

### L'édito de la semaine

- Au-delà de la torpeur économique !

### Le Coin de l'épargne

- En attendant la fumée blanche du Congrès
- Le tableau de la semaine des marchés financiers
- L'assurance vie entre deux eaux !
- Le Livret A, un début de normalisation

### Le Coin de l'économie

- La croissance face à la panne de la productivité
- Inflation, un danger pour la cohésion sociale
- Immigrations, comment dépasser les préjugés ?
- La transition énergétique sera-t-elle fiscale ?

### D'hier à demain

- Les ménages français toujours pessimistes
- Économie française, climat en berne en mai
- 5,7 millions de salariés dans les fonctions publiques
- L'Allemagne en récession

### Le Coin des tendances

- Des banques de plus en plus sous contrôle
- La fin de l'argent facile pour les entreprises
- Les États-Unis à la recherche d'un second souffle

### Le Coin des graphiques

- France, une population connectée
- La création d'entreprises toujours dynamique en France
- Les Français et leur patrimoine
- Légère augmentation du nombre de demandeurs d'emploi en avril
- Hausse sensible du taux du crédit aux entreprises

### Le Coin de l'agenda économique

### Le Coin des statistiques

## L'ÉDITO DE PHILIPPE CREVEL

### **Au-delà de la torpeur économique (ou quand la stagflation renaît de ses cendres !)**

En ce début d'année, l'Allemagne est entrée en récession, ce qui ne sera pas sans incidence pour les autres États membres de la zone euro compte tenu de l'importance des échanges commerciaux qui les lient à la première puissance économique européenne. Ce recul du PIB sur deux trimestres consécutifs intervient trois ans, à peine après la crise provoquée par l'épidémie de covid19 et trouve son origine dans le durcissement de la politique monétaire de la Banque Centrale Européenne. Pour contrer l'inflation, les autorités monétaires n'ont pas d'autres possibilités que de refroidir l'économie en augmentant le coût du crédit et en limitant l'accès. En pesant sur la demande, elles espèrent casser les chaînes de transmission de la hausse des prix qui se maintient à un haut niveau depuis le début de l'année, soit 8 % au mois d'avril au sein de la zone euro. Cette lutte contre l'inflation est une nécessité car celle-ci ronge le pouvoir d'achat des ménages et constitue une menace pour la compétitivité de l'ensemble de la zone euro. Si elle n'était pas jugulée, elle pourrait mettre en danger la crédibilité de la monnaie commune. Pour contrer la première vague inflationniste, la BCE a tardé à réagir, estimant que son origine importée en réduirait la durée. Or, l'inflation s'est installée et a dépassé 20 % chez certains États membres. En outre, dans un premier temps, la réaction de la BCE a été modérée. Elle a essayé de temporiser afin d'éviter toute réédition d'une crise des dettes souveraines et par crainte de la réaction des populations échaudées par la succession rapide des chocs économiques. La modération des relèvements des taux directeurs a comme conséquence que les taux d'intérêts réels restent fortement négatifs. Par ailleurs, les politiques de soutien des gouvernements, aux ménages et aux entreprises, destinées à limiter les effets de la hausse des cours de l'énergie, des matières premières et des produits agricoles, ont diminué l'efficacité de la politique monétaire. Les banques centrales souhaitent peser sur la demande quand les gouvernements entendaient la maintenir. Dans ce contexte, l'inflation fait de la résistance. Son recul est reporté de trimestre en trimestre. Des facteurs qui n'ont aucun lien avec la guerre en Ukraine expliquent son maintien à un haut niveau tout comme la faiblesse voire l'absence de croissance. La stagflation, ce mélange détonnant d'inflation et de stagnation économique, menace l'Europe comme les États-Unis.

L'inflation que nous connaissons actuellement n'est pas née avec l'invasion de l'Ukraine par la Russie. Elle est apparue dans le sillage de la crise sanitaire qui a profondément désorganisé les circuits de production. Elle a été rendue possible par la forte augmentation de la masse monétaire qui a débuté après la crise des subprimes. La transition énergétique qui s'est accélérée depuis trois ans ainsi que le vieillissement démographique qui se traduit par une baisse de la population active, sont des sources importantes d'inflation. Elles pèsent également sur l'activité. La volonté des États occidentaux de relocaliser certaines productions sur leur territoire ainsi que les mesures de nature protectionniste à l'encontre de plusieurs pays - dont

la Chine qui est la première puissance commerciale mondiale - contribuent également à la hausse des prix. L'Allemagne est particulièrement exposée à la réduction des échanges avec cette dernière. Depuis deux ans, les Chinois limitent leurs achats de voitures et de machines-outils en provenance d'Allemagne. De nombreuses entreprises européennes continuent d'avoir des problèmes d'accès à certains biens intermédiaires dont les microprocesseurs, les obligeant à décider des fermetures temporaires de leurs usines. La stagnation, voire la baisse, de la productivité dans plusieurs pays européens n'est pas sans incidence sur les prix et la croissance. Les entreprises ne peuvent pas compenser la hausse de leurs coûts par des gains de productivité. Le moindre retour sur investissement du progrès technique, l'évolution du rapport au travail et la surenchère réglementaire sont autant de facteurs qui expliquent leur disparition.

À défaut d'une augmentation de la productivité, pour juguler l'inflation, les banques centrales n'auront pas d'autres moyens que de durcir un peu plus leur politique monétaire, sachant que les gouvernements devront réduire leur soutien à la demande ou, du moins, l'orienter vers les ménages les plus modestes. Le risque d'une période assez longue de stagnation au sein de la zone euro n'est pas à sous-estimer compte tenu de la force des facteurs structurels jouant contre la croissance. La cristallisation des passions, source de divisions au sein des populations ne facilite pas l'obtention de consensus pour mener à leur terme les réformes nécessaires. Sans une main-d'œuvre plus abondante et mieux formée, il sera, en effet, difficile d'améliorer le taux de croissance. Afin de pouvoir exploiter au mieux le potentiel de l'intelligence artificielle ou de la robotisation, les Européens doivent reconsidérer leur vision du progrès technique. Pour relever les défis de la lutte contre le réchauffement climatique ou le vieillissement, les États membres de l'Union européenne auraient tout intérêt à avancer vers une plus grande mutualisation des moyens et des ressources. L'euro qui fête son vingt-cinquième anniversaire a permis aux États membres de surmonter des chocs de grande ampleur. Fidèle au principe du mouvement permanent comme élément de survie, une nouvelle étape est indispensable au niveau européen. L'instauration de système de protection sociale à l'échelle européenne, en particulier en ce qui concerne l'emploi, la création d'un véritable marché unifié des capitaux avec une seule grande place boursière, et l'instauration d'un budget de la zone euro sont autant de projets pour sortir de la torpeur économique actuelle.

Philippe Crevel

## LE COIN DES ÉPARGNANTS

### En attendant la fumée blanche du Congrès

Aux Etats-Unis, les investisseurs ont attendu toute la semaine un compromis entre démocrates et républicains sur le relèvement du plafond de la dette publique afin d'éviter ainsi un « shutdown ». Un accord pourrait être trouvé d'ici la fin du weekend. Il n'en demeure pas moins que les indices sur le front économique ne sont guère enthousiasmants.

Toujours aux Etats-Unis, en avril, l'indice PCE core, mesure préférée de l'inflation de la Réserve fédérale américaine (Fed), a augmenté de 0,3 point sur un mois, soit 0,1 point au-delà des attentes. Le taux d'inflation annuel de base est remonté de 4,6 % à 4,7 %. Cette hausse pourrait inciter la FED à remonter ses taux plus que prévu. Dans le même temps, les exportations américaines ont baissé de 5,5 % en variation mensuelle, laissant présager un ralentissement de l'économie.

L'Allemagne est officiellement entrée en récession au cours du premier trimestre toujours dans un contexte de forte inflation. Dans ce contexte, les taux d'intérêt des obligations souveraines ont poursuivi leur hausse. Les indices actions en Europe ont accusé le coup cette semaine en baissant de 1 à 2 %. A noter que le Nasdaq s'est apprécié de 2,55 % sur la semaine.

**Le tableau de la semaine des marchés**

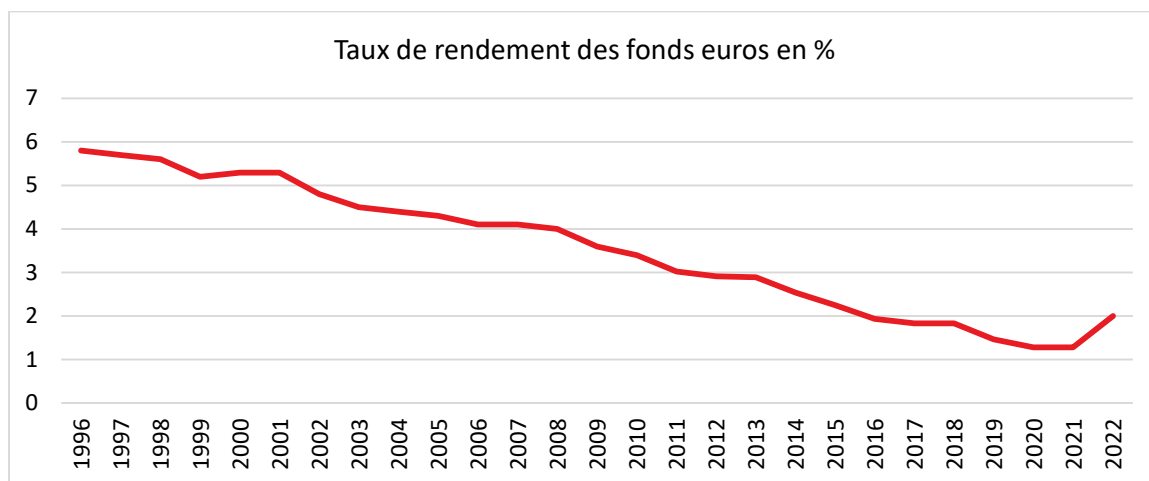
	Résultats 26 mai 2023	Évolution sur une semaine	Résultats 30 déc. 2022	Résultats 31 déc. 2021
<b>CAC 40</b>	7 319,18	-2,13 %	6 471,31	7 153,03
<b>Dow Jones</b>	33 093,34	-0,92 %	33 147,25	36 338,30
<b>S&amp;P 500</b>	4 205,45	+0,40 %	3 839,50	4766,18
<b>Nasdaq</b>	12 975,69	+2,55 %	10 466,48	15 644,97
<b>Dax Xetra (Allemagne)</b>	15 983,97	-1,48 %	13 923,59	15 884,86
<b>Footsie (Royaume-Uni)</b>	7 627,20	-1,85 %	7 451,74	7 384,54
<b>Eurostoxx 50</b>	4 337,50	-1,10 %	3 792,28	4 298,41
<b>Nikkei 225 (Japon)</b>	30 916,31	+0,35 %	26 094,50	28 791,71
<b>Shanghai Composite</b>	3 212,50	-2,01 %	3 089,26	3 639,78
<b>Taux OAT France à 10 ans</b>	+3,110 %	+0,091 pt	+3,106 %	+0,193 %
<b>Taux Bund allemand à 10 ans</b>	+2,537 %	+0,108 pt	+2,564 %	-0,181 %
<b>Taux Trésor US à 10 ans</b>	+3,837 %	+0,156 pt	+3,884 %	+1,505 %
<b>Cours de l'euro/dollar</b>	1,0710	-0,82 %	1,0697	1,1378
<b>Cours de l'once d'or en dollars</b>	1 942,35	-1,67 %	1 815,38	1 825,350
<b>Cours du baril de pétrole Brent en dollars</b>	76,88	+1,54 %	84,08	78,140

## L'assurance vie entre deux eaux !

Les assureurs n'aiment ni les périodes de faibles taux d'intérêt, ni celles de remontée brutale de ces derniers. Les faibles taux des obligations pèsent sur le rendement des fonds euros. De son côté, la hausse rapides des taux peut conduire des assurés à effectuer des retraits des fonds euros obligeant les assureurs à vendre des obligations achetés à des prix plus élevés. Le passage d'une période à une autre peut être compliqué pour les assureurs mais est temporaire. Les prochaines années pourraient, en effet, être à nouveau plus porteuses pour les fonds euros.

De 2020 à 2023, les taux d'intérêt des obligations d'État à 10 ans sont passés de -0,2 à 3 %. Les taux d'intérêt à court terme (sur les dépôts à terme, sur les placements monétaires, etc.) sont aussi passés au-dessus du rendement du fonds en euros (2 % en 2022) avec les relèvements successifs des taux directeurs décidés par la Banque centrale européenne (BCE).

Pour les fonds euros, la baisse de leur rendement a conduit à une collecte négative depuis deux ans. Les épargnants arbitrent en faveur des unités de compte ou effectuent des rachats en vue d'une réallocation sur d'autres produits d'épargne plus rémunérateurs (livrets réglementés, dépôts à terme, etc.).



