

L'édito de la semaine

- À l'heure des choix

Le Coin de l'épargne

- Bonnes nouvelles sur le front américain et européen
- Le tableau de la semaine des marchés financiers
- Les Français toujours en mode « épargne »
- Le Livret d'Épargne Populaire en plein boom
- L'assurance vie en mode stoïque

Le Coin de l'économie

- Inflation, divergence entre les États-Unis et la zone euro
- La dette publique, comment sortir par le haut ?
- Le mystère résolu de l'appréciation du dollar
- L'immigration ukrainienne et le marché du travail européen

D'hier à demain

- Décroissance de l'inflation au mois de mai en France
- L'épargne avant la consommation en avril
- Petite croissance au premier trimestre confirmée
- Déficit administrations publiques : 4,7 % du PIB en 2022
- Réduction du chômage en Europe sur fond de stagflation

Le Coin des tendances

- La croissance, une question de sucre et de café
- La décarbonation est un combat

Le Coin des graphiques

- Immobilier, un ajustement encore mineur !
- Une légère amélioration pour l'industrie française

Le Coin de l'agenda économique

Le Coin des statistiques

L'ÉDITO DE PHILIPPE CREVEL

A L'heure des choix

Standard and Poors n'a pas suivi l'agence Fitch qui avait, le 28 avril dernier, décidé de dégrader la note française. Cette décision était intervenue dix ans après la perte, par la France, de son triple A, la meilleure note possible. Seuls onze pays en bénéficient encore en 2023 : l'Allemagne, l'Australie, le Canada, le Danemark, le Lichtenstein, le Luxembourg, la Norvège, les Pays-Bas, Singapour, la Suède et la Suisse.

Même sans son triple A, l'État français demeure une bonne signature sur les marchés. Il emprunte des sommes conséquentes (270 milliards d'euros cette année) à des taux encore raisonnables. L'écart de taux avec l'Allemagne est, en effet, stable depuis des mois à 0,5 point. Le niveau élevé de l'épargne, la capacité à lever l'impôt, la croissance de la population – gage de croissance à venir – sont autant de points positifs qui sont pris en compte par les investisseurs. À la différence de Fitch, Standard and Poors a considéré crédible la volonté du gouvernement de respecter la trajectoire de réduction des déficits publics tout en plaçant la France en perspectives négatives.

Au-delà de cette décision, des doutes existent néanmoins sur la capacité à poursuivre dans la voie d'un endettement massif. Les dépenses publiques sont en constante augmentation au point de représenter 58,2 % du PIB en 2022, soit trois points de plus qu'en 2019, avant l'épidémie de covid-19. A chaque crise, le déficit atteint un niveau record et sa réduction prend toujours plus de temps que chez nos partenaires. Trois ans après la crise sanitaire, il s'élevait en 2022 à 4,7 % du PIB, contre 3,6 % en moyenne au sein de la zone euro et 2,60 % du PIB en Allemagne.

En France, toute réalisation d'économies budgétaires tourne au psychodrame. Avec un taux de prélèvements obligatoires de 45,4 % du PIB, le plus élevé, les marges de manœuvre dans ce domaine des pouvoirs publics sont faibles. Elles le sont d'autant plus que les gouvernements rencontrent les pires difficultés à mener des réformes structurelles comme l'a prouvé récemment celle concernant les retraites. La disparition des gains de productivité constitue une menace pour les années à venir si elle venait à perdurer. Sans gain de productivité, pas de croissance, ce qui induit des problèmes de financement, à terme, des dépenses publiques, celles-ci étant amenées à augmenter avec la transition énergétique, le vieillissement ou la remise à niveau de la défense nationale. Selon le rapport Pisani-Ferry, la décarbonation de l'économie serait susceptible d'accroître la dette publique, d'ici 2050, de 280 milliards d'euros. Le problème de l'endettement ne se pose pas en 2023 mais pourrait gagner en acuité d'ici la fin de la décennie en cas de stagnation de l'économie.

Si les Français sont inquiets de la progression de la dette publique, ils sont partagés sur les moyens de la résoudre. Pour certains, le principe d'une dette sans limite s'était imposé en lien avec la politique du « quoi qu'il en coûte ». Pour d'autres, la

monétisation par les banques centrales est la solution magique. Or, l'histoire est sévère avec les pays qui ont tenté de s'affranchir durablement des règles de bonne gestion.

Après cinquante ans de déficits publics consécutifs, l'heure des choix se rapproche pour la France. Nul n'en connaît la date exacte. Ce qui est certain c'est qu'en cas d'absence de changement dans la trajectoire prise, en urgence et dans la douleur, il faudrait prendre des mesures drastiques pour éviter une banqueroute, synonyme de ruine financière pour de nombreuses personnes. Les Grecs ont ainsi dû accepter des sacrifices financiers pour éviter le défaut de paiement de leur Etat entre 2012 et 2015. A tort, les Français pensent que cela ne peut pas arriver à la France dont la dernière banqueroute date de 1797. Elle a pu compter jusqu'à maintenant sur la mansuétude de ses partenaires mais celle-ci n'est pas sans limite. Sa situation est d'autant plus fragile qu'elle cumule son déficit public avec celui de la balance des paiements courants. Elle a donc besoin de faire appel à l'épargne étrangère pour couvrir ses besoins. Pour éviter le précipice vers lequel elle avance d'année en année, la France a l'ardente obligation de renouer avec une croissance pérenne, ce qui suppose une augmentation du volume de travail et de l'investissement.

Philippe Crevel

LE COIN DES ÉPARGNANTS

Bonnes nouvelles sur le front américain et européen

La Bourse de Paris a fini la semaine mieux qu'elle ne l'avait commencée, malgré les menaces de dégradation de la note française. Les différentes places boursières ont salué l'adoption de la loi reportant de deux ans la question du relèvement du plafond de la dette américaine et la décrue de l'inflation en Europe. La hausse de la fin de la semaine n'empêche pas les indices actions, tant le CAC 40 que l'Eurostoxx ou le Footsie londonien, de reculer légèrement sur la semaine, confirmant leur tendance du mois de mai. Après avoir enregistré des sommets, le marché parisien est dans une phase de consolidation post publication des résultats des entreprises. Les doutes sur la croissance tant au sein de l'OCDE qu'en Chine incitent à la prudence. Aux Etats-Unis, la levée de l'hypothèque du plafond de la dette a contribué à la hausse des cours.

Les résultats de l'emploi américain au mois de mai ont été jugés plutôt encourageants, le maintien d'un fort mouvement de création d'emplois s'étant accompagné d'une modération des salaires. Le secteur non agricole a créé 339 000 postes le mois dernier, contre 294 000 en avril, confirmant que l'économie américaine reste résiliente. Le consensus formé par Bloomberg pariait sur 195 000 créations de postes. Le taux de chômage a légèrement augmenté en mai de 0,3 point à 3,7 % de la population active, contre 3,5 % attendu. Le salaire horaire moyen a progressé de 0,3 % sur un mois, après +0,4 % en avril, et de 4,3 % sur un an, quand le marché attendait une

stabilisation à 4,4 %. Si la fermeté des embauches ne va pas dans le sens d'une pause dans le cycle de hausse des taux de la Fed, l'accalmie sur les salaires et la hausse du taux de chômage sont néanmoins des signaux positifs. Ces derniers pourraient conduire la banque centrale à modérer ses prochains relèvements de taux.

Le Congrès a joué à se faire peur cette semaine en adoptant dans la nuit du 1^{er} au 2 juin la loi relevant le plafond de la dette publique. Par sécurité, l'échéance avant un défaut de paiement du pays, celle du 1^{er} juin, avait été décalée au 5 juin vendredi soir par la secrétaire au Trésor Janet Yellen. En échange d'une suspension du plafond jusqu'en 2025, l'exécutif a accepté un maintien strict des dépenses à leur niveau actuel pour 2024 avec une légère augmentation dans la défense et pour les anciens combattants, avant une hausse plafonnée à 1 % l'année suivante. Les fonds non utilisés dans le cadre du Covid seront réintégrés pour près de 30 milliards de dollars. À la demande des Républicains, l'accord prévoit que les Américains âgés de 49 à 54 ans bénéficiant d'une aide alimentaire devront répondre à certaines exigences en matière de travail s'ils sont valides et sans personne à charge.

Dans ce contexte, les taux d'intérêt sur les obligations d'État sont en recul. Le taux de l'OAT français à 10 ans est repassé en-dessous de 3 %. L'écart avec l'Allemagne est relativement stable à 0,546 point en fin de semaine.

La semaine a également été marquée par la décrue de l'inflation au sein de l'Union européenne en lien avec le recul des prix de l'énergie. La baisse du cours de pétrole a provoqué une vive réaction du prince Abdelaziz ben Salmane, le ministre saoudien de l'énergie. Il condamne l'action des traders et fonds qui spéculeraient sur la chute des cours du pétrole. Pour tenter de relever les cours du pétrole ou tout au moins de les stabiliser, l'Organisation des pays exportateurs de pétrole (OPEP) pourrait décider, le 4 juin, une nouvelle baisse de sa production. L'Arabie saoudite a besoin d'un baril au moins supérieur à 80 dollars pour assurer l'équilibre de son budget, or celui-ci évolue autour de 72 dollars. En 2022, elle avait estimé qu'un niveau de 90 dollars était un « bon prix ». Le ralentissement de la croissance de la Chine conduit à une détente sur les prix. Une partie du pétrole russe trouve preneurs soit dans les pays émergents ou via des circuits parallèles. La Russie doit vendre son pétrole pour financer ses dépenses militaires, ce qui favorise une baisse des cours.

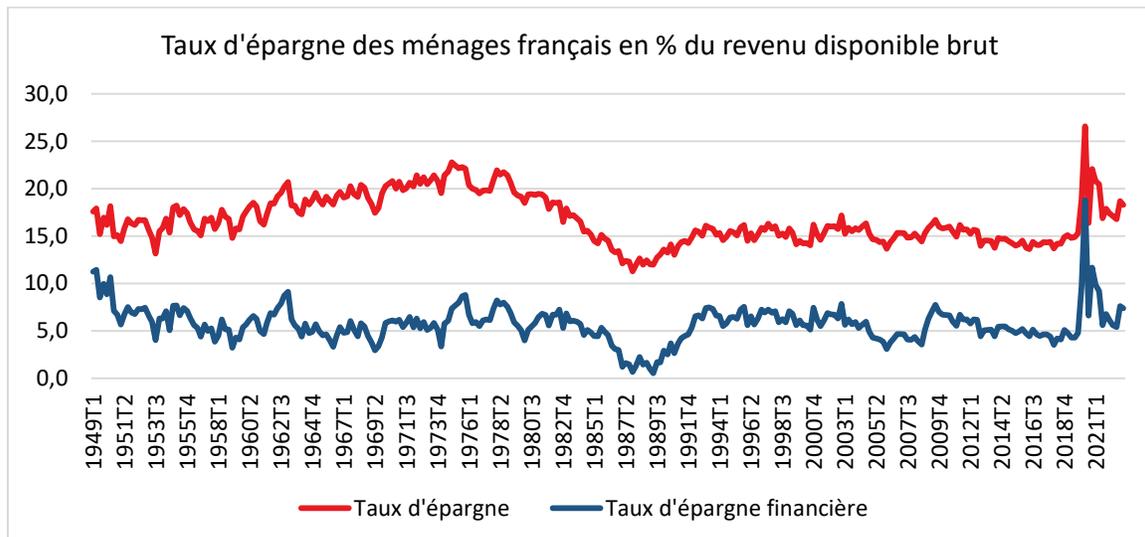
Le tableau de la semaine des marchés

	Résultats 2 juin 2023	Évolution sur une semaine	Résultats 30 déc. 2022	Résultats 31 déc. 2021
CAC 40	7 270,69	-0,66 %	6 471,31	7 153,03
Dow Jones	33 762,76	+2,082 %	33 147,25	36 338,30
S&P 500	4 282,37	+1,90 %	3 839,50	4766,18
Nasdaq	13 240,77	+2,02 %	10 466,48	15 644,97
Dax Xetra (Allemagne)	16 051,23	+0,48 %	13 923,59	15 884,86
Footsie (Royaume-Uni)	7 607,28	-0,30 %	7 451,74	7 384,54
Eurostoxx 50	4 323,52	-0,37 %	3 792,28	4 298,41
Nikkei 225 (Japon)	31 524,22	+0,75 %	26 094,50	28 791,71
Shanghai Composite	3 229,53	+0,57 %	3 089,26	3 639,78
Taux OAT France à 10 ans	+2,859 %	-0,251 pt	+3,106 %	+0,193 %
Taux Bund allemand à 10 ans	+2,313 %	-0,306 pt	+2,564 %	-0,181 %
Taux Trésor US à 10 ans	+3,691 %	-0,146 pt	+3,884 %	+1,505 %
Cours de l'euro/dollar	1,0716	-0,03 %	1,0697	1,1378
Cours de l'once d'or en dollars	1 956,05	+0,91 %	1 815,38	1 825,350
Cours du baril de pétrole Brent en dollars	76,12	+1,30 %	84,08	78,140

Les Français toujours en mode « épargne »

Le taux d'épargne des ménages a diminué au premier trimestre 2023. Il s'est établi à 18,3 %, après 18,7 % au quatrième trimestre 2022. Il reste nettement supérieur à son niveau moyen d'avant la crise sanitaire (15,0 % en 2019). Le taux d'épargne financière au premier trimestre 2023 était de 7,2 % du revenu disponible brut, contre 4,3 % en 2019. Au quatrième trimestre 2022, le taux d'épargne financière des ménages était de 7,6 %.

