

### L'édito de la semaine

- Le grand retour de Colbert

### Le Coin de l'épargne

- Les marchés en mode attentiste
- Le tableau de la semaine des marchés financiers
- Immobilier, la guerre des chiffres et des mots
- Le défi de la mise aux normes du parc immobilier

### Le Coin de l'économie

- La productivité est-elle malade de l'augmentation de la dette publique ?
- États-Unis, Zone euro et la dépendance à la Chine et à l'Inde
- La chasse à l'épargne est ouverte
- L'industrie française à la veille d'un renouveau ?
- Une population jeune ne résout pas tous les problèmes

### D'hier à demain

- Une inquiétante surmortalité
- Emploi, neufs trimestres consécutifs de hausse en France
- La zone euro en récession
- Electricité, gaz, les entreprises pas toutes égales face aux augmentations de prix

### Le Coin des tendances

- Le luxe, tout un art
- Le Brent, c'est bientôt la fin ?
- Le monde face à la panne des naissances

### Le Coin des graphiques

- Pas de rupture sur le front du crédit, juste une normalisation !
- Petite baisse du nombre d'emplois vacants en France

### Le Coin de l'agenda économique

### Le Coin des statistiques



## Le grand retour de Colbert

Aux États-Unis comme en Europe, l'heure est au grand retour du Colbertisme combinant interventionnisme étatique et protectionnisme. À grand renfort de presse, les gouvernements vantent le lancement d'usines de batteries, de microprocesseurs ou de panneaux solaires. Ils entendent décarboner les économies, relocaliser certaines productions et modifier le comportement des consommateurs.

En France, les mots « économie de guerre », « nationalisation » et « planification » ont été ressortis de la naphthaline comme le signe CNR signifiant désormais « Conseil National de la Refondation » et qui fait référence au fameux « Conseil National de la Résistance » de la fin de la Seconde Guerre mondiale, Conseil dont furent issues plusieurs grandes lois sociales dont celles instituant la Sécurité sociale. Toujours en France, l'État impose à un fabricant de batteries, en contrepartie des aides reçues, qu'une partie de sa production soit réservée aux entreprises françaises. Le ministre de l'Économie fait pression sur les chefs d'entreprise afin qu'ils baissent leurs prix. Aux États-Unis, avec l'Inflation Reduction Act, l'État subventionne à coup de centaines de milliards de dollars les entreprises souhaitant créer des usines sur son territoire en lien avec le développement durable. L'Union européenne fait de même avec notamment son plan Next Generation. Cette dernière a décidé l'instauration d'une taxe carbone aux frontières jouant le rôle de droits de douane et constituant des barrières à l'entrée du marché unique pour les productions issues des pays émergents moins avancés que les États européens en matière de décarbonation de leurs activités.

L'épidémie de covid-19 a amené les États à prendre des mesures sans précédent en période de paix tant sur le plan sanitaire qu'économique. Le pli étant pris, il est difficile de se défaire des habitudes surtout quand les crises se succèdent. Cet interventionnisme tous azimuts reçoit l'assentiment d'une grande partie de la population qui estime que l'économie de marché, affublée du qualificatif d'ultralibérale, est responsable de nombreux maux dont le réchauffement climatique et les délocalisations synonymes de déclassement. Le marché est jugé myope et incapable de faire face au défi de la décarbonation.

L'État autrefois décrié est à nouveau paré de toutes les qualités nécessaires pour sortir les économies des ornières dans lesquelles elles s'enlisent depuis plusieurs années. C'est oublier que dans le passé, l'interventionnisme, le dirigisme et surtout le protectionnisme n'ont pas toujours obtenu les résultats escomptés. Les aides, les subventions, les systèmes d'autorisation préalables réduisent la concurrence, favorisent les entreprises installées et fortes de leurs relations avec les pouvoirs publics. Sans la sanction du marché, le risque d'une mauvaise allocation de l'épargne est important et les surcoûts, les dépassements peuvent être légion. Les plans Calculs lancés par le Général de Gaulle ou Georges Pompidou n'ont pas réussi à doter le pays d'un puissant secteur informatique. La réussite du nucléaire a été réelle mais son coût fut élevé et n'a pas été sans revers comme en témoignent les difficultés de l'EPR. La réalisation d'un large réseau autoroutier n'a été possible qu'à partir du moment où l'État a accepté le principe des concessions. Le colbertisme est souvent synonyme de prix plus élevés pour les consommateurs et donc d'un pouvoir d'achat amputé. Il en est de même avec



