

L'édito de la semaine

- A la recherche d'une fiscalité équitable

Épargne et Patrimoine

- Rebond des places européennes
- Quand l'Espagne fait mieux que la France
- Le tableau de la semaine des marchés financiers
- Pas de vacances pour le Livret A

Économie

- France : faut-il en finir avec la politique de l'offre ?
- Marché obligataire européen, quels sont les risques

Conjoncture

- Une inflation en recul grâce à l'énergie
- Regain de confiance chez les ménages en France
- L'Espagne, un nouveau géant en Europe
- L'époque est à la relance en Chine
- L'économie mondiale sous le feu des incertitudes

Horizons

- Les pays en développement à la recherche d'un second souffle
- Les monnaies digitales de banque centrale à la conquête du monde

Graphiques

- Près de 70 % des Européens communiquent en ligne avec leurs administrations
- Espérance de vie en bonne santé : plus de 62 ans au sein de l'Union européenne
- Nouveau record pour la dette publique française
- Petite progression de la consommation en France
- La construction de logements toujours en panne

Agenda économique et financier

Statistiques



La citation de la semaine

« Tout ce que l'État dépense au-delà de ce qu'il perçoit doit être emprunté, et tout ce qu'il emprunte doit, en fin de compte, être payé avec les impôts futurs. »

Adam Smith
La Richesse des Nations (1776)

L'ÉDITO DE LA SEMAINE DE PHILIPPE CREVEL

À la recherche d'une fiscalité équitable

En ce début d'automne, la hausse des impôts en France est une petite musique de nuit qui revient de plus en souvent. Elle s'installe comme une amère fatalité. Certains estiment qu'il est temps de recourir à une augmentation des impôts au nom d'un juste partage des charges ; d'autres considèrent qu'elle est incontournable pour limiter voire réduire la dérive du déficit public et que toute autre solution est vaine.

Nul ne peut ignorer que la France figure parmi le trio de tête des pays européens en matière de prélèvements obligatoires. Ces derniers ont comme corollaire un niveau élevé de dépenses publiques, autour de 56 % du PIB. Nul ne peut ignorer que l'acceptabilité des augmentations d'impôts est de plus en plus problématique, comme l'ont prouvé, ces dernières années, les mouvements des bonnets rouges ou des gilets jaunes. Pour éviter cet écueil, l'idée serait de taxer les ménages les plus riches. Ces derniers ont l'avantage de ne pas être très nombreux, permettant ainsi de ne pas mécontenter la grande majorité des contribuables. Mais cet avantage est aussi un inconvénient : leur faible nombre limite les gains à espérer. Les 10 % les plus aisés sont les ménages dont les revenus sont supérieurs à 4 500/5 000 euros par mois. Pour une personne au SMIC, ces ménages paraissent sans nul doute riches, mais il n'est guère envisageable d'augmenter leurs prélèvements de 20 ou 30 %, sachant qu'ils acquittent déjà à eux seuls 70 % de l'impôt sur le revenu. L'idée serait alors de s'attaquer aux très riches, soit les 0,1 % des contribuables les plus aisés. Ils sont environ 30 000 et gagnent, en moyenne, 600 000 euros par an. Parmi ces contribuables, les plus aisés peuvent s'expatrier ou optimiser leur situation fiscale. Sur le papier, les gains ne sont pas toujours tangibles.

La taxation des riches ou des ultrariches est une boîte à fantasmes et à contrevérités. Bien souvent, revenus et patrimoines sont confondus. L'augmentation de la valorisation d'un actif est prise pour un enrichissement et assimilé à un flux taxable, alors qu'il s'agit d'une valeur de marché à un moment donné. Tant que le détenteur des actions n'a pas vendu, il n'a rien gagné ou perdu.

Les tenants d'une augmentation des impôts sur les plus riches soulignent que ces derniers parviennent à des taux moyens d'imposition inférieurs à ceux de contribuables plus modestes. Par le jeu des dispositifs dérogatoires – abattements – crédits – réductions d'impôt – ils atténuent la progressivité de l'impôt. Rien d'illégal à cela, ces contribuables jonglent avec les possibilités ouvertes par le législateur. Au nom de l'efficacité et de la transparence, un bon impôt s'est toujours caractérisé par une assiette large et des taux modestes. Un bon impôt est également celui qui est en adéquation avec les capacités



financières des redevables. Plus il est neutre sur le plan économique, plus il a des chances d'être le moins mal accepté par les contribuables. L'introduction du prélèvement forfaitaire unique en 2018 sur les revenus financiers avec son taux de 12,8 % auquel s'ajoutent 17,2 % de prélèvements sociaux obéît à cette logique. Malgré un abaissement des taux par rapport au régime fiscal précédent - l'imposition au barème de l'impôt sur les revenus - les recettes fiscales ont, pour l'Etat, augmenté.

Depuis la création de la CSG en 1991, la France n'a pas connu de grandes réformes fiscales. Les gouvernements ont opéré des ajustements au fil de l'eau, supprimant certains impôts impopulaires ou obsolètes comme la taxe d'habitation pour les résidences principales ou la redevance audiovisuelle, sans les remplacer. La fiscalité locale est en jachère. De leur côté, le système de cotisations sociales est mité par les exonérations de charges instituées il y a plus de vingt ans au moment du passage du temps de travail à 35 heures. Par les effets de seuil et de chappe, le système d'abattements sur les bas salaires ne favorise pas les augmentations de ces derniers et la montée en compétences. Il nivelle au lieu d'élever avec comme conséquence une attrition des recettes publiques.

La fiscalité doit épouser le temps économique. Au XIII^e siècle, le roi Louis IX institua la gabelle, l'impôt sur le sel, car ce dernier était indispensable pour conserver les aliments. En 1798, dans une France où le nombre de propriétaires augmentait, l'impôt sur les portes et fenêtres fut créé. En 1914, ce fut le tour de l'impôt sur le revenu, symbole de la montée en puissance du salariat et des besoins croissants de l'État. En 1954, avec l'essor de la société de consommation, la TVA fut introduite en France. Aujourd'hui, les impôts se doivent d'être en phase avec une économie mondialisée, tertiariée et digitalisée, ce qui ne doit pas de toute façon empêcher la recherche d'une plus grande efficacité dans la gestion publique.



ÉPARGNE ET PATRIMOINE

Rebond des places européennes

Les places financières ont été à la fête cette semaine. La baisse des taux directeurs de la Réserve fédérale la semaine dernière, l'annonce du plan de relance en Chine, ainsi que la confirmation de la désinflation, ont dopé les actions. Les chiffres encourageants de l'inflation aux États-Unis sont venus s'ajouter à ceux publiés en France et en Espagne. Aux États-Unis, l'indice PCE (Personal Consumption Expenditures) des dépenses de consommation personnelle a augmenté de 2,2 % sur un an en août, en baisse de trois dixièmes par rapport au mois de juillet, alors que le consensus Bloomberg ne prévoyait qu'un recul de deux dixièmes. En excluant les coûts de l'alimentation et de l'énergie, l'inflation passe de 2,6 % à 2,7 %. Le CAC 40 a gagné près de 4 % sur la semaine, tout comme le DAX allemand. Il s'agit du meilleur résultat hebdomadaire du CAC depuis près d'un an. Les indices américains ont progressé moins rapidement que ceux du Vieux Continent, contrairement aux semaines précédentes.

En France, l'indice des prix à la consommation est passé sous la barre des 2 % pour la première fois depuis plus de trois ans. Sur un an, en septembre, l'inflation harmonisée aux normes européennes est de 1,5 %, contre 2,2 % le mois dernier et 1,9 % attendu, principalement en raison de la baisse des coûts de l'énergie. L'inflation espagnole suit une trajectoire similaire, reculant à 1,7 % sur un an, après 2,4 % précédemment. La BCE a souligné qu'un léger rebond de l'inflation était attendu en fin d'année, ce qui ne permettra pas d'atteindre l'objectif de 2 % en 2024.

La Banque centrale européenne a toutefois averti que la hausse des prix en zone euro reprendrait probablement cette année et que le retour à l'objectif de 2 % ne serait probablement pas atteint avant la fin 2025. La contraction de l'activité économique dans le secteur privé a relancé les pronostics d'une accélération du processus de baisse des taux directeurs en Europe. L'indice PMI global pour la zone euro est tombé à 48,9 points en septembre, contre 51 points le mois précédent. En passant sous le seuil des 50 points, cet indicateur signale une entrée potentielle de la zone euro en récession. À 48,9 points, l'indice atteint son plus bas niveau depuis janvier, malgré l'amorce de la baisse des taux directeurs. Cette situation laisse entrevoir une croissance très faible pour la fin de l'année, d'autant que l'indice recule aussi bien dans l'industrie que dans les services. La France, qui avait bénéficié d'un rebond économique durant l'été grâce aux Jeux Olympiques, enregistre un recul brutal. L'indice PMI des services est passé de 55 à 48,3 points entre août et septembre. En Allemagne, aucune amélioration n'est prévue. L'indice PMI de l'industrie y a atteint 40,3 points en septembre, son plus bas niveau depuis un an.

Les bourses asiatiques ont salué le plan de relance chinois en affichant des hausses significatives. L'indice Shanghai Composite a progressé de plus de 12 % sur la semaine, tandis que le Nikkei japonais a gagné plus de 4 %. Le plan de relance en Chine vise à endiguer le ralentissement de l'économie. Sans intervention publique, le taux de croissance aurait pu se rapprocher des 4 %, un niveau jugé inacceptable par les autorités chinoises.



Quand l'Espagne dépasse la France

Le taux d'intérêt de l'OAT à 10 ans est désormais supérieur à celui de l'obligation espagnole équivalente, atteignant respectivement 2,978 % et 2,962 % le vendredi 27 septembre. C'est une première depuis novembre 2006. La France est ainsi perçue comme un émetteur plus risqué que l'Espagne. Cette dernière bénéficie d'une croissance presque trois fois supérieure à celle de la France et parvient à réduire son endettement public, tandis que celui de la France atteint des niveaux records. En 2025, l'État français pourrait devoir emprunter jusqu'à 300 milliards d'euros sur les marchés, un niveau sans précédent qui commence à inquiéter les investisseurs. Ces derniers craignent un blocage budgétaire, renforçant leur scepticisme quant à la capacité du pays à assainir ses finances publiques.



