



L'édito de la semaine

- Comptes publics, compte à rebours

Le Coin de l'épargne

- Les marchés au creux de la vague
- Une forte hausse des taux d'intérêt en Russie
- Le tableau de la semaine des marchés financiers
- La France, un pays de millionnaires ?

Le Coin de l'économie

- La hausse du cours des actions est-elle irrationnelle ?
- Le vieillissement démographique, un défi de grande ampleur
- Le vieillissement démographique n'explique pas tout
- Désinflation aux États-Unis, inflation persistante dans la zone euro

D'hier à demain

- La croissance toujours présente en zone euro
- Chine, la menace immobilière toujours présente
- Télétravail, attention aux conclusions hâtives
- Légère baisse des emplois vacants en France

Le Coin des tendances

- Résilience de l'économie américaine post-covid
- Chine/Occident, le découplage commercial est-il un mirage ?

Le Coin des graphiques

- Le Livret Jeune ne bénéficie pas de l'effet taux
- La France, deuxième producteur européen de crèmes glacées

Le Coin de l'agenda économique

Le Coin des statistiques



Comptes publics, compte à rebours

En 2023, la France, connaît sa cinquantième année consécutive de déficit public. Sa dette publique qui était inférieure à 25 % du PIB en 1981, dépasse désormais les 112 % du PIB. Le pays bat des records en matière de dépenses publiques (plus de 58 % du PIB) et de prélèvements obligatoires (plus de 45 % du PIB). Avant d'être source à débats, ces chiffres sont de plus en plus rangés dans la catégorie des fatalités. Après 2015, l'argent rendu facile par la politique monétaire accommodante de la Banque centrale européenne a été perçu comme une aubaine pour l'État qui en a pleinement profité. Avec son fameux slogan du « *quoi qu'il en coûte* », l'épidémie de covid a conduit à une augmentation sans précédent des dépenses. Les mesures de soutien au pouvoir d'achat instituées après le déclenchement de la guerre en Ukraine ont poursuivi le mouvement. Le retour à la normale est constamment annoncé par le ministre de l'Économie tout en étant reporté à une date ultérieure.

La crise financière de 2008, celle des dettes souveraines en 2011, l'épidémie de covid comme la guerre en Ukraine ont relégitimé l'État en tant que maître des horloges de la vie économique et sociale. Les mesures de compensation sont devenues la norme pour limiter les effets de ces crises. La transition énergétique tout comme le vieillissement démographique constituent des motifs d'augmentation des dépenses publiques. La décarbonation de l'économie impose la réalisation d'importantes infrastructures quand la progression du nombre de seniors amène celle des dépenses de retraite, de santé et de dépendance. Sans action correctrice, le déficit public qui est actuellement d'un peu moins de 5 % du PIB pourrait dépasser 7 % du PIB avant la fin de la décennie et engendrer un emballement de la dette publique. L'augmentation des taux d'intérêt qui sont revenus à leur niveau d'avant la crise des subprimes pèse sur les finances publiques. La charge de la dette passera de 41 à 72 milliards d'euros de 2023 à 2027, ce montant pouvant s'accroître en fonction des déficits et de l'évolution des taux. La France qui est le plus mauvais élève de la zone euro en matière de maîtrise de ses comptes publics est de plus en plus sous la pression de ses partenaires.

À compter de l'année prochaine, les États membres de la zone euro devront se conformer aux règles du pacte budgétaire qui impose le retour à un déficit public inférieur à 3 % du PIB. Ce pacte n'est pas un diktat européen ; il vise à amener les États à préserver la valeur de la monnaie commune. En l'absence de cette dernière, la situation serait bien plus difficile pour la France qui serait confrontée à des dévaluations, à une forte hausse des taux d'intérêt, ainsi qu'à une crise des changes en raison de son double déficit, public et commercial. L'euro joue depuis près d'un quart de siècle un rôle de bouclier particulièrement efficace. Il offre à la France des conditions de financement de sa dette hors du commun au vu de la situation économique du pays. Pour ne pas entamer le crédit du pays vis-à-vis des autres États membres, un changement de cap budgétaire est donc nécessaire.

À l'aube de la présentation du projet de loi de finances pour 2024, le gouvernement tend à préparer l'opinion publique à accepter ce changement. Le problème est que "économies", "rigueur", "assainissement des comptes publics" sont devenus des mots tabous que nul ose prononcer. La dernière tentative de réduction d'une prestation sociale avec la diminution de 5 euros de l'aide personnalisée au logement, date de 2017



et a laissé un cuisant souvenir, au point que l'actuel Président de la République a considéré qu'il s'agissait d'une erreur. La France a la dépense facile et l'économie impossible. Il est toujours plus facile de relever une taxe ou d'en créer une nouvelle que de réaliser une diminution de dépenses. L'imagination en matière fiscale n'a pas de limite. La lutte contre le réchauffement climatique offre un nouveau terrain de jeu en permettant la naissance de nouvelles taxes sur les voitures comme sur les billets d'avions. Cette augmentation incessante des impôts exige la mise en place de dispositifs d'allègement, appelés niches fiscales, source de complexités et d'inégalités. Afin d'atténuer les hausses d'impôt, les gouvernements ont une prédilection pour le jeu de bonneteau dont le joueur, comme tout le monde sait, est toujours perdant à la fin de la partie. Les annonces de baisse ou de suppression d'impôts s'accompagnent toujours par des augmentations, voire par la création de nouveaux.

Les États ayant réussi, ces dernières années, à maîtriser leurs comptes publics (le Canada, la Nouvelle Zélande ou l'Allemagne) l'ont tous fait en gérant avec parcimonie leurs dépenses. Sur le long terme, cette politique est la seule efficace. Les pays qui ont opté pour la méthode fiscale (la France ou l'Italie) sont in fine ceux dont les déficits publics perdurent dans le temps. La réalisation d'économies est un exercice difficile exigeant une rigueur sur plusieurs années qui se concilie difficilement avec les impératifs de la vie politique, cette dernière étant de plus en plus soumise au diktat de l'immédiateté. En comparant la France à ses partenaires, plusieurs pans de l'action publique pourraient être plus économes, des deniers publics du logement au soutien aux entreprises en passant par les collectivités locales. Une baisse des dépenses publiques qui constitue un sacrifice pour ceux qui en bénéficiaient devrait s'accompagner par une baisse des prélèvements. Ces derniers pour être plus efficaces et plus justes devraient, en outre, être réformés afin de disposer d'assiettes larges et de taux relativement faibles. Pour réduire les déficits et à terme la dette, la France a besoin d'une croissance plus forte permettant une augmentation naturelle du volume d'impôts et de cotisations sociales collectées sans relèvement des taux.

La France peut-elle se défaire de sa diabolique sympathie fiscale, source de nombreuses révoltes, de la Fronde aux gilets jaunes en passant par la Révolution française et les « bonnets rouges » ? Dans un contexte de majorité relative au Parlement, peut-elle, s'engager sur le chemin d'un assainissement de ses comptes publics avant que le rappel à l'ordre ne provienne des marchés financiers ou de ses partenaires ? L'heure des choix se rapproche !

Philippe Crevel



LE COIN DES ÉPARGNANTS

Les marchés au creux de la vague

Avec l'aggravation de la crise immobilière en Chine et la montée de nombreux doutes sur l'évolution de la vague inflationniste de part et d'autre de l'Atlantique, les indices boursiers ont été en baisse cette semaine. Le CAC40 a ainsi perdu plus de 2 % et le Dow Jones près de 3 %.

La Chine semble s'enfoncer jour après jour dans la crise. En juillet, les ventes au détail et la production industrielle ont connu des progressions inférieures aux attentes. Les premières, qui constituent un baromètre assez fin de la consommation des ménages, n'ont augmenté que de 2,5 % sur un an le mois dernier. Le consensus Bloomberg visait une accélération à 3,6 % après les 3,1 % de juin. Les Chinois restent frileux en matière de consommation en raison de la crise immobilière qui les incite à épargner. La décision de Pékin d'abaisser le taux de ses prêts à un an n'a pas eu d'effets réels sur les marchés. La production industrielle a été plus faible que prévue le mois dernier, en hausse simplement de 3,7 % sur un an, contre 4,4 % en juin et 4 % attendu par les économistes.

Les taux américains d'intérêt ont augmenté cette semaine sur le marché secondaire de la dette. Celui du papier à dix ans a frôlé son plus haut niveau depuis 2007 jeudi, à plus de 4,2 %, et celui à 30 ans a inscrit un pic depuis 2011, à 4,426 %. Les minutes de la Fed, publiées mercredi en début de soirée, ont révélé que la banque centrale est toujours préoccupée par les niveaux de l'inflation et estime que de nouvelles hausses de taux seront peut-être nécessaires. Les membres du comité monétaire (FOMC) se montrent très divisés. Si une pause est probable pour la réunion de septembre, une ou deux augmentations sont possibles durant l'automne. Parmi les bonnes nouvelles aux États-Unis, il faut souligner le résultat de la production industrielle. Cette dernière a augmenté plus que prévu en juillet (+1 % contre +0,3 % anticipé et après un recul de 0,8 % le mois précédent). Pour la zone euro, l'évolution de l'inflation demeure incertaine. Si le taux d'inflation est passé de 5,5 à 5,3 % sur un an de juin à juillet, l'inflation sous-jacente (hors énergie et alimentation) est restée stable d'un moins sur l'autre à 5,5 %.