le protectionnisme. Des tarifs Méline de 1892 au Bloc Or, la France a une véritable tradition en la matière. La population y est naturellement favorable comme le prouvent régulièrement les psychodrames provoqués par la signature de traités commerciaux avec tel ou tel pays. L'ouverture au commerce international a toujours été réalisée dans la douleur que ce soit avec le traité de libre-échange franco-britannique de 1864 de Napoléon III ou avec la décision du Général de Gaulle en 1958 d'accepter d'intégrer le marché commun issu du Traité de Rome. La fermeture des frontières a toujours été un symptôme et un catalyseur de déclin. Au milieu du XV<sup>e</sup> siècle, la dynastie Ming met fin aux expéditions maritimes. Elle ferme ses ports et ses frontières aux bateaux et aux voyageurs étrangers, menant la Chine, alors première puissance économique mondiale, à sa marginalisation. Après le krach de 1929, le choix par les grandes puissances de l'autarcie a aggravé la crise et favorisé la montée de l'extrémisme. A contrario, depuis quarante ans, si une classe moyenne de plus de trois milliards de personnes s'est développée, en particulier, au sein des pays émergents, cela n'a été rendu possible que par leur participation au commerce international. Refermer les frontières alimente les tensions géopolitiques.

L'économie de marché dispose de nombreux atouts surtout quand elle intègre le facteur social. Une grande partie de son inefficience provient du manque de concurrence ; le développement d'oligopoles ces dernières années a favorisé celui d'un système de rentes nuisible à la bonne allocation des ressources.

À la sortie de Seconde Guerre mondiale, les Nations sous l'impulsion des États-Unis avaient décidé de fixer des règles économiques et financières qui ont permis la reconstruction et l'avènement d'une forte croissance. Depuis la crise de 2008/2009, cet esprit de coopération se délite avec l'avènement d'un monde fragmenté. La question environnementale qui est par nature globale ne peut pas se résoudre sans une intense coordination et régulation mondiale. La mise en place d'une tarification carbone suppose des aides en faveur des pays en développement comme cela a été prévu aux Accords de Paris, faute de quoi l'incompréhension entre le Nord et le Sud ne fera que s'accroître.

Philippe Crevel



## LE COIN DES ÉPARGNANTS

### Les marchés en mode attentiste

Les indices ont fait du surplace en cette première semaine de juin. Le CAC 40 a reculé de 0,68 % et le Daxx allemand de 0,52 %. De son côté, le S&P 500 a progressé de 0,45 %. Les investisseurs attendent sagement les décisions de la FED et de la BCE de la semaine prochaine. De plus en plus d'investisseurs parient sur le maintien du taux Fed funds dans une fourchette de 5 % à 5,25 %. La probabilité est évaluée à 70%, selon l'outil FedWatch du CME, la Bourse des contrats à terme de Chicago. Malgré tout, sur le front des taux, une surprise n'est pas impossible. La Banque d'Australie et celle du Canada, qui avaient toutes deux observé des pauses, ont, en effet, souligné le risque d'un excès de complaisance face à l'inflation.

Aux Etats-Unis, l'augmentation des inscriptions hebdomadaires au chômage au plus haut depuis octobre 2021, peut être appréciée comme un renversement de tendance sur le marché du travail incitant la FED à temporiser. Cette statistique atténuée la remontée de l'indice des prix des dépenses de consommation personnelle (PCE) en données sous-jacentes à 4,7 % sur un an en avril, contre 4,6 % en mars.

Cette semaine, les taux des obligations d'Etat sont également restés stables en très légère hausse. L'euro demeure toujours proche de la parité avec le dollar (1,07). Le marché du pétrole a fait de même, la réduction de production décidée par l'Arabie saoudite n'ayant eu que peu d'effets sur les cours. Le baril de Brent s'échangeait à 76 dollars vendredi 9 juin.