Le tableau de la semaine des marchés financiers

	Résultats 27 sept. 2024	Évolution sur la semaine	Résultats 29 déc. 2023	Résultats 30 déc. 2022
CAC 40	7 791,79	+3,98 %	7 543,18	6 471,31
Dow Jones	42 313,00	+0,53 %	37 689,54	33 147,25
S&P 500	5 738,17	+0,72 %	4 769,83	3839,50
Nasdaq Composite	18 119,59	+0,89 %	15 011,35	10 466,48
Dax Xetra (Allemagne)	19 480,84	+3,94 %	16 751,64	13 923,59
Footsie 100 (Royaume-Uni)	8 320,76	+1,21 %	7 733,24	7 451,74
Eurostoxx 50	5 067,45	+4,02 %	4 518,28	3792,28
Nikkei 225 (Japon)	39 829,56	+4,01 %	33 464,17	26 094,50
Shanghai Composite	3 078,66	+12,36 %	2 974,93	3 089,26
Taux OAT France à 10 ans	+2,920 %	-0,044 pt	+2,558 %	+3,106 %
Taux Bund allemand à 10 ans	+2,127 %	-0,071 pt	+2,023 %	+2,564 %
Taux Trésor US à 10 ans	+3,756 %	+0,026 pt	+3,866 %	+3,884 %
Cours de l'euro/dollar	1,1157	-0,03 %	1,1060	1,0697
Cours de l'once d'or en dollars	2 649,07	+1,29 %	2 066,67	1 815,38
Cours du baril de pétrole Brent en dollars	72,22	-4,32 %	77,13	84,08

Source : Cercle de l'Épargne



Pas de vacances pour le Livret A

La collecte du Livret A et du Livret de Développement Durable et Solidaire (LDDS) a légèrement diminué en août, mais les ménages ont maintenu un effort d'épargne important durant ce mois. Malgré les vacances, ils n'ont pas pioché dans leur épargne de précaution. Cette attitude prudente semble liée aux incertitudes politiques persistantes.

La collecte du Livret A en août 2024 s'est élevée à 1,5 milliard d'euros, contre 1,57 milliard en juillet et 1,23 milliard en juin. Un an plus tôt, elle était de 2,27 milliards d'euros. Le chiffre d'août 2024 se situe dans la moyenne des dix dernières années (1,6 milliard d'euros). Traditionnellement, août est un mois correct pour le Livret A : depuis 2009, seules deux décollectes ont été observées en août (-0,41 milliard en 2015 et -0,48 milliard en 2014).

Sur les huit premiers mois de 2024, la collecte du Livret A atteint 13,21 milliards d'euros, contre 30,27 milliards sur la même période en 2023, une année exceptionnelle. Aucun changement de taux n'a été appliqué au 1^{er} août 2024, le dernier ayant eu lieu le 1^{er} février 2023.

Le LDDS a enregistré une collecte de 490 millions d'euros en août, contre 730 millions en juillet et 590 millions en juin. En août 2023, la collecte s'élevait à 740 millions d'euros. Sur les huit premiers mois de 2024, la collecte atteint 6,3 milliards d'euros, contre 10,41 milliards pour la même période en 2023.

Les résultats du LDDS en août sont légèrement supérieurs à la moyenne des dernières années (380 millions d'euros entre 2014 et 2023). Depuis que la Caisse des dépôts et consignations suit ces statistiques, en 2009, une seule décollecte a été constatée pour le LDDS en août (-20 millions en 2009).

Le LDDS est plus volatile que le Livret A, souvent associé aux comptes courants des ménages. Ce lien tient au fait que le LDDS est généralement ouvert en même temps qu'un compte courant, tandis que le Livret A peut être détenu dans un autre établissement financier. Depuis sa création en 1983, le LDDS, contrairement au Livret A, est un livret banalisé et constitue souvent l'antichambre du compte courant.

Nouveaux records d'encours pour le Livret A et le LDDS

En juillet 2024, le Livret A et le LDDS ont atteint des niveaux d'encours record, avec respectivement 428,5 et 155,6 milliards d'euros, portant le total à 584,2 milliards d'euros pour les deux produits.

Le LEP : une collecte positive malgré la baisse du rendement

Malgré une baisse de rendement, le Livret d'Épargne Populaire (LEP) a enregistré une collecte positive en août, avec 390 millions d'euros, contre 460 millions en juillet et 570 millions en juin. La réduction du taux du LEP, passé de 5 % à 4 %, a eu un impact limité. Les ménages modestes continuent de privilégier l'épargne face à l'incertitude économique et politique. L'encours du LEP atteint également un record.



Sur les huit premiers mois de 2024, la collecte s'élève à 5,37 milliards d'euros, contre 10,29 milliards en 2023.

Un rendement réel positif pour l'épargne réglementée

Avec une inflation désormais proche de 2 %, le rendement réel de l'épargne réglementée (Livret A, LDDS, LEP) est devenu positif, se situant entre 1 et 2 points, un niveau inédit depuis 2009. Le gel des taux du Livret A et du LDDS, décidé par l'ancien ministre de l'Économie, profite désormais aux épargnants depuis mars 2024. Ce gel, en vigueur jusqu'au 1^{er} février 2025, permet aux Français de tirer un rendement positif de leur épargne.

Baisses probables des taux de l'épargne de l'épargne réglementée le 1^{er} février 2025

Avec la baisse des taux d'intérêt et de l'inflation, une réduction du rendement de l'épargne réglementée semble inévitable en février 2025. Le gouvernement pourrait souhaiter réduire le coût des crédits adossés à cette épargne, notamment pour les bailleurs sociaux, tout en encourageant les ménages à consommer davantage. Cependant, les précédentes baisses du taux du Livret A ont eu des effets limités sur la consommation.

Le gel des taux du Livret A et du LDDS devrait prendre fin le 1^{er} février 2025. Selon la formule définie par l'arrêté du 27 janvier 2021, le taux sera calculé sur la base de la moyenne de l'inflation et du taux ester des six derniers mois, avec un taux plancher à 0,5 %. Sur cette base, le taux du Livret A et du LDDS pourrait passer de 3 % à 2,75 %.

Le taux du LEP, quant à lui, est fixé soit par l'inflation des six derniers mois, soit par le taux du Livret A majoré de 0,5 point. Avec la baisse de l'inflation, le taux du LEP pourrait passer de 4 % à 3,25 %, voire à 3,5 % si le gouvernement choisit de soutenir l'épargne populaire.

Vers une fin d'année plus consommation et moins épargne ?

À partir de septembre, les ménages réduisent traditionnellement leur effort d'épargne pour couvrir les dépenses de rentrée et de fin d'année. Le paiement de la taxe foncière, qui concerne environ la moitié des ménages, contribue également à une possible décollecte. Cependant, plusieurs facteurs pourraient contrecarrer cette tendance : les incertitudes politiques et la crainte d'une hausse des impôts pourraient inciter les ménages à épargner davantage. Une éventuelle hausse du prélèvement forfaitaire unique pourrait également les encourager à opter pour des placements défiscalisés, sous réserve qu'ils n'aient pas atteint les plafonds.



France : faut-il en finir avec la politique de l'offre ?

Depuis 2017, sans remettre en cause le système de protection sociale, les gouvernements successifs ont mis en œuvre une politique globalement favorable à l'offre, sachant que les entreprises françaises souffraient d'un excès de prélèvements. Cette politique a été critiquée lors de la dernière campagne législative, accusée d'avoir profité à une petite partie des contribuables et de ne pas s'être traduite par une revalorisation des salaires. Quels sont les résultats de cette politique d'offre menée en France, notamment sur le taux d'emploi, la réindustrialisation et le solde commercial ?

Depuis 2017, les gouvernements ont pris plusieurs dispositions visant à réduire les prélèvements pesant sur les entreprises et sur les capitaux susceptibles de financer ces dernières. Parmi ces mesures, on peut citer :

- La réduction des impôts de production (division par deux de la Cotisation sur la Valeur Ajoutée des Entreprises - CVAE) ;
- La baisse du taux d'impôt sur les sociétés (de 28 % à 25 %) ;
- La suppression de l'impôt sur la fortune (ISF) sur les valeurs mobilières ;
- La création d'un prélèvement forfaitaire unique (PFU) sur les revenus du capital ;
- L'exonération de cotisations sociales des entreprises, de manière dégressive, de 1 à 3,5 SMIC ;
- La réduction de la durée et du montant de l'indemnité chômage ;
- La réforme de la formation professionnelle ;
- La réforme du marché du travail (privilégiant les accords d'entreprise) ;

Le coût estimé de cette politique menée depuis 2017 est évalué à 60 milliards d'euros par an.

Les effets de la politique d'offre

Le taux d'emploi des 15-64 ans a fortement progressé en France ces sept dernières années, atteignant des niveaux records. Il est passé de 65 % en 2017 à 69 % en 2023. Néanmoins, la France n'a pas rattrapé son retard par rapport à ses principaux partenaires, où le taux d'emploi a progressé plus rapidement. En effet, dans la zone euro, le taux d'emploi est passé de 67 % à 71 % sur la même période, tandis qu'en Allemagne, il atteint 78 %.

Le taux de chômage a baissé en France au cours des sept dernières années, passant de plus de 9 % à 7,5 % de la population active. La diminution a été plus forte dans la zone euro, où il est passé de 8,5 % à 6,5 %. La France reste, par ailleurs, parmi les pays de l'Union européenne avec les taux de chômage les plus élevés.

En termes de croissance, la France a légèrement moins bien performé que les autres pays de la zone euro ces dernières années. Le PIB a augmenté de 10 % dans la zone euro, contre 8 % en France de 2016 à 2023. La France fait également moins bien que ses partenaires en matière de productivité par tête. Celle-ci est restée stable dans la zone euro de 2019 à 2023, tandis qu'elle a baissé de trois points en France.



La production manufacturière a reculé en France depuis 2017, alors qu'elle est restée stable dans l'ensemble de la zone euro. Si l'emploi industriel est en augmentation depuis 2016 (hors période COVID), il progresse légèrement plus vite dans la zone euro qu'en France. Entre 2017 et 2023, la balance commerciale de la France s'est dégradée alors qu'elle s'améliore dans la zone euro.

Le taux d'investissement des entreprises non financières est en nette progression depuis 2017, passant de 10 % à 12 % du PIB, alors que dans la zone euro, il stagne autour de 12 %. En ce qui concerne l'investissement dans les nouvelles technologies, le taux, en France, est supérieur à celui de la zone euro (respectivement 0,7 % et 0,4 % du PIB en 2023).

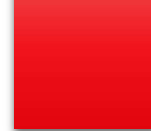
Les limites des politiques de l'offre

Les politiques de l'offre n'ont pas corrigé tous les problèmes structurels de l'économie française. Par nature, ces politiques mettent du temps à produire leurs effets. Entre la décision de créer une usine et son ouverture, il peut s'écouler de 3 à 7 ans. Les mesures prises par les récents gouvernements n'ont pas éliminé tous les obstacles auxquels les entreprises sont confrontées. Elles font face à des pénuries de main-d'œuvre, en particulier un manque de techniciens et d'ingénieurs. Le niveau de formation des actifs reste faible en France par rapport à la moyenne des pays d'Europe de l'Ouest. Les contraintes administratives demeurent importantes. Les impôts de production restent plus élevés en France que dans les autres États de l'OCDE. Ils représentent encore 3,4 % du PIB, contre 0,7 % en Allemagne.

Marché obligataire européen, quels sont les risques ?

« Pour le moment, Madame la Marquise, tout va bien » en zone euro. Les incertitudes politiques n'ont que modérément accru l'écart de taux d'intérêt pour les emprunts d'État à 10 ans entre la France et l'Allemagne. Il atteint 0,7 point en cette fin de mois de septembre, contre 0,5 à 0,6 point avant la dissolution du 9 juin dernier. Le taux français tend désormais à se rapprocher de celui de l'Espagne.

