

### L'édito de la semaine

- La transition énergétique à l'épreuve de l'économie

### Le Coin de l'épargne

- Retour de manivelle pour les marchés financiers
- Pétrole, vers une nouvelle augmentation des cours ?
- Le tableau de la semaine des marchés financiers
- Les ménages de la zone euro épargnent et investissent
- Baisse des profits des entreprises mais augmentation de leurs investissements

### Le Coin de l'économie

- La bonne surprise de l'investissement en France
- L'Intelligence Artificielle et la productivité font-elles bon ménage ?
- Taux de marge des entreprises, grand écart de part et d'autre de l'Atlantique !
- Inflation, une baisse en trompe l'œil

### D'hier à demain

- Premier semestre 2023 : paradoxes en série
- Comment l'Union européenne s'est-elle passée du pétrole et du gaz russe ?
- La production industrielle en France en hausse en mai
- Emploi en hausse dans toutes les régions
- 1858 euros, le salaire net médian dans la fonction publique territoriale

### Le Coin des tendances

- Réchauffement climatique et migrations
- Pays en développement, transition énergétique et aides internationales

### Le Coin des graphiques

- Crédits aux ménages, atterrissage en cours
- La France championne confirmée des prélèvements obligatoires
- Un demi-million de cumulants emploi/retraite en France

### Le Coin de l'agenda économique

### Le Coin des statistiques

## L'ÉDITO DE PHILIPPE CREVEL

### La transition énergétique à l'épreuve de l'économie

L'économie reste prisonnière de concepts classiques comme le produit intérieur brut (PIB), l'endettement, le pouvoir d'achat ou le taux d'emploi. Depuis le début des années 1970, des économistes, dont de nombreux Prix Nobel, ont tenté d'imposer des critères extra-financiers pour renouveler la macro-économie. Des indicateurs censés retracer le bien-être des populations en lien avec le niveau de vie, la santé ou l'éducation ont été développés. In fine, les indicateurs traditionnels, avec en tête le taux de croissance, demeurent les juges de paix. Par leur pouvoir d'agrégation dans le temps et dans l'espace, ils sont incontournables notamment pour comparer, prendre des décisions et prévoir.

La lutte contre le réchauffement climatique percute de plein fouet ces indicateurs. Le passage d'énergies fossiles à des énergies renouvelables en vue de limiter l'élévation des températures et de garantir la pérennité de la planète et de l'espèce humaine, constitue en soi un objectif naturel et donc logique. Or, cette décarbonation est potentiellement, du moins dans un premier temps, source de moindre croissance. Les énergies renouvelables sont moins performantes que celles qu'elles doivent remplacer. Elles exigent la réalisation d'infrastructures importantes et redondantes en raison de leur caractère aléatoire et de la mise au rebut d'équipements pas obligatoirement amortis. Si les constructions qu'elles nécessitent peuvent contribuer à la hausse du PIB, leur faible efficacité signifie une moindre productivité, contrariant ainsi la croissance. Pour les ménages, la transition énergétique est potentiellement synonyme de baisse de niveau de vie en lien avec l'augmentation du coût des transports et de celui de la transformation des logements. Les pouvoirs publics sont amenés, de leur côté, à financer la réalisation de nombreux équipements et, éventuellement, à compenser les surcoûts supportés par les ménages. Le corollaire de cette contrainte est un risque de déficits de plus en plus élevés. Ces derniers le seront d'autant plus que le vieillissement démographique augmente les charges publiques liées à la retraite, à la santé, à la dépendance et réduit les recettes avec un nombre plus faible d'actifs.

Faible croissance sur fond de gains de productivité en baisse, endettement en hausse, tous les ingrédients d'un cocktail explosifs sont réunis. Ce contexte est une source de tensions tant internes qu'externes pour l'ensemble des pays.

Pouvons-nous nous extraire du primat du PIB et des autres indicateurs macro-économiques ? Ces derniers expriment, avec plus ou moins de réussite, le principe de rareté des ressources qu'elles soient humaines, naturelles ou financières. Le recours à un système de prix demeure le meilleur moyen pour prendre des décisions économiques, effectuer des arbitrages et éviter le gaspillage des ressources rares. Les tentatives pour s'affranchir de ce système ont été des échecs patents comme l'a prouvé la triste expérience soviétique. Le système économique ne souffre pas d'un excès de prix mais d'un manque de prix. L'intégration dans les prix des

conséquences environnementales de la production demeure le meilleur moyen pour décarboner les économies. Une telle évolution nécessite la fixation de standards mondiaux ; ce qui suppose un large consensus international. En 1944, les Américains et les Britanniques ont réussi à imposer leur modèle financier et commercial notamment à travers les accords de Bretton Woods. Quatre-vingts ans plus tard, la mise en place d'un cadre contraignant en matière environnementale est bien plus complexe en raison du caractère multipolaire de l'économie mondiale, les pays du G7 représentant moins de 50 % du PIB de l'ensemble de la planète.

Face à un risque systémique avéré mettant en danger l'espèce humaine, la solution ne peut être que mondiale avec l'invention de nouveaux outils de financement afin d'aider les pays les plus pauvres. S'il est vain d'espérer la fin du diktat du PIB et des autres indicateurs macroéconomiques, cela ne doit pas empêcher de trouver des moyens pour faciliter la transition énergétique. Le FMI gardien du temple des grands équilibres financiers devrait être l'artisan d'un nouvel accord international visant à rendre possible le respect des engagements pris lors de l'Accord de Paris en 2015. La création de lignes de crédits sous forme de droits de tirages spéciaux (DTS) pour le financement d'infrastructures en lien avec la transition énergétique pourrait être imaginée afin de surmonter les problèmes. La mise en place d'un plan international permettrait de contourner les pratiques protectionnistes qui se multiplient autour de la planète et dont les pays les plus pauvres seront les premières victimes.

Philippe Crevel

## LE COIN DES ÉPARGNANTS

### Retour de manivelle pour les marchés financiers

Les investisseurs imaginaient que le péril inflationniste était derrière eux. La publication, le jeudi 6 juillet dernier, des résultats l'enquête mensuelle ADP aux États-Unis leur a rappelé que ce n'était pas encore le cas. Selon l'enquête mensuelle ADP, 497 000 créations de poste dans le secteur privé ont été dénombrées en juin, un plus haut depuis plus d'un an et bien au-delà des 225 000 postes attendus par les économistes. Quant aux inscriptions hebdomadaires au chômage, elles n'accélèrent pas par rapport aux semaines précédentes. Cette annonce a provoqué un net recul, jeudi 6 juillet, des marchés « actions » et un rebond des taux d'intérêt des dettes souveraines.

Les résultats de l'emploi du mois de juin du Département du Travail, vendredi 7 juillet, ont néanmoins légèrement rassuré les investisseurs. Les créations d'emplois se sont élevées en juin à 209 000 contre 220 000 attendues. Quant à celles des mois d'avril et de mai, elles ont été revues à la baisse, avec respectivement 217 000 et 306 000 emplois. Des signes de ralentissement se manifestent ; la moyenne du nombre d'emplois créés par mois sur les six premiers mois de l'année est significativement moins élevée que la moyenne observée sur l'ensemble de l'année 2022 (respectivement 278 000 contre 399 000 emplois en moyenne). Parallèlement, le salaire horaire moyen a augmenté de 0,4% en juin par rapport au mois précédent, et de 4,4 % sur un an, un chiffre légèrement au-dessus des prévisions du marché qui envisageait plutôt 0,3 % de hausse sur un mois.

Quoi qu'il en soit, Les investisseurs ont pris conscience que plusieurs hausses de taux directeurs seront peut-être encore nécessaires pour venir à bout de l'inflation. La pause décidée en juin par la FED dans le cycle de resserrement monétaire pourrait n'être que de courte durée. Les marchés avaient été rassurés par cette pause intervenue après dix hausses de taux consécutives des « Fed funds », ainsi portés dans une fourchette comprise entre 5 et 5,25 %. L'inflation aux États-Unis reste à un niveau élevé, à 4 % sur un an en mai, et 5,3 % hors produits volatiles comme l'alimentation et l'énergie.

Cette semaine, les investisseurs ont été également échaudés par la publication confirmant une baisse de l'activité au sein de toutes les zones économiques. Si le ralentissement de la croissance est logique au vu des politiques monétaires mises en œuvre, il commence à inquiéter car il touche, en même temps, l'ensemble des zones économiques. Le recul des indices PMI en Europe comme aux États-Unis fait craindre la survenue d'une récession. Les PMI de la zone euro indiquent que les économies des États membres sont tombées en contraction (de 52,8 vers 49,9) et la France n'est pas épargnée avec un vrai basculement de l'activité globale de 52,5 vers 48 dans le secteur privé. L'indice Markit PMI manufacturier américain final du mois de juin ressort à 46,3, contre une lecture de 48,4 en mai. Il traduit donc une nouvelle contraction de

l'industrie manufacturière nationale américaine sur la période. L'indice PMI des « services » calculé par Caixin/S&P est en baisse passant de mai à juin de 57 à 53,9.

Dans ce contexte, les indices « actions » ont fortement reculé. Le CAC 40 a cédé sur la semaine près de 4 % et le Dax allemand près de 3,4 %. En contrepartie, les taux d'intérêt des obligations souveraines sont en hausse, le taux de l'OAT à 10 ans a dépassé les 3 % quand son homologue américain a franchi, de son côté, la barre des 4 %.

### **Pétrole, vers une nouvelle augmentation des cours ?**

L'Arabie saoudite a annoncé, le lundi 3 juillet dernier, qu'elle prolongeait la réduction de sa production de pétrole d'un million de barils par jour pour soutenir le prix du baril en baisse. La réduction, qui a pris effet en juillet, se poursuivra en août et pourra être prolongée au-delà de cette période. Cette décision maintient à environ 9 millions de barils par jour la production de ce pays. Moscou compte, pour sa part, réduire ses exportations de 500 000 barils par jour, a assuré le vice-premier ministre, Alexandre Novak. Le pétrole russe est essentiellement acheté par la Turquie, l'Inde et la Chine.

Au premier semestre, le cours du baril de pétrole Brent ou WTI a perdu 12 %, du fait d'une demande atone tant en Chine qu'au sein de l'OCDE. Les baisses de production de l'OPEP+ ne sont pas encore pleinement ressenties, ce qui permet le maintien du cours entre 72 et 75 dollars le baril. En avril dernier, plusieurs membres de l'OPEP+ avaient décidé de réduire volontairement leur production de plus d'un million de barils par jour. Les producteurs de pétrole sont confrontés à une demande atone et à la forte volatilité des marchés en lien avec les effets persistants de la guerre en Ukraine. L'Arabie saoudite souhaite un cours entre 80 et 90 dollars afin de financer un programme de réformes ambitieux visant à préparer l'après pétrole, d'où sa volonté de restreindre l'offre. Une augmentation au cours du second semestre n'est pas impossible en cas de redémarrage de l'économie mondiale. Sur la semaine, le pétrole s'est un peu réaffermi, atteignant vendredi 7 juillet 77 dollars (baril de Brent).