## Le tableau de la semaine des marchés financiers

	Résultats 9 juin 2023	Évolution sur une semaine	Résultats 30 déc. 2022	Résultats 31 déc. 2021
<b>CAC 40</b>	7 213,14	-0,68 %	6 471,31	7 153,03
<b>Dow Jones</b>	33 876,78	+0,36 %	33 147,25	36 338,30
<b>S&amp;P 500</b>	4 298,86	+0,45 %	3 839,50	4766,18
<b>Nasdaq</b>	13 259,14	+0,33 %	10 466,48	15 644,97
<b>Dax Xetra (Allemagne)</b>	15 949,84	-0,52 %	13 923,59	15 884,86
<b>Footsie (Royaume-Uni)</b>	7 562,36	-0,47 %	7 451,74	7 384,54
<b>Eurostoxx 50</b>	4 289,79	-0,63 %	3 792,28	4 298,41
<b>Nikkei 225 (Japon)</b>	31 641,27	+0,37 %	26 094,50	28 791,71
<b>Shanghai Composite</b>	3 213,59	-0,51 %	3 089,26	3 639,78
<b>Taux OAT France à 10 ans</b>	+2,917 %	+0,058 pt	+3,106 %	+0,193 %
<b>Taux Bund allemand à 10 ans</b>	+2,375 %	+0,062 pt	+2,564 %	-0,181 %
<b>Taux Trésor US à 10 ans</b>	+3,752 %	+0,061 pt	+3,884 %	+1,505 %
<b>Cours de l'euro/dollar</b>	1,0750	+0,25 %	1,0697	1,1378
<b>Cours de l'once d'or en dollars</b>	1 961,64	+0,79 %	1 815,38	1 825,350
<b>Cours du baril de pétrole Brent en dollars</b>	76,18	-0,05 %	84,08	78,140



## **Immobilier, la guerre des chiffres et des mots**

Depuis plusieurs semaines, les professionnels du bâtiment alarment les pouvoirs publics d'un ralentissement de l'activité en raison notamment de la hausse des taux d'intérêt. La menace d'une baisse de 20 % de l'activité et de la réduction de 200 000 du nombre d'emplois sont, sans nul doute, exagérées. Le secteur du bâtiment, après plusieurs années de forte croissance est confronté à l'augmentation des coûts de construction et à une moindre solvabilité des acheteurs. En revanche, les besoins en matière de rénovation devraient contribuer à maintenir l'activité. Les difficultés de la construction neuve proviennent autant du manque de foncier que de la hausse des taux. Derrière la bataille des chiffres, se cache un lobbying des professionnels pour obtenir des mesures compensant la fin programmée du dispositif d'aide à l'investissement locatif, le Pinel, fin que le gouvernement a confirmée.

Dans le cadre du Conseil National de la Refondation, le gouvernement a décidé de prolonger le prêt à taux zéro (PTZ), dispositif d'aide à l'accession à la propriété pour les ménages modestes, jusqu'en 2027. Il est néanmoins désormais centré sur l'acquisition de logements collectifs neufs en zones tendues, et sur l'ancien à rénover en zone détendue.

L'exclusion de la maison individuelle du PTZ ne sera pas sans effet. En 2022, 33 000 ménages ont bénéficié d'un PTZ pour acheter une maison, soit 66 % du total des aides ainsi distribuées.

## **Le défi de la mise aux normes du parc immobilier**

12 millions de Français vivent dans des « passoires thermiques » ou sont contraints de se priver de chauffage. Logiquement, d'ici 2050, tout le parc de bâtiments devra atteindre la norme « basse consommation » soit la classe énergétique A ou B.

Actuellement, seulement 5 % des logements sont classés A ou B. 35 millions de logements sont à rénover en 27 ans ce qui signifie qu'il faut logiquement en rénover plus d'un million par an.

En mars 2022, Emmanuel Macron s'est engagé à financer "au moins 700 000 rénovations par an" pendant son second mandat. Selon l'Agence nationale de l'habitat (Anah), en 2022, 669 890 dossiers de rénovation ont donné lieu à un paiement via MaPrimeRenov". Une grande partie de ces rénovations aurait des effets limités en matière d'économies d'énergie.



### La productivité est-elle malade de l'augmentation de la dette publique ?

Au sein des pays de l'OCDE, en trente ans, le poids de la dette publique est passé de 50 à plus de 90 % du PIB. Sur cette même période, les gains de productivité ont eu tendance à décroître. Cette concomitance serait-elle une corrélation ? Les dettes publiques sont souvent la conséquence d'une augmentation des dépenses de transfert. Par effet d'éviction, elles peuvent peser sur l'investissement privé qui génère traditionnellement d'importants gains de productivité.