Pour l'instant, le marché obligataire dans la zone euro résiste plutôt bien. Les investisseurs ne croient pas que certains pays de la zone euro, dont la France, mettront en œuvre des politiques budgétaires durablement expansionnistes ou des politiques économiques incompatibles avec les recommandations européennes. La position des investisseurs pourrait néanmoins évoluer en cas d'incapacité du gouvernement de Michel Barnier à faire adopter un budget « crédible ». L'effort à réaliser pour la France en matière de réduction des déficits, afin de respecter ses engagements européens, apparaît élevé et difficilement atteignable d'ici la fin de la décennie. Le déficit primaire (avant paiement des intérêts de la dette) devrait être réduit de 3,6 points, ce qui impliquerait, compte tenu des effets négatifs sur la croissance d'une politique de maîtrise des comptes publics, une augmentation de la pression fiscale ou une baisse des dépenses publiques de près de 6 points de PIB. Compte tenu de la composition de l'Assemblée nationale, un programme massif de hausse des prélèvements ou de baisse des dépenses semble peu susceptible d'être adopté. À défaut d'atteindre l'objectif des 3 % du PIB de déficit public, les investisseurs examineront l'orientation de la politique budgétaire et sa transparence.



En cas de doutes sur les intentions des pouvoirs publics français en matière budgétaire ou en cas de crise politique due à l'incapacité d'adopter le projet de loi de finances, les investisseurs pourraient sanctionner la France. Il en serait de même en cas de corrections budgétaires importantes en cours d'exercice, qui souligneraient le manque de fiabilité des projections gouvernementales. L'écart de taux d'intérêt entre la France et l'Allemagne pourrait alors augmenter, entraînant également à la hausse celui avec l'Italie.

Face à une telle situation, la Banque centrale européenne (BCE) pourrait recourir au « Transmission Protection Instrument » (TPI), qui lui permet d'acheter une quantité illimitée de la dette publique d'un pays dont le spread de taux d'intérêt s'écarterait trop. L'utilisation du TPI est conditionnée à l'acceptation, par le pays concerné, de mesures de redressement budgétaire afin d'assurer la soutenabilité de sa dette publique. Compte tenu de sa nationalité, la présidente de la BCE, Christine Lagarde, sera particulièrement surveillée par les représentants des autres États membres. En Allemagne, certaines voix commencent déjà à se faire entendre, affirmant que le pays n'a pas vocation à soutenir les États dépensiers. Une crise obligataire française serait, par nature, une crise européenne en raison de son caractère systémique, ce qui laisse présager un bras de fer complexe entre les différents gouvernements des États membres.



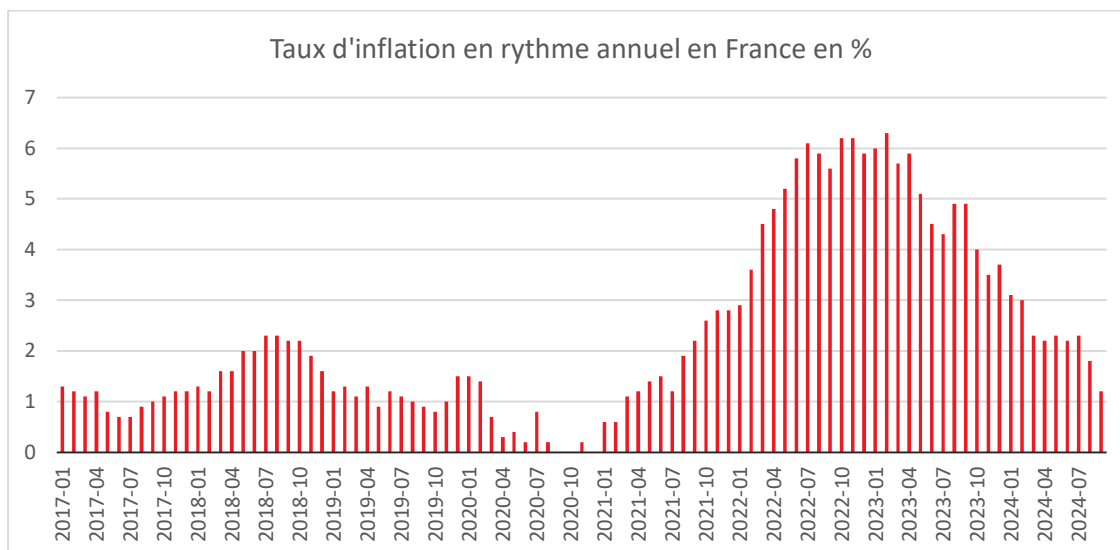
CONJONCTURE

Une inflation en recul grâce à l'énergie

Selon l'estimation provisoire réalisée en fin de mois par l'INSEE, sur un an, les prix à la consommation augmenteraient de 1,2 % en septembre, contre 1,8 % en août. Cette baisse de l'inflation s'expliquerait principalement par le recul des prix de l'énergie, en particulier ceux des produits pétroliers. Les prix des services ralentiraient également sur un an, tandis que ceux des produits manufacturés diminueraient à un rythme légèrement plus soutenu qu'au mois précédent. Les prix de l'alimentation et du tabac continueraient d'augmenter au même rythme que le mois précédent.

Sur un mois, les prix à la consommation baisseraient de 1,2 % en septembre (après une hausse de 0,5 % en août). À l'effet saisonnier de la baisse des prix des transports (notamment aériens) et des services d'hébergement, s'ajoute la baisse marquée des prix de l'énergie, le retour à la normale de certains tarifs après les Jeux Olympiques et Paralympiques, ainsi que la diminution des prix des services de santé. En revanche, les prix des produits manufacturés augmenteraient sur un mois, soutenus par la hausse des prix de l'habillement et des chaussures. Ceux du tabac resteraient quasi stables par rapport à août. Ce mouvement conduit à la plus forte baisse mensuelle des prix depuis le début de la série en 1990.

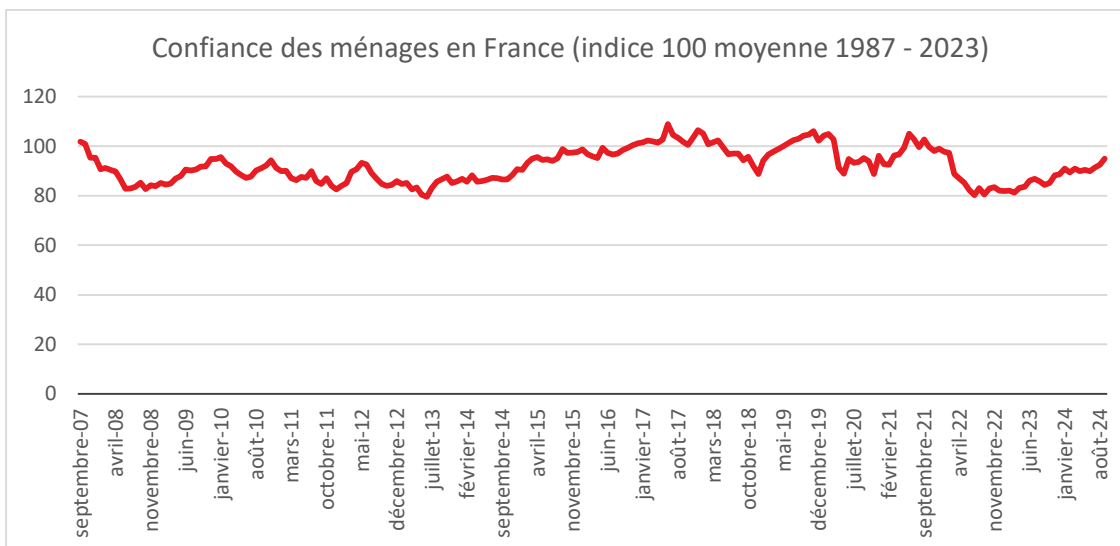
Sur un an, l'indice des prix à la consommation harmonisé augmenterait de 1,5 % en septembre 2024, après une hausse de 2,2 % en août. Sur un mois, il baisserait de 1,2 % après une hausse de 0,6 % le mois précédent.



Cercle de l'Épargne – données INSEE

Regain de confiance chez les ménages en France

En septembre, selon l'INSEE, la confiance des ménages en France s'accroît de nouveau pour le troisième mois consécutif. À 95, l'indicateur qui la synthétise progresse de deux points, mais demeure en dessous de sa moyenne de longue période (100 entre janvier 1987 et décembre 2023).



Cercle de l'Épargne – données INSEE

Sous l'effet de la désinflation, l'opinion des ménages sur leur situation financière passée et future est plus favorable en septembre. Le solde d'opinion des ménages relatif à leur situation financière future augmente de trois points et dépasse légèrement sa moyenne de longue période, pour la première fois depuis mars 2022. Celui concernant leur situation financière passée augmente de deux points et atteint sa moyenne de longue période.

Une reprise de la consommation ?

La proportion de ménages considérant qu'il est opportun de faire des achats importants continue d'augmenter légèrement. Bien que le solde associé gagne un point, il reste nettement en dessous de sa moyenne de long terme.

Les ménages toujours en mode épargne

En septembre, l'opinion des ménages sur leur capacité d'épargne, actuelle comme future, s'améliore. Le solde d'opinion relatif à la capacité d'épargne future gagne cinq points, et celui concernant la capacité d'épargne actuelle en gagne deux. Ces deux soldes se situent au-dessus de leur moyenne de longue période. La part des ménages estimant qu'il est opportun d'épargner continue de croître. Le solde d'opinion correspondant gagne quatre points et s'éloigne de sa moyenne de longue période. Les Français semblent toujours privilégier l'épargne à la consommation.

Des espoirs d'augmentation du niveau de vie

En septembre 2024, l'opinion des ménages sur le niveau de vie futur et passé en France s'améliore de nouveau. Le solde d'opinion relatif au niveau de vie futur en France gagne six points, et celui relatif au niveau de vie passé en France en gagne trois. Cependant, ces deux soldes restent nettement en dessous de leur moyenne de longue période.



La part des ménages estimant que les prix augmenteront au cours des douze prochains mois reste stable. Le solde associé demeure bien en-dessous de sa moyenne de longue période. En septembre, la part des ménages considérant que les prix ont progressé au cours des douze derniers mois diminue fortement. Le solde d'opinion associé perd dix points et atteint son plus bas niveau depuis septembre 2021, bien qu'il reste encore au-dessus de sa moyenne de longue période. La prise de conscience de la diminution de l'inflation constatée ces derniers mois s'opère progressivement.

Chômage : les Français plutôt confiants

En septembre 2024, les craintes des ménages concernant l'évolution du chômage diminuent. Le solde correspondant perd deux points et reste en-dessous de sa moyenne de longue période.

L'Espagne, un nouveau géant en Europe

En 2012, l'Espagne se débattait avec une crise immobilière et une dette publique importante. Depuis, le pays a engagé un processus d'assainissement de ses finances publiques et affiche des taux de croissance remarquables au sein d'une zone euro en proie à la stagnation.