Cercle de l'Épargne – données APCR

La décollecte nette reste pour le moment mesurée, autour d'une trentaine de milliards d'euros, au regard du montant total des fonds euros (1 470 milliards d'euros). Les assurés modifient peu leur allocation d'épargne par inertie. Ils ne ferment pas leurs contrats d'assurance vie afin de ne pas perdre les avantages fiscaux qui leurs sont attachés. Face au risque de retraits, les assurés ont réagi en puisant sur la provision pour participation aux bénéficiaires (PPB) pour doper le rendement de 2022. La grande majorité des assureurs disposent d'importantes PPB constituées ces dernières années et qui ont vocation à être redistribuées au profit des assurés.

Dans les prochaines années, l'attractivité des fonds euros devrait augmenter avec la hausse des taux d'intérêt. Les investisseurs parient sur des taux plus élevés que lors des dix dernières années. Les besoins d'investissement étant en forte augmentation notamment en lien avec la transition énergétique, l'épargne sera davantage convoitée. Devenant plus rare, son prix sera élevé. Depuis 2020, les déficits publics atteignent des niveaux records (4,5 % du PIB en 2022 au sein de la zone euro) obligeant les États à emprunter des sommes croissantes. Les dépenses publiques sont orientées à la hausse en raison du vieillissement et des besoins en matière de défense, de santé ou d'éducation. Le soutien à la transition énergétique, à la recherche & développement et à la réindustrialisation amène les États à accroître également leurs dépenses. L'inflation devrait être plus forte dans les prochaines années que durant la période 2012/2021, ce qui conduit les taux d'intérêt à être plus élevés. La décarbonation de l'économie, le vieillissement qui réduit le nombre d'actifs disponibles, les besoins en services domestiques sont par nature inflationnistes. L'augmentation rapide de la masse monétaire durant ces dix dernières années constitue une réserve d'inflation. Celle-ci diminuera le coût de la garantie en capital. La hausse du rendement des fonds euros devrait s'accompagner d'une moindre progression des prix de l'immobilier, voire d'un ajustement à la baisse. Au sein de la zone euro, au premier trimestre 2023, en rythme annualisé, les prix des logements sont en baisse de 3 %. Dans une période à plus volatile, compte tenu de la forte aversion aux risques des investisseurs, les fonds euros devraient être privilégiés au détriment des actions dont les cours dans ce contexte devraient moins progresser. À moyen terme, les fonds euros devraient donc retrouver leur attractivité d'autant plus que les épargnants de plus en plus âgés seront à la recherche de placements sûrs.

### **Le Livret A, un début de normalisation**

#### **Retour progressif à la normale pour le Livret A**

Après trois mois de hausses stratosphériques, le Livret A revient à un niveau de collecte plus traditionnel au mois d'avril avec +2,33 milliards d'euros, après 9,27 milliards d'euros en janvier, 6,27 milliards d'euros en février et 4,17 milliards d'euros en mars. L'effet taux s'estompe progressivement. La collecte tend, en effet, à diminuer trois mois après l'annonce d'un relèvement. Pour le mois d'avril 2023, cette décrue demeure, malgré tout, limitée, la collecte restant au-dessus de la moyenne de ces dix dernières années (1,9 milliard d'euros). Pour le LDDS, la collecte s'est élevée en avril à 1,15 milliard d'euros, ce qui la place également à un haut niveau. En avril, l'encours des deux produits atteint de nouveaux sommets : 397,4 milliards d'euros pour le Livret A et 141,1 milliards d'euros pour le LDDS.

#### **Les Français, toujours en mode « épargne de précaution »**

En ce début d'année, les Français restent en mode « épargne de précaution » malgré la baisse de leur pouvoir d'achat. Ils préfèrent diminuer leurs dépenses de consommation plutôt que de puiser dans leur épargne. Sur les quatre premiers mois de l'année, la collecte du Livret A s'est élevée à 22,04 milliards d'euros, soit son plus

haut niveau depuis 2009 (23,76 milliards d'euros en lien avec la banalisation de sa distribution). Toujours pour les quatre premiers mois, la collecte du LDDS a atteint 6,82 milliards d'euros, ce qui constitue un record depuis l'établissement des séries statistiques par la Caisse des dépôts et consignations (2009).

La forte collecte du Livret A depuis le début de l'année s'explique en partie par le dégonflage des dépôts à vue. Leur encours est, en effet, passé, selon les statistiques de la Banque de France de 542,2 milliards d'euros à 508,7 milliards d'euros de septembre 2022 à mars 2023 (dernier chiffre connu). Cet encours demeure néanmoins nettement supérieur à son niveau d'avant covid (406,5 milliards d'euros en décembre 2019). Pour mémoire, il était de 236 milliards d'euros en avril 2013. Les dépôts à vue ont fortement augmenté durant la période de faibles taux d'intérêt, rendant les livrets peu attractifs, ainsi que durant les crises qui incitent les ménages à conserver des liquidités en quantité plus importante. La décreue des dépôts à vue/comptes courants pourrait se poursuivre dans les prochains mois en raison de l'augmentation des taux et de l'inflation. Cette décreue a comme limite le nombre de Livrets A et de LDDS ayant atteint le plafond de versement.

Fin 2021, 4,3 millions de Livrets A étaient au plafond (22 950 euros) sur un total de plus de 55 millions, soit près de 8 % du total. Compte tenu de l'importance de la collecte de ces derniers mois, leur proportion a dû atteindre 10 %. L'encours moyen du Livret A est de 5 500 euros. Fin 2021, sur un total de 24,5 millions de LDDS, 22 % étaient au plafond (12 000 euros) soit 4,6 millions. L'encours moyen était alors de 5 100 euros. En 2021 320 000 LDDS étaient arrivés au plafond. Compte tenu des collectes, le nombre de LDDS au plafond a dû dépasser 25 millions.

### **En attendant le 1<sup>er</sup> août 2023**

D'ici le mois juillet prochain, mois d'annonce d'une éventuelle hausse du taux du Livret A (dont l'entrée en vigueur se fera au 1<sup>er</sup> août), la collecte de ce dernier devrait s'estomper quelque peu en raison des dépenses liées aux vacances.

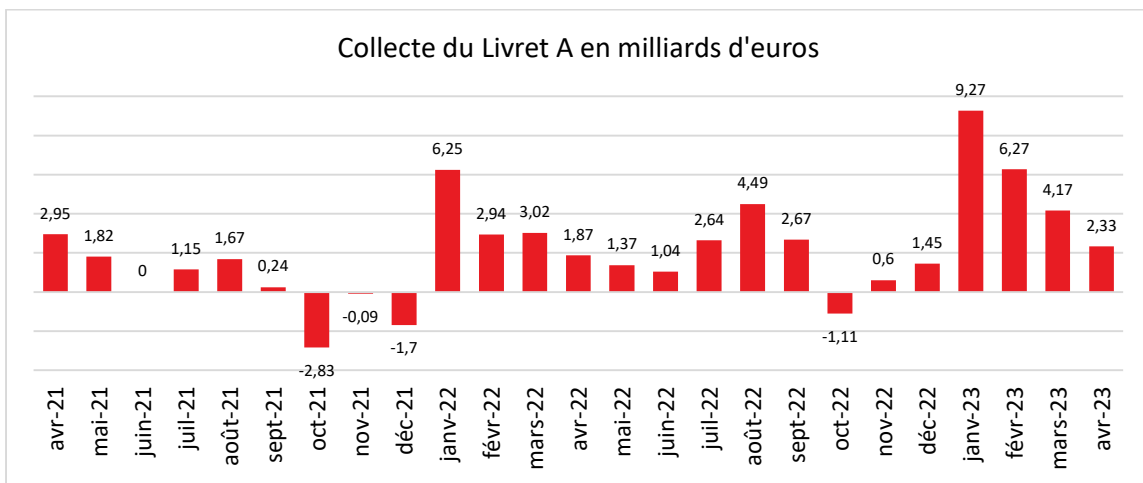
Concernant le taux du Livret A, le ministre de l'Économie, Bruno Le Maire, a promis son relèvement sans en préciser le montant. « *Ma première responsabilité, c'est de protéger l'épargne des Français, surtout dans cette période de crise, c'est extrêmement important* », a déclaré le Ministre. Il a néanmoins précisé qu'il suivrait les recommandations du gouverneur de la Banque de France qui pourraient le conduire à ne pas respecter totalement la formule/

Compte tenu des éléments de la formule, le taux du Livret A pourrait se situer au 1<sup>er</sup> août 2023 entre 4 et 4,5 %. Un tel taux générerait un surcoût pour les établissements financiers et pour les bailleurs sociaux ainsi que pour les collectivités locales et les PME qui empruntent à partir des ressources issues du Livret A ou du LDDS. Les banques pourraient être amenées à répercuter le surcoût de la hausse du taux sur les emprunts dans un contexte où l'accès à ces derniers est de plus en plus difficile. Un taux élevé pourrait également inciter les Français à privilégier l'épargne au détriment

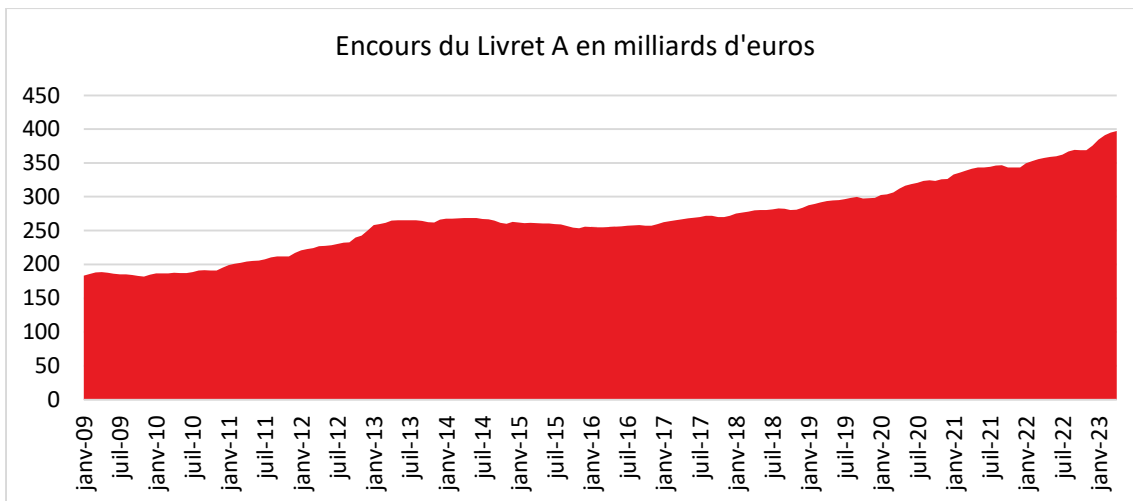


de la consommation. Un taux au-delà de 4 % serait un pic dans la hiérarchie des taux. Un produit d'épargne de court terme comme le Livret A serait ainsi beaucoup mieux rémunéré que des produits de long terme. Du côté des épargnants, quoi qu'il arrive, le taux du Livret A sera inférieur à l'inflation, ce qui signifie que le rendement réel restera négatif.

Comme le prévoit l'arrêté du 27 janvier 2021 relatif aux taux d'intérêt des produits d'épargne réglementée, le gouverneur de la Banque de France pourrait proposer de déroger à la stricte application de la formule au nom de « circonstances exceptionnelles ». Dans ce cas, le Gouverneur transmet l'avis et les propositions de taux de la Banque de France au ministre chargé de l'économie qui peut alors les suivre ou pas.



Cercle de l'Épargne – données Caisse des dépôts et consignations



Cercle de l'Épargne – données Caisse des dépôts et consignations

## LE COIN DE L'ÉCONOMIE

### La croissance face à la panne de la productivité

La productivité en zone euro augmente lentement depuis une vingtaine d'années. Elle n'a progressé que de 10 % de 2002 à 2022 et est étale depuis trois ans. Elle est même en baisse au sein de plusieurs États membres comme la France ou l'Espagne depuis 2019. Aux États-Unis, après avoir progressé de 45 % entre 2002 et 2019, elle a connu une contraction de cinq points ces trois dernières années.

En parallèle de la stagnation ou de la baisse de la productivité, l'emploi est en forte progression au sein de l'OCDE. Cette augmentation concerne en premier lieu les emplois non-qualifiés. Par rapport à 2019, le nombre d'emplois est en hausse de 4 %. Le taux de chômage des personnes sans qualification, qui était de plus de 10 % aux États-Unis après la crise des subprimes, est désormais de 5 %. Pour la zone euro, de 2012 à 2022, ce même taux de chômage est passé de 17 à 11 %. L'arrivée sur le marché du travail de personnes à faibles qualifications s'explique par l'impossibilité pour les entreprises de recruter des salariés plus qualifiés. Elle est également imputable à des besoins croissants dans les services domestiques (tourisme, restauration, services à la personne, logistique, etc.). Les postes à forte pénibilité et à horaires décalés trouvant moins en moins preneurs, les entreprises peuvent être amenées à doubler les postes. Un recours à plusieurs salariés sur un même poste peut en atténuer la pénibilité. Le recours à des personnes sans qualification, le développement des services domestiques et un plus grand nombre de personnes employées pour un nombre identique de poste amènent une baisse de la productivité. L'essor du télétravail donne lieu à des études contradictoires en matière de productivité. Certaines estiment qu'il n'aurait pas d'incidence sur la productivité quand d'autres soulignent ses effets négatifs. De nombreuses entreprises, notamment américaines, entendent pour autant limiter le nombre de jours télétravaillés.