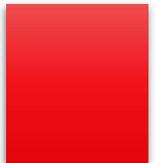
De 1995 à 2022, le poids de la dette publique est passé de :

- 80 à 250 % du PIB au Japon ;
- 70 à 124 % du PIB aux États-Unis ;
- 75 à 96 % du PIB en zone euro ;
- 45 à 105 % du PIB au Royaume-Uni.

La dette publique représente 50 % de la dette des ménages et des entreprises aux États-Unis en 2022 contre 40 % en 1995. Les ratios respectifs sont 40 et 28 % au Royaume-Uni ou 58 et 30 % au Japon. Pour la zone euro, le poids des dettes publiques par rapport à celles des autres agents économiques a reculé, passant de 42 à 38 % sur la même période.

Que ce soit aux États-Unis, au Japon, au Royaume-Uni et en zone euro, la croissance de la productivité s'est affaiblie en trente ans. Elle a été divisée par près de deux. Si la dette publique représente une fraction croissante de la dette totale, ce qui est le cas depuis 2007 aux États-Unis, 2008 dans la zone euro et au Royaume-Uni et depuis 1995 au Japon, elle capte également une part de plus en plus importante de l'épargne. Il y a alors un effet d'éviction. L'épargne affectée au financement des dépenses publiques aurait une moindre efficacité que celle amenée à financer des projets conduits par les entreprises ou les ménages. Cette mauvaise allocation de l'épargne serait accrue par le fait qu'elle serait utilisée par les pouvoirs publics essentiellement pour financer des dépenses courantes et non l'investissement. L'augmentation des dépenses publiques, depuis le début des années 1990, n'a eu aucun effet sur l'investissement public sauf durant la période de crise sanitaire. Plusieurs États ont au contraire dans les années 1990 et 2000 réduit leurs efforts d'investissement. Au niveau des entreprises, au sein de l'OCDE, un net ralentissement de la croissance du stock de capital a été constaté depuis la crise des subprimes de 2008-2009. Aux États-Unis et en zone euro, la croissance du stock de capital net hors logement est passé entre 1995 et 2021 de respectivement de 5 à 0 % e et de 4 à 0 %. Au Japon et au Royaume-Uni, depuis trois ans, il y a une destruction de capital net.

L'effet d'éviction semble bien être constaté d'autant plus que l'aversion des investisseurs aux risques a augmenté. Ces derniers préfèrent placer leur argent dans les titres publics jugés plus sûrs que les actions des entreprises. Avec l'augmentation des besoins des pouvoirs publics pour faire face au vieillissement et à la transition énergétique, cet effet pourrait s'accroître. Le seul point positif est que les États entendent à nouveau investir dans les infrastructures, ce qui est devrait favoriser la



productivité. Une hausse des dépenses publiques de Recherche-Développement, d'éducation et de formation professionnelle pourrait également contribuer à celle de la productivité.

### **États-Unis, Zone euro et la dépendance à la Chine et à l'Inde**

Depuis 2015, le poids des importations de biens chinois par les États-Unis recule. Il est passé de 2,7 à 1,6 % du PIB de 2018 à 2023. Pour la zone euro, ce phénomène de recul n'est pas constaté. Les importations en provenance de Chine représentaient 3,3 % du PIB en 2007 et 3,6 % en 2022. Les importations d'origine indienne continuent à augmenter pour la zone euro (0,3 % du PIB en 2018, 0,45 % en 2022) quand elles déclinent pour les États-Unis (0,4 % du PIB en 2018, 0,32 % en 2022).

La nature des importations de Chine diffère entre les États-Unis et la zone euro. Si les deux zones économiques importent des biens de consommation, la zone euro y ajoute également des biens d'équipement à la différence des États-Unis. Pour l'Inde, les importations sont essentiellement composées de part et d'autre de l'Atlantique de biens de consommation. De 1999 à 2022, les Européens ont multiplié par sept leurs importations de services en provenance de Chine, contre deux pour les Américains. Pour les importations de services en provenance d'Inde, elles ont été multipliées par quatre pour la zone euro et par trois pour les États-Unis. Les importations de biens en provenance de ce pays augmentent surtout pour la zone euro. Les exportations de service sont plus sophistiquées que celles de la Chine. Les services de télécommunication, d'information et de communication représentent 18 % des exportations totales de services pour la Chine et 50 % pour l'Inde. Cette différence s'explique en partie en raison des embargos décidés par les États-Unis sur les échanges de biens et de services technologiques.

