lorello ecodata

LA LETTRE ÉCO DE PHILIPPE CREVEL

N°596 – 11 MAI 2024

Édito

- Le protectionnisme, la dangereuse facilité

Épargne et Patrimoine

- Pluie de records sur les marchés actions
- Le tableau de la semaine des marchés financiers

Économie

- La quadrature du Cercle en zone euro
- Les grands pays de la zone euro sont-ils tous en crise ?
- Les taux d'intérêt actuels sont-ils un problème pour la croissance ?
- Pourquoi les Européens ne sont-ils pas des Américains ?

Conjoncture

- Retour des créations d'emplois en France
- Augmentation du pouvoir d'achat des salariés français au premier trimestre
- Vague inflationniste : la France a bien traversé l'épreuve

Horizons

- Les États-Unis : un colosse aux pieds d'argile ?
- Génération Z, génération malheureuse ?

Graphiques

- Baisse des taux confirmée pour les crédits à l'habitat des ménages
- Les États du Sud toujours en pointe pour l'espérance de vie

Agenda économique et financier

Statistiques

Le protectionnisme, la dangereuse facilité

Dans cette période de perte de repères, la tentation est grande de renouer avec l'ancestrale tradition du protectionnisme comme en témoigne le combat mené en France, par un grand nombre d'acteurs économiques et sociaux à l'encontre de l'accord commercial entre l'Union européenne et le Canada - Comprehensive Economic and Trade Agreement (CETA). Qu'un pays peuplé de 37 millions d'habitants, situé à près de 7 000 kilomètres inspire une telle crainte, interroge. Entré en vigueur depuis 2017, à titre provisoire, ce traité a été pour le moment bénéfique pour la France et n'a pas donné lieu à une invasion de viande canadienne. L'hystérisation sur les accords commerciaux ne concerne pas que le Canada, les États d'Amérique latine ou la Nouvelle-Zélande en ont fait également les frais. Depuis qu'elle ose exporter des voitures, la Chine devient de plus en plus suspecte. La France n'a pas l'exclusivité du souverainisme économique comme le prouve la campagne électorale américaine. Sur ce sujet, le chroniqueur du New York Times, Ross Douthat, dans son dernier livre, « *Bienvenue dans la décadence* » met en garde le candidat Donald Trump sur les effets d'une augmentation des droits de douane en indiquant non sans malice que « *si le protectionnisme fonctionnait, la France serait devenue, ces trente dernières années, la première puissance économique européenne* ». Vu de l'étranger, notre pays est perçu comme particulièrement peu ouvert contrairement au sentiment dominant au sein de la population que ce soit au niveau agricole, culturel ou industriel., en accordant des subventions aux exploitants tout en leur permettant d'exporter, la politique agricole commune constitue apparaît bien souvent une entrave aux échanges pour les autres grands pays producteurs. Outre les questions financières, il convient également de prendre en compte les barrières normatives qui peuvent être d'une rare efficacité.

Le protectionnisme est éminemment populaire. Pour autant son application dans l'histoire prouve qu'il génère plus de perdants que de gagnants. Parmi ceux-ci, figurent en tête les consommateurs contraints d'acheter des produits plus chers et parfois de mauvaise qualité. Protégés par les barrières douanières, les producteurs nationaux réalisent moins de gains de productivité et ont tendance à augmenter leurs prix, faute de concurrence. L'amputation du pouvoir d'achat des ménages ainsi générée empêche ces derniers d'acheter d'autres biens ou services pouvant être produits dans leur pays. Selon les économistes Emily Blanchard, Chad Bown et Davin Chor, l'ensemble des mesures protectionnistes décidées par Donald Trump entre 2016 et 2020 aurait provoqué une perte de pouvoir d'achat de 51 milliards de dollars pour les consommateurs américains et la croissance aurait été diminuée de 0,3 point de PIB. Les gains pour les producteurs américains « protégés » ont été estimé à 7 milliards de dollars, soit 0,004 % du PIB. De leur côté, les exportateurs ont été pénalisés par les mesures de rétorsion prises par les pays touchés. Les cultivateurs américains de soja ont été ainsi privés de débouchés en Chine. L'administration américaine a été contrainte en 2018 de préparer un plan de soutien de 12 milliards de dollars pour compenser le manque à gagner pour le secteur. Les effets sur l'emploi sont incertains. Toujours aux États-Unis, quand Jimmy Carter décida de taxer l'acier importé en 1979 afin de favoriser les sidérurgistes américains, l'industrie automobile de Detroit licencia plus de 200 000 salariés. Les consommateurs ont, alors, préféré les voitures japonaises moins chères et de meilleure qualité que les Américaines fabriquées avec de l'acier local.

Le renouveau protectionniste en Occident traduit une imprégnation de l'acceptation de l'idée de déclin. La mondialisation des années 1990/2000, avec l'intégration dans les circuits commerciaux de la Chine et des autres pays d'Asie, aurait rendu inepte les théories économiques concernant les échanges dont celle des avantages comparatifs. Cette théorie repose sur le double principe de l'impossibilité pour un pays de vivre en autarcie et sur le la spécialisation dans les domaines où ce dernier est le moins mauvais. Aujourd'hui, tous les pays sont interdépendants, de la Chine aux États-Unis en passant par la France ou l'Allemagne. Les entreprises chinoises ont besoin d'énergie et de biens technologiques achetés à l'étranger. L'éclatement des chaînes de production a abouti à la multiplication des interdépendances. Les acheteurs comme les vendeurs sont intimement liés. Au nom de l'indépendance nationale, dans des secteurs sensibles, les États peuvent être tentés de maintenir des sites de production. La sophistication des équipements militaires est telle qu'aujourd'hui aucun pays ne peut être autonome. Ce qui compte est de ne pas être tributaire d'un seul fournisseur ou d'un seul pays. Au moment du covid, le souverainisme économique a eu son heure de gloire avec les masques. Les gouvernements européens et tout particulièrement français ont été critiqués en raison de l'absence d'usines de fabrication de masques chirurgicaux sur leur territoire. Or, ce produit à faible valeur ajoutée n'est devenu stratégique que le temps de l'épidémie. Le point clef n'était pas tant l'origine des masques que le maintien de stocks ou la capacité des fournisseurs à produire rapidement. Si la France devait être autonome pour tous les produits comme les masques, elle serait peuplée d'une multitude d'usines tournant quelques heures et accumulant des pertes abyssales.

Dans son histoire économique contemporaine, la France a connu ses périodes de plus forte croissance quand elle a décidé de jouer le jeu du libre-échange aussi bien durant la Monarchie de Juillet, après la signature commerciale franco-britannique de 1864 qu'après l'adhésion au Marché commun de 1957. Pour autant, à chaque fois, la population a été hostile à la libéralisation du commerce, ce qui conduit, en période d'incertitudes, les pouvoirs publics, fragilisés par la succession des chocs économiques, sociaux ou géopolitiques, à opter pour la facilité économique ~~qu'est~~ avec le protectionnisme, facilité qui n'en demeure pas moins une grave erreur.

Pluie de records sur les marchés « actions »

Cette semaine, les espoirs de reprise de la croissance en Europe et de baisse prochaine des taux directeurs ont porté les indices des grandes places financiers vers les sommets. En cinq jours, le CAC 40 a gagné plus de 3,5 %. Vendredi 10 mai, le CAC 40 a battu en séance son record du 28 mars dernier à 8 259 points. Toujours vendredi, il a atteint son plus haut niveau jamais constaté en clôture qui datait, également du 28 mars à 8 219 points (ancien record 8 206 points). Les autres indices sont sur la même longueur d'onde, le Stoxx 600, l'indice large de référence ai niveau européen, a battu un nouveau record tout comme l'indice allemand Daxx ou celui de Londres, le Footsie. Les indices américains ont enfin enregistré une nouvelle progression hebdomadaire, +1,9 % pour le S&P 500 et +1,11% pour le Nasdaq.

Ces records interviennent à la fin de la saison de la publication des résultats du premier trimestre des entreprises, résultats qui ont indéniablement rassurés les investisseurs. Ces derniers estiment, par ailleurs, que la baisse des taux directeurs aux Etats-Unis est désormais envisageable compte du tenu du ralentissement des créations d'emploi. Les inscriptions au chômage ont augmenté cette semaine à leur niveau le plus élevé depuis août 2023, le nombre d'emplois disponibles se réduit et la progression des salaires (+3,9 %) désaccélére. La baisse des taux reste néanmoins conditionnée à celle de l'inflation sous-jacente. En Europe, la Banque d'Angleterre a confirmé une prochaine première baisse des taux qui pourrait intervenir en juin comme pour la Banque centrale européenne.

Signe d'une reprise de l'activité, les exportations allemandes en mars ont progressé de 0,9 % sur un mois, selon Destatis, l'agence statistique fédérale. Cette progression a surpris car une contraction était attendue. La hausse a été de 0,5 % pour les exportations à destination de l'Union Européenne et de 1,3 % pour celles vers le reste du monde et notamment les Etats-Unis qui restent le premier client de Berlin. Dans le même temps, les importations ont progressé de seulement 0,3 %, permettant à l'excédent commercial allemand d'atteindre 22,3 milliards d'euros.

Le tableau de la semaine des marchés financiers

	Résultats 10 mai 2024	Évolution sur une semaine	Résultats 29 déc. 2023	Résultats 30 déc. 2022
CAC 40	8 219,14	+3,24 %	7 543,18	6 471,31
Dow Jones	39 512,84	+2,13 %	37 689,54	33 147,25
S&P 500	5 222,68	+1,90 %	4 769,83	3839,50
Nasdaq Composite	16 340,87	+1,11 %	15 011,35	10 466,48
Dax Xetra (Allemagne)	18 756,86	+4,26 %	16 751,64	13 923,59
Footsie 100 (Royaume-Uni)	8 433,76	+2,70 %	7 733,24	7 451,74
Eurostoxx 50	5 085,08	+3,30° %	4 518,28	3792,28
Nikkei 225 (Japon)	38 229,11	-0,42 %	33 464,17	26 094,50
Shanghai Composite	3 154,55	+1,63 %	2 974,93	3 089,26
Taux OAT France à 10 ans	+3,020 %	+0,028 pt	+2,558 %	+3,106 %
Taux Bund allemand à 10 ans	+2,520 %	+0,026 pt	+2,023 %	+2,564 %
Taux Trésor US à 10 ans	+4,508 %	+0,003 pt	+3,866 %	+3,884 %
Cours de l'euro/dollar	1,0779	+0,29 %	1,1060	1,0697
Cours de l'once d'or en dollars	2 369,13	+2,73 %	2 066,67	1 815,38
Cours du baril de pétrole Brent en dollars	83,11	+0,48 %	77,13	84,08

Source : Cercle de l'Épargne

La quadrature du Cercle en zone euro

Les États membres de la zone euro sont amenés à accroître leurs investissements afin de réaliser la transition écologique et la digitalisation de leur économie. Ils sont confrontés au vieillissement de leur population qui se traduit par une dégradation du rapport actifs/retraités. Ils doivent également faire face à une baisse de la productivité qui réduit la croissance. Ils sont, par ailleurs, dans l'obligation de maîtriser leur endettement après une période d'augmentation rapide. Face à ces défis, des arbitrages seront indispensables à réaliser avec, à la clef, un risque non négligeable de diminution des revenus des ménages.