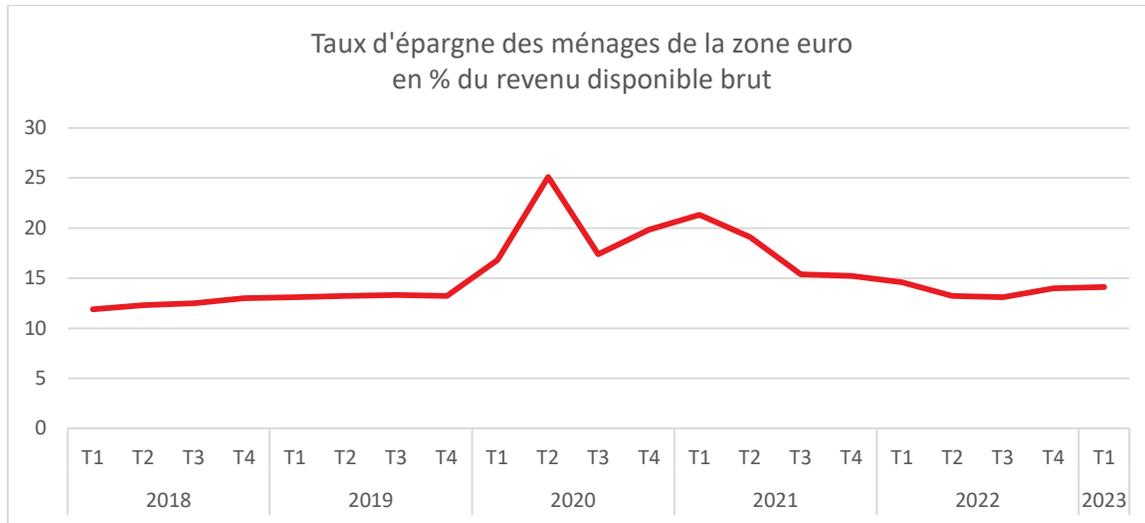
**Le tableau de la semaine des marchés financiers**

	Résultats 7 juillet 2023	Évolution sur une semaine	Résultats 30 déc. 2022	Résultats 31 déc. 2021
<b>CAC 40</b>	7 111,88	-3,81 %	6 471,31	7 153,03
<b>Dow Jones</b>	33 734,88	-1,540 %	33 147,25	36 338,30
<b>S&amp;P 500</b>	4 398,95	-1,09 %	3 839,50	4766,18
<b>Nasdaq</b>	15 036,85	-0,94 %	10 466,48	15 644,97
<b>Dax Xetra (Allemagne)</b>	15 603,40	-3,39 %	13 923,59	15 884,86
<b>Footsie (Royaume-Uni)</b>	27 746,80	-1,71 %	7 451,74	7 384,54
<b>Eurostoxx 50</b>	4 236,60	-3,54 %	3 792,28	4,298,41
<b>Nikkei 225 (Japon)</b>	32 388,42	-2,41 %	26 094,50	28 791,71
<b>Shanghai Composite</b>	3 196,61	-0,17 %	3 089,26	3 639,78
<b>Taux OAT France à 10 ans</b>	+3,173 %	+0,143 pt	+3,106 %	+0,193 %
<b>Taux Bund allemand à 10 ans</b>	+2,624 %	+0,232 pt	+2,564 %	-0,181 %
<b>Taux Trésor US à 10 ans</b>	+4,036 %	+0,215 pt	+3,884 %	+1,505 %
<b>Cours de l'euro/dollar</b>	1,0964	-0,07 %	1,0697	1,1378
<b>Cours de l'once d'or en dollars</b>	1 928,25	+0,80 %	1 815,38	1 825,350
<b>Cours du baril de pétrole Brent en dollars</b>	77,74	+3,48 %	84,08	78,140

Cercle de l'Épargne

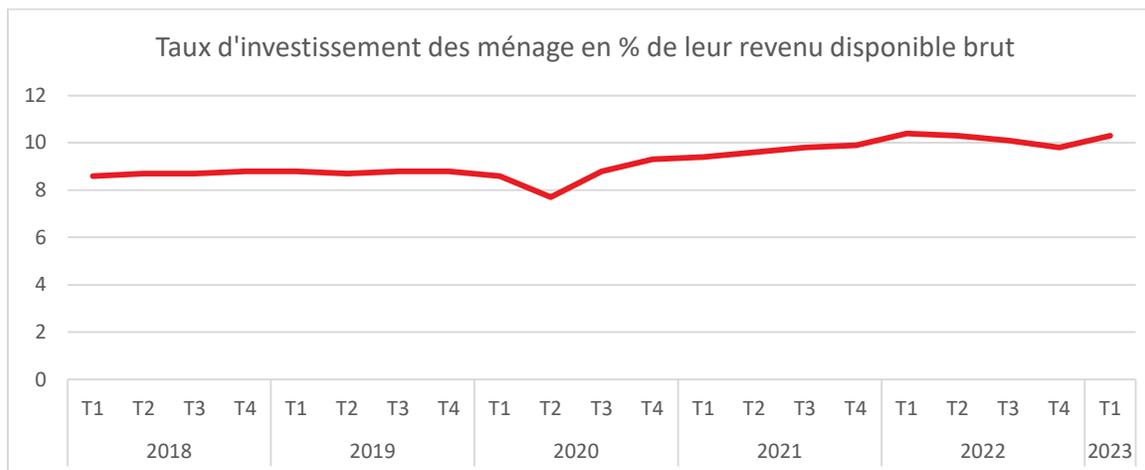
## Les ménages de la zone euro épargnent et investissent

Le taux d'épargne des ménages dans la zone euro était, selon Eurostat, à 14,1 % au premier trimestre 2023 (contre 14,0 % au quatrième trimestre 2022). Ce taux est un point au-dessus de celui constaté avant la crise sanitaire. La France, avec l'Allemagne, demeure toujours parmi les pays où le taux d'épargne des ménages est le plus élevé (18,3 % du revenu disponible brut au premier trimestre pour la France). Le taux d'épargne en France est trois points au-dessus de son niveau de 2019.



Cercle de l'Épargne – données Eurostat

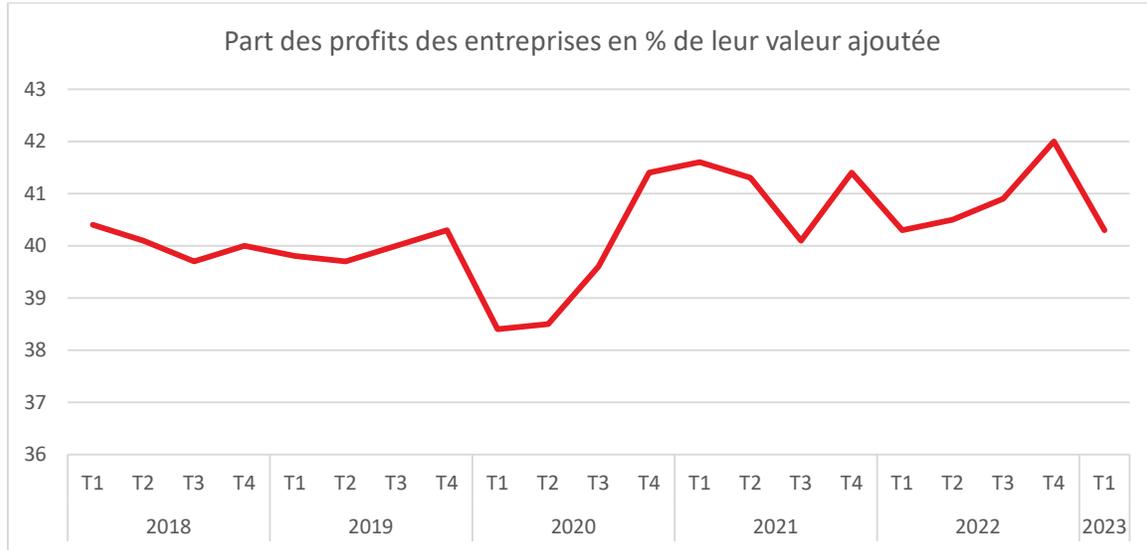
Malgré la hausse des taux d'intérêt, le taux d'investissement des ménages dans la zone euro a, selon Eurostat, augmenté de 9,8 % à 10,3 % au premier trimestre 2023. Ce taux est de plus d'un point supérieur à son niveau de 2019. L'investissement des ménages est avant tout constitué des achats de biens immobiliers.



Cercle de l'Épargne – données Eurostat

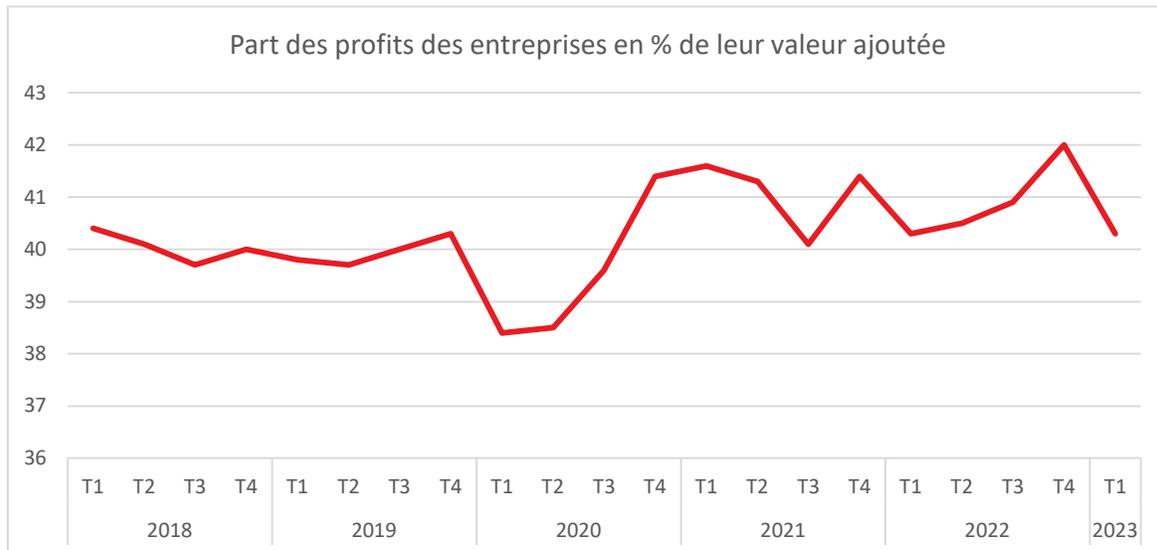
### Baisse des profits des entreprises mais augmentation de leurs investissements

Au premier trimestre, la part des profits des entreprises (sociétés non financières) a diminué, selon Eurostat, de 42,0 % à 40,3 % dans la zone euro.



Cercle de l'Épargne – données Eurostat

Au premier trimestre, le taux d'investissement des entreprises a augmenté, selon Eurostat, de 23,9 % à 24,1 % dans la zone euro.



Cercle de l'Épargne – données Eurostat

## LE COIN DE L'ÉCONOMIE

### La bonne surprise de l'investissement en France

Si les entreprises françaises sont à la peine en matière de productivité, elles peuvent s'enorgueillir d'enregistrer une forte hausse de leur taux d'investissement, ce qui constitue un bon présage pour l'avenir.

Le taux d'investissement des entreprises en France est, en effet, passé de 11 à 14 % du PIB de 2012 à 2022. Ces taux respectifs sont 11 et 12,5 % en Allemagne, 12,5 et 12 % en Espagne et 10 et 12 % en Italie. L'investissement des entreprises françaises est supérieur d'un point de PIB, en 2022, au niveau moyen de la zone euro. Il est également un point au-dessus de son plus haut historique d'avant crise des subprimes de 2007/2009. La hausse a commencé, en France, en 2018, avant l'épidémie de covid. Elle a repris dès 2021 après les confinements.

Plusieurs facteurs ont contribué à la hausse de l'investissement en France : un effet rattrapage, la baisse des prélèvements, les taux d'intérêt réels négatifs, les aides publiques à l'investissement,

Après la crise financière de 2007/2009, les entreprises ont réduit leurs investissements accumulant un retard important notamment dans les domaines de la robotisation et de la digitalisation. Avec l'augmentation de leur taux de marges, elles ont recommencé à investir, à compter de 2018, notamment pour renouveler leurs équipements devenus obsolètes. Le phénomène de rattrapage ainsi constaté, s'amplifie depuis deux ans.

Les revenus du capital et les bénéfices ont profité, depuis quelques années, d'une baisse de leur taux d'imposition. Longtemps, la France se situait parmi les pays de l'OCDE taxant le plus les revenus du capital. Désormais, elle se classe dans la moyenne européenne. Le taux d'imposition sur les profits des sociétés est passé, en France, de 38 à 26 % de 2012 à 2022. Celui des revenus du capital est de 34 % en 2022, contre 45 % en 2012. Cette dégrèvement est concomitante avec la reprise de l'investissement.

En France, de longue date, la rentabilité des entreprises était basse puis s'est redressée, ce qui contribue à l'augmentation des investissements d'origine étrangère. Les profits après taxes ainsi que les intérêts et avant dividendes représentaient, en 2022, 12 % du PIB, contre 9,5 % en 2012. Si ce ratio est en hausse, il demeure néanmoins nettement inférieur à celui de l'Allemagne (20 %) et à celui de l'Espagne (15 %).

Depuis 2018, les entreprises empruntent à taux réels négatifs, contre plus de 2 % avant 2012. La hausse des taux d'intérêt constatée depuis le milieu de l'année 2022 ne compense pas celle de l'inflation.