La légère baisse du taux d'épargne du premier trimestre est imputable à la diminution du pouvoir d'achat. Le pouvoir d'achat du revenu disponible brut (RDB) des ménages a reculé de 0,4 % après un gain de +1,3 % au dernier trimestre 2022. Mesuré par unité de consommation pour être ramené à un niveau individuel, il baisse de 0,6 % au premier trimestre (après +1,2 %).

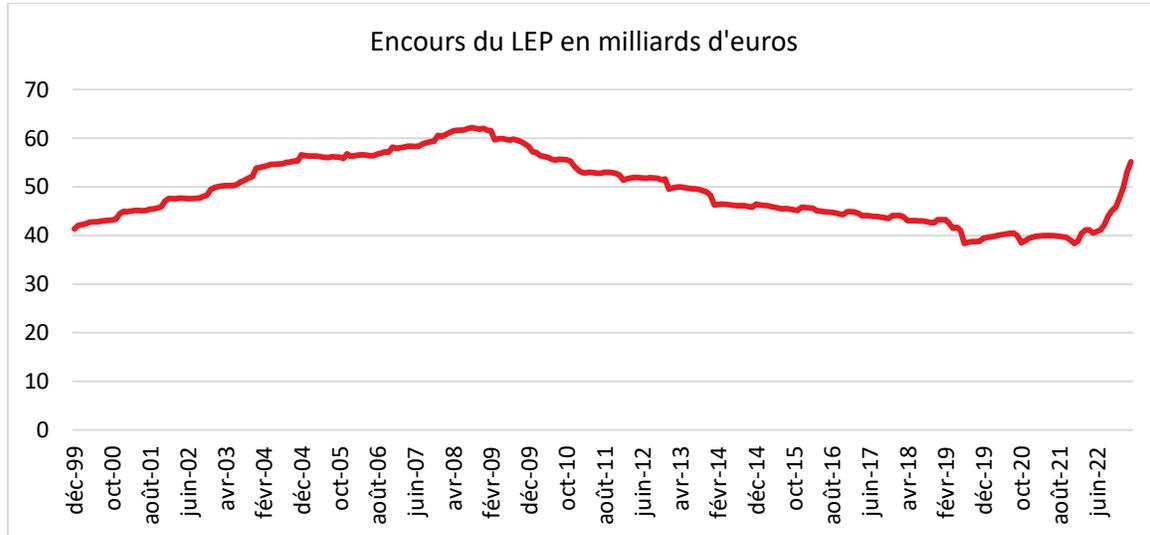


Cercle de l'Épargne – données INSEE

Le Livret d'Épargne Populaire en plein boom

L'encours du Livret d'Épargne Populaire (LEP) a atteint le montant de 55,142 milliards d'euros à la fin mars 2023, contre 41,206 milliards d'euros un an auparavant. Le relèvement du taux du LEP a eu un effet immédiat sur la collecte. En décroissance de 2008 jusqu'en décembre 2021, ce produit a connu une forte progression depuis. Son encours a augmenté de 44 % de janvier 2022 à mars 2023. Son taux de rémunération qui est indexé à l'inflation explique le regain d'intérêt dont il bénéficie auprès des épargnants éligibles. Ce taux est passé de 1 % en janvier 2022 à 6,1 % depuis le 1^{er} février 2023.

Le LEP se rapproche de son record d'encours à 61 milliards d'euros qui date de 2008. Le nombre de livrets ouverts est passé, selon la Banque de France, de 8,5 millions fin 2022, à 9,6 millions à fin mars.



Cercle de l'Épargne – données Banque de France

Pour ouvrir un compte sur LEP en 2023, le revenu fiscal de l'année 2021 de votre foyer fiscal (figurant sur l'avis d'imposition de 2022) ne doit pas dépasser les limites suivantes :

Quotient familial	Plafond de revenus
1 part	21 393 €
1,5 part	27 107 €
2 parts	32 818 €
2,5 parts	38 531 €
3 parts	44 243 €
3,5 parts	49 956 €
4 parts	55 667 €
Demi-part supplémentaire	5 714 €

Le plafond du Livret d'Épargne Populaire est de 7 700 euros. Un seul LEP peut être ouvert par personne. Les intérêts sont exonérés d'impôt sur le revenu et de prélèvements sociaux.

L'assurance vie en mode stoïque

Mois après mois, L'assurance vie continue à enregistrer des collectes nettes positives face à la concurrence de l'épargne réglementée. Celles-ci sont désormais portées par les unités de compte. Le premier placement en volume en France évolue au fil des mois avec moins de fonds garantis et plus de valeurs de marché.

En avril, l'assurance vie a continué de croître à petite vitesse. La collecte nette a été de 1,3 milliard d'euros, contre 400 millions d'euros en mars, 1 milliard d'euros en février et 1,2 milliard en janvier. Un an plus tôt, elle s'établissait, en avril 2022, à 2,2 milliards d'euros. Le résultat 2023 est inférieur à la moyenne des dix dernières années, en avril (1,47 milliard d'euros).

La collecte nette demeure positive grâce aux unités de comptes. Ces dernières contribuent, en effet, à la collecte nette à hauteur de 3,6 milliards d'euros quand les fonds euros enregistrent une décollecte de 2,3 milliards d'euros.

Des versements importants et des rachats élevés

La modestie de la collecte nette depuis le début de l'année est le produit d'importants mouvements de la part des épargnants. Le montant des cotisations brutes demeure élevé mais il en est de même pour les rachats. Les ménages réalisent ainsi des arbitrages entre leurs différents placements. Le vieillissement des détenteurs de contrats d'assurance vie occasionne également une augmentation des liquidations pour cause de décès.

En avril 2023, les cotisations brutes en assurance vie se sont élevées à 13,8 milliards d'euros. Sur les quatre premiers mois de l'année, les cotisations ont été de 55,5 milliards d'euros. La part des cotisations en unités de compte s'établit à 40 % sur le mois d'avril, un niveau identique à celui du début de l'année et à celui sur l'ensemble de l'année 2022.

Les prestations se sont élevées à 12,5 milliards d'euros en avril 2023. Depuis le début de l'année, elles sont en hausse de +8,5 milliards d'euros, à 51,4 milliards d'euros.

Un encours porté par la bonne tenue du marché action

L'encours de l'assurance atteint 1 893 milliards d'euros à fin avril, en hausse de +2,5 % sur un an, en phase avec la bonne tenue de la bourse.

Une collecte nette positive et faible dans les prochains mois

Dans un climat économique peu porteur, la collecte nette de l'assurance devrait rester modeste dans les prochains mois. La perspective d'une nouvelle hausse du taux du Livret A et du LDDS conduira les épargnants à préférer l'épargne de précaution. Entre le Livret A et l'assurance vie, les philosophies sont différentes, produit de court terme d'un côté, produit de long terme de l'autre. Le taux plus rémunérateur du premier perturbe la hiérarchie des taux. Ce phénomène devrait se poursuivre dans les prochains mois. Néanmoins, avec la baisse de l'inflation, le taux du Livret A pourrait être amené à baisser en 2024 quand, dans le même temps, les rendements des fonds euros devrait poursuivre leur remontée après avoir atteint un

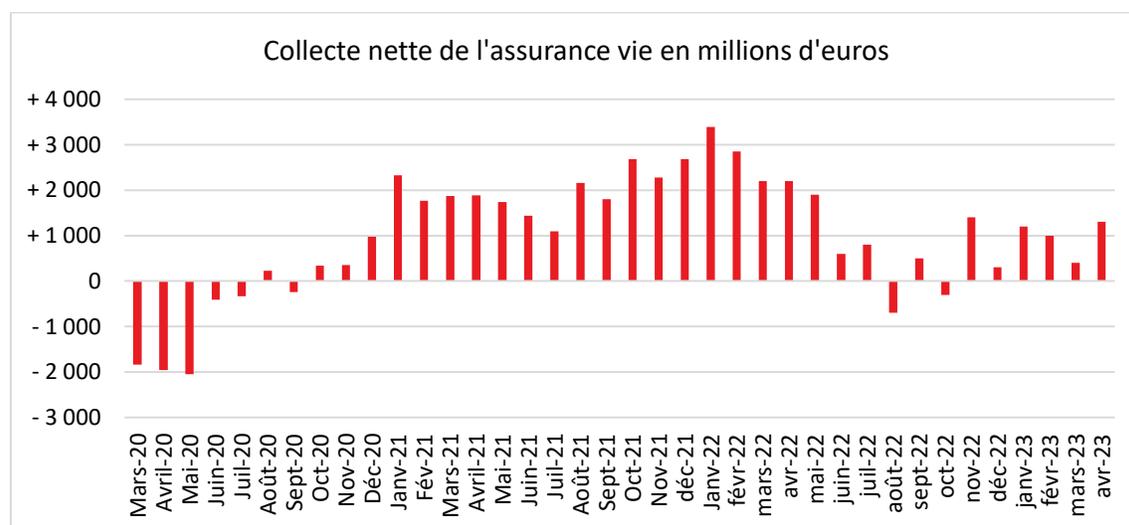
point bas en 2021. Par ailleurs, il ne faut pas oublier qu'il faut apprécier le rendement sur la durée. Sur moyen et long terme, l'assurance vie est plus performante que l'épargne réglementée, la période actuelle étant exceptionnelle.

Le Plan d'Épargne Retraite, un petit qui grandit vite

Dans un contexte anxiogène en matière de retraite, le PER enregistre mois après mois de bons résultats. En avril, les cotisations sur un PER assurantiel s'élèvent à 577 millions d'euros. La collecte nette s'est établie à +435 millions d'euros.

Fin avril, le PER comptait 4,1 millions d'assurés pour un encours de 52,25 milliards d'euros.

Le PER séduit un nombre croissant d'épargnants qui veulent préparer financièrement leur retraite et qui sont attirés par l'avantage fiscal à l'entrée. La possibilité de sortir en capital a levé les réticences que les épargnants pouvaient avoir pour un produit tunnel.



Cercle de l'Épargne – données France Assureurs

LE COIN DE L'ÉCONOMIE

Inflation, divergence entre les États-Unis et la zone euro

D'ici la fin de l'année 2023, l'évolution de l'inflation pourrait être différente de part et d'autre de l'Atlantique. La hausse des prix resterait élevée en zone euro quand elle s'assagirait aux États-Unis. Cette différence serait imputable à la politique monétaire pratiquée par les deux banques centrales et au comportement des agents économiques.

L'inflation sous-jacente (hors énergie, alimentation et prix administrés) a commencé à baisser aux États-Unis quand elle est sur un pallier en Europe. Aux États-Unis, elle est passée de 7% du dernier trimestre 2022 à 5,6 % au premier trimestre 2023 aux États-Unis quand elle est restée globalement stable à 7,8 % en zone euro.

La résurgence de l'inflation aux États-Unis et en zone euro n'obéit pas aux mêmes raisons. Chez les premiers, elle trouve ses origines dans les déséquilibres de l'offre et de la demande provoqués par la crise sanitaire de 2020. Les importants plans de relance engagés par les pouvoirs publics ont accru de manière importante la demande, amenant une hausse des prix. Les États-Unis, indépendants sur le plan énergétique, ont été moins touchés par la guerre en Ukraine. Ils ont néanmoins été affectés par la hausse des prix sur les matières premières, l'énergie et les produits agricoles mais dans une moindre proportion que l'Europe qui a dû faire face à des risques de pénurie. Pour cette dernière, l'inflation s'est accélérée à partir du mois de mars 2022, soit plus tard qu'aux États-Unis.