Depuis 2017, la productivité du travail est en baisse au sein de la zone euro. La diminution par tête est marquée pour la France depuis 2019. Elle est de 3 % entre 2027 et 2023 pour la zone euro et de 5 % pour la France entre 2019 et 2023. La productivité augmentait faiblement auparavant. La hausse n'avait été que de 12 % pour la zone euro de 2002 à 2017 et de 16 % pour la France. Cette progression est deux fois plus faible que celle des États-Unis. Une attrition de la productivité signifie celle de la croissance potentielle. L'autre facteur de la croissance potentielle, la démographie, suit également une mauvaise orientation. Le ratio des 15/64 ans par rapport aux 65 ans et plus est passé de 4 à 2 au sein de la zone euro et de 4 à 2,2 pour la France. Moins d'actifs diminue les capacités de production, plus de retraités augmente les besoins en services. Dans le même temps, les besoins en investissements augmentent. Le financement de la transition écologique exigerait près de 300 milliards d'euros d'investissement par an jusqu'en 2030. Cet effort sera partagé entre les collectivités publiques, les entreprises et les ménages. La digitalisation des activités nécessitera également un effort d'investissement. Par ailleurs, les pouvoirs publics seront amenés à financer dépenses sociales (retraite, santé, dépendance) et militaires en hausse. Après une période de faibles taux d'intérêt en lien avec les politiques monétaires accommodantes mises en œuvre par les banques centrales, les administrations publiques et plus globalement l'ensemble des acteurs publics sont confrontés à la hausse des taux d'intérêt. Le coût des emprunts augmentera, rendant nécessaire la stabilisation du taux d'endettement public. Les gouvernements seront contraints à éliminer les déficits publics primaires (hors intérêts). En 2023, le déficit primaire s'élevait à 4 points de PIB pour la France et à 2 points pour l'ensemble de la zone euro.

Recul de la productivité, vieillissement démographique, besoin d'une hausse massive des investissements, réduction des déficits publics : ces évolutions ne seront pas sans conséquences sur le partage de la valeur ajoutée. Dans les prochaines années, l'augmentation des coûts des entreprises (transition écologique, digitalisation) pèsera sur leurs marges d'autant plus en cas de persistance de la baisse de la productivité. *A contrario*, la multiplication des pénuries de main-d'œuvre peut s'accompagner d'une hausse des rémunérations. De 2002 à 2023, le salaire réel par tête déflaté par le prix de la consommation a augmenté de 8 % en zone euro et de 16 % en France. La France qui a longtemps connu un chômage de masse n'en a pas moins enregistré des hausses de salaire non négligeable en lien avec le système d'indexation du SMIC.

En raison des contraintes de financement, les retraités devraient subir une érosion de leurs pensions. En étant le premier poste des dépenses sociales, plus de 13 % du PIB en France, 11 % en zone euro, la tentation de freiner la progression de ce type de dépenses sera forte. Les actionnaires seront sans nul doute mis à contribution. Du fait de la progression des investissements et de la baisse de la productivité, les entreprises devraient connaitre une moindre croissance de leurs bénéfices, ce qui réduirait les dividendes distribués. La hausse des taux d'intérêt et la pression des pouvoirs publics rendent de plus en plus complexe les opérations de rachats d'actions. L'appréciation de la valeur des actions risque d'être plus lente. En 2023, la rémunération des actionnaires avait atteint 3,5 % du PIB en France et 5 % en zone euro. Ces dernières années, ces ratios étaient en légère hausse par rapport aux années 2000/2010. Une décrue est attendue dans les prochaines années.

Les agents économiques pourraient également subir une hausse des prélèvements obligatoires, ce qui érodera le taux de marges et le pouvoir d'achat. En l'absence de gains de productivité, la croissance ne pourra être que faible et cela d'autant plus que la population active stagnera voire diminuera. Les arbitrages à réaliser seront difficiles à faire accepter aux populations.

Les grands pays de la zone euro sont-ils tous en crise ?

Les quatre grands pays de la zone euro, Allemagne, France, Italie et Espagne, sont confrontés à des problèmes structurels importants, mais ces derniers ne sont pas tous identiques. Face aux difficultés, le tensions politiques et sociales tendent à se multiplier. La coopération au sein de la zone euro se complique avec la montée du nationalisme.

Le problème de la productivité du travail

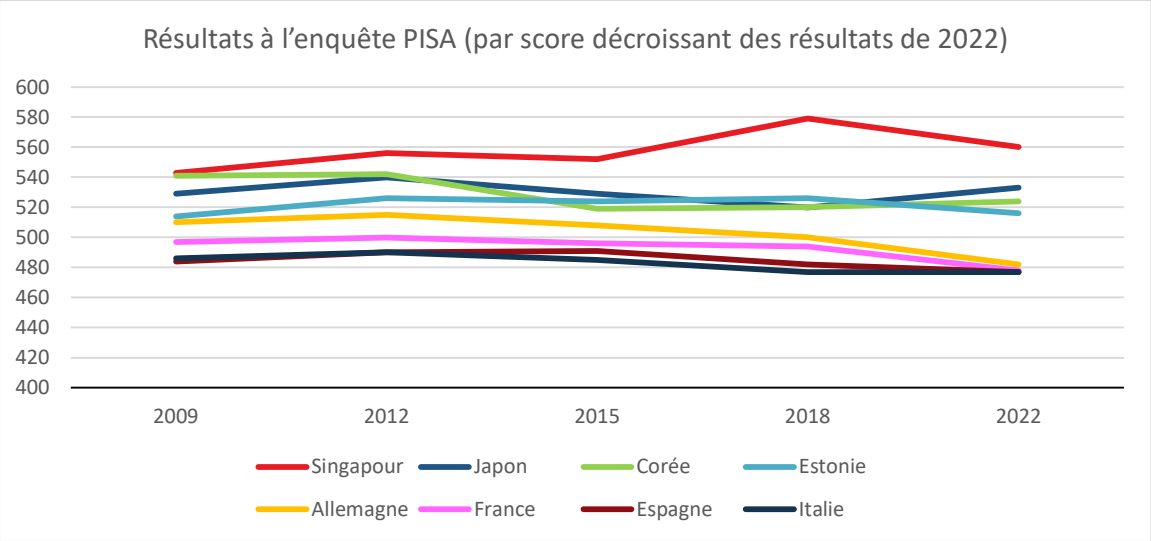
L'érosion de la productivité du travail concerne essentiellement la France et l'Espagne. Entre 2019 et 2023, elle s'est contractée de plus de 5 points en France et de plus de 3 points en Espagne. La baisse est plus faible en Allemagne. En Italie, la productivité est étale depuis 2010 mais n'enregistre pas de réel recul.

Le problème du taux d'emploi

Le taux d'emploi est élevé en Allemagne. Il est passé de 70 à 78 % de 2010 à 2023. Celui des trois autres pays est plus faible. Il s'élevait en 2023 à 68 % en France, 66 % en Espagne et à 63 % en Italie. En Espagne de 2010 à 2023, le taux d'emploi a progressé de 6 points tout comme en Italie. La hausse est de 3 points en France. Pour l'Allemagne, elle dépasse 8 points. La faiblesse du taux d'emploi entraîne celle du niveau de la production et celle des recettes fiscales. Les pays à forts déficits comme l'Italie et la France connaissent un faible taux d'emploi.

Le problème du système éducatif

Tous les grands pays de la zone euro sont confrontés à une baisse du niveau scolaire et se situent dans le bas du classement PISA établi par l'OCDE.



Cercle de l'Épargne – données OCDE

Le faible niveau de qualification des jeunes se ressent sur leur employabilité en Espagne et en Italie. En France, ce problème est également perceptible. Le taux d'emploi des 20/24 ans est de 70 % en Allemagne, 58 % en France, 42 % en Espagne et de 38 % en Italie.

Le problème des finances publiques

La France et l'Italie sont confrontées à des déficits publics élevés de nature structurelle. Ils dépassent 5 % du PIB. En 2023, le déficit était de 3,8 % du PIB en Espagne et de 2,2 % du PIB en Allemagne. La dette publique s'élevait, de son côté, à 140 % du PIB en Italie, à 110 % en France, à 108 % en Espagne et à 62 % en Allemagne. Compte tenu de la faiblesse de la croissance en France et en Italie, la stabilité du taux d'endettement public implique la disparition du déficit public primaire (hors intérêts sur la dette publique). Cette disparition suppose l'engagement d'une politique budgétaire durablement restrictive, ce qu'aucun des gouvernements de part et d'autre des Alpes n'entend faire.

Le problème du modèle de croissance

La remise en cause de la mondialisation et de la production carbonée pénalise l'Allemagne qui a un modèle de croissance mercantiliste, fondée sur les exportations de biens. Le ralentissement du commerce international avec la multiplication des mesures protectionnistes, le coût croissant de l'énergie et la nécessité de réduire les émissions de gaz à effet de serre mettent en difficulté l'industrie allemande. Depuis 2021, les exportations allemandes ont diminué de 10 %. Pour les trois autres pays, la baisse est plus mesurée. Or, les exportations de biens représentaient près de 40 % du PIB pour

l'Allemagne en 2022, contre 27 % pour l'Italie, 24 % pour l'Espagne et 22 % pour la France.

Tous les grands pays de la zone euro sont amenés à engager d'importantes réformes de structures afin de rehausser leur croissance potentielle. Un effort en matière de recherche et de formation doit être consenti afin de retrouver des gains de productivité, que ce soit en Allemagne, en France ou en Espagne. La France et l'Italie se doivent de réduire fortement leur déficit public en réalisant un programme ambitieux d'économies budgétaires. La France, l'Espagne et l'Italie peuvent jouer sur le levier du taux d'emploi pour accroître leur croissance. Enfin, l'Allemagne est dans l'obligation de revoir son modèle de dépendance vis-à-vis des exportations de biens et aux énergies carbonées.

Les taux d'intérêt actuels sont-ils un problème pour la croissance ?

Les taux d'intérêt à court et à long terme ont augmenté depuis le milieu de l'année 2022. Leur hausse est intervenue après une longue période de taux historiquement bas. Les agents économiques, en particulier dans le secteur de la construction, espèrent leur prochaine décrue. Pour autant, les taux réels actuels restent relativement mesurés et ont eu des effets limités sur l'activité économique. La baisse de la croissance constatée, en particulier au sein de l'Union européenne, leur a certainement été imputée à tort.

Aux États-Unis, en ce début de mois de mai, le taux d'intérêt à court terme (le taux des Fed Funds) est de 5,5 %, le taux d'intérêt à 10 ans de 4,6 %, l'inflation totale est de 3,5 %, l'inflation hors énergie et alimentation est de 3,8 %. Le taux d'intérêt réel à court terme se situe entre 1,7 % à 2 %, à un taux d'intérêt réel à long terme de 0,8 % à 1,1 %. Les taux d'intérêt réels sont ainsi inférieurs à la croissance potentielle comprise entre 2,3 % et 2,5 %). Dans la zone euro, le taux d'intérêt à court terme (le taux repo) est de 4,5 %, le taux d'intérêt à 10 ans, de 3,1 %. L'inflation totale est de 2,4 %, l'inflation hors énergie et aliments non transformés, de 2,8 %. Le taux d'intérêt réel à court terme, calculé avec l'inflation sous-jacente, est donc de 1,7 %, ce qui est légèrement supérieur à la croissance potentielle ; le taux d'intérêt réel à long terme est de 0,3 %, ce qui est nettement inférieur à l'inflation sous-jacente.