Une forte hausse des taux d'intérêt en Russie

En Russie, le mardi 15 août dernier, la banque centrale a été contrainte de relever son taux directeur de 8,5 à 12 % afin d'arrêter la dépréciation du rouble. Lundi 14 août, un dollar s'échangeait contre 100 roubles, contre moins de 80 avant la guerre en Ukraine. L'augmentation du taux directeur a permis une appréciation de 7 % du rouble face au dollar. La décision de relever les taux directeurs vise avant tout à empêcher le retour de l'inflation. Après avoir atteint 14 % en 2022, l'inflation était en recul depuis le début de l'année avant de connaître une nouvelle augmentation à compter de l'été. Les sanctions internationales et le plein emploi génèrent un accroissement des prix. L'objectif des pouvoirs publics est de maintenir l'inflation en-dessous de 6 % afin de limiter les tensions sociales au sein de la population. Les autorités russes sont contraintes de puiser dans leurs fonds souverains afin de financer l'effort de guerre et les prestations sociales. Si le déficit public demeure limité, autour de deux points de PIB, en revanche, les ponctions sur les fonds s'accroissent. Par ailleurs, les recettes d'exportations tendent à se réduire ce qui pèse sur les finances publiques et la croissance.



Le tableau de la semaine des marchés financiers

	Résultats 18 août 2023	Évolution sur une semaine	Résultats 30 déc. 2022	Résultats 31 déc. 2021
CAC 40	7 164,11	-2,79 %	6 471,31	7 153,03
Dow Jones	34 500,66	-2,99 %	33 147,25	36 338,30
S&P 500	4 369,71	-1,92 %	3839,50	4766,18
Nasdaq	13 290,78	-2,59%	10 466,48	15 644,97
Dax Xetra (Allemagne)	15 574,26	-1,59 %	13 923,59	15 884,86
Footsie 100 (Royaume-Uni)	7 262,43	-3,42 %	7 451,74	7 384,54
Eurostoxx 50	4 212,95	-3,02 %	3792,28	4,298,41
Nikkei 225 (Japon)	31 450,76	-1,90 %	26 094,50	28 791,71
Shanghai Composite	3 131,95	-1,89 %	3 089,26	3 639,78
Taux OAT France à 10 ans	+3,157 %	+0,010 pt	+3,106 %	+0,193 %
Taux Bund allemand à 10 ans	+2,613 %	-0,005 pt	+2,564 %	-0,181 %
Taux Trésor US à 10 ans	+4,233 %	+0,083pt	+3,884 %	+1,505 %
Cours de l'euro/dollar	1,0875	-0,85 %	1,0697	1,1378
Cours de l'once d'or en dollars	1 890,80	-1,08 %	1 815,38	1 825,350
Cours du baril de pétrole Brent en dollars	84,27	-2,52 %	84,08	78,140

Cercle de l'Épargne



La France, un pays de millionnaires ?

Selon le rapport sur la richesse mondiale de Crédit Suisse et UBS, La France se classe à la troisième place au niveau mondial pour le nombre de millionnaires derrière les États-Unis et la Chine et devant le Japon. Selon cette étude, près de 1 Français sur 20 serait millionnaire, soit trois millions de personnes. Si dans la grande majorité des pays, le nombre de millionnaires a baissé en 2022, il a augmenté en France. Le patrimoine des ménages français est avant tout de nature immobilière quand chez ses partenaires le poids des actifs financiers y est plus important. La valeur de ces derniers ayant diminué quand celle de l'immobilier a continué à augmenter, il en résulte que les Français ont enregistré une valorisation de leur patrimoine supérieure à celle de leurs voisins.

Selon l'INSEE, les 10 % des ménages les mieux dotés ont un patrimoine brut supérieur à 607 700 euros. Ceux qui détiennent plus d'un million d'euros constituent une sous-partie de cet ensemble. Selon une étude de l'INSEE de 2021 (fondée sur des chiffres de 2018), seuls 3 % des ménages ont un patrimoine brut dépassant le million d'euros. Ces 3 % détiennent près d'un quart du patrimoine national. Pour deux tiers d'entre eux, les actifs immobiliers représentent plus de la moitié de leur fortune. Les 1 % les mieux dotés ont un patrimoine brut supérieur à 2 millions d'euros. Il atteint 4,3 millions d'euros en moyenne. Ces ménages possèdent 16 % du patrimoine national. La structure patrimoniale des 1 % des plus riches diffère de celle des autres millionnaires avec un poids plus important des actifs financiers. Ces derniers représentent 34 % de leur patrimoine, contre 30 % pour les actifs immobiliers et 28 % pour les actifs professionnels. Pour les 10 % des ménages les mieux dotés, le poids des actifs financiers n'est que de 16 %.

27 % des ménages les mieux dotés en patrimoine sont des travailleurs indépendants ; 14 % sont des commerçants et chefs d'entreprise, 8 % sont des professions intermédiaires, et 6 % sont des agriculteurs. 39 % sont retraités.

La région francilienne ne représente que 19 % de population nationale mais 43 % des personnes à très haut revenu (les 1 % des plus riches) et 54 % des très aisées (les 0,1 % des plus riches). Paris possède 20 % des très hauts revenus français et les Hauts-de-Seine 10 %.

La forte valorisation des prix de l'immobilier au sein des grandes agglomérations explique la progression des millionnaires. Les prix des logements ont, en effet, doublé en vingt ans.



La hausse du cours des actions est-elle irrationnelle ?

Depuis le début de l'année, le cours des actions se maintiennent à un niveau élevé malgré la résistance de l'inflation et la hausse des taux directeurs. Les gains atteignent pour les principaux indices boursiers plus de 12 %. Pour d'autres, cette valorisation est liée aux bons résultats des entreprises et aux espoirs d'un retour de la croissance d'ici la fin de l'année qui devrait intervenir en même temps que la fin des relèvements des taux directeurs.

L'augmentation des taux d'intérêt depuis le milieu de l'année 2022 a été brutale en lien avec les nombreux relèvements des taux directeurs des banques centrales. Le taux d'intérêt à 10 ans des emprunts d'État est passé de 0 à 3 % en zone euro et de 1 à 4 % aux États-Unis. Les indicateurs économiques américains ou européens (PMI et ISM) ne témoignent pas en faveur d'une reprise rapide de l'activité. Si l'inflation décroît depuis plusieurs mois, elle demeure néanmoins élevée de part et d'autre de l'Atlantique. L'inflation sous-jacente reste au-dessus des objectifs fixés par les banques centrales de plusieurs points. Les indices boursiers demeurent malgré tout au plus haut en Europe et ont, en grande partie, réduit les pertes de 2022 aux États-Unis.

L'augmentation du cours des actions en 2023 est-elle exagérée et témoigne-t-elle de l'existence d'une bulle spéculative telle que nous avons pu en connaître à la fin des années 1990 lors du développement d'Internet (bulle Internet) ?

La croissance du PIB a été de 2,1 % en 2022 aux États-Unis et devrait se situer autour de 1 % en 2023 et 2024 avant d'augmenter à 1,8 % en 2025. Le bénéfice par action a connu une forte croissance en 2022, +7,1 %. En revache, une stabilisation est attendue en 2023. En 2024 et 2025, une forte hausse est attendue selon les études de Standard and Poor's (+11 % pour chacune des deux années). Pour la zone euro, le PIB a progressé de 3,5 % en 2022. La hausse devrait être de 0,9 % en 2023, de 1,5 % en 2024 et de 1,6 % en 2025. Le bénéfice par action a cru de 22 % en 2022. Une stabilisation est attendue cette année. En 2024 et 2025, la hausse devrait être de 7,7 % (chiffres Eurostoxx). La croissance des bénéfices par action devrait donc être forte tant en 2024 qu'en 2025. Elle sera plus rapide que celle du PIB aussi bien aux États-Unis que dans la zone euro.

Le PER (price earnig ratio) qui est le résultat de la division du cours de l'action par le bénéfice net par action dépasse 20 aux États-Unis, que ce soit sur les résultats courants ou les résultats futurs des entreprises. Ce ratio est de 10 pour les résultats courants et de 12 pour les résultats futurs au sein de la zone euro. Le PER est à un niveau relativement élevé aux États-Unis quand il se situe dans sa moyenne de longue période en ce qui concerne la zone euro. La prime de risque qui correspond au rendement d'une action, par rapport à celui d'un actif sans risque (obligation d'État) est supérieure à 4 au sein de la zone euro et est de 2 aux États-Unis. Cette prime de risque élevée en Europe pourrait conduire à des arbitrages en cas de poursuite de la hausse des taux directeurs.



Le cours des actions est favorisé par les plans de rachats que les entreprises mettent en place. Ces derniers représentent près de 2 points de PIB aux États-Unis comme en zone euro. Les entreprises utilisent une partie de leurs bénéfices pour effectuer ces rachats ce qui augmente la valeur des actions restantes sur le marché. Le montant des rachats reste néanmoins inférieur à leur niveau d'avant covid et d'avant crise financière de 2008.

La valorisation des cours de bourse repose sur le pari d'une décrue rapide de l'inflation qui mettrait un terme à la hausse des taux directeurs de la part des banques centrales. En cas de persistance de l'inflation, une correction pourrait intervenir de manière assez brutale. La poursuite de l'augmentation du prix du pétrole et des tensions accrues en Ukraine pourraient modifier le scénario plébiscité par les investisseurs.

Le vieillissement démographique, un défi de grande ampleur

La zone euro est entrée dans une période de vieillissement démographique, la proportion des retraités augmentant plus vite que l'ensemble de la population. Cette évolution en l'absence d'une progression des gains de productivité est synonyme d'une croissance potentielle faible et d'une augmentation des déficits publics. Dans les prochaines années, le défi du vieillissement sera un des plus difficiles à résoudre avec celui de la transition énergétique, d'autant que les populations se montrent de plus en plus rétives à l'immigration.