La nature différente de l'inflation et son décalage dans le temps expliquent que les deux grandes banques centrales n'ont pas réagi de la même manière. La FED a relevé ses taux directeurs plus rapidement et plus fortement que la BCE. Cette dernière a considéré qu'il était inutile de les relever précipitamment car la zone euro était confrontée à un choc d'offre extérieur. La politique monétaire est bien plus restrictive aux États-Unis qu'en zone euro. Les taux directeurs de la FED évoluent dans la fenêtre 5/5,25 %, contre 3,25/4 % pour la BCE. Les taux d'intérêt réels sont négatifs d'un point aux États-Unis contre de 4 points en zone euro. Les effets de la politique monétaire sont réduits en Europe par les politiques de soutien aux ménages et aux entreprises mises en œuvre par les gouvernements. En dopant la demande, ces politiques réduisent l'efficacité de la politique monétaire et donc retardent la baisse de l'inflation.

La baisse de l'inflation plus rapide aux États-Unis qu'en Europe s'explique par des comportements différents de la part des agents économiques. Les entreprises américaines dont les marges bénéficiaires étaient importantes les réduisent, ce qui limite d'autant la transmission des augmentations des coûts sur les prix finaux. En zone euro, en revanche, les entreprises ont tendance à augmenter leurs marges et augmentent les prix.

Aux États-Unis, la progression des salaires tend à ralentir quand elle s'accélère en Europe. Entre la décembre 2022 et mars 2023, en rythme annuel, la hausse des salaires est passé de 6 à 5 % aux États-Unis quand les taux respectifs en zone euro sont 4 et 5 %. Cette évolution des salaires est cohérente avec les difficultés d'embauche. Celles-ci ont reculé aux États-Unis quand elles demeurent élevées dans la zone euro.

Les entreprises européennes sont confrontées à une baisse de la productivité assez marquée quand celle-ci continue à progresser légèrement aux États-Unis. L'absence de gains de productivité ne permet pas de compenser les augmentations des coûts de production en zone euro.

Aux États-Unis, les loyers (effectifs et imputés aux propriétaires de leur logement) ont fortement augmenté ces derniers mois, mais une rapide décrue est attendue au cours du second semestre en raison du fort recul des prix de l'immobilier. En Europe, les prix des loyers continuent à augmenter : +2,5 % en moyenne au premier trimestre 2023.

Dans ce contexte, l'inflation hors énergie et alimentation pourrait passer au-dessous de 3 % aux États-Unis d'ici la fin de l'année 2023, quand elle serait supérieure à 5 % dans la zone euro. Le freinage de la croissance devrait être marqué de part et d'autre de l'Atlantique en 2023. L'Allemagne est déjà en récession et d'autres pays pourraient suivre. En revanche, les États-Unis pourraient connaître une reprise plus rapide en 2024.

La dette publique, comment sortir par le haut ?

La dette publique a atteint, en période de paix, des niveaux records au sein des pays de l'OCDE, suggérant que nous sommes entrés de facto en économie de guerre. L'histoire nous apprend que tout processus d'endettement a une fin. Comme pour les cours de bourse, la dette ne peut pas monter indéfiniment au ciel.

Depuis le milieu des années 1990, la dette publique s'est fortement accrue dans les pays de l'OCDE à l'exception de l'Allemagne et la Suède. De 1995 à 2022, le poids de la dette est passé de 90 à 250 % du PIB au Japon, de 60 à 112 % du PIB aux États-Unis, de 50 à 103 % du PIB au Royaume-Uni. Sur la même période, la dette publique est passée de 120 à 150 % du PIB en Italie, de 60 à 120 % en Espagne, de 60 à 112 % en France. Seules la Suède et l'Allemagne ont connu des trajectoires différentes. Pour la Suède, le poids de la dette est passée de 70 à 55 % du PIB. En Allemagne, la hausse a été modérée de 58 à 65 % du PIB. Avec la crise sanitaire, l'endettement a progressé de 10 à 20 points de PIB au sein des pays de l'OCDE.

Ces vingt dernières années, la faiblesse des taux d'intérêt a facilité la forte augmentation de l'endettement, au point que des économistes avaient théorisé son caractère vertueux (théorie monétaire moderne). Les États avaient tout avantage à accroître leurs dettes car celles-ci ne généraient pas, alors, d'inflation et pesaient

peu sur le budget de l'État. C'était oublier que les taux d'intérêt étaient maintenu bas artificiellement et que ces derniers provoquaient des déséquilibres sur certains marchés (actions, immobiliers). La résurgence de l'inflation, provoquée non seulement par la désorganisation de l'offre après la crise sanitaire et par la guerre en Ukraine, mais aussi par la forte progression de la masse monétaire, a sonné la fin de l'argent facile.

Face à cette augmentation de l'endettement, les gouvernements ont réagi différemment en lien avec les traditions nationales et les spécificités économiques et financières de leur pays.

Aux États-Unis, au Japon, au Royaume-Uni, en France, en Espagne et en Italie, la tentation est de gagner du temps en reportant à plus tard l'ajustement. Dans ces pays, les déficits publics s'élèvent, en moyenne, à 5 % du PIB. L'augmentation des taux d'intérêt aboutit à accroître le service de la dette (paiement des intérêts), ce qui limite d'autant les marges budgétaires. Il y a un risque d'emballement de la dette publique et de paralysie de l'action publique. Les investisseurs exigeront des taux d'intérêt toujours plus élevés, ce qui pourrait à terme mettre en cause la solvabilité des États.

Pour surmonter ce problème, les États pourraient souhaiter l'application d'une politique monétaire accommodante comme ce fut le cas entre 2010 et 2021. L'objectif serait de maintenir des taux d'intérêt réels négatifs afin de faciliter le remboursement de la dette passée. Cela passe par le retour des programmes de rachats d'obligations publique et donc de la monétisation de la dette publique. Cette politique conduit à imposer une répression financière aux épargnants, c'est-à-dire à leur imposer de faibles taux de rémunération de leur épargne. Elle accentuerait l'appréciation de certains actifs comme les actions et l'immobilier. Elle pourrait, en outre, mettre en danger la monnaie des pays concernés. Le surendettement pourrait provoquer une perte de confiance des devises impliquées et favoriser le recours à des cryptomonnaies.

Une politique monétaire accommodante pourrait s'accompagner d'une inflation plus élevée qui éroderait le poids de la dette passée. Une hausse des prix plus soutenue aurait comme inconvénient de créer un climat stagflationniste, caractérisé par une stagnation économique accompagnée d'une inflation élevée.

La réduction des déficits publics avec le retour d'un excédent budgétaire primaire est la solution la plus vertueuse. Seuls le Canada et la Suède la pratiquent actuellement. Cette politique a pour conséquence, à court terme, de réduire la croissance mais elle est la plus efficace. à long terme. Elle est difficile à mettre en œuvre dans une période où la demande en dépenses publiques est forte. Les besoins en matière de retraite, de santé, d'éducation, de défense sont élevés. La transition énergétique est également une source de dépenses importantes.

Pour échapper à une spirale d'endettement, les pays de l'OCDE auraient tout intérêt à créer les conditions favorables au retour d'une croissance plus forte. En augmentant le volume des recettes publiques, le surcroît de richesses faciliterait le remboursement de la dette accumulée ces dernières années. La croissance est actuellement entravée par une diminution des gains de productivité au sein de l'OCDE. Le redressement de ces derniers suppose une augmentation de l'investissement des entreprises et des administrations publiques ainsi que celle des dépenses de formation.

Le mystère résolu de l'appréciation du dollar

Le dollar est une énigme. Les États-Unis sont confrontés à une croissance de plus en plus évanescence et à une crise bancaire régionale. Durant des semaines, faute d'accord entre Démocrates et Républicains, le pays était menacé d'un nouveau shutdown. Or le dollar, au lieu de se déprécier par rapport aux autres devises, s'est au contraire apprécié.

En ce printemps 2023, tous les ingrédients étaient réunis pour que le dollar s'affaiblisse. La croissance se situe désormais entre 1 et 2 % pour 2023. Pour 2024, les instituts de conjoncture ne sont guère optimistes même si les incertitudes demeurent importantes. Les indicateurs économiques avancés (PMI) laissent suggérer qu'une récession n'est, à court terme, pas impossible.

Depuis des semaines, un risque de défaut sur la dette publique en raison du non-relèvement de la dette publique (31 400 milliards de dollars) a causé une hausse nette du CDS (credit default swap) sur la dette souveraine des États-Unis (assurance contre le risque de défaut). Celui-ci est passé 0,010 % à 0,200 % de fin 2022 au mois de mai 2023. Ce risque a été levé au dernier moment. La réduction de dépenses prévue dans le cadre de l'accord devrait peser un peu plus sur la croissance. Ni la dette publique qui représente plus de 100 % du PIB, ni l'imposant déficit public, pas d'avantage que l'absence de consensus au sein du Congrès entre Démocrates et Républicains au sujet des finances publiques, n'influent sur la valeur du dollar.

Le système bancaire a montré d'inquiétants signes de faiblesse face à la hausse des taux d'intérêt. La crise des banques régionales qui a touché Silicon Valley Bank, Signature Bank, Silvergate Bank, First Republic Bank, etc., a obligé les autorités et les autres banques de la place à intervenir rapidement pour éviter la réédition d'une crise financière. Cette crise qui reste cantonnée pourrait néanmoins concerner près de 200 banques régionales aux États-Unis. Les spreads de crédit de l'ensemble des banques américaines ont progressé mais sans avoir d'effets sur le dollar.

La forte baisse de la confiance des ménages américains et la chute de l'épargne n'ont pas eu de conséquence sur le billet vert. Il en est de même pour le déficit de la balance qui a atteint un niveau record, soit plus de 570 milliards de dollars. Un tel

déficit dans tout autre pays devrait provoquer une dépréciation de la monnaie mais le dollar semble échapper à la règle commune.

La volonté de plusieurs pays émergents - dont la Chine - d'être moins dépendants du dollar devrait par ailleurs réduire le poids de ce dernier et donc contribuer à sa dépréciation. Malgré ces facteurs qui devraient affaiblir le dollar, celui-ci s'apprécie depuis plus d'un an. Le taux de change de l'euro par rapport au dollar qui était de 1,2 avant la crise sanitaire est passé à la parité au troisième trimestre 2022. Il est repassé à 1,10 au début du printemps mais tend à diminuer depuis le début du mois de mai. Le dollar joue à plein son rôle de valeur refuge depuis 2020. Ce rôle est accru depuis la guerre en Ukraine, la zone euro étant plus exposée à ce conflit que les États-Unis. Ces derniers attirent des capitaux en provenance de toutes les zones économiques et cela d'autant plus facilement que leur politique monétaire restrictive conduit à une hausse des taux d'intérêt. La FED a durci sa politique monétaire bien plus vite et bien plus fortement que la BCE et les autres grandes banques centrales au sein de l'OCDE.

La baisse de l'inflation plus rapide aux États-Unis qu'en zone euro est un facteur qui incite les investisseurs à opter pour les premiers. Ils estiment, par ailleurs, que la croissance américaine dans les prochaines années sera supérieure à celle de la zone euro et du Japon. Les États-Unis ont comme atouts d'avoir une productivité élevée et une croissance de leur population active, ce qui n'est pas le cas au sein de nombreux pays de l'OCDE. Le dollar bénéficie de la puissance économique et militaire des États-Unis ainsi que de la profondeur de leur vaste marché financier. Si de nombreux établissements financiers ont proposé à leurs clients des couvertures pour couvrir le risque de dépréciation du dollar, ils se sont pour le moment trompés. À leur décharge, tous les facteurs convergent en faveur de cette dépréciation.

Stagflation : la zone euro, au premier rang

La zone euro et, dans une moindre mesure, les États-Unis sont menacés par la stagflation, c'est-à-dire d'une stagnation économique accompagnée d'une inflation élevée. Cette concomitance avait été observée lors des deux précédents chocs pétroliers de 1973 et de 1979. Elle est provoquée par une disparition des gains de productivité.

À l'origine de la stagflation, la disparition des gains de productivité

Depuis 2018 dans la zone euro, et depuis le début de 2021 aux États-Unis, les gains de productivité tendent à disparaître. De 2010 à 2020, la productivité par tête avait progressé de 15 % aux États-Unis et de 5 % en zone euro. Depuis trois ans, elle est étale voire en légère baisse en zone euro. La situation diffère d'un État à un autre. La productivité recule en France et en Espagne mais continue de progresser en Italie ou en Allemagne. Aux États-Unis, elle a baissé de 3 à 4 points depuis 2021. L'absence de gains de productivité génère une situation de stagflation. Sans gain de productivité, les coûts de production augmentent aussi vite que les salaires. Les

entreprises sont contraintes d'embaucher pour compenser le manque à gagner en termes de production. Ce phénomène est assez marqué en France. L'emploi total progresse désormais bien plus vite que la productivité. Aux États-Unis, en dix ans, le nombre d'emplois a augmenté de 20 % et de 10 % en zone euro. Le taux de chômage est au plus bas dans les deux zones économiques. Ce recours à l'emploi pour compenser la disparition des gains de productivité alimente l'inflation via la hausse des salaires.