Aux États-Unis comme dans la zone euro, les enquêtes des banques centrales sur l'orientation de la demande de crédit (aux entreprises, immobiliers, à la consommation) et sur les conditions de l'offre de crédit soulignent une normalisation de la situation. Les taux ont retrouvé leur niveau des années 2000. Dans ce contexte, d'un point de vue purement économique, les banques centrales ont peu de raison à se précipiter à baisser leurs taux directeurs d'autant plus que des tensions inflationnistes demeurent, que ce soit au niveau des salaires ou des produits importés (énergie en particulier). Aux États-Unis, la hausse des services notamment ceux liés à la location de logements restent vive. La disparition des gains de productivité tout comme le vieillissement démographique ou la transition écologique sont des facteurs inflationnistes pouvant conduire les banques centrales à la prudence.

La forte croissance aux États-Unis témoigne de la capacité des acteurs économiques à supporter des taux supérieurs à 4 %. La stagnation de la zone euro semble, en revanche, semble prouver une plus grande sensibilité de celle-ci à l'évolution des taux. En Europe, les entreprises se financent en effet essentiellement par le crédit quand, aux États-Unis, le financement par le marché est dominant. Néanmoins, la faible croissance

européenne n'est pas exclusivement imputable à la hausse des taux d'intérêt. La diminution de la population active, la baisse de la productivité par tête, la faiblesse de la recherche & développement pèsent sur la croissance potentielle. Le taux d'intérêt réel à court terme étant proche de la croissance potentielle et le taux d'intérêt réel à long terme étant inférieur à la croissance potentielle, il n'y a pas non plus de raison forte dans la zone euro de baisser les taux d'intérêt, d'autant plus que, comme aux États-Unis, l'orientation de la demande de crédit et les conditions de l'offre de crédit sont normalisées.

Aux États-Unis comme dans la zone euro, l'inflation est au-dessus de l'objectif des 2 % et le taux de chômage est très faible, inférieur à 4 % aux États-Unis et à 7 % en Europe. Cette situation justifierait le statu quo monétaire. La question de la soutenabilité de la dette publique constitue un des aspects majeurs du débat actuel sur les taux. En France, le maintien des taux d'intérêt à leur niveau actuel aura comme conséquence une forte augmentation du service de la dette. Ce dernier passera de 40 à 70 milliards d'euros de 2023 à 2027. Pour autant, une baisse des taux directeurs peut ne pas avoir d'effet sur les taux longs depuis que les banques centrales ont arrêté leurs opérations de rachats d'obligations.

Pourquoi les Européens ne sont-ils pas des Américains ?

De part et d'autre de l'Atlantique, les ménages n'ont pas les mêmes comportements. Ils consomment aux États-Unis quand ils épargnent en Europe. Pourtant, ces dernières années, l'ensemble des ménages a subi des chocs identiques : le covid, la guerre en Ukraine et l'inflation. Les réponses qu'ils y ont apporté diffèrent en revanche. D'un côté, l'optimisme semble l'emporter quand de l'autre, c'est la prudence.

Les Européens épargnent et les Américains consomment. Le taux d'épargne, au sein de la zone euro en 2023 dépassait 15 % du revenu disponible brut, contre 8 % aux États-Unis. Dans ce pays, le taux d'épargne est désormais inférieur à son niveau d'avant crise sanitaire quand il le dépasse de deux points en Europe.

Les ménages européens recourent peu aux crédits de la consommation qui est étale depuis 2020 quand il a augmenté de plus de 11 % aux États-Unis, ces trois dernières année. De 2010 à 2023 la hausse de l'encours des crédits à la consommation, en zone euro, ne dépasse pas 20 % quand elle est de 100 % pour les États-Unis, témoignant d'une préférence marquée pour la consommation. Celle-ci a en effet progressé ces vingt-cinq dernières années de 40 % outre-Atlantique contre 10 % pour la zone euro. De 2020 à 2023, la hausse est de 12 aux États-Unis. En zone euro, depuis quatre ans, la consommation est étale. Les ventes au détail déclinent en zone euro depuis 2021 (-6 % entre 2021 et 2023) quand, aux États-Unis, elles sont stables et se maintiennent à leur sommet. De 2010 à 2023, elles ont augmenté de 46 % aux États-Unis et de seulement de 12 % en zone euro.

Plusieurs facteurs peuvent expliquer cette différence notoire de comportements entre consommateurs américains et européens.

Inquiétude concernant les déficits publics et l'avenir

Les consommateurs européens anticiperaient un durcissement de la politique budgétaire, une réduction importante des déficits publics, ce qui ne semble pas être le cas des consommateurs américains. Pour autant, le déficit public américain est bien plus élevé que celui de la zone euro, plus de 7 % du PIB en 2023, contre 3 %. L'inquiétude européenne se manifesterait par la constitution d'une épargne de précaution dans la zone euro. La proximité de la guerre en Ukraine conduit pour les Européens à épargner davantage. La confiance des ménages dans l'avenir est plus faible en Europe qu'aux États-Unis. C'est en règle générale le cas mais l'écart s'est accru depuis 2022. L'Europe a été touchée par la hausse des cours de l'énergie. Aux États-Unis, si cette dernière a concerné les consommateurs, elle a bénéficié aux producteurs de gaz et de pétrole, sachant que le pays est redevenu exportateur pour ces deux produits.

Divergences des gains de productivité

Ces dernières années, la productivité du travail continue à progresser aux États-Unis quand elle recule dans la zone euro. Sur longue période (2010-2023), elle a augmenté de 23 % aux États-Unis, contre 5 % en zone euro. Aux États-Unis, la progression de la productivité génère une anticipation de hausse du revenu réel des ménages induisant une hausse de la consommation puisque le revenu anticipé est plus élevé. Les ménages américains ne craignent pas de s'endetter car ils sont convaincus de l'augmentation de leurs revenus.

Écart entre les situations démographiques

La population en âge de travailler (15-64 ans) progresse plus vite aux États-Unis que dans la zone euro. Elle augmente de 0,2 % par an en 2023 en Outre -Atlantique quand elle baisse depuis 2011 en zone euro. Une augmentation de la population active se traduit par celle de la croissance potentielle et donc de la consommation. En Europe, le vieillissement de la population incite les ménages à épargner.

Des structures de revenus différentes

Les Américains placent une part importante de leur épargne en actions. La forte appréciation des cours induit un effet richesse qui les pousse à consommer. Pour le moment, la valorisation des actifs joue favorablement pour les futurs retraités, sachant qu'aux États-Unis, les revenus de ces derniers dépendent plus fortement de la capitalisation qu'en Europe. Depuis 2010, l'indice Nasdaq a été multiplié par 7 et le S&P 500 par près de 5. En Europe, les ménages privilégient les produits de taux qui ont été, ces dernières années, faiblement rémunérés. Le système de retraite par répartition est prépondérant. Or, celui-ci est confronté à la baisse du ratio actifs/inactifs. Le ratio des habitants âgés de 15 à 64 ans par rapport à ceux de plus de 65 ans est passé de 3,8 en 2010 à 2,8 en 2023 au sein de la zone euro. Il sera de 2 en 2040.

Les Américains sont historiquement des consommateurs invétérés. Bénéficiant d'une croissance dynamique favorisée par un imposant déficit public, ils ont retrouvé, rapidement le chemin des magasins réels ou en ligne après la crise sanitaire. La hausse des rémunérations les incite à emprunter. *A contrario*, les Européens jouent la carte de la prudence. La proximité de la guerre en Ukraine et le vieillissement démographique les incitent à l'épargne. Les deux grandes zones économiques divergent depuis le milieu des années 2010 en termes de niveau de vie et de consommation.

Retour des créations d'emplois en France

Après une petite baisse du nombre d'emplois au cours du quatrième trimestre 2023, celui-ci augmente de nouveau au premier trimestre 2024. Selon l'INSEE, l'emploi salarié privé a, en effet, augmenté de 0,2 %, après -0,1 % au trimestre précédent. 50 500 emplois nets ont été ainsi créés. Le nombre d'emplois excède son niveau d'un an auparavant de 0,5 % (soit +101 100 emplois) et celui d'avant la crise sanitaire (fin 2019) de 6,2 % (soit +1,2 million d'emplois).

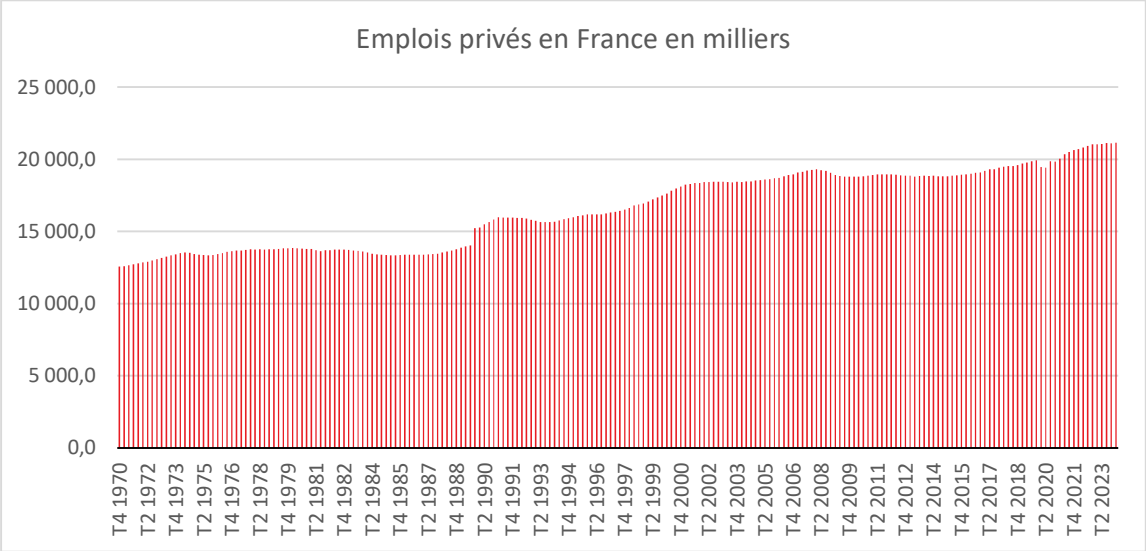
Au premier trimestre, l'emploi intérimaire est de nouveau en baisse mais de manière moins prononcée qu'au trimestre précédent : -0,2 % après -1,7 % (soit -1 400 emplois après -13 000 emplois). L'emploi intérimaire se situe 4,8 % au-dessous de son niveau du premier trimestre 2023 (soit -38 300 emplois) et 2,7 % sous son niveau d'avant la crise sanitaire (soit -21 200 emplois). Les entreprises privilégient les CDI et les CDD au détriment de l'intérim. Elles préfèrent sécuriser leurs effectifs.