L'érosion de la productivité est également provoquée par un recul de l'investissement des entreprises depuis la crise des subprimes de 2008-2009. Cette faiblesse de l'accumulation de capital est amplifiée aujourd'hui par le durcissement des conditions du crédit aux entreprises. Ce dernier est en recul depuis le troisième trimestre aux États-Unis comme dans la zone euro.

Un processus de substitution du travail au capital est constaté tant aux États-Unis qu'en zone euro, ce qui signifie une baisse du niveau de gamme de la production. Cette évolution des économies occidentales si elle se poursuit devrait réduire le taux de la croissance potentielle. Pour inverser la tendance, un effort important devrait être réalisé au niveau de l'enseignement et de la formation. La priorité devrait être également donnée à la recherche & développement ainsi qu'à l'innovation.

## Inflation, un danger pour la cohésion sociale

L'inflation est un danger pour l'économie car elle est une source d'inégalités et remet en cause la sincérité des échanges. Elle génère, en effet, des effets de rente ou d'aubaine pour certains acteurs au détriment des autres. De tout temps, les pouvoirs publics et les instituts d'émission monétaire craignent l'inflation qui corrompt la monnaie et provoque des tensions sociales. Elle est d'autant plus crainte que son sevrage est difficile et nécessite une rigueur difficilement supportable par les consommateurs.

Lors de la dernière grande période d'inflation provoquée par les deux chocs pétroliers de 1973 et de 1980, les gouvernements avaient alors procédé à la désindexation des salaires. Depuis le milieu des années 1980, que ce soit en zone euro ou aux États-Unis, les salaires ne suivent plus ou que partiellement les prix. Cette mesure de désinflation a cassé les spirales inflationnistes. Elle a pour conséquence une baisse du pouvoir d'achat des salariés depuis 2022. Cette baisse atteint 3 à 4 points. Elle a été en partie compensée par les États qui ont mis en place des mesures de soutien (chèque énergie par exemple). La contraction du pouvoir d'achat n'est pas homogène. Certains salariés peuvent bénéficier de revalorisations salariales quand d'autres n'y ont pas accès. Ces différences peuvent être liées à la présence ou non de syndicats ou de la capacité des entreprises à répercuter sur leurs produits ou prestations les hausses de prix.

Depuis le début de la nouvelle vague d'inflation, aussi bien en zone euro qu'aux États-Unis, les entreprises ont réussi à sauvegarder leurs profits après taxes et intérêts et avant dividendes, semblant confirmer que le partage de la valeur ajoutée s'est effectué au détriment des salariés. Comme pour les salariés, la situation est hétérogène. Certaines entreprises subissent des fortes hausses de leurs coûts de production au point de devoir réduire cette dernière. Depuis le début de la guerre en Ukraine, des entreprises sidérurgiques, des entreprises de produits agroalimentaires ont ainsi été amenées à fermer leurs usines pendant plusieurs semaines. En période d'inflation, des entreprises peuvent, au contraire, bénéficier d'effets de rente. Les entreprises pétrolières ont ainsi augmenté fortement leurs profits en lien avec la hausse des cours de l'énergie.

Les épargnants sont perdants car les taux d'intérêt augmentent moins vite que l'inflation. Les banques centrales relèvent leurs taux directeurs avec beaucoup de prudence afin d'éviter des problèmes de solvabilité pour les États. Les taux d'intérêt réels sont ainsi négatifs, en particulier en zone euro. En France, où l'épargne financière est investie à plus de 60 % en produits de taux, de nombreux ménages subissent ainsi une dépréciation de la valeur de leur patrimoine.

La hausse des taux d'intérêt entraîne la baisse du prix de l'immobilier et rend plus difficile son acquisition. Lors de la précédente vague de hausse des prix, l'indexation des salaires avait facilité l'achat de logement. Même si les taux étaient élevés, les salaires augmentaient à due concurrence des prix quand la valeur du capital des

emprunts étaient dépréciée. Ce phénomène ne joue pas actuellement et cela d'autant moins que les banques ont resserré les conditions d'accès aux crédits.

La lutte contre l'inflation suppose à la fois une réduction des dépenses d'investissement et de consommation. La hausse des taux réduit les capacités d'emprunt pour les investissements et la dégradation du pouvoir d'achat diminue la consommation. La contraction de la demande doit amener un assagissement des prix en l'absence de chocs extérieurs. Ce processus touche plus les ménages modestes que ceux ayant des revenus élevés. La tentation des pouvoirs publics est d'adopter des mesures de soutien aux ménages afin d'atténuer le processus récessif provoqué par la hausse des taux. Ce soutien se doit d'être sélectif, faute de quoi il limitera les effets de la politique monétaire.

### **Immigrations, comment dépasser les préjugés ?**

Dans plusieurs États européens, une forte pression pour limiter les flux migratoire se développe. Or, face à la multiplication des pénuries de main-d'œuvre dans un contexte de dénatalité, le recours aux travailleurs immigrés apparaît nécessaire.

Le vieillissement est rapide en Europe. Le solde naturel, différence entre le nombre de naissances et celui des décès, devient négatif dans la grande majorité des États membres de l'Union européenne. Dans l'ensemble de l'Union européenne, en 2022, le nombre de décès excédait celui des naissances de 1,2 million. En Allemagne, comme en Italie, le solde naturel est négatif de 300 000. Il est négatif de 200 000 en Espagne. Le solde reste légèrement positif pour la France (100 000).

En extrapolant les dernières statistiques, la population totale reculera, d'ici 2050, de 7,5 % en Allemagne, de 7,0 % en Espagne, de 14,2 % en Italie et de 8,1 % dans l'ensemble de l'Union européenne si le recul du nombre de naissances par rapport aux décès n'est pas compensé par une immigration importante. En France, elle devrait continuer de croître 3 %.

Dans tous les pays européens, la population en âge de travailler (20-64 ans) diminuera d'ici 2050. Au niveau de l'Union européenne, elle passera de 280 à 230 millions de 2022 à 2050. En Allemagne, les 20-64 ans seront 42 millions en 2050, contre 50 en 2022. Les chiffres respectifs sont pour la France 36 et 33 millions, pour l'Espagne 29 et 22 millions, pour l'Italie 36 et 26 millions.

Le recul de la population en âge de travailler de 2022 à 2050 serait de :

- 14 % en Allemagne ;
- 7 % en France ;
- 28 % en Espagne ;
- 26 % en Italie ;
- 18 % dans l'Union européenne.

La population en âge de travailler (20 à 64 ans) reculera bien plus vite que celle de la population totale entre 2022 et 2050, l'écart d'évolution entre les deux catégories étant de :

- 7 points en Allemagne ;
- 10 points en France ;
- 21 points en Espagne ;
- 12 points en Italie ;
- 10 points dans l'Union européenne.

Moins d'actifs, plus de personnes à la retraite, signifie une baisse de la croissance potentielle. Un tel phénomène est sans précédent en période de paix. La Première Guerre mondiale en réduisant le nombre de jeunes actifs avait désorganisé les circuits de production durant l'entre deux guerres. Cette situation avait conduit à l'augmentation du travail féminin.

Toute chose étant égale par ailleurs, le processus en cours appelé à s'amplifier devrait provoquer un affaiblissement du revenu par tête. La stagnation des gains de productivité ne permettrait pas de compenser l'attrition de la population en âge de travailler. Le recours à des politiques natalistes a des effets aléatoires et différés dans le temps. L'abandon de la politique de l'enfant unique en Chine ne s'est pas accompagné d'un véritable essor démographique. En Russie, les politiques favorables à la natalité n'ont pas donné de résultats tangibles. Même en cas de remontée de la natalité, avant que celle-ci ait des effets concrets en termes de production, il faudra attendre 25 ans.

Pour limiter le recul du ratio de la population en âge de travailler à la population totale, le recours à l'immigration paraît être une solution efficace. À l'exception de l'Allemagne et de l'Espagne, depuis une quinzaine d'années, les pays européens ont limité leurs flux migratoires. Les besoins en main-d'oeuvre sont immédiats pour plusieurs secteurs comme ceux de la santé, du bâtiment ou des loisirs (hébergement-restauration) ou de l'informatique. En France, les déficits peuvent également concerner les métiers de la métallurgie. Avec les départs massifs à la retraite, ces besoins seront croissants. L'apport de travailleurs immigrés est une nécessité pour maintenir la qualité des services et du niveau de production. Contrairement à quelques idées reçues, une immigration importante ne pèse pas sur les salaires. Faire appel à des travailleurs étrangers reviendrait à priver les pays formateurs d'une population active de qualité, mais en règle générale, ces pays connaissent une forte augmentation de leur population. L'économie augmentant à un rythme moindre, elle n'est pas capable d'intégrer la totalité des flux de nouveaux actifs. L'émigration génère des échanges et participe au processus de diffusion des connaissances et des cultures. Il y a un enrichissement mutuel entre pays d'émigration et pays d'immigration. Les flux financiers des travailleurs immigrés vers leur pays d'origine participent au développement de ces derniers. Ces travailleurs sont accusés de coûter cher en prestations sociales pour les pays d'accueil. Ce mythe tenace n'a jamais été vérifié par des études statistiques. Les travailleurs immigrés sont plus jeunes que la moyenne de la population d'accueil et consomment de ce fait moins de

frais de santé. Ils ont tendance par ailleurs à faire moins appel que le reste de la population aux soins. Les éventuels problèmes sont avant tout liés aux deuxième ou troisième générations qui rencontrent des difficultés d'insertion. Ces difficultés ne sont pas spécifiques aux personnes dont les aïeux sont d'origine étrangère et reflètent les dysfonctionnement de notre système éducatif et de formation.

Le rejet de l'immigration n'est pas un phénomène nouveau. La France dont le déclin de la natalité s'est amorcé au cours du XIX<sup>e</sup> siècle a fait appel à l'immigration pour assurer son développement économique, immigration qui a donné lieu à des réactions parfois violentes de la part de la population locale. Le 17 août 1893, dans les marais salants d'Aigues-Mortes un pogrom a été organisé avec, à la clef, une centaine de victimes (morts ou blessés) parmi les ouvriers italiens. Après la Première Guerre mondiale, pour remplacer les jeunes soldats tués durant les combats, le recours à la main-d'œuvre étrangère ou en provenance de l'empire colonial est devenu nécessaire. Des tensions xénophobes se sont multipliées dès les années 1920. Avec la grande crise, des centaines de milliers de salariés ont été obligés de repartir de France. Après la Seconde Guerre mondiale, la forte croissance économique a nécessité un nouveau recours à l'immigration, portugaise, espagnole et maghrébine. Des tensions épisodiques ont persisté à l'encontre des travailleurs étrangers. Avec l'augmentation du chômage, au début des années 1980, elles se sont durcies. Les relations complexes de la France avec sa population immigrée est aussi un problème d'altérité de confiance en soi. En 2023, un débat de non-dit s'est imposé : avec d'un côté, un refus de plus en plus dur de toute immigration et, de l'autre, des besoins plus importants nécessitant de faire appels aux travailleurs immigrés qualifiés ou non plus, besoins en lien avec ceux de la population qui souhaite par exemple être soignée et disposer d'aides à la personne ou d'artisans en temps réel.

### **La transition énergétique sera-t-elle fiscale ou pas ?**

Commandé par Elisabeth Borne et publié lundi, le rapport de Jean Pisani-Ferry et de l'inspectrice des finances Selma Mahfouz a évalué que la transition écologique nécessiterait un investissement supplémentaire de 66 milliards d'euros par an, dont 34 milliards d'euros assumés par les finances publiques. La transition énergétique devrait, en outre, occasionner une perte de recettes publiques en lien avec le recul progressif des taxes sur les énergies fossiles qui ont représenté 35 milliards en 2021.

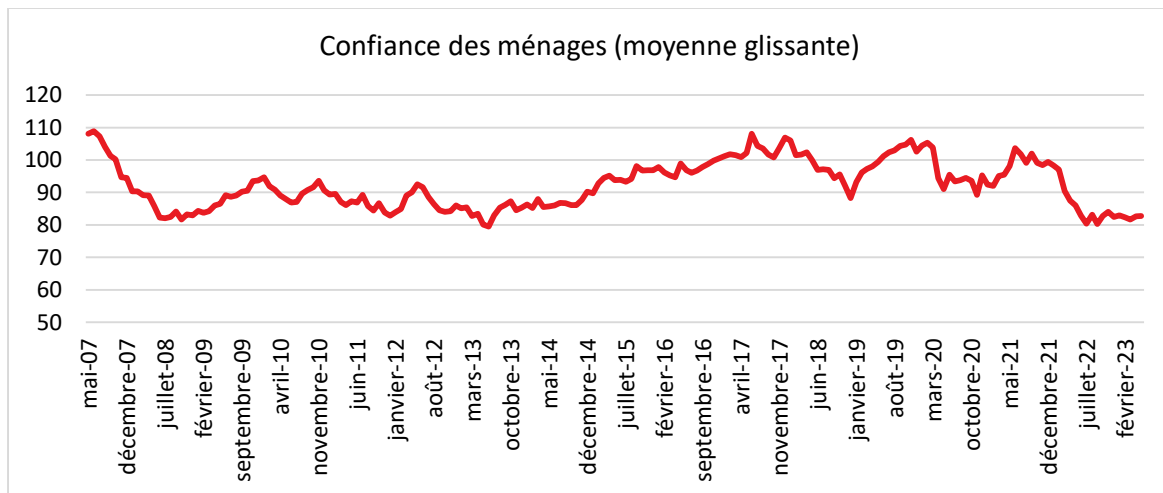
Pour financer la transition énergétique, les auteurs du rapport proposent une taxe exceptionnelle et temporaire de 5 % sur la valeur du patrimoine financier des 10 % des Français les plus riches. Prélevée en une fois, elle rapporterait, selon eux, 150 milliards d'euros sur trente ans, soit 5 milliards par an. Cette taxe reviendrait à instituer un super ISF. Ils proposent également une hausse de l'endettement de 250 à 300 milliards d'euros cumulés d'ici 2030, soit un accroissement de 10 points de PIB supplémentaires.