À la recherche des origines de la baisse de la productivité

Cette baisse de la productivité est difficile à expliquer. Plusieurs facteurs peuvent y contribuer. Les effets du progrès technique sur la production sont plus diffus. Le sous-investissement de ces dernières années se ferait également ressentir. Le changement de comportement des actifs face au travail pourrait également jouer un rôle non négligeable. Le rejet des postes à forte pénibilité ou à horaires décalés oblige les employeurs soit à accroître les effectifs, soit à augmenter les rémunérations. Les pénuries de main-d'œuvre incitent, par ailleurs, les entreprises à conserver leurs salariés même en cas de baisse de la demande ou en cas d'impossibilité de produire, par crainte de ne pas en retrouver quand l'activité reprendra.

L'absence de gains de productivité a un effet d'autant plus important que les coûts augmentent. Les entreprises sont contraintes de relever leur prix, induisant une baisse de pouvoir d'achat des ménages. Ces derniers doivent donc réduire leur consommation ce qui provoque une diminution de la croissance.

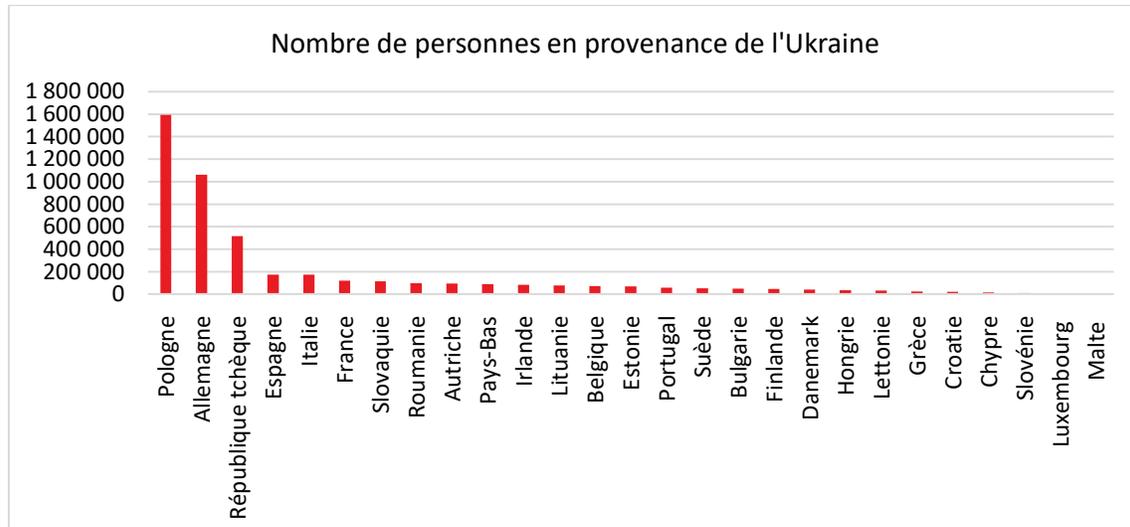
Ce type d'équilibre stagflationniste met en difficulté les banques centrales qui doivent arbitrer entre la réduction de l'inflation et le soutien de l'activité. La Réserve fédérale et la BCE hésitent à lutter réellement contre l'inflation au risque de faire perdurer la stagflation. La reprise de l'investissement et un effort accru d'innovation sont nécessaires pour retrouver des gains de productivité et espérer sortir de cette phase de faible croissance.

L'immigration ukrainienne et le marché du travail européen

Malgré l'affaiblissement de la croissance, le marché du travail demeure tendu dans l'Union européenne. Depuis 2021, le nombre d'emplois a progressé de 5 % au sein de l'Union européenne. L'indicateur relatif au nombre des entreprises rencontrant des difficultés de recrutement est au plus haut. Le taux de chômage de l'Union européenne est de 6 % de la population active quand il s'élevait à 11,5 % en 2013. La proportion des emplois vacants par rapport au nombre total d'emplois est de 0,5 % au sein de l'Union européenne en 2023, contre 0,1 % en 2013. Ce ratio avait commencé à augmenter à partir de 2018. Après une forte chute durant la crise sanitaire, il s'est redressé fortement à partir du milieu de l'année 2021.

La croissance rapide de l'emploi explique l'accélération des salaires. En rythme annuel, au premier trimestre 2023, la hausse atteint toujours 5 % au sein de l'Union européenne, contre une moyenne de 2 % dans les années 2010.

En raison du conflit avec la Russie, 4,7 millions d'Ukrainiens ont fui leur pays et se sont installés dans les États membres de l'Union européenne. 1,6 million se sont installés en Pologne, 1 million en Allemagne, 500 000 en République tchèque et 175 000 en Espagne. 120 000 ont choisi la France.



Cercle de l'Épargne – données Eurostat

Cette immigration en provenance d'Ukraine peut-elle contribuer à détendre le marché du travail européen ? Participera-t-elle à un freiner les hausses de salaire ? Pour le moment, elle n'a pas de réel effet. Sa composition explique sans nul doute cette situation. Cette immigration est constituée essentiellement de femmes et d'enfants. 2,3 millions de femmes et 1,6 million d'enfants ukrainiens se sont installés dans les États membres de l'Union européenne. Les Ukrainiens n'entendent pas, pour le plus grand nombre d'entre eux, s'installer durablement à l'étranger. Ils souhaitent dès que cela sera possible, rejoindre leur pays. Les Ukrainiens d'âge actif sont confrontés au problème de la langue et ne sont donc pas immédiatement employables même si, par ailleurs, leur niveau de formation est relativement élevé.

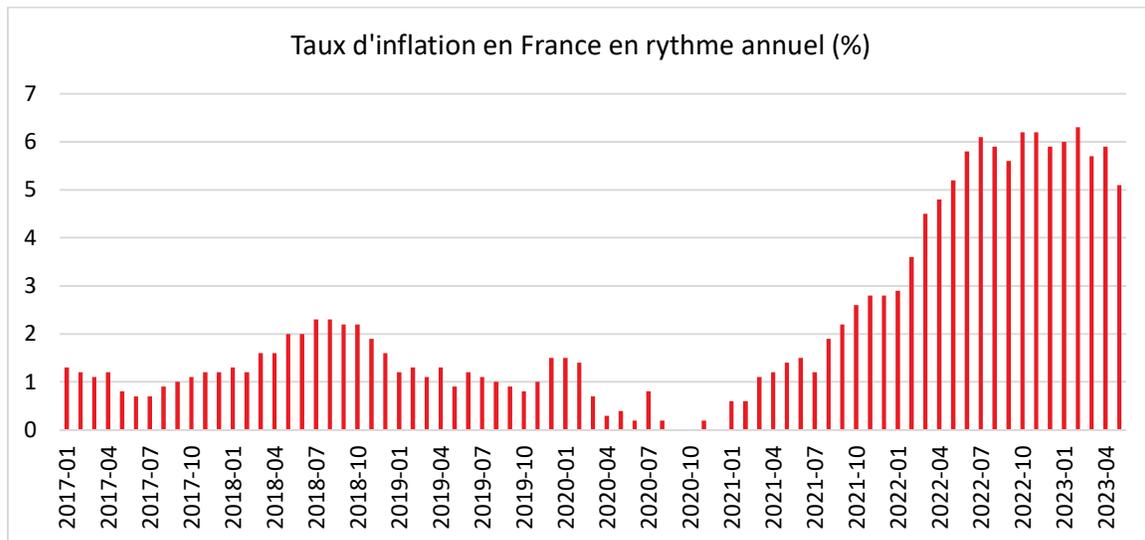
L'immigration ukrainienne ne résoudra pas les problèmes démographiques des États européens ni le manque de main-d'œuvre. L'Ukraine aura besoin d'une grande partie de sa population émigrée pour se rebâtir sachant que son taux de fécondité avant-guerre était faible (1,22 enfant par femme, contre 1,8 en France).

D'HIER À DEMAIN

Décroue de l'inflation au mois de mai

Recul de la hausse des prix en France

Sur un an, selon l'estimation provisoire réalisée en fin de mois par l'INSEE, les prix à la consommation en France augmenteraient de 5,1 % en mai 2023, après +5,9 % le mois précédent. Cette baisse de l'inflation serait due au ralentissement sur un an des prix de l'énergie, de l'alimentation, des produits manufacturés et des services. Les prix du tabac augmenteraient, en revanche, pour le troisième mois consécutif. Cette décroue est la plus importante enregistrée depuis le début de la vague inflationniste. Elle est avant tout due à un effet de base, les prix ayant fortement augmenté durant le printemps 2022 après le déclenchement de la guerre en Ukraine.



Cercle de l'Épargne – données INSEE

Sur un mois, les prix à la consommation seraient quasi stables (-0,1 %) en mai 2023, après +0,6 % en avril. La baisse des prix de l'énergie s'accroîtrait dans le sillage des prix des produits pétroliers. Les prix de l'alimentation ralentiraient et ceux des services décéléreraient du fait du repli des prix des services de transport et de la moindre hausse de ceux des « autres services ». Les prix des produits manufacturés seraient quant à eux stables entre avril et mai.

Sur un an, l'indice des prix à la consommation harmonisé augmenterait de 6,0 % en mai 2023, après +6,9 % en avril. Sur un mois, il serait quasi stable (-0,1 %), après +0,7 % le mois précédent.

Décroe confirmée également dans les autres pays européens

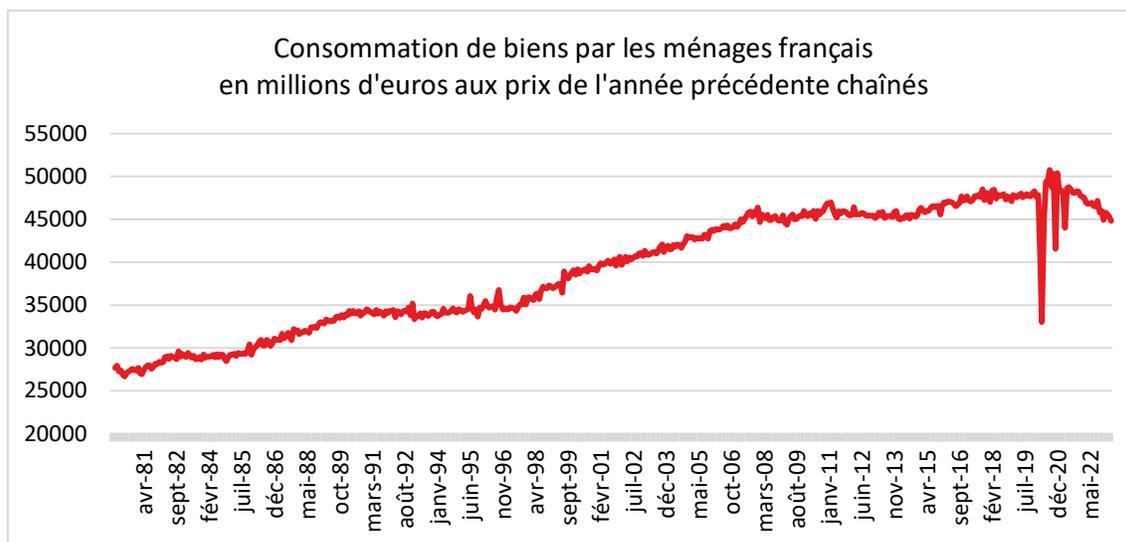
En Allemagne, l'heure est à la décroissance. En hausse de 6,1 % sur un an, la progression de l'indice des prix à la consommation décélère en mai pour le troisième mois consécutif, selon les données publiées mercredi par l'Office fédéral de la Statistique (Destatis). Il faut remonter au mois de mars 2022 pour retrouver un taux d'inflation plus faible. L'accalmie des prix de l'énergie, l'introduction du ticket à 49 euros par mois pour voyager dans toute l'Allemagne, et le ralentissement des prix des denrées alimentaires expliquent ce mouvement de baisse. L'inflation sous-jacente, hors prix de l'énergie et de l'alimentation, serait également en recul. Elle serait passée de 5,8 % à 5,3 % en un mois. Malgré tout, l'inflation ne reviendrait pas dans la fourchette des 3 à 4 % avant la fin de l'année. Les récents accords salariaux et le manque de main-d'œuvre dans les services devraient maintenir l'inflation de base à un niveau élevé. L'inflation globale allemande devrait s'élever à 6 % sur l'année.

En Italie, la hausse des prix est passée de 8,2 % en avril à 7,6 % en mai sur un an, selon les chiffres publiés mercredi par l'ISTAT. Ce ralentissement s'explique par la forte baisse des prix de l'énergie. L'inflation des produits alimentaires est passée de 14 % à 13,4 % en mai.