Au premier trimestre 2024, l'emploi salarié agricole baisse de 0,3 % (soit -1 000 emplois) après +0,6 % au trimestre précédent. Il est légèrement inférieur à son niveau un an auparavant (-0,4 %).

L'emploi salarié privé industriel (hors intérim) augmente de nouveau au premier trimestre 2024 : +0,2 % après +0,3 % (soit +6 400 emplois après +8 600 emplois au trimestre précédent). Il est supérieur de 1,0 % (soit +33 100 emplois) à son niveau d'un an auparavant. Après avoir rattrapé son niveau d'avant-crise au quatrième trimestre 2021, il le dépasse désormais de 2,9 % (soit 90 900 emplois nets créés depuis fin 2019).

Dans la construction, l'emploi salarié privé (hors intérim) diminue de nouveau au premier trimestre 2024, -0,5 % après -0,2 %. Il se situe au-dessous de son niveau du premier trimestre 2023 (-1,1 %) mais au-dessus de celui de fin 2019 (+6,7 %, soit +99 300 emplois).

Dans le tertiaire marchand hors intérim, l'emploi salarié privé a augmenté de 0,4 % au premier trimestre après -0,1 %. Il dépasse son niveau d'un an auparavant (+0,8 %) et est supérieur à son niveau d'avant-crise (+7,8 % par rapport à fin 2019 soit +906 600 emplois). L'emploi salarié privé (hors intérim) du tertiaire non marchand augmente de nouveau au premier trimestre 2024, +0,2 %, après +0,3 %. Il dépasse d'1,1 % son niveau du premier trimestre 2023 et de 5,4 % celui de fin 2019 (soit +140 600 emplois).



Cercle de l'Épargne – données INSEE

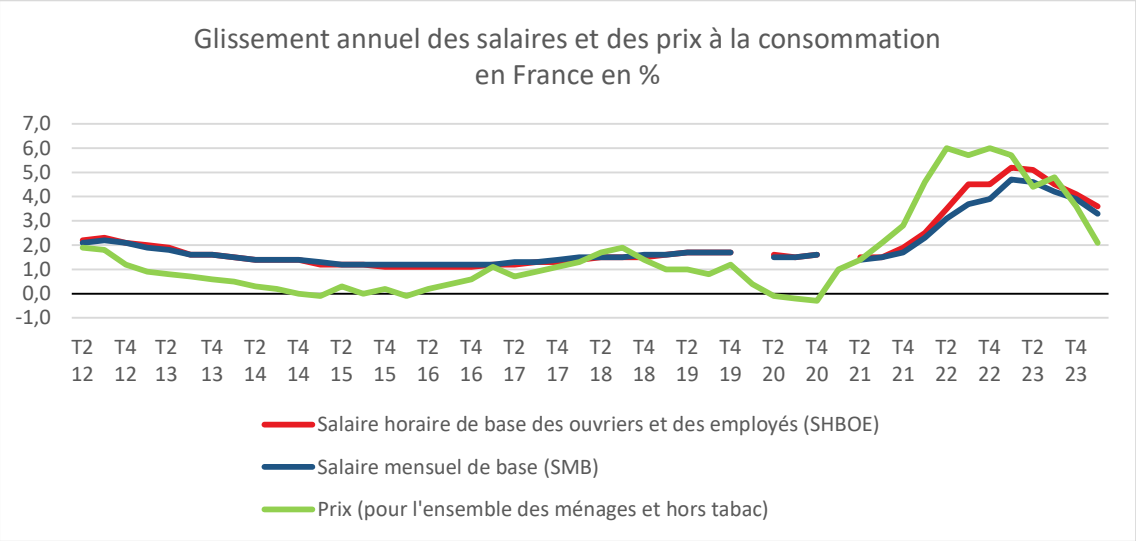
Augmentation du pouvoir d'achat des salariés français au premier trimestre

L'indice du salaire mensuel de base (SMB) de l'ensemble des salariés progresse, selon la DARES, le service statistique du Ministère du Travail, de 1,3 % au cours du 1er trimestre 2024. Sur un an, il augmente de 3,3 % après +3,9 % le trimestre précédent. L'indice du salaire horaire de base des ouvriers et des employés (SHBOE) progresse de 1,4 % au cours du 1er trimestre 2024 dans les entreprises de 10 salariés ou plus du secteur privé hors agriculture, particuliers employeurs et activités extraterritoriales. Il croît de 1,7 % dans l'industrie, de 1,4 % dans le tertiaire et de 1,2 % dans la construction. Sur un an, le SHBOE augmente de 3,6 % fin mars 2024 après +4,1 % fin décembre 2023.

Compte tenu de l'évolution de l'inflation, le salaire réel augmente, de plus de 1 % en France. L'indice des prix à la consommation (pour l'ensemble des ménages et hors tabac) augmente de 2,1 % entre fin mars 2023 et fin mars 2024. Sur un an et en euros constants, le SHBOE augmente ainsi de 1,4 % et le SMB de 1,1 %.

Par secteur d'activité, le SMB croît, au cours du 1er trimestre 2024, de 1,6 % dans l'industrie, de 1,3 % dans la construction et de 1,2 % dans le tertiaire. Sur un an, il augmente respectivement de 3,6 %, 3,0 % et 3,2 % pour chacun de ces secteurs (industrie, construction et tertiaire). En euros constants et sur la même période, il augmente de 1,4 % pour l'industrie, de 0,8 % pour la construction et de 1,1 % pour le tertiaire.

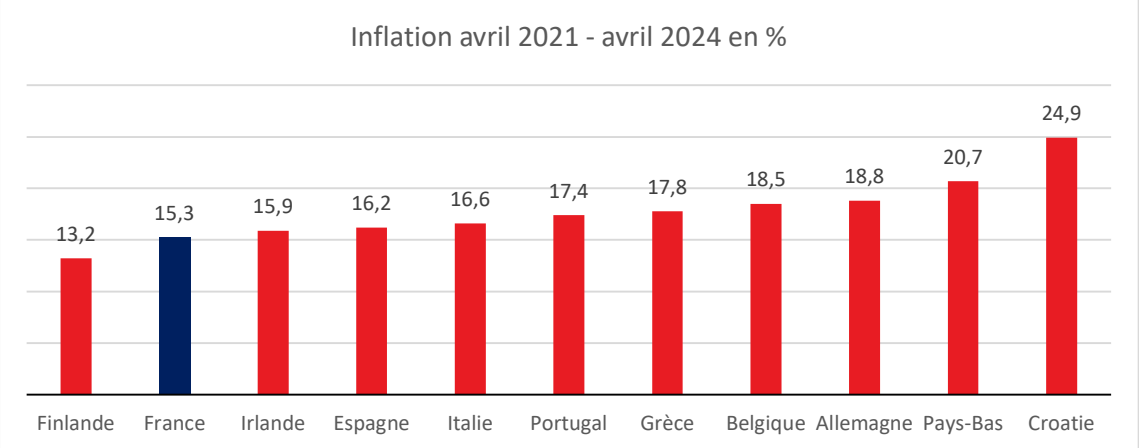
Par catégorie socioprofessionnelle, au cours du 1er trimestre 2024, le SMB progresse de 1,6 % pour les ouvriers, de 1,2 % pour les employés, de 1,3 % pour les professions intermédiaires et de 1,1 % pour les cadres. Sur un an, il augmente respectivement de 3,8 %, 3,4 %, 3,0 % et 2,8 % pour chacune de ces catégories (ouvriers, employés, professions intermédiaires et cadres). En euros constants et sur la même période, il augmente de 1,6 % pour les ouvriers, de 1,3 % pour les employés, de 0,8 % pour les professions intermédiaires et de 0,6 % pour les cadres.



Cercle de l'Épargne – données DARES

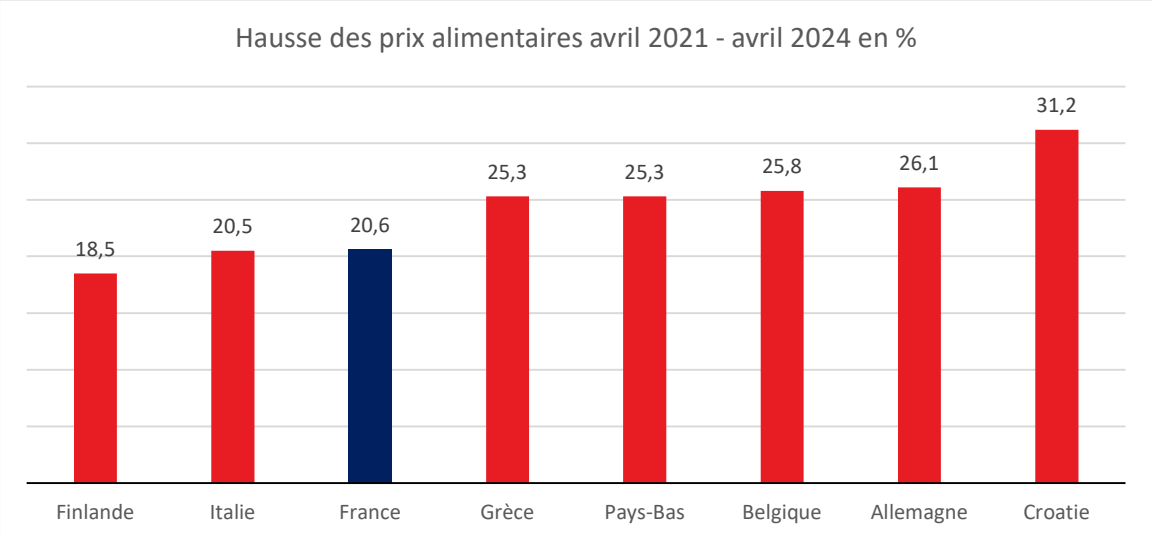
Vague inflationniste : la France a bien traversé l'épreuve

La France est un des pays de l'Europe qui a enregistré la plus faible hausse des prix depuis 2021. La hausse des prix depuis trois ans s'est établie à 15,3 % entre avril 2021 et avril 2024, contre plus de 16 % en Espagne et en Italie et près de 19 % en Allemagne. « *L'écart d'inflation entre la France et le reste de la zone euro a atteint jusqu'à 3,7 points, en septembre 2022* », selon Bertrand Pluyaud, économiste à l'OCDE. L'évolution des prix n'a pas eu la même temporalité entre les différents pays de l'Union européenne en fonction des mesures adoptées par les pouvoirs publics. En France, l'inflation a été inférieure à la moyenne européenne en 2022 avant d'augmenter plus vite que chez partenaires durant l'année 2023. Le bouclier tarifaire a retardé la transmission sur les consommateurs de l'augmentation des cours de l'énergie. La contribution de cette dernière à l'inflation est négative depuis la mi-2023 en Italie ou en Allemagne quand elle était positive en France.



Cercle de l'Épargne – données Eurostat - IESEG

L'inflation alimentaire a été moindre en France qu'au sein de nombreux autres pays européens. La hausse des prix des produits alimentaires a été de 20,6 % entre 2021 et 2024, contre 26 % en Allemagne et 39 % en Slovaquie.



