

### L'édito de la semaine

- Les lois de l'économie sont éternelles !

### Le Coin de l'épargne

- Une fin de mois de juillet tranquille
- Hausses de taux estivales aux États-Unis et en zone euro
- Le tableau de la semaine des marchés financiers
- L'assurance vie retrouve des couleurs en juin

### Le Coin de l'économie

- Comment financer la transition énergétique ?
- La reprise des prix de l'immobilier aux États-Unis, une mauvaise nouvelle ?
- Les États-Unis en proie à un manque d'épargne
- Un taux d'endettement acceptable existe-t-il ?
- Consommation, épargne, investissement et transition énergétique

### D'hier à demain

- La croissance française dopée par le commerce extérieur
- Nouvelle baisse de l'inflation en France
- La confiance des ménages stables en juillet sur fond de baisse de l'inflation
- Rebond de la consommation des ménages en juin
- Belle vaillance de l'économie américaine

### Le Coin des tendances

- L'intelligence artificielle, le nouvel Armageddon ?
- Les GAFAM, des coupables faciles ?
- 45 ans après la naissance de Louise Brown, la révolution continue

### Le Coin des graphiques

- Stabilisation du nombre de demandeurs d'emploi en France au deuxième trimestre
- Rebond de la création d'entreprises en France

### Le Coin de l'agenda économique

### Le Coin des statistiques

## L'ÉDITO DE PHILIPPE CREVEL

### Les lois de l'économie sont éternelles !

« Pourquoi Dieu a-t-il inventé les prévisionnistes ? c'est pour que les pythies et les devins se sentent moins seuls dans l'erreur ». L'économie a beau être auscultée, modélisée et bardée d'indicateurs, elle surprend toujours. La multitude d'interactions rationnelles ou irrationnelles rend complexe leur réduction à une somme d'équations mathématiques. Nul ou peu nombreux étaient ceux à avoir imaginé une décreue rapide du chômage après la crise sanitaire. La croissance du PIB de la France, au deuxième trimestre, de +0,5 % quand +0,1 % était attendu, tout comme la résilience de l'économie américaine sont des deux autres illustrations récentes de l'art difficile de la prévision. Pour autant, ces résultats ne sont pas aussi extraordinaires qu'ils n'y paraissent. Le maintien de déficit élevé et le commerce extérieur les expliquent.

La France qui a la tentation du protectionnisme chevillée, au corps conserve un filet de croissance grâce, comble de l'ironie, à ses exportations. La vente à l'étranger de bateaux, d'avions, de produits de luxe, ainsi que le retour des touristes étrangers contribuent à la croissance du pays. En France, plus d'un salarié sur quatre travaillent pour l'exportation et bien plus en prenant en compte l'activité touristique. Les Etats-Unis enregistrent une forte expansion grâce aux investissements portés par les aides publiques visant à favoriser la transition énergétique. La première puissance économique mondiale bénéficie également des recettes en hausse des exportations de gaz liquéfié à destination de l'Europe.

Commerce extérieur, investissement restent des moteurs essentiels de la croissance. L'utopie de l'autarcie, même drapée aux couleurs de la lutte contre les émissions de gaz à effet de serre, que certains caressent serait suicidaire. Les échanges extérieurs génèrent des gains de productivité et favorisant ainsi le développement économique. Si, en théorie, le principe des circuits courts est séduisant, il peut être contreproductif tant pour la croissance que pour la protection de l'environnement. Interdire ou réduire les importations en provenance de pays lointains suppose de faire de même avec les exportations vers ces mêmes pays. C'est priver des agriculteurs, des industriels des pays émergents et en développement de recettes non négligeables qui pourraient leur permettre de décarboner leurs activités et qu'ils ne retrouveront pas sur leur marché intérieur. C'est diminuer le pouvoir d'achat des populations tant des pays exportateurs que des pays importateurs. Dans l'histoire économique, les expériences d'autarcie ne manquent pas et se sont toujours mal terminées.

La limitation du réchauffement climatique suppose que tous les États mènent le combat. Or, aujourd'hui, les pays émergents sont les principaux émetteurs de gaz à effet de serre, en partie parce que les occidentaux ne souhaitent plus avoir sur leur territoire d'usines polluantes. En revanche, ces pays, à juste titre, estiment ne pas être responsables des émissions des siècles précédents. Ils ne veulent pas payer une facture qui, à leurs yeux, est due aux comportements passés des pays dits

avancés. Or, malgré les promesses répétées depuis les Accords de Paris sur le climat de 2015, les mesures de soutien des pays de l'OCDE se font attendre pour aider les pays émergents et en développement à décarboner leur économie. À défaut d'aider ces pays, les États membres de l'OCDE subventionnent leur économie en favorisant la réalisation d'investissements visant à accélérer la transition énergétique. Une grande partie de la croissance américaine du deuxième trimestre et une partie de celle de la France sont le produit des subventions accordées aux entreprises. Les accusations de protectionnismes émises de part et d'autre de l'Atlantique pourraient être adressées à l'ensemble de la communauté internationale. La réindustrialisation des pays occidentaux est souhaitable mais elle ne doit pas se transformer en une chasse effrénée de la part des entreprises aux aides car celle-ci risque de provoquer gaspillage et effets d'aubaine. Elle pénalise les pays émergents en faussant les règles de libre concurrence. La Commission européenne comme l'Organisation mondiale du commerce semblent dépassées par la surenchère d'aides en cours.

Que ce soit aux États-Unis ou en France, la croissance se maintient de manière artificielle par la simple application de mesures d'inspiration keynésienne. Le montant des déficits publics est maintenu à des niveaux élevés pour soutenir la consommation et l'investissement. La dette publique poursuit sa marche en avant défiant la hausse des taux d'intérêt. Or, la dette, comme les actions en bourse, ne peut pas monter jusqu'au ciel sans provoquer de cataclysme. De l'Empire Romain à la Grèce en 2011 en passant par la France de 1797, toute perte de contrôle de la dette entraîne des corrections brutales. La fuite en avant est aujourd'hui de mise, l'espoir des prévisionnistes étant que la croissance permettra de rétablir un jour ou l'autre les comptes. En la matière, nul mieux que Milan Kundera résume, grâce à son ironie et son sens de l'analyse, la situation, « toutes les prévisions se trompent, c'est l'une des rares certitudes qui a été donnée à l'homme. Mais si elles se trompent, elles disent vrai sur ceux qui les énoncent, non pas sur leur avenir, mais sur leur temps présent ».

Philippe Crevel

## LE COIN DES ÉPARGNANTS

### Une fin de mois de juillet tranquille

Entre les hausses attendues des taux directeurs et les bons résultats de la croissance ainsi que la poursuite de la baisse de l'inflation dans plusieurs pays, les investisseurs demeurent relativement confiants. Le cours des actions ont continué cette semaine à progresser à petit trot.

L'inflation a été de 5 % en juillet en France en données harmonisées de l'Union européenne). Le taux d'inflation en Allemagne devrait être de 6,2 % en juillet 2023 après 6,4 % en juin, a indiqué Destatis. Le taux d'inflation hors alimentation et énergie, devrait être de +5,5% contre 5,8 % en juin 2023. En Espagne, l'inflation a atteint en juillet 2,3 % sur un an en Espagne, soit légèrement plus qu'au moins de juin, en raison notamment d'un rebond du prix des carburants, selon une estimation provisoire publiée vendredi par l'Institut national des statistiques (INE). Ce taux est supérieur de 0,4 point au niveau du mois de juin (1,9%), qui avait permis à l'Espagne de revenir pour la première fois depuis mars 2021 dans la cible de 2 % fixée par la Banque centrale européenne (BCE). Malgré cette légère hausse, l'inflation espagnole demeure en dessous de celle de la zone euro. L'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCA), qui permet les comparaisons avec les autres pays de la zone euro, s'est lui aussi établi à 2,1%, soit 0,5 point de plus qu'en juin (1,6%), selon l'institut de statistiques. L'inflation sous-jacente a progressé de 0,3 point, pour atteindre 6,2% sur un an.

Sur le plan de la croissance, la France fait la course en tête avec une progression de son PIB de 0,5 % au deuxième trimestre. L'Espagne la suit de près avec un gain de 0,4 %. En revanche, après deux trimestres de baisse de son PIB, l'Allemagne enregistre une croissance nulle. Le PIB de l'Autriche a diminué au deuxième trimestre de 0,4 % et celui de la Suède de 1,5 %.

Aux Etats-Unis, l'indice sur la confiance des consommateurs établi par l'Université du Michigan a progressé de 64,4 points en juin à 71,6 en juillet. Il s'agit de son plus haut niveau depuis octobre 2021. La composante de la perception des conditions actuelles s'est également améliorée, passant de 69 points le mois dernier à 76,6 en juillet. Celle des attentes du consommateur s'est elle aussi appréciée à 68,3 points, contre 61,5 en juin. Quant aux anticipations d'inflation, elles ont légèrement augmenté à 3,4 % sur un an, soit une hausse de 0,1 point de pourcentage. Elles se maintiennent à 3 % pour ce qui est de l'horizon à 5 à 10 ans.

### Hausses de taux estivales aux États-Unis et en zone euro

En cette fin de mois de juillet, la BCE et la FED ont relevé leurs taux directeurs sur fond de décreuse des taux globaux d'inflation. Les présidents des deux grandes banques centrales ont martelé leur objectif de réduction de l'inflation sous-jacente (inflation hors prix de l'alimentation et de l'énergie) qui demeure élevée. Ils ne veulent

pas relâcher l'effort de peur d'un redémarrage de la hausse des prix à la rentrée. Leurs décisions avaient été anticipées par les investisseurs et n'ont pas donné lieu à des turbulences sur les marchés « actions ».

### **Les taux de la BCE, un niveau sans précédent depuis 2001**

Jeudi 27 juillet, pour la neuvième fois en un an, la Banque centrale européenne a relevé ses taux directeurs d'un quart de point jeudi. À partir du 2 août, ces taux seront de 3,75 % pour le taux de dépôt, 4,25 % pour le « refi » (le taux de refinancement des banques auprès de la BCE) et 4,50 % pour celui de la facilité de prêt marginal. Pour retrouver un taux de dépôts aussi élevé, il faut remonter à la période d'octobre 2000 à mai 2001. Le « refi », retrouve son niveau de 2008, juste avant la faillite de Lehman Brothers.

La réunion du Comité de Politique Monétaire de jeudi marque un tournant car la BCE a annoncé qu'elle ne relèvera plus systématiquement ses taux à chaque réunion. La décision de septembre et les suivantes dépendront des données publiées. Christine Lagarde a, en effet, indiqué lors de la conférence de presse « lors des prochaines réunions, nous pourrions choisir soit de relever les taux, soit de faire une pause. Cela pourra varier d'une réunion à l'autre ». Le communiqué de presse de la BCE mentionne, par ailleurs, que « les futures décisions du Conseil des gouverneurs feront en sorte que les taux d'intérêt directeurs de la BCE soient fixés à des niveaux suffisamment restrictifs, aussi longtemps que nécessaire, pour assurer un retour au plus tôt de l'inflation au niveau de notre objectif de 2 % à moyen terme ».

Les investisseurs prédisent encore une hausse des taux avant la fin de l'année. Ces derniers resteraient stables durant plusieurs mois afin d'éviter toute résurgence de l'inflation.

### **La Réserve fédérale face à la force de l'économie américaine**

Mercredi 26 juillet, pour la onzième fois depuis le mois de mars, la Réserve fédérale américaine a relevé ses taux directeurs les portant à leur plus haut niveau depuis 2001. Ils se situent désormais entre 5,25 % et 5,5 % quand il y a un an et demi, ils évoluaient entre 0 % et 0,25 %.