Après le « *quoi qu'il en coûte* » qui s'est traduit par d'importants prêts aux entreprises, l'État multiplie les aides en faveur de l'investissement dans la transition énergétique ou en soutien de la relocalisation d'activités décrétées stratégiques (usines de batteries électriques, de médicaments, de semi-conducteurs, etc.).

Le redressement important de l'investissement des entreprises françaises ne conduit pas, pour le moment, à un redressement de la productivité du travail qui s'est contractée de 5 % depuis 2019. Le déclin de la productivité est un processus complexe associant une série de facteurs (développement de l'apprentissage, difficultés de recrutements, tertiarisation de l'économie, sous-investissement pendant la période 2007/2018). L'augmentation de l'investissement devrait avoir un effet positif sur la productivité d'ici quelques années.

### **L'Intelligence Artificielle et la productivité font-elles bon ménage ?**

L'Intelligence Artificielle (IA) génère d'importantes craintes, notamment en matière d'emplois et soulève également de nombreux espoirs en particulier dans le domaine de la productivité. La diffusion des microprocesseurs et des ordinateurs individuels, avait, alors, donné lieu au même débat. Force avait été de constater que si le bilan en termes d'emplois a été plutôt positif, il s'est avéré décevant en ce qui concerne la productivité. Le Prix Nobel d'Économie Robert Solow n'affirmait-t-il pas en 1987 « On voit des ordinateurs partout, sauf dans les statistiques de productivité ».

La productivité par tête tend à décliner dans la majorité des pays de l'OCDE et au sein de plusieurs pays émergents. Elle baisse même aux États-Unis, en France ou en Espagne. Entre 2019 et 2023, elle s'est contractée de 3 % aux États-Unis et de 1 % en zone euro. La baisse atteint 5 % en France. Cette diminution de la productivité est liée à un changement de comportement face au travail, à une tertiarisation des économies, et aux pénuries de main-d'œuvre dissuadant les employeurs à adapter les effectifs en fonction du niveau de production, développement de l'apprentissage en France.

La dégradation de la productivité empêche les entreprises de compenser sans passer par des augmentations tarifaires ou une diminution de leurs marges la hausse des coûts de production. L'essor de l'intelligence artificielle est censé générer de nouveaux gains de productivité. Or, dans les années 1990, Internet avait eu peu d'effets sur la productivité du travail. En zone euro, la croissance de la productivité par tête lissée sur quatre ans était passée de 2 à 1 % de 1990 à 2002. Aux États-Unis, un rebond de la productivité par tête a bien été constatée entre 1999 et 2005 mais ce dernier a été éphémère. Sa croissance est rapidement passée de 3 à moins de 2 % entre 2002 et 2005.

L'érosion des gains de productivité durant les années 1990/2000 peut s'expliquer par leur concentration sur le secteur des Nouvelles Technologies et leur faible diffusion dans les autres secteurs. Les gains de productivité ont atteint jusqu'à 20 % dans les NTIC aux États-Unis entre 2000 et 2004 et 8 % au sein de la zone euro, soit bien

plus que dans le reste de l'économie. Un système de rentes s'est mis en place au profit de quelques entreprises d'où l'écart des gains de productivité de part et d'autre de l'Atlantique.

Le développement d'Internet s'accompagne de la création de nombreux emplois de contrôle (conformité, sécurité informatique) et de nombreux emplois peu qualifiés (dans les plateformes, dans la logistique, le transport de marchandises ou de personnes, etc.) dans le cadre du processus de polarisation des emplois. Les emplois dans les services domestiques ont une faible productivité tirant vers le bas celle de l'ensemble de l'économie. Si la valeur ajoutée du secteur des nouvelles technologies progresse fortement entre 1990 et 2022 (fois 10 aux États-Unis et fois 5 en zone euro), l'emploi s'est principalement accru dans les secteurs à faible valeur ajoutée (aides à la personne, tourisme, logistique).

Une des raisons des faibles gains de productivité d'Internet est liée à un problème de mesure. De nombreux services payants sont devenus virtuellement gratuits. L'achat des billets de train ou d'avion est dématérialisé quand, autrefois, il nécessitait le recours à un salarié (guichet de l'entreprise de transport, agence de voyage, etc.). Ce service a disparu du PIB tout comme l'activité liée à la production et à la commercialisation d'encyclopédies. La productivité générée par Wikipédia est difficile à apprécier au niveau de la comptabilité nationale. Il est difficile de distinguer des services de confort des services réellement productifs.

L'IA permettra-t-elle de la réalisation d'importants gains de productivité en automatisant de nouveaux pans de l'activité économique et en permettant une accélération des processus de décisions ? Les études sont contradictoires sur le sujet. Certaines mettent en avant la capacité de destruction des emplois quand d'autres soulignent la capacité de traiter encore plus rapidement aujourd'hui des données dont le nombre augmente de manière exponentielle. Si les emplois détruits sont remplacés par de nouveaux à faible valeur ajoutée, les gains de productivité risquent de ne pas être au rendez-vous. Comme pour la précédente révolution digitale, la question de la diffusion de l'IA et de son appropriation par les différents secteurs d'activité est capitale.

### **Taux de marge des entreprises, grand écart de part et d'autre de l'Atlantique !**

Le taux de marge des entreprises diverge nettement de part et d'autre de l'Atlantique. Il augmente fortement aux États-Unis quand il a tendance à stagner voire à baisser en Europe. Aux États-Unis, le PIB a ainsi augmenté bien plus vite que le coût salarial unitaire. La hausse entre 1998 et 2022 a été respectivement de 38 et 6 %. Les profits avant dividendes, après taxes et intérêts s'élèvent à 18 % du PIB aux États-Unis en 2022, contre 16 % en 1998. Les chiffres respectifs pour la zone euro sont 13,5 et 12 %. Quelles sont les facteurs qui expliquent l'écart grandissant de cet indicateur qui reflète, en partie, la performance des entreprises ?

Plusieurs facteurs contribuent à la hausse du taux de marge bénéficiaire et de la rentabilité des entreprises aux États-Unis : une concurrence moindre, un partage défavorable de la valeur ajoutée, des secteurs à forte rente.

### **Une concurrence moindre aux États-Unis par rapport à l'Europe**

La concurrence est moindre aux États-Unis qu'en Europe. Les autorités en charge de veiller au respect des règles en la matière privilégient les grands groupes, ce qui conduit à une forte concentration sur les différents marchés. De 1998 à 2022, l'indice de concentration des entreprises (moyenne des parts de marché détenus par les vingt premiers groupes de chacun des grands secteurs d'activité) est passé de 47 à 54 %. Le secteur des technologies de l'information est dominé par quelques entreprises qui ont, jusqu'à maintenant, accepté un Yalta pour la répartition de leurs activités, limitant d'autant la concurrence. Les tentatives pour réduire les positions de monopoles ont, depuis quarante ans, échoué (Microsoft, Google). En Europe, le marché unique a favorisé la concurrence même si certains secteurs, comme aux États-Unis, sont de plus en plus concentrés : distribution, métallurgie, transports publics.

### **Le pouvoir de négociation des salaires plus faible aux États-Unis**

Ces trente dernières années, le pouvoir de négociation des salariés s'est amoindri plus vite aux États-Unis qu'en Europe conduisant à un partage de la valeur ajoutée à leur détriment. Le salaire réel a progressé de 15 % aux États-Unis de 1998 à 2022, quand la productivité par tête a augmenté de 58 %. Les valeurs respectives pour la zone euro sont 12,5 % et 10 %.

### **Des secteurs à forte rente aux États-Unis**

La hausse des marges du secteur pétrolier aux États-Unis explique également la divergence avec l'Europe. Les premiers disposent d'un secteur pétrolier et gazier de grande taille, qui est redevenu exportateur net. Ce secteur représente plus de deux points de PIB aux États-Unis, contre 0,2 % du PIB en zone euro. La balance commerciale en énergie est positive de 0,3 % de PIB aux États-Unis quand elle est déficitaire de 3 points de PIB en zone euro. L'augmentation du prix et du pétrole augmente les marges des entreprises du secteur et rejaille sur l'ensemble des entreprises américaines.

Plus concentrée, moins concurrentielle, l'économie américaine est propice à offrir des taux de marges plus élevés à ses entreprises que l'économie européenne. Cet effet de marge est accentué par l'importance du secteur des hautes technologies et de l'énergie. Cette différence conduit à des capacités de financement supérieures aux États-Unis, au prix également d'une moindre augmentation des salaires. Ces dernières années, les salaires ont néanmoins progressé en raison des pénuries de main-d'œuvre. La croissance plus soutenue de l'économie américaine conduit également à des revalorisations des rémunérations plus importantes.

## Inflation, une baisse en trompe l'œil

L'inflation recule depuis deux mois en Europe mais pas celle hors énergie et alimentation, appelée inflation sous-jacente. Pour la zone euro, le taux d'inflation est revenu, à 5,5 % en juin, quand l'inflation sous-jacente est de 7 %. Un risque d'inflation de second tour est à craindre.

L'enquête sur les facteurs qui limitent la production dans la zone euro montre, depuis 2017, et à l'exception de l'année 2020 marquée par la crise sanitaire, dans l'industrie comme dans les services, une insuffisance des équipements disponibles et un excès de demande généré par les plans de soutien en faveur des ménages et des entreprises. Cependant, les aides des pouvoirs publics tendent à s'atténuer depuis le début de l'année 2023 en lien avec le resserrement de la politique monétaire.

Les difficultés d'embauche des entreprises favorisent la hausse des salaires qui est alimentée, par ailleurs, par les demandes de revalorisation en lien avec l'inflation. Le salaire nominal par tête augmente de plus de 5 % en zone euro au cours du premier semestre 2023. Les entreprises, ne pouvant pas compter sur les gains de productivité pour compenser l'augmentation des coûts salariaux, sont amenées à relever leurs prix de vente.

Pour empêcher l'installation d'une spirale inflationniste, la Banque Centrale Européenne (BCE) est contrainte de durcir un peu plus sa politique monétaire. Pour être efficace, celle-ci doit s'accompagner d'une politique budgétaire plus restrictive afin de faire reculer la demande de biens et services, ce recul devant inciter les entreprises à limiter leurs hausses de prix. En moins d'un an, la BCE a relevé huit fois, de manière consécutive, ses taux directeurs. Le taux de dépôt est passé à 3,5 %, le taux de refinancement à 4 % et celui de la facilité de prêt marginal à 4,25 %. Le taux de dépôt évolue désormais à son plus haut niveau depuis mai 2001. Le processus de relèvement est extrêmement rapide. Le taux des obligations d'État a suivi le mouvement haussier, passant au sein de la zone euro de 0 à 4 % de mi-2021 à mi-2023. De son côté, la politique budgétaire reste expansive avec un déficit public supérieur à 3,5 % du PIB depuis plus de deux ans.

Si la BCE poursuit son mouvement de hausse des taux, le risque d'une récession s'amplifiera avec, en outre, une mise sous tension possible des dettes souveraines, voire du système financier. Le retour dans la zone cible des 2 % de l'inflation apparaît en l'état difficile comme l'a souligné récemment l'économiste Olivier Blanchard. La BCE pourrait être donc contrainte d'accepter une inflation plus forte que dans le passé et jouer sur l'augmentation de l'offre. Les gouvernements jouent depuis un an cette carte en subventionnant les entreprises qui investissent dans des secteurs jugés stratégiques (énergies renouvelables, médicaments, etc.). Pour faciliter l'investissement, le maintien de taux d'intérêt réels négatifs comme c'est le cas actuellement peut être souhaitable. L'investissement des entreprises de la zone euro est passé de 12 à plus de 13 % du PIB. Dans le même temps, les gouvernements tentent d'augmenter le taux d'emploi en jouant par exemple sur l'âge

de départ à la retraite. Le taux d'emploi au sein de la zone euro est ainsi passé de 69 à 70 % de 2019 à 2022. L'emploi y a progressé de plus de 3 % en trois ans mais cette hausse n'est pas synonyme d'augmentation de la production car, dans le même temps, la productivité a tendance à diminuer. Le recul de cette dernière freine la diminution de l'inflation. La poursuite de ce processus serait un handicap majeur pour la lutte de l'inflation et la croissance au sein de la zone euro.

