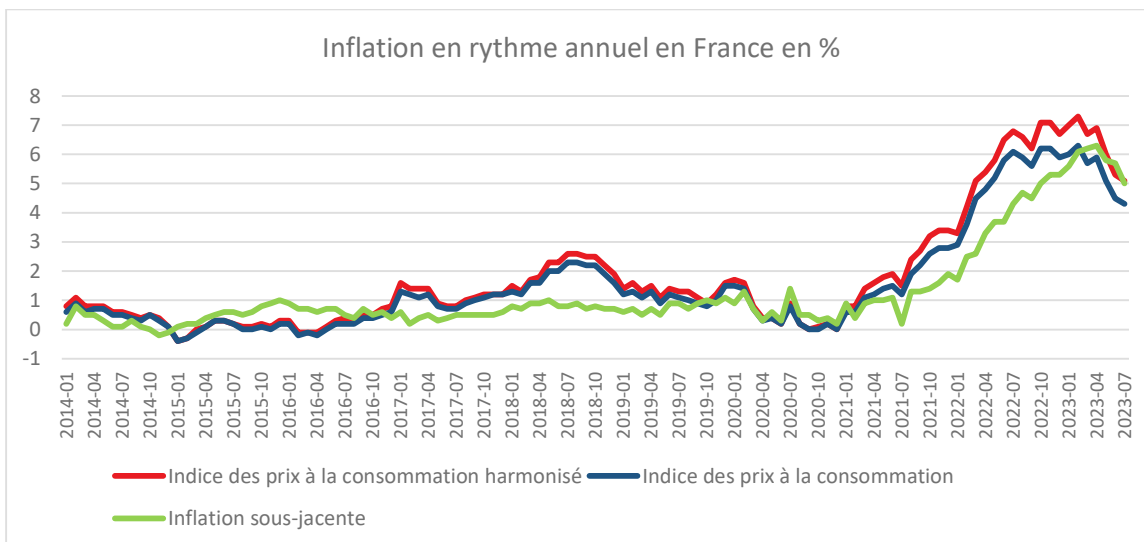
Inflation confirmée à 4,3 % en juillet en France

En juillet, selon l'INSEE, l'indice des prix à la consommation (IPC) augmente de 0,1 % sur un mois, après +0,2 % en juin. Ce résultat s'explique par le ralentissement de la hausse des prix de l'alimentation (+0,1 % après +0,3 %). En revanche, ceux des services accélèrent (+1,5 % après +0,2 %), notamment ceux des transports (+11,0 % après +1,6 %) et des « autres services » (+1,4 % après +0,4 %). À l'inverse, les prix des produits manufacturés baissent (-2,3 %, après +0,1 % en juin), notamment ceux de l'habillement et des chaussures (-10,9 % après +0,3 %), en raison des soldes d'été. Les prix de l'énergie reculent également (2,0 % après +0,1 %), du fait du repli des prix du gaz (11,4 % après 0,2 %).

Sur un an, les prix à la consommation augmentent de 4,3 % en juillet, après +4,5 % en juin. Cette baisse de l'inflation est due, d'une part, à une baisse sur un an des prix de l'énergie plus forte que le mois précédent (-3,7 % après -3,0 %) et, d'autre part, au ralentissement des prix de l'alimentation (+12,7 % après +13,7 %) et des produits manufacturés (+3,4 % après +4,2 %). L'inflation du tabac est stable par rapport au mois précédent (+9,8 %), tandis que les prix des services accélèrent légèrement (+3,1 % après +3,0 %).

L'inflation sous-jacente diminue sur un an, atteignant +5,0 % en juillet 2023, après +5,7 % en juin. Elle demeure encore éloignée de l'objectif des 2 % fixé par la banque centrale.

L'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH) est stable sur un mois, après +0,2 % en juin. Sur un an, il augmente de 5,1 % en juillet 2023, après +5,3 % le mois précédent.



Cercle de l'Épargne – données INSEE

Une amélioration du commerce extérieur de la France

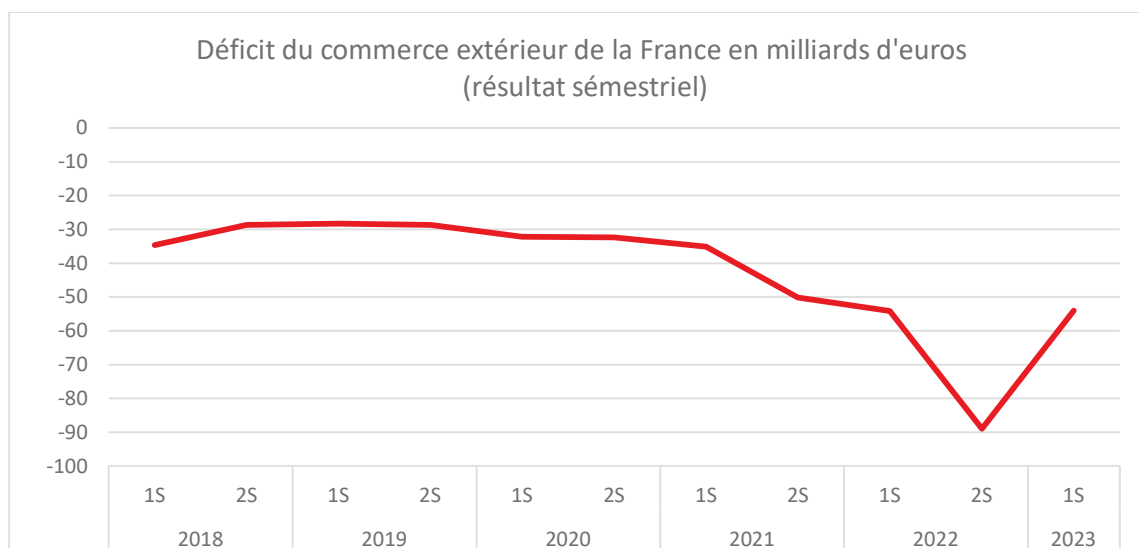
Au cours du premier semestre, avec la diminution des prix de l'énergie sur les marchés mondiaux, le déficit commercial de la France s'est légèrement réduit tout en restant à un niveau élevé. Il s'est élevé à -54 milliards d'euros, selon les chiffres dévoilés par la Direction des douanes le mardi 8 août dernier. Ce déficit avait été de 74 milliards d'euros au premier semestre 2022 et de 89 milliards d'euros au second. Sur l'ensemble de l'année 2022, le déficit avait atteint un record historique à hauteur de 164 milliards d'euros. Depuis plusieurs mois, les importations en baisse permettent au commerce extérieur de contribuer positivement à la croissance. À la fin du premier trimestre, la part de marché de la France dans le commerce mondial s'est améliorée de 0,3 point par rapport à fin 2022, à 2,8 %. Le montant des importations a baissé de 9,4 %. La facture énergétique est passée de 65 milliards d'euros au second semestre 2022 à 36 milliards d'euros.