La banque centrale a justifié cette nouvelle hausse en soulignant que l'activité progresse, les créations d'emploi restent « robustes » et l'inflation est « élevée ». Elle a noté que le système bancaire demeure « sain et résistant » malgré la crise du printemps. En sens inverse, elle mentionne que l'accès plus difficile au crédit pourrait « peser sur l'activité économique, le recrutement, l'inflation ».

Le Président de la FED lors de la conférence de presse a souligné qu'une ou deux augmentations des taux directeurs étaient envisageables d'ici la fin de l'année et qu'il n'avait pas prévu de les baisser avant 2024. Il a expliqué que la FED allait piloter aux

instruments, « réunion après réunion » afin d'éviter de trop resserrer ou de trop relâcher. Il y aura deux mois supplémentaires de statistiques de l'emploi d'ici à la prochaine réunion de la FED. Il a indiqué qu'il sera alors « possible de relever encore » les taux, ou de les « stabiliser ».

Les investisseurs pensent que la fin du processus de durcissement de la politique est proche. Face à cet optimisme, Jerome Powell est dans son rôle de banquier en répétant inlassablement les objectifs de la banque centrale, le retour de l'inflation dans la cible des 2 %. L'euphorie des marchés, aux États-Unis, est liée à un recul rapide de l'inflation qui s'est contractée de 6 points en un an et est revenue à 3 % en juin sur douze mois. Le nombre de créations d'emplois s'il est élevé tend néanmoins à baisser. En revanche, le retournement de l'immobilier est perçu comme une mauvaise nouvelle car pouvant déboucher sur une hausse des loyers. L'hypothèse d'une récession en fin d'année aux États-Unis n'est plus jugée inéluctable. Goldman Sachs a révisé sa prévision en la matière de 30 % à 20 % de risque.

Après les décisions des banques centrales, les taux des obligations d'Etat à 10 ans ont légèrement augmenté de part et d'autre de l'Atlantique.

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

	Résultats 28 juillet 2023	Évolution sur une semaine	Résultats 30 déc. 2022	Résultats 31 déc. 2021
<b>CAC 40</b>	7 476,47	+0,59 %	6 471,31	7 153,03
<b>Dow Jones</b>	35 459,29	+0,28 %	33 147,25	36 338,30
<b>S&amp;P 500</b>	4 582,23	+0,90 %	3839,50	4766,18
<b>Nasdaq</b>	14 316,66	+2,15 %	10 466,48	15 644,97
<b>Dax Xetra (Allemagne)</b>	16 469,75	+1,71 %	13 923,59	15 884,86
<b>Footsie 100 (Royaume-Uni)</b>	7 694,27	+0,51 %	7 451,74	7 384,54
<b>Eurostoxx 50</b>	4 466,50	+1,60 %	3792,28	4,298,41
<b>Nikkei 225 (Japon)</b>	32 759,23	+1,41 %	26 094,50	28 791,71
<b>Shanghai Composite</b>	3 275,93	+3,42 %	3 089,26	3 639,78
<b>Taux OAT France à 10 ans</b>	+3,032 %	+0,041 pt	+3,106 %	+0,193 %
<b>Taux Bund allemand à 10 ans</b>	+2,463 %	+0,027 pt	+2,564 %	-0,181 %
<b>Taux Trésor US à 10 ans</b>	+3,975 %	+0,145 pt	+3,884 %	+1,505 %
<b>Cours de l'euro/dollar</b>	1,1031	-0,94 %	1,0697	1,1378
<b>Cours de l'once d'or en dollars</b>	1 963,51	-0,61 %	1 815,38	1 825,350
<b>Cours du baril de pétrole Brent en dollars</b>	83,84	+3,75 %	84,08	78,140

Cercle de l'Épargne



## **L'assurance vie retrouve des couleurs en juin**

Après la contreperformance du mois de mai (-1,6 milliard d'euros), l'assurance vie a renoué avec une collecte nette positive de 1,7 milliard d'euros en juin. Ce résultat est meilleur que celui enregistré l'an dernier pour le même mois (528 millions d'euros). Le mois de juin est en règle générale moyen pour l'assurance vie. En vingt ans, elle a enregistré trois décollectes (2012, 2013 et 2020). En moyenne, la collecte nette est de 0,95 milliard d'euros.

Le mois de juin, comme les précédents, a été marqué par une décollecte sur les fonds euros toujours victimes de leur faible rendement et de la concurrence de l'épargne réglementée. La décollecte des fonds euros a été, en juin, de 2,8 milliards d'euros. Sur les six premiers mois, elle a atteint 15,5 milliards d'euros. Sur la même période, la collecte des Unités de Compte (UC) a été positive à hauteur de 19,5 milliards d'euros.

Au total, pour le premier semestre, la collecte nette pour l'assurance vie a atteint 4,1 milliards d'euros soit bien moins que celle du Livret A (25,84 milliards d'euros). Ce résultat est en-deçà de la moyenne de l'assurance vie sur ces dernières années. En 2022, la collecte nette du premier semestre avait été de 9,5 milliards d'euros. Avant la crise sanitaire, en 2019, elle s'était élevée à 14 milliards d'euros. Il y a indéniablement un effet taux de rendement.

## **Des cotisations brutes en forte augmentation, preuve d'une forte propension des ménages à l'épargne**

Si les ménages délaissent les fonds euros, cela ne les empêche pas d'effectuer d'importants versements sur leurs contrats d'assurance vie prouvant leur propension à l'épargne. Sur la première moitié de l'année, les cotisations en assurance vie s'élèvent à 81,8 milliards d'euros, en hausse de +6 % par rapport à la même période de 2022. Le montant des cotisations brutes s'est élevé, en effet, à 15,6 milliards d'euros en juin, contre 10,1 milliards d'euros en mai. L'année dernière, pour le mois de juin, il était de 12 milliards d'euros.

En juin, la part des cotisations en UC s'établit à 46 %, soit plus que la moyenne de ces derniers mois (41 %). La bonne tenue des marchés financiers explique cet engouement ; alimenté également par la désaffectation dont sont victimes les fonds euros.

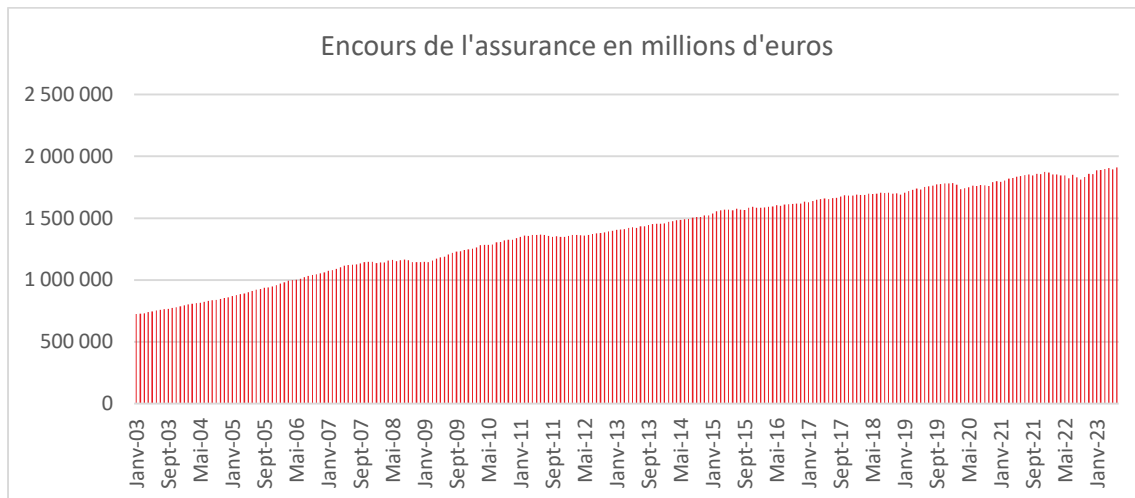
## **Les ménages en plein arbitrage au niveau de leur épargne**

Au mois de juin, les prestations s'élèvent à 13,9 milliards d'euros, en hausse de +21 % par rapport à juin 2022. Les assurés effectuent de nombreux rachats sur leurs fonds euros (11,2 milliards d'euros). Les rachats sur les UC sont plus modestes (2,6 milliards d'euros). Sur les six premiers mois de l'année, le montant des prestations est élevé, 77,7 milliards d'euros en hausse de 19 % sur un an.



## En encours au-dessus de 1 900 milliards d'euros

Pour la première fois de son histoire, l'encours de l'assurance vie dépasse 1 900 milliards d'euros (1 910,8 milliards d'euros). En plus de la collecte nette positive, le premier produit d'épargne français en volume des ménages a bénéficié de la bonne tenue de la bourse. Cet encours a progressé de +5 % sur un an. En juin 2006, il s'élevait à 1 010 milliards d'euros.



Cercle de l'Épargne – données France Assureurs

## L'assurance vie entre deux eaux

L'assurance vie est pénalisée par la faiblesse des rendements des fonds euros mais profite de la bonne tenue des marchés financiers qui dopent les unités de compte. Par ailleurs, le retournement du marché immobilier incite les ménages à revenir vers l'épargne financière et en premier lieu sur l'assurance vie. Ces derniers effectuent d'importants arbitrages en sortant des fonds euros et en réallouant les sommes concernées sur les unités de compte ou sur d'autres produits d'épargne, notamment les livrets réglementés.

Le rendement des fonds euros devrait continuer à s'améliorer en 2023 et se situer autour de 2,8 % ce qui les rapprochera du taux du Livret A. D'ici leur publication, au début de l'année 2024, il est fort probable que leur décollecte se poursuive. Elle sera sans nul doute compensée par la collecte des unités de compte et cela d'autant plus si les marchés financiers restent bien orientés.

## Le Plan d'Épargne Retraite trace sa route

Si l'assurance vie doute quelque peu, le Plan d'Épargne Retraite (PER) continue lui à enregistrer une croissance dynamique. Les cotisations ont atteint 716 millions d'euros en juin 2023, en progression également de +30 % sur un an et 62 000 nouveaux assurés ont été signés (+10 %). Au 1<sup>er</sup> semestre 2023, les cotisations

versées s'élèvent à 4,1 milliards d'euros pour près de 450 000 nouveaux assurés, soit +22 % et +20 % respectivement par rapport au 1<sup>er</sup> semestre 2022. La collecte nette des PER s'élève à +2,8 milliards d'euros (+8 % par rapport au 1<sup>er</sup> semestre 2022). Fin juin 2023, 5,1 millions d'assurés détiennent un PER pour un encours de 66,8 milliards d'euros, dont 39 % correspondent à des UC.

Le PER continue à attirer de nouveaux clients grâce notamment à l'avantage fiscal dont il est doté à l'entrée. Si son encours progresse, il demeure néanmoins modeste par rapport à celui de l'assurance vie.

## LE COIN DE L'ÉCONOMIE

### Comment financer la transition énergétique ?

Les besoins de financement de la transition énergétique pour aboutir à la neutralité carbone d'ici le milieu du siècle se chiffrent, chaque année, en centaines de milliards d'euros pour les pays la zone euro. À cette fin, l'idée d'une réallocation de l'épargne est mise en avant en oubliant, bien souvent, que cette dernière est déjà utilisée pour financer d'autres actions. À défaut d'augmenter l'épargne et donc de restreindre la consommation, la réorienter vers la lutte contre le réchauffement climatique se fera nécessairement au détriment d'autres projets, ce qui pourrait induire des effets économiques multiples.