En ce début d'automne, la Banque d'Espagne a révisé à la hausse ses prévisions de croissance : 2,8 % du PIB en 2024, contre 2,3 % initialement anticipées. Au premier comme au deuxième trimestre, le PIB s'est accru de 0,8 point. L'Espagne connaît ainsi une croissance plus de trois fois supérieure à celle de la zone euro. Pour 2025, les autorités espèrent un gain de 2,2 % du PIB et de 1,9 % en 2026.

Un tourisme rentable

L'Espagne accueille moins de touristes que la France, mais ces derniers dépensent plus chez notre voisin. Avec 90 millions de touristes internationaux, les recettes devraient dépasser 200 milliards d'euros cette année, contre 187 milliards en 2023. En France, les touristes sont souvent de passage et restent moins longtemps qu'en Espagne. Cette dernière s'est spécialisée dans les séjours de longue durée, en particulier sur les côtes comme la Costa Brava, ou dans les îles des Baléares et des Canaries. De nombreux étrangers, notamment des Britanniques, des Allemands et des Scandinaves, possèdent des résidences secondaires en Espagne, où ils séjournent souvent de manière prolongée. Le secteur touristique s'est orienté depuis longtemps vers les loisirs, avec une offre de services importante. L'Espagne propose également des prix plus attractifs que la France pour les hôtels et restaurants. Les formules "tout inclus" sont très populaires dans les stations balnéaires espagnoles, ce qui augmente le volume des dépenses.

Le gouvernement espagnol a investi dans ses infrastructures touristiques au fil des décennies, développant des stations balnéaires de haute qualité. En comparaison, la France, bien qu'attractive – avec Paris et ses régions viticoles –, n'a pas mis autant l'accent sur le développement d'infrastructures ces dernières années. À l'exception de Nice, Toulouse, Marseille ou Lyon, les aéroports français sont de taille modeste et accueillent peu de lignes internationales. En 2024, l'Espagne dispose du réseau ferroviaire à grande vitesse le plus étendu d'Europe, avec 3 966 km de lignes. Ce réseau



relie les grandes villes du pays. De son côté, la France, pionnière du train à grande vitesse, possède un réseau d'environ 2 800 km de lignes dédiées. L'expansion du réseau français a été plus modérée en comparaison avec l'Espagne. Depuis l'inauguration des lignes à grande vitesse vers Marseille et vers Bordeaux, peu de projets sont en cours de réalisation.

L'Espagne bénéficie de conditions climatiques favorables, avec des régions comme les îles Canaries où il est possible de profiter du soleil toute l'année. Cette saisonnalité prolongée augmente les revenus touristiques, tandis que les zones côtières françaises connaissent une activité plus concentrée sur les mois d'été. L'allongement des saisons touristiques demeure toujours un objectif pour la France.

Une population en augmentation

Selon le rapport de la Banque d'Espagne, la vigueur de la croissance s'explique également par l'augmentation de la population, soutenue par une forte immigration. Alors que le nombre d'Espagnols cotisant à la Sécurité sociale a augmenté de 1,7 % cette année, le nombre d'étrangers a augmenté de 7,7 % et représente désormais 13,5 % de l'ensemble de la population active.

Un déficit public encore au-dessus des 3 % du PIB

L'Espagne n'a pas encore rejoint le Portugal parmi les rares pays avec des excédents budgétaires. Le déficit public espagnol est cependant en nette contraction, passant de 4,7 % en 2022 à 3,7 % en 2023. Il devrait se stabiliser à ce niveau en 2024, pour descendre à 3,1 % en 2025. En revanche, la dette publique, qui avait fortement progressé lors de la crise financière de 2007-2009, reste l'une des plus élevées d'Europe. En 2024, elle représente 105,4 % du PIB, soit moins que celle de la France (112 % du PIB).

Un taux de chômage encore élevé

L'Espagne n'est jamais totalement sortie du chômage de masse, bien que ce dernier soit en baisse depuis 2020. Le taux de chômage, passé de 13 % fin 2022 à 11,8 % fin 2023, devrait se situer autour de 11 % en 2026. Le taux de chômage espagnol est environ deux fois supérieur à la moyenne de l'Union européenne.

L'époque est à la relance en Chine

Depuis plusieurs mois, l'économie chinoise se languit avec un taux de croissance qui se rapproche de 4 % bien loin des 10 % des années 2000. Le pays peine à rebondir après la fin de la politique du zéro covid qui a désorganisé de nombreux secteurs d'activité. La persistance de la crise immobilière mine le moral des ménages qui privilégient l'épargne à la consommation. Les tensions commerciales pénalisent également l'économie chinoise qui dépend toujours de ses exportations vers les pays occidentaux.

Pour doper la croissance, la Banque centrale de Chine a présenté le 24 septembre dernier, une série de mesures visant à injecter dans l'économie 1 000 milliards de yuans, soit environ 142 milliards de dollars. Ce programme est le plus emportant engagé



par les pouvoirs publics depuis le début de la pandémie. Il demeure néanmoins en-deçà de celui qui avait été élaboré en 2008 après la crise financière (4 000 milliards de yuans soit 578 milliards de dollars).

Dans le cadre du plan de septembre 2024, la Banque centrale a décidé d'abaisser de 50 points de base le taux de réserves obligatoires (liquidités que les banques commerciales doivent nécessairement conserver). Cette baisse devait contribuer à réduire le coût du crédit. Jusqu'à présent, le taux de réserves obligatoires était d'environ 7 % (contre 15 % en 2018). Une précédente baisse de 50 points de base avait été appliquée en février dernier mais elle a eu peu d'effet sur la croissance. Parallèlement, la Banque centrale va abaisser ses taux directeurs, qui déterminent « le prix de l'argent » sur le marché et le taux de référence. Le taux d'intérêt des emprunts immobiliers en cours baissera de 0,5 point. La Banque centrale a également l'intention de réduire le taux d'apport personnel des futurs acquéreurs. Les apports personnels des acheteurs immobiliers sont désormais fixés à 15 % du montant de leur acquisition, contre 25 % auparavant dans certains cas. Avec ces mesures, les autorités chinoises espèrent relancer son marché de l'immobilier dont le poids au sein de PIB est de près de 25 %. La baisse continue du prix du mètre carré en Chine a détourné les Chinois de cet actif dans lequel ils avaient pourtant l'habitude de placer la quasi-totalité de leur épargne afin de préparer leur retraite. Avec la diminution de la population et la frilosité des ménages chinois, 2,9 milliards de mètres carrés d'inventaire de logements sont invendus. En août, le prix moyen des nouveaux appartements dans 70 villes chinoises a baissé de presque 6 %. Il s'agit du quinzième mois consécutif de recul.

Avec le plan de relance, les autorités escomptent atteindre un taux de croissance de 5 % en 2024, sachant qu'à l'heure actuelle, elle est plutôt de 4,7 %. D'autres mesures sont attendues pour favoriser la consommation. Le gouvernement pourrait annoncer des baisses d'impôt et des augmentations de salaire.

L'économie mondiale sous le feu des incertitudes

Dans son rapport « Perspectives économiques » de septembre 2024, l'OCDE souligne que l'économie mondiale continue de faire preuve de résilience, tout en mettant en lumière les nombreuses incertitudes persistantes. Le rapport mentionne des risques de résurgence de l'inflation ainsi qu'une menace financière liée au surendettement de certains États.

Une croissance de plus de 3 % pour l'économie mondiale

La croissance de l'économie mondiale serait relativement stable, avec un taux de 3,2 % en 2024 et en 2025. Cependant, cette stabilité masque des divergences notables entre les régions et les pays.

Aux États-Unis, la croissance du PIB est évaluée à 2,6 % en 2024, avant de ralentir à 1,6 % en 2025. La consommation privée continue de soutenir l'activité économique, en partie grâce à des gains de salaires réels et à une baisse progressive de l'inflation. Dans la zone euro, la croissance reste faible avec une prévision de 0,7 % pour 2024, légèrement supérieure à son niveau de 2023 (0,5 %).



En France, la croissance du PIB est attendue à 1,1 % en 2024, soit un niveau comparable à 2023. En Allemagne, la croissance pourrait ne pas dépasser 0,1 % en 2024 après un recul du PIB de 0,1 % en 2023. Cette stagnation s'explique par la faiblesse de la demande intérieure et une baisse de la production industrielle. En Chine, la croissance continue de ralentir avec des prévisions à 4,9 % en 2024 et 4,5 % en 2025, marquée par la faible demande intérieure et des problèmes récurrents dans le secteur immobilier. Le PIB du Royaume-Uni devrait augmenter de 1,1 % en 2024 et de 1,2 % en 2025. Au Japon, l'atonie de l'activité constatée au premier trimestre réduit la projection de croissance annuelle en 2024 à -0,1 %, mais la vigueur des gains de salaire réels devrait compenser l'effet du resserrement des politiques macroéconomiques, si bien que la production devrait augmenter de 1,4 % en 2025.

La croissance devrait être stable en Corée, s'établissant à 2,5 % cette année et à 2,2 % en 2025, les exportations bénéficiant de la vigueur persistante de la demande mondiale de semi-conducteurs. En Australie, la croissance devrait s'accélérer, passant de 1,1 % cette année à 1,8 % en 2025, la consommation des ménages étant soutenue par le redressement du revenu disponible réel.

Dans les économies de marché émergentes du Groupe des Vingt (G20), l'expansion économique devrait rester globalement stable, même si les projections de croissance sont contrastées. En Inde, le PIB devrait augmenter de 6,7 % au cours de l'exercice budgétaire 2024-2025 et de 6,8 % en 2025-2026, tandis que l'Indonésie devrait enregistrer une croissance de 5,1 % en 2024 et de 5,2 % en 2025. La dynamique économique solide observée au Brésil tout au long du premier semestre de 2024 devrait être en partie préservée, grâce à la hausse des dépenses budgétaires. Au Mexique, le taux de croissance du PIB devrait se réduire à 1,4 % en 2024 puis à 1,2 % en 2025.

L'inflation en recul mais avec des pressions résiduelles

L'inflation mondiale est sur une trajectoire descendante. Pour les économies du G20, l'inflation globale devrait passer de 5,4 % en 2024 à 3,3 % en 2025, avec des baisses attendues dans la plupart des pays avancés. Cependant, des tensions subsistent, notamment dans le secteur des services. En France, l'inflation est estimée à 2,4 % en 2024 et à 1,9 % en 2025. Aux États-Unis, l'inflation devrait passer de 3,7 % en 2023 à 2,4 % en 2024 puis à 1,8 % en 2025. La baisse des prix de l'énergie et la stabilisation des coûts de la main-d'œuvre y sont les principaux facteurs de cette amélioration.

Tensions sur le marché du travail et rémunérations

Le chômage demeure faible malgré la baisse de la croissance. Cependant, il a augmenté de 0,5 point ou plus en Afrique du Sud, en Argentine, au Canada, aux États-Unis et en Turquie. Cette hausse reflète en partie la modération de la demande. Depuis le début de 2023, la croissance de la population active est principalement attribuable à l'augmentation du nombre de travailleurs nés à l'étranger en Australie, au Canada, aux États-Unis et dans de nombreux pays européens. En France, la croissance des salaires est plus modérée que dans d'autres pays de la zone euro, avec une augmentation prévue de 2,5 % en 2024. En Allemagne et au Royaume-Uni, la croissance des salaires reste élevée, respectivement à 3,2 % et 3,7 % en 2024, contribuant à une inflation plus résistante dans ces pays.