Dans le contexte de tensions entre les deux pays, les États-Unis ont fortement réduit leurs investissements directs vers la Chine à la différence de la zone euro. Pour l'Inde, les deux espaces économiques sont plutôt en retrait. Le stock d'investissement direct des États-Unis en Chine était, en 2021, de 0,5 % du PIB américain. Celui en Inde s'élevait à 0,2 % du PIB. Les ratios respectifs de la zone euro sont 2,2 et 0,7 % du PIB de la zone.

La dépendance des États-Unis par rapport à la Chine est en baisse depuis cinq ans en lien avec les plans de sanctions affligés par les premiers au second. La dépendance de la zone euro est plus marquée avec un poids plus élevé pour les importations de biens produits en Chine, L'Inde a une moindre influence sur les deux zones avec néanmoins une montée en puissance des exportations de biens de consommation. L'Europe reste dépendante des investissements réalisés en Chine.



## La chasse à l'épargne est ouverte

Les besoins en épargne sont en forte augmentation avec la transition énergétique et le vieillissement démographique. Les administrations publiques, les entreprises et les ménages devront réaliser d'importants investissements dans les prochaines années. Par ailleurs, les États seront contraints de soutenir les ménages les plus modestes qui sont fortement exposés à l'augmentation des prix de l'énergie.

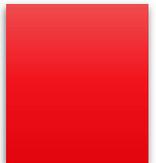
La transition énergétique devrait nécessiter un surcroît d'investissement de 3 à 4 points de PIB pendant plus de 20 ans. Ce surcroît couvre les investissements pour la production et le stockage d'énergies renouvelables, pour la décarbonation de l'industrie, des transports, de l'agriculture ainsi que ceux pour la rénovation thermique des logements et bâtiments.

Ces investissements sont des investissements à long terme, puisqu'il faut financer de la production et du stockage d'énergies renouvelables, des réseaux électriques, des réseaux d'hydrogène, des équipements industriels, de l'isolation de bâtiments, etc. Ces investissements ont, pour un certain nombre d'entre eux, une rentabilité financière faible. Ils n'aboutissent pas à accroître la production mais à modifier les processus de production. C'est le cas de la décarbonation de l'industrie (qui n'accroît pas la production industrielle), de la rénovation thermique des bâtiments et des logements. En l'état actuel des techniques, les énergies renouvelables ont une efficacité moindre que les énergies carbonées. Certains investissements sont, par ailleurs, risqués car ils reposent sur des nouvelles technologies pas toujours éprouvées (filiale hydrogène, batteries électriques de nouvelle génération).

Le vieillissement de la population nécessite également la réalisation d'investissements importants (établissements de santé, EHPAD et adaptation des logements des seniors) d'ici 2050.

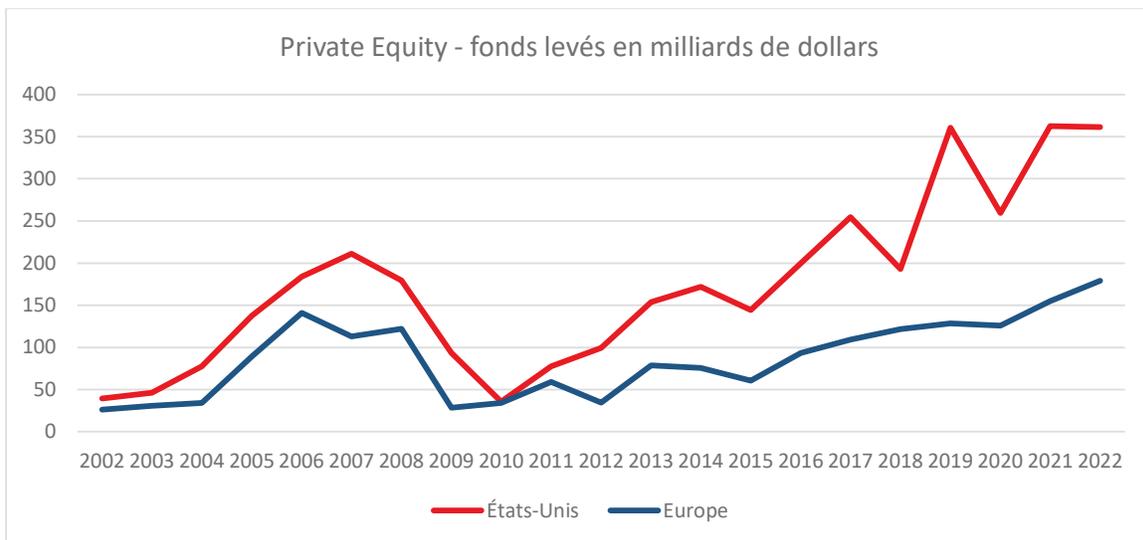
Pour financer les investissements nécessaires, une épargne domestique abondante est indispensable à moins de recourir à des emprunts auprès du reste du monde. Jusque dans les années 2010, la zone euro dégageait une épargne importante qui s'employait en partie à l'étranger. Le taux d'épargne de l'ensemble des États membres s'élevait à 24 % quand l'investissement était de 22 % du PIB. En raison des déficits publics et de celui de la balance commerciale, le taux d'épargne pour la France était inférieur au taux d'investissement de 0,5 point de PIB (23 % du PIB pour l'investissement et 22,5 % pour l'épargne). Depuis 2019, pour la zone euro, l'excédent d'épargne nationale a disparu ; pour la France, le solde est désormais négatif de 1,5 point entre épargne nationale et investissement.