De 2022 à 2050, la population en âge de travailler de la zone euro diminuera de près de 20 % quand la population globale augmentera de moins de 10 %. Pour enrayer la baisse de la population en âge de travailler, les États tentent d'augmenter le taux d'emploi en reculant par exemple l'âge de départ à la retraite. Le taux d'emploi des 20/64 ans est ainsi passé, au sein de la zone euro, de 2010 à 2023 de 68 à 74 %. Les marges de manœuvre en la matière sont de plus en plus limitées. La France et l'Italie demeurent les rares pays pour lesquels une progression du taux d'emploi est possible pour les moins de 25 ans et pour les 55/64 ans. L'autre facteur permettant de compenser le recul de la population active concerne les gains de productivité. Or, depuis 2017, ceux-ci ne progressent plus. La productivité est même en baisse dans plusieurs pays dont la France et l'Espagne. Depuis une dizaine d'années, les gains de productivités sont de plus en plus faibles en Europe comme dans les autres pays de l'OCDE. Entre 2010 et 2022, la productivité par tête n'a augmenté que de 6 % en zone euro.

Sans redressement des gains de productivité, et avec une progression moindre du taux d'emploi, la croissance potentielle de la zone euro de 2023 à 2050 devrait être proche de 0 %. Le PIB par habitant pourrait ainsi diminuer favorisant le développement de tensions sociales. L'absence de croissance intervient au plus mauvais moment car les États devront financer les dépenses en hausse en matière de retraite, de santé, de dépendance, de défense et d'éducation. Ils devront également consacrer une part de plus importante de leur budget à la transition énergétique. Depuis 2010, les dépenses publiques augmentent de plus d'un point par an. Naturellement, sans réalisation d'arbitrages, cette progression devrait s'accroître. De 2023 à 2050, les dépenses publiques pourraient augmenter de plus de 27 %. A pression fiscale inchangée, la hausse des dépenses publiques en 2050 pourrait représenter 14 points de PIB. Depuis la crise financière, de nombreux États ont joué sur la dette publique pour financer le surcroît de dépenses publiques. Celle-ci a augmenté de plus de 10 points de PIB pour



la zone euro entre 2010 et 2022, l'augmentation atteignant 27 points de PIB pour la France.

Le recours à l'endettement était relativement facile quand les taux d'intérêt étaient nuls. Il devient de plus en plus difficile avec le retour de taux normaux. Pour la France, le service de la dette s'est accru de 15 milliards d'euros en 2022. La nécessaire maîtrise de la dette devrait contraindre les États à augmenter les impôts et à réaliser des arbitrages au niveau des dépenses. Seront exposées aux éventuelles économies, celles liées à la retraite en raison de leur poids et de leur forte progression.

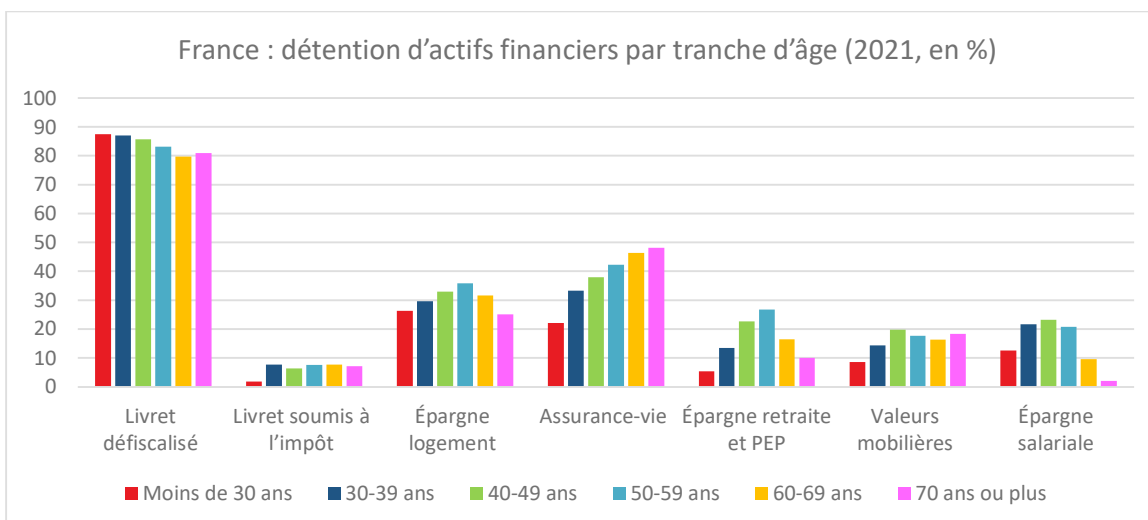
Le vieillissement démographique n'explique pas tout

Plus une population vieillit, plus la proportion de l'épargne investie dans des produits de long terme est censée diminuer. En effet, l'aversion aux risques augmente avec l'âge. L'horizon de placement étant plus court, les placements en actions seraient pénalisés. Par ailleurs, les ménages à la retraite doivent logiquement puiser dans leur épargne pour maintenir leur pouvoir d'achat, ce qui devrait aller à l'encontre des placements « actions » et provoquer une baisse des cours. Ce désengagement des ménages de l'épargne de long terme conduit les États à jouer un rôle croissant d'intermédiation, de transformation de l'épargne de court terme en ressources de long terme. Cette fonction de transformation est d'autant plus indispensable que, dans le même temps, la transition énergétique suppose la réalisation de nombreux investissements à la rentabilité différée dans le temps.

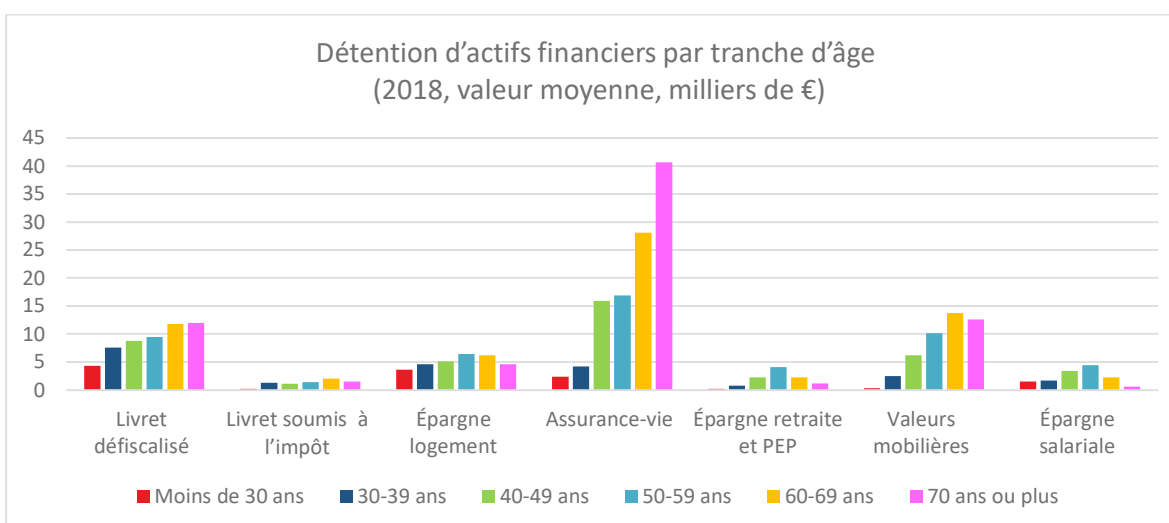
Au sein de la zone euro, la population de plus de 60 ans représentait 28 % de l'ensemble de la population en 2022, contre 19 % en 1995. Sur cette même période, la proportion de l'épargne financière risquée (actions et obligations d'entreprises) est passée de 32 à 26 %. Cette baisse concerne tous les grands États membres de la zone euro (France, Allemagne, Espagne, Italie). Au Japon, la part des plus de 60 ans dans la population est passée de 20 à 35 % de 1995 à 2022, et la proportion de l'épargne financière risquée de 30 à 19 %.

Cette baisse de la détention financière en produits risqués qui est globale au sein de l'OCDE n'est pas du seul fait des épargnants les plus âgés. Au sein des États membres, ces produits restent, en effet, essentiellement possédés par les plus de 50 ans (55 ans aux États-Unis). Le rajeunissement des actionnaires constaté en France, depuis 2020 demeure, pour le moment, limité.

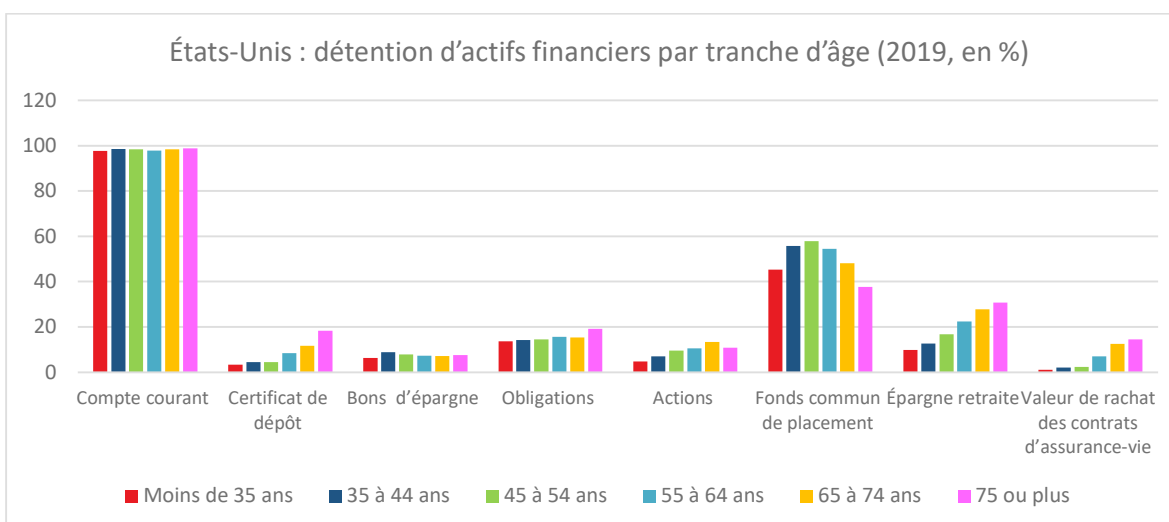
Au Japon comme en Europe, les retraités sont des épargnants nets au moins jusqu'à 75 ans. Ils continuent à investir dans des produits financiers. L'aversion aux risques serait plus manifeste chez les jeunes actifs. Le coût de l'immobilier les dissuaderait de placer leur épargne sur des produits de long terme.