Assouplissement des politiques monétaires

Les banques centrales ont commencé à assouplir leurs politiques monétaires après une période de resserrement. Cependant, les taux d'intérêt réels restent élevés par rapport à la décennie précédente, ce qui continue de peser sur l'investissement et la consommation. Aux États-Unis et dans la zone euro, les taux d'intérêt devraient diminuer respectivement de 1,5 et 1,25 points de pourcentage d'ici la fin de 2025.

Des déficits publics élevés

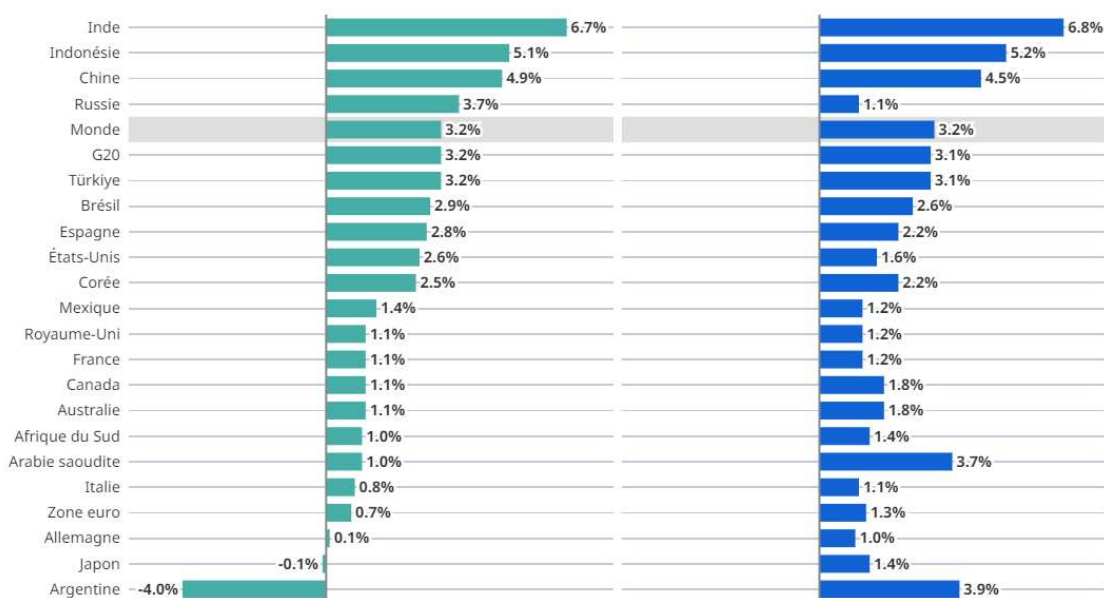
L'OCDE souligne les dangers du niveau élevé des déficits publics et insiste sur la nécessité de réformer les retraites pour maîtriser les dépenses publiques. En France, avec un ratio de dette publique supérieur à 110 % du PIB, des réformes budgétaires sont urgentes.

Volatilité et tensions géopolitiques

Le rapport de l'OCDE identifie plusieurs risques majeurs pour l'économie mondiale, notamment la guerre en Ukraine, les tensions au Moyen-Orient et les relations entre les États-Unis et la Chine, qui pourraient peser sur les prévisions de croissance et d'inflation.

Projections des taux de croissance du PIB réel pour 2024 et 2025

Glissement annuel en %



Source : Perspectives économiques de l'OCDE, Rapport intermédiaire, Septembre 2024



Les pays en développement à la recherche d'un second souffle

Au cours de ce premier quart du XXI^e siècle, le nombre de personnes vivant avec moins de 2,15 dollars par jour, seuil de l'extrême pauvreté, a diminué d'un milliard. Cependant, cette réduction a été réalisée majoritairement (à 66 %) durant les 15 premières années des années 2000. En 2022, seulement un tiers des personnes sont sorties de l'extrême pauvreté par rapport à 2013. Les progrès dans la lutte contre les maladies infectieuses ralentissent. La proportion de personnes contractant le paludisme dans les pays où la maladie sévit avait continué de baisser au même rythme qu'entre 2000 et 2012, elle serait deux fois plus faible que le niveau constaté en 2022. La mortalité infantile dans les pays en développement qui avait chuté de 79 à 42 décès pour 1 000 naissances entre 2000 et 2016, n'a diminué que de 5, entre 2017 et 2022, passant à 37. La part des enfants en âge d'aller à l'école primaire dans les pays à faible revenu est restée stable à 81 % en 2015, après avoir augmenté de 56 % de 2000 à 2014.

L'Asie a réalisé d'importants progrès en matière de lutte contre l'extrême pauvreté et semble l'avoir éradiquée. En revanche, la situation ne s'améliore que faiblement en Afrique, en raison de la forte croissance démographique. Depuis l'épidémie de Covid, les moyens budgétaires alloués à la lutte contre la pauvreté au niveau international tendent à diminuer. En 2024, 700 millions de personnes vivent encore dans l'extrême pauvreté, et 2,8 milliards de personnes se trouvent dans des régions dont la croissance est insuffisante pour rattraper le retard par rapport aux pays occidentaux.

Dans les années 1990, au temps de la mondialisation des échanges, les pays d'Asie du Sud-Est et d'Europe de l'Est se sont engagés dans un cycle d'expansion, avec une croissance supérieure à celle des pays de l'OCDE. Au cours de la décennie suivante, le rattrapage de la croissance s'est généralisé. Les 58 pays les plus pauvres du monde, qui abritent 1,4 milliard d'habitants, ont enregistré une croissance de 3,7 % par an entre 2004 et 2014, contre une croissance annuelle moyenne de seulement 1,4 % au sein de l'OCDE.

Le Covid a marqué une rupture dans le processus de rattrapage de la croissance. La montée du protectionnisme affecte en premier lieu les pays les plus pauvres. Fin 2023, le PIB par habitant en Afrique, au Moyen-Orient et en Amérique du Sud n'était pas plus proche de celui des États-Unis qu'en 2015. Le revenu moyen, ajusté de l'inflation, d'un Africain subsaharien est à peine supérieur à son niveau de 1970. L'année dernière, l'épargne intérieure sur le continent est tombée à 5 % du PIB, contre 18 % en 2015. Le nombre de nouveaux cas de sida et de VIH continue de diminuer, mais plus lentement qu'auparavant en raison de l'émergence de nouveaux foyers de la maladie dans des pays proches de l'éradication. Le nombre de cas de tuberculose est quant à lui à nouveau en hausse.

La raréfaction de l'aide aux pays les plus pauvres

L'aide humanitaire se fait de plus en plus rare. Au début des années 2000, le duo formé par Bono, le chanteur du groupe de rock irlandais U2, et le président George W. Bush affirmait que l'Occident avait la responsabilité morale d'aider les pays pauvres à sortir



de la pauvreté. En 2005, les 72 pays les plus pauvres du monde recevaient des fonds équivalant à 40 % de leurs dépenses publiques, sous forme de prêts bon marché, d'allègements de dette et de subventions. En 2024, l'aide ne représente plus que 12 % de leurs dépenses publiques. En 2023, les flux d'aide mondiale en faveur des pays pauvres auraient augmenté de 2 % sur le papier, mais 18 % de cette aide a été utilisée par les pays riches pour gérer les réfugiés sur leur propre sol. Toujours en 2023, les 72 pays les plus pauvres n'ont attiré que 17 % de l'aide bilatérale, contre 40 % il y a dix ans. La Chine, qui s'était imposée comme l'un des principaux donateurs dans les années 2010, a depuis réduit son soutien. En 2012, les banques d'État chinoises avaient distribué 30 milliards de dollars de prêts pour des infrastructures. En 2021, ce montant n'était plus que de 4 milliards de dollars.

Un manque d'imagination au pouvoir

Face à la décélération de la croissance, les gouvernements des pays en développement ou émergents recourent aux anciennes méthodes de planification. C'est notamment le cas du Brésil au Cambodge, en passant par le Kenya. Les responsables politiques de ces pays s'inspirent des stratégies mises en place en Occident pour réindustrialiser ou pour limiter les importations chinoises. Les États pauvres utilisent de plus en plus les droits de douane, comme le font les États-Unis, pour protéger leur industrie naissante. Les responsables de la Banque mondiale constatent que les gouvernements se concentrent aujourd'hui davantage sur la relance de l'emploi que sur la productivité, ce qui risque de conduire à des investissements non rentables. Bien qu'elles aient abandonné leur doctrine libérale, les grandes institutions internationales comme le FMI ou la Banque mondiale sont de plus en plus critiquées pour leur propension à exporter les valeurs occidentales. La tentative d'imposer une « croissance inclusive » a poussé plusieurs pays à se tourner vers la Russie, accusant l'Occident d'ingérence.

Soutenues par des économistes du développement, les organisations non gouvernementales concentrent leur énergie sur des microprojets. Le prix Nobel d'économie française, Esther Duflo, s'intéresse par exemple aux conséquences de l'introduction des ordinateurs dans les écoles indiennes. Les chercheurs insistent sur le fait que leur travail n'est pertinent que pour les pays sur lesquels il se concentre. « *Il ne reste plus beaucoup de grandes idées en matière de développement* », déclare Charles Kenny, du Centre for Global Development, un groupe de réflexion. Pour Esther Duflo « *tout est une question de plomberie.* », estimant que les petites interventions ont plus de chances de réussir que les grands projets nés de théories économiques globales.

D'ici 2040, les régions pauvres et à faible croissance abriteront 4 milliards de personnes. La question est de savoir si les micro-interventions, comme celles de Cécile Duflo, peuvent changer la donne.

Les monnaies digitales de banque centrale à la conquête du monde

En septembre 2024, la banque centrale chinoise a révélé que sa monnaie numérique, l'e-CNY, avait été utilisée pour des transactions d'une valeur de 7 000 milliards de yuans, soit l'équivalent de près de 1 000 milliards de dollars. La Chine n'est pas la seule à expérimenter les monnaies digitales de banque centrale. Plus de 130 pays étudient ce type de monnaie, selon le groupe de réflexion Atlantic Council. Les partisans des monnaies numériques officielles estiment que celles-ci peuvent révolutionner le



système financier, avec, à la clé, une réduction des fraudes et des coûts. L'avenir de l'argent attire donc l'attention, mais qu'en est-il de son passé ?

Les économistes Adam Brzezinski de la London School of Economics, Nuno Palma de l'Université de Manchester, et François Velde de la branche de Chicago de la Réserve fédérale ont publié un article retraçant les mutations de la monnaie travers le temps. L'histoire de l'argent qu'ils décrivent est jalonnée de révolutions, parfois de « délicieuses surprises », avec en fil rouge : la volonté des États de conserver leur souveraineté monétaire.