L'épargne nécessaire est de long terme et potentiellement à risques or en Europe, les agents économiques privilégient l'épargne liquide sans risque. L'encours d'actifs liquides et monétaires représente en France plus de 380 % du PIB et pour l'ensemble de la zone euro, plus de 280 % du PIB quand la capitalisation boursière se situe autour de 100 % du PIB.



Ni la France, ni la zone euro ne peuvent réellement compter sur des fonds de pension qui investissent traditionnellement sur le long terme. Le poids des fonds de pension est en moyenne de 18 % du PIB au sein de la zone euro et de 2,7 % du PIB en France quand il dépasse 100 % du PIB aux États-Unis ou au Royaume-Uni. La zone euro dispose d'un important segment d'assurance vie mais dont une grande partie est constituée d'actifs liquides. Les fonds euros permettent des sorties à tout moment sans risque de capital. Dans les faits, l'assurance vie demeure un placement long, plus de 12 ans en moyenne, mais la réglementation impose un emploi des ressources strictes freinant leur engagement sur des investissements de long terme et risqués.

Dans la zone euro, les émissions d'actions cotées sont faibles et le private equity demeure relativement faible par rapport aux États-Unis.



Cercle de l'Épargne – données Natixis

La nécessité de favoriser l'investissement et la réorientation de l'épargne vers des placements longs peuvent entrer en contradiction avec les politiques publiques mises en œuvre par les pouvoirs publics. Les incitations en faveur de la consommation diminuent autant l'effort d'épargne. Le relèvement des taux de rémunération de l'épargne liquide ne pousse pas les ménages à opter pour des placements de long terme à risques.

Faute de pouvoir compter sur l'épargne nationale, les gouvernements pourraient privilégier la voie de l'endettement à l'étranger mais les marges en la matière ne sont pas infinies car tous les États ont les mêmes besoins en même temps. L'augmentation des taux d'intérêt limitera les possibilités dans ce domaine. Le relèvement des impôts est l'autre possibilité pour faire face aux besoins générés par la transition énergétique et le vieillissement démographique.