Le déficit de la balance extérieure de biens, hors énergie et hors matériel militaire, diminue de 7,3 milliards d'euros par rapport au semestre précédent mais il reste toutefois supérieur à son niveau d'avant la crise sanitaire, en s'établissant à 30 milliards d'euros. L'aéronautique a dégagé un excédent de 16 milliards d'euros sur les six premiers mois de l'année, niveau sans précédent depuis 2019. Les ventes à l'étranger d'avions ont progressé de 12 %. Les exportations de la parfumerie-cosmétiques ont augmenté de 7 % (8 milliards d'euros d'excédent). Les exportations du secteur automobile sont en hausse de 8 %. Le déficit commercial pour ce secteur d'activité reste néanmoins élevé, 11,3 milliards. L'excédent du secteur agricole s'est contracté de 5 % en raison de la baisse des prix et de la diminution des exportations de céréales après une bonne année 2022. En revanche, la France peut compter sur les services pour compenser en partie le déficit commercial concernant les biens. Au cours du premier semestre la France a dégagé un excédent de 20 milliards d'euros au niveau de sa balance des services. Si le transport maritime est en recul avec la chute des prix dans ce secteur, le tourisme et les services financiers ont pris le relais. Leur excédent respectif au premier semestre a été de 11 milliards d'euros et 6 milliards.



La balance des revenus affiche elle aussi un excédent de 14 milliards, tirée par les bons résultats des entreprises françaises à l'international.

Au premier semestre, le déficit de balance courante – qui regroupe le solde des échanges de biens et des services et les rentrées et sorties d'argent – s'est réduit de 30 milliards d'euros pour s'établir à 9,6 milliards d'euros. Ce déficit se traduit par une augmentation de la dette extérieure de la France.



Cercle de l'Épargne – données direction des douanes

Emploi en France, quasi-stabilité au deuxième trimestre

Après plusieurs trimestres de forte baisse, le taux de chômage a légèrement augmenté au deuxième trimestre 2023. Le nombre de chômeurs au sens du Bureau international du travail (BIT) a augmenté de 20 000 par rapport au trimestre précédent, à 2,2 millions de personnes. Le taux de chômage est ainsi quasi stable (+0,1 point), à 7,2 % de la population active en France (hors Mayotte). Il est inférieur de 0,2 point à son niveau du deuxième trimestre 2022 et de 3,3 points à son pic de mi-2015. Il demeure très proche de son plus bas niveau mesuré depuis le deuxième trimestre 1982 (7,1 %).

Selon l'INSEE, le taux de chômage est quasi stable sur le trimestre pour toutes les classes d'âge. Il se situe à 16,7 % (+0,1 point) pour les 15-24 ans, en baisse de 1,1 point sur un an, et à 6,5 % (+0,1 point) pour les 25-49 ans, presque au même niveau qu'un an auparavant (-0,1 point). Le taux de chômage des 50 ans ou plus s'établit à 5,1 % (-0,1 point), au même niveau qu'il y a un an.

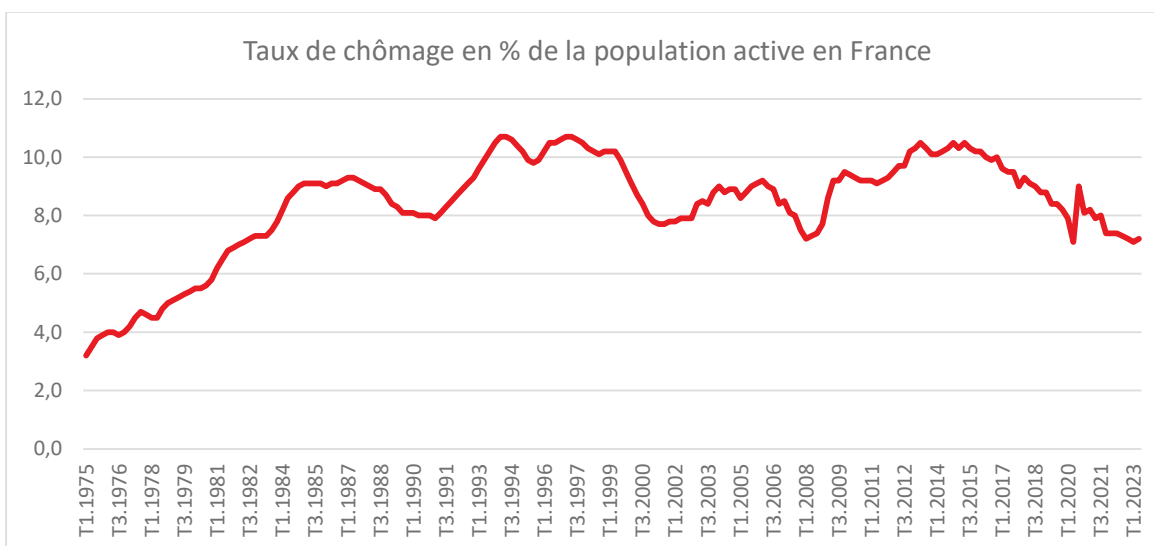
Sur le trimestre, le taux de chômage des hommes diminue de 0,2 point, à 7,2 %, et se rapproche à nouveau du taux de chômage des femmes, en hausse de 0,3 point sur le trimestre et atteint 7,1 %.

Parmi les personnes inactives au sens du BIT, 2,0 millions souhaitent un emploi sans être considérées au chômage parce qu'elles ne recherchent pas d'emploi ou ne sont pas disponibles (halo autour du chômage). Ce nombre est quasi stable sur le trimestre (-7 000) et en hausse sur un an (+90 000). La part du halo dans la population des 15-



64 ans atteint ainsi 4,7 %. Cette part est quasi stable sur le trimestre (+0,1 point) et se situe 0,3 point au-dessus de son niveau d'un an auparavant. Pour les jeunes la part du halo augmente très légèrement sur le trimestre (+0,1 point, à 7,2 %), portant à +0,9 point la hausse sur un an. Elle est en revanche stable ou presque sur le trimestre comme sur un an pour les 50-64 ans, à 3,1 % et pour les 25-49 ans, à 4,7 %.