L'histoire monétaire et la souveraineté des États

La politique monétaire est intrinsèquement liée aux États. De tout temps, les gouvernements sont intervenus pour modifier la valeur des pièces, en diluant parfois la teneur en argent ou en or. Jusqu'au XIXe siècle, la valeur des pièces était rarement inscrite sur leur face, ce qui signifiait qu'elles n'avaient pas de « valeur nominale » au sens littéral. Les pièces servaient avant tout comme moyen d'échange et non comme actif de réserve ; leur valeur pouvait évoluer selon les besoins des gouvernements.

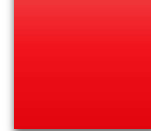
L'unité de compte était souvent une vieille pièce retirée de la circulation, qualifiée de « monnaie fantôme » par l'historien Carlo Cipolla. Cette distinction permit au Royaume de France de mener une grande expérience de politique monétaire dans les années 1720. Afin de lutter contre l'inflation, le conseil du roi décida, sans avertissement, que les pièces de monnaie vaudraient moins qu'avant. De 1723 à 1724, leur valeur fut réduite de 45 %, provoquant une récession et la disparition de 30 % des métiers à tisser. L'inflation ne diminua réellement que quatre ans après cette manipulation monétaire.

L'instabilité des métaux précieux et l'innovation de John Law

Le recours à des étalons en or ou en argent créait des aléas pour l'économie des États. Les catastrophes maritimes dans l'Atlantique, par exemple, pesaient lourdement sur l'économie espagnole. Entre 1531 et 1810, l'Espagne perdit, lors de 42 incidents, une partie ou la totalité des métaux précieux transportés, représentant en moyenne 4 % de la masse monétaire espagnole. Chaque perte entraînait une raréfaction du crédit et une baisse de la production.

Au XVIIIe siècle, certains économistes suggéraient déjà que la monnaie devait rompre son lien avec les métaux. John Law, un banquier écossais, persuada le régent Philippe d'Orléans de se lancer dans une réforme monétaire risquée. La France, à l'époque, subissait une crise financière aiguë, en grande partie due aux guerres coûteuses menées par Louis XIV.

Law proposa de remplacer la monnaie métallique par du papier-monnaie émis par une banque, afin de stimuler l'économie par la création monétaire. En 1716, il créa la Banque Générale, qui émit des billets convertibles en or. Mais le système de Law se déséquilibra en 1720, lorsque la spéculation sur les actions de la Compagnie des Indes provoqua l'éclatement d'une bulle financière. Le système s'effondra, laissant la France dans une grave crise de confiance qui retarda l'introduction des systèmes financiers fondés sur le crédit de plusieurs des décennies.



L'avenir des monnaies numériques de banque centrale

À l'avenir, l'argent pourrait encore changer de forme. Les monnaies numériques de banque centrale (CBDC) pourraient permettre aux citoyens de détenir des comptes directement auprès des banques centrales. Ce concept n'est pas si nouveau : au début du XXe siècle, la Banque d'Espagne détenait plus de la moitié des comptes courants du pays.

Les monnaies numériques pourraient améliorer l'efficacité des paiements, en offrant une alternative plus rapide, moins coûteuse et plus sécurisée aux systèmes traditionnels (cartes bancaires, virements, espèces). Elles pourraient aussi faciliter les paiements transfrontaliers et représenter une alternative aux cryptomonnaies privées comme le Bitcoin, permettant aux États de conserver le contrôle de la politique monétaire.

Cependant, les CBDC pourraient perturber le modèle des banques commerciales en réduisant leur rôle de collecte et de gestion des dépôts, limitant ainsi leur capacité à octroyer des crédits. Pour l'instant, en Europe, les expériences d'utilisation de ces monnaies sont limitées aux banques et aux entreprises.

Les défis technologiques et de sécurité

L'un des principaux défis pour les banques centrales est de garantir la sécurité des paiements face aux cyberattaques. Bien que les solutions fondées sur la blockchain offrent une résilience accrue, elles nécessitent des investissements massifs dans la sécurité informatique. Une défaillance dans ce domaine pourrait éroder la confiance dans la monnaie.

De plus, l'interopérabilité entre les monnaies numériques de différents pays sera cruciale pour faciliter les paiements transfrontaliers, faute de quoi les cryptomonnaies privées pourraient être préférées. Une collaboration internationale sera nécessaire pour standardiser ces systèmes.

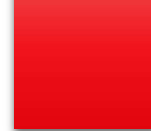
Transparence et protection de la vie privée

L'un des enjeux majeurs des CBDC réside dans l'équilibre entre transparence et protection de la vie privée. Si toutes les transactions sont traçables par la banque centrale, cela pourrait poser des problèmes de surveillance de masse. Certaines recherches se concentrent sur des modèles permettant des transactions anonymes jusqu'à un certain montant, tout en assurant la traçabilité au-delà de ce seuil pour les transactions plus importantes.

Implications géopolitiques

Le développement des CBDC a des implications géopolitiques. La Chine, avec son yuan numérique, cherche à remodeler le système financier international et à remettre en question l'hégémonie du dollar américain. Les États-Unis et l'Europe explorent également des moyens de maintenir leur leadership monétaire face à ces évolutions.

*



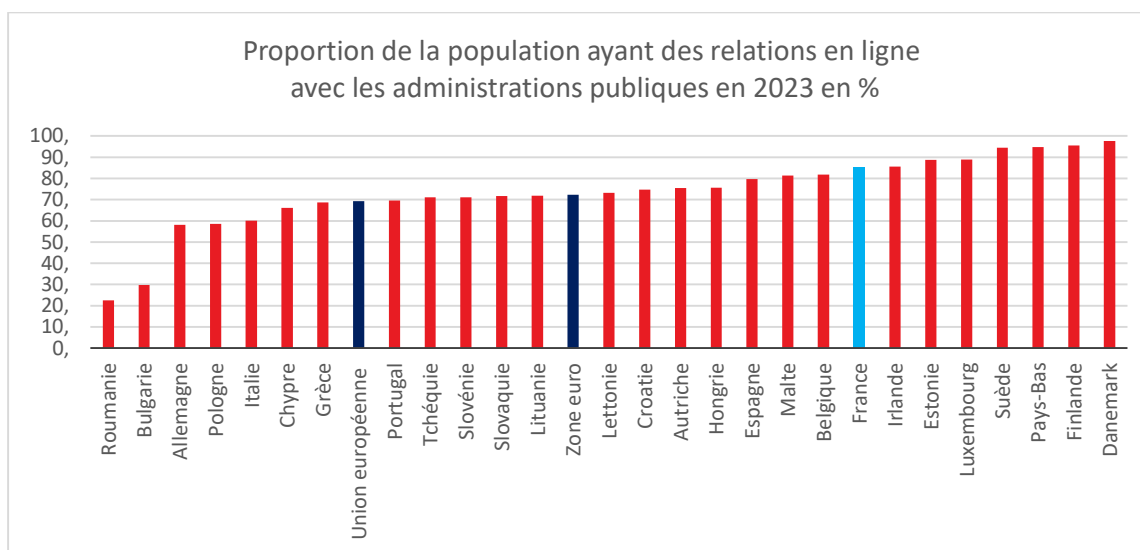
Le développement des monnaies numériques de banque centrale marque une nouvelle étape dans l'histoire monétaire héritière des nombreuses révolutions passées. Les monnaies numériques de banque centrale promettent de moderniser le système financier, en rendant les paiements plus rapides, moins coûteux et plus sécurisés, tout en permettant aux États de conserver la maîtrise de leur souveraineté monétaire face à l'essor des cryptomonnaies privées. Toutefois, ce virage technologique soulève des défis majeurs, notamment en matière de sécurité, de transparence et d'équilibre entre vie privée et surveillance. De plus, l'adoption des monnaies digitales pourrait redéfinir le rôle des banques commerciales et modifier les dynamiques économiques mondiales.



GRAPHIQUES

Près de 70 % des Européens communiquent en ligne avec leurs administrations

En 2023, 69 % des citoyens de l'Union européenne (UE) âgés de 16 à 74 ans ont utilisé un site Internet ou une application d'une autorité publique au cours des 12 mois précédents. La proportion varie considérablement selon les pays de l'UE, avec les parts les plus élevées enregistrées au Danemark (98 %), en Finlande, aux Pays-Bas et en Suède (tous à 95 %). À l'inverse, les taux les plus faibles ont été observés en Roumanie (23 %), en Bulgarie (30 %) et en Allemagne (58 %). Avec un taux supérieur à 85 %, la France se situe dans le haut du classement.



Cercle de l'Épargne – données Eurostat

En 2023, 42 % des personnes ont utilisé les services d'administration en ligne au cours des 12 mois précédents pour obtenir des informations sur les services, les avantages, les lois, les heures d'ouverture ou autres. Viennent ensuite le téléchargement ou l'impression de formulaires officiels (40 %), l'accès à des renseignements personnels (39 %), ainsi que la prise de rendez-vous ou la réception de communications ou de documents officiels (37 %).

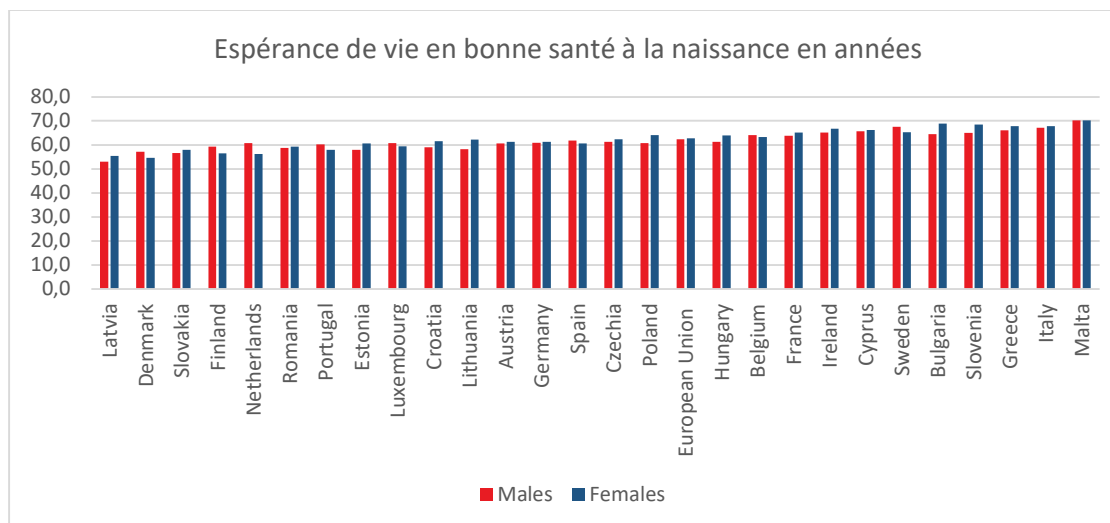
Espérance de vie en bonne santé : plus de 62 ans au sein de l'Union européenne

En 2022, le nombre d'années de vie en bonne santé à la naissance dans l'Union européenne (UE) était en moyenne de 62,6 ans : 62,8 ans pour les femmes et 62,4 ans pour les hommes.