La première stratégie reposant sur une attrition de la demande, dite classique, est plus rapide mais peut être plus difficile à supporter au plan social. La seconde qui repose sur une augmentation de l'offre suppose des gains de productivité et une acceptation temporaire d'une inflation plus forte. Pour le moment, au sein de la zone euro, un consensus existe pour lutter contre l'inflation. La question est de savoir si cette position perdure en cas de maintien d'une inflation autour de 3 à 4 % durant quelques années. Une telle inflation pourrait être souhaitée par les États surendettés comme l'Italie, l'Espagne ou la France en revanche rejetée par les États d'Europe du Nord.

## D'HIER À DEMAIN

### Premier semestre 2023 : paradoxes en série

Récession en zone euro, bonne tenue de l'emploi et des cours boursiers, lente normalisation sur le front des prix, émeutes à Paris, crise bancaire aux États-Unis, réchauffement climatique de plus en plus palpable, etc. : le premier semestre 2023 est difficile à apprécier sur le plan économique et financier. La poursuite de la hausse des taux d'intérêt est, sans nul doute, le point saillant de ce trimestre contrasté.

En moins d'un an, la BCE a fait passer le taux de dépôt de -0,5 % à 3,5 %. Aux États-Unis, entre le début de l'année 2022 et juin 2023, la Réserve fédérale (Fed) a relevé ses taux de 0 % à 5,25 %. Il faut remonter aux années 1970 pour trouver des hausses de taux plus fortes et plus rapides. Les banques centrales ont mis du temps à réagir face à l'augmentation de l'inflation mais, ont, depuis essayé de rattraper le temps perdu. Logiquement, le cycle de hausse des taux directeurs devrait toucher son terme au cours de l'automne.

### **Au cours du premier semestre, l'économie mondiale a connu une bonne entame avant de s'essouffler.**

Au premier semestre, la croissance de l'économie mondiale s'est ralentie en lien avec les problèmes que rencontre la Chine et l'atonie au sein de plusieurs pays de l'OCDE.

Après la fin de la politique du zéro covid, la Chine a connu une vive expansion qui a fait long feu. La crise du secteur immobilier pèse sur la croissance obligeant le gouvernement à prendre des mesures de relance (diminution des taux directeurs par la banque centrale) n'empêchant pas le recul de l'investissement immobilier. Les ventes au détail connaissent, depuis la fin du premier trimestre, une croissance faible. Le taux de chômage des jeunes Chinois (16-24 ans) a atteint en mai un niveau record de 20,8 %. Ce taux pourrait encore augmenter avec l'arrivée, cet été, sur le marché du travail de 11,6 millions de nouveaux diplômés de l'enseignement supérieur.

Au Japon, la croissance est modérée avec une inflation en hausse à plus de 3 %. Sans les subventions à l'énergie, elle serait supérieure à 4 %. Les revendications salariales sont en forte augmentation.

L'économie américaine n'a été que marginalement touchée par la crise bancaire du mois de mars dernier. La baisse des cours des valeurs « actions » a été rapidement effacée grâce aux bons résultats des entreprises et à la reprise de l'activité dans les secteurs des technologies de l'information. Après avoir enregistré une augmentation de 2,9 % de son produit intérieur brut en 2022, le FMI prévoit pour les États-Unis une croissance de 1,7 % pour 2023. D'autres instituts tablent sur une croissance plus proche de 1 %.

## La zone euro en récession

Au premier trimestre, la zone euro est entrée en récession, du moins techniquement, avec un recul de son PIB de 0,1 % deux trimestres consécutifs. La baisse de la consommation explique en grande partie cette contraction du PIB. La BCE prévoit une croissance de 0,9 % en 2023. Au premier trimestre, le PIB a progressé de 0,6 % en Italie, de 0,5 % en Espagne et de 0,2 % en France tandis qu'il a baissé de 0,3 % en Allemagne et de 0,7 % aux Pays-Bas. L'Allemagne est ainsi entrée en récession, ayant déjà connu une contraction de son PIB de 0,5 point au quatrième trimestre 2022.

L'activité en Europe est essentiellement portée par les services. La consommation privée s'est contractée de 0,3 % au premier trimestre sous l'effet d'une diminution de la demande de biens. Cette dernière avait fortement augmenté après les confinements lors de l'épidémie de covid-19. Les ventes au détail se sont contractées de 0,3 % au premier trimestre et ont stagné en avril. La demande de services résiste, le secteur des loisirs, et en particulier le tourisme, demeurant en croissance malgré l'augmentation du coût des transports. Une reprise de la consommation est attendue au cours du second semestre.

L'investissement résiste globalement bien compte tenu du contexte économique, marqué par la hausse des taux d'intérêt et le maintien de fortes incertitudes. Celui des entreprises serait en légère hausse au premier semestre. En ce qui concerne l'investissement des ménages qui est de nature essentiellement immobilière, après avoir baissé de 1,6 % au dernier trimestre 2022 au sein de la zone euro, il a augmenté de 1,63 % au premier trimestre 2023. Il pourrait avoir légèrement diminué au cours du deuxième trimestre 2023.

## La bonne tenue de l'emploi

La surprise est venue de la bonne tenue des marchés de l'emploi occidentaux et en particulier américain. Sur fond de baisse de la productivité, les entreprises recrutent par crainte de rencontrer des difficultés de recrutement dans les prochains mois et pour faire face à une demande qui reste vive.

Depuis plus d'un an, les créations d'emploi surpassent les prévisions aux États-Unis. En mai, elles se sont élevées à 339 000, contre un consensus de 180 000 après 294 000 en avril, 217 000 en mars et 326 000 en février et 504 000 en janvier. Le taux de chômage est, aux États-Unis, de 3,7 % de la population active. En zone euro, le taux de chômage est à un point bas historique (6,5 % en mai). Depuis le quatrième trimestre 2019, l'emploi a progressé de 2,9 % et le nombre total d'heures travaillées de 1,5 %, ce qui signifie que le nombre total d'heures travaillées par actif a baissé de 1,6 %. Les créations concernent essentiellement les services et notamment les services publics. La demande de la main-d'œuvre demeure vigoureuse avec un taux de vacances d'emploi stable à 3 % proche de son plus haut historique.

## Le combat contre l'inflation est-il gagné ?

Au sein de la zone euro, l'inflation a ralenti ces derniers mois. En juin, elle s'est établie à 5,5 % contre 6,1 % en mai quand elle était de 8,4 % en 2022. L'inflation sous-jacente après avoir baissé en avril et mai, est repartie à la hausse en juin. Elle est passée de 5,3 % en mai à 5,4 % en juin.

La hausse annuelle des prix de l'alimentation, alcool & tabac reste vive (11,7 % en juin). Elle est néanmoins en baisse par rapport à mai (12,5 %) et avril (13,5 %). Les biens industriels hors énergie augmentent de 5,5 % en juin, contre 5,8 % en mai. Les services enregistrent une hausse de 5,4 %, comparé à 5,0 % en mai. L'énergie continue de baisser (-5,6 %, comparé à -1,8 % en mai).

Si les prix de l'énergie baissent, ils exercent encore une pression à la hausse sur les prix des secteurs économiques. La hausse des salaires prend de plus en plus le relais de l'énergie, des matières premières et des produits agricoles comme facteur d'augmentation des prix. La rémunération par tête a augmenté de 5,2 % au premier trimestre. Du fait d'une relative bonne tenue de la demande, les entreprises ont réussi à maintenir leurs marges et leurs profits, ce qui signifie qu'elles ont relevé leurs prix, sachant que la productivité, par ailleurs, s'érode.

La baisse du prix du pétrole au cours du premier semestre est liée à l'affaiblissement de la demande provoqué notamment par la moindre croissance de la Chine et de la zone euro. Les embargos sur le pétrole et gaz russe ont cessé de perturber le marché. Les Russes ont réussi à maintenir voire à accroître leurs ventes, la Chine, l'Inde et la Turquie ayant remplacé l'Europe occidentale. L'OPEP et la Russie ont décidé de perpétuer les quotas de production à un niveau relativement bas, l'Arabie Saoudite ayant même décidé de réduire, en juin, de 600 000 barils jour sa production. Le prix du gaz a presque retrouvé son niveau d'avant crise. L'Europe a réduit sa dépendance à la Russie en s'approvisionnant auprès des États-Unis, de la Norvège, du Qatar ou de l'Algérie. Elle a également réussi à limiter sa consommation de gaz de 20 %. Pour la saison 2023/2024, les stocks étaient au courant du mois de juin à plus de 55 % constitués.

La BCE parie sur un retour de l'inflation à 3 % d'ici la fin de l'année. Elle souligne que l'inflation sous-jacente restera supérieure à l'inflation globales jusqu'au début de 2024. En 2023, l'institution monétaire prévoit une inflation de 5,4 %. Elle serait ramenée à 3 % en 2024 et à 2,2 % en 2025. La BCE n'entend pas modifier sa cible d'inflation même si de nombreux facteurs peuvent conduire à une inflation plus élevée : vieillissement démographique, transition démographique ainsi que la baisse de la productivité qui s'est contractée de 0,6 % au cours du premier trimestre 2023 au sein de la zone euro portant la diminution à 3 % par rapport à 2019.

## **Des marchés financiers globalement optimistes**

Après avoir connu quelques tensions au courant du mois de mars lors de la crise bancaire américaine et suisse, les marchés financiers ont repris leur marche en avant. Fin juin, les taux des obligations souveraines étaient ainsi à leur niveau de fin décembre 2022, malgré les relèvements des taux directeurs de la part des grandes banques centrales. Les écarts de taux sont restés stables au sein de la zone euro. La fin des réinvestissements de la part de la BCE n'a pas accru les écarts de taux tout comme la dégradation par Fitch de la note française. Les écarts de rendement des obligations d'entreprise se sont également resserrés en raison d'une amélioration du sentiment à l'égard du risque. Au sein de la zone euro, le début de la réduction de la taille du bilan de la BCE ne génère pas, outre mesure, de tensions financières.

Au cours du premier semestre, le CAC 40 a battu plusieurs records et a gagné au total 14 % porté notamment par le secteur du luxe. Les grands indices « actions » internationaux ont également progressé durant le premier semestre. L'indice allemand, Daxx, a gagné 16 %. L'indice japonais s'est apprécié de son côté de 27 %. À New York, l'indice S&P 500 a progressé de 16 % quand le Nasdaq a augmenté de plus de 30 %, preuve du retour en force des valeurs technologiques.

Sur le marché des changes, l'euro s'est apprécié, au cours du premier semestre, en termes pondérés des échanges commerciaux. Il évolue désormais au-dessus de la parité par rapport au dollar. Cette appréciation demeure limitée et inférieure aux prévisions. Les investisseurs continuent à privilégier les actifs en dollars en raison d'une croissance potentielle supérieure aux États-Unis par rapport à la zone euro.

## **Des politiques budgétaires encore expansives**

Les États essaient de compenser en partie les effets de l'inflation à travers une politique budgétaire expansive. Cette orientation entre ainsi en opposition avec la politique monétaire restrictive des banques centrales. Les déficits publics en zone euro se sont élevés à 3,5 % du PIB en 2022 (4,7 % du PIB pour la France après 6,5 % du PIB en 2021). Ils devraient diminuer à 3,2 % en 2023 et 2,5 % en 2024 ainsi qu'en 2025. La politique budgétaire devrait redevenir globalement neutre en 2025. Le ratio de dettes publiques devrait passer de 91 à 87 % du PIB de 2022 à 2025. La BCE invite instamment les États membres à se coordonner afin d'éviter l'adoption de nouvelles politiques budgétaires accommodantes susceptibles d'accentuer les tensions inflationnistes.