L'inflation en Espagne a ralenti en mai pour revenir à 3,2 % sur un an. Il permet au pays de s'éloigner un peu plus du pic de 10,8 % atteint en juillet 2022. Selon l'Institut statistique, le ralentissement s'explique par la baisse des prix des carburants et par un ralentissement de la hausse des prix des produits alimentaires. La hausse constatée en mai est inférieure à celle constatée sur la même période de l'an dernier. L'inflation sous-jacente a reculé de 0,5 point, pour atteindre 6,1 % sur un an. Une partie du reflux provient des mesures prises ces derniers mois par le gouvernement. Fin décembre, il avait annoncé la suppression de la TVA sur les denrées de première nécessité, dans le cadre d'un paquet d'aide de 10 milliards d'euros destiné à limiter la hausse des prix des produits alimentaires.

L'épargne avant la consommation en avril

En avril, les ménages ont à nouveau réduit leurs dépenses de consommation en biens. Selon l'INSEE, la baisse a été de 1,0 % sur un mois en volume après une baisse de 0,8 % en mars 2023. Cette contraction s'explique par le repli de la consommation en énergie (-1,9 %) et la nouvelle diminution de la consommation alimentaire (-1,8 %). La consommation de biens fabriqués est quant à elle quasi stable (+0,1 %). Face à l'érosion de leur pouvoir d'achat, les ménages préfèrent toujours limiter leurs dépenses. Ils ne puisent pas réellement dans leurs réserves, le taux d'épargne restant toujours supérieur à la moyenne d'avant la crise sanitaire. Le niveau de la consommation est désormais revenu à son niveau de 2012 bien qu'entre-temps la population ait continué à augmenter.



Cercle de l'Épargne – données INSEE

Petite croissance confirmée au premier trimestre

Pour le premier trimestre 2023, l'INSEE a confirmé le 31 mai que la croissance pour la France avait été de +0,2 %, après +0,0 % au quatrième trimestre 2022. Ce premier trimestre a été marqué par le recul du pouvoir d'achat du revenu disponible brut (RDB) des ménages par unité de consommation de 0,6 % au premier trimestre 2023 et par l'augmentation du taux de marge des sociétés non financières.

Une demande en baisse

La consommation des ménages est restée stable en euros constants (+0,1 % après -1,0 %). Les ménages ont réduit leurs dépenses de consommation alimentaire (-2,7 % après -2,9 %). Ils ont pu soit réduire leurs achats, soit arbitrer en faveur de produits moins coûteux. Le repli du poste alimentaire a été compensé par le rebond de la consommation d'énergie (+5,7 % après -8,0 %). En France, l'investissement est en recul, -0,8 % au premier trimestre après +0,2. Cette contraction s'explique par la baisse de l'investissement en construction (-1,1 % après +0,0 %). Au total, la demande intérieure finale hors stocks contribue négativement à l'évolution du PIB (-0,2 point après -0,3 point).

Les échanges extérieurs décélèrent avec le ralentissement de la croissance mondiale. Les importations diminuent de 2,8 % au premier trimestre après -0,8 %. Les exportations sont stables ou presque (-0,2 % après +0,2 %). La contribution du commerce extérieur à l'évolution du PIB est positive pour le deuxième trimestre consécutif (+1,0 point après +0,3 point). La contribution des variations de stocks à l'évolution du PIB est négative ce trimestre de 0,6 point après -0,1 point au quatrième trimestre 2022).

Le pouvoir d'achat des ménages en recul

Le revenu disponible brut (RDB) des ménages en euros courants n'augmente que de +1,6 % au premier trimestre 2023 après +3,3 % au quatrième trimestre. La masse salariale reçue par les ménages progresse de 1,3 % (après +2,0 %). Cette moindre progression s'explique par un versement plus faible de primes au premier trimestre par rapport au quatrième trimestre de 2022 marqué par les primes de partage de la valeur (PPV). Le salaire moyen par tête a augmenté de +1,2 % au premier trimestre après +1,7 %. L'emploi salarié a connu une faible progression sur les trois premiers mois de l'année (+0,1 % après +0,2 %), ce qui induit une moindre augmentation de la masse salariale. Les prélèvements fiscaux sont en hausse, l'effet de la suppression de la redevance audiovisuelle ayant disparu (+1,6 % après -4,4 %). À l'inverse, les prestations sociales en espèces demeurent dynamiques (+0,9 % après +0,8 %), sous l'effet du versement d'une indemnité carburant et de la revalorisation des pensions de retraite. En raison de la forte inflation au cours du premier trimestre, le pouvoir d'achat du RDB des ménages se replie de 0,4 % après un gain de 1,3 %. Mesuré par unité de consommation pour être ramené à un niveau individuel, ce pouvoir d'achat baisse de 0,6 % au premier trimestre (après +1,2 %).

Les dépenses de consommation des ménages en valeur augmentent de 2,1 % ce trimestre, soit 0,5 point de plus que leur revenu disponible brut (+1,6 %). Il en résulte une baisse du taux d'épargne. Il s'établit à 18,3 %, après 18,7 % au quatrième trimestre 2022 mais reste nettement supérieur à son niveau moyen d'avant la crise sanitaire (15,0 % en 2019).

Le taux de marge des sociétés non financières en augmentation

Au premier trimestre, le taux de marge des sociétés non financières (SNF) augmente de 0,4 point pour atteindre à 32,3 %, après 31,9 %. Cette hausse du taux de marge provient essentiellement de la baisse des impôts nets des subventions sur la production, sous l'effet de la forte diminution de la cotisation sur la valeur ajoutée des entreprises (CVAE) et d'une hausse des aides au paiement des factures d'énergie.

La productivité par tête est en baisse pour le troisième trimestre consécutif, mais son effet sur le taux de marge est compensé par un recul des salaires réels.

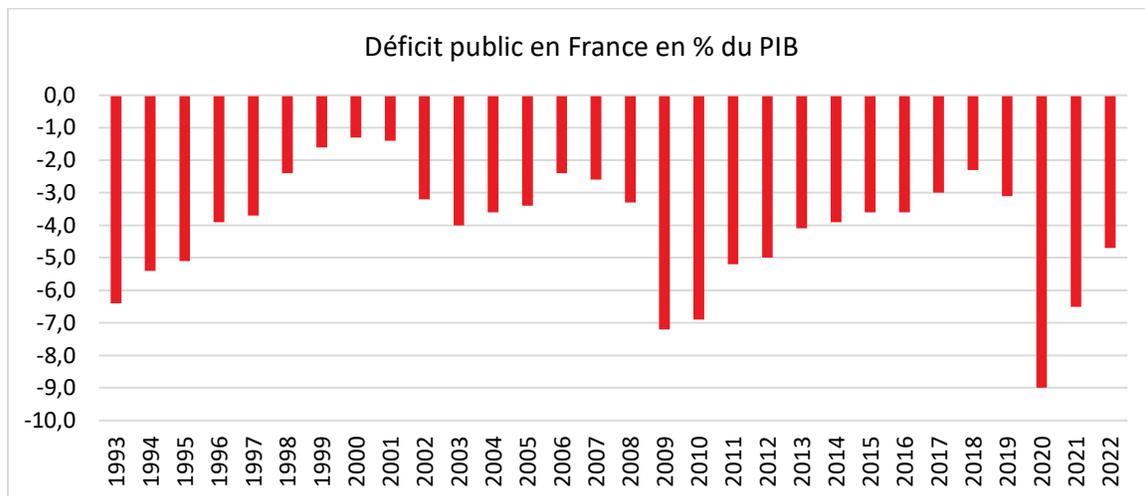
L'épargne des SNF se replie (-1,8 % après +2,7 %), en raison du rebond des montants d'impôt sur les sociétés. Dans le même temps, l'investissement des SNF ralentit mais continue d'augmenter en valeur (+0,4 % après +1,5 %). Le taux d'autofinancement des SNF est en recul sur le premier trimestre. Il s'élève à 84,1 % (après 86,0 % au trimestre dernier).

Le besoin de financement des administrations publiques en diminution

Au premier trimestre, le besoin de financement des administrations publiques (APU) diminue de 1,2 point de PIB, après deux trimestres consécutifs de hausse. Il s'élève à 5,1 % du PIB, après 6,3 % au quatrième trimestre 2022. Les dépenses publiques progressent de +0,3 % après +1,6 %. Cette moindre augmentation s'explique par le contrecoup du versement au trimestre dernier d'un chèque énergie exceptionnel et par une baisse de la charge d'intérêts après plusieurs trimestres de forte hausse. En revanche, les recettes publiques ont augmenté de +2,4 % après -1,2 %, en raison essentiellement du rebond des recettes d'impôts sur le revenu (+4,9 % après -6,3 %), en particulier de celles de l'impôt sur les sociétés.

Déficits administrations publiques : 4,7 % du PIB en 2022

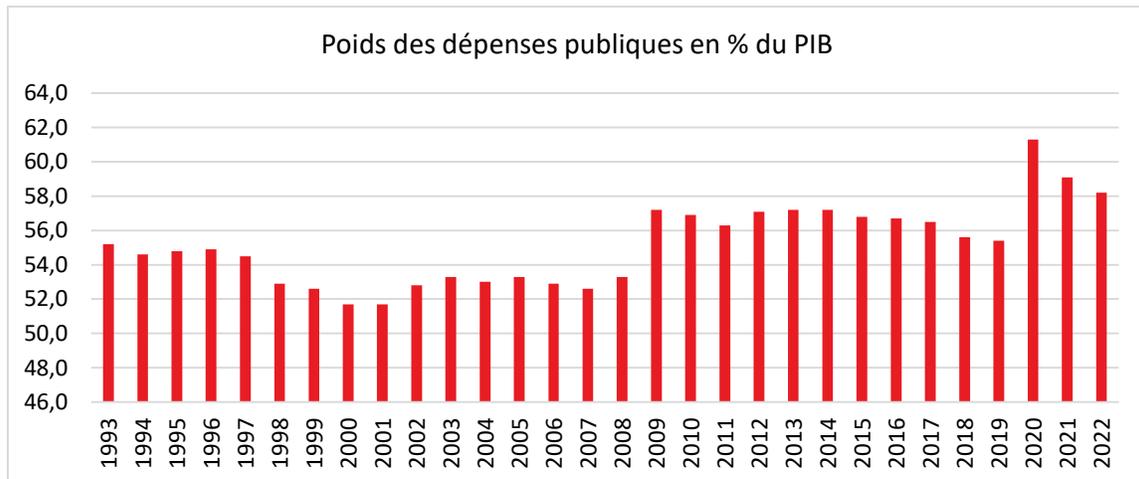
En 2022, pour la deuxième année consécutive, la France a réussi à réduire son déficit public. Ce dernier reste malgré tout au-dessus de celui constaté en moyenne au sein de la zone euro, 4,7 % contre 3,6 %.



Cercle de l'Épargne – données INSEE

Des dépenses publiques toujours élevées

La part des dépenses dans le PIB diminue tout en restant élevée, 58,2 % du PIB, contre 55/56 % avant la crise sanitaire. La forte diminution des mesures de soutien d'urgence sanitaire est en partie compensée par les mesures visant à réduire les effets de l'inflation.



Cercle de l'Épargne – données INSEE

Le taux de prélèvements obligatoires 45,4 % du PIB en 2022

En 2022, les recettes publiques augmentent de 7,3 % par rapport à 2021. Le taux de prélèvements obligatoires (net des crédits d'impôt) augmente et atteint 45,4 % du PIB, après 44,3 % en 2021.

Les prélèvements obligatoires des administrations publiques locales augmentent de 6,3 %, soit une hausse un peu plus forte que celle de l'activité en valeur (+5,5 %). Les prélèvements obligatoires des administrations publiques locales bénéficient du dynamisme de la TVA, dont une fraction leur est affectée, et de l'évolution à la hausse de la cotisation sur la valeur ajoutée des entreprises (CVAE).

En 2022, l'évolution des prélèvements obligatoires des administrations de sécurité sociale (ASSO) augmente davantage que l'activité en valeur (+7,4 % contre +5,5 %), du fait principalement de la bonne tenue de la masse salariale privée hors prime exceptionnelle (+8,7 % après +8,4 %).

Les déficit des administrations centrales près de 135 milliards d'euros

En 2022, le déficit public au sens de Maastricht atteint 124,5 milliards d'euros, en baisse de 37,5 milliards par rapport à 2021. Cette réduction s'explique par une augmentation des prélèvements obligatoires. Le besoin de financement des administrations publiques centrales, constituées de l'État et des organismes divers d'administration centrale (ODAC), s'élève à 134,9 milliards d'euros en 2022, en réduction de 9,1 milliards par rapport à 2021. Cette baisse s'explique par une augmentation des recettes (+35,5 milliards d'euros, soit +7,6 %) plus forte que celle des dépenses (+26,4 milliards d'euros, soit +4,3 %).