L'espérance de vie à la naissance des femmes dans l'Union européenne était en moyenne de 5,4 ans plus longue que celle des hommes (83,3 ans contre 77,9 ans). Les années de vie en bonne santé – sans limitation d'activité – représentent respectivement 75 % et 80 % de l'espérance de vie totale des femmes et des hommes. Par conséquent, en moyenne, les hommes ont tendance à passer une plus grande proportion de leur vie, bien que légèrement plus courte, sans limitations d'activités. La France se situe au-



dessus de la moyenne européenne, l'espérance de vie en bonne santé des femmes atteignant 65,2 ans et celle des hommes 63,7 ans.



Cercle de l'Épargne – données Eurostat

Nouveau record pour la dette publique française

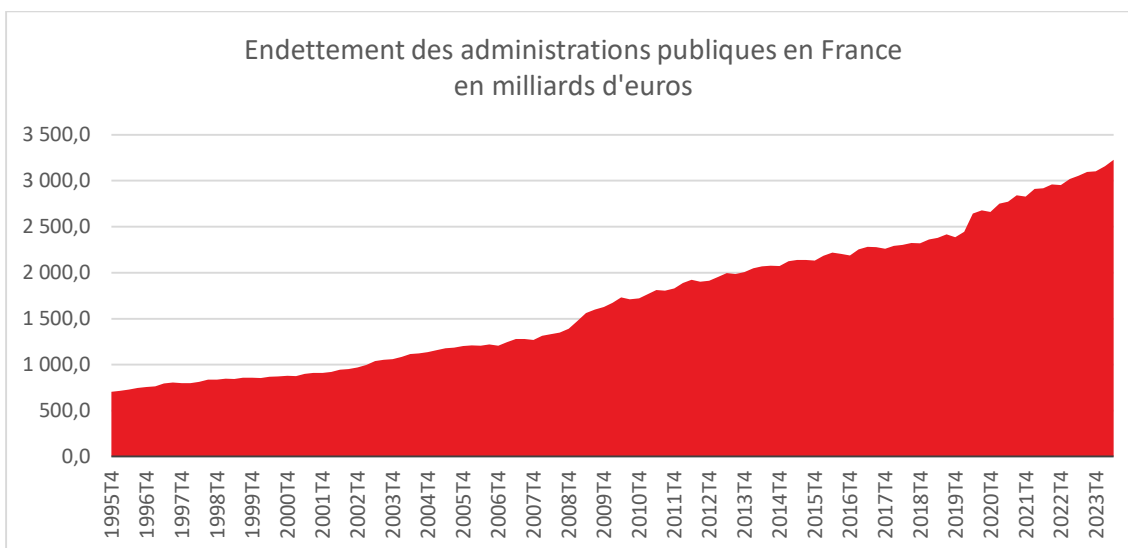
Au deuxième trimestre 2024, la dette publique s'est élevée à 112,0 % du PIB, soit 3 228,4 milliards d'euros. L'augmentation au cours de ce trimestre a été de 68,9 milliards d'euros, contre 58,2 milliards d'euros au trimestre précédent.

L'augmentation de la dette brute des administrations publiques est principalement attribuable à l'État, tandis que la dette des organismes divers d'administration centrale (ODAC) se contracte. Au deuxième trimestre 2024, la contribution de l'État à la dette publique a augmenté de 69,9 milliards d'euros, après une hausse de 44,3 milliards d'euros au trimestre précédent.

La dette publique des ODAC diminue de 4,7 milliards d'euros (après une légère augmentation de 0,2 milliard d'euros au trimestre précédent), principalement en raison du désendettement de SNCF Réseau dont la dette a été réduite de 4,5 milliards d'euros.

La contribution des administrations de sécurité sociale (ASSO) à la dette publique a augmenté de 4 milliards d'euros, après une hausse de 12,8 milliards d'euros au trimestre précédent. Cette augmentation est principalement due à la progression de l'endettement de la Cades, qui s'accroît de 3,3 milliards d'euros.

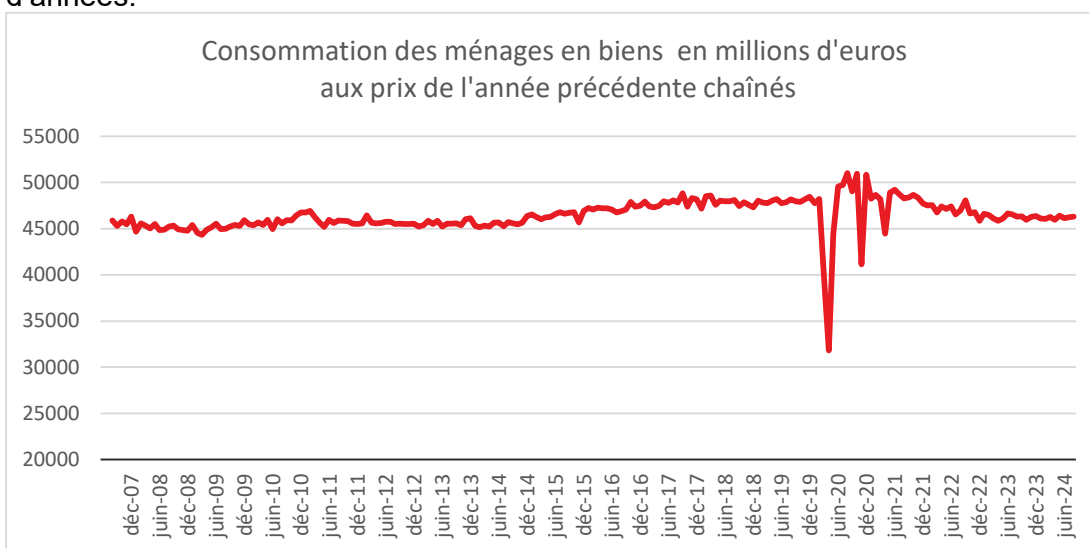
La dette publique des administrations publiques locales (APUL) diminue de 300 millions d'euros, après une augmentation de 800 millions d'euros au premier trimestre.



Cercle de l'Épargne – Données INSEE

Petite progression de la consommation en France

En août, selon l'INSEE, les dépenses de consommation des ménages en biens ont augmenté de 0,2 % en volume par rapport au mois précédent, soit une évolution similaire à celle de juillet. Cette légère hausse est principalement soutenue par l'accélération de la consommation alimentaire (+0,8 %). En revanche, la consommation de biens fabriqués continue de diminuer (-0,4 %). Malgré ces fluctuations, la consommation des ménages en France reste globalement stable depuis une dizaine d'années.



Cercle de l'Épargne – données INSEE



La construction de logements toujours en panne

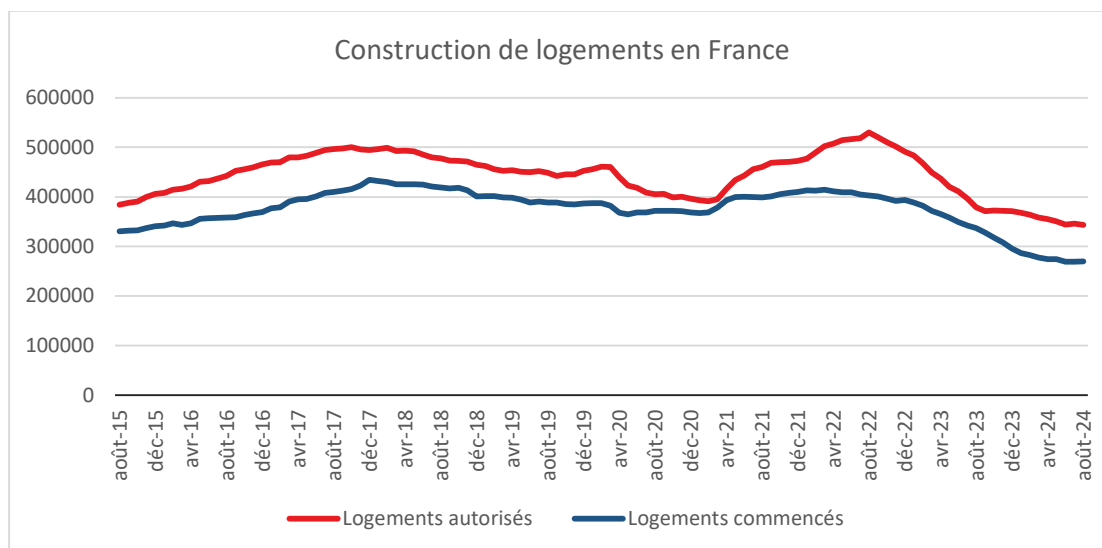
La baisse des taux d'intérêt des crédits à l'habitat ne se traduit pas encore par une reprise de la construction. En août, les autorisations de programme sont en forte baisse.

Selon le Ministère de la Transition écologique, les autorisations de logements ont diminué de 5,6 % par rapport à juillet, s'établissant à 27 700. Le nombre de logements autorisés est 28 % en-dessous de son niveau moyen des 12 mois précédant le premier confinement, en données corrigées des variations saisonnières et des jours ouvrables (CVS-CJO).

De septembre 2023 à août 2024, 343 100 logements ont été autorisés à la construction, soit 36 000 de moins que durant les douze mois précédents (-9,5 %) et 26 % de moins par rapport aux 12 mois précédant la crise sanitaire (mars 2019 à février 2020).

En août 2024, 21 400 logements ont été mis en chantier, soit 1 200 de moins qu'en juillet 2024 (-5,5 %). Ce chiffre est inférieur de 33 % à la moyenne des 12 mois précédant la crise sanitaire.

Au cours des douze derniers mois, 269 700 logements ont été mis en chantier, soit 66 900 de moins (-19,9 %) qu'entre septembre 2022 et août 2023, et 30 % de moins qu'au cours des 12 mois précédant la crise sanitaire (mars 2019 à février 2020).



Cercle de l'Épargne – Données SDES, Sit@del2, estimations à fin août 2024



AGENDA ÉCONOMIQUE ET FINANCIER

Lundi 30 septembre

Au **Japon**, les résultats des **ventes au détail**, de la **production industrielle**, des **misés en chantiers** et des **commandes de construction** en août seront publiés.

En **Chine**, il sera possible de consulter les **indicateurs PMI** de septembre.

Pour l'**Union européenne**, Eurostat publiera des statistiques expliquées sur les **retours de migrants en situation irrégulière** au deuxième trimestre, ainsi que des articles avec des données chiffrées sur les **conditions de logement** et l'**efficacité énergétique des ménages** en 2023.

Au **Royaume-Uni**, les données détaillées de **balance des paiements courants**, de l'**investissement des entreprises** et de la **croissance** constatée au deuxième trimestre seront disponibles. La Banque centrale britannique communiquera les statistiques mensuelles des **approbations d'hypothèques** et des **prêts hypothécaires** à fin août.

En **Allemagne**, l'**indice des importations** et l'**indice des exportations** d'août, les résultats provisoires de l'**inflation** en septembre ainsi que les chiffres des **ventes au détail** de juin seront diffusés.

En **Italie**, une estimation de l'**inflation** constatée en septembre et les chiffres de la **balance commerciale** en juillet devraient être rendus publics.

En **Espagne**, la banque centrale publiera le montant de la **balance des paiements courants** en juillet.