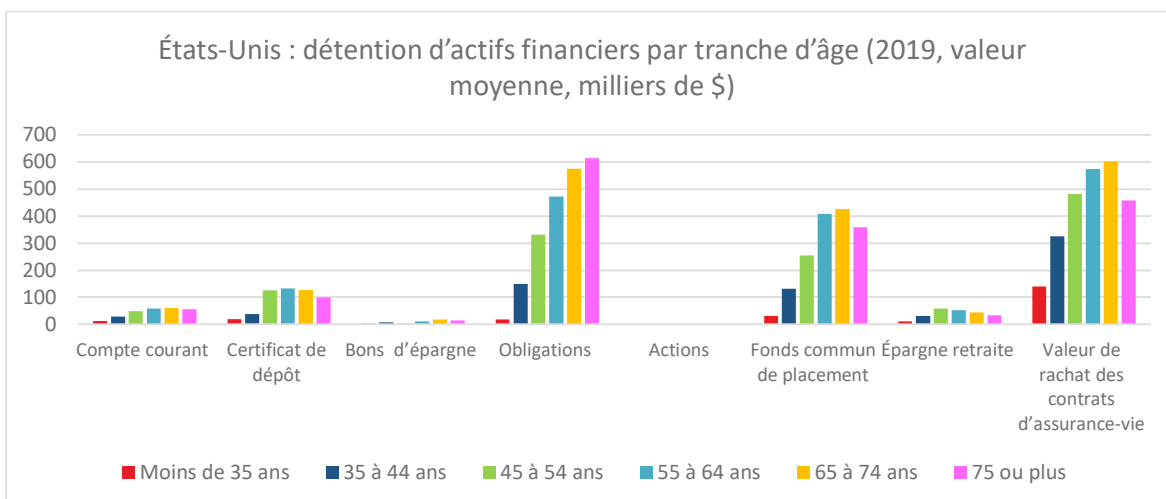
Cercle de l'Épargne – données INSEE



Cercle de l'Épargne – données INSEE



Données : Survey of Consumer Finances Federal Reserve 2019



Données : Survey of Consumer Finances Federal Reserve 2019,

La baisse de l'épargne financière de long terme serait la conséquence des difficultés économiques que rencontrent les actifs de moins de 45 ans et de la préférence donnée à l'immobilier et à l'épargne de précaution. Les crises à répétition ont modifié le comportement des ménages qui maintiennent un volant de liquidité plus important que dans le passé. Cette frilosité induit un interventionnisme croissant des banques de l'État et des banques dans l'intermédiation pour financer des projets de long terme. Cette intermédiation a un coût et peut déboucher sur une allocation des ressources financières pas totalement optimale. La mise en place de véhicules d'épargne de long terme (unités de compte, fonds actions, fonds d'infrastructure) est souhaitable afin de rallonger le terme de l'épargne. Les épargnants ont également tout à gagner du développement d'un département d'épargne longue afin de bénéficier de meilleurs rendements.

Désinflation aux États-Unis, inflation persistante dans la zone euro

Les États-Unis se sont engagés plus tôt que la zone euro dans la lutte contre l'inflation. Ils commencent à engranger les premiers résultats quand le combat demeure incertain en Europe. Au-delà du décalage dans le temps dans la mise en œuvre des politiques monétaires restrictives, la nature différente de l'inflation explique cette différence entre les États-Unis et la zone euro.

La désinflation engagée aux États-Unis

L'inflation hors énergie, alimentation et hors loyers (effectifs et imputés) aux États-Unis, n'est plus, au mois de juillet 2023, que de 1,9 % en rythme annuel quand elle dépassait 7,5 % entre la fin de 2021 et le début de 2022. La seule source restante d'inflation hors énergie et alimentation demeure, aux États-Unis, dans les loyers. La progression des revenus des ménages a augmenté de moins de 3,5 % par an au deuxième trimestre 2023, contre plus de 5 % par an au début de l'année. Au sein de la zone euro, l'inflation hors énergie et produits alimentaires non transformés était, en juillet, de 6,6 % par an, contre 7,5 % au cours du premier trimestre. L'inflation hors énergie, produits alimentaires non transformés et loyers s'élevait à 7 % en juin 2023. La croissance du salaire nominal par tête est passée de 4 % au 1^{er} trimestre 2022 à 5,2 % au 1^{er} trimestre 2023.



L'inflation s'est manifestée aux États-Unis dès le début de l'année 2021 en lien avec les plans de relance mis en œuvre par l'État fédéral quand elle a réellement émergé en zone euro avec la guerre en Ukraine qui a provoqué une forte hausse des prix des matières premières et de l'énergie. La banque centrale américaine a commencé à réagir dès le début du printemps 2022 et a augmenté plus rapidement ces taux que celle de la zone euro qui n'a durci sa politique monétaire qu'à partir du mois de juillet 2022.

Aux États-Unis, l'inflation a une importante composante loyers. Le poids de cette composante dans l'inflation est de 33 % ; ce taux atteignant 43 % pour l'inflation sous-jacente (hors énergie et alimentation). Les loyers continuent à augmenter aux États-Unis malgré la forte baisse des prix de l'immobilier. En règle générale, un décalage de 18 mois est constaté entre les variations de ces derniers et les loyers. Une baisse est donc attendue dans les prochains mois. La reprise du marché de l'immobilier depuis le début de l'été fait néanmoins craindre que cette baisse soit faible et de courte durée. En revanche, le freinage de la progression des salaires constitue une bonne nouvelle pour la maîtrise de l'inflation. Leur progression a été divisée par deux entre 2021 et la mi-2023. Dans ce contexte, l'inflation hors énergie, alimentation et y compris loyers sera, à la fin de l'année 2023, inférieure à 3 % aux États-Unis.

Au sein de la zone euro, la diminution de l'inflation est avant tout imputable à un effet base. L'évolution favorable des prix de l'énergie et des matières premières pèse favorablement sur les indices des prix. Après avoir connu un pic plus de 40 %, l'indice des prix à la consommation de l'énergie est devenu négatif au cours du deuxième trimestre 2023. Cette décrue demeure fragile comme le démontre la remontée des prix du pétrole depuis le mois de juillet 2023. L'inflation hors énergie et produits alimentaires non transformés et l'inflation hors énergie, produits alimentaires non transformés et loyers (les loyers augmentent assez lentement dans la zone euro) restent élevées. Au cours du deuxième trimestre 2023, l'indice des prix à la consommation des loyers était en hausse de 2,5 % en zone euro. Les loyers à la différence des États-Unis évoluent lentement en zone euro en lien avec leurs modalités de fixation. En France, depuis plus d'un an, les relèvements sont plafonnés. Concernant l'inflation sous-jacente, une légère décrue est constatée en Europe mais elle demeure faible et est plus lente que celle constatée aux États-Unis. Cette différence est imputable à l'accélération des hausses des salaires et des coûts salariaux unitaires qui s'accompagne, en outre, du recul de la productivité. Les tensions de plus en plus importantes sur le marché du travail contribuent à l'augmentation des salaires. De nombreux pays de la zone euro, dont l'Allemagne et les Pays-Bas, sont en situation de plein emploi. En France, le taux de chômage est au plus bas depuis 40 ans. Plus de la moitié des entreprises de la zone euro rencontrent des difficultés de recrutement.

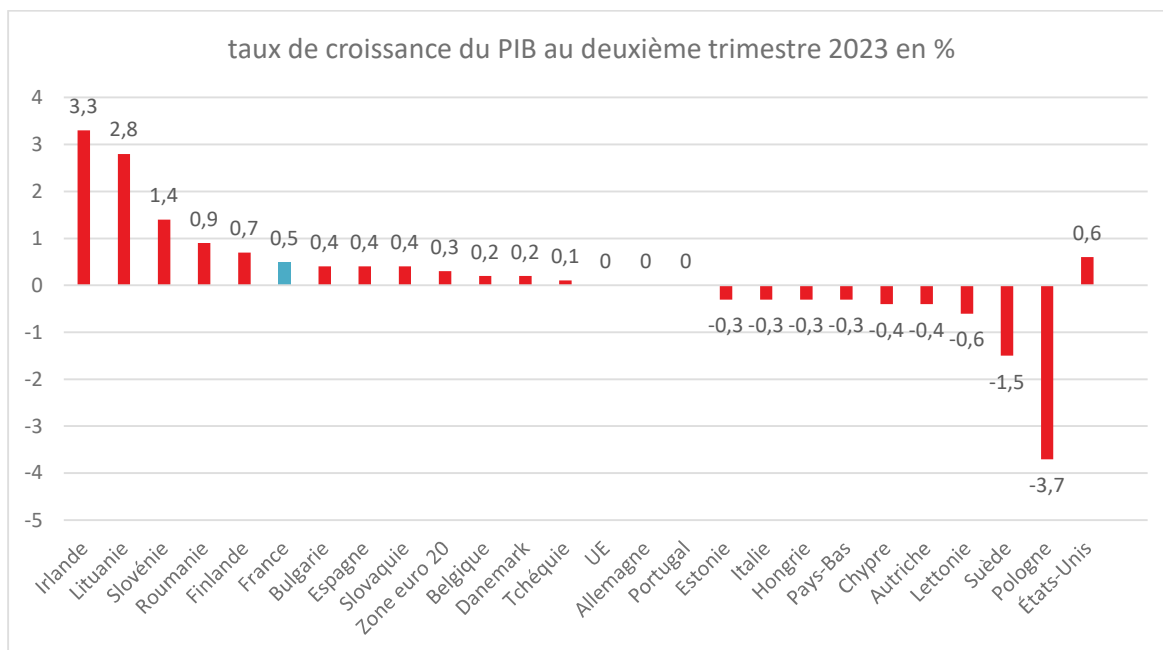
Les États-Unis peuvent espérer sortir de la vague inflationniste à l'automne quand en zone euro, celle-ci pourrait perdurer quelques temps. La BCE pourrait être contrainte de relever encore à deux reprises ses taux directeurs avec comme risque de réduire à néant la croissance. Un des problèmes majeurs de la zone euro provient des tensions sur le marché du travail. L'amélioration du taux d'emploi est une nécessité tant pour réduire l'inflation salariale que pour augmenter le taux de croissance potentiel de la zone euro. Par ailleurs, la recherche de gains de productivité pour compenser les surcoûts salariaux est indispensable.