Parmi les chômeurs, 564 000 personnes en moyenne au deuxième trimestre 2023 déclarent être sans emploi et en rechercher un depuis au moins un an. Ce nombre baisse à peine sur le trimestre. Le taux de chômage de longue durée est stable sur le trimestre, à 1,8 % de la population active. Ce niveau est inférieur de 0,2 point à celui du deuxième trimestre 2022 et au plus bas depuis le premier trimestre 2009 (1,7 %), si l'on excepte le deuxième trimestre 2020 (1,4 %) en pleine période Covid.



Cercle de l'Épargne – données INSEE

En moyenne au deuxième trimestre 2023, le taux d'emploi des 15-64 ans est stable à 68,6 %. Il se situe 0,5 point au-dessus de son niveau du deuxième trimestre 2022 et à son plus haut niveau depuis que l'Insee le mesure (1975). Sur le trimestre, le taux d'emploi des jeunes est quasi stable à 35,1 % (-0,1 point) et demeure légèrement supérieur à son niveau d'il y a un an (+0,2 point). Pour les 25-49 ans, le taux d'emploi est quasi stable à 82,8 % (-0,1 point), 0,5 point au-dessus de son niveau d'un an auparavant. Enfin, le taux d'emploi des 50-64 ans augmente de 0,3 point sur le trimestre et de 0,8 point sur un an, à 66,8 %, ce qui constitue un nouveau point haut depuis 1975. Le taux d'emploi des 55-64 ans augmente de 0,7 point sur le trimestre et de 1,6 point sur un an.

Le taux d'emploi à temps complet s'établit à 57,2 % au deuxième trimestre 2023, au plus haut depuis que l'Insee le mesure à une fréquence trimestrielle (2003). Il est stable sur le trimestre et supérieur de 0,4 point à son niveau d'un an auparavant. Le taux d'emploi à temps partiel est quasi stable sur le trimestre (-0,1 point), à 11,3 %, après +0,2 point au trimestre précédent. En conséquence, la part du temps partiel dans l'emploi se replie de 0,1 point sur le trimestre pour atteindre 17,3 %. Cette part se situe au même niveau qu'il y a un an et 1,5 point sous son niveau de fin 2019.



Au deuxième trimestre 2023, 4,5 % des personnes en emploi sont en situation de sous-emploi. Cette part est quasi stable (+0,1 point) et se situe 1,5 point sous son niveau de fin 2019.

Le taux d'emploi en contrat à durée indéterminée (CDI) des 15-64 ans diminue très légèrement sur le trimestre (-0,1 point), à 50,5 %. Il se situe 0,7 point au-dessus de son niveau d'avant la crise sanitaire (fin 2019). Le taux d'emploi en contrat à durée limitée (CDD et intérim) est quant à lui stable sur le deuxième trimestre, à 6,8 %, 0,4 point sous son niveau du deuxième trimestre 2022. Le taux d'emploi des indépendants est stable sur le trimestre, à 8,5 %, et celui en alternance augmente légèrement (+0,1 point) à 2,4 %.

Le taux d'activité des 15-64 ans est stable sur le deuxième trimestre à 73,9 %. Il dépasse de 0,3 point son niveau du deuxième trimestre 2022 et de 1,1 point son niveau de fin 2019. Il est à son plus haut niveau depuis que l'Insee le mesure (1975). Sur le trimestre, le taux d'activité des jeunes est quasi stable (-0,1 point), à 42,2 %, en baisse de 0,3 point sur un an. Celui des 25-49 ans est stable, à 88,6 %, supérieur de 0,5 point à son niveau du deuxième trimestre 2022. Enfin, celui des 50-64 ans est quasi stable (+0,1 point) à 70,4 % et se situe 0,8 point au-dessus de son niveau d'un an auparavant.

Au deuxième trimestre 2023, le nombre moyen d'heures travaillées par emploi s'établit à 31,1 heures par semaine (en données corrigées des variations saisonnières), soit 1,9 % au-dessous de son niveau du deuxième trimestre 2022. Cette baisse sur un an résulte d'un effet lié au nombre de jours ouvrés plus faible au deuxième trimestre 2023 par rapport au deuxième trimestre 2022 (effet calendaire), alors que par ailleurs, le nombre de personnes absentes de leur emploi pour congé maladie diminue sur un an.

Au deuxième trimestre 2023, la part des jeunes de 15 à 29 ans qui ne sont ni en emploi, ni en formation, ni en études (NEET) diminue de nouveau très légèrement à 12,2 % (-0,1 point). Cette part se situe 0,2 point au-dessus de son niveau d'il y a un an et presque au même niveau que fin 2019 (-0,1 point).

La Chine en déflation ?

Il est trop tôt pour affirmer que la Chine est entrée en déflation mais néanmoins les prix, dans ce pays, sont en baisse. En juillet, l'indice des prix à la consommation s'est, en effet, contracté de 0,3 % sur un an. L'indice des prix à la production a reculé pour le dixième mois consécutif. Une telle décrue des prix pourrait conduire à un recul de la consommation et à une diminution sensible de la croissance. Une spirale déflationniste pourrait s'engager avec une augmentation du chômage, des baisses de salaires, une diminution de l'investissement et de la consommation.

Ce n'est pas encore le temps de la déflation

Le recul de l'indice des prix du mois de juillet est en partie imputable à l'énergie. L'inflation sous-jacente (hors énergie et alimentation) demeure toujours positive (+0,8 % sur un an). Le gouvernement chinois prend néanmoins au sérieux la menace déflationniste. Il a déjà abaissé les taux directeurs de la banque centrale et annoncé que des mesures de soutien. Dans les prochaines semaines, la Chine pourrait abaisser davantage les niveaux de réserves prudentielles des banques pour dynamiser l'offre de



crédit et relancer la consommation par des mesures fiscales, comme des baisses de TVA ou par des réductions de charges salariales, pour redonner du pouvoir d'achat. Un des objectifs des autorités est également d'endiguer le recul des exportations. Celle-ci sont pénalisées par la faible demande mondiale et par les mesures protectionnistes adoptées aux Etats-Unis et en Europe. En juillet, les ventes de produits chinois destinés à l'étranger ont reculé de 14,5 % sur un an. Cette baisse est la plus forte enregistrée depuis janvier-février 2020 (-17,2 %), période marquée alors par le Covid.