Le déficit de l'État s'élève à 146,9 milliards d'euros, en hausse de 4,5 milliards par rapport à 2021. Le solde des administrations publiques locales (APUL) est en excédent de 0,8 milliard d'euros après un déficit de 0,8 milliard en 2021. Les collectivités locales dégagent un excédent de 4,8 milliards d'euros (après +4,5 milliards d'euros en 2021), porté par les communes (+3,8 milliards d'euros, après +4,6 milliards en 2021) et les départements (+2,1 milliards d'euros, après +1,5 milliard d'euros en 2021). Le solde des régions s'améliore à -1,2 milliard d'euros (après -1,8 milliard en 2021). Le déficit des organismes divers d'administration locale (unités à compétence spécialisée, comprenant notamment l'opérateur Île-de-France Mobilités) diminue également, passant de 5,3 milliards d'euros en 2021 à 4,0 milliards en 2022.

Le solde des ASSO est devenu en 2022 à +9,6 milliards d'euros, après -17,2 milliards d'euros en 2021 et -45,8 milliards d'euros en 2020. Cette hausse provient de recettes (+47,4 milliards d'euros, soit +7,1 %) qui augmentent davantage que les dépenses (+20,6 milliards, soit +3,0 %).

La dette au sens de Maastricht s'établit à 111,8 % du PIB fin 2022

La dette publique au sens de Maastricht augmente de 126,4 milliards d'euros en 2022 et s'établit à 2 950,0 milliards d'euros. Le ratio de dette publique en point de PIB se réduit à 111,8 %, après 112,9 % fin 2021, principalement en raison de la hausse du PIB en valeur (+5,5 %). En revanche, la dette publique nette s'accroît plus fortement (+164,1 milliards d'euros) et représente 101,3 % du PIB, après 100,3 % fin 2021.

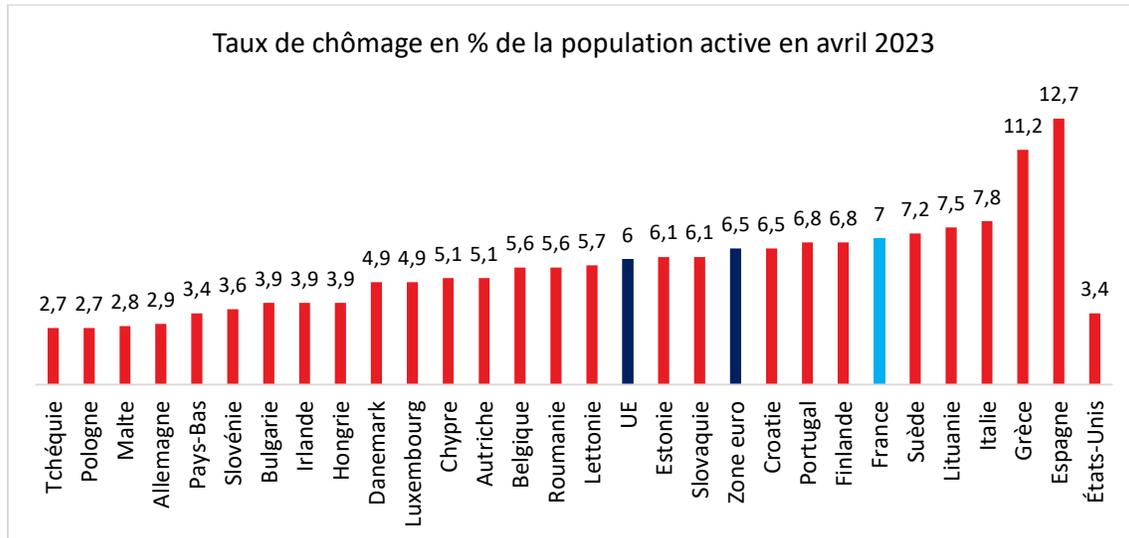
La principale contribution à l'augmentation de la dette au sens de Maastricht est celle de l'État (+132,1 milliards). La contribution des ASSO à la dette publique diminue (-3,8 milliards après +3,8 milliards en 2021). La contribution des APUL à la dette publique diminue plus faiblement (-0,3 milliard d'euros).

Réduction du chômage en Europe sur fond de stagflation

En avril, le taux de chômage corrigé des variations saisonnières de la zone euro était, selon Eurostat, de 6,5 %, en baisse par rapport au taux de 6,6 % enregistré en mars et par rapport au taux de 6,7 % enregistré en avril 2022. Le taux de chômage de l'Union européenne était de 6,0 % en avril, stable par rapport au taux enregistré en mars et en baisse par rapport au taux de 6,1 % enregistré en avril 2022.

Les taux plus faibles sont enregistrés en République tchèque, en Pologne et à Malte (moins de 3 %). Les plus élevés sont constatés en Espagne, Grèce et Italie. Le taux de la France est de 7 %. Le chômage continue à se réduire malgré une croissance de plus en plus faible. Le vieillissement de la population qui se traduit par de nombreux départs à la retraite et des besoins de main-d'œuvre dans les services sur fond de la baisse de la productivité, explique cette évolution.

En avril, 2,664 millions de jeunes (de moins de 25 ans) étaient au chômage dans l'Union européenne, dont 2,206 millions dans la zone euro. En avril, le taux de chômage des jeunes s'est établi à 13,8 % dans l'Union et à 13,9 % dans la zone euro, en baisse par rapport au taux de 14,0 % enregistré au mois précédent dans les deux zones.



Cercle de l'Épargne – données Eurostat

LE COIN DES TENDANCES

La croissance, une question de sucre et de café

À la fin de l'année dernière, les États-Unis ont été confrontés à un manque de médicaments pour traiter le trouble de l'hyperactivité, en particulier l'Adderall (une amphétamine) et le Ritalin (un stimulant du système nerveux central). Neuf pharmacies sur dix ont signalé des pénuries aux autorités sanitaires qui ont occasionné des problèmes à des dizaines de millions de patients. Au même moment, la productivité américaine, une des plus élevées au monde, a baissé de 3 %. Y aurait-il un lien de causalité ? Faute d'accès aux médicaments, les Américains seraient-ils devenus moins productifs ?

La consommation de substances psychotropes est de plus en plus considérée comme un frein à la prospérité. Selon une estimation de 2007, le coût de la toxicomanie aux États-Unis s'élèverait à 193 milliards de dollars, soit environ 1,3 % du PIB. Plusieurs économistes et démographes américains soulignent régulièrement que la consommation de drogues aux États-Unis a contribué à la baisse de l'espérance de vie et à une moindre croissance. En 2021, plus de 80 000 Américains sont morts d'overdoses d'opioïdes. Les addictions génèrent des dépenses de santé et des pertes de recettes du fait de décès précoces. Mais cette vision contemporaine doit être relativisée. Les stimulants sont utilisés depuis la nuit des temps pour améliorer la productivité. La consommation du sucre et du café jouerait un rôle positif en matière économique en augmentant la force physique et mentale tout en facilitant la concentration. La révolution industrielle à partir de 1750 a été rendue possible grâce à une amélioration de l'apport énergétique. L'augmentation des rendements agricoles a permis de nourrir convenablement une part plus importante de la population. En outre, les gains de productivité de l'agriculture ont libéré une partie de la main-d'œuvre disponible qui a pu s'investir dans l'industrie. Robert Fogel, économiste lauréat du prix Nobel, estime que la diffusion du sucre a été un facteur non négligeable du décollage économique. Les importations de sucre des colonies britanniques auraient également contribué à améliorer les capacités énergétiques de la population. Au Royaume-Uni, la consommation annuelle de sucre par personne est passée d'environ 5 livres par an en 1700 à 20 livres en 1800. Après 1800, les importations ont fortement augmenté. Le sucre est devenu alors un enjeu majeur de la géopolitique. Le blocus napoléonien a conduit les Français à développer le sucre de betteraves. En France, à la fin du XVIII^e siècle, environ 10 % des personnes ne pouvaient pas travailler faute de nourriture. En Grande-Bretagne, en revanche, ce taux était alors de 3 %. Robert Fogel a ainsi noté que la croissance du PIB britannique était sept fois plus rapide que celle de la France. L'augmentation de l'énergie disponible pour le travail des personnes actives serait responsable d'environ un tiers de la croissance économique de la Grande-Bretagne aux XIX^e siècle.

De son côté, le café a été un catalyseur des énergies en améliorant la concentration et en étant un facteur d'échanges. La consommation de café s'est accompagnée de l'ouverture de nombreux établissements – bars, cafés, restaurants, etc. – qui sont autant de lieux de convivialité. Ils permettent la diffusion des connaissances et sont propices au lancement de projets et d'innovations. L'économiste Joel Mokyr de la Northwestern University a souligné l'importance d'une « culture de la croissance » pour expliquer l'industrialisation de l'Europe. Au cours de cette période, la science est devenue moins académique et plus axée sur la résolution de problèmes du monde réel. Les cafés, que certains appelaient à l'époque des « universités à un sou », ont joué un rôle crucial dans la diffusion du progrès technique. Au début du XVIIIe siècle, le centre de Londres comptait jusqu'à 600 cafés. Le Marine Coffee House à Londres a été l'un des premiers lieux pour une série de conférences sur les mathématiques. Le London Chapter Coffee House était le lieu de rencontre préféré des membres de la Royal Society. Il réunissait les intellectuels et les savants britanniques. Scientifiquement, il a été prouvé que la caféine augmentait à la fois l'attention sélective et l'attention soutenue quand l'alcool générait une euphorie de court terme à tendance dépressive.

L'industrialisation a obligé les travailleurs à respecter des horaires afin d'être au même moment sur leur lieu de travail. Les ouvriers se doivent d'être à l'heure faute de quoi les chaînes de production ne peuvent pas tourner. Le café est devenu un symbole de ce monde de travailleurs devant se lever tôt.

La consommation de drogues comme la cocaïne, qui est un stimulant, est aujourd'hui fortement dénoncée en raison de ses conséquences pour la santé. La surconsommation de sucre est également devenue un problème de santé publique avec le développement de l'obésité et du diabète. La réduction de l'apport calorifique est devenue une priorité pour éviter l'apparition de maladies chroniques. Ironie de l'histoire, l'industrialisation rendue possible par l'amélioration de l'alimentation a généré une société où cette dernière est devenue un problème.

La décarbonation est un combat

À Berlin, le constructeur automobile chinois NIO présente, dans son showroom, des voitures électriques plutôt luxueuses visant à concurrencer les voitures allemandes. Le prix des modèles exposés varie entre 54 000 et 75 000 euros auquel il faut ajouter celui de la batterie, entre 12 000 et 21 000 euros. Pour de nombreux Européens, un véhicule électrique reste inabordable malgré les aides consenties par les pouvoirs publics. Ils sont contraints de se rabattre sur les voitures à moteur thermiques neuves ou, pour nombre d'entre eux, d'occasion. Néanmoins, l'électrification du parc automobile se poursuit et s'accélère. Selon l'Association des constructeurs automobiles européens, les voitures entièrement alimentées par batterie représentaient 12,1 % des voitures immatriculées dans l'Union européenne l'année dernière, contre 9,1 % pour les véhicules électriques en 2021 et seulement 1,9 % en 2019. Une catégorie plus large, celle des véhicules à propulsion alternative qui regroupe les hybrides purement électriques et rechargeables et non

rechargeables, représentait plus de la moitié du marché automobile de l'Union européenne au cours du dernier trimestre 2022, avec plus de 1,3 million de véhicules immatriculés au total. L'année 2022 marque une rupture, les ventes de véhicules à propulsion alternative dépassant pour la première fois celle à moteur purement thermique. Selon un rapport publié au mois de novembre dernier par le cabinet McKinsey, l'Union européenne est en tête pour les motorisations hybrides et électriques. Les États membres de l'union sont eux-mêmes responsables de plus d'un quart de la production mondiale de véhicules électriques et en sont également les principaux importateurs mondiaux. L'Union européenne et les États membres financent la réalisation de grandes usines de production de batteries.

Le principal problème auquel est confronté l'acheteur d'un véhicule électrique en Europe est l'accès aux bornes de recharge qui ne suit pas le rythme de l'augmentation des ventes de véhicules. Entre 2016 et 2022, les ventes de voitures électriques en Europe ont augmenté presque trois fois plus vite que le nombre de bornes de recharge. L'Union européenne dispose actuellement de 300 000 bornes. Il en faudra 6,8 millions d'ici 2030 selon Mc Kinsey. Chaque semaine, il faudra installer jusqu'à 14 000 bornes de recharge publiques quand aujourd'hui, on en compte seulement 2 000.