D'HIER À DEMAIN

La croissance toujours présente en zone euro

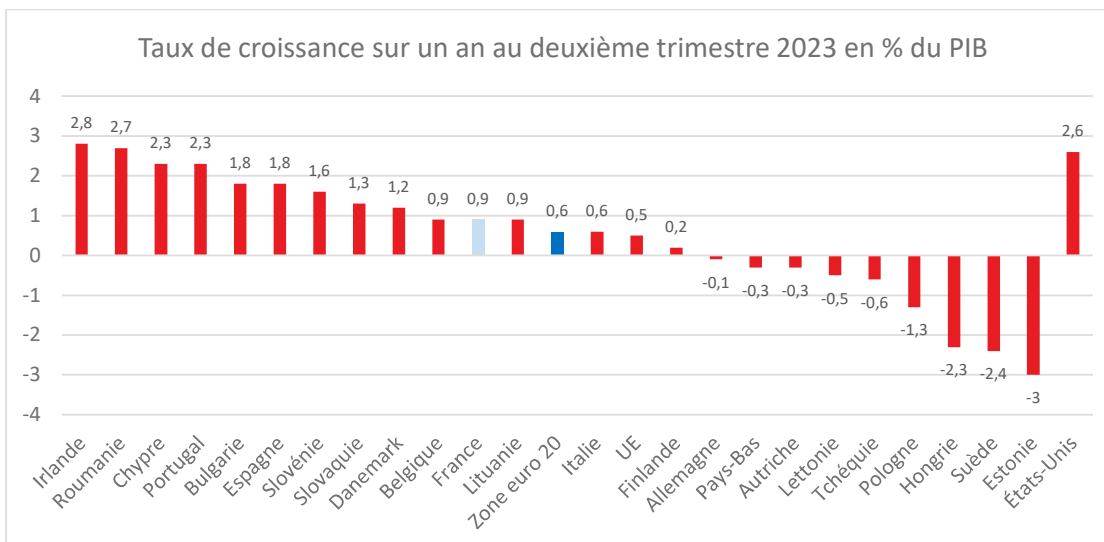
Au cours du deuxième trimestre 2023, le PIB corrigé des variations saisonnières a augmenté de 0,3 %, selon Eurostat, dans la zone euro et est resté stable dans l'Union européenne par rapport au trimestre précédent. Au cours du premier trimestre 2023, le PIB était resté stable dans la zone euro et avait 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'Union au deuxième trimestre 2023, après +1,1 % dans les deux zones au trimestre précédent. Parmi les grands pays européens, la France et l'Espagne sont ceux qui enregistrent la plus forte croissance au deuxième trimestre avec respectivement des taux de 0,5 et 0,4 %. À l'opposé, la Pologne a connu une contraction sur la même période de 3,7 %.

Au cours du deuxième trimestre 2023, le PIB des États-Unis a augmenté de 0,6 % par rapport au trimestre précédent (après +0,5 % au premier trimestre 2023). Par rapport au même trimestre de l'année précédente, le PIB américain a augmenté de 2,6 % (après +1,8 % au trimestre précédent). Sur un an, l'Espagne, la France et l'Italie enregistrent une croissance supérieure à la moyenne à la différence de l'Allemagne.



Cercle de l'Épargne – données Eurostat

Toujours au sein de la zone euro, le nombre de personnes ayant un emploi a augmenté de 0,2 % au deuxième trimestre 2023 par rapport au trimestre précédent. Ce même taux a été constaté au sein de l'Union. Au cours du premier trimestre 2023, l'emploi avait augmenté de 0,5 % dans les deux zones. Par rapport au même trimestre de l'année précédente, l'emploi a augmenté de 1,5 % dans la zone euro et de 1,3 % dans l'Union au deuxième trimestre 2023, après +1,6 % dans les deux zones au premier trimestre 2023.

Chine, la menace immobilière toujours présente

Deux ans après les difficultés rencontrées par le promoteur immobilier Evergrande, un deuxième promoteur en Chine connaît des problèmes, Country Garden. Ce dernier est dans l'incapacité d'honorer le versement des intérêts de sa dette provoquant la chute de la valeur des obligations qu'il a émises. Le promoteur a bénéficié d'un délai de grâce d'un mois pour régulariser sa situation, avant d'être officiellement en défaut. Il a été néanmoins contraint d'arrêter la cotation de onze de ses lignes obligataires. Country Garden est exposé aux villes moyennes durement touchées par la crise immobilière. Morgan Stanley a estimé que plusieurs années seront nécessaires pour résoudre les problèmes de liquidité de ce promoteur.

Ces dernières années, les difficultés d'un nouveau promoteur accentuent les suspicions d'écèlement de la bulle immobilière et des dangers de l'essor du shadow banking. La population est de plus en plus inquiète de la détérioration de la situation financière des promoteurs. De nombreux ménages chinois ont affecté une grande partie de leur épargne dans des actifs immobiliers afin de se constituer un patrimoine en vue de la retraite. La crise immobilière en cours incite ces derniers à réduire la consommation ce qui pèse négativement sur la croissance.

En Chine, la finance parallèle (shadow banking) représente, selon Bloomberg, 2 900 milliards de dollars. Des établissements non financiers ou agréés en tant que tels collectent l'épargne des particuliers et des entreprises qui sert de base à des prêts qui sont consentis au profit de promoteurs. Les acteurs de la finance parallèle investissent



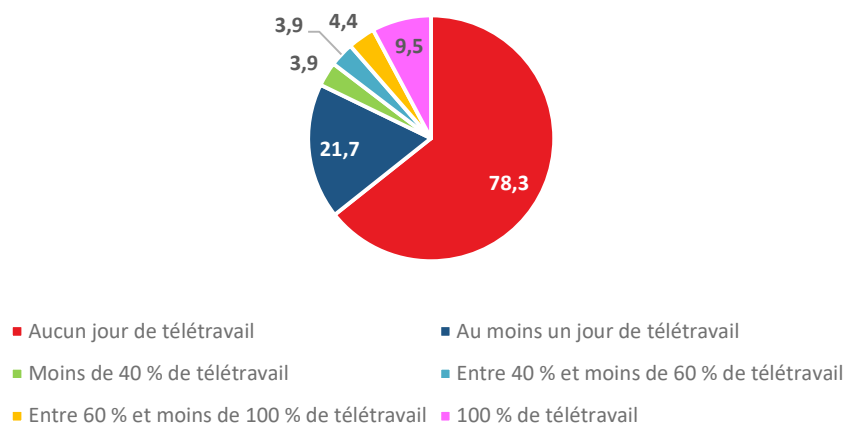
également dans des actions et des obligations. La baisse des prix de l'immobilier et les besoins financiers des promoteurs ont entraîné la mise en défaut de 106 produits d'investissement en 2023 pour un total de 44 milliards de yuans, dont les trois quarts liés à l'immobilier.

Craignant un emballement de la crise et l'enclenchement d'une spirale déflationniste, la banque centrale chinoise a décidé de baisser ses taux directeurs. Comme les taux d'intérêt augmentent dans le reste du monde, les capitaux chinois ont tendance de sortir du territoire entraînant une baisse du yuan. Ce dernier s'approche de son plus bas niveau face au billet vert en plus de quinze ans, à près de 7,3 pour un dollar. Les autorités sont condamnées à prendre de nouvelles mesures au risque de contribuer à la poursuite du gonflement de la bulle immobilière et à l'augmentation de la dette. Les agences de notation étudient désormais la possibilité de dégrader la note de la Chine.

Télétravail, attention aux conclusions hâtives

Selon étude de l'institut économique allemand Ifo et d'Econpol Europe, les Français télétravaillent en moyenne 0,6 jour par semaine, contre 0,9 jour dans les 34 pays étudiés. Seuls trois autres pays ont un ratio de télétravail inférieur : la Grèce (0,5), le Japon (0,5) et la Corée du Sud (0,4). Les salariés canadiens, britanniques et américains télétravaillent, en revanche, environ un jour et demi par semaine en moyenne. En Europe, le nombre moyen de jours télétravaillés s'élève à 0,8 par semaine, contre 0,7 dans les pays asiatiques étudiés, à 0,9 en Amérique latine et en Afrique du Sud, et à 1,4 dans les pays anglo-saxons.

Proportion de salariés télétravaillant en 2022 en France en %



Cercle de l'Épargne – données DARES

En France, par exemple, les salariés aimeraient travailler chez eux en moyenne 1,4 jour par semaine. Mais là encore, preuve que la culture du présentiel est encore omniprésente en France, les Français se situent dans le bas du classement. Seuls les Danois, les Norvégiens, les Japonais et les Sud-Coréens souhaiteraient moins ou autant de télétravail. Un jour et demi par semaine est par exemple un jour de moins que dans les pays anglo-saxons, latino-américains ou encore en Turquie, en Afrique du Sud ou à Singapour.