## **Croissance pour l'économie mondiale, de fortes incertitudes**

La croissance de l'économie mondiale a été de 0,9 % au premier trimestre après +0,5 % au quatrième trimestre 2022. Un essoufflement est attendu pour le deuxième trimestre du fait du resserrement des politiques monétaires. Le taux de croissance devrait se situer entre 1,7 et 3 % en 2023. En 2024, un rebond est espéré autour de

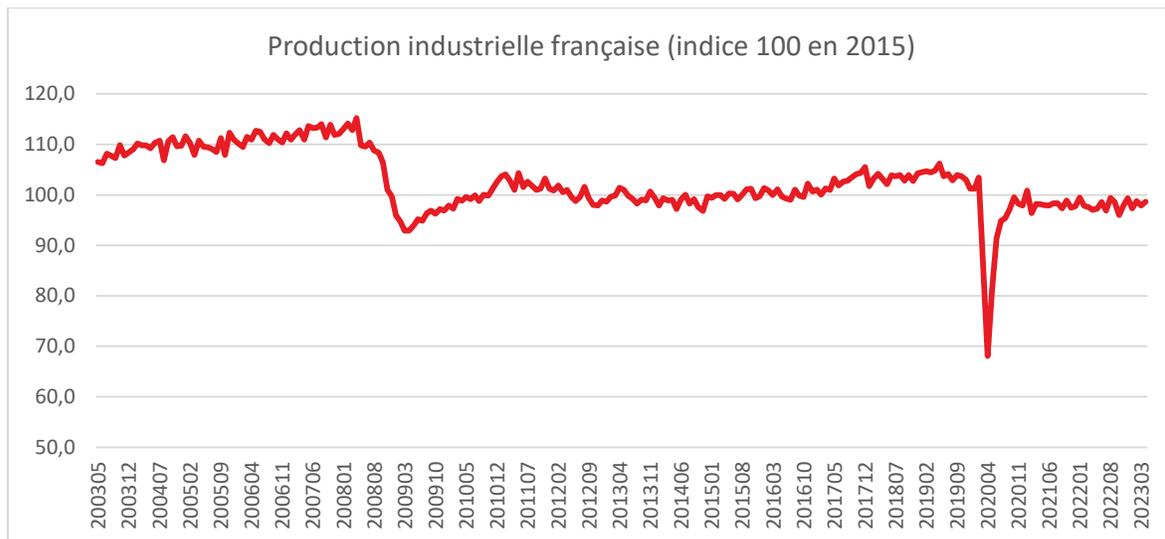
3 %, rebond qui pourrait atteindre 3,3 % en 2025. Pour la zone euro, la croissance devrait être, selon la BCE, de 1,5 % en 2024 et de 1,6 % en 2025. Aux États-Unis, elle est attendue autour de 0,8 % et 1 % en 2024 puis de 1,4 % en 2025.

Les incertitudes demeurent élevées tant au niveau des conséquences de la remontée des taux, des cours des matières premières et donc de l'inflation. L'économie mondiale est moins portée que dans le passé par le commerce international. Les importations n'augmenteraient que de 1,3 % en 2023, contre 4,8 % en tendance de longue période. La croissance du commerce mondiale serait de 3,4 % en 2024 et en 2025. Si après la crise sanitaire, la demande a concerné en premier lieu les biens industriels, elle est aujourd'hui portée par les services qui génèrent moins d'échanges mondiaux. Par ailleurs, l'essor des mesures protectionnistes pèse sur le commerce mondial. La demande extérieure adressée à la zone euro devrait être de 0,5 % en 2023 avant de remonter à 3,1 % en 2024 et 2025.

Le tassement de la croissance mondiale est général. Il concerne toutes les grandes zones économiques. Il pourrait être une source de tensions sociales même si le marché de l'emploi reste dynamique.

### La production industrielle en France en hausse en mai

En mai, la production augmente de nouveau sur un mois dans l'industrie manufacturière (+1,4 % après +0,6 %) comme dans l'ensemble de l'industrie (+1,2 % après +0,8 %).



Cercle de l'Épargne – données INSEE

La production des trois derniers mois (mars à mai 2023) est supérieure à celle des trois mêmes mois un an plus tôt dans l'industrie manufacturière (+2,1 %), comme dans l'ensemble de l'industrie (+1,5 %). Sur cette période, la production augmente fortement dans les matériels de transport (+17,3 %), particulièrement dans l'industrie automobile (+25,4 %), 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 (+8,0 %). Sur un an, la production est en baisse dans le secteur des industries extractives, énergie, eau (-1,9 %) et des industries agro-alimentaires (-1,0 %). Elle baisse également dans la cokéfaction-raffinage (-13,3 %).

Dans le contexte de prix élevés de l'électricité et du gaz facturés aux entreprises compte tenu des contrats négociés en 2022 pour 2023, les branches fortement consommatrices d'énergie ont réduit leur production. Sur les trois derniers mois (mars à mai 2023), la baisse est élevée par rapport à celle des trois mêmes mois un an plus tôt dans la sidérurgie (19,1 %), la fabrication de pâte à papier, papier et carton (24,2 %) et la fabrication de produits chimiques de base (13,1 %). En France, la production industrielle reste inférieure de 3 % à son niveau d'avant crise sanitaire (décembre 2019) et 15 % en dessous de son niveau d'avant la crise financière de 2008/2009.

### **Emploi en hausse dans toutes les régions**

Entre fin décembre 2022 et fin mars 2023, selon l'INSEE, l'emploi salarié sur le territoire national dans son ensemble (hors Mayotte) a progressé de 0,3 %, après +0,2 % le trimestre précédent. L'emploi a été porté par le tertiaire marchand hors intérim (+0,7 %). En revanche, l'emploi intérimaire a diminué de 2,2 %.

### **Une augmentation sur un an de l'emploi la totalité des régions**

Au niveau national, au premier trimestre 2023, l'emploi salarié total a dépassé de 1,3 % son niveau du premier trimestre 2022. Il est au-dessus de son niveau d'un an auparavant dans toutes les régions. Il le dépasse très largement en Guyane (+4,0 %) et en Guadeloupe (+3,1 %). Dans les autres régions, la hausse est comprise entre +0,3 % (pour les Hauts-de-France) et +1,8 % pour trois régions (Île-de-France, Bretagne et La Réunion).

### **83 % des départements ont enregistré une augmentation de l'emploi**

L'emploi salarié est au-dessus de son niveau de mars 2022 dans 83 des 100 départements (hors Mayotte). Le surcroît d'emploi sur un an est plus important dans les départements d'Outre-mer, de la façade Atlantique et du littoral méditerranéen, en Savoie et de Haute-Savoie. Dans l'ensemble, les évolutions sont plus favorables dans les départements ayant une métropole régionale par rapport à leurs départements limitrophes. L'emploi salarié reste, à l'inverse, au-dessous de son niveau de mars 2022 dans six départements, avec un recul allant jusqu'à 0,7 % pour la Creuse. Il est quasi stable dans onze départements.

## **Une baisse du taux de chômage dans une large majorité des régions**

Sur l'ensemble du territoire (hors Mayotte), le taux de chômage est de 7,1 % au premier trimestre 2023 (comme au trimestre précédent). Sur un an auparavant, il a diminué de 0,3 point.

Entre le premier trimestre 2022 et le premier trimestre 2023, le taux de chômage est quasi inchangé dans six régions, et augmente de 0,2 point dans une région : La Réunion. Il recule dans dix régions, avec une baisse légèrement inférieure à celle au niveau national dans deux régions, la Bretagne et le Grand Est (-0,2 point). Dans quatre régions, le taux de chômage diminue autant qu'au niveau national (-0,3 point), et il baisse davantage dans quatre autres régions.

Au premier trimestre 2023, le taux de chômage est plus élevé qu'au niveau national (7,1 %) dans trois régions en France métropolitaine : Provence-Alpes-Côte d'Azur (8,0 %), l'Occitanie (8,5 %) et les Hauts-de-France (8,7 %). Dans les régions d'Outre-mer, il est plus élevé, avec des taux allant de 12,4 % en Martinique à 18,7 % à La Réunion. En revanche, le taux de chômage est le plus faible dans les Pays de la Loire (5,6 %), en Bretagne (5,7 %) et en Auvergne-Rhône-Alpes (6,0 %).

## **Le chômage baisse dans 51 % des départements**

Sur un an, le taux de chômage augmente de 0,2 point dans trois départements (le Jura, la Nièvre et La Réunion), et il est quasi stable dans 33 départements. Le taux de chômage recule de manière un peu moins marquée qu'au niveau national dans 26 départements (0,2 point). Il diminue autant qu'au niveau national dans treize départements. La baisse est supérieure à la moyenne nationale dans 25 départements. A l'exception de la Guyane où le chômage recule de 1,5 point, les baisses n'excèdent pas 0,5 point.

La baisse du chômage en France est quasi générale. Elle est néanmoins moins importante dans les quartiers prioritaires de la politique de la ville. Dans ces quartiers, le taux de chômage reste plus de deux fois supérieur à celui constaté en moyenne au plan national. Par ailleurs, si au cœur des agglomérations et dans les petites zones urbaines, les créations d'emploi donnent lieu des contrats à durée indéterminée, dans les quartiers prioritaires, la proportion de contrats à durée déterminée ou à temps partiel reste élevée. Par ailleurs, dans ces quartiers, on assiste à l'ubérisation des emplois avec la multiplication des emplois sous forme d'entrepreneuriat individuel. Les banlieues des grandes agglomérations demeurent fragilisées par la désindustrialisation des trente dernières années et par la montée des emplois dits domestiques.

## Comment l'Union européenne s'est-elle passée du pétrole et du gaz russe ?

En moins d'un an, l'Europe a été contrainte de revoir de fond en comble ses approvisionnements de pétrole et de gaz. Ce défi a été relevé par la réalisation d'économies et par la montée en puissance de certains pays exportateurs de pétrole et de gaz.

La Russie qui était au début de l'année 2022 le premier fournisseur de l'Union européenne en gaz et pétrole a perdu cette place en 2023 en lien avec l'instauration des embargos croisés. Le pétrole russe représentait encore au premier trimestre 2022 plus d'un quart des 113 millions de tonnes importées par l'Union européenne. Au premier trimestre 2023, la Russie, avec 5 % des volumes importés, n'est plus que le huitième fournisseur de pétrole de l'Union. Le pétrole russe manquant a été compensé par l'accroissement des achats en provenance de la Norvège (12,9 % des importations en 2023, contre 8,9 % en 2022), des États-Unis (respectivement 11,9 % et 9,7 %), du Kazakhstan (respectivement 9,9 % et 8,3 %), de l'Arabie Saoudite (8 % et 5,1 %) et de l'Irak (respectivement 7,9 % et 6,5 %). Les importations en provenance du Royaume Uni ont également augmenté passant de 5,9 % à 6,8 %.

La réduction des importations de gaz russe a été également importante mais moindre que pour le pétrole en raison des difficultés à trouver rapidement des solutions alternatives. Avant la guerre en Ukraine, le gaz russe représentait, en effet, près de la moitié des approvisionnements européens. Ce montant a diminué à 33 % au cours du premier trimestre 2022. Au premier trimestre, ce ratio n'était plus que de 14 %. Pour le gaz naturel, les gazoducs en provenance de la Norvège, du Royaume-Uni, d'Algérie et d'Azerbaïdjan ont pris le relais pour l'approvisionnement de l'Union. Cette dernière a eu également recours au gaz liquéfié (GNL) acheminé par bateaux en provenance des États-Unis ou du Qatar. La Norvège a assuré, au premier trimestre 2023, 45 % de l'approvisionnement de l'Union en gaz naturel, contre 31,7 % un an auparavant. Pour le gaz liquéfié, les États-Unis sont les premiers fournisseurs (autour de 40 % des importations).

L'Union européenne reste dépendante de la Russie mais dans des proportions sans rapport avec celles précédant la guerre en Ukraine. En cas d'embargo total et de redémarrage de l'économie mondiale, des tensions sur les prix des hydrocarbures ne sont pas impossibles dans les prochains mois d'autant plus que les pays membres de l'OPEP+ entendent gérer dans leurs intérêts leur rente.

## 1 858 euros, le salaire net médian dans la fonction publique territoriale

Fin 2021, selon l'INSEE, 1,9 million de salariés en France, y compris les bénéficiaires de contrats aidés mais hors assistants maternels et apprentis, travaillaient dans les collectivités locales.

Tous statuts confondus, le salaire net moyen dans la fonction publique territoriale (FPT) était de 2 039 euros par mois en 2021, en hausse de 1,2 % sur un an en euros courants. Corrigé de l'inflation (+1,6 %, après +0,5 % en 2020), le salaire net moyen baisse de 0,5 %, après une hausse de 0,8 % en 2020.