Ces bornes devront être réparties convenablement sur tout le territoire. En 2022, la moitié de tous les points de recharge de l'Union se trouvent aux Pays-Bas (90 000) et en Allemagne (60 000). Un pays comme la Roumanie, qui est six fois plus grand que les Pays-Bas, ne compte que 0,4 % de tous les points de recharge de l'Union. De la même façon que réserver des stations d'essence réservée à tel ou tel constructeurs semble inimaginable, les systèmes de fonctionnement et de paiement des bornes devront être harmonisés afin de permettre à tous les véhicules d'être rechargés.

L'électrification du parc automobile est cantonnée pour le moment au sein des pays de l'Europe du Nord et de l'Ouest où le revenu moyen après impôt est de 32 000 euros par an. En Europe du Sud et de l'Est, où la moyenne des revenus est inférieure de 50 %, l'acquisition d'un modèle électrique est compliquée. Les gouvernements espèrent beaucoup de la chute des prix mondiaux du lithium et d'autres matériaux nécessaires à la production de batteries. Ils multiplient les subventions pour inciter les ménages à passer le cap. Les économies d'échelle attendues grâce à une production en augmentation rapide et de la concurrence féroce entre les constructeurs, en particulier ceux en provenance de Chine devrait provoquer une baisse significative du prix des véhicules électriques. D'ici 2025 ou 2026, la plupart des constructeurs automobiles sont censés construire des voitures électriques et à essence pour le même prix. À l'heure actuelle, il faut compter entre 3 500 et 5 000 euros de moins pour construire une Golf à essence, qu'un véhicule électrique de taille équivalente. Ces dernières années, les constructeurs ont préservé leurs marges afin de pouvoir passer d'importants budgets de recherche et financer les investissements nécessaires pour l'électrification de leur gamme. Depuis le début

de l'année 2023, en raison d'une concurrence accrue, des constructeurs comme Tesla ont décidé de réduire leurs prix.

Pour les réseaux des bornes, la Commission européenne a fixé des objectifs clairs. Tous les véhicules pourront se recharger sur des bornes ayant une puissance de sortie d'au moins 1,3 kilowatt (kW). Tous les 60 kilomètres, des solutions de charge devront être disponibles. Afin de raccourcir les délais de charge, la Commission demande aux États membres de mettre en place un réseau de bornes rapides d'une capacité totale d'au moins 150 kW à partir de 2025. Plusieurs constructeurs doutent de la capacité des États à respecter les objectifs de la Commission. Face aux déficits d'infrastructures, ils entendent créer leur propre réseau sur l'exemple de Tesla. En janvier, Mercedes a annoncé la mise en place de 10 000 chargeurs dans le monde d'ici la fin de la décennie.

L'accélération de l'électrification du parc de véhicules est indispensable pour respecter les engagements européens en matière de réduction des émissions des gaz à effet de serre.

Dans le cadre de son plan « Fit for 55 » en cours de finalisation, la Commission européenne en juillet 2021, a annoncé une réduction des émissions de 55 % (par rapport aux niveaux de 1990) d'ici 2030, la réduction initiale adoptée en 2011 était de 40 %. Le transport est l'une des clés du succès de ce plan. Il représente, en effet, 22 % des émissions totales de l'Union. 70 % de ces émissions proviennent du transport routier. Ce dernier est le seul secteur à avoir connu une hausse de ses émissions des gaz à effet de serre depuis 1990, de 30 %. L'interdiction des véhicules à moteur thermique a donné lieu à d'importantes tensions entre les États membres. L'Allemagne a insisté pour autoriser la construction de voitures thermiques après 2035, à condition qu'elles soient alimentées par des carburants neutres en carbone. De même, le gouvernement italien s'oppose désormais à la Commission au sujet de l'amélioration de l'isolation et de l'efficacité énergétique des bâtiments publics et résidentiels. Les bâtiments représentent environ 40 % de la consommation d'énergie de l'Union et 36 % de ses émissions de gaz à effet de serre. L'Italie est plus exposée que les autres États membres à cette problématique car son parc de logements est plus ancien et plus délabré. L'association italienne du bâtiment affirme que plus de 2 millions de bâtiments devront être rénovés au cours des dix prochaines années pour un coût total atteignant 60 milliards d'euros par an.

Pour limiter les émissions, l'Union européenne compte également sur le système européen d'échange de quotas d'émission (ETS). L'ETS est un système de plafonnement et d'échange dans lequel les permis d'émission de carbone sont attribués à l'aviation, aux industries à forte intensité énergétique et aux producteurs d'électricité. Ils peuvent ensuite être échangés entre les participants de ce marché. Pour le moment, du fait de quotas généreux, ce marché n'a pas donné des résultats probants. Son durcissement pourrait changer la donne et conduire des entreprises à changer leur processus de production. Les nouvelles taxes aux frontières de l'Union pour les importations à forte intensité de carbone, telles que les matériaux

industriels, sont également en cours de finalisation. Ces taxes sont de nature protectionniste et pourraient accélérer par ailleurs la segmentation de l'économie mondiale. Les États européens travaillent également sur fonds social pour le climat afin de soutenir les ménages les plus modestes et les PME afin de réduire le coût de leur transition énergétique.

L'Union européenne aspire à devenir le bon élève voire le meilleur élève de la classe mondiale en matière de neutralité carbone. Elle est challengée par les États-Unis qui sont certes partis en retard, avec les tergiversations de Donald Trump sur le sujet, mais qui entendent le rattraper avec l'Inflation Reduction Act. La Chine compte sur la puissance de son industrie et sa richesse en terres rares pour imposer ses produits et ses techniques au reste du monde. La compétition engagée est féroce car elle provoque un bouleversement des rapports de force économique tel que nous ne l'avons pas connu depuis la fin de la Seconde Guerre mondiale.

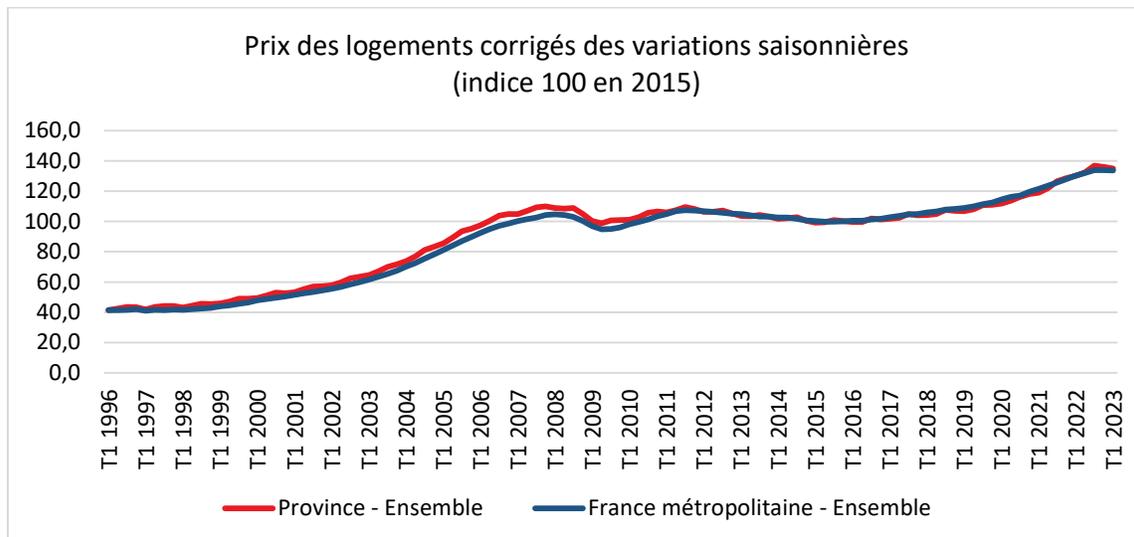
LE COIN DES GRAPHIQUES

Immobilier, un ajustement encore mineur !

Au premier trimestre 2023, les prix des logements anciens en France (hors Mayotte) baissent pour la première fois depuis le deuxième trimestre 2015. Cette baisse est néanmoins limitée : -0,2 % par rapport au quatrième trimestre 2022 (données provisoires corrigées des variations saisonnières), après une stabilité au quatrième trimestre 2022 et +1,5 % au troisième trimestre 2022. Sur un an, les prix n'augmentent plus que de 2,7 % après +4,6 % au quatrième trimestre 2022 et +6,4 % au troisième. Dans plusieurs pays dont les États-Unis ou le Royaume-Uni, le processus de baisse est bien plus marqué.

En France, l'augmentation du prix des maisons demeure plus élevée que celle des appartements, soit +3,1 % sur un an au premier trimestre 2023 pour les premiers et 2,2 % pour les seconds. L'augmentation plus rapide du prix des maisons est constatée désormais depuis le troisième trimestre 2020 en lien avec la crise sanitaire.

La moindre progression des prix sur un an doit être appréciée au vu des hausses enregistrées depuis vingt ans. Les prix ont été multipliés durant cette période par plus de deux.

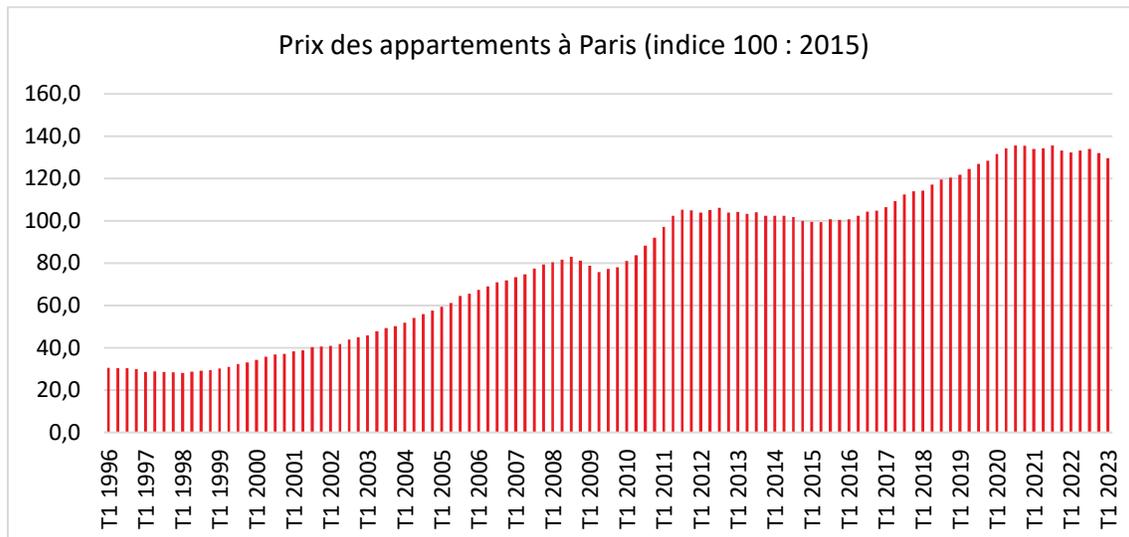


Cercle de l'Épargne – données Insee, Notaires de France – Groupe ADSN, Notaires du Grand Paris – PNS

Paris, des prix en baisse sur un an de 2 %

Les prix des logements anciens en Île-de-France baissent pour le deuxième trimestre consécutif : -1,1 % au premier trimestre 2023, après -0,5 % au quatrième trimestre 2022 et +0,5 % au troisième. Sur un an, les prix des logements anciens en Île-de-France reculent de 0,6 % au premier trimestre 2023, après +1,3 % au quatrième trimestre 2022 et +1,9 % au troisième trimestre 2022. Cette baisse est portée par le repli des prix des appartements (-1,2 % sur un an, après +0,5 % au quatrième trimestre 2022 et +0,2 % au troisième) tandis que les prix des maisons restent en hausse (+0,9 % sur un an, après +3,3 % et +5,5 %).

À Paris, les prix des appartements baissent pour le troisième trimestre consécutif, -1,2 % au premier trimestre 2023 après -0,7 % au quatrième trimestre 2022 et -0,1 % au troisième. Sur un an, les prix des appartements parisiens diminuent de 2,0 % au premier trimestre 2023. Cette baisse demeure limitée au regard du triplement des prix en vingt-cinq ans.