Les employeurs français restent méfiants envers le télétravail. Selon cette étude réalisée entre avril et mai 2023 auprès de 42.000 travailleurs - dont 2 500 en France -, ils ne sont prêts à proposer à leurs salariés que 0,72 jour de télétravail hebdomadaire en moyenne, soit 0,7 jour de moins que ce que souhaiteraient les travailleurs. Au niveau mondial, l'écart est de 0,9 jour en moyenne, les salariés réclamant 2 jours par semaine en moyenne contre 1,1 prévu par leurs employeurs. C'est dans les pays anglo-saxons que les attentes et les réalités se rapprochent le plus (0,7 jour d'écart en moyenne), et en Amérique latine et Afrique du Sud qu'elles sont les plus éloignées (1,3 jour d'écart).

Les arguments avancés en faveur du télétravail le plus cité sont sans surprise le gain de temps entraîné par l'absence de trajet domicile-travail (60 %), devant les économies sur les frais de carburants et de repas (44 %) et la flexibilité des horaires (42 %). En face, la socialisation avec les collègues (62 %), les meilleures conditions de travail en équipe (54 %) et la séparation nette entre vie professionnelle et vie privée (43 %) sont perçues comme les trois principaux avantages du travail en présentiel.

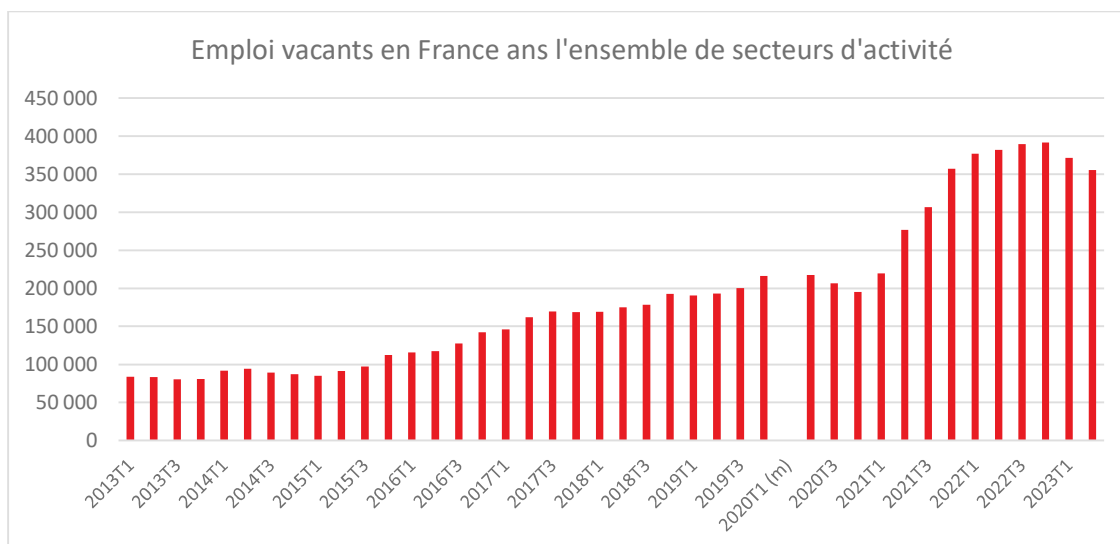
Légère baisse des emplois vacants en France

Au 2^e trimestre 2023, selon la DARES, dans les entreprises de 10 salariés ou plus du secteur privé, le taux d'emplois vacants s'élève à 2,2 %. Ce taux baisse de 0,1 point par rapport au 1^{er} trimestre et de 0,2 point sur un an. Par rapport au 1^{er} trimestre 2023, le taux d'emplois vacants recule dans tous les grands secteurs : -0,2 point dans le tertiaire non marchand et -0,1 point dans l'industrie, la construction et le tertiaire marchand.

Au 2^e trimestre, la France comptait 355 600 emplois vacants, soit une baisse de 4 % par rapport au trimestre précédent. Le nombre d'emplois vacants baisse dans tous les grands secteurs : -7% dans le tertiaire non marchand, -5 % dans la construction, -4 % dans l'industrie et -3 % dans le tertiaire marchand.

Le nombre d'emplois vacants demeure plus élevé qu'avant la crise sanitaire (+65 % par rapport au 4^e trimestre 2019) et dans tous les grands secteurs : +79 % dans la construction, +76 % dans l'industrie, +71 % dans le tertiaire non marchand et +58 % dans le tertiaire marchand.

Au 1^{er} trimestre 2023, 49 % des emplois déclarés vacants correspondent à des emplois inoccupés, en baisse de 1 point par rapport au trimestre précédent, 27 % à des emplois nouvellement créés (inchangée par rapport 1^{er} trimestre 2023) et 22 % à des emplois encore occupés et sur le point de se libérer (+1 point). Pour 2 % des emplois vacants, le type n'est pas renseigné (-1 point).



Cercle de l'Épargne – données DARES

M : 2020 T1, pas de statistique en raison du covid



Résilience de l'économie américaine post-covid

En 2020, l'économie américaine comme celle de la quasi-totalité des États est entrée dans une profonde récession. Dès 2021, le rebond a été exceptionnel en lien avec l'adoption de plans de relance sans précédent en période de paix. La hausse des prix provoquée par la désorganisation des chaînes de valeurs durant l'épidémie de covid, la forte demande des ménages et des entreprises dès la fin des confinements et par la guerre en Ukraine a contraint les banques centrales, et en premier lieu la FED, à abandonner leur politique monétaire ultra-accommodante. La fin des rachats d'obligations et les nombreux relèvements successifs de taux directeurs ont laissé craindre la survenue d'une récession aux États-Unis. Les indices boursiers ont fortement baissé à la fin de l'année 2022 et les prévisions concernant les bénéfices des entreprises étaient sombres. Quelques mois plus tard, l'inflation tend à se résoudre. La hausse des taux a eu, pour le moment, peu d'incidences sur l'emploi. Si l'économie américaine a flirté avec la récession, elle n'y est pas réellement entrée. Le temps est de plus en plus à l'optimisme sur fond, grâce à l'intelligence artificielle, de nouvelle révolution technologique. Les espoirs d'amélioration des gains de productivité mis à mal depuis l'épidémie portent les cours des actions. Depuis le début de l'année, l'indice S&P 500 des grandes entreprises a augmenté de près d'un cinquième.

Aux États-Unis, tous les secteurs économiques ne sont pas à la même enseigne. Le secteur de l'automobile souffre en raison de la profonde mutation à laquelle il est confrontée. Le passage du moteur thermique au moteur électrique nécessite des investissements coûteux et provoque des changements dans la chaîne de valeur, le fabricant de batteries bénéficiant de marges importantes en lieu et place des constructeurs. L'arrivée de concurrents chinois entraîne une bataille des prix qui pèse sur les résultats des entreprises. Les entreprises du secteur de la santé, après avoir enregistré des résultats sans précédent lors de l'épidémie de covid, sont confrontées à un retour à la normale et doivent accepter une baisse de leurs résultats. Aux États-Unis, leurs bénéfices sont en baisse et des suppressions d'emplois sont annoncées. Les entreprises énergétiques après une année exceptionnelle en 2022, connaissent un reflux de leur chiffre d'affaires avec la baisse des cours de l'énergie. Des entreprises spécialisées dans les biens intermédiaires et les matériaux sont touchées par le ralentissement de l'économie chinoise.

Au-delà de ces quelques secteurs, la situation demeure malgré tout porteuse. L'Inflation Reduction Act en facilitant les investissements réalisés en lien avec la transition énergétique porte l'activité. Les fabricants de biens d'équipement comme Caterpillar ou Raytheon ont augmenté leurs revenus de plus de 8 % au deuxième trimestre de cette année et leurs bénéfices de 16 %. Si les producteurs de pétrole et les raffineurs sont pénalisés par la baisse du cours du pétrole, les exportateurs de gaz liquéfié continuent grâce à la demande européenne, à augmenter leur chiffre d'affaires. Leurs bénéfices sont au plus haut. À la différence de la zone euro, les consommateurs américains n'ont pas diminué leur consommation avec l'inflation. Ils ont préféré puiser dans leur épargne. La demande en biens alimentaires en forte baisse en France augmente aux États-Unis au point que les bénéfices des entreprises de ce secteur sont, au premier semestre 2023, en progression de plus de 5 %. Starbucks a même annoncé un bénéfice d'exploitation pour le deuxième trimestre de 1,6 milliard de dollars, en hausse de 22 %. Kraft Heinz a, de son côté, déclaré avoir réalisé un bénéfice d'exploitation de 1,4 milliard de dollars, soit deux fois



et demie ce qu'il avait fait il y a un an. Les entreprises de l'agro-alimentaire ont réussi à relever leurs prix de vente et ont ainsi maintenu leurs marges. Les confiseurs aux États-Unis ont, par exemple, augmenté de 11% le prix de leurs chocolats sur un an afin de compenser la hausse du coût du cacao. PepsiCo a relevé le prix de ses boissons non alcoolisées de 15 % au cours du seul deuxième trimestre 2023. Son bénéfice d'exploitation a progressé de près de 75 % à 3,7 milliards de dollars. Ses prévisions de vente sont excellentes. Elles devraient progresser de 10 % en 2023 et son bénéfice net est attendu en hausse de 12 %, contre une prévision antérieure de respectivement 8 % et 9 %. Depuis 2022, les Américains ont renoué avec les joies du tourisme. Ils se rendent fréquemment en Europe, dans les Caraïbes ou en Amérique latine. Le transport aérien a ainsi retrouvé son niveau d'avant crise sanitaire. American Airlines, Delta Air Lines et United Airlines ont déclaré, à eux trois, des bénéfices nets de 4,2 milliards de dollars au deuxième trimestre 2023, soit le niveau le plus élevé constaté depuis 2015. Les hôtels enregistrent des taux de remplissage sans précédent. La chaîne Hilton a annoncé que son revenu par chambre disponible avait augmenté de 12 %, d'une année sur l'autre.