Cercle de l'Épargne – données Eurostat - IESEG

La politique de soutien aux ménages et aux entreprises durant la vague inflationniste a été, en revanche, coûteuse pour les finances publiques françaises (60 milliards d'euros) mais ce dispositif a permis d'éviter des augmentations plus importantes des prestations sociales, des pensions de retraite et du SMIC. La moindre inflation en France concourt, par ailleurs, au maintien de la compétitivité, prix de son économie.

Les États-Unis : un colosse aux pieds d'argile ?

Dans six mois, les électeurs américains seront amenés à départager Joe Biden et Donald Trump. Pour la première fois depuis 1892 (Groover Cleveland contre Benjamin Harrison), ils auront le choix entre deux personnalités ayant déjà exercé les fonctions présidentielles. Pour le moment, les deux candidats battent la campagne en ignorant les questions financières.

En 1992, Ross Perot, candidat indépendant, avait empêché la réélection de Georges Bush senior en présentant un programme de probité fiscale. Il obtint 19 743 821 voix, soit 18,9 %, le meilleur résultat depuis 1912 pour un candidat non issu des deux grandes formations politiques américaines. Deux ans plus tard, les Républicains récupérèrent pour la première fois en 40 ans, la majorité du Congrès avec comme engagement le rééquilibrage des comptes publics. Bill Clinton, Démocrate et pragmatique, accepta cet objectif, ce qui lui permet d'être réélu. Il est le dernier Président à avoir enregistré des excédents budgétaires et une diminution de la dette publique. En 1992, au début de la fronde budgétaire, la dette représentait 46 % du PIB ; elle dépasse désormais 110 % du PIB. Sur ces dix dernières années, sous Donald Trump et sous Joe Biden, le déficit public moyen atteint près de 9 % du PIB. Le Fonds monétaire international affirme que les emprunts américains sont si importants qu'ils mettent en danger la stabilité financière mondiale. La note américaine a été récemment dégradée par les deux agences de notation S&P et Fitch. La troisième, Moody's, menace de le faire. Pour autant, les questions budgétaires ne figurent pas parmi les préoccupations des électeurs. Les candidats l'ont bien compris. Leur programme respectif propose non pas un assainissement des comptes publics mais bien une aggravation de la dette. Donald Trump entend réduire les impôts quand Joe Biden annonce une augmentation des dépenses. Le vieillissement de la population se traduit par une hausse des dépenses de santé et de retraite sur lesquelles les deux candidats ne veulent pas faire d'économies.

Par rapport aux années 1990, le contexte économique et financier a changé. À l'époque, la croissance était vive. Le développement de l'informatique générait d'importants gains de productivité. Avec la chute du mur de Berlin et la fin de l'URSS, les gouvernements occidentaux pouvaient réduire leur effort de défense. Aujourd'hui, les tensions avec la Chine et la Russie l'obligent à un réarmement. La transition énergétique est également une source de dépenses publiques. Politiquement, il n'y a plus de consensus sur le sujet des comptes publics. Par ailleurs, les efforts réalisés en la matière bénéficient rarement au pouvoir en place. George H.W. Bush, au début des années 1990, avait initié une diminution du déficit ; or il fut battu par Bill Clinton. Celui-ci réussit à se faire réélire et à reconquérir le Congrès en 1996 après que les Républicains ont imposé le retour à l'équilibre. Les démocrates ont considéré que Georges Bush junior a dilapidé les excédents publics constitués par Bill Clinton. Depuis, les deux partis ont opté pour la surenchère. Les réductions d'impôts de G. Bush junior ont été reprises et étendues par son successeur, Barack Obama. Donald Trump les a amplifiées et Joe Biden n'a pas osé les remettre en cause. Cette politique a abouti à réduire les prélèvements obligatoires. Ces derniers ne représentent que 33 % du PIB, soit bien moins que dans les autres pays de l'OCDE. Dans le même temps, les dépenses publiques n'ont pas cessé d'augmenter. L'épidémie et la transition écologique ont amené les gouvernements

à mettre en œuvre des plans portant sur des milliers de milliards de dollars. Le déficit public moyen de 9 % des cinq dernières années est quatre fois supérieur à la moyenne annuelle constatée depuis la Seconde Guerre mondiale. Le déficit américain est plus de deux fois plus élevé que la moyenne de ceux des États membres de l'OCDE. Les États-Unis devancent l'Italie et la France. Les États-Unis rendent hommage à Keynes, le déficit favorisant la croissance avec le financement d'investissements privés grâce à la multiplication des aides (I*nflation Reduction Act*).

La dérive des finances publiques américaines est d'autant plus problématique que les taux d'intérêt augmentent. Au cours des deux décennies précédant la Covid, le service de la dette (le paiement des intérêts) représentait chaque année environ un tiers du déficit fédéral. Au cours des deux prochaines décennies, selon l'office budgétaire du Congrès (CBO), il en représentera les deux tiers. En l'absence de changement de cap budgétaire, le ratio dette/PIB des États-Unis passera de 110 à 166 % du PIB au cours des 30 prochaines années. Cette progression est-elle à même à provoquer une crise des finances publiques ? Le Japon survit bien avec une dette publique de plus de 250 % du PIB. Si le Japon peut s'appuyer sur sa population, les Japonais épargnant et acquérant des titres publics, les Américains disposent du dollar. Par ailleurs, les investisseurs internationaux souhaitent toujours investir aux États-Unis et y acheter des obligations fédérales. Entre le Japon et les États-Unis, il y a néanmoins une différence de taille, le niveau des taux d'intérêt. Chez le premier, le taux à 10 ans évolue autour de 1 % contre 4 % chez les seconds. D'ici la fin de la décennie, les seuls pays européens avec un ratio dette/PIB aussi élevé que les États-Unis seront l'Italie et la France.

Pour stabiliser le ratio dette/PIB d'ici 2029 aux États-Unis, le FMI estime que l'État fédéral américain devra réduire son déficit primaire (c'est-à-dire avant paiements des intérêts) d'environ 4 % du PIB, soit un montant jamais réalisé dans aucun des pays de l'OCDE ces vingt dernières années. Les pouvoirs publics ne sont pas incités à opérer un tel assainissement d'autant moins que les investisseurs continuent à prêter sans rechigner aux États-Unis qui demeurent la première puissance économique et militaire mondiale. Certes, les taux augmentent mais nul ne peut prédire la survenue d'une crise financière en lien avec la dette publique américaine.

L'exercice budgétaire 2025 sera crucial pour les États-Unis. En effet, de nombreux dispositifs de réduction d'impôt sont censés arriver à échéance cette année-là, dispositifs qui pour la plupart avait été adoptés durant le mandat de Donald Trump. Leur maintien après 2025 coûterait environ 3 000 milliards de dollars au cours de la prochaine décennie, soit deux fois le montant des dépenses fédérales en matière de transports. Leur suppression réduirait d'environ un point de pourcentage le déficit annuel. Or, durant la campagne électorale, aucun candidat n'entend défendre l'idée d'une hausse des prélèvements qui pourrait en outre provoquer un ralentissement de l'économie.

Depuis le début de sa campagne électorale, Donald Trump répète qu'il reconduira les réductions d'impôt qu'il avait fait adopter lors de sa présidence ; en revanche, il pourrait annuler celles instituées par les Démocrates. Il a également envisagé de nouvelles réductions d'impôt sur les sociétés. Joe Biden a qualifié les réductions d'impôt de Donald Trump d'imprudentes, mais son plan les maintiendrait néanmoins pour les ménages gagnant moins de 400 000 dollars par an. Il ne réduirait que d'un tiers le coût fiscal des mesures du mandat de Donald Trump.

Pour rembourser la dette publique, Donald Trump propose une augmentation des recettes publiques en accordant de nouvelles autorisations de forages pétroliers. Cette mesure aurait une faible incidence sur les finances de l'État fédéral car les taxes des activités pétrolières alimentent essentiellement les budgets locaux. Toujours pour rééquilibrer les comptes publics, Donald Trump entend majorer les droits de douane. Il a ainsi prévu d'instituer un tarif universel de 10 % rapportant 300 milliards de dollars par an, soit 1 % du PIB. Ces droits seraient en réalité payés par les consommateurs américains. Cette mesure protectionniste affaiblirait la croissance qui aggraverait le solde public.

De son côté, Joe Biden souhaite peser sur les dépenses de la santé en diminuant le prix des médicaments. Cette politique appliquée en France comporte comme danger de favoriser les pénuries. Il propose de renforcer la lutte contre la fraude fiscale. Il a indiqué son intention de relever l'impôt sur les sociétés et l'impôt sur le revenu pour les ménages les plus aisés. Dans le même temps, Joe Biden a prévu d'accroître les dépenses publiques en rétablissant un crédit d'impôt pour les familles ayant de jeunes enfants à charge, en facilitant le financement des gardes d'enfants et en annulant la dette étudiante.

Après l'élection du mois de novembre, les États-Unis ont un fort risque de rester fragmentés politiquement et socialement parlant. Ces dernières années, cette situation a conduit l'explosion du déficit public, aucun des deux grands partis ne souhaitant prendre des mesures impopulaires concernant la Sécurité sociale ou la retraite des fonctionnaires. Les pensions de l'État et de la Sécurité sociale, dont les soins de santé pour les personnes âgées, représenteront 60% des dépenses fédérales, hors intérêts, d'ici 2030.

Les milieux économiques et en particulier les investisseurs jugeaient que les décisions de Donald Trump entre 2017 et 2020, étaient bien souvent plus modérées que ses déclarations. La bonne tenue des actions a démontré que les intérêts des actionnaires n'étaient pas totalement inconciliables avec la politique du Républicain. En serait-il de même avec le second mandat ? La volonté de Donald Trump de remettre en cause l'indépendance de la Banque centrale américaine pourrait déclencher une suspicion de la part des investisseurs américains et internationaux. Le dollar pourrait perdre son aura de valeur refuge. Sur ce point, Donald Trump défend l'idée d'une dépréciation du dollar pour rééquilibrer la balance commerciale. Le risque serait une augmentation de l'inflation et des taux d'intérêts, rendant plus difficile le financement de l'imposante dette publique.

La fixation des taux directeurs de la part de la banque centrale américaine n'est pas sans incidence sur la dette publique. Si la FED réduit de 1,5 point ses taux d'ici la fin de l'année, l'État fédéral économisera 400 milliards de dollars d'intérêt (1 200 au lieu de 1 600 milliards de dollars), soit l'équivalent d'un point de PIB. Le problème est que l'importance du déficit public, plus de 7 points de PIB, concourt à l'inflation en augmentant artificiellement la demande. Ce déficit élevé incite justement la banque centrale à être prudente dans la baisse de ses taux directeurs.

Pour résoudre la question de l'endettement public aux États-Unis, nul imagine la banqueroute. Certes, le gouvernement pourrait procéder à des émissions monétaires à travers des rachats d'obligations comme cela a été fait entre 2009 et 2022. Le risque serait l'enclenchement d'une spirale inflationniste. Il pourrait également imposer aux établissements financiers des ratios de liquidité plus durs ; ces derniers seraient alors contraints d'acheter des volumes plus importants de titres publics. Cette pratique s'inscrit dans les politiques qualifiées de répression financière. La solution idéale serait la reproduction du scénario de 1990 combinant économies budgétaires et reprise de la croissance notamment grâce à l'intelligence artificielle. À court terme, le Trésor public américain doit refinancer un tiers de la dette publique existante, soit 10 000 milliards de dollars.