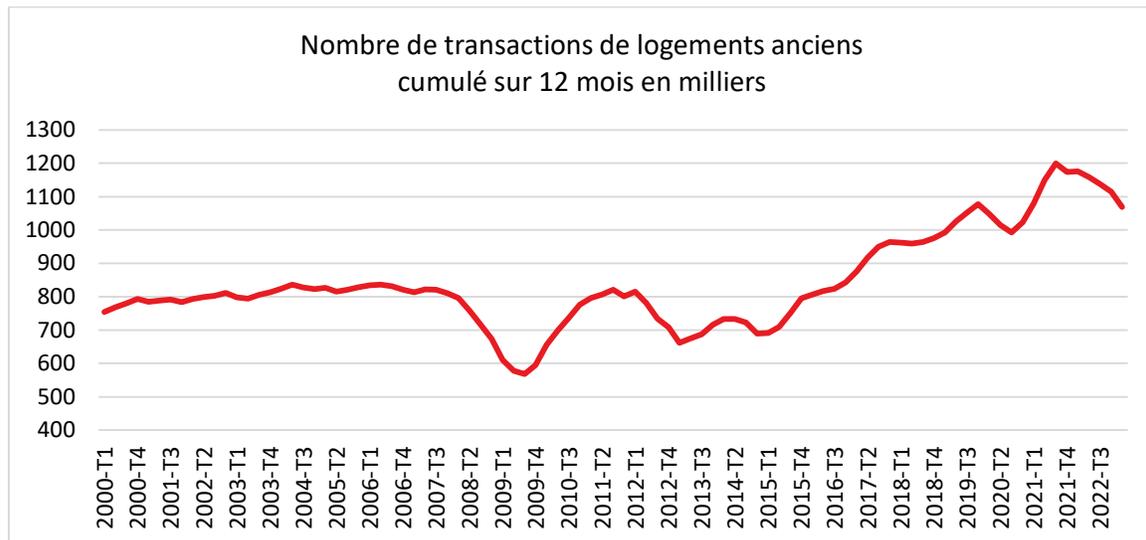
Cercle de l'Épargne - données Insee, Notaires de France – Groupe ADSN, Notaires du Grand Paris – PNS

Province, des prix encore en légère augmentation

Au premier trimestre 2023, les prix des logements anciens en province sont quasi stables, à +0,1 % sur un trimestre, après +0,2 % au quatrième trimestre 2022 et +1,8 % au troisième. Sur un an, les prix restent en hausse malgré une décélération qui se poursuit. La hausse a été de +3,9 % au premier trimestre 2023, après +5,8 % et +8,1 %. Les prix des appartements en province (+4,7% sur un an au premier trimestre 2023) augmentent plus fortement que ceux des maisons (+3,5 %), inversant la tendance observée depuis le début de l'année 2021. Les dépenses de carburant et de chauffage peuvent expliquer cette inversion.

Le nombre de transactions annuelles en légère baisse

Au premier trimestre 2023, le volume annuel de transactions continue de décroître légèrement. En mars, le nombre de transactions réalisées au cours des douze derniers mois est estimé à 1 069 000, après 1 115 000 fin décembre 2022. Si l'on rapporte ce nombre de transactions au stock de logements disponibles, qui augmente d'environ de 1 % par an, la proportion de ventes concerne 2,8 % du stock et dépasse, depuis 2019, le niveau élevé observé au début des années 2000 (autour de 2,6 %), malgré la baisse du nombre de transactions depuis le quatrième trimestre 2021 et la hausse des taux. Le marché reste donc dynamique.



Cercle de l'Épargne – données Insee, Notaires de France – Groupe ADSN, Notaires du Grand Paris – PNS

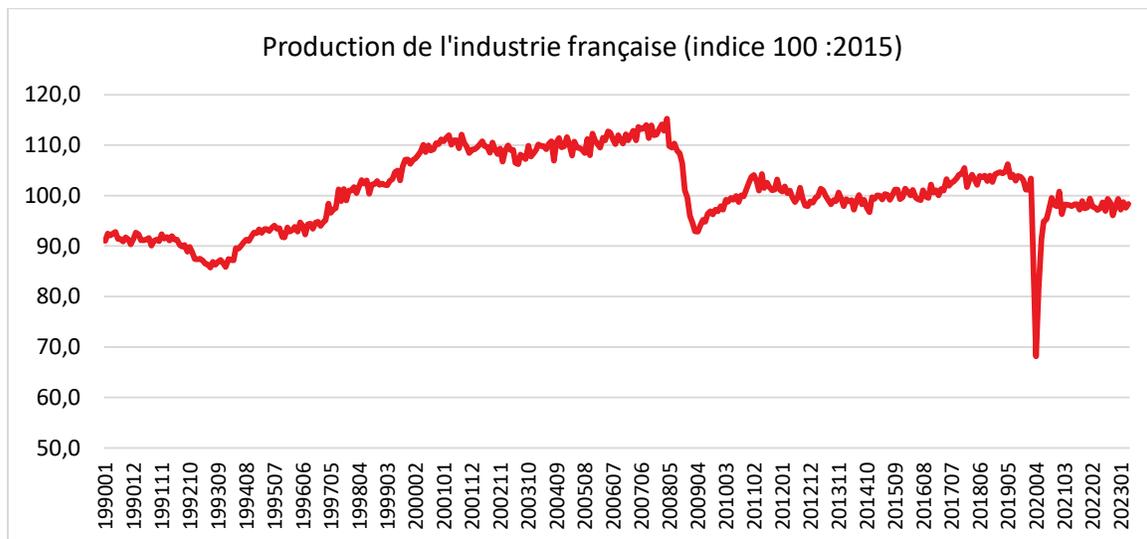
Une légère amélioration pour l'industrie française

En avril, la production en France progresse de 0,7 % sur un mois dans l'industrie manufacturière, contre une baisse de 1,1 % en mars comme pour l'ensemble de l'industrie (+0,8 % après -1,1 %). Sur un mois, la production est en hausse dans la plupart des grandes branches industrielles françaises. La progression est de 1,8 % dans les industries extractives, énergie, eau, de 2 % dans les matériels de transport. Elle se contracte, en revanche, dans l'automobile (-1,8 % après +0,8 %). Elle rebondit nettement dans la cokéfaction-raffinage (+23,6 % après -45,2 %) où les mouvements de grève dans les raffineries ont été moins importants qu'en mars. À l'opposé, la production diminue de nouveau dans les industries agro-alimentaires (-0,3 % après -0,4 %) en lien avec l'évolution de la demande.

Progression de la production industrielle sur un an

Dans l'industrie manufacturière, la production des trois derniers mois (février à avril 2023) est supérieure de 1,6 % à celle des trois mêmes mois il y a un an. La hausse est plus modérée dans l'ensemble de l'industrie (+0,7 %). Sur cette période, la production augmente fortement dans les matériels de transport (+18,1 %), particulièrement dans l'industrie automobile (+28,7 %), moins affectée qu'il y a un an par les difficultés d'approvisionnement en composants électroniques. Elle est en hausse dans les biens d'équipement (+5,0 %). À l'opposé, la production diminue dans les industries extractives, énergie, eau (-3,9 %) et les industries agro-alimentaires (-2,1 %). Elle baisse nettement dans la cokéfaction-raffinage (-10,5 %).

Sur un an, les branches industrielles affectées par le coût de l'énergie ont fortement réduit leur production. Celle des trois derniers mois (février à avril 2023) est ainsi en forte baisse par rapport à celle des trois mêmes mois un an plus tôt dans la sidérurgie (-22,7 %), la fabrication de pâte à papier, papier et carton (-24,7 %) et la fabrication de produits chimiques de base (-15,5 %).



Cercle de l'Épargne – données INSEE

LE COIN DE L'AGENDA ÉCONOMIQUE

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**, l'indice **PMI des services** de mai sera disponible.

Dans **la zone euro**, le **Royaume-Uni**, les **États-Unis**, et **la Chine**, le **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 publiera 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 les réserves de change du mois de mai seront publiés.

Au Japon, l'**indicateur coïncident** et l'**indicateur avancé** d'avril seront publiés. Le montant des **réserves de change** à fin mai en USD sera également rendu public.

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.

Lundi 12 juin

Au **Japon**, l'**indice des prix de gros CGPI** de mai sera publié.

Aux **États-Unis**, le montant de la **balance du budget fédéral** à fin mai sera rendu public.

Mardi 13 juin

Au **Japon**, il sera possible l'évolution sur le deuxième trimestre de **l'indice BSI manufacturier - Grandes entreprises**.

Au **Royaume-Uni**, le **taux de chômage** et des données sur la progression du **salairé moyen** en avril ainsi que l'évolution du **nombre de demandeurs d'emploi** en mai seront disponibles.

En **Allemagne**, en **Espagne** et aux **États-Unis**, les résultats définitifs de **l'inflation** constatée en mai seront communiqués.

En **Allemagne** et en **zone euro**, les **indicateurs ZEW situation actuelle et sentiment économique** pour le mois de juin seront publiés.

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

Le **rapport mensuel de l'OPEP** sera disponible.

Aux **États-Unis**, il sera possible de suivre l'évolution, en mai, des **revenus réels** et de **l'indice NFIB de l'optimisme des petites en entreprises**. L'**IPC Fed de Cleveland** de mai sera diffusé.

Mercredi 14 juin

Les résultats de la **production industrielle** en avril en **zone euro** et dans **l'Union européenne** seront disponibles.

Au **Royaume-Uni**, il sera possible de suivre les résultats de la **croissance** en avril. Toujours pour le mois d'avril, les données de la **production industrielle, de la production manufacturière** et de celle du secteur de **la construction** et le résultat de la **balance commerciale** hors Union européenne feront l'objet d'une communication.

Aux **États-Unis**, une **réunion de la FED** est programmée. Une **décision sur les taux d'intérêt** est attendue. Les résultats à fin mai des **Prix à la production** et l'**indicateur PSCI Thomson Reuters IPSOS** de juin devraient être diffusés.

Jeudi 15 juin

En **France**, les résultats définitifs de l'**inflation** en mai seront publiés par l'INSEE. Il sera également possible de suivre l'évolution, à fin mai, des **réserves nettes de change**.

Pour l'**Union européenne** et la **zone euro**, il sera possible de consulter les données du **commerce international de biens** à fin avril et les statistiques relatives aux **offres d'emploi** au premier trimestre 2023.

La **BCE doit se réunir**. Une nouvelle **annonce sur les taux directeurs** est attendue.

Au **Japon**, les données à fin avril des **commandes de machines** et les résultats des **exportations, des importations et de la balance commerciale** en mai seront disponibles.

En **Chine**, il sera possible de consulter les données à fin mai des **ventes au détail**, de la **production industrielle**, des **investissements en immobilisation** et des **prix immobiliers**. Le **taux de chômage** en mai sera communiqué par l'office nationale de la statistique.

En **Allemagne**, l'**indice WPI des prix de gros** de mai sera disponible.

L'**indicateur PSCI Thomson Reuters IPSOS** de juin devrait être diffusé pour le **Royaume-Uni, la zone euro**, et ses pays-membres.

Aux **États-Unis**, les chiffres des **stocks des entreprises**, des **achats étrangers de T-bonds** et l'**ensemble des flux nets de capitaux** ainsi que les **transactions nettes à long-terme** en avril, feront l'objet de publications. Il sera possible de consulter les données à fin mai relatives aux **ventes au détail**, à la **production industrielle et manufacturière** ainsi que le **taux d'utilisation des capacités** et les **indices des prix à l'exportation et à l'importation**. Pour le mois de juin, l'**indice manufacturier Empire State FED de New York**, les **indicateurs conjoncturels de la Fed de Philadelphie** seront disponibles.

Vendredi 16 juin

En **France**, l'INSEE publiera les résultats définitifs de **l'emploi salarié** au premier trimestre 2023.

L'office européen de la statistique communiquera, pour la **zone euro**, les chiffres définitifs de **l'inflation** (IPCH) en mai. L'indice du **coût de la main-d'œuvre** au premier trimestre 2023 sera également rendu public pour la **zone euro** et **l'Union européenne**.

L'**indicateur PSCI Thomson Reuters IPSOS** de juin sera diffusé pour le **Japon** et la **Chine**.

Au **Japon**, une **réunion de la BoJ** est programmée. Une **décision sur les taux** est à l'ordre du jour.

En **Italie**, les résultats détaillés de **l'inflation** en mai seront disponibles. Il sera par ailleurs possible de consulter les chiffres de la **balance commerciale** en avril.

Aux **États-Unis**, les **indices Michigan** de juin seront communiqués.

LE COIN DES STATISTIQUES

	France	Allemagne	Italie	Espagne	Zone euro
PIB Mds d'euros 2022	2 637	3 854	1 908	1 306	13 284
PIB par tête en 2022 En euros	38 494	45 919	32 091	27 313	38 449
Croissance du PIB 2022	+2,6 %	+1,9 %	+3,9 %	+5,5 %	+3,2 %
Premier trimestre 2023	+0,2 %	-0,2 %	+0,5 %	+0,5 %	+0,1 %
Inflation En % - mai 2023	6,0	6,1	7,6	3,2	6,1
Taux de chômage En % - avril 2023	7,0	2,9	7,8	12,7	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

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