Bruno Le Maire a exclu l'accroissement des impôts sur les Français les plus aisés, « les 10 % des Français les plus riches paient déjà 75 % de l'impôt sur le revenu ». Le ministre de l'Économie et des Finances se prononce en faveur du verdissement de la fiscalité (suppression des niches fiscales sur les énergies fossiles, alourdissement des taxes et autres malus sur les véhicules thermiques), la mobilisation de l'épargne des Français avec notamment la création du nouveau plan d'épargne avenir climat, le financement par les entreprises et de la mobilisation des banques, comme la Banque européenne d'investissement (BEI) qui « *doit devenir la banque du climat* ». La Première Ministre a confirmé le vendredi 26 mai qu'elle n'entendait pas créer de nouvel impôt pour financer la transition....

## D'HIER À DEMAIN

### Les ménages français toujours pessimistes

En mai, selon l'INSEE, la confiance des ménages dans la situation économique est, stable. À 83, l'indicateur qui la synthétise est inchangé et reste au-dessous de sa moyenne de longue période (100 entre janvier 1987 et décembre 2022). Depuis le milieu de l'année dernière, la confiance des ménages est faible mais relativement stable (autour de 80). Ce niveau de confiance est inférieur à celui constaté durant les confinements de 2020. L'amélioration sensible de la situation de l'emploi n'a pas eu d'effets notables sur le moral des ménages.



Cercle de l'Épargne – données INSEE

Les ménages sont un peu plus confiants en mai qu'en avril sur leur situation financière à venir. Ils espèrent peut être un affaiblissement de l'inflation. En mai, le solde d'opinion des ménages relatif à leur situation financière future augmente, en effet, de deux points après une hausse de trois points le mois précédent. À l'inverse, le solde d'opinion des ménages relatif à leur situation financière passée baisse d'un point. Ces deux soldes restent au-dessous de leur moyenne de longue période. Le solde relatif à l'opportunité de faire des achats importants perd quant à lui un point et reste nettement au-dessous de sa moyenne.

Les ménages estiment que leurs capacités d'épargne diminuent. En mai, le solde d'opinion des ménages relatif à leur capacité d'épargne actuelle diminue de deux points, comme le mois précédent. Il se situe légèrement au-dessus de sa moyenne de longue période. Le solde relatif à la capacité d'épargne future des ménages se replie. Il perd deux points mais reste quant à lui nettement au-dessus de sa moyenne de longue période. En dépit d'une moindre capacité d'épargne, les ménages sont un peu plus nombreux à estimer qu'il est opportun d'épargner : le solde associé rebondit de deux points en mai. Il reste ainsi nettement supérieur à sa moyenne. En revanche, les ménages considèrent que le niveau de vie en France s'améliore au

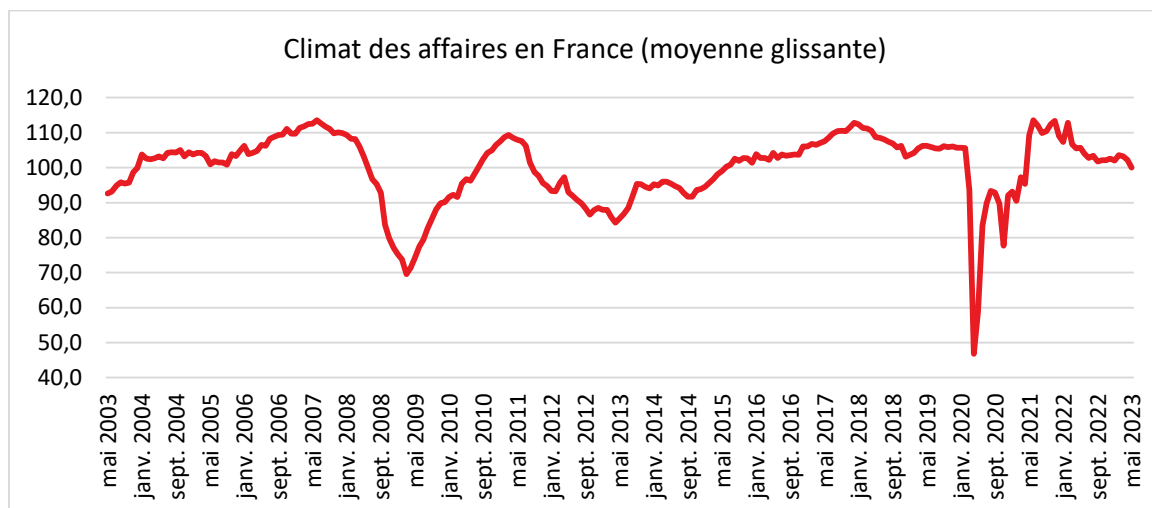


cours des douze prochains mois. Le solde correspondant gagne trois points, comme le mois précédent, mais reste cependant bien inférieur à sa moyenne de longue période.

L'opinion des ménages sur l'évolution passée du niveau de vie en France se détériore quant à elle. Le solde associé perd deux points et atteint son plus faible niveau jamais enregistré depuis le début de la série (1970). En mai les ménages sont moins confiants qu'en avril concernant l'évolution de l'emploi.

### Économie française, climat en berne en mai

En mai, le climat des affaires en France continue, selon l'INSEE, à se dégrader. À 100, l'indicateur qui le synthétise, calculé à partir des réponses des chefs d'entreprise des principaux secteurs d'activité marchands, perd deux points par rapport à avril et retrouve sa moyenne de longue période. Il s'agit de son niveau le plus bas depuis avril 2021. L'ensemble des secteurs d'activité contribuent à cette détérioration au mois de mai. Après avoir espéré une amélioration de la situation économique assez rapide, les dirigeants d'entreprises semblent désormais estimer qu'elle sera plus lente à se dessiner. La hausse des taux d'intérêt commence à peser sur la demande. Par ailleurs, l'inflation demeure à un niveau élevé et son recul maintes fois annoncé se fait désirer. La crainte d'une stagflation est de plus en plus partagée.



Cercle de l'Épargne – données INSEE

Dans le bâtiment, le climat des affaires est en fort recul en mai. Les perspectives en matière de production, d'effectifs et de carnets de commandes sont mal orientées. Dans l'industrie, le climat des affaires se détériore pour le troisième mois consécutif et passe en-dessous de sa moyenne de longue période, du fait notamment du nouveau recul des soldes d'opinion relatifs à la production passée et aux carnets de commandes. Dans les services, l'indicateur de climat des affaires est également en

baisse pour le troisième mois consécutif. Les chefs d'entreprise sont notamment moins optimistes sur leurs perspectives personnelles d'activité et sur celles du secteur dans son ensemble. Dans le commerce de détail (y compris commerce et réparation d'automobiles), le climat des affaires s'érode, en grande partie du fait de la baisse des soldes d'opinion relatifs aux intentions de commandes et aux effectifs passés. Dans le commerce de gros, l'indicateur bimestriel de climat des affaires se détériore fortement par rapport à mars, pénalisé en particulier par le recul des soldes concernant les ventes passées et les livraisons reçues de l'étranger.

En mai, l'indicateur synthétique de climat de l'emploi est également, en nette baisse, selon l'INSEE. À 106, il perd trois points mais reste au-dessus de sa moyenne de longue période (100). Il s'agit de son niveau le plus bas depuis septembre 2021. Cette détérioration en mai résulte principalement du recul des soldes d'opinion sur l'évolution récente et à venir des effectifs dans les services (intérim comme hors intérim).

### **5,7 millions de salariés dans les fonctions publiques**

Au 31 décembre 2021, en France hors Mayotte, la fonction publique employait 5,7 millions de salariés, selon l'INSEE. Par rapport à fin 2020, la fonction publique compte 21 300 salariés de plus, soit +0,4 %, une hausse plus faible qu'en 2020 (+0,6 %). L'emploi augmente dans la fonction publique hospitalière (FPH) et surtout dans la fonction territoriale (FPT) mais reste à un niveau quasi stable dans la fonction publique de l'État (FPE). Par ailleurs, 3,3 millions de personnes dépendent des régimes de retraite de la fonction publique.

### **Stabilisation des effectifs dans la fonction publique d'État**

Quatre agents publics sur dix travaillaient dans la FPE. En 2021, les effectifs ont baissé légèrement dans les ministères de l'Économie (-2,9 %, soit -3 900), de l'Écologie (-4,5 %, soit -2 100) et de la Défense (-0,4 %, soit -1 200). À l'opposé, les effectifs augmentent dans les ministères de l'Intérieur (+1,4 %, soit +4 100) et de la Justice (+3,2 %, soit +2 900). Dans les établissements publics, comme les universités, l'emploi a continué à s'accroître (+0,9 %, soit +5 000, après +4,4 %). Dans ces établissements, le nombre de contractuels a fortement progressé (+6 200).

### **L'emploi à nouveau en hausse dans la fonction publique territoriale**

En 2021, l'emploi a progressé dans la FPT de +16 900 postes, soit +0,9 %, après -0,4 % en 2020. Hors contrats aidés, il a augmenté plus modérément (+0,6 %). Le bloc-communal (communes et intercommunalités) est responsable de la plus grande partie de cette hausse (+1,0 %, soit +14 400 postes). Dans ce secteur, la progression des effectifs est portée par les établissements publics de coopération intercommunale (+3,4 %). L'emploi s'est stabilisé dans les communes, +0,1 % après

-0,9 %. L'emploi a augmenté dans les organismes départementaux (+0,6 %) et dans les conseils régionaux (+0,3 %).

### **Nouvelle hausse de l'emploi dans la fonction publique hospitalière**

Dans la fonction publique hospitalière, les effectifs ont progressé de 0,5 % en 2021, soit +6 400 salariés. En 2020, avec la crise sanitaire, la hausse avait été de +1,8 %. L'emploi a, en 2021 augmenté dans les hôpitaux (+0,7 %, après +1,9 % en 2020) et a baissé dans les établissements médico-sociaux (-0,3 % après +1,4 %). La hausse dans les hôpitaux a concerné notamment les contractuels, les internes et les personnels médicaux hospitaliers.

### **Un volume annuel de travail en hausse dans les fonctions publiques**

En 2021, le volume annuel de travail rémunéré a augmenté plus que les effectifs de fin d'année. La fonction publique employait 5,4 millions d'équivalents temps plein (EQTP), soit 61 700 de plus qu'en 2020 (+1,2 % après +0,1 %). Dans les trois versants, ce volume augmente plus rapidement que les effectifs en fin d'année, contrairement à 2020. Pendant la crise sanitaire, une partie des embauches avait été gelée. Sur l'ensemble de la fonction publique, la hausse sur deux ans (entre 2019 et 2021) du volume d'emplois en EQTP (+1,3 %) est ainsi bien plus proche de celle des effectifs en fin d'année (+1,0 %).

### **Plus de 20 % d'agents contractuels**

Les deux tiers des agents publics étaient fonctionnaires en 2021. Les militaires y compris, ils sont 22 100 de moins qu'en 2020, soit -0,5 %. La baisse est marquée dans la FPE (-0,7 % ; -13 200 fonctionnaires) et la FPT (-0,6 % ; -8 800 fonctionnaires), tandis que le nombre de fonctionnaires est stable dans la FPH. Le nombre de contractuels a continué à augmenter dans les trois versants de la fonction publique. Ils sont 33 800 de plus en 2021 qu'en 2020 (soit +2,8 %) et représentaient plus d'un agent public sur cinq (contre un agent sur six en 2011).

### **Un cinquième des salariés en temps partiel**

Le temps de travail non complet dans la fonction publique concernait 21,4 % des salariés en 2021, en léger recul par rapport à 2020 (-0,3 point). Il est particulièrement répandu dans la FPT, avec un quart des agents concernés. Les femmes représentaient 81,3 % des agents à temps partiel. Les bénéficiaires de contrats aidés (71,3 %) et les contractuels (39,9 %) étaient plus souvent à temps partiel que les fonctionnaires (16,2 %).