Les investissements en zone euro en faveur de la transition énergétique devraient mobiliser 3 points de PIB chaque année d'ici 2050. La zone euro peut compter sur un taux d'épargne des ménages élevé. Celui-ci s'élevait en 2022 à 14 % du revenu disponible brut. Il peut atteindre plus de 18 % en France ou en Allemagne. Avec le vieillissement de la population et la succession rapide des crises, il a une tendance naturelle à augmenter. Dans les années 2010, le taux d'épargne moyen au sein de la zone euro était de 12,5 % du revenu disponible brut.

Pour faciliter l'orientation de l'épargne vers des placements contribuant à la transition énergétique, en 2018, la Commission européenne a adopté un premier plan d'action pour la finance durable. Ce plan a deux priorités : intégrer la durabilité dans la gestion des risques et favoriser la transparence et une vision long terme.

En reprenant ces objectifs, la Commission a établi un règlement de « taxonomie » qui fixe un cadre commun aux entreprises financières et non financières membres l'Union européenne, afin de partager une même définition de la durabilité, et de lutter contre les pratiques d'écoblanchiment (connu sous le nom de « greenwashing »). Le règlement européen sur la transparence financière (SFDR) a ainsi institué un classement en fonction des déclarations des gestionnaires des labels qui certifient les fonds. Trois catégories de fonds ou placements sont distingués :

- les placements dits « Article 8 » qui déclarent la prise en compte de critères sociaux et/ou environnementaux ;
- les placements dits « Article 9 » qui présentent un objectif d'investissement durable, à savoir un investissement dans une activité économique qui contribue à un objectif environnemental ou social, sans causer de préjudice significatif à d'autres objectifs environnementaux ou sociaux, et dans une entreprise qui applique de bonnes pratiques de gouvernance ;
- les placements dits « Article 6 », concernent, par élimination, tous les autres placements (qui ne sont donc ni « Article 8 » ni « Article 9 »).

Les fonds Article 8 et Article 9 représentaient près de 5 000 milliards d'euros d'actifs sous gestion au sein de la zone euro au début de l'année 2023, contre 2 200 en 2021. Cette méthode n'est pas exempte de critiques. Le SFDR donne lieu à plusieurs critiques car il laisse une large place à l'interprétation des gestionnaires d'actifs et ne définit pas, de manière précise, la notion d'investissement durable. En raison des nombreuses incertitudes liées à ce règlement, les gestionnaires d'actifs ont déclassé des fonds de l'article 9 pour les placer en article 8. Le montant global des encours « article 9 » a diminué, en France, de 40 % au quatrième trimestre 2022. En France, afin d'améliorer la situation et de faciliter le classement, l'Autorité des marchés financiers propose que la Commission européenne introduise des critères minimaux sur les conséquences des placements sur l'environnement. Le régulateur français propose également qu'une proportion minimale des actifs en portefeuille pour les fonds classés « article 9 » soit en phase avec la taxonomie européenne. Les investissements des fonds sous « article 9 » devraient réellement être affectés à l'atténuation et à l'adaptation au changement climatique. Enfin les acteurs financiers qui gèrent des fonds classés articles 8 et 9 devraient adopter une approche ESG (économique, sociale et de gouvernance). L'AMF propose enfin d'exclure des fonds article 9 « les investissements dans les activités du secteur des combustibles fossiles qui ne sont pas alignées avec la taxonomie européenne » et de les tolérer dans les produits article 8, à condition de justifier une démarche de transition.

Les pouvoirs publics entendent également favoriser l'épargne verte en ayant recours à des incitations fiscales (plan avenir climat avec la création d'un nouveau produit d'épargne destiné aux jeunes, crédits d'impôts, etc.). La politique monétaire est également mise à contribution avec les émissions d'obligations vertes.

Ce fléchage de l'épargne vers le financement des investissements de transition aboutira à une hausse du montant de l'épargne « verte ». Sans augmentation du montant global de l'épargne, des arbitrages avec d'autres emplois seront réalisés d'autant plus que le niveau élevé de l'endettement des entreprises limite les capacités d'investissement.

La transition énergétique pourrait avoir comme conséquence la baisse d'autres investissements, en particulier ceux visant à accroître la production ou la compétitivité (digitalisation, robotisation). Les investissements en logement

pourraient être également pénalisés. La réorientation de l'épargne devrait donc avoir un effet négatif sur la croissance à court terme. Les investissements liés à la décarbonation peuvent même aboutir à une dégradation de la compétitivité en renchérissant les process de production.

Face aux problèmes de financement, les gouvernements pourraient être tentés d'imposer une épargne forcée aux ménages mais au prix d'une moindre consommation qui pénaliserait la croissance. Ils pourraient faire appel à l'épargne internationale mais comme tous les pays ou presque se sont engagés dans une décarbonation de l'économie, les besoins en capitaux sont mondiaux. Si pendant des années, la zone euro a pu compter sur ses excédents au niveau de la balance des paiements courants comme source d'épargne, ce n'est plus le cas depuis le début de la guerre en Ukraine. Une autre voie pour le financement de la transition énergétique serait celle de la création monétaire directe avec un risque d'inflation.

### **La reprise des prix de l'immobilier aux États-Unis, une mauvaise nouvelle ?**

Après avoir subi une forte baisse au cours du second semestre 2022 en lien avec la hausse des taux d'intérêt, les prix de l'immobilier remontent depuis quelques mois. Si cette évolution constitue une bonne nouvelle pour le secteur de l'immobilier, elle est néanmoins le signe que les tensions inflationnistes demeurent vives au sein de l'économie américaine.

Depuis le début de l'année 2023, plusieurs indicateurs semblent prouver un retournement sur le marché immobilier résidentiel aux États-Unis. Les mises en chantier sont passées de 1,4 million fin 2022 à 1,6 millions au cours du premier semestre 2023. Elles avaient atteint un record absolu à 1,8 million en 2021, sachant qu'elles évoluaient autour de 1,3 million durant les années 2010. Les ventes de maisons neuves qui avaient atteint un sommet en 2020, plus d'un million, avaient connu une forte baisse en 2021 pour tomber à 600 000 en rythme annuel dans le courant de l'année 2022. Depuis, elles sont remontées à plus de 750 000. Le redressement des prix de l'immobilier résidentiel est assez marqué depuis six mois avec une hausse de 4 % après avoir enregistré une baisse de 8 % entre 2021 et 2022. Le prix des maisons est, aux États-Unis, deux fois plus élevé en 2023 qu'en 2013, la progression ayant été forte entre 2018 et 2021.

Aux États-Unis, une grande partie de l'inflation provient de la hausse des loyers (effectifs et imputés aux propriétaires de leur logement), qui a un poids important dans les indices de prix. Celle-ci expliquerait un tiers de la hausse de l'indice des prix. Ce ratio atteint plus de 45 % pour le taux d'inflation sous-jacente (hors énergie et alimentation). Au cours du premier semestre 2023, les loyers augmentent de 8 % par an, alors que l'inflation hors énergie, alimentation et loyers n'est plus que de 2,5 % par an. Aux États-Unis, les loyers sont, en règle générale, bien corrélés avec les prix de l'immobilier résidentiel, avec plus d'un an de retard. Le retournement des prix de l'immobilier sur le marché résidentiel pourrait donc se traduire par une nouvelle hausse des loyers. L'inflation qui a légèrement diminué pourrait se redresser. Elle est

passée de plus de 6 % en fin d'année 2022 à 5 % au cours du premier semestre 2023.

La Réserve fédérale suit avec attention l'évolution des prix de l'immobilier résidentiel. Malgré une augmentation rapide et forte des taux d'intérêt, leur remontée est une source d'inquiétude et justifie les annonces de la poursuite du programme de relèvement des taux directeurs qui dépassent désormais 5 %. L'augmentation des prix de l'immobilier est liée à une forte demande, en particulier au sein des États qui bénéficient de l'arrivée de nouveaux habitants (Floride par exemple). Avec le développement du télétravail, les Américains recherchent des logements plus larges et plus proches de la nature. La bonne tenue des salaires permet, par ailleurs, de supporter des hausses de loyers et des prix des logements.

### **Les États-Unis en proie à un manque d'épargne ?**

Depuis de nombreuses décennies, en raison d'un déficit commercial abyssal et d'un important déficit public, les États-Unis s'endettent auprès du reste du Monde avec comme conséquence une dette extérieure nette importante. Ce double déficit a permis, dans le passé, de maintenir un haut niveau de consommation au détriment de l'investissement.

Le passage à une situation mondiale d'insuffisance d'épargne face aux besoins d'investissement de la transition énergétique, pour protéger la biodiversité, gérer les ressources en eau, etc., va rendre ce comportement des États-Unis très inefficace et très dommageable. Il ne faudrait plus que les États-Unis consomment l'épargne du Monde. Cette dernière devrait être davantage consacrée à l'investissement, en particulier dans la transition énergétique.

Depuis les années 1990, la balance courante des États-Unis est structurellement déficitaire. Le déficit se situe entre -6 et -3 % du PIB. Si la situation extérieure des États-Unis était équilibrée en 1990, la dette extérieure atteint, en 2023, plus de 60 % du PIB.

Cette dette extérieure est avant tout la traduction d'un maintien d'un fort niveau de consommation. Le taux d'investissement des entreprises américaines a décliné entre les années 2000 et les années 2020. À l'exception de la période covid, le taux d'épargne des ménages est faible et a tendance à baisser. Il était de 9 % du revenu disponible brut en 1990 et ne dépassait pas 5 % au début de l'année 2023. Malgré un taux d'investissement relativement faible, celui-ci excède le taux national d'épargne de deux points de PIB. Les États-Unis font appel à l'épargne extérieure pour combler leurs déficits. Les excédents du monde entier et en particulier, les excédents allemands ont longtemps été recyclés Outre-Atlantique.

Dans les prochaines décennies, l'ensemble des pays devront investir davantage pour la transition énergétique. Les capacités d'épargne excédentaires devraient se réduire. En Europe, une partie de ces capacités seront également affectées à l'effort

de défense. En Chine, les autorités devraient moins facilement accepter le financement de l'économie américaine que dans le passé. Les Pays du Golfe devraient également moins investir en-dehors de leurs frontières car ils auront besoin de capitaux en quantité pour préparer leur économie à l'après-pétrole. Les pays émergents qui sont désormais les principaux émetteurs de gaz à effet de serre devront consentir des efforts d'investissement importants pour décarboner leurs activités.

Dans cette perspective, les États-Unis pourraient souffrir d'un manque de capitaux dans les prochaines années, ce qui les obligerait à rééquilibrer leur balance des paiements courants et à réduire leur déficit budgétaire. Les ménages pourraient être appelés à moins consommer et à épargner davantage, constituant un changement de modèle pour les Américains.

### **Un taux d'endettement acceptable existe-t-il ?**

La crise des subprimes a conduit à une forte progression de l'endettement public au sein de l'OCDE, les États étant appelés à venir en aide au secteur financier et à soutenir l'activité. L'épidémie de covid s'est accompagnée d'une nouvelle progression de la dette publique. Cet accroissement, sans précédent, en période de paix a été facilité, voire encouragé par la politique monétaire accommodante des banques centrales. La faiblesse des taux d'intérêt a réduit à son strict minimum le coût de l'endettement au point que des économistes ont théorisé l'idée que les États pouvaient augmenter presque sans limite leurs dépenses (théorie de la nouvelle politique monétaire). Cette période s'est achevée avec la résurgence de l'inflation intervenue après la crise covid et amplifiée par la guerre en Ukraine. La hausse des taux d'intérêt pose le problème de la soutenabilité des dettes publiques et de leur juste niveau.