Le recul de la consommation en Chine est intimement lié à la crise immobilière. Pendant vingt ans, les Chinois ont investi majoritairement leur épargne dans la pierre. Le retournement du marché avec à la clef de forte baisse des prix a provoqué une augmentation du taux d'épargne, les ménages tentant de lutter contre l'érosion de leur patrimoine.

Dans ce contexte, la croissance est en baisse sensible. Elle n'a été que de 0,8 % au cours du deuxième trimestre. Elle pourrait tendre d'ici la fin de la décennie à 2 % par an quand elle dépassait 6 % avant la crise sanitaire. Il y a une banalisation rapide de l'économie chinoise sur fond de vieillissement démographique. Les autorités chinoises ont fait de la croissance une pierre angulaire de leur politique. Celle-ci permet de justifier le maintien d'un régime autoritaire. Sa disparition peut générer des tensions sachant que le taux de chômage des jeunes est au plus haut (20 %) et un raidissement au niveau des relations internationales d'autant plus que les mesures protectionnistes occidentales se multiplient.

Inflation aux États-Unis, le combat continue

Au mois de juillet, les prix à la consommation aux Etats-Unis ont augmenté de 0,2 % comme en juin selon les chiffres du BLS, l'office statistique du département du Travail. Sur un an, une petite progression est enregistrée, avec une inflation à 3,2 %, contre 3 % le mois précédent.

Le mois dernier, aux Etats-Unis, le logement a contribué à l'inflation avec une hausse de 0,4 % en un mois pour les loyers et de 0,5 % en « équivalent loyer » pour les propriétaires. Sur un an, ce poste est en augmentation de 7,7 %, constituant toujours un sujet d'inquiétude pour la FED. Les prix de l'énergie expliquent en grande partie la décrue de l'inflation, avec une baisse, sur un an de 20 % des prix de l'essence et une hausse désormais limitée à 3 % pour celui de l'électricité.

L'inflation sous-jacente (hors prix énergie et alimentation) demeure élevée à 4,7 % sur un an. L'objectif des 2 % fixé par la FED est loin d'être atteint. L'indicateur préféré de la Réserve fédérale (le PCE), fondé sur la consommation réelle et non sur le panier plus statique du CPI, enregistre une hausse de 4,1 % sur un an (+3 % sans exclure l'énergie et l'alimentation).

De leur côté, les salaires ont progressé en juillet de 4,4 % sur un an, quand la FED souhaiterait revenir à un taux de 3,5 %.

Dans ces conditions, la possibilité d'une nouvelle hausse d'ici la fin de l'année des taux directeurs qui atteignent désormais 5 % est envisageable même si la FED devrait temporiser en septembre.



LE COIN DES TENDANCES

Les contours complexes du travail de plateforme

Depuis une dizaine d'années, le travail de plateforme s'est fortement développé en concernant de multiples activités, depuis les locations saisonnières à la prise de rendez-vous chez le médecin en passant par la livraison à domicile et le bricolage. Ce type de travail a généré une nouvelle catégorie d'actifs, indépendants sur le plan statutaire tout en étant en situation de dépendance vis à vis des différentes plateformes auxquelles ils peuvent être rattachés. L'essor de ce type de travail qualifié d'ubérisation de l'économie est à la fois perçu comme une régression sociale et comme un outil permettant de générer des revenus et de l'activité.

La classification du travail de plateforme est malaisée à réaliser. Ce dernier n'est pas clairement défini par un code dans les nomenclatures sectorielles APE (Activité Principale d'Entreprise) et NAF (Nomenclature d'Activités Française). Il est globalement admis que le travail de plateforme inclut les activités de service dont la mise en relation entre travailleurs et clients se fait par l'intermédiaire d'une plateforme numérique ou d'une application informatique. Certaines divergences concernent, cependant, la nature de la contrepartie monétaire ou non, ou encore le seuil de temps ou de revenus exigé pour rendre cette activité tangible. Les plateformes peuvent donner lieu à des échanges de services (logements, travail par exemple), à des activités bénévoles ou à des opérations commerciales. Une enquête engagée en 2022 par l'INSEE propose de restreindre la définition du travail de plateforme à un service rémunéré impliquant de multiples offreurs et clients. Le paiement entre clients et prestataires peut être direct ou indirect comme c'est le cas avec Doctolib qui fait intervenir la Sécurité sociale sans que cette dernière soit partie prenante dans la prise de rendez-vous. Dans l'approche de l'INSEE, les plateformes de locations saisonnières pourraient être exclues. Or, pour certains loueurs, elles peuvent fournir une part plus importante de leurs revenus. Il en est de même pour ceux réalisant des activités de bricolage ou des cours du soir à domicile.

L'importance du travail par plateforme est difficile à évaluer car l'infrastructure des sites Internet ne permet pas de les dénombrer ni d'apprécier le volume de travail ou la réalité du chiffre d'affaires global. Une inscription sur une plateforme n'implique pas toujours une activité réelle, les travailleurs de plateforme peuvent être inscrits plusieurs fois sous des pseudonymes différents et sur plusieurs plateformes. L'autre écueil est l'appréciation des revenus générés par ces plateformes par rapport aux autres activités professionnelles des personnes qui s'y adonnent. Un autre facteur difficile à mesurer est le temps de travail issu des commandes réalisées sur les plateformes. Il peut y avoir du temps de préparation (nettoyage de la maison, réalisation du cours, entretien de la voiture, etc.). Il y a évidemment le travail dévolu à la commercialisation sur Internet. Il est nécessaire de se connecter ou d'être actif pour être identifié et recevoir une offre de prestation. Les travailleurs sur plateformes sont confrontés comme les autres actifs, voire plus encore, à l'intensification du travail, à la multiplication des tâches et finalement à l'empiètement sur les temps sociaux (vie familiale, études, loisirs). La présence sur la plateforme et la disponibilité conditionnent bien souvent la valorisation du profil sur celle-ci. Si les étudiants ont vu à travers ces plateformes des sources de rémunération faciles, ils ont constaté que ces dernières pouvaient être chronophages, entravant éventuellement le temps consacré aux études. Pour les chauffeurs et les livreurs sondés



par l'INSEE, la nécessaire souplesse ou flexibilité face aux fluctuations de la demande réduit fortement la promesse de maîtrise des temps.