Génération Z, génération malheureuse ?

Après la génération Y qui était celle de la révolution numérique, c'est au tour de la génération Z (les Zoomers) de prendre le pouvoir. Dans les pays de l'OCDE, elle rassemble au moins 250 millions de personnes nées entre 1997 et 2012. La moitié de cette population est entrée dans la vie active et commence à imposer ses règles. Cette génération se substitue à la génération du baby-boom (personnes nées entre 1945 et 1964) en train de partir à la retraite. La génération Z est celle de la crise financière, du covid, de la guerre en Ukraine, une génération dont la jeunesse rime avec les mots de crise, de déclin, de décadence. Contrainte aux confinements, les membres de cette génération seraient psychologiquement fragiles expliquant un rapport complexe à la société et au travail. Si les Y veulent sauver la planète mise à mal par les boomers inconséquences, les Z veulent avant tout se sauver eux-mêmes.

Par le jeu du remplacement des générations et en raison de la pyramide des âges, au sein des pays occidentaux, une mutation démographique s'effectue à grande vitesse avec le départ à la retraite des boomers. En France, c'est près de 800 000 baby-boomers qui liquident, chaque année, leurs droits à pension. L'effet noria joue à plein dans le monde économique et politique. Toujours en France, Valéry Giscard d'Estaing, Jacques Chirac, François Mitterrand et bien d'autres se sont maintenus bien au-delà des 70 ans. En revanche, les élus baby-boomers ont eu des carrières politiques plus courtes. Aujourd'hui, la génération Y est bien représentée sur le plan politique avec notamment Gabriel Attal comme premier Ministre, le Président de la République étant en ce qui le concerne un représentant de la génération X. Les têtes de liste communiste et rassemblement aux élections européennes de 2024, Léon Deffontaines et Jordan Bardella, nés respectivement en 1996 et 1995, se situent aux franges des génération Y et Z. Le duel électoral entre Joe Biden et Donald Trump, aux États-Unis pourrait laisser à penser que les anciennes générations ne veulent pas céder le pouvoir. Dans les faits, nés respectivement en 1942 et 1946, ils sont plus des enfants de la Seconde Guerre mondiale que des baby-boomers. Cette campagne ne saurait masquer la forêt. Plus de 6 000 PDG d'entreprises américaines moyennes ou importantes et plus de 1000 élus appartiennent à cette génération. Les Zoomers sont plus nombreux que leurs prédécesseurs à exercer des responsabilités à l'âge de 25 ans.

Les comportements des générations sont en partie définis par le contexte économique, politique et social vécu durant leur adolescence et les premières années de leur vie professionnelle. Les Allemands qui ont atteint l'âge adulte au cours de la forte inflation des années 1920 en sont venus à détester la hausse des prix. Les Américains qui ont

vécu la Grande Dépression avaient tendance à éviter d'investir en bourse. Les Français nés dans les années 1950 et 1960 ont été marqués par les guerres d'indépendances des anciennes colonies puis par la forte croissance. La génération Z serait la génération de l'anxiété en raison de la succession de chocs qu'elle a subie : crise des subprimes, crise des dettes souveraines, épidémie de covid, guerre en Ukraine. Les représentants de cette génération malgré ou à cause de la multiplication des réseaux sociaux éprouveraient plus de difficultés à nouer des relations. Les Américains âgés de 15 à 24 ans ne consacrent en moyenne que 38 minutes par jour aux échanges avec les autres, contre près d'une heure dans les années 2000. Ils auraient tendance à être plus déprimés. Aux États-Unis, un cinquième des étudiants ont reçu, en 2019, un diagnostic ou un traitement pour une dépression, contre un dixième dix ans plus tôt. Avec le covid, ce taux aurait encore progressé. En France, un cinquième des jeunes seraient également confrontés à des problèmes mentaux. Aux États-Unis, le nombre de suicides de jeunes est en forte hausse. Il aurait doublé de 2010 à 2023 pour les jeunes filles âgées de 10 à 14 ans. En France, les pensées suicidaires ont été multipliées par plus de deux depuis 2014 chez les 18-24 ans (passant de 3,3 % à 7,2 % en 2021). Ce taux est de 9,4 % pour les femmes. Les problèmes des Z sont-ils ceux que toutes les générations ont rencontrées durant l'adolescence ou sont-ils le produit d'un environnement chahuté et d'un excès de protection (concept de l'enfant roi). Par rapport aux générations précédentes, l'expression du mal-être prend des formes nouvelles. Un nombre non négligeable de jeunes estiment ainsi que l'attribution de leur sexe ne correspond pas réellement à leur identité. Ils sont plus nombreux que leurs prédécesseurs à affirmer ne pas être motivés pour avoir des relations sexuelles ou pour vivre en couple. De même, l'idée d'être parent ne les enchante guère.

Les problèmes de la génération Z ne seraient-ils pas exagérés ? Les autres générations ont également été confrontées à des chocs de grande ampleur. La génération Y a été ainsi marquée par le chômage de masse des jeunes. En 2012-2014, le taux de chômage des jeunes atteignait 50 % en Espagne ou en Grèce. Il était de 25 % en France. Le marché du travail a depuis profondément évolué. Le taux de chômage des moins de 25 ans est depuis, au sein de l'OCDE, inférieur à 13 %. Il n'a jamais été aussi bas depuis la fin des années 1980. Les jeunes en 2024 peuvent de plus en plus facilement choisir leur emploi avec la multiplication des pénuries de main-d'œuvre. Les membres de la génération Z optent pour des formations professionnelles plus concrètes que leurs aînés. Ils privilégient les métiers en lien avec l'environnement et délaissent les sciences humaines. Des années 1990 aux années 2010, les jeunes ont dû accepter des emplois à faible rémunération. Depuis quelques années, avec le changement de rapport de force entre employés et salariés, la situation change. Aux États-Unis, la croissance du salaire horaire des 16 à 24 ans a, en 2023, atteint 13 % sur un an, contre 6 % pour les travailleurs âgés de 25 à 54 ans. Il y a désormais une prime aux jeunes réputés plus ouverts aux nouvelles technologies. Au Royaume-Uni, le salaire horaire moyen des 18-21 ans a augmenté de 15 % l'année dernière, dépassant de loin les augmentations salariales des autres groupes d'âge. En Nouvelle-Zélande, le salaire horaire moyen des 20-24 ans a augmenté de 10 %, contre une moyenne de 6 %. En 2007, le revenu net moyen des Français âgés de 16 à 24 ans représentait 87 % de la moyenne globale. En 2024, il est égal à 92 %.

En termes de revenus, les Zoomers semblent mieux s'en sortir que les autres générations. Selon un article rédigé par Kevin Corinth de l'American Enterprise Institute (un groupe de réflexion), et Jeff Larrimore de la Réserve fédérale, un représentant type de la génération Z a, aux États-Unis, un revenu familial annuel de plus de 40 000 dollars, soit 50 % de plus que celui des baby-boomers du même âge. La génération X (1965-1980) est celle qui est la moins bien lotie depuis 1945. Cette génération a dû subir les différentes crises économiques des années 1970 et 1980 qui s'étaient accompagnées d'un fort chômage des jeunes. Pour compléter leurs revenus, les membres de la génération Z n'hésitent pas à vendre et à acheter en ligne. Ils sont des adeptes des applications de vente de vêtements d'occasion comme Vinted. Ils louent ou sous-louent leur appartement. Ils exploitent toutes les possibilités qu'offre Internet. Dans quelques pays, dont la Croatie et la Slovénie, les membres de la génération Z gagnent désormais autant que la moyenne de la population.

Les jeunes de moins de 30 ans sont également ceux qui sont les plus intéressés par les cryptoactifs. Aux États-Unis, en 2023, 40 % des 18/30 auraient déjà acquis au moins d'entre eux. En France, selon une étude de KPMG, les jeunes de 18 à 35 ans représentent 57 % des acheteurs de cryptoactifs, Le poids des 18-24 ans est passé de 12 % à 24 % parmi les détenteurs de cryptoactifs entre 2023 et 2024. La hausse des revenus serait-elle un mirage en raison de la progression des coûts, en particulier en matière de logement ? Aux États-Unis, les jeunes consacraient, en 2022, 43 % de leur budget à l'immobilier et aux dépenses d'éducation (y compris le remboursement des prêts). Ce ratio est inférieur à celui constaté pour les moins de 25 ans entre 1989 et 2019. Aux États-Unis, l'accession à la propriété des jeunes ne diminue pas, voire s'accélère par rapport aux générations précédentes. En revanche, en Europe, en particulier en France, les primo-accédants rencontrent plus de difficultés pour acquérir un bien.

Les génération X et Y ont vécu dans la hantise de perdre leur emploi, les représentants de la génération Z pense qu'ils ont la possibilité de fixer leurs conditions. Le droit de retrait en cas de travail non conforme à leurs idées morales est jugé comme normal. Le droit au télétravail voire au « full remote » (travail effectué sans contrainte de lieu et d'heures) est de plus en plus réclamé. Même si le sujet est source d'infinies discussions, la génération Z aurait un rapport au travail différent par rapport aux précédentes. En 2022, les Américains âgés de 15 à 24 ans ont consacré 25 % de temps en moins au « travail et aux activités liées au travail » qu'en 2007. Une étude du FMI de 2023 analyse le nombre d'heures pendant lesquelles les actifs déclarent vouloir travailler. Il n'y a pas si longtemps, les jeunes voulaient travailler beaucoup plus que les personnes plus âgées. Désormais, ils veulent travailler moins. Selon l'analyse de Jean Twenge de l'Université d'État de San Diego, la proportion d'élèves américains âgés de 17 ou 18 ans considérant que le travail comme un « élément central de la vie » a diminué. Les membres de la génération Z semblent moins attirés par la réussite professionnelle. Pour les jeunes de la génération Y, le succès passait par la création et le développement du Start Up. Mark Zuckerberg (Facebook), Elon Musk (Tesla) ou Evan Spiegel (Snapchat) étaient leurs héros. Aujourd'hui, les héros des jeunes se retrouvent chez les influenceurs ou influenceuses. La chanteuse Taylor Swift membre de la génération Y est une exception en étant parvenu à s'imposer chez les Zoomers. Dans le monde de la musique, ces derniers ne sont pas parvenus à imposer leur style. En France, la scène musicale est dominée par des rappeurs comme Jul, Alonso ou Soprano nés entre 1979

et 1990. En 2008, 42 % des tubes étaient chantés par des millennials ; 15 ans plus tard, seuls 29 % étaient chantés par la génération Z.