La mise en œuvre de politiques monétaires dites non conventionnelles aux États-Unis - dès 2010 et en zone euro à compter de 2015 - a provoqué une forte hausse des taux d'endettement public. Il est passé, de 2010 à 2022, de 70 à près de 120 % du PIB aux États-Unis et de 70 à 95 % du PIB au sein de la zone euro. Cette augmentation était jugée vertueuse car les taux d'intérêt réels à dix ans étaient alors inférieurs aux taux de croissance du PIB. L'écart a atteint deux points aux États-Unis entre 2010 et 2021. En Allemagne, comme en France, les États ont pu s'endetter à taux nominal négatif, c'est-à-dire que leurs remboursements étaient inférieurs aux montants empruntés. En termes réels, le taux a pu atteindre -3 %. Avant le déclenchement de l'épidémie de covid, il était communément admis que les États devaient profiter de cette situation pour accroître leurs dépenses car la création monétaire induite ne générait pas d'inflation. Dans les faits, celle-ci existait mais se logeait dans la valeur de certains actifs, immobilier ou actions.

La période de taux extrêmement bas a certainement pris fin au-delà même de l'épisode inflationniste en cours. Plusieurs facteurs structurels conduisent à des taux plus élevés. Les besoins d'investissement sont en forte hausse avec la transition énergétique qui nécessite la réalisation de nouvelles infrastructures et la rénovation de



nombreux bâtiments. Le vieillissement de la population est par nature inflationniste et devrait provoquer une baisse de l'épargne. Les pénuries de main-d'œuvre devraient amener une hausse des salaires contribuant à un regain d'inflation. Les retraités sont par ailleurs des consommateurs de services à la personne qui sont traditionnellement inflationnistes. Ces derniers seront également amenés à utiliser leur épargne pour maintenir leur niveau de vie.

Les tensions inflationnistes qui pourraient perdurer devraient également amener les banques centrales à maintenir des politiques monétaires moins accommodantes que dans le passé. L'inflation sous-jacente (hors prix de l'énergie et de l'alimentation) tarde à ce titre à diminuer. Les investisseurs commencent à anticiper des taux d'intérêt plus élevés. Les taux d'intérêt réels à 10 ans sur les emprunts d'État (déflatés par le swap d'inflation à 10 ans) sont passés en zone euro de -2 à 1 % de 2022 à 2023 et de -1 à 1,5 % aux États-Unis.

Les États sont confrontés à une demande de dépenses publiques en forte hausse depuis quelques années. La santé, la retraite, la dépendance, la transition énergétique, la sécurité, la défense et l'éducation sont autant de postes de dépenses en forte croissance.

Face à un équilibre plus tendu entre épargne et investissement, les taux d'intérêt ne peuvent qu'augmenter. En zone euro, le taux d'épargne national (ensemble des agents économiques) augmente quand il tend à baisser aux États-Unis. Il est passé de 23,5 à 26 % du PIB de 1998 à 2022 en zone euro et de 21,8 à 19 % aux États-Unis. Les États doivent également faire face à des besoins d'investissement en hausse de la part des entreprises appelées à se décarboner et à se digitaliser. Tout concourt donc à une hausse des taux d'intérêt.

Si le niveau des taux d'intérêt réels à long terme revient à celui observé de 2002 à 2007, le niveau d'endettement actuel n'est pas optimal et nécessite d'être abaissé d'autant plus que la croissance potentielle tend à s'affaiblir avec la disparition des gains de productivité et la stagnation voire la baisse de la population active. Le niveau optimal de la dette dépend de la charge des intérêts qui, si elle est élevée, exige d'avoir un excédent budgétaire primaire (solde budgétaire avant paiement des intérêts) important. Le service de la dette publique est passé, de 1998 à 2020 de 5,2 % à 3,8 % du PIB aux États-Unis et de 4,5 à 1,7 % en zone euro. Il est remonté, en 2023, à 4,1 % aux États-Unis et à 1,8 % en zone euro.

Face à des besoins publics croissants et une hausse des taux d'intérêt, les États seront amenés à réaliser des arbitrages au niveau de leurs dépenses, à augmenter les prélèvements ou à inciter les ménages à investir. Un effet d'éviction pourrait également se produire au détriment des entreprises qui seront également en quête de ressources financières pour leurs investissements.



## Consommation, épargne, investissement et transition énergétique

Les gouvernements des pays de l'OCDE doivent faire face à un dilemme, réduire la consommation au profit de l'épargne afin de favoriser l'investissement et la transition énergétique ou sauver la consommation pour maintenir la croissance à un niveau acceptable au prix d'émissions de gaz à effet de serre plus élevées.

Le besoin d'investissement supplémentaire, tant public que privé, devrait augmenter dans les prochaines années avec la transition énergétique et les relocalisations industrielles. La première suppose la réalisation d'infrastructures de production d'énergies renouvelables et de stockage ainsi que l'adaptation de l'ensemble de l'économie à l'objectif de neutralité carbone. Les relocalisations passent par la construction de nouvelles usines sur le territoire des pays occidentaux. Le taux d'investissement qui était étale depuis une dizaine d'années au sein de l'OCDE autour de 22 % du PIB devrait sensiblement remonter. L'investissement a stagné depuis le début du XXI<sup>e</sup> siècle quand il avait progressé fortement au sein des pays émergents, passant de 25 à 34 % du PIB. L'investissement public avait décliné au sein de l'OCDE de 2002 à 2016 passant de 3,9 à 3,2 % du PIB quand celui des pays émergents restait stable autour de 3,8 % du PIB. Le taux d'investissement des entreprises était, au sein de l'OCDE, stable à 13 % du PIB de 2011 à 2018 avant de remonter légèrement à 13,5 % du PIB en 2022.

Depuis les années 1970, les gouvernements ont privilégié la consommation au détriment de l'investissement. Les plans de soutien mis en œuvre durant la crise sanitaire et depuis le début la guerre en Ukraine en sont de nouvelles preuves. Avec la succession rapide des crises, l'idée d'une politique de maintien du pouvoir d'achat des ménages s'est progressivement imposée. Les transferts sociaux se sont fortement amplifiés passant, au sein de l'OCDE, de 12 à 18 % du PIB de 1980 à 2022. En France, les dépenses sociales représentent plus du tiers du PIB. La progression des dépenses publiques de soutien aux ménages est concomitante à la baisse de celles destinées à l'investissement.

La transition énergétique exige des investissements. Elle pourrait également provoquer des pertes de pouvoir d'achat pour les ménages. Les énergies renouvelables coûtent, pour le moment, plus chères que les énergies carbonées. La réalisation d'infrastructures qui n'est pas dictée par l'obtention rapide de gains de productivité est susceptible de peser sur la croissance et donc sur l'évolution des rémunérations du travail. Les gouvernements seront appelés à compenser les effets de cette transition en particulier pour les plus modestes. La tentation sera d'augmenter les prélèvements obligatoires ou de favoriser une réorientation de l'épargne. La création de nouveaux produits d'épargne ciblés sur la transition énergétique est une voie possible. La France a décidé ainsi l'instauration d'un livret climat avenir destiné aux mineurs. Avec la taxonomie, les gestionnaires d'actifs seront incités à développer les fonds contribuant à la décarbonation des activités. L'encours des fonds articles 8 et 9 représentait, fin 2022, 2 500 milliards de dollars aux États-Unis et 2 000 milliards d'euros en zone euro, contre respectivement 120 et

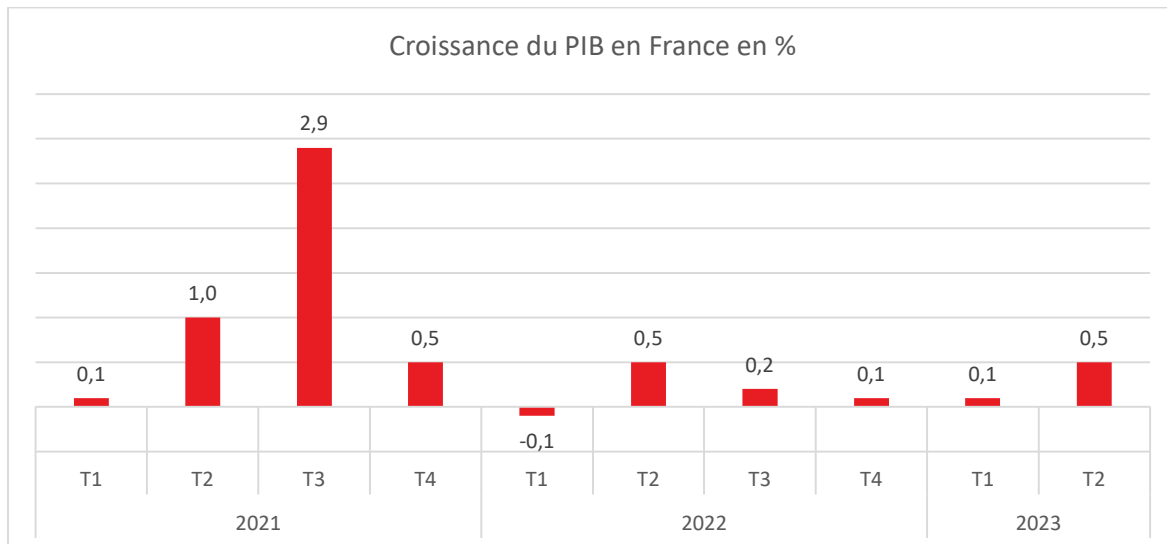
40 milliards en 2020. Les gouvernements pourraient également recourir à des systèmes de bonifications d'intérêt pour les crédits visant à réaliser des équipements conformes aux objectifs de développement durable.

Quoi qu'il en soit, la consommation devrait pâtir des choix qui seront effectués par les pouvoirs publics. Sa stagnation voire sa diminution seraient souhaitables du point de vue des émissions de gaz à effet de serre mais elles seraient synonymes d'attrition, de décroissance avec, à la clef, des risques sociaux non négligeables. La remise en cause du modèle de croissance des cent dernières années est susceptible de générer des inégalités sociales entre ceux qui pourront continuer à consommer comme avant et ceux qui ne le pourront plus en raison des augmentations de prix. Pour accélérer la transition énergétique, la recherche d'une croissance plus forte que celle des vingt dernières années est nécessaire, croissance qui évidemment devrait tenir compte des impératifs climatiques. Les gouvernements devront ainsi en permanence tenir compte d'objectifs contradictoires et d'une population de plus en plus divisée.

## D'HIER À DEMAIN

### La croissance française dopée par le commerce extérieur

La croissance pour le deuxième trimestre était attendue autour de 0 %. Selon l'INSEE, elle a atteint dans les faits +0,5 % après +0,1 % au trimestre précédent. Une fois n'est pas coutume, ce bon résultat est dû, principalement, au commerce extérieur. Les ventes de matériels transports, avions et bateaux, ont joué en faveur de la croissance. Au niveau de la demande interne, l'investissement est à nouveau en progression quand la consommation est en recul.



Cercle de l'Épargne – données INSEE

### Une progression de la production notamment industrielle

La production totale (biens et services) augmente au deuxième trimestre à un rythme plus soutenu qu'au trimestre précédent (+0,8 % après +0,4 %). Cette accélération provient du dynamisme de l'industrie manufacturière (+1,1 % après +0,8 %). La production accélère dans les matériels de transport (+3,6 % après +2,8 %) et ralentit dans les raffineries (+1,7 % après +10,1 %). La production d'énergie reste dynamique, en lien avec la poursuite de la réouverture du parc nucléaire (+4,1 % après +4,0 %). La production de services marchands a progressé de +0,7 %. Elle est portée notamment par la production de services aux entreprises (+0,8 %), d'information et communication (+1,4%), et de services de transport (+1,2 %). La production continue de reculer dans la construction (-0,8 % après -0,3 % au premier trimestre).