### Les agents de la catégorie C sont les plus nombreux

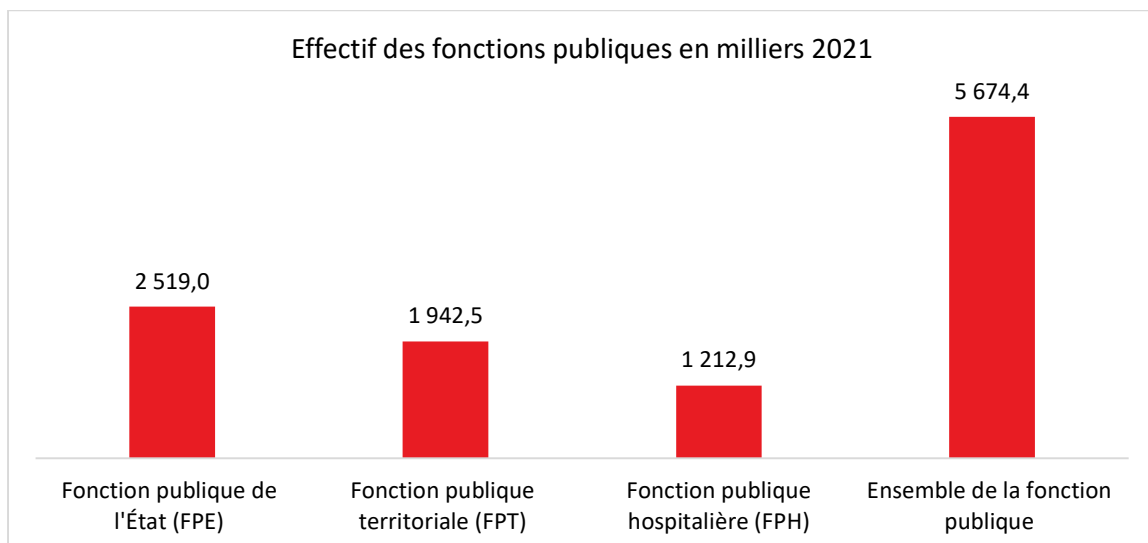
Les agents de catégorie C étaient les plus représentés dans la fonction publique (42,1 %), en particulier dans la FPT où les trois quarts des agents relevaient de cette catégorie. Sur l'ensemble de la fonction publique, leur part a baissé de 3,2 points entre 2020 et 2021. Cette baisse vient principalement de la FPH où une partie des aides-soignants a été reclassée en catégorie B en fin d'année. En revanche, plus de la moitié des agents étaient de catégorie A dans la FPE (55,2 %).

### Les femmes majoritaires dans les fonctions publiques

En 2021, 63,1 % des agents de la fonction publique étaient des femmes. Cette part atteint 78,1 % dans la FPH où elle est stable par rapport à 2020. Certains emplois sont plus souvent occupés par des femmes. 68,7 % des enseignants dans la FPE sont des femmes, 95,1 % des agents des filières médicales et médico-sociales dans la FPT et 97,1 % des sage-femmes dans la FPH sont occupés également par des femmes. À l'inverse, 82,2 % des militaires dans la FPE, 93,9 % des personnes travaillant dans la filière incendie de la FPT, et 63,9 % des personnels techniques et ouvriers dans la FPH étaient des hommes.

### Les salariés de la fonction publique vieillissent

L'âge moyen dans la fonction publique en 2021 était de 43 ans et 8 mois, en augmentation d'un mois par rapport à 2020. Il est très variable selon le statut : les militaires sont les plus jeunes (34 ans en moyenne), suivis des bénéficiaires d'emplois aidés (38 ans) et des contractuels (39 ans), tandis que les fonctionnaires sont les plus âgés (46 ans).



Cercle de l'Épargne – données INSEE

## L'Allemagne en récession

La première économie de la zone euro est officiellement en récession avec un PIB en baisse pour le deuxième trimestre consécutif. Ce dernier a reculé de 0,5 % d'octobre à décembre, puis de 0,3 % de janvier à mars. Sur un an, le PIB est en recul de 0,5 %.

Cette récession est une première depuis la pandémie de coronavirus qui avait provoqué une chute du PIB aux premier et deuxième trimestres 2020. En avril dernier, l'institut statistique Destatis avait initialement estimé une croissance nulle au premier trimestre avant de la réviser en baisse. La chute de 1,2 % de la consommation des ménages et celle de 4,9 % des dépenses publiques ont conduit l'institut à une révision.

L'inflation demeurant élevée, +7 %, les Allemands sont contraints de puiser de plus en plus dans leur épargne et à réduire leur consommation. Le taux d'épargne a reculé, en effet, de 0,5 point au premier trimestre et s'élève désormais à 13,8 %. La production industrielle est en fort recul : -3,3 % en mars du fait de la baisse de la production automobile de 8,5 %. Ce secteur est touché par les réductions de primes à l'achat de nouveaux véhicules électrique ou hybrides rechargeables. Les entreprises réduisent, par ailleurs, leurs dépenses d'investissement (commandes industrielles en diminution de 15 % en mars). Le commerce extérieur est également en baisse, -5,2 % en mars. En valeur annuelle, les exportations vers la Chine ont diminué de 9,5 %, contrairement aux espoirs liés à la fin de la politique du zéro covid dans ce pays censée favoriser les échanges. La Chine consomme moins de produits allemands depuis plusieurs mois (automobiles et machines-outils).

Le gouvernement allemand espère toujours une croissance de 0,4 % sur l'année. Le maintien d'un investissement positif dans le secteur de la construction laisse espérer que la récession actuelle s'achèvera rapidement. Les divisions au sein de la majorité au sujet du budget pour 2024 témoignent néanmoins des craintes des responsables publics sur l'évolution de l'économie. L'entrée en récession de la première économie de l'Union européenne devrait entraîner des répercussions sur l'ensemble de ses partenaires et notamment la France.

## LE COIN DES TENDANCES

### Des banques de plus en plus sous contrôle

Jusqu'en au XIX<sup>e</sup> siècle, les banques réglaient les fins de mois des États impécunieux. Celle des Médicis de Florence a ainsi joué le rôle de prêteur en dernier ressort des Rois et des Empereurs. Aujourd'hui, les banques ont parfois besoin des États pour éviter le dépôt de bilan. Leur fragilité a été soulignée avec acuité lors de la crise des subprimes en 2007/2009. La non-intervention de l'État fédéral américain pour sauver Lehman Brothers a failli déboucher sur une implosion généralisée de la sphère financière. Afin d'éviter la réédition d'une telle crise, les États ont renforcé leur pouvoir de contrôle sur les établissements financiers. Aux États-Unis, le régulateur, la Federal Deposit Insurance Corporation, un régulateur américain, a imposé aux banques américaines le sauvetage de la Silicon Valley Bank (svb) et de la Signature Bank pour un coût global dépassant 16 milliards de dollars. Elles seront également appelées à couvrir les pertes de la First Republic. Aux États-Unis, en Grande-Bretagne et en Europe, les responsables politiques s'interrogent sur la nécessité d'augmenter le niveau de protection des dépôts bancaires. Les pouvoirs publics, dans le cadre de la régulation, s'immisce de plus en plus dans la gestion des établissements financiers. Les périodes de crise sont propices à l'interventionnisme étatique. Compte tenu de la fréquence de plus en plus rapide des crises, ce dernier ne peut que s'accroître.

La protection des déposants des banques a commencé après la grande crise de 1929 qui avait provoqué la faillite de plusieurs d'entre elles. Cette protection n'allait pas de soi. Le Président Franklin Roosevelt qui est souvent crédité de l'avoir inventée s'y était, dans les faits, opposé estimant que son introduction encouragerait au laxisme et à la prise de risques inconsidérés de la part des établissements financiers qui en bénéficieraient. Elle fut néanmoins instaurée en 1934 aux États-Unis. Cette garantie s'est diffusée au sein des pays de l'OCDE. Au sein de la zone euro, après la crise des dettes publiques entre 2010 et 2012, la Banque centrale européenne, de concert avec les États membres, a fixé le niveau de la garantie à 100 000 euros par déposant et par banque. De plus en plus, l'idée d'une couverture totale des dépôts se diffuse. Aux États-Unis, le régulateur a décidé que l'ensemble de la place financière se devait de protéger les déposants des banques en difficulté. Il n'a fait que reprendre les déclarations du Président, du secrétaire au Trésor ou le Président de la Réserve fédérale. Face à un problème de solvabilité lié à des retraits massifs de la part des clients, la FED a, dans le cadre de son « programme de financement à terme bancaire », accepté le principe d'une valorisation des titres à long terme au pair même quand sur le marché ils subissent une décote. La volonté des pouvoirs publics de sauver quoi qu'il en coûte les établissements financiers pour éviter tout effet domino a pour corollaire une surveillance accrue de la gestion des actifs et sur le montant des fonds propres. Aux États-Unis, la faillite de Fannie Mae et Freddie Mac lors de la crise financière de 2007/2009 a conduit à une surveillance accrue des pratiques bancaires et des fonds propres. Après les problèmes rencontrés par plusieurs banques californiennes, le régulateur américain envisage de

durcir les règles sur le risque de taux d'intérêt. La réglementation actuelle permet aux banques de compter la valeur nominale des obligations d'État de toute durée comme des liquidités de première qualité (c'est-à-dire des fonds accessibles en cas de crise). En revanche, quand les taux montent, la valeur des obligations baissent. Les États demandent aux banques comme aux assureurs de détenir de forte quantité de ces actifs réputés sûrs ce qui expose évidemment les secondes au risque de taux de manière importante. Aux États-Unis, depuis 1933 et le Plan dit de Chicago, les banques sont censées détenir des quantité importante de liquidités. Il en est de même zone euro. Mais, ces réserves peuvent s'avérer insuffisantes en cas de « bank run ». Aux États-Unis, pour s'en prémunir, certains recourent à des fonds du marché monétaire qui ont accès à la facilité de prise en pension de la Réserve fédérale. Les Américains peuvent, ainsi, placer des liquidités dans ces fonds qui à leur tour les placent directement auprès de la Fed, contournant alors complètement le système bancaire. En Europe, les épargnants peuvent également placer leurs liquidités dans des OPC monétaires. Ces dernières avaient connu un vif succès dans les années 1980 du fait d'un rendement élevé et d'une fiscalité attractive.

Les fonds du marché monétaire ont reçu quelques 435 milliards de dollars d'entrées depuis la faillite de svb, un flux de trésorerie qui contribue à déstabiliser les banques. Une autre façon dont le système pourrait devenir plus étroit est si la Fed ou d'autres banques centrales importantes lancent des monnaies numériques de banque centrale, qui fonctionnent comme des alternatives aux comptes bancaires.

Le développement d'un système de financement sans l'intervention des banques commerciales ne serait pas sans générer de nouveaux problèmes. Ces dernières jouent un rôle clef dans la transformation des dépôts en ressources longues. Elles sont parties prenantes dans la mutualisation des risques. Elles garantissent tout à la fois la liquidité, la sécurité et le rendement des placements. Les banques sont à la base de l'investissement qui est le moteur de destruction créatrice chère à Schumpeter.

Le contrôle étatique de la sphère bancaire augmente en Occident. Il est total au sein de nombreux pays émergents. En Chine et au Vietnam, les volumes de crédit sont décidés par les pouvoirs publics. Les plus grandes banques sont détenues majoritairement par l'État qui est responsable dans les faits de la politique monétaire. Comme aux États-Unis, les autorités chinoises n'hésitent pas à secourir des établissements en difficulté. Le développement du shadow banking en Chine via des structures dépendant des collectivités locales constitue une réelle menace pour l'équilibre du système financier. En voulant sauver ce dernier, les autorités créent de nouveaux dangers.

### **La fin de l'argent facile pour les entreprises**

Depuis le début du siècle, l'économie mondiale vit sur un volcan de dettes qu'elles soient publiques ou privées. La période de faibles taux d'intérêt s'est traduite par une forte augmentation de l'endettement, amplifiée par l'épidémie de covid-19 et la

guerre en Ukraine. Depuis 2000, la dette des entreprises non financières aux États-Unis et en zone euro est passée de 12 700 milliards de dollars à 38 100 milliards de dollars. Elles représentent 90 % du PIB des deux zones économiques en 2022, contre 68 % en 2000. La bonne tenue des résultats des entreprises et le fait qu'une part non négligeable des prêts ait été souscrite à des taux réduits limitent les risques financiers. Les prochaines années devraient être, néanmoins, plus compliquées avec une hausse des remboursements. Par ailleurs, les nouveaux prêts supporteront des taux plus élevés que dans le passé. Des deux côtés de l'Atlantique, seulement un tiers de la dette des entreprises, couverte par les agences de notation, est considérée comme spéculative, avec des perspectives de remboursement incertaines. Le taux de défaut de ces dettes avoisine 3 % aux États-Unis comme en Europe. Le pic de défaillances post-covid ne s'est pas produit. Les entreprises font preuve de résilience depuis trois ans. Leurs bénéfices demeurent à un niveau élevé. Selon les calculs de The Economist, le bénéfice avant intérêts, impôts, dépréciation et amortissement des entreprises non financières cotées, aux États-Unis comme en Europe, était de 32 % plus élevé au dernier trimestre de 2022 qu'à la même période en 2019. Les mesures de soutien mises en œuvre par les pouvoirs publics ont compensé une partie des effets de la guerre en Ukraine sur les prix des matières premières et de l'énergie. De nombreuses entreprises ont dépassé les attentes des analystes que ce soit dans le luxe, la construction automobile ou dans le tourisme. Les entreprises ont réussi à augmenter leurs prix sans perdre de clients. La soutenabilité de la dette est également la conséquence de sa structure. Après la crise financière de 2007-2009, de nombreuses entreprises ont privilégié les emprunts à long terme à taux fixe. Fin 2022, les trois quarts de la dette des entreprises non financières aux États-Unis et en Europe sont, selon l'agence de notation S&P Global, à taux fixes. Une grande partie de la dette est d'origine récente. Seul un quart de la dette des entreprises américaines et européennes arrivera à échéance dans les trois prochaines années. Le taux de coupon moyen que les émetteurs paient sur les obligations d'entreprises américaines de qualité supérieure est de 3,9 %, soit bien moins des 5,3 % exigés sur les nouvelles émissions. Pour les obligations spéculatives à haut rendement, le taux de coupon moyen est de 5,9 % quand le taux des marchés fin mai est de 8,5 %.