Le salaire brut moyen en équivalent temps pleine (EQVT) était de 2 514 euros par mois dans la FPT, en baisse de 0,6 % en euros constants en 2021. De son côté, le salaire net en EQTP des fonctionnaires atteint 2 121 euros en moyenne par mois, en baisse de 0,3 % en euros constants par rapport à 2020. Dans la FPT, le traitement indiciaire représente 76 % de la rémunération et les primes 24 %. En 2021, le traitement indiciaire brut augmente légèrement en euros constants (+0,2 %). Les primes et rémunérations annexes baissent en revanche de 2,1 % en euros constants, contribuant pour -0,5 point à l'évolution d'ensemble. Cette baisse est imputable à la suppression de la prime « Covid-19 » versée ponctuellement en 2020 aux agents particulièrement mobilisés pendant l'état d'urgence sanitaire (environ un agent sur cinq dans la FPT, majoritairement des fonctionnaires)

75 % des fonctionnaires de la FPT appartiennent à la catégorie hiérarchique C. Les autres fonctionnaires de la FPT se partagent en parts égales (12 %) entre la catégorie A et la catégorie B. Le salaire net moyen des fonctionnaires de catégorie C est resté presque stable en euros constants (-0,1 %), à 1 880 euros par mois en moyenne en 2021. La rémunération moyenne pour la catégorie A baisse à peine (-0,2 %), à 3 290 euros. En revanche, le salaire net moyen des fonctionnaires de catégorie B baisse de 0,5 % en euros constants, à 2 416 euros par mois. Les non-fonctionnaires perçoivent en moyenne 1 762 euros nets par mois en 2021, en hausse de 0,2 % en euros constants sur un an.

Les principaux employeurs de la FPT sont les communes (52 % de l'emploi total en EQTP), les établissements publics de coopération intercommunale (EPCI) à fiscalité propre (15 %) et les départements (13 %). Le salaire net mensuel moyen varie de 1 914 euros pour les agents des centres communaux d'action sociale (CCAS) et des caisses des écoles, dont un tiers ne sont pas fonctionnaires, à 2 784 euros pour les salariés des services départementaux d'incendie et de secours (SDIS), en raison des primes spécifiques dont ils bénéficient. Il s'élève à 1 922 euros par mois dans les communes, à 2 115 euros dans les EPCI à fiscalité propre, à 2 192 euros dans les régions et à 2 243 euros dans les départements.

En 2021, la moitié des salariés de la FPT perçoivent en EQTP au plus 1 858 euros nets par mois (salaire net médian). Un salarié de la FPT sur dix perçoit moins de 1 415 euros nets par mois (1<sup>er</sup> décile, D1) tandis qu'un sur dix gagne plus de 2 848 euros (9<sup>e</sup> décile, D9). Sur l'ensemble de la distribution, les disparités salariales sont stables par rapport à 2001.

À profil identique, les femmes perçoivent en moyenne 4,8 % de moins que les hommes, soit un écart un peu plus faible qu'en 2020. En 2021, le salaire net en EQTP des femmes dans la FPT s'élève, en moyenne, à 1 967 euros nets par mois, soit 8,3 % de moins que celui des hommes (2 145 euros).

Parmi les 10 % des salariés de la fonction publique territoriale les mieux rémunérés, 49 % sont des femmes alors qu'elles représentent 59 % des agents. Les femmes représentent 67 % des 40 % de salariés les moins rémunérés. L'écart de salaire moyen entre les femmes et les hommes dans la FPT s'explique en partie par des différences de positions professionnelles.

## LE COIN DES TENDANCES

### Réchauffement climatique et migrations

En rendant des territoires inhospitaliers, le réchauffement climatique pourrait provoquer une progression des migrations. Celles-ci s'effectueront majoritairement à l'intérieur des pays. Dans son ouvrage "*Nomad Century*", publié en 2022, la journaliste indépendante britannique, Gaia Vince a écrit que si le monde se réchauffait de 4°C d'ici la fin du siècle, les territoires actuellement habités par 3,5 milliards de personnes deviendraient inhabitables. D'ici 2050, 150 à 216 millions de personnes pourraient être ainsi contraintes à des déplacements intra-nationaux. Ces mouvements de population devraient accroître les guerres civiles. Selon une étude de Marshall Burke de l'Université de Stanford, une augmentation des conflits armés est à attendre. Le terrorisme et la criminalité s'alimentent du changement climatique.

### Le milieu rural fortement exposé aux conséquences du réchauffement climatique

Les habitants des zones rurales sont les plus exposés au réchauffement climatique du fait des problèmes croissants d'accès à l'eau. Ils seront incités à quitter leur territoire et venir s'installer au sein des grandes agglomérations qui sont par ailleurs, des centres importants d'émissions de gaz à effet de serre. En revanche, Ces transferts de populations pourraient avoir un effet positif sur la croissance. Au sein des zones urbaines, dans les pays en développement, la pauvreté est moins fréquente qu'en milieu rural, les salaires urbains étant plus élevés et moins dépendants des aléas climatiques. L'urbanisation permet, en outre, à un nombre croissant de personnes d'accéder à des services collectifs comme les écoles, les établissements de soin et à des emplois mieux rémunérés. Elle est une source de croissance économique. Au Niger, les enfants urbains sont deux fois plus susceptibles d'aller à l'école primaire que leurs collègues ruraux, et près de quatre fois plus susceptibles d'aller à l'école secondaire. L'urbanisation a également comme conséquence une baisse rapide du taux de fécondité. En Afrique subsaharienne, les femmes rurales ont, en moyenne, 5,8 bébés quand celles qui habitent en milieu

urbain n'en ont que 3,9. Cette baisse de la fécondité s'accompagne d'une forte diminution de la mortalité infantile.

### **La submersion marine, un risque majeur**

Pour le moment, les migrants climatiques fuient avant tout les sécheresses. Dans les prochaines années, ils pourraient vouloir échapper aux inondations provoquées par la montée des eaux. Les pays en développement n'auront pas les moyens de protéger leurs littoraux, ce qui pourrait entraîner des déplacements massifs de population. 300 millions à un milliard de personnes sont potentiellement concernées. La grande majorité des pays d'Asie seront amenés à prendre des mesures pour éviter des catastrophes humaines. Le Bangladesh, pays peuplé de 170 millions d'habitants, est quasi totalement inondable. Cet État est un des plus exposés aux catastrophes naturelles en lien avec le réchauffement climatique. Les cyclones y sont de plus en plus violents et la mer ronge les côtes à grande vitesse. Le gouvernement du Bangladesh a mis en place une stratégie nationale en matière de déplacement climatique. Ce plan vise à freiner l'installation dans les zones le plus vulnérables et à aider les personnes déplacées à retrouver un emploi. De nombreux habitants refusent de déménager sur des territoires isolés ayant peu d'emplois à proposer. Malgré des aides prenant la forme de logements et de parcelles à cultiver, les Bangladais préfèrent retourner, quelques mois ou années après leur déplacement, dans les zones inondables. De nombreux migrants climatiques sont tentés de se rendre au sein des pays émergents ou avancés. La fermeture des frontières, ces dernières années, limite les possibilités de migration surtout à destination de l'Europe. En revanche, l'Argentine a créé un nouveau visa pour les personnes qui fuient les catastrophes liées au climat. Dans les faits, ce visa est peu utilisé, l'Argentine n'étant pas le pays le plus facile d'accès pour des migrants ayant peu de revenus. Un rapport de la Maison Blanche en 2021 a déclaré que certaines des personnes déplacées par le changement climatique pourraient être considérées comme des réfugiés.

### **L'Afrique, un continent sous pression**

La question des migrations climatiques devrait prendre de l'ampleur avec la progression de la population de l'Afrique qui devrait passer de 1,2 à 2,5 milliards de personnes de 2022 à 2050. Concentrée, de plus en plus, le long des côtes et confrontée à une croissance insuffisante pour garantir une élévation des revenus, une partie de la population africaine sera incitée à aller tenter sa chance ailleurs. En Afrique du Nord, 4,5 à 13 millions de personnes (2 à 6 % de la population) seront déplacées par le changement climatique d'ici 2050. En Égypte, d'ici 2050, la montée des mers signifie qu'une grande partie de la côte nord, en particulier autour de la ville d'Alexandrie, sera confrontée à des risques de submersion plusieurs fois par an. De nombreuses personnes quitteront les zones côtières basses et se dirigeront vers le Caire ou vers d'autres pays. De nombreux agriculteurs égyptiens seront amenés à changer de métier en raison de l'aggravation des sécheresses. L'Égypte devrait connaître une progression rapide de ses villes. Ce pays reste étrangement rural, le

taux d'urbanisation n'étant que de 43 %. Avec la réduction de l'activité agricole, les migrations urbaines se multiplieront d'ici le milieu du siècle. Or, les gouvernements de ce pays ne préparant pas cet exode en prévoyant la construction de logements en nombre et en réalisant les infrastructures nécessaires.

### **Accompagner et non bloquer les migrations**

De nombreux pays émergents et en développement tentent de freiner les migrations climatiques. Le système chinois d'enregistrement des ménages interdit l'accès aux ruraux à de nombreux services publics dans les grandes villes, obligeant des millions de migrants nationaux à laisser leurs enfants dans les écoles peu cotées des villages. En Inde, le gouvernement a institué un système de garantie d'emplois en milieu rural afin d'éviter de limiter les déménagements vers les villes. Des programmes similaires réduisent la mobilité en Éthiopie, en Indonésie et au Vietnam. Ces politiques sont contreproductives car elles exposent la population aux catastrophes naturelles et ne favorisent pas la croissance économique. Les sommes consacrées à empêcher les migrations seraient plus utiles si elles étaient affectées à la formation ou à la réalisation d'infrastructures.

### **Pays en développement, transition énergétique et aides internationales**

En 2000, à l'exclusion de la Chine, les pays en développement représentaient moins de 30 % des émissions annuelles de carbone. En 2030, ils représenteront la majorité. La décarbonation de leur économie est un enjeu majeur dans la lutte contre le réchauffement climatique. L'augmentation de leur population nécessite que ces pays s'engagent dans un cycle de forte croissance mais celle-ci est synonyme d'augmentation des émissions de gaz à effet de serre. Selon une étude du FMI concernant 72 pays en développement depuis 1990, une augmentation de 1 % du PIB annuel provoque une augmentation de 0,7 % des émissions. D'ici 2030, l'Inde et l'Indonésie, qui connaissent une croissance rapide, augmenteront leurs émissions annuelles de plus de 800 millions de tonnes de dioxyde de carbone, soit l'équivalent de l'ensemble des émissions de l'Allemagne. Dans d'autres grands pays émergents comme le Brésil, l'Égypte et les Philippines, les émissions de gaz à effet sont également en forte progression au point de faire douter de l'atteinte de l'objectif de neutralité carbone pour 2050 fixé par le Traité de Paris. Ce traité mentionne le principe d'un plan d'aide portant sur 100 milliards de dollars par an en faveur des pays en développement afin de concilier croissance et réduction des émissions de gaz à effet de serre.

### **Un déficit criant des aides en faveur des pays en développement**

Depuis 2015, les aides aux pays en développement afin qu'ils décarbonisent leur économie n'ont pas été au rendez-vous, la crise sanitaire ayant contribué, en outre, à leur gel. Le 23 juin dernier, à Paris, les États occidentaux ont réitéré leur engagement en faveur des pays pauvres. Les 100 milliards d'euros constituent une petite fraction des besoins financiers à mobiliser pour réduire les émissions de CO<sub>2</sub>.

Le Grantham Institute, un centre d'études de la London School of Economics, estime les pays pauvres devront dépenser 2 800 milliards de dollars par an pour réduire leurs émissions et protéger leurs économies contre le changement climatique. L'institut souligne que ces pays devront également consacrer 3 000 milliards de dollars par an dans des secteurs tels que la santé et l'éducation pour lutter contre la pauvreté. L'aide à la transition énergétique risque ainsi d'entrer en concurrence avec celle en faveur de l'éducation ou de la santé.

### **Des besoins importants pour les pays en développement**

Les équipements réalisés par les pays émergents ou en développement en 2023 influenceront sur les émissions de gaz à effet de serre des prochaines décennies. Les besoins en produits agricoles ou en matériaux de construction sont importants au sein des pays en développement. Compte tenu de l'augmentation de la population à venir en Afrique, les déforestations risquent de s'accélérer. La Banque africaine de développement (BAD) estime que l'Afrique a besoin de 160 gigawatts (GW) de capacité supplémentaire d'ici 2025 or le continent ne produit actuellement que 30 GW d'énergie renouvelable, la première source d'énergie électrique restant le charbon. L'extraction de métaux rares liés à la fabrication de batteries se développe à grande vitesse avec à la clef une pollution importante et des émissions de CO<sub>2</sub>. L'Afrique a néanmoins plusieurs atouts pour réussir un décollage économique « vert ». Comme pour la téléphonie sans fil, les États africains ne sont pas handicapés par le poids des anciennes infrastructures. Ils peuvent effectuer des sauts technologiques plus facilement que les pays avancés. Ils disposent d'un potentiel solaire plus important que sur tout autre continent, ainsi que de nombreux minéraux pouvant être utilisés pour les batteries. Le défi de la neutralité carbone n'en demeure pas moins élevé. Selon l'Agence internationale de l'énergie, les pays en développement devraient dépenser, d'ici 2050, au moins 300 milliards de dollars par an pour la réalisation des seuls réseaux d'énergie renouvelables, soit plus de cinq fois leurs dépenses actuelles.