Cette frénésie de consommation aux États-Unis est rendue possible par la cagnotte constituée durant la crise sanitaire et par les mesures de soutien du gouvernement fédéral. Au rythme des dépenses, les ménages auront réduit à néant leur cagnotte d'ici la fin de l'année. Les augmentations de salaire qui ont également favorisé la demande ont tendance à diminuer. La reprise des remboursements des prêts étudiants en octobre, après que la Cour suprême a annulé le projet de Joe Biden d'en annuler une partie, pourrait entraîner une baisse des dépenses de consommation pouvant atteindre 9 milliards de dollars par mois, selon le cabinet « Oxford Economics ». La hausse des taux pourrait conduire des entreprises à reporter leurs investissements. Face à l'augmentation de la charge des intérêts, une augmentation du nombre des faillites est attendue. Ces dernières sont au plus haut depuis treize ans.

Au-delà de quelques signaux pessimistes, la tendance de fond demeure à l'optimisme. D'année en année, l'économie américaine prouve sa résilience. L'intelligence artificielle et la transition énergétique portent la croissance. Par ailleurs, les ménages continuent à migrer au profit de la Floride, du Nevada, de l'Utah ou de l'Oregon accélérant la mutation de l'économie qui dispose ainsi de nouveaux foyers de croissance.

Chine/Occident, le découplage commercial est-il un mirage ?

Le commerce international est en pleine mutation. Sur fond de tensions persistantes, au cours du premier semestre 2023, les États-Unis ont échangé davantage avec le Mexique et le Canada qu'avec la Chine pour la première fois en près de deux décennies. Ce changement est la conséquence des mesures prises depuis le mandat de Donald Trump. Joe Biden a poursuivi la politique de son prédécesseur. Il a ainsi le 9 août dernier, publié un décret visant à durcir les modalités d'investissements directs en Chine. Ceux concernant, par exemple, l'informatique quantique sont interdits tout comme les projets d'intelligence artificielle et ceux permettant la fabrication de microprocesseurs de haute technologie. Les États-Unis souhaitent ralentir la marche en avant de la Chine, éviter tout dépendance à l'encontre de ce pays et préparer le cas échéant un conflit concernant Taïwan avec ce dernier. Si l'objectif est clair, la traduction en acte l'est moins. Les liens économiques et financiers entre les deux pays sont nombreux et complexes. Si le commerce avec la Chine recule, celui des alliés des États-Unis avec cette dernière augmente. Au deuxième trimestre 2023, 51 % des importations américaines en



provenance des pays asiatiques étaient chinoises, contre 66 % avant l'élection de Donald Trump en 2016. Durant cette période, les entreprises américaines ont acheté plus de produits aux autres pays asiatiques qui ont fait appel à des biens intermédiaires d'origine chinoise en plus grande quantité. La structuration de la chaîne de valeur a évolué mais le poids des intrants chinois est resté à peu près le même. Selon une étude de l'Université de Californie à San Diego, les pays les plus intégrés à l'économie chinoise comme le Vietnam, Taïwan ou le Cambodge sont les grands gagnants de cette réorganisation du commerce international. Parfois, les exportations vers les pays de l'OCDE ne sont rien de plus que des produits chinois qui ont été simplement reconditionnés pour éviter les droits de douane et les sanctions. Le plus souvent, les intrants sont des pièces mécaniques ou électriques de base pouvant être fabriqués ailleurs qu'en Chine mais qui sont moins chères et plus abondantes dans ce pays. Le découplage ne serait qu'apparent. Les données douanières prouvent que le volume final des échanges au profit des Occidentaux en provenance de Chine continuerait à augmenter. Au cours des six premiers mois de l'année 2023, les ventes chinoises de batteries, de biens électroniques ou électriques en Indonésie, en Malaisie, en Thaïlande, aux Philippines et au Vietnam ont atteint 49 milliards de dollars, en hausse de 80 % par rapport à 2018. La quasi-totalité de ces échanges donnent lieu à une réexportation. L'autre preuve de cette adaptation des entreprises chinoises aux sanctions américaines est la progression des investissements directs étrangers dans les pays d'Asie du Sud-Est. En la matière, la Chine a dépassé les États-Unis. Apple, la première capitalisation boursière mondiale, a décidé de limiter au maximum sa production en Chine en délocalisant dans plusieurs autres pays d'Asie du Sud Est de ses usines. Une grande partie de la production repose néanmoins sur des entreprises chinoises. Sur les 25 producteurs au Vietnam sur sa liste officielle de fournisseurs d'Apple, neuf sont originaires de Chine continentale. Toujours pour échapper aux mesures protectionnistes, les entreprises chinoises s'implantent dans des pays bénéficiant d'accords commerciaux avec les Européens ou les Américains. Au Mexique membre de l'accord de libre-échange Alena qui comprend les États-Unis et le Canada, 40 % des investissements directs étrangers dans le secteur de l'automobile sont d'origine chinoise. En 2022, les entreprises chinoises ont exporté pour 300 millions de dollars par mois de pièces dans ce pays, soit plus du double du montant enregistré en 2017. En Europe centrale et orientale, en 2018, la Chine ne fournissait que 3 % des pièces automobiles importées en République tchèque, en Hongrie, en Pologne, en Slovaquie, en Slovénie ou en Roumanie. En 2022, ce taux dépasse 10 %. Cette montée en puissance s'explique par la progression de la production des véhicules électriques qui intègrent un grand nombre de pièces chinoises.

Les États-Unis sont de plus en plus critiqués par leurs alliés en ce qui concerne leur politique vis-à-vis de la Chine. Les pays européens et les pays asiatiques n'entendent pas perdre leurs parts de marché en Chine qui est un marché de plus en plus rentable pour nombre d'entreprises. Ces pays jouent sur les deux tableaux en affichant une solidarité de façade avec les États-Unis, solidarité qui n'est pas obligatoirement suivie d'effets.

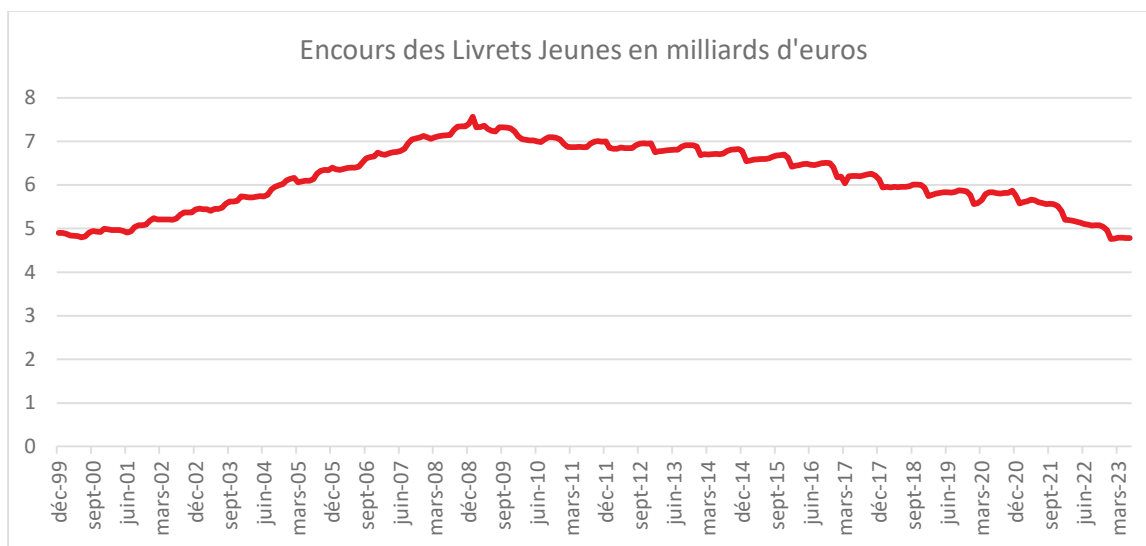


LE COIN DES GRAPHIQUES

Le Livret Jeune ne bénéficie pas de l'effet taux

Après avoir atteint un sommet à 7,4 milliards d'euros en décembre 2008, le Livret Jeune n'en finit pas de décliner. Si ces derniers mois, sa baisse a été ralentie, elle n'a pas néanmoins été interrompue par la hausse de son taux de rémunération qui est au moins égal à celui du Livret A. Durant le premier semestre, l'encours des Livrets Jeunes a baissé de 184 millions. Il s'élevait fin juin 2023 à 4,8 milliards d'euros. En 2024, ce produit plafonné à 1 600 euros sera concurrencé par le Plan Avenir Climat également destiné aux jeunes. À la différence du Livret Jeune, ce plan est logiquement bloqué jusqu'à la majorité du titulaire.

Toute personne âgée de 12 à 25 ans peut ouvrir un Livret Jeune. Il est possible de cumuler un Livret Jeune avec d'autres livrets d'épargne (par exemple le Livret A). Il n'est pas possible, en revanche, d'avoir plus d'un Livret Jeune. Seul le titulaire du Livret Jeune peut effectuer des opérations de dépôt (chèques, espèces, virements). Pour les titulaires de moins de 16 ans, il faut avoir l'autorisation du représentant légal pour effectuer des retraits sur le Livret Jeune. Entre 16 à 18 ans, les retraits par le titulaire sont libres sauf opposition du représentant légal. À compter du 25^{ème} anniversaire, le Livret Jeune est clos ; en cas de non retrait, l'épargne est versée sur un compte d'attente.