Aux **États-Unis**, l'**indice PMI de Chicago** et l'**indice manufacturier Fed de Dallas** de septembre seront diffusés.

Mardi 1^{er} octobre

Pour la **zone euro**, Eurostat rendra publique une estimation rapide de l'**inflation** en septembre 2024. La BCE publiera les **soldes de TARGET** en août. Il sera par ailleurs possible de consulter les statistiques des **immatriculations de voitures** dans les États membres de l'Union européenne en septembre.

Au **Japon**, les indicateurs **Tankan** pour le troisième trimestre seront rendus publics. Il sera par ailleurs possible de suivre l'évolution, en août, du **ratio emplois/demandeurs d'emploi** et du **taux de chômage**.

Pour le **Japon**, les **États membres de l'Union européenne**, le **Royaume-Uni** et les **États-Unis**, la publication de l'indicateur **PMI manufacturier** de septembre est attendue.

Aux **États-Unis**, il faudra suivre l'évolution, en août, des **dépenses de construction** et consulter, toujours pour le mois d'août, le **rapport JOLTS - Nouvelles offres d'emploi**.



Pour le mois de septembre, les **indicateurs ISM**, celui **relatif aux perspectives du secteur services au Texas** et l'**indice Fed de Dallas** seront diffusés.

Mercredi 2 octobre

En **France**, les chiffres des **immatriculations de véhicules neufs** en septembre seront disponibles. Il sera également possible de suivre l'évolution, en août, de la **situation mensuelle budgétaire de l'État**.

Pour la **zone euro** et l'**Union européenne**, les données mensuelles du **chômage** à fin août seront communiquées par Eurostat. Il sera également possible de consulter les statistiques des **permis de construire** en juin et au deuxième trimestre 2024 dans les deux zones. La publication du **chiffre d'affaires industriel** à fin juillet 2024 est attendue ainsi que des statistiques expliquées sur les **dépenses d'éducation** dans l'Union européenne en 2022.

Au **Japon**, l'indicateur **Confiance des ménages** de septembre et les **indicateurs Tanken** du troisième trimestre seront disponibles.

En **Italie**, Istat publiera les résultats du **chômage** en août.

Aux **États-Unis**, le nombre de **créations d'emplois non agricoles** en septembre sera communiqué dans le cadre du rapport national ADP.

Au **Royaume-Uni**, l'**indice des prix des logements Nationwide HPI** de septembre sera diffusé.

Réunion de l'OPEP

Jeudi 3 octobre

Pour l'**Union européenne** et la **zone euro**, l'office européen de la statistique publiera, l'indice des **prix à la production industrielle**, marché intérieur en août. L'**indice des prix de l'immobilier** ainsi que des données européennes et nationales sur l'**hébergement de courte durée proposé via des plateformes d'économie collaborative en ligne** au deuxième trimestre seront diffusés. Des **statistiques sur les taux d'intérêt bancaires de la zone euro** en août seront communiquées par la BCE.

Dans les **États européens** et les **États-Unis**, le **PMI des services** et le **PMI Composite** de septembre seront publiés.

Aux **États-Unis**, il sera possible de consulter pour le mois d'août, les données relatives aux **commandes de biens durables** et de **commandes à l'industrie**. Seront également diffusés, les indicateurs **ISM non manufacturier** et l'indicateur **Suppression d'emplois – challenger** de septembre ainsi que les données à fin septembre des **ventes totales de véhicules**.

Au **Japon**, l'**indice PMI des services** de septembre sera rendu public.



Vendredi 4 octobre

En **France**, ainsi qu'en **Espagne**, l'**indice de la production industrielle** du mois d'août sera rendu public.

Pour la **zone euro** et l'**Union européenne**, seront publiées l'indicateur **Prix des importations industrielles** d'août. Il sera par ailleurs possible de prendre connaissance d'une première publication des **comptes sectorielles** (ménages et entreprises), de la **balance des paiements et la position extérieure globale de la zone euro** ainsi que l'**indice des prix à la production des services** au cours du deuxième trimestre. Des statistiques expliquées sur le **transport routier de marchandises par type de marchandises** ainsi que sur le **commerce international de biens de haute technologie** en 2023 seront par ailleurs rendues publiques.

Pour le **Royaume-Uni** et les États membres de l'**Union européenne**, il sera possible de prendre connaissance du **PMI Construction** du mois de septembre.

En **Italie**, les statistiques mensuelles des **ventes au détail** en août et les chiffres du **déficit public** du deuxième trimestre seront rendus publics.

Aux **États-Unis**, les statistiques de septembre du **chômage**, des **créations d'emploi**, le **taux de participation** ainsi que les données relatives à l'**évolution du salaire horaire et la durée hebdomadaire moyenne du travail** seront disponibles.

Samedi 5 octobre

Au **Japon**, le **montant des réserves de change en USD** à fin septembre sera publié.

Lundi 7 octobre

En France, le montant des **réserves officielles de change** à fin septembre 2024 seront publiés.

Pour l'**Union européenne** et la **zone euro**, Eurostat diffusera les statistiques mensuelles, du **commerce de détail** à fin août. Les résultats de la **production de services, le chiffre d'affaires des services** ainsi que l'**indice de production totale du marché** en juillet 2024 seront par ailleurs rendus publics. Il sera également possible de consulter l'**indice des prix des logements occupés par leur propriétaire** ainsi que des statistiques expliquées sur **les ventes de maison** dans l'Union européenne au deuxième trimestre 2024.

Au **Japon**, les **indicateurs coïncident et avancé** du mois d'août seront publiés.

Au **Royaume-Uni**, il sera possible de suivre l'évolution du marché de l'immobilier avec l'**indice des prix immobiliers Halifax** de septembre.

En **Allemagne**, les chiffres des **commandes à l'industrie** d'août seront publiés.

En **Chine**, le **montant des réserves de change en USD** à fin septembre sera rendu public.



Aux **États-Unis**, les chiffres du **crédit à la consommation** en août et l'**indice des tendances de l'emploi - Conference Board** de septembre seront communiqués.

Mardi 8 octobre

En France, les **résultats du commerce extérieur** et la **balance de paiements** en août seront diffusés par l'INSEE.

Au **Royaume-Uni**, les **statistiques mensuelles des ventes au détail BRC** en septembre seront disponibles.

Au **Japon**, les statistiques mensuelles, à fin août, des **dépenses des ménages**, le **revenu salarial global des employés, rémunération des heures supplémentaires**, ainsi que les **balance des paiements courants** seront diffusées. Il sera également possible de consulter l'indice Observateurs de l'économie - conditions actuelles de septembre.

En **Allemagne**, les chiffres de la **production industrielle** en août seront publiés.

Aux **États-Unis**, la publication des données de la **balance commerciale** au mois d'août et de l'**indice NFIB de l'optimisme des petites entreprises** de septembre est attendue.

Mercredi 9 octobre

Pour l'**Union européenne** et la **zone euro**, Eurostat diffusera le nombre de **nuitées dans les établissements d'hébergement touristique** en juillet 2024, les statistiques du **commerce international de produits liés à l'énergie verte** en 2023 ainsi que l'édition 2024 des « **chiffres clés sur les conditions de vie** ». Il sera enfin possible de consulter des données sur l'**intégration des migrants** en 2023 dans les deux zones.

Au **Japon**, l'**indice Reuters Tankan** d'octobre fera l'objet d'une communication.

En **Allemagne**, il sera possible de prendre connaissance des résultats du **commerce extérieur et de la balance commerciale** en août.

Aux **États-Unis**, les statistiques à fin août de **stocks et des ventes de grossistes** ainsi que l'indicateur **PSCI Thomson Reuters IPSOS** d'octobre seront diffusés.

Jeudi 10 octobre

Les chiffres des demandes de **protections temporaires** accordées par les États membres de l'Union européenne en août ainsi que ceux des **titres de séjour – autorisations de séjour et de travail** en 2023 seront diffusés par l'office européen de la statistique. Il sera également possible de consulter les statistiques du **transport aérien (vols commerciaux)** en septembre.

Au **Royaume-Uni**, l'**indice des prix immobiliers RICS** de septembre seront diffusés.



Au **Japon**, l'**indice des prix de gros CGPI** et les statistiques des **prêts bancaires** en septembre seront publiés.

En **Italie**, les données mensuelles de la **production industrielle** seront publiées.

Pour les États membres de l'**Union européenne et le Royaume-Uni**, il sera possible de prendre connaissance de l'indicateur **PSCI Thomson Reuters IPSOS** d'octobre.

Aux **États-Unis**, seront diffusés, pour le mois de septembre, les résultats définitifs de l'**inflation**, l'**IPC Fed de Cleveland**, la **balance du budget fédéral** ainsi que les statistiques des revenus réel.

Vendredi 11 octobre

Pour l'**Union européenne**, Eurostat publiera des données sur le **transport aérien** - passagers, fret et courrier - en février 2024 ainsi qu'un article complété de statistiques expliquées sur les **difficultés de logement et de location** dans l'Union européenne en 2023. Il sera par ailleurs possible de consulter les chiffres du **commerce international de produits recyclables** en 2023.

En **Chine** et au **Japon**, l'indicateur **PSCI Thomson Reuters IPSOS** d'octobre sera accessible.

Au **Royaume-Uni**, les statistiques de la **croissance**, de la **production** et de **balance commerciale** en août seront disponibles.

En **Allemagne**, les résultats de l'**inflation** en septembre et le **solde du compte courant** à fin août seront diffusés.

Aux **États-Unis**, il sera possible de consulter l'**indicateur Prix à la production** de septembre ainsi que les **indices Michigan** d'octobre.



LE COIN DES STATISTIQUES

	France	Allemagne	Italie	Espagne	Zone euro
PIB Mds d'euros 2023	2 817	4 108	2056	1451	14 292
PIB par tête en 2023 En euros	41 001	48 633	34 864	30 2363	41 265
Croissance du PIB 2023	+0,9 %	-0,3 %	+0,7 %	+2,5 %	+0,5 %
deuxième trimestre 2024	+0,2 %	-0,1 %	+0,2%	+0,8 %	0,3 %
Inflation En % - août 2024	2,2	2,0	1,2	2,4	2,2
Taux de chômage En % - juillet 2024	7,5	3,4	6,5	11,5	6,4
Durée annuelle du Travail (2023)	1513,3	1344,5	1741,2	1632,3	-
Âge légal de départ à la retraite (2022)	62	65	67	65	-
Ratio de dépendance (2023)* en %	34,5	34,7	37,8	30,4	33,9
Dépenses publiques En % du PIB 2023	56,5	48,2	53,1	46,8	49,4
Solde public En % du PIB 2023	-5,5	-2,5	-7,4	-3,6	-3,6
Dette publique En % du PIB 2023	110,6	63,6	137,3	107,7	88,6
Balance des paiements courants En % du PIB – mai-24	-1,2	+7,0	+1,4	+2,7	+2,4
Échanges de biens En % du PIB – mai-24	-3,0	+6,1	+2,5	-2,8	+1,1
Parts de marché à l'exportation En % 2023	2,6	7,0	2,8	1,8	24,7
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 % (28/09/24)	2,926	2,140	3,457	2,924	-

*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 :-----