En revanche, l'affaiblissement de la croissance du PIB tant aux États-Unis qu'en Europe est une mauvaise nouvelle. Il pourrait se traduire par une baisse sensible de la demande avec à la clef une diminution des bénéfices. La poursuite de la hausse des taux devrait renchérir sensiblement le coût du crédit dans les prochains mois. Aux États-Unis, le taux des obligations « Corporate » atteint 9,5 %. De plus en plus d'entreprises sont contraintes de puiser dans leurs réserves de trésorerie constituées pendant la pandémie pour retarder le refinancement à des taux plus élevés. Ces réserves n'étant pas infinies, elles devront accepter, à un moment ou un autre, de lever des sommes à des taux élevés. Les entreprises les plus fragiles sont les plus exposées à la hausse des taux. En effet, Selon S&P Global, moins de la moitié de la dette de qualité spéculative en Amérique et en Europe est à taux fixe, contre les cinq sixièmes pour la dette de bonne qualité. Goldman Sachs estime que le taux moyen des prêts à taux variable de qualité spéculative aux États-Unis a atteint déjà 8,4 %,



contre 4,8 % il y a un an. Jusqu'en début d'année, le nombre des défaillances d'entreprises restait inférieur à son niveau d'avant crise sanitaire. Depuis quelques mois, ce nombre tend à augmenter tant aux États-Unis qu'en Europe. L'augmentation des faillites se répercutera sur le rendement de nombreux fonds dont ceux de pension.

Ces dernières années, surtout aux États-Unis, les entreprises ont affecté une part non négligeable de leurs bénéfices au rachat d'actions pour améliorer les performances boursières de ces dernières. Elles ont préféré financer leurs investissements par la dette. Avec le retournement des taux, elles ne pourront plus pratiquer de la sorte, au risque de mécontenter leurs actionnaires. Si elles persistaient sur cette voie, elles devraient réduire leurs investissements. Les entreprises pourraient être également amenées à réduire le montant des dividendes distribués. Aux États-Unis, le taux de distribution représentait, en 2022, 63 % des flux de trésorerie d'exploitation, contre 41 % en Europe. Une décrue serait logique mais viendrait réduire les revenus des actionnaires. Emprunter de l'argent pour le redonner aux actionnaires a beaucoup moins de sens dans un monde où les taux d'intérêt sont plus élevés.

### Les États-Unis à la recherche d'un second souffle

À la sortie de la Seconde Guerre mondiale, les États-Unis ont construit un nouvel ordre mondial reposant sur le dollar et le libre-échange. Ils ont imposé une *pax americana*. Le mouvement des non-alignés emmené, à partir de 1956 par l'Inde, l'Égypte, la Yougoslavie et l'Indonésie tout en rêvant d'incarner une troisième voie entre les États-Unis et l'URSS, a penché en faveur de cette dernière. L'implosion de l'URSS, en 1991, fit des États-Unis l'unique superpuissance durant une vingtaine d'années. Les guerres en Irak et en Afghanistan ainsi que la crise financière des 2007/2009 ont ébranlé la toute-puissance des États-Unis qui sont également fragilisés par l'antagonisme croissant des opinions. L'émergence de la Chine comme acteur de premier plan a bouleversé l'ordre géopolitique mondial. Dans une période de doute tant interne qu'externe, les gouvernements américains ont eu tendance à privilégier une approche plus égoïste, plus autocentrée. Ils ont développé un arsenal juridique pour imposer leur politique à leurs adversaires comme à leurs alliés (règle de l'extraterritorialité).

Au niveau international, les rapports de force ont profondément évolué. Les pays du G7 représentent 40 % du PIB mondial en 2022, contre 62 % en 1975. Les pays émergents et du Sud rechignent à appliquer les consignes des États de l'OCDE. Nombreux sont ceux qui refusent d'appliquer les embargos à l'encontre de la Russie à l'image du Brésil ou de l'Inde.

Les États-Unis ne sont plus en capacité d'imposer leur vision au reste du monde. La Russie a décidé de manière unilatérale de redessiner ses frontières à l'Ouest et la Chine menace de conquérir par la force Taïwan. Le risque d'un conflit entre les deux grandes puissances mondiales rééditant celui entre Athènes et Sparte fut décrit

par Thucydide n'est pas impossible comme vient de le souligner Henry Kissinger dans une interview à The Economist. À ses yeux, « *les deux parties se sont convaincues que l'autre représente un danger stratégique* ». Les deux États sont dotés de l'arme nucléaire et sont les plus avancés dans l'utilisation de l'intelligence artificielle. Un enchaînement tel que le monde l'a connu avec la Première Guerre mondiale pourrait se produire. Joe Biden tente depuis son arrivée à la Maison Blanche de réaffirmer le rôle des États-Unis tout en évitant les risques d'une montée aux extrêmes. Il mène une politique visant à améliorer la situation des classes moyennes et à accélérer la transition énergétique. Il a répudié le « consensus de Washington » du marché libre et souhaite que l'État puisse jouer un rôle plus important dans la société. Il demeure vigilant face aux provocations chinoises vis-à-vis de Taïwan sans pour autant prendre des mesures irréparables. Il soutient l'Ukraine financièrement et militairement tout en veillant à ce que le conflit reste cantonné. Joe Biden a décidé de mettre en œuvre une politique industrielle dynamique reposant sur des crédits d'impôt (loi IRA). Cette politique vise à restaurer la puissance industrielle américaine, à accélérer la transition énergétique et à rallier aux Démocrates les populations d'ouvriers et d'employés qui ont basculé dans le camp des Républicains. L'intervention de l'État et le protectionnisme stimuleront l'industrie, aidant la classe moyenne et refroidissant les fièvres populistes américaines.

Par rapport à la Chine, l'administration démocrate a abandonné la rhétorique guerrière de Donald Trump ; la vigilance a remplacé le découplage. Joe Biden souhaite trouver un terrain d'entente avec les autorités chinoises sur le changement climatique, la dette africaine et même l'Ukraine. Les 10 et 11 mai, Le conseiller à la sécurité nationale américain Jack Sullivan a passé huit heures avec son homologue chinois. Ce premier contact de haut niveau depuis des mois traduit une volonté d'accalmie avec les tensions en lien avec la situation de Taïwan. Joe Biden entend assumer un leadership moins erratique que celui de Donald Trump même si l'administration américaine enfreint quelques règles économiques mondiales. À ce titre, elle ne manque pas de souligner que l'Union européenne recourt également à une politique protectionniste en multipliant les subventions que ce soit pour la fabrication des batteries, les transports ou l'agriculture. Si Joe Biden défend l'idée de relations internationales apaisées, les États-Unis continuent d'augmenter le budget de leur Défense tant pour venir en aide à l'Ukraine que pour dissuader la Chine d'attaquer Taïwan.

Au-delà des divisions internes de plus en plus criantes, les États-Unis demeurent la première puissance mondiale. Avec moins de 5 % de la population mondiale, le pays est à l'origine de 25 % du PIB mondial, par constante depuis près de quarante ans. Le dollar dont la fin est annoncée depuis cinquante ans est toujours la première monnaie internationale. Aucun autre pays n'est aussi prospère, innovant et productif. Les États-Unis restent la seule puissance militaire capable d'être présente tout autour de la planète et disposant d'une panoplie complète d'armes. Dotés d'une population en croissance, d'une économie attirant les capitaux et les talents de toute la planète, les États-Unis sont moins faibles qu'il n'y paraît. Or, les autorités américaines tendent à considérer que le pays est menacé. En conservant les

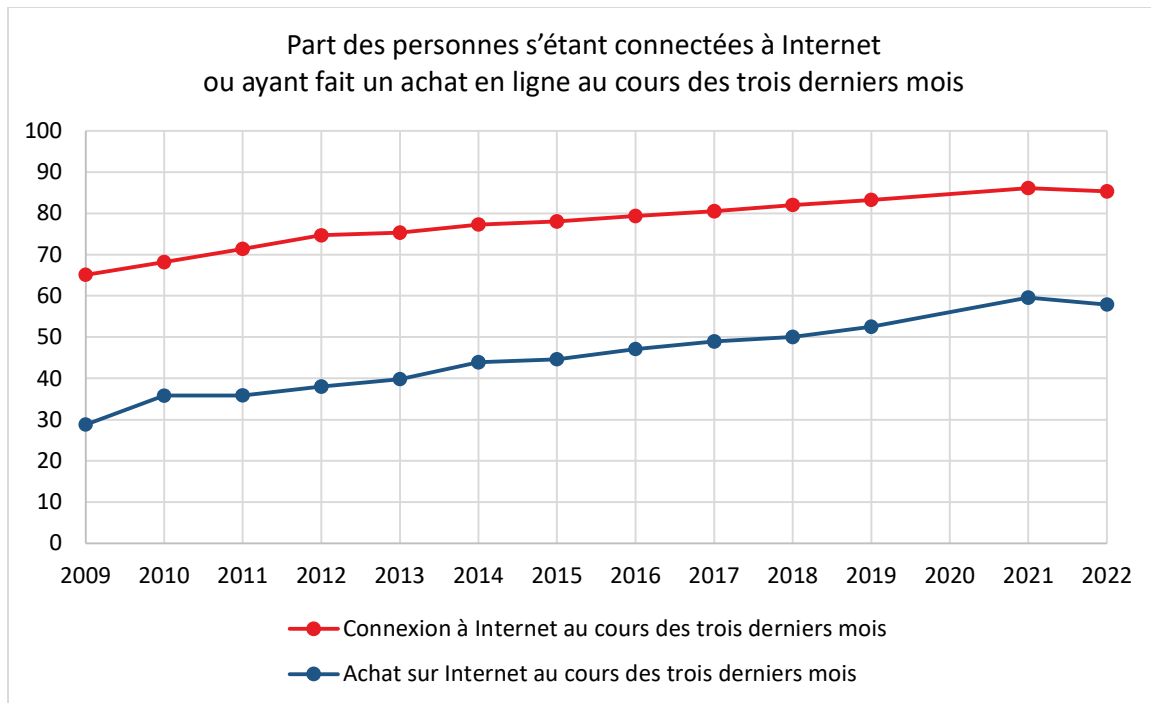
mesures protectionnistes de l'ère Trump en particulier celles contre la Chine, elles créent dans les autres pays une acrimonie. Le recours croissant à la règle d'extraterritorialité est une source d'incompréhension au sein même des pays alliés. L'Inflation Reduction Act par son ampleur est également perçu, à l'extérieur, comme une menace. Le nationalisme économique des États-Unis et sa réticence à ouvrir ses marchés sapent son influence. L'Europe craint une course aux subventions et une escalade des tensions avec la Chine dont elle serait la première victime. L'économie allemande est deux fois plus exposée à la Chine que les États-Unis en cas de réduction des échanges. Les États-Unis avec le FMI, les accords du GATT avaient, après la Seconde Guerre mondiale, promu un ordre mondial reposant sur le multilatéralisme. Par peur d'en perdre le contrôle, ils privilégient depuis plusieurs années un bilatéralisme fondé sur les rapports de force. Les partenaires des États-Unis sont de plus en plus méfiants à l'encontre de leur allié d'autant plus qu'il est devenu imprévisible. Nul ne sait quelle sera l'orientation de l'administration américaine après 2024. La constance américaine qui a prévalu entre 1945 et les années 2000 semble avoir disparu. Les Américains doivent être persuadés qu'une approche plus optimiste sera la clé d'un pays fort et respecté. Par leur puissance, les États-Unis ont seuls la capacité à fixer un cadre cohérent en matière de transition énergétique, d'intelligence artificielle ou de commerce.

## LE COIN DES GRAPHIQUES

### France, une population connectée

En 2022, 85 % des personnes résidant en France ont utilisé Internet au cours des trois derniers mois, contre 65 % en 2009. Après des années de hausse, ce taux connaît une très légère baisse par rapport à 2021, la crise sanitaire ayant encouragé le recours à Internet cette année-là. La quasi-totalité des personnes âgées de moins de 60 ans sont internautes (99 % des personnes de 15 à 29 ans, 98 % des 30 à 44 ans, 93 % des 45 à 59 ans). En revanche, seules 74 % des personnes âgées de 60 à 74 ans et 43 % des personnes de plus de 75 ans ont utilisé Internet au cours des trois derniers mois.