Le travail via des plateformes n'étant pas défini, l'absence de régulation des conditions de travail imposées par les ces dernières n'est pas sans conséquence pour les actifs concernés. Le risque d'une faible protection des actifs est fréquemment évoqué. L'hétérogénéité des situations dans lesquelles les travailleurs des plateformes exercent leur activité rend certes ardue la mise en place d'un cadre unique. Depuis leur apparition, la question des modalités de la protection sociale des actifs cherche toujours une réponse. Faut-il créer un régime spécifique, l'aligner sur celui des salariés ou accroître les droits de tous les indépendants ? Jusqu'où la responsabilité des détenteurs de la plateforme s'étend ? Comment s'articule-t-elle avec celui qui est à l'origine de la prestation ?

Le travailleur doit assumer le risque économique lié à l'exécution de la prestation, mais aussi le financement de sa protection sociale dès lors qu'il n'est pas salarié. Jusqu'ici, les actions intentées en justice pour faire évoluer le droit social dans un sens ~~qui soit~~ plus favorable aux travailleurs des plateformes, ont eu des effets limités, de même que les actions collectives et syndicales.

Face à ces nouvelles activités, de plus en plus d'acteurs de l'assurance et du secteur bancaire développent des produits destinés à couvrir les risques matériels et sociaux auxquels sont confrontés ces travailleurs de plateforme. Ils essaient de suppléer autant que possible les faiblesses des régimes obligatoires.

Pour disposer des ressources et des protections suffisantes, certains travailleurs de plateformes sont contraints de combiner des dispositifs comme les minima sociaux, les activités réduites et les missions courtes ou d'utiliser le statut d'ayant droit de leur conjoint ou parents.

Les frontières avec le salariat sont parfois ténues. Bien qu'ayant le plus souvent un statut de micro-entrepreneur, les livreurs à vélo sont explicitement soumis à un management, digital mais réel. Ils sont évalués et peuvent être sanctionnés. Ils évoluent avec un lien de subordination réel même s'il est virtuel. En revanche, les freelances dans l'informatique sont dans une tout autre situation, les plateformes participant à la mise en relation des travailleurs et offreurs de prestations.

Les plateformes peuvent être des vecteurs puissants de discriminations et de ségrégation sociales. Elles utilisent des procédures automatisées pour gérer un grand volume d'utilisateurs, assurer l'appariement entre les offres et les demandes, les classer, les sélectionner selon des critères potentiellement multiples. Leurs algorithmes, plus ou moins sophistiqués, orientent la décision de l'utilisateur. Elles ne sont objectives qu'en apparence. Les algorithmes privilégient ainsi les services entre personnes se ressemblant ce qui amène une partition, par exemple, en fonction des origines. Les offreurs les plus notés, les plus évalués sont favorisés ce qui peut induire des procédures d'auto-valorisation. Les offreurs qui sont les plus actifs seront ceux qui seront en tête des pages au détriment des nouveaux entrants ou des offreurs occasionnels.



De l'art difficile de la prévision économique

Les économistes ne sont pas des météorologues de l'économie ou des diseurs de bonne ou de mauvaise aventure. Compte tenu de la multitude de facteurs rationnels et irrationnels, extrêmement difficiles de prévoir de manière certaine un taux de croissance, un taux d'inflation. Les économistes peuvent décrypter le passé et donner des lignes de tendance. Ils peuvent établir des scénarii pour le futur en ayant recours à des modèles économétriques. Ils ont une tendance naturelle à être pessimistes par crainte d'avoir tort en étant optimistes. Il y a encore quelques mois, ils étaient nombreux à prédire une récession des États-Unis, la Réserve fédérale ne cessant d'augmenter les taux d'intérêt pour lutter contre l'inflation. Cette politique étant suivie par toutes les grandes banques centrales, les économistes ont craint une récession mondiale s'accompagnant d'un risque de crise financière au sein des pays émergents en raison de l'appréciation du dollar. La guerre en Ukraine a accru leur pessimisme. Les augmentations des cours des matières premières, de l'énergie et des produits agricole, voire les menaces de pénuries, ont conduit nombre d'entre eux à estimer qu'une crise était inévitable. Un peu plus d'un an plus tard, les craintes et les menaces ne se sont toujours pas réalisées. L'inflation après avoir atteint un sommet au second semestre 2022 est en recul aux États-Unis comme en Europe. Le taux d'inflation annuel aux États-Unis est tombé à 3 % en juin laissant présager la fin du processus de hausse des taux directeurs de la FED. Après avoir subi une correction en 2022, les marchés « actions » sont en hausse depuis le début de l'année et les rendements obligataires sont en baisse. Le billet vert est proche de son niveau le plus faible depuis que la Fed a commencé à relever ses taux ce qui constitue une bonne nouvelle pour les pays émergents.

Depuis le début de l'année, l'optimisme tend à supplanter le pessimisme chez les investisseurs, voire, avec plus de réserves, chez les économistes. Ce revirement peut surprendre au vu du ralentissement de la croissance et du niveau élevé des incertitudes. Le 17 juillet, la Chine a annoncé que son économie n'avait augmenté que de 0,8 % au deuxième trimestre par rapport aux trois mois précédents, contredisant les pronostics de rebond après l'abandon de la politique « zéro-covid » en décembre dernier. Dans ce contexte, la résilience de l'économie américaine surprend. Malgré le train de hausse des taux directeurs, elle continue à créer des emplois. La consommation y demeure dynamique.