## La consommation des ménages en recul

La consommation des ménages s'est contractée au deuxième trimestre de -0,4 % (après 0,0 %) au premier. Cette baisse est imputable à la baisse des achats de biens par les ménages ce trimestre (-0,7 % après +0,1 %). La consommation alimentaire a diminué pour le sixième trimestre consécutif (-2,7 % après -2,6 %). La consommation d'énergie ralentit (+1,7 % après +6,2 %). La hausse au deuxième trimestre s'explique pour moitié par la hausse de la consommation effective d'énergie et pour moitié par une nouvelle réduction ce trimestre de la part des dépenses en énergie prises en charge par les administrations publiques, compte tenu du calendrier de versement du chèque énergie. En revanche, la consommation des ménages en services est en hausse de 0,7 % (après +0,4 % au trimestre précédent). Cette accélération est portée par l'hébergement et la restauration (+1,6 % après -0,3 %) et les services de transports (+3,0 % après +1,6 %). Les ménages maintiennent leurs dépenses de loisirs au détriment de la consommation de biens.

## Rebond de l'investissement

La formation brute de capital fixe (FBCF) est, selon l'INSEE, en hausse au deuxième trimestre 2023 de +0,1 % après -0,4 % au premier. Cette augmentation est portée par la FBCF en produits manufacturés (+0,4 % après -0,9 %), grâce en particulier à la hausse de l'investissement en matériels de transport (+1,9 % après -0,8 %). La FBCF en services marchands augmente de +1,2 % au deuxième trimestre après -0,2 %, du fait du dynamisme de l'investissement en information-communication (+2,1 % après +1,7 %). L'investissement en services liés aux transactions immobilières continue, en revanche, de baisser (-1,3 % après -8,0 %). L'investissement en construction baisse également de nouveau (-0,9 % après -0,4 %). La FBCF des ménages, constituée essentiellement des achats de biens immobiliers, diminue pour le quatrième trimestre consécutif (-1,6 % après -1,4 %), du fait de la baisse de la construction de logements neufs et du recul des transactions immobilières dans le neuf comme dans l'ancien.

## La bonne surprise du commerce extérieur

La contribution du commerce extérieur à la croissance du PIB est de nouveau positive au deuxième trimestre 2023 : +0,7 point, après +0,5 point au trimestre précédent. L'explication tient à une augmentation des exportations plus forte que celle des importations. Les exportations ont augmenté au deuxième trimestre 2023 de +2,6 %, contre une baisse de -0,8 % au premier trimestre. Ce résultat s'explique par la progression des exportations de matériels de transport, +11,2 % après +1,8 %, avec notamment la livraison d'un paquebot. Les ventes à l'étranger du secteur de la cokéfaction et du raffinage (+10,3 % après -5,9 %) ont également contribué à cette contribution positive du commerce extérieur. Les exportations de services sont quant à elles quasi stables (+0,1 % après -1,0 %). Les importations ont augmenté plus modérément au deuxième trimestre 2023 (+0,4 % après -2,0 %) tirées par le rebond des importations en produits manufacturés (+1,2 % après -2,3 %). Les importations

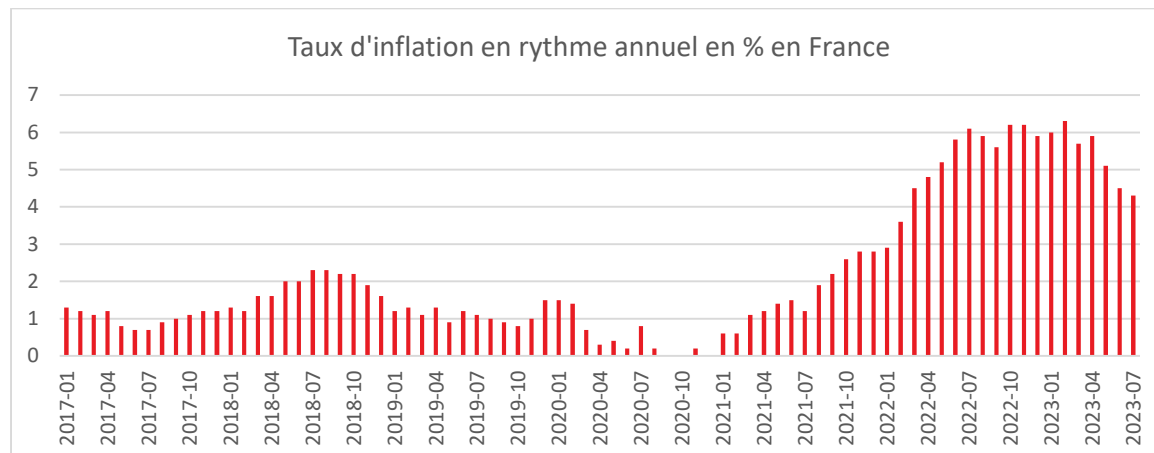
en cokéfaction et raffinage progressent nettement ce trimestre (+12,1 %), après une forte baisse (-17,8 %) au premier trimestre 2023. Les importations de biens d'équipement restent en baisse (-1,2 % après -1,0 %). Les importations de services reculent ce trimestre (-2,0 % après +2,5 %), du fait d'une baisse des services de transport (-7,0 % après +7,7 %).

### La contribution des variations de stocks à l'évolution du PIB légèrement négative

Les variations de stocks ont une contribution légèrement négative à la croissance du PIB ce trimestre de -0,1 point, après -0,3 point au premier trimestre 2023. Cette quasi-stabilité provient de la baisse des stocks de matériels de transports du fait notamment de la livraison d'un paquebot, contrebalancée par le rebond de ceux de la cokéfaction et raffinage après les grèves du premier trimestre 2023.

### Nouvelle baisse de l'inflation en France

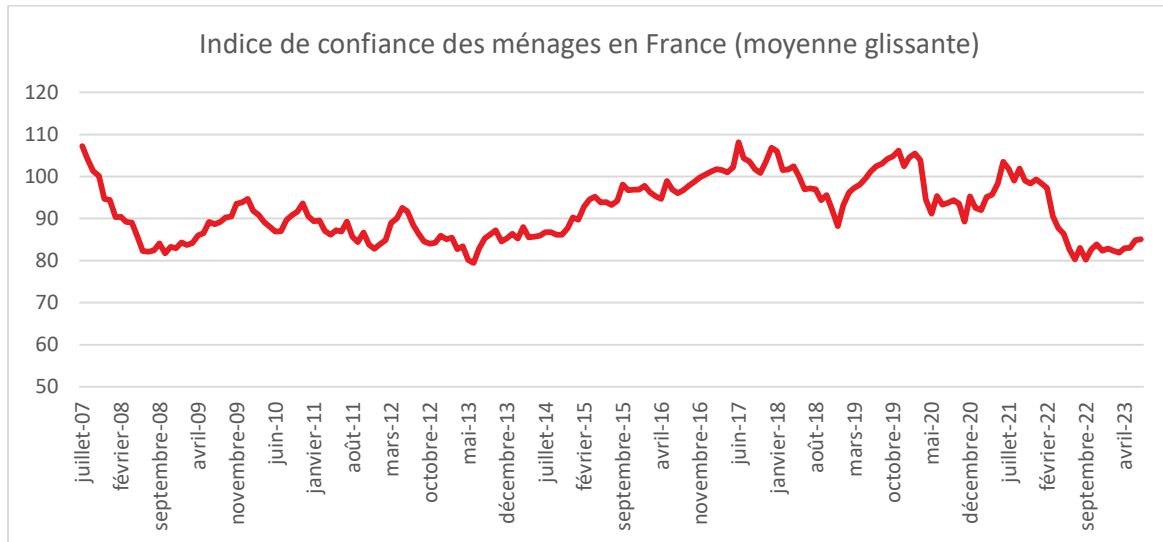
L'inflation continue sa décrue toujours en lien avec la baisse des prix de l'énergie et le ralentissement des prix de l'alimentation (pour le quatrième mois consécutif) et des produits manufacturés. En revanche, les prix des services augmenteraient sur un an à un rythme proche de celui du mois précédent. Sur un an, selon l'estimation provisoire réalisée en fin de mois par l'INSEE, les prix à la consommation augmenteraient de 4,3 % en juillet 2023, après +4,5 % en juin. Sur un mois, les prix à la consommation seraient stables en juillet 2023, après +0,2 % en juin. Les prix de l'énergie se replieraient du fait de la baisse des prix du gaz. Les prix des produits manufacturés, notamment ceux de l'habillement et des chaussures, se replieraient également en raison des soldes d'été. Les prix de l'alimentation ralentiraient et ceux des services accéléreraient du fait de la hausse saisonnière des prix des services de transport et des « autres services ». Sur un an, l'indice des prix à la consommation harmonisé augmenterait de 5,0 % en juillet 2023, après +5,3 % en juin. Sur un mois, il serait stable, après +0,2 % en juin.



Cercle de l'Épargne – données INSEE

## La confiance des ménages stable en juillet sur fond de baisse de l'inflation

En juillet, la confiance des ménages en France est stable. À 85, l'indicateur de l'INSEE qui la synthétise est inchangé et reste bien au-dessous de sa moyenne de longue période (100 entre janvier 1987 et décembre 2022).



Cercle de l'Épargne – données INSEE

En juillet, le solde d'opinion des ménages relatif à leur situation financière future augmente de nouveau de 2 points. En revanche, celui sur leur situation financière passée diminue d'un point. La proportion de ménages estimant qu'il est opportun de faire des achats importants progresse : le solde correspondant gagne 3 points, après en avoir perdu 4 en juin. Ces trois soldes restent nettement au-dessous de leur moyenne de longue période.

En juillet, le solde d'opinion relatif à la capacité d'épargne future baisse de cinq points mais reste au-dessus de sa moyenne de longue période. Celui sur la capacité d'épargne actuelle diminue quant à lui de deux points et atteint sa moyenne de longue période. Le solde d'opinion relatif à l'opportunité d'épargner gagne un point et demeure au-dessus de sa moyenne de longue période. Les ménages ont maintenu, durant tout le premier semestre, un important effort d'épargne de précaution.