En 2022, trois personnes sur quatre ont eu recours aux services de l'administration en ligne ; une personne sur deux a lu des journaux, des magazines ou des sites d'actualité en ligne. Deux sur cinq ont créé un profil ou posté des messages sur les réseaux sociaux. Le commerce en ligne poursuit sa progression. 58 % des personnes ont fait un achat sur Internet au cours du dernier trimestre 2022, soit deux fois plus qu'en 2009. Une légère baisse est constatée par rapport à 2021, année encore marquée par l'épidémie de covid. Par ailleurs, 21 % des personnes ont vendu des produits ou des services sur des sites en ligne ou des applications au cours des trois derniers mois de 2022.

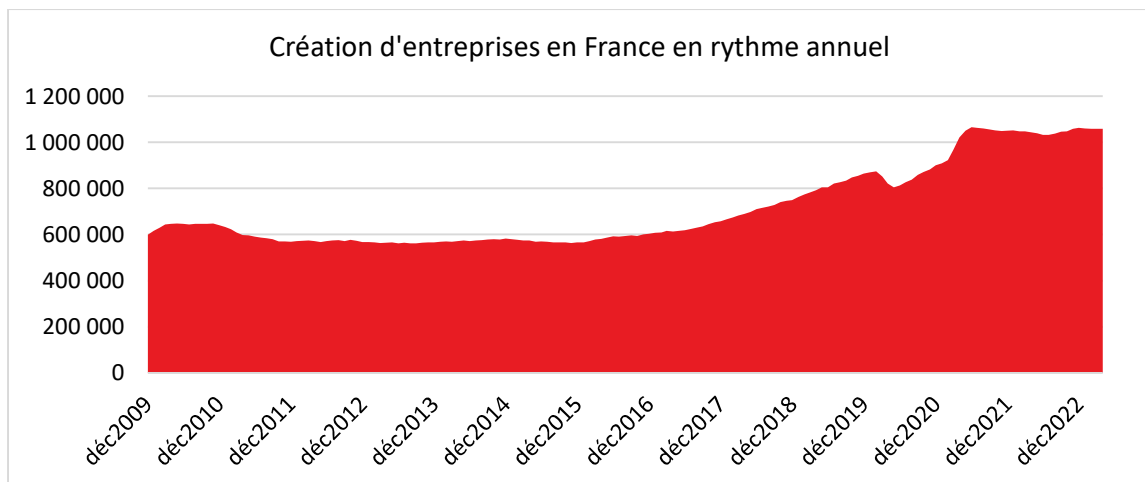


Cercle de l'Épargne – données INSEE

## La création d'entreprises toujours dynamique en France

En rythme annuel, la création d'entreprises reste supérieure à un million. De mai 2022 à avril 2023, ce nombre augmente de 1,5 % par rapport à celui des mêmes mois un an plus tôt (mai 2021 à avril 2022).

En avril, le nombre total de créations d'entreprises, tous types d'entreprises confondus, augmente sur un mois de +3,7 % après +1,3 % en mars, en données corrigées des variations saisonnières et des effets des jours ouvrables. Cette hausse est due à la fois aux immatriculations de micro-entrepreneurs (+4,9 % après +0,2 %) et aux créations d'entreprises classiques (+1,7 % après +3,2 %). Depuis avril 2021, le nombre annuel des créations dépasse un million. Le ralentissement de la croissance en cours n'a pas d'incidence sur la création d'entreprises.



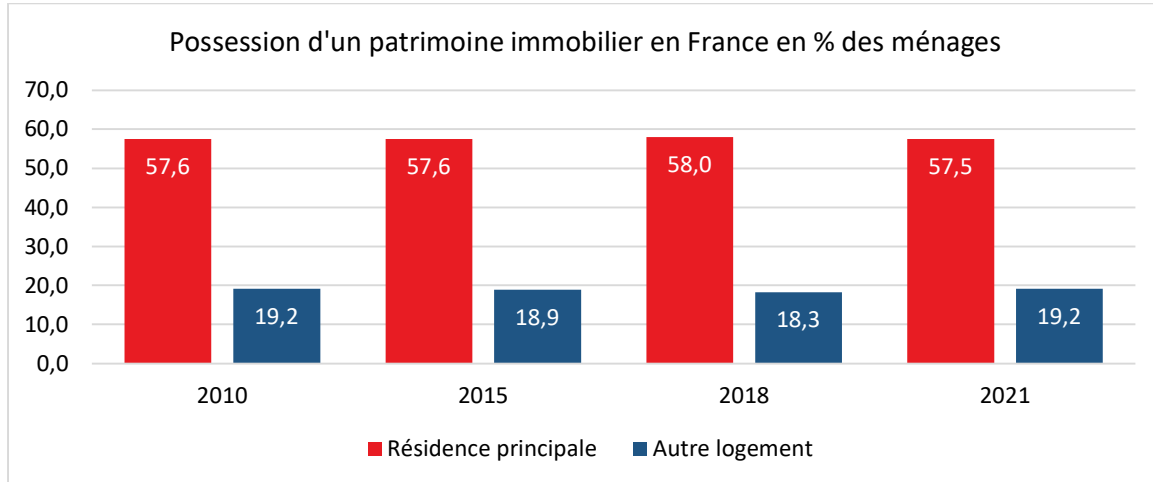
Cercle de l'Épargne – données INSEE

En avril 2023, en données corrigées des variations saisonnières et des effets des jours ouvrables, les créations d'entreprises augmentent, sur un mois, dans tous les secteurs (sauf dans les activités immobilières pour lequel elles sont stables). Elles augmentent fortement dans les transports et entreposage (+12,7 % après -6,4 %) et accélèrent dans l'enseignement, santé, action sociale (+8,0 % après +3,2 %). Elles augmentent de nouveau dans le soutien aux entreprises (+2,6 % après +2,9 %).

En données brutes, le nombre cumulé d'entreprises créées entre février 2023 et avril 2023 diminue légèrement par rapport aux mêmes mois un an auparavant (-0,3 %). Cette baisse est due au net recul des créations de sociétés (-7,1 %) et d'entreprises individuelles classiques (-7,1 %). En revanche, les créations d'entreprises individuelles sous le régime de micro-entrepreneur augmentent (+4,2 %). Sur cette période, le secteur de l'enseignement, santé, action sociale est celui qui contribue le plus à la baisse. Au sein de ce secteur, la baisse est notamment due au recul des créations dans les « activités de santé humaine non classées ailleurs » (-1 100 créations au cours des trois derniers mois).

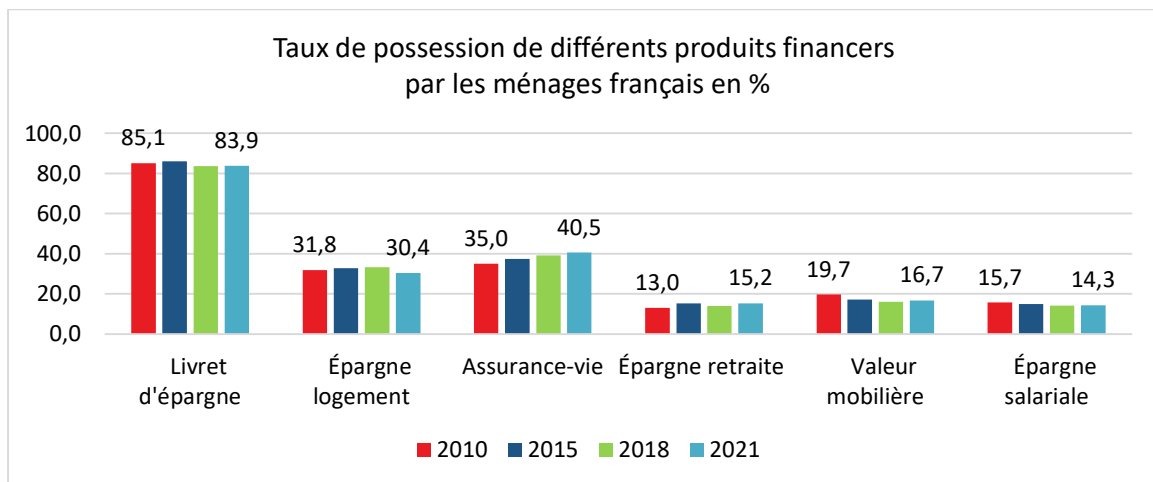
## Les Français et leur patrimoine

Plus de 61 % des Français disposent d'un patrimoine immobilier, 57,5 % étant propriétaires de leur résidence principale. L'immobilier représente en France plus de 60 % du patrimoine des ménages. Depuis une dizaine d'années, le taux de possession de la résidence principale est stable en France. L'augmentation des prix de l'immobilier qui ont doublé en vingt ans complique l'acquisition de logement pour les primo-accédants.



Cercle de l'Épargne – données INSEE

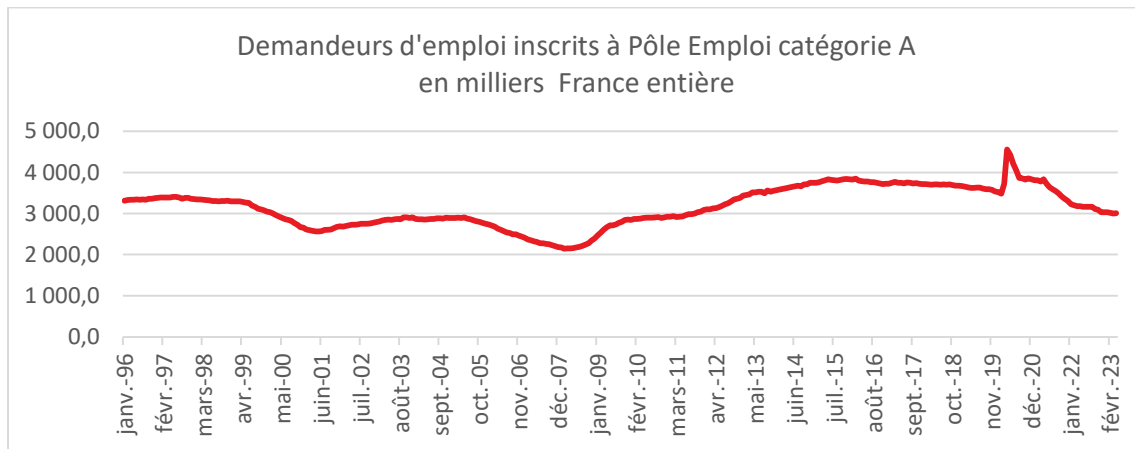
Lors de la dernière décennie marquée par une série de crise, la possession de produits financiers par les ménages a sensiblement évolué avec une progression de l'assurance vie et une décline de la possession en direct de valeurs mobilières. L'épargne retraite est de son côté en légère progression, 15 % des ménages disposant d'au moins un produit dans cette catégorie.



Cercle de l'Épargne – données INSEE

### Légère augmentation du nombre de demandeurs d'emploi en avril

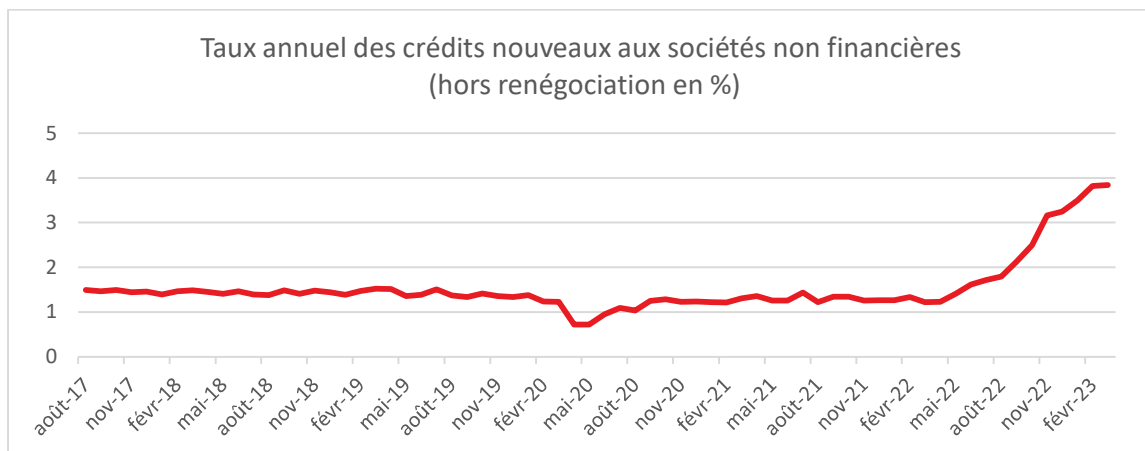
Après deux ans de baisse, le nombre de demandeurs d'emploi (catégorie A) à Pôle Emploi pour l'ensemble de la France est en très légère augmentation en avril. Le ralentissement de la croissance économique commence à peser sur la situation du marché de l'emploi. Le nombre de demandeurs d'emploi inscrits en catégorie A (sans activité) a, en effet, augmenté de +0,3% par rapport à mars, soit 9200 chômeurs en plus, à 3,012 millions, selon les chiffres du ministère du Travail. En incluant l'activité réduite (catégories B et C), le nombre de demandeurs d'emploi en France (hors Mayotte) augmente également de 0,3 % (+17.000) et s'établit à 5,365 millions.