Plusieurs points doivent être pris en compte en ce début de second semestre. Bien que plus faible, l'inflation reste bien au-dessus des objectifs de 2 % fixé par les banques centrales. La baisse l'inflation a été provoquée par une diminution ponctuelle des prix de l'énergie. Hors alimentation et énergie, les taux d'inflation sous-jacente demeurent supérieurs à leur niveau de mi-2022. En zone euro comme aux États-Unis, les salaires continuent de croître bien au-delà de la croissance de la productivité. De nouveaux durcissements de la politique monétaire sont, de ce fait, envisageables, avec à la clef un risque accru de récession. L'inflation pourrait persister naturellement autour de 3 % du fait de la transition énergétique et du vieillissement démographique. Le deuxième point important à scruter est l'évolution de l'emploi. Pour le moment, il se tient bien mais des signes d'essoufflement se manifestent tant en zone euro qu'aux États-Unis. Pour le moment, les entreprises, par peur des pénuries de main-d'œuvre conservent leurs salariés même en cas de baisse de la demande. Elles pourraient réviser brutalement leur comportement si l'atonie de celle-ci se confirmait. Dernier point, les divergences entre les grandes économies mondiales augmentent. Le Royaume-Uni connaît une



inflation sous-jacente de plus de 7 % quand aux États-Unis et en zone euro, elle se situe autour de 5 %. Le Japon a à peine entamé son resserrement monétaire, ayant connu une montée de l'inflation plus tardive. La Chine pourrait faire face à un ralentissement structurel de la croissance en raison du poids des créances douteuses. Plusieurs moteurs de l'économie mondiale pourraient être en panne freinant une reprise dans les autres pays.

Dans ce contexte compliqué, les économistes ont tout intérêt à faire preuve de prudence afin de ne pas être contredit par les faits même si Milan Kundera se plaisait à écrire « *je préfère vivre en optimiste et me tromper que vivre en pessimiste pour la seule satisfaction d'avoir eu raison !* »

Le retour perdant/perdant du protectionnisme ?

Le protectionnisme serait-il de retour après une cycle de près de 80 ans favorable aux échanges ? Les importations chinoises aux États-Unis ont diminué de 25 % au premier semestre 2023 au point que la Chine a perdu sa place de premier fournisseur de ce pays. Ces deux grandes puissances multiplient les mesures visant à limiter les échanges. Le mercredi 9 août dernier, le Président américain a signé un décret limitant les investissements liés aux nouvelles technologies dans plusieurs pays. Cette décision a été prise au nom de la défense « de la sécurité nationale ». Les entreprises américaines ne pourront plus investir librement à l'étranger dans les technologies, comme l'intelligence artificielle ou l'ordinateur quantique, dès lors que les investissements sont réalisés dans des « pays problématiques », ensemble dont fait partie la Chine.

Après la publication du décret, la Chine a adressé à Washington une protestation solennelle par la voie diplomatique. Elle « s'oppose fermement à l'insistance des États-Unis à introduire des restrictions sur les investissements en Chine ». Les autorités de ce pays soulignent que les États-Unis nuisent à « l'ordre commercial international et perturbe gravement la sécurité des chaînes industrielles et d'approvisionnement mondiales ». La Chine ne manque pas également d'utiliser l'arme des échanges pour faire pression sur les autres pays. Ainsi, en 2019, le Quotidien du Peuple avait prédit que le monopole chinois sur les terres rares, des minéraux essentiels à la production de la plupart des équipements modernes, deviendrait un outil pour contrer la pression américaine. Entre 2009 et 2020, le nombre des restrictions portant sur les exportations chinoises de la part de Pékin ont été multipliées, selon l'OCDE, par neuf.

Après la décision des Occidentaux de restreindre les ventes à la Chine des semi-conducteurs de pointe et les machines pour les fabriquer, celle-ci a annoncé une limitation des exportations concernant les métaux utilisés dans les puces et autres technologies de pointe. De nouvelles mesures de rétorsion sont en préparation. La Chine recourt aux mêmes armes que les occidentaux pour réduire ses échanges avec ces derniers. Ainsi, une liste des « entités non fiables », créée en 2020, sanctionne toute entreprise portant atteinte aux intérêts de la Chine. Une loi sur le contrôle des exportations de la même année a créé une base juridique pour un régime de licences d'exportation. En 2021, une loi anti-sanctions a permis des représailles contre les organisations et les individus qui ont appliqué les sanctions d'autres pays. Une loi anti-espionnage est également entrée en vigueur, étendant la portée du contrôle que les agences de sécurité chinoises peuvent réaliser. Ces nouvelles dispositions ont donné lieu à plusieurs applications concrètes. En février 2023,



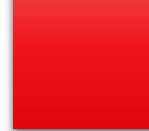
Lockheed Martin et une unité de Raytheon, deux fabricants d'armes américains ayant des activités non liées à la défense en Chine, ont été placés sur la liste des entités non fiables après avoir expédié des armes à Taïwan. Les entreprises concernées ne peuvent plus réaliser de nouveaux investissements en Chine. En avril, Micron, un fabricant de microprocesseurs américain, a fait l'objet d'une enquête du régulateur chinois du cyberspace. Micron ne peut plus exporter en Chine ses semi-conducteurs car ils ne respectent les règles de sécurité de ce pays.

Compte tenu du caractère large des fondements des sanctions, les entreprises occidentales peuvent à tout moment se voir interdire le marché chinois. L'évaluation de leurs risques est un enjeu majeur. La loi sur les relations étrangères qui permet de tenir pour responsable toute personne agissant d'une manière jugée « préjudiciable aux intérêts nationaux de la Chine constitue une menace pour les activités occidentales en Chine.

Les nouvelles lois chinoises autorisent le gouvernement de restreindre un large éventail de minéraux et de composants. Les fabricants de batteries, en particulier, sont fortement exposés. Selon la Commission européenne, 40 % à 80 % de la fabrication des batteries dépendent d'une manière ou d'une autre de la Chine. Ce pays a également les moyens de bloquer la fabrication de la quasi-totalité des panneaux solaires. La dépendance des pays de l'OCDE est totale en matière de gallium et le germanium. La Chine produit 98 % du gallium brut mondial, un ingrédient clé de la technologie militaire de pointe. Cela inclut les systèmes de défense antimissile et de radar de nouvelle génération des États-Unis. De plus, un composé à base de gallium, le nitrure de gallium constitue un élément clef pour l'élaboration de la future génération de semi-conducteurs hautes performances.

Le protectionnisme est un jeu perdant/perdant. Il contribue à l'augmentation des prix et au ralentissement de la croissance. Contrairement aux espoirs de certains, il ne permet pas la création d'emplois. Dans les années 1970 et 1980, les mesures protectionnistes prises par les États-Unis et l'Europe en ce qui concerne la sidérurgie et l'automobile ont été contreproductives. Les dispositions de restriction des échanges adoptées par la Chine sur les terres rares pourraient se retourner contre elle. Dans le cadre des chaînes de valeurs, des produits en provenance de Corée du Sud, du Vietnam, des États-Unis ou de l'Europe intègrent des terres rares de Chine et font l'objet d'une valorisation au sein de cette dernière. Des interdictions pures et simples d'exportation inciteraient l'Occident à accélérer la construction de ses propres usines de batteries et de trouver des substituts en ce qui concerne les matières premières.