En juillet, la part de ménages qui considèrent que le niveau de vie en France va s'améliorer au cours des 12 prochains mois continue d'augmenter. Le solde correspondant gagne 3 points mais reste néanmoins inférieur à sa moyenne de longue période. La baisse de l'inflation concourt à cette perception plus positive. En juillet, la part des ménages estimant que les prix vont accélérer au cours des 12 prochains mois diminue de nouveau : le solde associé perd 5 points et atteint son plus bas niveau depuis mai 2009. La part des ménages qui considèrent que les prix ont augmenté au cours des 12 derniers mois continue aussi de baisser. Le solde

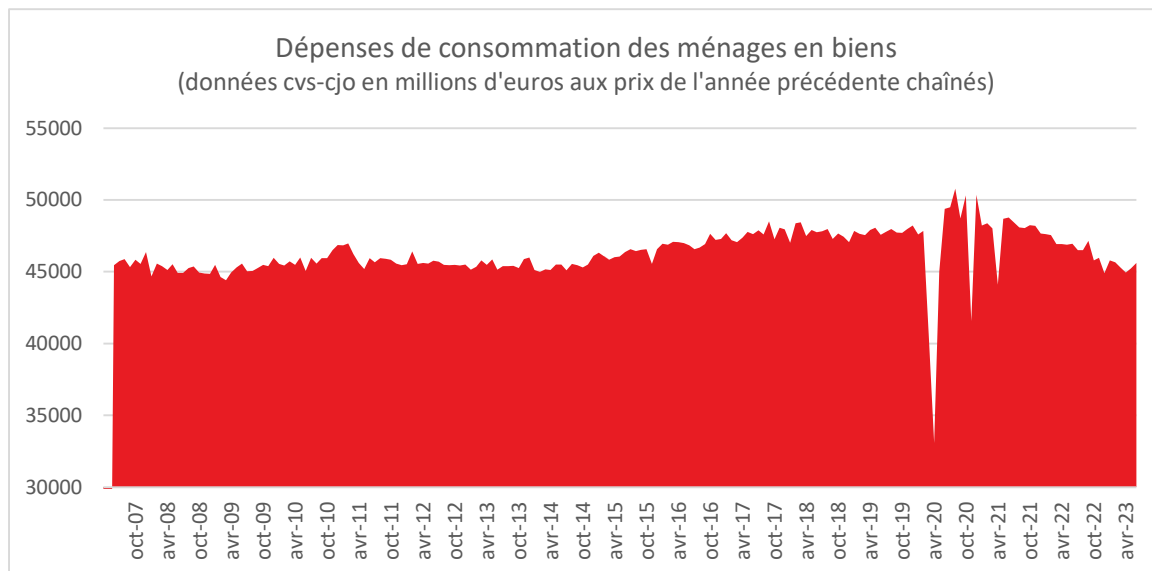
d'opinion associé perd 5 points mais demeure bien au-dessus de sa moyenne de longue période. En revanche, la part de ménages qui considèrent que le niveau de vie en France s'est amélioré au cours des 12 derniers mois se replie en juillet. Le solde correspondant perd 3 points et se rapproche de son point bas de mai 2023.

En juillet, les craintes des ménages concernant l'évolution du chômage, en lien avec le ralentissement de la croissance, augmentent quelque peu. Le solde correspondant gagne 4 points mais demeure bien en-dessous de sa moyenne de longue période.

### Rebond de la consommation des ménages en juin

Depuis deux mois, les ménages français augmentent leurs dépenses de consommation en biens mettant ainsi fin à une longue période de baisse. Selon l'INSEE, la hausse en juin est assez importante de 0,9 % sur un mois en volume après +0,6 % en mai 2023. Cette hausse en juin s'explique principalement par un rebond partiel de la consommation alimentaire (+2,5 %). La consommation de biens fabriqués est quasi stable (-0,1 %), comme la consommation d'énergie (+0,1 %). En revanche, les dépenses en habillement-textile se contractent (-0,4 % après +1,4 % en mai 2023). Ce recul s'explique principalement par une diminution des dépenses en textile et en habillement alors que les dépenses en cuir et chaussures augmentent légèrement.

Sur l'ensemble du deuxième trimestre 2023, la consommation des ménages en biens diminue, en revanche, de 0,7 % par rapport à celle du premier trimestre 2023.



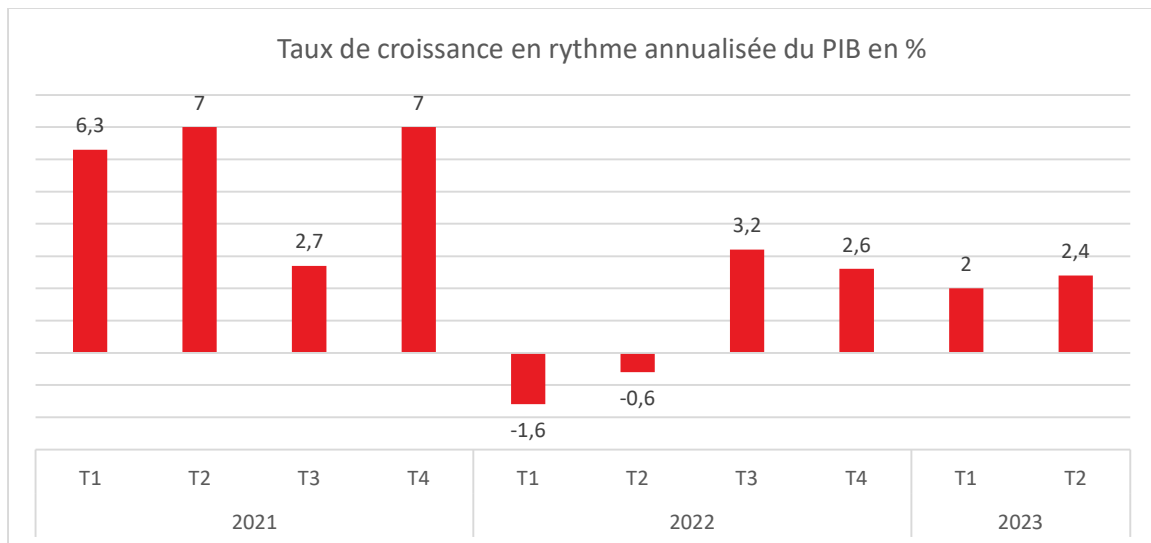
Cercle de l'Épargne – données INSEE



### Belle vaillance de l'économie américaine

L'économie américaine ne faiblit pas. Au printemps, le PIB s'est accru de 2,4 % en rythme annualisé, en légère accélération par rapport au premier trimestre (+2 %), selon les chiffres publiés ce jeudi par le Bureau of Economic Analysis (BEA), l'office statistique du département du Commerce.

À la différence de la France, la consommation des ménages demeure un des moteurs de la croissance américaine avec une hausse de +1,6 % certes en recul par rapport au premier trimestre. L'investissement des entreprises a connu une forte augmentation grâce aux subventions des pouvoirs publics (+7,7 %).



Cercle de l'Épargne - BEA

## LE COIN DES TENDANCES

### L'intelligence artificielle, le nouvel Armageddon ?

Depuis le mois de mai dernier, une grève touche l'industrie du cinéma et du divertissement américain. Les scénaristes et les acteurs qui ont rejoint le mouvement le 14 juillet dernier, réclament de meilleurs salaires et davantage de garanties professionnelles face au succès du streaming et à l'expansion de l'intelligence artificielle. Le puissant syndicat américain rassemblant 160 000 comédiens a demandé l'arrêt immédiat de toute activité professionnelle, tournages et promotions de films compris. Les plateformes vidéo qui vivent grâce à la diffusion en flux tendu des séries risquent de connaître une réelle pénurie d'images. Sur Amazon Prime Video, le tournage de la seconde saison de *The Last of Us*, série tirée du jeu vidéo postapocalyptique, est ainsi mis à l'arrêt. La saison 4 de *The Boys*, déjà tournée, devrait être également bloquée puisque certains dialogues, encore en cours d'écriture, ne pourront pas être achevés sans l'intervention des scénaristes. Le grand écran est également concerné. Les dates de sorties de l'adaptation de *Lilo & Stitch* et les suites de *Captain America*, *Deadpool*, *Venom*, *Mission impossible* ou encore *Gladiator* pourraient être repoussées. La production de *Beetlejuice 2*, second volet du film de Tim Burton, est actuellement à l'arrêt. En mai, un appel mondial d'experts du numérique a signé une lettre ouverte soulignant que l'intelligence artificielle constituait un risque semblable aux pandémies, au réchauffement climatique et à la guerre nucléaire. L'époque est à l'émotionnel et à l'exagération. La montée aux extrêmes est de rigueur. Comparer le robot ChatGPT avec la seconde guerre mondiale ou avec le réchauffement de la planète n'a aucun sens. Au sein des populations, en particulier occidentales, la peur de la fin du monde est un thème de plus en plus prégnant. Ce sentiment est relayé par les réseaux sociaux. Au début du mois de juillet, un groupe de chercheurs comprenant Ezra Karger, économiste à la Federal Reserve Bank de Chicago, et Philip Tetlock, politologue à l'Université de Pennsylvanie, a publié un document de travail sur cette propension à craindre le pire. Ils ont sondé deux catégories d'experts. D'un côté, ils ont interrogé des spécialistes de la guerre nucléaire, des armes biologiques, de l'intelligence artificielle ou du réchauffement climatique. De l'autre, ils ont interrogé des « super-prévisionnistes » réalisant des prédictions générales. Les deux groupes ont été invités à estimer la probabilité d'évènements pouvant mettre en danger l'espèce humaine.

La conclusion de l'étude est que les spécialistes qui ont tendance à être les plus médiatisés sont les plus pessimistes quand les prévisionnistes généralistes le sont moins. Les experts ont estimé qu'il y avait environ 20 % de chances d'une catastrophe d'ici 2100 et 6 % de chances d'extinction totale. Les prévisionnistes ont donné à ces événements des probabilités de 9 % et 1 % chacun. Pour les spécialistes, l'intelligence artificielle est la principale source de catastrophes devant la guerre nucléaire ou l'atteinte de la biodiversité. Pour les prévisionnistes généralistes, si le danger de l'intelligence artificielle est moindre que d'autres risques, elle figure néanmoins dans le haut du classement.

Le jugement négatif porté à l'encontre de l'intelligence artificielle s'explique en partie par son essor récent. Le monde vit avec des armes nucléaires depuis près de 80 ans. Les populations se sont habituées à cette menace d'autant qu'aucune bombe n'a été utilisée depuis Nagasaki. En revanche, l'émergence de modèles d'apprentissage automatique modernes et puissants remonte au début des années 2010.

Comble d'ironie, l'intelligence artificielle est de plus en plus utilisée pour l'établissement de modèles prédictifs. Elle est mise à contribution pour déterminer les risques d'un collapse mondial tant environnemental ou nucléaire que technologique.

### **Les GAFAM, des coupables faciles ?**

Lina Khan, la responsable de la Federal Trade Commission (FTC) des États-Unis, l'autorité en charge du respect de la concurrence, a souligné que les agences avaient échoué pendant des décennies à lutter contre les pratiques monopolistiques. Depuis quelques années, les poursuites se multiplient. Amazon et Google sont de plus en plus surveillés. Les régulateurs ont cherché à bloquer l'acquisition d'Activision Blizzard par Microsoft pour 69 milliards de dollars et retardent l'achat d'Horizon Therapeutics par Amgen, une entreprise de soins de santé. La Commission européenne a infligé une amende de 432 millions d'euros à Illumina, une entreprise de la biotechnologie, pour avoir acheté Grail, une entreprise de dépistage du cancer. La multiplication des poursuites réalisées par les régulateurs se justifie-t-elle ou est-elle exagérée ? Le 11 juillet dernier, un tribunal américain a arrêté la tentative de la FTC de bloquer le rachat d'Activision par Microsoft. La FTC a décidé de faire appel de cette décision.

Pour les consommateurs, les poursuites des régulateurs sont plutôt une bonne nouvelle car elles garantissent une plus grande concurrence et de moindres ententes sur les prix. Après les grands dossiers des secteurs du pétrole et des télécommunications dans les années 1950 et 1960, aux États-Unis, la lutte contre les monopoles s'est estompée. Dans les années 1980, la déférence envers les entreprises a freiné les régulateurs et les tribunaux. Des années 1990 aux années 2010, le nombre moyen de fusions examinées chaque année par le ministère de la Justice, aux États-Unis, est passé de 180 à 70. Les bénéfices des entreprises américaines se sont accrus de plus de 20 % dans les années 2000 par rapport à ceux des années 1960/1970. Des fusions comme celle entre Whirlpool et Maytag en 2006 ont entraîné une hausse des prix. Les 20 dernières années ont vu près de 2 000 fusions d'hôpitaux. En France, les cliniques ont été rachetées par quelques groupes. En moyenne, les prix n'ont pas baissé et peu de progrès ont été réalisés en matière de qualité des soins.