La transcription des promesses d'aides publiques en actes apparaît plus que difficile. Le sommet de Paris n'échappe pas à la règle d'autant plus que les participants étaient divisés sur le sujet de l'accompagnement des pays en développement dans leur transition énergétique. La provenance des financements publics promis n'a pas été révélée, tout comme les modalités de leur mobilisation concrète sur le terrain. Des responsables africains ont proposé l'instauration de taxes mondiales et la création d'une nouvelle institution financière en charge de la transition énergétique. S'il n'est pas opposé au principe d'un impôt mondial, Emmanuel Macron a néanmoins souligné les problèmes de sa perception et de son affectation.

### **Les énergies fossiles, une facilité pour de nombreux pays**

À court terme, les gouvernements des pays en développement risquent d'opter pour les énergies fossiles du fait qu'ils en disposent en quantité parfois importante. Ces pays sont confrontés à des pénuries d'électricité ce qui pousse les autorités à se

doter au plus vite de système de production. Compte tenu des coûts et du caractère aléatoire des énergies renouvelables, la facilité les pousse à construire des centrales au charbon ou au fuel. L'exploitation des gisements de pétrole et de gaz permettent aux États en développement de s'acquitter de leurs dettes. Sans les revenus des combustibles fossiles, au moins une douzaine de pays pauvres, dont l'Équateur et le Ghana, seraient, selon le FMI, en situation de défaut potentiel de paiement.

Les pays en développement ne sont pas en situation de respecter les objectifs fixés lors de la COP21 à Paris en 2015. Jusqu'en 2030, l'Indonésie dépendra à 60 % du charbon pour la production de son électricité. En 2022, l'industrie indonésienne de l'énergie au charbon a émis plus de dioxyde de carbone que l'Afrique subsaharienne moins l'Afrique du Sud. Les centrales au charbon du pays seront rentables jusqu'en 2050. Au Brésil face à la réduction de la production d'hydroélectricité dues à la multiplication des sécheresses, les autorités ont décidé de consacrer 500 milliards de dollars à la construction de centrales alimentées en pétrole ou en gaz.

Selon des chercheurs du FMI, pour tenter de limiter un emballement des émissions des gaz à effet de serre, il faudrait consacrer près de 360 milliards de dollars chaque année à l'Inde, à l'Indonésie et à l'Afrique du Sud afin d'éliminer leurs centrales au charbon d'ici 2050. Une mobilisation des capitaux publics et privés est nécessaire pour tenter de respecter les objectifs du Traité de Paris. Au niveau du développement durable, les investisseurs se focalisent sur les pays à revenus intermédiaires. En revanche, en ce qui concerne les pays pauvres, les projets concernent essentiellement l'exploitation de pétrole ou de gaz ainsi que des minerais.

### **Le choix cornélien des grandes institutions internationales**

Les plus grands projets de financement climatique à ce jour sont les JET-P - ou « Just Energy Transition packages » - comprenant des prêts et des subventions de banques, de pays riches et d'entreprises privées, qui visent à guider les pays à revenu intermédiaire des combustibles fossiles vers des énergies plus propres. Le paquet de l'Indonésie s'élève à 20 milliards de dollars, dont environ 10 milliards de dollars proviennent de plusieurs États et bénéficient de taux bonifiés. L'Afrique du Sud a obtenu 8,5 milliards de dollars de financements concessionnels. Si l'Indonésie s'en tient à ses promesses de JET-P plutôt qu'à son plan énergétique national, elle fermera plusieurs centrales au charbon et deviendra l'un des rares pays avec des émissions proches de celles requises par la COP 21. En 2021, moins d'un quart des subventions et des prêts bon marché des organisations de développement sont allés aux pays les plus pauvres, contre près d'un tiers dix ans plus tôt. Quarante pays pauvres, dont le Nigeria et le Pakistan, n'ont reçu ensemble que 22 milliards de dollars d'aide attendus en 2021. L'année dernière, l'aide bilatérale à l'Afrique subsaharienne a chuté de 8 %.

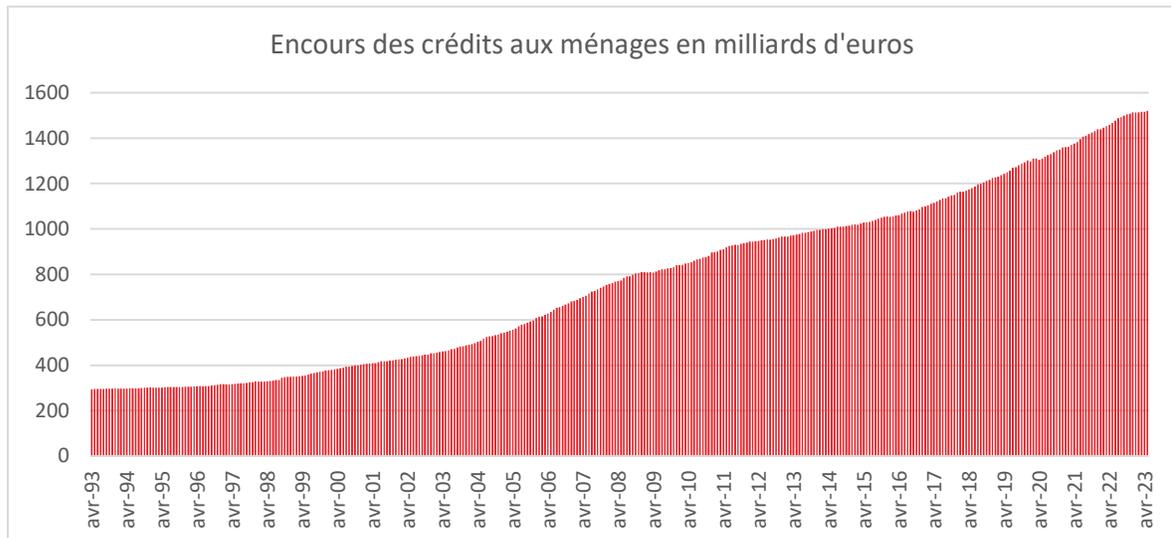
La Banque mondiale, le plus grand bailleur de fonds au monde pour le climat et le développement, est coincée entre ces deux objectifs : la lutte contre la pauvreté et la lutte contre le réchauffement climatique. Elle entend néanmoins de plus en plus orienter ses crédits en faveur de la transition énergétique. Elle prévoit ainsi des outils de suivi de ses fonds afin d'en vérifier l'usage au regard de l'objectif de décarbonation des activités. Elle souhaite accroître le volume des prêts destinés à cet objectif ; ces derniers représentant déjà plus d'un tiers du total des prêts. Cette politique alimente les craintes parmi les pays à faibles revenus d'une réduction des crédits pour la lutte contre la pauvreté. La Chine qui a développé ses programmes de soutien aux pays en développement en marge des institutions internationales opte également pour une sélection des dossiers en fonction de critères environnementaux. La Banque asiatique d'investissement et d'infrastructure dirigée par la Chine, envisagent de transférer tous leurs prêts vers le financement de la transition climatique.

Le conditionnement des aides à la mise en place de plans de décarbonation tout comme l'instauration d'un protectionnisme vert pénaliseront les pays les plus pauvres qui seront privés de débouchés commerciaux. Les pressions des Occidentaux et désormais de la Chine sur les gouvernements des États les plus pauvres sont de plus en plus mal perçus par ces derniers qui estiment que le réchauffement climatique est avant tout de la responsabilité des premiers.

## LE COIN DES GRAPHIQUES

### Crédits aux ménages, atterrissage en cours

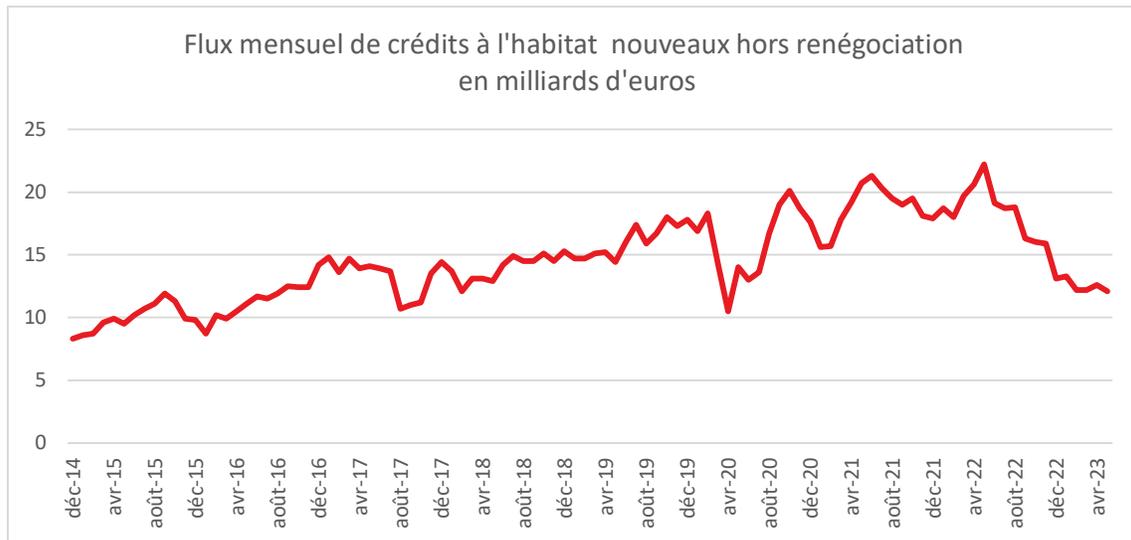
Fin mai, l'encours total des crédits des ménages a atteint 1 520 milliards d'euros en hausse de 3,7 % en rythme annuel, contre +4 % en avril et en mars 2023. En mai, l'encours des crédits à l'habitat était de 1 288 milliards d'euros, en hausse de 3,7 % contre +4,1 % en avril. L'encours des crédits à la consommation a atteint, toujours en mai, 203 milliards d'euros en progression de 3,2 %, contre +3,5 % en avril.



Cercle de l'Épargne – données Banque de France

En mai, le flux des nouveaux crédits à l'habitat hors renégociations (corrigé des variations saisonnières) s'est établi à 12,1 milliards d'euros, un montant comparable à ceux observés ces derniers mois (12,2 milliards d'euros en février et mars, 12,6 en avril). La production de crédit se situe ainsi toujours à un niveau supérieur à celui qui prévalait avant la période de taux exceptionnellement bas et de volumes de production très élevés.

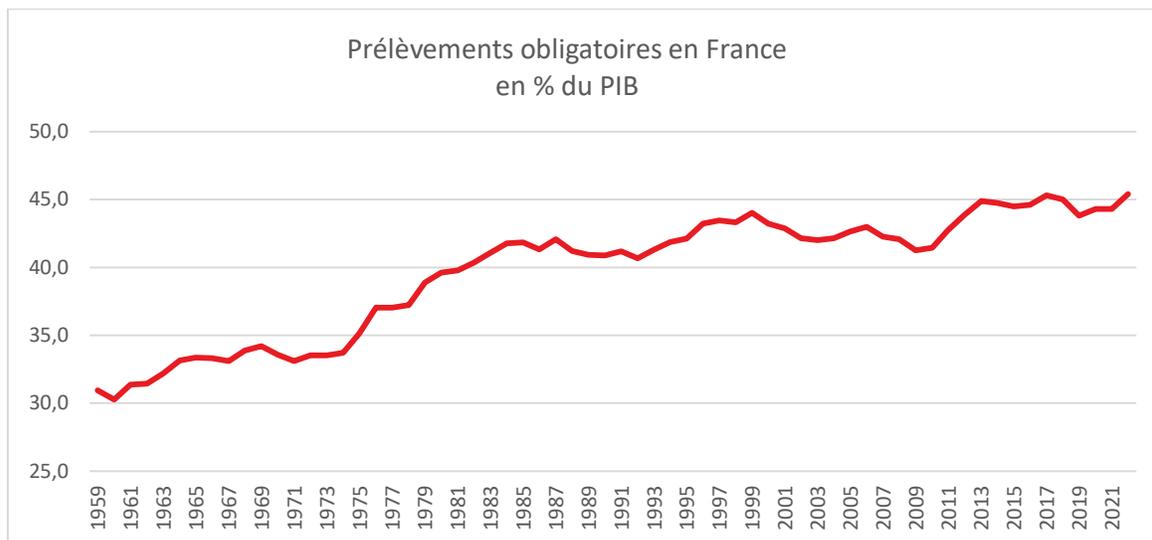
Le taux effectif au sens étroit -TESE-, c'est-à-dire hors frais et assurances, ressort quant à lui à 3,08 % en moyenne en mai pour les nouveaux crédits hors renégociations, en hausse de 16 points de base par rapport au mois précédent, mais toujours en retrait par rapport aux taux moyens pratiqués dans les autres grands pays de la zone euro.