Dans l'histoire économique, le protectionnisme est synonyme de faible croissance et de tensions pouvant déboucher sur des conflits armés. Il trouve pourtant de nombreux avocats au sein des populations occidentales. Il constituerait la meilleure arme pour lutter contre la désindustrialisation et pour éviter toute dépendance économique et technologique. Les relations entre la Chine et les pays de l'OCDE se tendent essentiellement du fait des États-Unis et de la compétition économique et géostratégique que ces deux pays ont engagée. Depuis des années, l'Organisation Mondiale du Commerce n'assure plus réellement son rôle d'arbitre. La Chine aurait dû certainement perdre son statut de la nation la plus favorisée qui lui a été attribuée quand elle était un pays sous-développé. Devenu le premier exportateur mondial, elle conserve ce statut en raison de la faiblesse du PIB par habitant. Compte tenu de sa puissance économique, ce pays devrait être soumis aux mêmes règles que les autres grands exportateurs. L'OMC aurait également dû traiter les dispositifs d'extraterritorialité qui se multiplient et qui autorisent les États à poursuivre des



entreprises étrangères dès lors qu'elles ne respectent pas leur législation. L'OMC devrait également s'inquiéter des mesures prises pour subventionner les entreprises en lien avec la transition énergétique. Une surenchère s'est instaurée entre les grandes puissances au détriment des pays émergents ou en voie de développement. La mise en place de taxes carbone aux frontières pourrait à terme réduire les échanges internationaux. Or, ces quarante dernières années, ceux-ci ont permis de diminuer la pauvreté et de favoriser l'émergence d'une classe moyenne au sein de nombreux pays en Amérique Latine, en Asie et depuis peu en Afrique.



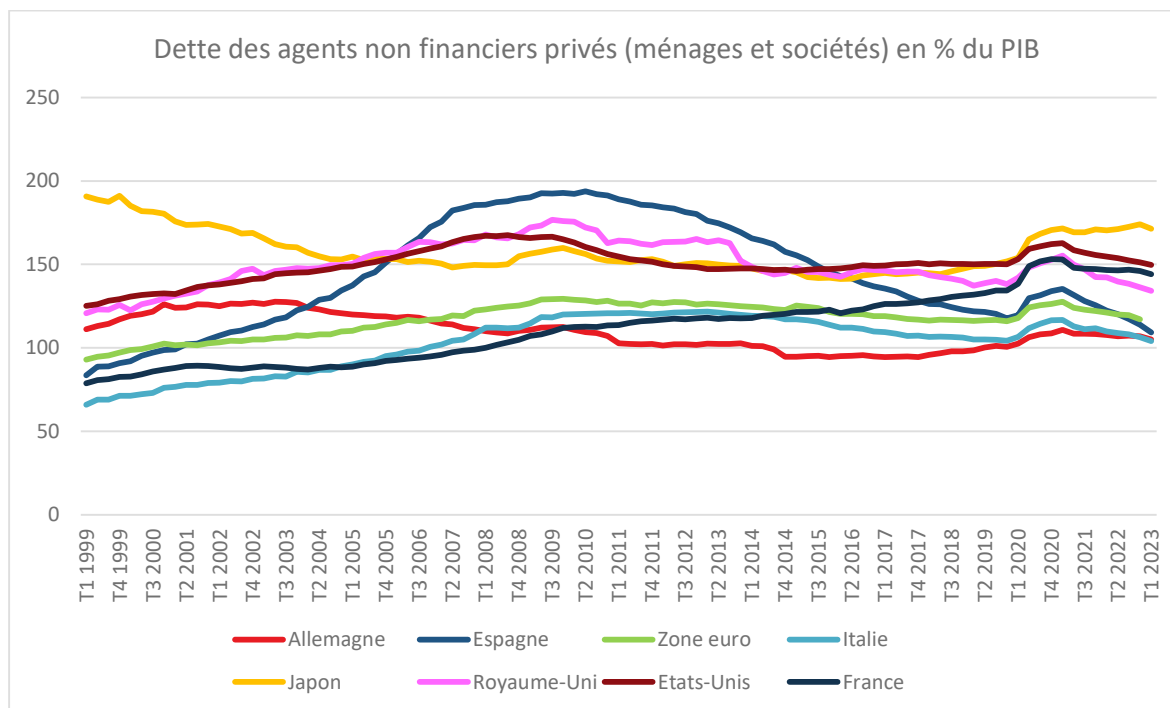
LE COIN DES GRAPHIQUES

Endettement privé, la France dans le trio de tête

Au premier trimestre 2023, selon la Banque de France, le taux d'endettement du secteur privé non financier (ménages + sociétés non financières) de la zone euro s'établit à 114,5 % du PIB soit une baisse de 2,4 points par rapport au trimestre précédent (après -2,3 points au quatrième trimestre 2022). Ce recul des ratios de dette des Sociétés Non Financières (SNF) et des ménages est dû principalement à la nette croissance du PIB nominal. La dette des sociétés non financières (SNF) en valeur nominale diminue légèrement alors que celle des ménages est quasi-stable. Le ratio de dette privée diminue davantage en Espagne (-4,5 points au premier 2023) qu'en Italie (-2,5 points) et en Allemagne (-1,8 point). Le ratio français diminue également de 1,9 point et s'établit à 144,1 % du PIB, niveau qui demeure le plus élevé parmi les grands pays de la zone euro, tant pour les ménages que pour les SNF (respectivement 64,7% et 79,4% du PIB).

Hors zone euro, le taux d'endettement du secteur privé non financier baisse davantage au Japon (-2,5 points) qu'au Royaume-Uni et aux États-Unis (respectivement -2,1 points et -1,7 point).

Si l'on considère l'endettement net des SNF (calculé comme la différence entre les encours de dette brute et de trésorerie), la comparaison avec les autres pays de la zone euro montre que, malgré une baisse de 1 point, le ratio d'endettement net des SNF françaises reste le plus élevé (39,0 % en France contre 37,9 % en Espagne, 32,8 % en Italie et 31,3 % en Allemagne).