Cercle de l'épargne – données DARES

### Hausse sensible du taux du crédit aux entreprises

Le taux des crédits aux sociétés non financières est passé en moins d'un an de 1,2 à 1,8 %. Le flux de crédits en rythme annuel diminue progressivement tout en restant supérieur à celui d'avant la crise sanitaire.



Cercle de l'Épargne – données Banque de France

## LE COIN DE L'AGENDA ÉCONOMIQUE

### Lundi 29 mai

En **Italie**, le montant de la **balance commerciale (hors UE)** à fin avril sera rendu public.

### Mardi 30 mai

En **France**, l'INSEE publiera les **indices des prix des logements anciens** du premier trimestre 2023.

La Commission européenne diffusera, pour la **zone euro** et l'**Union européenne**, ses indicateurs mensuels **Sentiment économique** et **Climat des affaires et ses prévisions d'inflation** pour le mois de mai.

Au **Japon**, le **taux de chômage** et le **ratio emplois/demandeurs d'emploi** en avril seront disponibles.

Une estimation de l'**inflation** attendue en **Espagne** en mai sera publiée. Il sera par ailleurs possible de consulter les résultats des **ventes au détail** en avril.

En **Italie**, les **ventes industrielles** en mars et l'**indice des prix à la production** d'avril seront rendus publics.

La **BCE** publiera pour la **zone euro**, les chiffres à fin avril des **prêts aux sociétés non financières**. L'**enquête confiance des consommateurs et des entreprises** de mai sera diffusée.

Aux **États-Unis**, l'**indice des prix immobiliers** et l'**indice S&P/CS Composite-20 des prix des logement** de mars seront rendus publics. Il sera par ailleurs possible de consulter, pour le mois de mai, l'**indicateur confiance des consommateurs – Conference Board** et l'**indice manufacturier Fed de Dallas**.

### Mercredi 31 mai

En **France**, les **résultats détaillés des comptes nationaux** au premier trimestre 2023 seront disponibles. Il sera par ailleurs possible de consulter l'**indice de production dans les services** et le **volume des ventes dans le commerce**, ainsi que le **chiffre d'affaires dans l'industrie et la construction** à fin mars. L'INSEE communiquera les données des **dépenses de consommation des ménages en bien**, l'**indice de la production industrielle**, les **indices des prix agricoles** et les **indices de prix de production et d'importation de l'industrie** en avril, ainsi que les résultats provisoires de l'**inflation** attendue en mai. Les **indices des prix de production des services** et les **indices de prix d'entretien-amélioration des**



**bâtiments** du 1<sup>er</sup> trimestre 2023 seront rendus publics. Le ministère de la transition écologique et de la cohésion des territoires publiera les données mensuelles de la **construction de locaux et de logements**.

Au **Japon**, les statistiques mensuelles de la **production industrielle** et **des ventes au détail**, des **misés en chantiers** et des **commandes de construction** seront publiées pour le mois d'avril. Il sera possible de suivre l'évolution de la **confiance des ménages** pour le mois de mai.

En **Chine**, les résultats définitifs des **indicateurs PMI** de mai seront diffusés.

En **Allemagne**, l'indice des **prix des importations** d'avril sera publié. Sur le terrain de l'emploi, l'**évolution du nombre de chômeurs** et le taux de **chômage** en mai feront l'objet d'une diffusion. Une estimation de l'**inflation** attendue sera publiée pour le pays et dans chacun des **Länder** en mai sera publiée.

La **BCE** publiera sa **Revue de la Stabilité Financière**. Cette publication, biannuelle, donne un aperçu des potentiels risques pour la stabilité financière dans la **zone euro**.

En **Italie**, les données détaillées de la **croissance** au premier trimestre 2023 seront publiées. Une estimation de l'**inflation** attendue en mai sera diffusée.

En **Espagne**, le montant de la **balance des paiements courants** à fin mars sera rendu public.

Aux **États-Unis**, seront communiqués pour le mois de mai, l'indice **PMI de Chicago**, l'**indice Fed de Dallas – revenus des services et les perspectives du secteur service au Texas**. Il sera également possible de consulter le **rapport JOLTS – nouvelles offres d'emploi** d'avril. La publication du **Livre Beige** de la Fed est attendue.

### **Jeudi 1<sup>er</sup> juin**

En **France**, il sera possible de suivre la **situation mensuelle budgétaire de l'État** à fin avril.

Eurostat publiera pour la **zone euro**, une première estimation flash de l'**inflation** attendue en mai. Les chiffres du **chômage** à fin avril dans la **zone euro** et l'**Union européenne** seront également communiqués.

Au **Japon**, les statistiques des **dépenses en capital** au premier trimestre feront l'objet d'une publication.

Dans les pays de la **zone euro**, au **Royaume-Uni**, aux **États-Unis**, en **Chine** et au **Japon**, il sera possible de consulter le résultat définitif du **PMI manufacturier** de mai.

En **Allemagne** les données des **ventes au détail** à fin avril seront disponibles.

En **Italie**, le **taux de chômage** à fin avril fera l'objet d'une communication.

En **Espagne** et en **Italie**, les données relatives aux immatriculations de véhicules en mai seront disponibles.

Au **Royaume-Uni**, la Banque centrale publiera les données du **crédit à la consommation** à fin avril. Les statistiques mensuelles des **approbations d'hypothèques**, et des **prêts hypothécaires** à fin avril seront également communiquées.

Aux **États-Unis**, les statistiques des **dépenses de construction** à fin avril seront publiées. Plusieurs indicateurs sur les **créations d'emploi** et les **suppression d'emplois** en mai seront disponibles. Il sera par ailleurs possible de consulter les données, au premier trimestre, relatives à la **productivité du secteur non agricole** et au **coût unitaire de la main-d'œuvre**. Les **indicateurs conjoncturels ISM** de mai seront rendus publics.

### Vendredi 2 juin

En **France**, les statistiques à fin avril des **immatriculations de véhicules neufs** et **l'indice de la production industrielle** de seront également communiqués.

Aux **États-Unis**, le **taux de chômage**, le **taux de participation**, les données relatives aux **créations d'emploi dans le secteur manufacturier et le secteur non agricole** ainsi que des statistiques à fin mai sur l'évolution du **salaire horaire moyen et la durée du travail hebdomadaire moyenne de travail** seront publiées. Il sera également possible de suivre l'évolution, toujours en mai, des **emplois gouvernementaux**.

### Lundi 5 juin

Les données des **prix à la production industrielle (marché intérieur)** en avril 2023 seront publiées pour **la zone euro et l'Union européenne**. En **zone euro**, **l'indice Sentix de confiance des investisseurs** de juin sera rendu public.

Au **Japon**, en **Chine**, les indices **PMI des services** de mai seront disponibles.

Dans **la zone euro**, le **Royaume-Uni** et les **États-Unis**, **PMI des services** et le **PMI composite de mai** seront publiés.

En **Allemagne**, les données d'avril des **exportations**, des **importations** et de la **balance commerciale** seront communiquées.

Aux **États-Unis**, les données à fin avril relatives aux **commandes de biens durables** et de **commandes à l'industrie** seront disponibles. Il sera par ailleurs possible de suivre l'évolution de **l'indice des tendances de l'emploi - Conference Board** et de consulter les **indicateurs ISM non manufacturier** de mai.

### **Mardi 6 juin**

L'office européen de la statistique publiera les données mensuelles et trimestrielles, à fin mars 2023, du **chiffre d'affaires des services pour la zone euro et l'Union européenne**. Les résultats du **commerce de détail** en avril seront également rendus publiques pour les deux zones précitées.

Au **Japon**, il sera possible de suivre l'évolution du **revenu salarial global des employés**, la **rémunération des heures supplémentaires** et les **dépenses des ménages** en avril.

Au **Royaume-Uni**, l'indicateur **BRC des ventes au détail** de mai sera communiqué.

En **Allemagne**, les résultats des **commandes à l'industrie** en avril seront diffusés.

En **Espagne**, les chiffres d'avril de la **production industrielle** seront disponibles.

L'indicateur **PMI Construction** de mai sera rendu public dans les États membres de la **zone euro**, et le **Royaume-Uni**.

### **Mercredi 7 juin**

En **France**, il sera possible de consulter les résultats du **commerce extérieur - Importations et exportations de biens** et de la **balance des paiements** en avril ainsi que les **réserves officielles de change** à fin mai.

Eurostat publier pour la **zone euro** et l'**Union européenne**, l'indicateur **Prix des importations industrielles** d'avril.

En **Chine**, les résultats des **importations**, des **exportations** et de la **balance commerciale** ainsi que **Réserves de change en USD** en mai.

Au **Japon**, l'indicateur **coïncident** et l'indicateur **avancé** d'avril seront publiés.

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

En **Allemagne**, il sera possible de consulter les données de la **production industrielle** en avril.

En **Italie**, les résultats des **ventes au détail** en avril seront publiés.

Aux **États-Unis**, les chiffres du **crédit à la consommation** et de la **balance commerciale** en avril seront rendus publics.

### **Jeudi 8 juin**

En **France**, les données de l'**emploi salarié** au premier trimestre seront disponibles.

**Eurostat** diffusera pour la **zone euro et l'Union européenne**, les **résultats du PIB et des principaux agrégats/Emploi** au premier trimestre 2023.

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

Au **Japon**, les chiffres détaillés de la **croissance** constatée au premier trimestre seront disponibles. Il sera possible de suivre l'évolution de la **balance des paiements** en avril, et celle des **prêts bancaires en mai**. L'indice **Observateurs de l'économie - conditions actuelles** de mai sera rendu public.

Aux **États-Unis**, les données sur les **stocks** et les **ventes de grossistes** en avril seront communiquées.

### **Vendredi 9 juin**

Les résultats de l'**inflation** et l'indicateur **prix à la production** de mai seront publiés en **Chine**.

En **Italie**, il sera possible de suivre l'évolution de la **production industrielle** en avril.

Aux **États-Unis**, le rapport mensuel **WASDE** apportera un éclairage sur l'offre et l'utilisation de blé, de riz, de céréales secondaires, d'oléagineux et de coton aux États-Unis et dans le monde.

**LE COIN DES STATISTIQUES**

	France	Allemagne	Italie	Espagne	Zone euro
PIB Mds d'euros 2022	2 637	3 854	1 908	1 306	13 284
PIB par tête en 2022 En euros	38 494	45 919	32 091	27 313	38 449
Croissance du PIB 2022	+2,6 %	+1,9 %	+3,9 %	+5,5 %	+3,2 %
premier trimestre 2023	+0,2 %	+0,0 %	+0,5 %	+0,5 %	+0,1 %
Inflation En % - avril 2023	6,9	7,6	8,8	3,8	7,0
Taux de chômage En % - mars 2023	6,9	2,8	7,8	12,8	6,5
Durée annuelle du Travail (2021)	1458,7	1341,4	1663,4	1641,1	-
Âge légal de départ à la retraite (2022)	62	65	67	65	-
Ratio de dépendance (2022)* en %	34,1	34,7	37,5	30,5	33,7
Dépenses publiques En % du PIB 2022	57,9	49,5	54,1	48,7	50,5
Solde public En % du PIB 2022	-4,7	-2,6	-8,0	-4,8	-3,6
Dettes publiques En % du PIB 2022	111,2	64,3	144,6	113,2	91,6
Balance des paiements courants En % du PIB – fev.2022	-2,0	+4,1	-1,1	+1,3	-0,8
Échanges de biens En % du PIB – fev.2023	-6,2	+2,2	-1,3	-4,7	-2,3
Parts de marché à l'exportation En % 2022	2,6	6,7	2,6	1,5	23,3
Taux d'épargne des ménages en % du revenu disponible brut 2022	17,4	20,0	7,3	9,1	14,2

\*Ratio de dépendance = population âgée de 65 ans et plus rapportée à la population des 15 -64 ans  
Cercle de l'Épargne -sources : Eurostat -INSEE

## LA LETTRE ÉCONOMIQUE DU CERCLE DE L'ÉPARGNE

THINK TANK D'AG2R LA MONDIALE

Comité de rédaction : Philippe Crevel, Sarah Le Guez et Christopher Anderson

Toute utilisation partielle des articles de la lettre doit faire l'objet de la mention de la source, « la Lettre Eco du Cercle de l'Épargne – N°XXX ». Tout usage d'un article dans son intégralité doit faire l'objet d'une autorisation préalable.



LE CERCLE DE L'ÉPARGNE  
THINK TANK  
D'AG2R LA MONDIALE

14/16, BOULEVARD MALESHERBES • 75008 PARIS

TEL. : 01 76 60 85 39 • 06 03 84 70 36  
contact@cercledelepargne.fr • [www.cercledelepargne.fr](http://www.cercledelepargne.fr)

LE CERCLE DE L'ÉPARGNE  
partenaire de l'association d'assurés AMPHITÉA