Cercle de l'Épargne – données Banque de France

### La France championne confirmée des prélèvements obligatoires

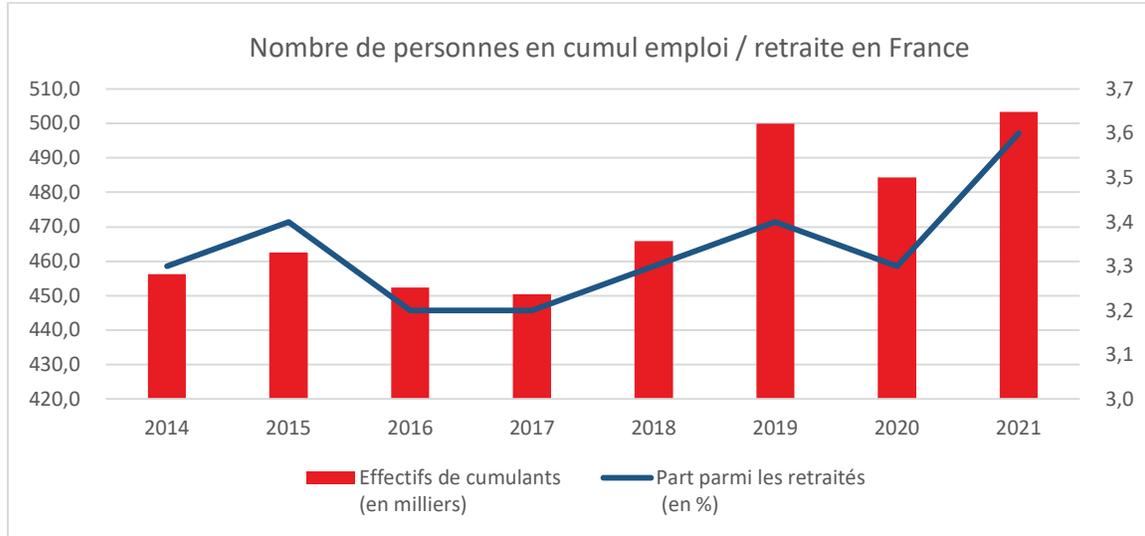
Les prélèvements obligatoires en France ont atteint un nouveau record en 2022 à 45,4 % du PIB. Ils sont ainsi supérieurs de 15 points à leur niveau atteint en 1960 et plus de 5 points au-dessus de leur niveau de 1981. La France se classe à nouveau au premier rang en Europe devant le Danemark (44,5 % du PIB). En 2023, les prélèvements obligatoires pourraient-ils augmenter à nouveau.



Cercle de l'Épargne – données INSEE

### Un demi-million de cumulants emploi-retraite en France

En 2021, selon l'enquête Emploi de l'INSEE, 503 000 personnes résidant en France déclarent cumuler une pension de retraite et un revenu dont 47 % de femmes. Le nombre de cumulants représente 3,6 % de la population des retraités. En 2014, 456 000 personnes étaient dans cette situation et représentaient 3,4 % de la population de retraités.



Cercle de l'Épargne – données DREES

## LE COIN DE L'AGENDA ÉCONOMIQUE

### Lundi 10 juillet

Pour la **zone euro**, il sera possible de consulter l'**indice Sentix de confiance des investisseurs** de juillet. Eurostat publiera un article sur la **variation de la population** au sein de l'**Union européenne** en 2022.

Au **Japon**, il sera possible de consulter la **balance des paiements courants** à fin mai. Pour le mois de juin, l'évolution des **prêts bancaires** ainsi que l'**indice Observateurs de l'économie - conditions actuelles** en juin.

En **Chine** les résultats définitifs de l'**inflation** et de l'indicateur **prix à la production** de juin seront publiés.

Aux **États-Unis**, les données, de mai, des **ventes** et des **stocks des grossistes**, ainsi que les chiffres du **crédit à la consommation** seront disponibles. Il sera par ailleurs possible de consulter l'**indice des tendances de l'emploi-Conference Board** de juin.

### Mardi 11 juillet

Au **Royaume-Uni**, l'indicateur **BRC ventes au détail** de juin sera rendu public. Il sera par ailleurs possible de suivre l'évolution, sur le mois de mai, du **taux de chômage, de l'emploi et du salaire moyen**.

En **Allemagne**, les résultats définitifs de l'**inflation** de juin seront publiés. Les **indicateurs conjoncturels ZEW** de juillet seront disponibles.

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

Aux **États-Unis**, l'**indice NFIB de l'optimisme des petites entreprises** de juin sera diffusé.

### Mercredi 12 juillet

Pour la **zone euro**, la **BCE** publiera le **rendement obligataire à long terme de la TVP et le taux d'intérêt (3 mois)** constaté en juin. Eurostat publiera une étude sur les **Non-dépenses de santé** dans l'Union européenne en 2021

Au **Japon**, les données à fin mai des **commandes de machines** et l'**indice des prix de gros CGPI** de juin seront publiées.

En **Espagne** et aux **États-Unis**, les résultats définitifs de l'**inflation** de juin seront communiqués.

Aux **États-Unis**, il sera par ailleurs possible de suivre l'évolution des **revenus réels** en juin, de consulter l'indice **IPC Fed de Cleveland** de juin, et l'indicateur **PSCI Thomson Reuters IPSOS** de juillet. Le **Rapport mensuel WASDE** sera disponible.

Au **Royaume-Uni**, la publication du **rapport mensuel de stabilité financière de la Banque d'Angleterre** est programmée.

### **Jeudi 13 juillet**

En **France**, les résultats définitifs de l'**indice des prix à la consommation** de juin seront communiqués. Il sera également possible de consulter l'**indice de référence des loyers** du 2<sup>e</sup> trimestre, les **réserves nettes de change** à fin juin, l'**indice des prix dans la grande distribution** de juin et l'**index bâtiment, travaux publics et divers de la construction** à fin mai.

Au **Royaume-Uni**, le **PIB** mensuel de mai sera communiqué. Cette publication sera accompagnée de la diffusion des résultats détaillés de la **production** et ceux de la **balance commerciale**. L'**indice des prix immobiliers RICS** de juin sera publié.

En **Chine**, il sera possible de suivre l'évolution en juin de la **balance commerciale** en USD.

L'indicateur **PSCI Thomson Reuters IPSOS** de juillet sera publié pour le **Royaume-Uni et la zone euro**.

**En Allemagne**, le **solde du compte courant** à fin mai sera publié.

Les statistiques de mai de la **production industrielle de la zone euro** et de l'**Union européenne** seront diffusées par Eurostat. Des résultats des **ventes de maisons** intervenues au premier trimestre 2023 seront disponibles. Une **réunion de l'eurogroupe** est programmée.

Aux **États-Unis**, l'**indice des prix à la production** de juin sera publié. Il sera par ailleurs possible de suivre l'évolution de la **balance du budget fédéral** en juin.

Publication du **rapport mensuel de l'OPEP**

### **Vendredi 14 juillet**

Eurostat publiera pour la **zone euro** et l'**Union européenne**, les chiffres du **commerce international de biens** de mai 2023.

En **Italie**, les chiffres de la **balance commerciale** de mai seront publiés par l'office nationale de la statistique.

L'indicateur **PSCI Thomson Reuters IPSOS** de juillet de la **Chine** et du **Japon** seront communiqués.

Au **Japon**, il sera possible de suivre l'évolution de la **production industrielle** et de **l'utilisation des capacités** en mai.

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

Aux **États-Unis**, il sera possible de consulter l'**indice des prix à l'importation et celui des prix à l'exportation** de juin. Les **indices Michigan** de juillet seront rendus publics.

### **Lundi 17 juillet**

En **Chine**, les résultats de la **croissance** attendue au deuxième trimestre seront particulièrement surveillés. Il sera également possible de suivre l'évolution, sur le mois de juin, de la **production industrielle, de l'investissement en immobilier, des ventes au détail** et du **taux de chômage**.

En **Italie**, les résultats définitifs de l'**inflation** de juin seront disponibles.

La **BCE** communiquera le montant **total des avoirs de réserve** de la **zone euro** à fin juin.

Aux **États-Unis**, l'**indice manufacturier Empire State Fed de New York** de juillet sera publié.

### **Mardi 18 juillet**

Aux **États-Unis**, les résultats des **ventes au détail**, de la **production (industrielle et manufacturière)** et le **taux d'utilisation des capacités** de juin feront rendus publics. Il sera par ailleurs possible de suivre l'évolution en mai des **stocks des entreprises** ainsi que celle des **achats étrangers de T-bonds**, les **flux nets de capitaux** et les **transactions nettes à long terme**. L'**indice NAHB du marché de l'immobilier** de juillet devrait être publié.

### **Mercredi 19 juillet**

Il sera possible de consulter les chiffres de la **production dans la construction** à fin mai dans la **zone euro et dans l'Union européenne**. Les résultats définitifs de l'**inflation** constatée en juin dans la **zone euro** et dans ses pays membres seront par ailleurs communiqués.

L'**indice Reuters Tankan** de juillet sera publié au **Japon**.

Au **Royaume-Uni**, il sera possible de consulter, pour le mois de juin, les résultats définitifs de **l'inflation** constatée, **l'indice des prix à la production** et **l'indice des prix de détail**.

En **Europe**, les statistiques des **immatriculations de voitures** en juin seront disponibles.

Aux **États-Unis**, les données mensuelles relatives aux **permis de construire** et aux **mises en chantier** seront rendues publiques.

### **Jeudi 20 juillet**

En **France**, l'INSEE publiera les résultats de ses **enquêtes mensuelles de conjoncture sectorielles** et l'indicateur **climat des affaires** pour le mois de juillet.

Pour la **zone euro** et **l'Union européenne**, l'office européen de la statistique communiquera les données actualisées du **PIB et des principaux agrégats/emploi** au premier trimestre 2023. Le montant de la **balance des paiements courants** à fin juin sera communiqué.

Au **Japon**, il sera possible de suivre l'évolution de la **balance commerciale** en juin.

En **Allemagne**, l'indicateur **Prix à la production** de juin sera rendu public.

Aux **États-Unis**, l'**indicateur avancé US** ainsi que les statistiques des **ventes de logements existants** en juin seront diffusés. Il sera possible de consulter **l'indicateurs conjoncturels de la Fed de Philadelphie** ainsi que **l'indicateur confiance des consommateurs** pour le mois de juillet.

### **Vendredi 21 juillet**

Pour la **zone euro** et **l'Union européenne**, Eurostat publiera les résultats de la **dette** et du **déficit public** à la fin du premier trimestre 2023.

Au **Royaume-Uni**, l'indicateur **confiance des consommateurs Gfk** pour le mois de juillet sera diffusé. Il sera par ailleurs possible de suivre l'évolution, en juin, des **ventes au détail, de l'emprunt net et de l'exigence de trésorerie** du secteur public.

Au **Japon**, les résultats définitifs de **l'inflation** constatée en juin seront publiés.

**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 %	-0,3 %	+0,6 %	+0,5 %	-0,1 %
Inflation En % - juin 2023	5,3	6,8	6,7	1,6	5,5
Taux de chômage En % - mai 2023	7,0	2,9	7,6	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](http://www.cercledelepargne.fr)

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