Les régulateurs éprouvent des difficultés à s'en prendre à des entreprises qui jouent un rôle économique de premier plan. Aux États-Unis, les cinq plus grandes entreprises technologiques financent un quart de toute la recherche et le développement du pays. La concentration du secteur des technologies de

l'information et de la communication a été, en grande partie, provoquée par les économies d'échelle croissantes de la technologie, et non par le pouvoir de marché. Les transactions, même impliquant de grandes entreprises, sont un élément essentiel d'un capitalisme sain. L'achat d'Activision par Microsoft promet de rendre les jeux plus compétitifs, en développant le marché naissant des abonnements et des jeux en ligne qui pourraient remettre en question le *statu quo* actuel. L'essor de ChatGPT d'Open AI racheté par Microsoft permet de rééquilibrer les positions entre cette dernière et Google.

Les régulateurs sont de plus en plus nombreux à considérer qu'il n'est pas obligatoirement utile de consacrer toute son énergie au seul secteur de l'information et de la communication. La concentration au sein du secteur de la santé ou des cartes de crédit est tout autant voire plus néfaste que celle des GAFAM.

### **45 ans après la naissance de Louise Brown, la révolution continue**

Lors de la naissance de Louise Brown à Manchester en juillet 1978, de nombreuses personnes estimaient que ce « bébé éprouvette » ne serait pas comme les autres avec un risque plus élevé de malformation. Or, 45 ans, plus tard, ces craintes s'avèrent dénuées de sens. La fécondation in vitro s'est imposée et est devenue le principal traitement de l'infertilité dans le monde. Au moins 12 millions de personnes ont été ainsi conçues. Un bébé FIV naît toutes les 45 secondes. Cette banalisation du process n'empêche pas les parents qui en sont bénéficiaires de considérer ces naissances comme miraculeuses, sachant qu'une personne sur six souffre, dans le monde, d'infertilité. En quatre décennies, la technique de la FIV a été améliorée afin d'atténuer les effets des traitements. Il faut néanmoins en moyenne trois mois d'injections d'hormones pour réussir une FIV et le taux de réussite se situe autour de 50 %. Les accouchements de jumeaux et de triplés ont, en revanche, diminué, réduisant le nombre de grossesses à risques. Combiné avec la congélation d'ovules et de sperme, le don et la maternité de substitution, la FIV a donné à beaucoup de familles, y compris les couples de même sexe et les célibataires, un chemin vers la parentalité là où, auparavant, il n'y en avait aucun. Dans de nombreux pays, l'accès à la FIV reste néanmoins compliqué et coûteux. Aux États-Unis, le traitement peut coûter 20 000 dollars. Dans certains pays, les traitements sont soumis à un code moral et au conservatisme. Ainsi, la Chine, interdit la congélation des ovules.

La recherche pour permettre aux parents d'avoir des enfants continue. Des chercheurs au Japon et aux États-Unis exploitent les cellules souches. Ils utilisent ainsi des cellules cutanées et sanguines pour fabriquer des ovules. Au Japon, des souriceaux en bonne santé ont été créés à partir de cellules issues du bout de la queue de leur mère. Des chercheurs ont annoncé qu'ils avaient mis au monde des souriceaux partageant deux pères génétiques. L'un avait apporté du sperme, l'autre de la peau, qui a d'abord été transformée en cellules souches puis en ovules. Dans le futur, les chercheurs pourraient ne plus avoir besoin des dons d'ovules, de sperme et d'embryons. Des équipes travaillent sur des cellules souches pour construire des modèles d'embryons (appelés « embryoides »). Ceux-ci ne verront jamais l'intérieur

d'un utérus, mais ils peuvent aider à montrer ce qui arrive aux vrais embryons. Au-delà des questions d'éthiques, la science pourrait permettre aux homosexuels quel que soit leur sexe d'avoir des enfants qui leur soient génétiquement liés. Les personnes transsexuelles qui subissent un changement de sexe pourraient éventuellement le faire sans sacrifier leur fertilité.

La révolution génétique ouvre de nouveaux espaces pour la procréation humaine. Au moment où, dans tous les pays, le nombre de naissances recule, elle permet aux hommes et aux femmes de pouvoir avoir des enfants en s'affranchissant de l'âge. La conception in utérus pourrait être remise en cause, cassant des schémas multimillénaires.

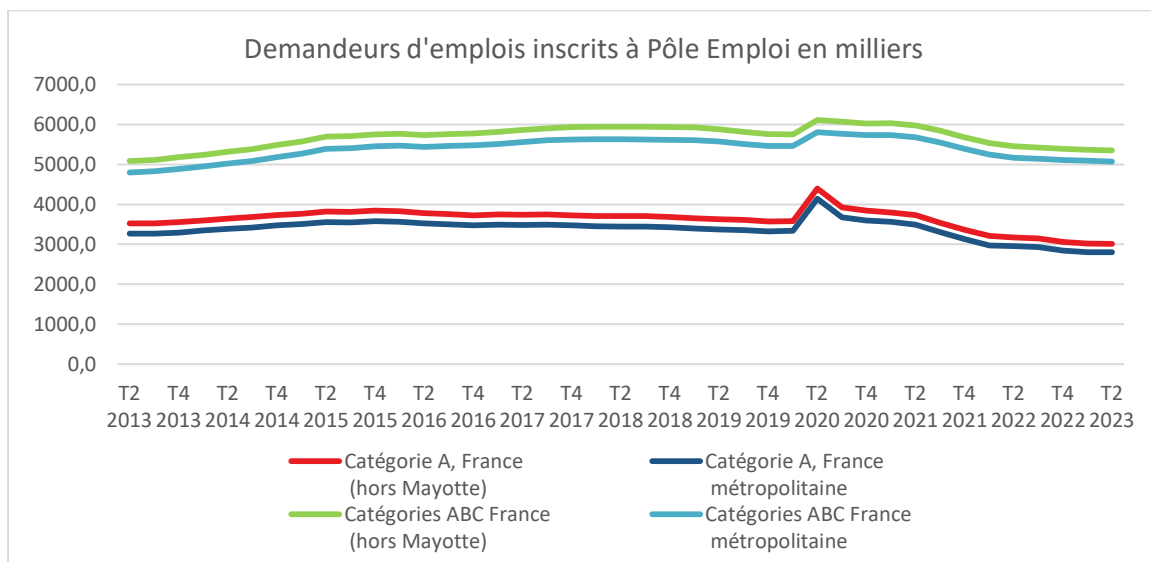
## LE COIN DES GRAPHIQUES

### Stabilisation du nombre de demandeurs d'emploi en France au deuxième trimestre

En moyenne au deuxième trimestre, le nombre de personnes inscrites à Pôle emploi et tenues de rechercher un emploi (catégories A, B, C) s'établit, selon la DARES, à 5 067 700 en France métropolitaine. Parmi elles, 2 799 500 personnes sont sans emploi (catégorie A) et 2 26 100 exercent une activité réduite (catégories B, C).

En France métropolitaine, le nombre de demandeurs d'emploi en catégorie A est stable (-1 900) ce trimestre et baisse de 5,0% sur un an. Le nombre de personnes exerçant une activité réduite courte (catégorie B) diminue de 2,1% par rapport au trimestre précédent et sur la même période celui des personnes en activité réduite longue (catégorie C) décroît de 0,2 %. Au total, le nombre de demandeurs d'emploi en catégories A, B, C diminue de 0,4 % sur ce trimestre (-21 900) et de 1,9 % sur un an. Au deuxième trimestre, 716 900 personnes inscrites à Pôle emploi ne sont pas tenues de rechercher un emploi. Elles sont soit non immédiatement disponibles et sans emploi (catégorie D, par exemple : formation, contrat de sécurisation professionnelle, maladie), soit pourvues d'un emploi (catégorie E, par exemple : création d'entreprise, contrat aidé). Sur ce trimestre, le nombre d'inscrits en catégorie D augmente de 1,2 % et celui des inscrits en catégorie E de 1,5 %.

En France (y compris les départements-régions d'outre-mer, hors Mayotte), le nombre de demandeurs d'emploi s'élève à 3 011 100 pour la catégorie A. Il diminue de 0,2% sur le trimestre (-5,0 % sur un an). Pour les catégories A, B, C, ce nombre s'établit à 5 343 200. Il diminue de 0,5 % sur ce trimestre et de 1,9 % sur un an.



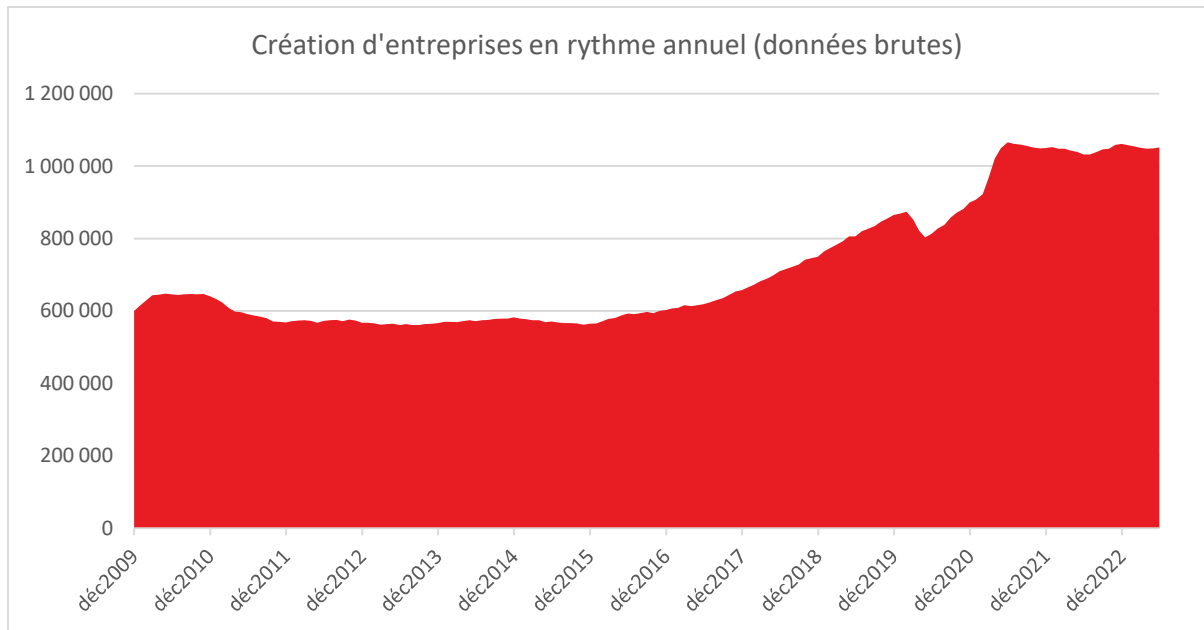
Cercle de l'Épargne – DARES

## Rebond de la création d'entreprises en France

Le ralentissement de la croissance ne dissuade pas les Français de créer leur entreprise. En juin, le nombre total de créations tous types d'entreprises confondus augmente de +2,5 % après -3,2 % en mai, (données corrigées des variations saisonnières et des effets des jours ouvrables). Ce rebond est dû aux immatriculations de micro-entrepreneurs (+4,2 % après -4,6 %). À l'inverse, les créations d'entreprises classiques sont en légère baisse (-0,5 % après -0,8 %). En données brutes, le nombre total d'entreprises créées sur les douze derniers mois (juillet 2022 à juin 2023) augmente de 1,8 % par rapport à celui des mêmes mois un an plus tôt (juillet 2021 à juin 2022) et dépasse 1,05 million. Cette hausse est portée par celle des créations d'entreprises sous le régime de micro-entrepreneur (+4,4 %). À l'inverse, les créations d'entreprises individuelles classiques diminuent de -4,3 %) et celles de sociétés de -1,1 %). Sur cette période, la baisse est particulièrement marquée dans le secteur des transports et entreposage (-13,9 % en glissement annuel), secteur dans lequel les créations avaient beaucoup augmenté pendant la crise sanitaire. En juin, les créations d'entreprises augmentent sur un mois dans la majorité des secteurs. Elles sont en forte hausse dans l'enseignement, santé, action sociale (+13,1 % après -8,7 %), ainsi que dans le soutien aux entreprises (+4,2 % après -3,5 %). Le rebond est plus modéré dans les services aux ménages (+1,4 % après -6,4 %). Les créations d'entreprises continuent d'augmenter dans l'information et communication (+1,6 % après +2,2 %). En revanche, elles diminuent dans l'industrie (-2,5 % après -0,1 %) et la construction (-1,7 % après -0,5 %).