Cercle de l'Épargne – données Banque de France

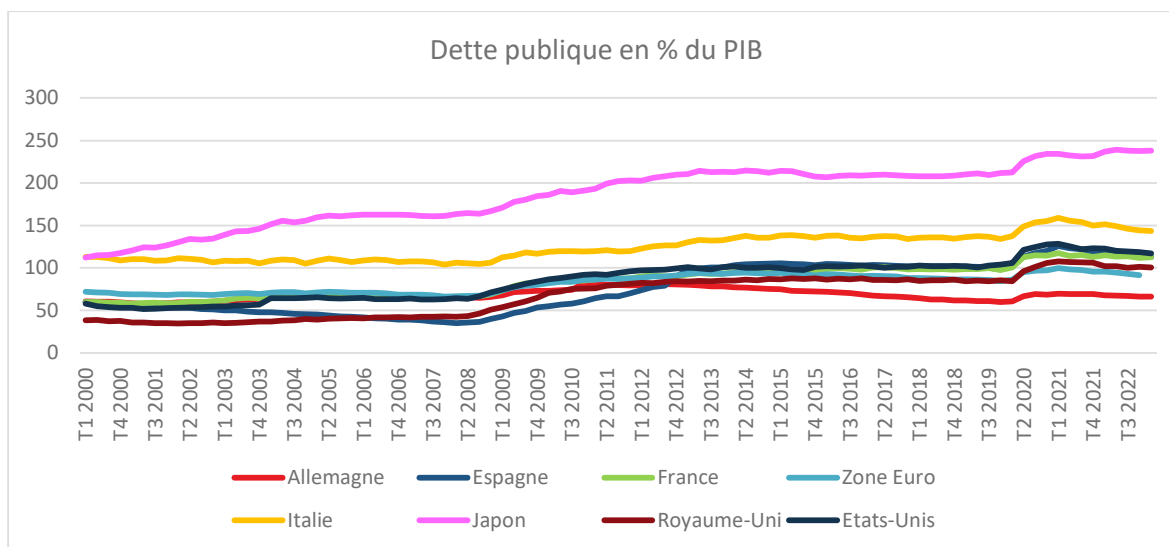


Dettes publiques, l'écart se creuse entre la France et l'Allemagne

Au premier trimestre 2023, dans la zone euro, le taux d'endettement des administrations publiques s'établit, selon la Banque de France à 91,2 % du PIB. Ce ratio est en légère baisse par rapport au trimestre précédent (-0,2 point), l'encours de dette publique évoluant à un rythme similaire au PIB. Le ratio de dette publique baisse davantage en Italie (-0,9 point de PIB) qu'en Espagne et en Allemagne (respectivement -0,4 point et -0,3 point).

En France, la dette publique au sens de Maastricht augmente de 63,4 Md€. Exprimée en pourcentage du PIB, la dette augmente dans ce contexte de 0,7 point malgré la hausse du PIB annuel glissant et s'établit à 112,5 %. La France est, ce trimestre, le seul grand pays de la zone euro où le ratio d'endettement public augmente. L'écart d'endettement avec l'Allemagne est désormais de près de 50 points de PIB (113 % du PIB pour la France contre 66 % du PIB pour l'Allemagne).

En dehors de la zone euro, le ratio de dette publique diminue davantage aux États-Unis (-1,6 point au premier trimestre 2023) qu'au Royaume-Uni (-0,8 point). Il augmente au Japon (+0,4 point).



Cercle de l'Épargne – données Banque de France



LE COIN DE L'AGENDA 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 sera communiqué.

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 chantier** 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

En **France**, les données relatives aux **Commercialisation de logements neufs** au deuxième trimestre seront accessibles. Il sera par ailleurs possible de consulter **l'enquête mensuelle de conjoncture** de l'Insee réalisée dans **le commerce de détail et le commerce et la réparation automobiles**.

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.

En **zone euro**, Eurostat publiera les résultats définitifs de **l'inflation** constatée 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.

Lundi 21 août

Au **Royaume-Uni**, l'**indice des prix immobiliers Rightmove** d'août sera disponible.

En **Chine**, la **Banque centrale doit se réunir**. Une **évolution des taux** est attendue.

En **Allemagne**, l'**indice IPP prix à la production** de juillet sera publié.

Mardi 22 août

Au **Royaume-Uni**, il sera possible de consulter, pour le secteur public, le niveau de **l'emprunt net et l'exigence de trésorerie** nette en juillet. **L'enquête CBI de conjoncture dans l'industrie** d'août sera disponible.

En **zone euro**, le montant de la **balance des paiements courants** à fin juin sera diffusé par la BCE.



Aux **États-Unis**, les statistiques à fin juillet des **ventes de logements existants** seront disponibles. La **Fed de Richmond** diffusera ses **indicateurs conjoncturels** d'août.

Mercredi 23 août

Il sera possible de consulter le **PMI manufacturier** d'août du **Japon**. Pour la **France** et les autres pays membres de la **zone euro**, et les **États-Unis**, le **PMI manufacturier, composite et services** seront disponibles.

Aux **États-Unis**, les données des **ventes de logements neufs** de juillet seront diffusées.

Jeudi 24 août

En **France**, le **climat des affaires** d'août et les **enquêtes mensuelles de conjoncture sectorielles** seront diffusées par l'Insee.

Au **Royaume-Uni**, l'enquête **CBI sur le commerce de distribution** d'août sera publiée.

Aux **États-Unis**, les statistiques mensuelles des **commandes de biens durables** à fin juillet seront rendues publiques. Il sera également possible de suivre l'évolution de l'**indice d'activité nationale de la Fed de Chicago** en juillet ainsi que les **indices composite et manufacturier** d'août de la **Fed de Kansas City**.

Vendredi 25 août

En **France**, les statistiques mensuelles des **créations d'entreprises** seront rendues publiques.

Au **Royaume-Uni**, l'**indicateur confiance des consommateurs Gfk** d'août sera disponible.

Au **Japon**, une première estimation de l'**inflation** attendue en août sera diffusée.

En **Allemagne**, il sera possible de consulter les résultats de la **croissance** au deuxième trimestre. Le **climat des affaires** et les **indicateurs conjoncturels IFO** d'août seront communiqués.

Aux **États-Unis**, les **indicateurs conjoncturels Michigan** d'août seront rendus publics.



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
Dettes publiques 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 :-----