Cercle de l'Épargne – données Banque de France

La France, deuxième producteur européen de crème glacée

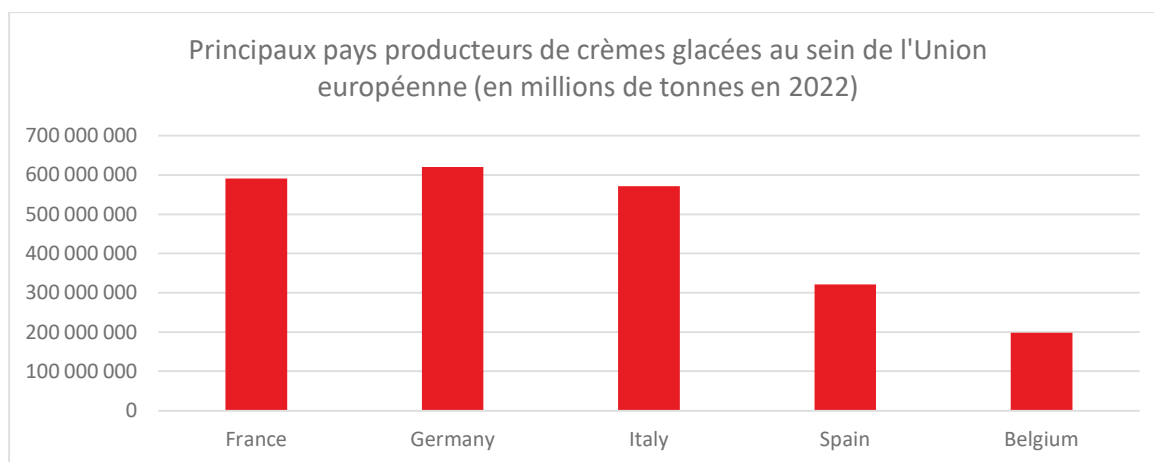
En 2022, l'Union européenne a produit 3,2 milliards de litres de crème glacée, soit une augmentation de 5 % par rapport à l'année précédente.

Parmi les pays de l'Union, l'Allemagne était le principal producteur de crème glacée en 2022, produisant 620 millions de litres de crème glacée, suivie de la France (591 millions de litres) et de l'Italie (571 millions de litres).



Plus grand producteur de crème glacée en 2022, l'Allemagne produisait également en moyenne la crème glacée la moins chère à 1,5 € le litre. La France a signalé un prix moyen de 1,9 € par litre de crème glacée, tandis que l'Italie a signalé un prix moyen de 2,3 € par litre de crème glacée.

La glace la plus chère a été produite en Autriche, avec un prix moyen de 7,0 € le litre de glace, suivie du Danemark (4,4 € le litre) et de la Finlande (2,8 € le litre).



Cercle de l'Épargne – données Eurostat

En 2022, les pays de l'Union ont exporté 250 millions de kilogrammes (kg) de crème glacée vers des pays tiers, pour un total de 930 millions d'euros. D'autre part, les importations de glaces en provenance de pays tiers se sont élevées à 61 millions de kg, pour une valeur de 203 millions d'euros. La quantité d'importations de glaces extra-Union a diminué de 14 % en 2022 par rapport à 2021, tandis que les exportations n'ont baissé que de 2 %.

La France a exporté 53 millions de kg de glaces en 2022, soit 21 % des exportations de glaces extra-Union. Cela en fait le plus grand exportateur de crème glacée de tous les pays de l'Union, devant les Pays-Bas (42 millions de kg de crème glacée, 17 % du total des exportations extra-Union), l'Italie (31 millions de kilogrammes ; 13 %), l'Allemagne (28 millions de kilogrammes, 11 %) et la Belgique (23 millions de kilogrammes, 9 %).



LE COIN DE L'AGENDA ÉCONOMIQUE

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**, une **estimation des PMI manufacturier, composite et services** sera disponible.

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

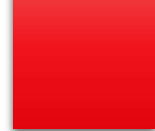
Jeudi 24 août

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**.

Eurostat, publiera pour la **zone euro** et l'**Union européenne**, des statistiques sur l'**Emploi dans la culture en 2022**.



Vendredi 25 août

En **France**, les statistiques mensuelles des **créations d'entreprises** de juillet 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.

Lundi 28 août

Eurostat publiera les données actualisées du **commerce international de biens de l'Union européenne** au deuxième trimestre 2023. La BCE communiquera de son côté les chiffres des **Prêts aux Sociétés Non Financières en juillet**.

Aux **États-Unis**, l'**indice manufacturier Fed de Dallas** d'août sera disponible.

Mardi 29 août

En **France**, l'**enquête mensuelle de conjoncture auprès des ménages** pour le mois d'août et les chiffres des **constructions de locaux et de logements** de juillet seront rendus publics.

Au **Japon**, le **ratio emploi/demandeurs d'emploi** et le **taux de chômage** de juillet seront communiqués.

En **Allemagne**, l'**indicateur Confiance des consommateurs Gfk** de septembre.

En **Espagne**, les chiffres des **ventes au détail** à fin juillet seront publiées.

Aux **États-Unis**, il sera possible de suivre l'évolution du **marché de l'immobilier** avec la diffusion de l'**indice des prix immobilier** et l'**indice S&P/CS composite-20 des prix des logements** de juin. Le **rapport JOLTS – Nouvelles offres d'emploi** de juillet sera disponible. Pour le mois d'août, l'**indicateur Confiance des consommateurs – Conference Board**, l'**indice Fed de Dallas - Revenus des services et les Perspectives du secteur services au Texas** seront par ailleurs rendus publics.

Mercredi 30 août

Au **Japon**, l'**indicateur confiance des ménages d'août** sera publié.

En **Allemagne** et en **Espagne**, une estimation de l'**inflation** attendue en août sera disponible.



En **Italie**, les indicateurs **Confiance des entreprises et confiance des consommateurs** d'août seront publiés. Il sera également possible de consulter les chiffres des **ventes industrielles** en juin.

Au **Royaume-Uni**, la banque centrale publiera les chiffres du **crédit à la consommation**, des **prêts hypothécaires** et des **approbations d'hypothèques** de juillet.

Les données à fin juillet relatives aux **immatriculations de voitures**, dans **l'Union européenne** et le **Royaume-Uni**, seront rendues publiques.

La **Commission européenne**, diffusera l'**enquête confiance des consommateurs et des entreprises** et l'indicateur **Climat des affaires** d'août. Il sera également possible de consulter les indicateurs conjoncturels, **sentiment économique**, **sentiment industriel**, les **perspectives des prix de ventes** ainsi que **ses prévisions de l'inflation des prix à la consommation**.

Aux **États-Unis**, les résultats détaillés de la **croissance** constatée au deuxième trimestre seront disponibles. Il sera également possible de consulter les résultats définitifs de l'indice des **prix à la consommation des ménages** et des **dépenses de consommation réelles** sur le trimestre écoulé. Pour le mois de juillet, seront publiés, les **stocks de détails** (hors Auto), la **balance commerciale des biens** ainsi que les données relatives aux **promesses de ventes de logements**. Les chiffres des **créations d'emplois non agricoles ADP** d'août seront également diffusés.

Jeudi 31 août

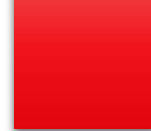
Pour la **France**, L'INSEE publiera les résultats détaillés de la **croissance** constatée au deuxième trimestre et les résultats provisoires de **l'inflation** attendue en août. Les données des **dépenses de consommation des ménages en biens**, les **Indices de prix de production et d'importation de l'industrie**, l'**Indice de production dans les services** ainsi que le **volume des ventes dans le commerce** à fin juillet seront également publiés.

Il sera possible de suivre l'évolution attendue de **l'inflation** en août dans **la zone euro**. Eurostat publiera également pour **la zone euro et l'Union européenne**, les données du **chômage** en août.

Au **Japon**, les données de la **production industrielle** constatée en juillet et les perspectives d'évolution en août et en septembre seront diffusées. Il sera également possible de suivre l'évolution des **ventes au détail** en juillet. Les chiffres à fin juillet des **commandes de construction** et de **misés en chantiers** seront également disponibles.

Les indicateurs **PMI** d'août de la **Chine** seront disponibles.

En **Allemagne**, l'**indice des prix à l'importation** et les chiffres des **ventes au détail** de juillet seront diffusés. Il sera également possible de suivre **l'évolution du taux de chômage** et **nombre de chômeurs** en août.



En **Italie**, le **taux de chômage** à la fin août sera rendu public.

En **Espagne** le montant de la **balance des paiements courants** à fin juin sera diffusé.

Aux **États-Unis**, les **indices PCE et PCE core des prix à la consommation des ménages** de juillet seront rendus publics. Il sera également possible de suivre sur le mois de juillet l'évolution des **dépenses et des revenus des ménages** ainsi que la **consommation personnelle réelle**. Par ailleurs, l'**indice PCE de la Fed de Dallas** de juillet ainsi que l'**indice PMI de Chicago** et les **suppressions d'emplois Challenger d'août** seront disponibles.

Vendredi 1^{er} septembre

En **France**, la direction générale du Trésor communiquera comme chaque mois sur la **situation budgétaire de l'État**.

L'office européen de la statistique publiera un article et des statistiques sur l'évolution du **Commerce de l'Union européenne avec la Russie** au deuxième trimestre 2023.

Au **Japon**, il sera possible de consulter les **dépenses en capital** au deuxième trimestre.

Le **PMI manufacturier** d'août sera rendu public pour le **Japon**, la **Chine** l'**Union européenne et ses pays membres**, le **Royaume-Uni** ainsi que les **États-Unis**.

En **Italie**, les données détaillées de la **croissance** constatée au deuxième trimestre seront disponibles.

Aux **États-Unis**, le **taux de chômage**, le **taux de participation** ainsi que les statistiques détaillées relatives à l'**évolution du salaire**, à la **durée de travail** et aux **créations d'emploi** en août seront disponibles. Il sera également possible de suivre l'évolution des **dépenses de construction** en juillet et de consulter les indicateurs conjoncturels **ISM manufacturier** d'août.



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 :-----