En données brutes, le nombre cumulé d'entreprises créées au deuxième trimestre 2023 augmente légèrement par rapport au deuxième trimestre 2022 (+0,2 %). Cette hausse est due aux créations d'entreprises individuelles sous le régime de micro-entrepreneur qui augmentent fortement (+5,3 %). En revanche, les créations de sociétés (-8,8 %) et les entreprises individuelles classiques (-4,0 %) se contractent. Sur cette période, le secteur de l'industrie est celui qui contribue le plus à la hausse (+1 900 créations par rapport au deuxième trimestre 2022, soit une contribution de +0,7 point). Au sein de ce secteur, la hausse est notamment due aux créations dans les « activités de production d'électricité » (+2 600 créations au cours du deuxième trimestre 2023), principalement pour la production d'électricité photovoltaïque.





Cercle de l'Épargne – données INSEE

## LE COIN DE L'AGENDA ÉCONOMIQUE

### Lundi 31 juillet

L'office européen de la statistique communiquera une estimation rapide de **l'inflation** dans la zone euro en juillet ainsi qu'une **estimation rapide préliminaire du PIB dans l'Union européenne et la zone euro** au deuxième trimestre. Il sera également possible de consulter une étude sur les **agrégats régionaux par typologies pour le marché du travail** dans l'Union européenne en 2022.

Au **Japon**, les résultats de la **production industrielle** de juin et les prévisions pour juillet et août seront rendus publics. Il sera également possible de consulter les chiffres sur **les ventes au détail, les commandes de construction et les mises en chantier** en juin. L'indicateur **confiance des ménages** de juillet sera diffusé.

En **Chine**, les **indicateurs PMI** de juillet seront publiés.

En **Allemagne**, et en **Italie**, la **croissance** attendue au deuxième trimestre fera l'objet d'une première communication.

En **Allemagne**, il sera également possible de suivre l'évolution de l'Indice **des prix à l'importation** et des **ventes au détail** en juin.

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

Au **Royaume-Uni**, la Banque of England publiera les montant du **crédit à la consommation**, des approbations **d'hypothèques** et **prêts hypothécaires** à fin juin.

En **Italie**, une première estimation de **l'inflation** attendue en juillet sera rendue publique. Le montant de la **balance commerciale (hors UE)** à fin juin sera divulgué.

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

### Mardi 1<sup>er</sup> août

Il sera possible de consulter les **taux de chômage** de juin dans la **zone euro, l'Union européenne** et leurs **pays membres**.

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

Le **PMI manufacturier** de juillet sera rendu public pour la **Chine** et le **Japon, les États-Unis, le Royaume-Uni** et les **États membres de l'Union européenne**.

En **Allemagne** et en **Italie**, les chiffres détaillés du **chômage** et de son évolution en juillet seront publiés.

Les chiffres de juillet des immatriculations de **véhicules** en **Europe** seront disponibles.

Aux **États-Unis**, il sera possible de suivre l'évolution, en juin, des **dépenses de construction** et de consulter le **rapport JOLTS - Nouvelles offres d'emploi**. Pour le mois de juillet, seront diffusés **les indicateurs ISM manufacturier, l'Indice Fed de Dallas - Revenus des services** ainsi que les **perspectives du secteur services au Texas**.

Au **Royaume-Uni**, l'**indice annuel BRC des prix des magasins** sera disponible.

### **Mercredi 2 août**

En **France**, les services du ministère de la transition écologique et de la cohésion des territoires publieront les résultats mensuels des **immatriculations de véhicules neufs** à fin juillet.

**Eurostat** diffusera pour la **zone euro** et l'**Union européenne**, les données relatives aux **permis de bâtir** en avril et le **chiffre d'affaires industriel** en mai.

Aux **États-Unis**, les chiffres des **créations d'emplois non agricoles ADP** de juillet seront publiés.

### **Jeudi 3 août**

En **France**, comme chaque mois, la direction du budget diffusera un communiqué sur la **situation budgétaire de l'État**.

Eurostat publiera l'indicateur **Prix à la production industrielle, marché intérieur** de juin en zone euro et dans l'Union européenne. Un article complété de données chiffrées sur **l'évolution des personnels de santé** et en particulier des **médecins** en 2021 dans les deux zones seront disponible.

En **Chine** et au **Japon**, le **PMI services** de juillet sera rendu public.

En **zone euro**, au **Royaume-Uni**, et aux **États-Unis**, les **indicateurs PMI** de juillet seront disponibles.

En **Allemagne**, les résultats à fin juin des **exportations**, des **importations** et de la **balance commerciale** seront divulgués.

En **Italie**, les résultats des **ventes au détail** en juin seront rendus publics.

Au **Royaume-Uni**, une **décision de la BoE sur les taux d'intérêt** est attendue.

Aux **États-Unis**, les chiffres des **suppressions d'emplois** de juillet, ainsi que les données relatives à la **productivité du secteur non agricole** et au **coût unitaire de la main-d'œuvre** au deuxième trimestre 2023 seront disponibles. Il sera également possible de suivre l'évolution des **commandes de biens durables** en juin et des **indicateurs ISM non manufacturier** en juillet.

### Vendredi 4 août

En **France**, les résultats provisoires de l'**emploi salarié** au deuxième trimestre, ainsi qu'une estimation **flash de l'emploi salarié** au deuxième trimestre seront publiés.

Pour la **zone euro** et l'**Union européenne**, il sera possible de suivre l'évolution de la **production et de la rotation des services** en mai ainsi que celle du **commerce de détail** en juin. Des statistiques sur les **allocations budgétaires gouvernementales pour la R&D** en 2022 seront également rendues publiques.

En **Allemagne**, les statistiques des **commandes à l'industrie** en juin seront communiquées.

En **Espagne**, en **France** et en **Italie**, les données de la **production industrielle** en juin seront disponibles.

Le **PMI construction** de juillet sera communiqué pour les **pays de la zone euro** et le **Royaume-Uni**.

Aux **États-Unis**, les données sur l'évolution des **salaires**, de la **durée de travail**, les **créations d'emplois** et le **taux de participation** en juillet seront rendues publiques. Il sera également possible de consulter, toujours pour le mois de juillet, les chiffres du **chômage**.

### Lundi 7 août

Eurostat diffusera, pour la **zone euro** et l'**Union européenne**, l'indicateur **Prix des importations industrielles** en juin. L'office statistique allemand, publiera également les chiffres de l'**Allemagne**. La Commission européenne publiera **Indice Sentix de confiance des investisseurs** d'août.

En **France**, il sera possible de consulter le montant des **Réserves officielles de change** à fin juillet.

Au **Japon**, l'**indicateur coïncident** de juin sera communiqué.

Au **Japon** et en **Chine**, il sera possible de consulter le montant des **réserves de change en USD**.

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

Aux **États-Unis**, les chiffres du **crédit à la consommation** de juin et l'**indice des tendances de l'emploi -Conference Board** de juillet seront disponibles.

### **Mardi 8 août**

Pour la **France**, l'INSEE communiquera les résultats du **commerce extérieur** à fin juin. La Banque de France diffusera ceux de la **balance des paiements** à fin juin.

Au **Royaume-Uni**, l'**indicateur ventes au détail BRC** de juillet sera publié.

Au **Japon**, les données à fin relatives aux **dépenses des ménages**, au **revenu salarial global des salariés** et à la **rémunération des heures supplémentaires** seront disponibles. Il sera également possible de consulter la **balance des paiements courants** et des **prêts bancaires** L'**indice Observateurs de l'économie - conditions actuelles** de juillet sera publié.

En **Chine**, les chiffres des **exportations** des **importations** et de la **balance commerciale** de juillet seront rendus publics.

En **Allemagne**, les résultats définitifs de l'**inflation** de juillet seront disponibles.

Aux **États-Unis**, seront publiés les chiffres de la **balance commerciale**, des **stocks** et des **ventes de grossistes** à fin juin ainsi que l'**indice NFIB de l'optimisme des petites entreprises** de juillet.

### **Mercredi 9 août**

En **Chine**, les résultats de l'**inflation** constatée en juillet seront publiés. Il sera également possible de suivre l'évolution des **prix à la production**.

Aux **États-Unis**, l'**indicateur PSCI Thomson Reuters IPSOS** d'août sera disponible.

### **Jeudi 10 août**

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

Au **Japon**, l'**indice des prix de gros CGPI** de juillet sera rendu public.

En **Italie**, il sera possible de consulter les résultats définitifs de l'**inflation** en juillet.

L'indicateur **PSCI Thomson Reuters IPSOS** du mois d'août sera communiqué pour le **Royaume-Uni, l'Union européenne** et ses pays membres.

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

Aux **États-Unis**, le **taux d'inflation, l'évolution des revenus réels et la balance du budget fédéral** du mois de juillet seront diffusés. Il sera également possible de consulter l'**indice IPC Fed de Cleveland** de juillet.

### **Vendredi 11 août**

En **France**, il sera possible de consulter les résultats de l'**enquête emploi et les chiffres du chômage au sens du BIT** au deuxième trimestre. Les résultats définitifs de l'**indice des prix à la consommation** de juillet seront publiés. **L'indice des prix dans la grande distribution, l'index bâtiment, travaux publics et divers de la construction ainsi que les données relatives à la fréquentation touristique dans les hébergements touristiques** seront par ailleurs communiqués.

Au **Japon** et en **Chine**, il sera possible de consulter l'**indicateur PSCI Thomson Reuters IPSOS** d'août.

Au **Royaume-Uni**, les résultats de la **croissance** au deuxième trimestre seront rendus publics. Les chiffres de l'**investissement des entreprises** sur la période considérée seront détaillés. Il sera également possible de suivre, sur le mois de juin, l'évolution de la **production industrielle**, et de la **production manufacturière** ainsi que le montant de la **balance commerciale**.

En **Espagne**, les chiffres définitifs de l'**inflation** en juillet seront publiés.

En **Italie**, Istat communiquera le montant de la **balance commerciale** du pays en juin.

Aux **États-Unis**, l'**indice Prix à la production (IPP et IPP core)** de juillet sera diffusé. Il sera également possible de consulter, **les indicateurs Michigan** pour le mois d'août sur l'évolution attendue de l'inflation, des attentes des consommateurs et de la situation économique.

**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 %
Deuxième trimestre 2023	+0,5 %	0,0 %	-	+0,4 %	-
Inflation En % - juillet 2023	5,0	6,2	-	2,3	-
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**



**AG2R LA MONDIALE**