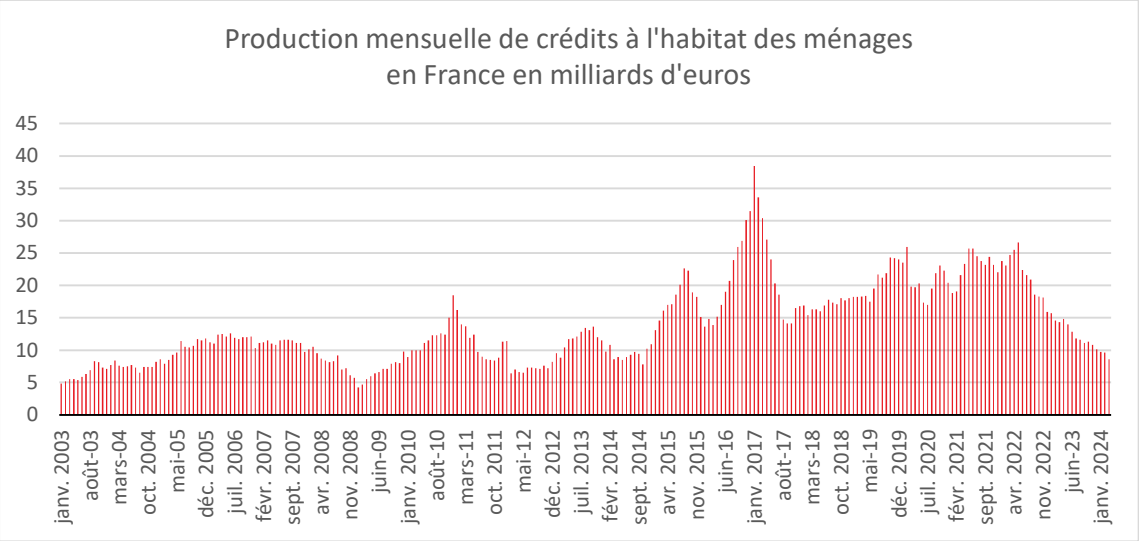
Les membres de la génération Z estiment que la création d'entreprise n'est pas une voie de passage obligée pour réussir. Seulement 1,1 % des jeunes de 20 ans dans l'Union européenne dirigent une entreprise ayant plus d'un salarié. Ce taux est en baisse depuis plusieurs années. Les membres de la génération Z produisent également moins d'innovations. Selon Russell Funk de l'Université du Minnesota, les jeunes sont moins susceptibles de déposer des brevets qu'ils ne l'étaient dans un passé récent.

La génération Z sera-t-elle une nouvelle génération dorée ? Aura-t-elle « le temps de son côté », comme le chantait Mick Jagger dans les années 1960, où devra-t-elle faire face à des crises de grande ampleur ? La menace écologique, le retour des tensions géopolitiques, l'essor de l'intelligence artificielle pourraient déstabiliser l'économie mondiale dans les prochaines années. Les jeunes pourraient, avec le temps, être mieux placés pour tirer profit de ces perturbations et prendre plus rapidement le pouvoir.

Baisse des taux confirmée pour les crédits à l'habitat des ménages

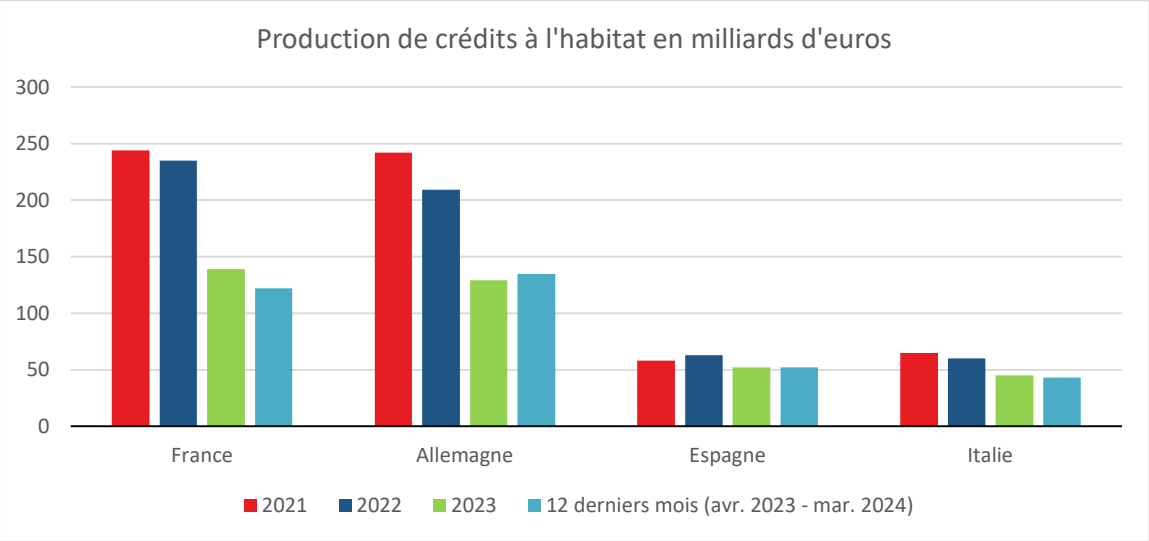
L'encours des crédits des ménages en France a atteint 1 522 milliards d'euros à la fin du mois de mars 2024 dont 1 287 milliards au titre des crédits à l'habitat et 205 au titre des crédits à la consommation.

L'encours de crédits à l'habitat est stable sur un an. La production de crédits à l'habitat corrigée des variations saisonnières s'établit à 8,6 milliards d'euros en mars, dont 6,7 milliards d'euros hors renégociations, le flux de remboursement de crédits étant aussi en baisse.



Cercle de l'Épargne – données Banque de France

Le ralentissement du crédit à l'habitat n'est pas spécifique à la France, il est également observé chez nos partenaires européens. En France, la baisse des taux d'intérêt et la progression, des consultations du Fichier des incidents de paiement des particuliers depuis février – préalable indispensable à l'octroi d'un crédit par une banque – sont des signaux encourageants. D'autres indicateurs avancés d'acteurs du marché immobilier laissent anticiper une remontée de la production de crédits à l'habitat.

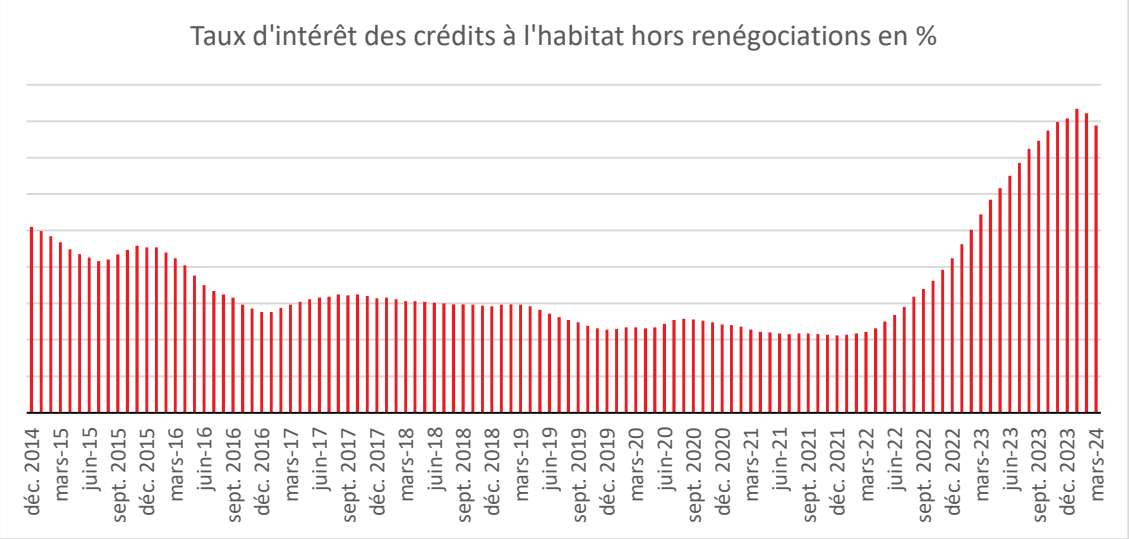


Cercle de l'Épargne – données Eurostat

De leur côté, le taux de croissance annuel des crédits à la consommation recule légèrement à 1,5 % (après 1,7 % en février) et la production se maintient un peu en-dessous de 6 milliards d'euros.

Baisse des taux d'intérêt des crédits à l'habitat

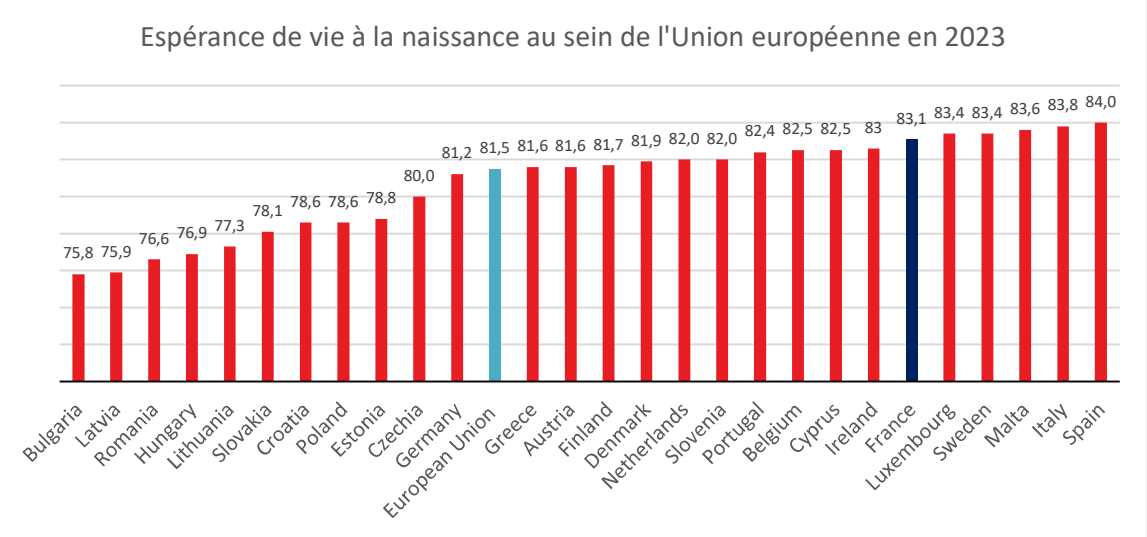
Le taux d'intérêt moyen, hors frais et assurances, des nouveaux crédits à l'habitat (hors renégociations) est en baisse de 17 points de base (3,94 % après 4,11 %), et poursuit le repli entamé en février en repassant sous les 4 %.



Cercle de l'Épargne – données Eurostat

Les États du Sud toujours en pointe pour l'espérance de vie

Selon les données préliminaires de 2023 (source Eurostat), l'espérance de vie à la naissance dans l'Union européenne était de 81,5 ans, en hausse de 0,9 an par rapport à 2022 et de 0,2 an par rapport au niveau d'avant la pandémie de 2019. Dans 15 pays, l'espérance de vie dépassait la moyenne de l'Union, l'espérance de vie la plus élevée étant enregistrée en Espagne (84,0 ans), en Italie (83,8 ans) et à Malte (83,6 ans). En revanche, l'espérance de vie la plus faible a été enregistrée en Bulgarie (75,8 ans), en Lettonie (75,9 ans) et en Roumanie (76,6). Avec une espérance de vie de 83,1 ans, la France se classe 6e rang au sein de l'Union.



Cercle de l'Épargne – données Eurostat

Par rapport au niveau prépandémique de 2019, 18 pays de l'Union ont connu une augmentation de l'espérance de vie en 2023, tandis que 2 pays sont restés stables et 6 ont connu une diminution. La plus forte augmentation a été estimée en Roumanie (+1,0 an), suivie par la Lituanie (+0,8 an), la Bulgarie, la Tchéquie, le Luxembourg et Malte (tous avec une augmentation de +0,7 an). À l'inverse, l'Autriche et la Finlande ont enregistré les baisses les plus importantes (-0,4 an chacune), suivies par l'Estonie et les Pays-Bas (-0,2 an).

AGENDA ÉCONOMIQUE ET FINANCIER

Samedi 11 mai

En **Chine,** les chiffres de **l'inflation** et **l'indice des prix à la production** à fin avril seront disponibles.

Lundi 13 mai

En **Allemagne, le solde du compte courant** à fin mars sera rendu public.

Réunion de l'Eurogroupe

Dans **l'Union européenne,** des statistiques relatives à l'évolution du **Transport aérien** en avril (nombre de vols commerciaux) seront disponibles. Eurostat publiera également des données sur la **consommation d'énergie dans l'industrie** en 2022. Eurostat diffusera des statistiques expliquées sur le **commerce extra-UE de matières premières** en 2023.

Mardi 14 mai

Au **Japon, l'indice des prix de gros CGPI** d'avril sera diffusé.

En **zone euro**, le **rendement des obligations gvt à long terme et les taux d'intérêt (3 mois)** en avril feront l'objet d'une communication par la BCE.

Au **Royaume-Uni** les données mensuelles du **chômage** de **l'évolution du salaire moyen** en mars seront disponibles.

En **Allemagne** et en **Espagne**, les données définitives de **l'inflation** constatée en avril seront communiquées.

En **Allemagne** il sera possible de consulter les **indicateurs ZEW** relatifs à la situation actuelle et le sentiment économique du pays en mai.

Aux **États-Unis**, **l'indice NFIB de l'optimisme des petites entreprises et l'indice des prix à la production (IPP et IPP core)** d'avril seront disponibles.

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

Mercredi 15 mai

En **France**, l'INSEE rendra publics, les résultats définitifs de **l'inflation** en avril et une estimation flash de **l'indice du coût du travail** au premier trimestre 2024. Il sera également possible de consulter les derniers chiffres du montant des **réserves nettes de change. L'Index bâtiment, travaux publics et divers de la construction** de mars et **l'indice des prix dans la grande distribution** d'avril seront également accessibles.

Pour l'Union européenne et la zone euro, Eurostat diffusera **les comptes des émissions de gaz à effet de serre** au quatrième trimestre 2023, les statistiques à fin mars de la **production industrielle,** ainsi qu'une **estimation flash PIB et emploi** au premier trimestre 2024. Il sera également possible de suivre les chiffres du **Transport aérien - passagers, fret et courrier** dans **l'Union européenne** en octobre 2023 et de consulter l'édition 2024 **de la publication interactive « Démographie de l'Europe ».**

Aux **États-Unis,** les résultats définitifs de **l'inflation** d'avril seront particulièrement attendus. En avril les statistiques des **ventes au détail, des revenus réels** seront également disponibles ainsi que **l'IPC Fed de Cleveland.** Pour le mois de mars, les **Stocks des entreprises, les stocks de détail**, ainsi que les données des **achats étrangers de T-bonds, des flux nets de capitaux et de transactions nettes à long terme** seront publiés. Pour le mois de mai, **l'indice manufacturier Empire State FED de New York et l'Indice NAHB du marché immobilier** seront diffusé.

Il sera possible de consulter le rapport mensuel sur le **marché pétrolier de l'Agence internationale de l'énergie.**

Jeudi 16 mai

En **zone euro et dans l'Union européenne,** Eurostat diffusera les données à fin mars et pour le premier trimestre 2024 relatives aux **enregistrements d'entreprises et faillites**. Il sera également possible de consulter les statistiques expliquées de la **surmortalité** en mars et un article de presse consacré à **l'intégration du commerce électronique** en 2023. La BCE publiera des statistiques sur **les émissions de titres** en avril.

Au **Japon**, les résultats de la **croissance** au premier trimestre seront publiés. Il sera également possible de consulter les statistiques à fin mars de la **production industrielle** et de **l'utilisation des capacités.**

En **Italie**, le montant de la **balance commerciale** à fin mars et les données définitives de **l'inflation** à fin avril seront disponibles.

Aux **États-Unis**, les statistiques mensuelles d'avril des p**ermis de construire et des mises en chantier, le taux d'utilisation des capacités, les statistiques de la production industrielle et manufacturière** ainsi que **l'indice des prix à l'exportation et à l'importation** à fin avril seront publiés. La publication des **indicateurs conjoncturels de la Fed de Philadelphie** pour le mois de mai est également attendue.

Vendredi 17 mai

En France, les résultats de l'enquête emploi avec les chiffres du **Chômage au sens du BIT** et les **indicateurs sur le marché du travail** au premier trimestre seront disponibles. Toujours pour le premier trimestre 2024, les chiffres de la **commercialisation de logements neufs** - Ventes aux particuliers et ventes aux institutionnels seront publiés. **L'indice des prix des énergies et des matières premières importées** d' avril sera également diffusé.

En **zone euro,** une publication des résultats définitifs de **l'inflation** (IPCH) en avril est attendue. Il sera également possible de consulter les chiffres relatives à l'**intégration des migrants et les conditions d'emploi** en 2023 dans les pays membres de **l'Union européenne.**

En Chine, le taux de chômage, les ventes au détail, l'indice des prix immobiliers, les données de **l'investissement en immobilisations** d'avril et les statistiques de la **production industrielle** à fin avril seront disponible.

Aux **États-Unis l'indicateur avancé US** d'avril sera publié.

Au **Japon**, les données mensuelles relatives à l'**utilisation des capacités et à la**

Lundi 20 mai

En **Chine**, la Banque centrale communiquera **le taux Préférentiel de Prêt** de mai.

Au **Japon**, **l'indice d'activité de l'industrie tertiaire** de mars sera disponible.

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

En **Allemagne**, il sera possible de suivre l'évolution, en avril, des **prix à la production** et de consulter le **rapport mensuel de la Buba.**

Mardi 21 mai

Dans la **zone euro** et **l'Union européenne**, Eurostat diffusera les statistiques mensuelles de la **Production dans la construction** et du **Commerce international de biens** en mars. La BCE publiera les statistiques annuelles des **fonds de pension de la zone euro** en décembre 2023 et les données relatives à la **balance des paiements mensuelle** de la zone euro en mars.

Au **Royaume-Uni, l'enquête CBI de conjoncture dans l'industrie - commandes** de mai sera diffusée.

Mercredi 22 mai

Pour la zone euro, La BCE publiera les **indicateurs mensuels sur les titres de dette publique** en avril, **les statistiques sur les sociétés de véhicules financiers** sur le premier trimestre 2024 ainsi que les **statistiques des fonds d'investissement** à fin mars et sur le premier trimestre 2024.

Au **Japon**, les statistiques mensuelles des **commandes de machines** en mars et les données à fin avril des **exportations, des importations et de la balance commerciale** seront publiées.

Au **Royaume-Uni,** les résultats définitifs de **l'inflation, l'indice des prix à production,** et **l'indice des prix de détail** d'avril seront disponibles. Il sera par ailleurs possible de

suivre l'évolution de **l'emprunt net et de l'exigence de trésorerie nette du secteur public** en avril.

Pour le **Royaume-Uni** et les pays membres de l'**Union européenne**, les chiffres des **immatriculations de voitures** d'avril seront publiés.

Aux **États-Unis**, les statistiques à fin avril des **ventes de logements existants** seront diffusés.

Jeudi 23 mai

En **France**, les données de la **fréquentation touristique dans les hôtels, campings et autres hébergements collectifs touristiques** au premier trimestre 2024 seront communiquées.

Pour la **zone euro,** la BCE publiera **l'indicateur des taux de salaires négociés** sur le premier trimestre 2024.

Au **Japon**, le **PMI manufacturier** de mai sera publié.

En **France**, et dans les autres pays membres de l'**Union européenne**, ainsi qu'aux **États-Unis**, le **PMI manufacturier, composite S&P Global et services** de mai seront diffusés.

Aux **États-Unis,** il sera possible de consulter **l'indice d'activité nationale de la Fed de Chicago**, et les chiffres des **ventes de logements neufs** en avril. Seront par ailleurs communiqués, pour le mois de mai, l'indicateur **Confiance des consommateurs**, ainsi que **l'indice composite et l'indice manufacturier de la Fed de Kansas City.**

Vendredi 24 mai

En **France**, l'INSEE publiera les résultats de ses **enquêtes conjoncturelles sectorielles** et l'indicateur **climat des affaires** pour le mois de mai. Il sera également possible de consulter les chiffres des **créations d'entreprises** à fin avril.

Au **Royaume-Uni, l'indicateur confiance des consommateurs Gfk** de mai sera publié.

Au **Japon**, les résultats définitifs de **l'inflation** en avril seront diffusés.

Au **Royaume-Uni, l**es données à fin avril des **ventes au détail** seront disponibles.

En **Allemagne**, une publication des résultats de la **croissance** constatée sur le premier trimestre 2024 est attendue.

Aux **États-Unis,** les données, sur le mois d'avril des **commandes de biens durables** et les **indicateurs mensuels Michigan** relatifs aux anticipation d'inflation seront communiqués.

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 2023	+0,9 %	-0,3 %	+0,7 %	+2,5 %	+0,5 %
Premier trimestre 2024	+0,2 %	+0,2 %	+0,3 %	+0,7 %	0,3 %
Inflation En % - avril 2024	2,4,	2,4	1,0	3,4	2,4
Taux de chômage En % - mars 2024	7,3	3,2	7,2	11,7	6,5
Durée annuelle du Travail (2022)	1493,7	1337,9	1696,5	1643,6	-
Âge légal de départ à la retraite (2022)	62	65	67	65	-
Ratio de dépendance (2022)* en %	34,1	34,7	37,5	30,5	33,7
Dépenses publiques En % du PIB 2022	57,9	49,5	54,1	48,7	50,5
Solde public En % du PIB 2022	-4,7	-2,6	-8,0	-4,8	-3,6
Dette publique En % du PIB 2022	111,2	64,3	144,6	113,2	91,6
Balance des paiements courants En % du PIB – janv-24	-1,2	+6,2	+0,2	+2,5	+1,9
Échanges de biens En % du PIB – janv-24	-3,4	+5,7	+2,0	-2,8	+0,7
Parts de marché à l'exportation En % 2022	2,5	6,8	2,7	1,7	24,2
Taux d'épargne des ménages en % du revenu disponible brut sept-23	17,2	20,6	8,8	9,1	14,2
Taux d'intérêt à 10 ans obligation d'État en % (2/05/24)	3,035	2,542	3,847	3,304	-

*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 fait 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 :----------