## L'industrie française à la veille d'un renouveau ?

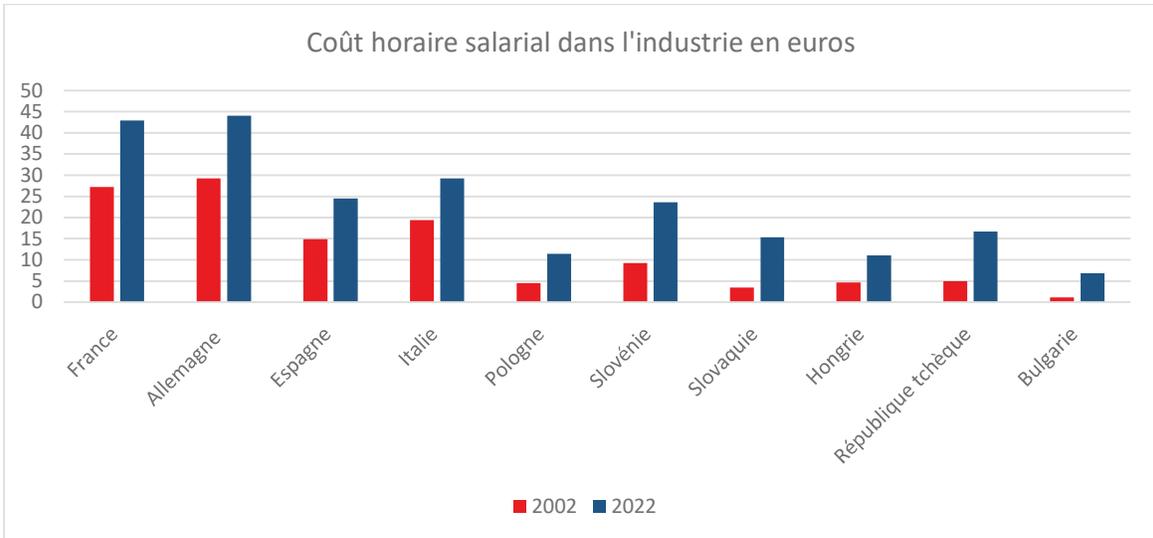
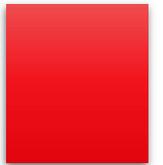
On a vu depuis quelques années apparaître des évolutions favorables concernant l'industrie française : progression de l'emploi industriel, investissements directs étrangers en hausse, cofinancements entre l'État et les entreprises de projets industriels de grande taille (batteries électriques, semi-conducteurs...).

Mais la tendance sera d'orienter une part croissante des investissements vers la robotisation. Par conséquent, on doit probablement s'attendre à une faible progression de l'emploi, voire à un recul associé à une reprise de la hausse de la productivité du travail. Le poids de l'industrie dans le PIB devrait en conséquence augmenter, mais pas le poids de l'industrie dans l'emploi total.

De 2002 à 2016, l'industrie française a perdu 25 % de ses emplois. Depuis une légère remontée est constatée. En 2022, l'emploi industriel représente 9 % de l'ensemble des emplois, contre 40 % en 1972. En un demi-siècle, ce recul ne s'explique que par la désindustrialisation. Certains emplois classés, en 1970, comme industriels relèvent désormais des services du fait d'opérations d'externalisation (entretiens, gardiennage, services informatiques, voire recherche et gestion des ressources humaines).

La mondialisation n'est pas la cause principale de la désindustrialisation de la France. L'Allemagne et l'Italie n'ont pas connu la même hémorragie. Les États-Unis et le Royaume-Uni ont, en revanche, connu des évolutions similaires. Des entreprises françaises ont eu recours à des délocalisations, en particulier celles du secteur automobile mais cela n'explique qu'une partie du déclin de l'industrie qui a été plutôt provoqué par une perte de compétitivité constatée depuis le début des années 2000. La faiblesse des fonds propres, les impôts de production élevés et un mauvais positionnement de gamme ont entraîné la fermeture de nombreux établissements.

Avant même la crise sanitaire, une légère hausse de l'emploi industriel et l'investissement direct étranger était enregistrée. En 2022, 150 nouveaux sites industriels ont été dénombrés pour seulement 70 fermetures de sites. Des projets de grandes usines sont en cours de réalisation pour fabriquer des batteries, des semi-conducteurs, de l'acier décarboné, des panneaux photovoltaïques, etc. Des projets industriels concernent également la production de robots, d'hydrogène vert, des meubles, des aliments pour animaux, des médicaments ou des vaccins. Pour le moment, tous ces projets ne se traduisent pas par une hausse du poids de l'industrie au sein du PIB. Celui-ci était de 9,6 % du PIB en 2022, contre 10,2 % en 2019 ou 11 % en 2002. La création d'une usine met entre trois et cinq ans sous réserve d'obtenir toutes les autorisations nécessaires dans les temps. Ce ne sera qu'en 2030 que les résultats de la politique engagée ces dernières années pourront être réellement mesurés. L'effet sur l'emploi ne devrait pas être marquant car pour être compétitives, les nouvelles usines industrielles se doivent d'être robotisées. Le coût horaire de la main-d'œuvre dans l'industrie demeure, en effet, élevé en France. En 2022, il était de 42,9 euros. Seule l'Allemagne qui a un coût supérieur (44 euros) a une proportion de robots industriels par emploi bien supérieure à la France qui a, en la matière, un important retard.



Cercle de l'Épargne – données Eurostat

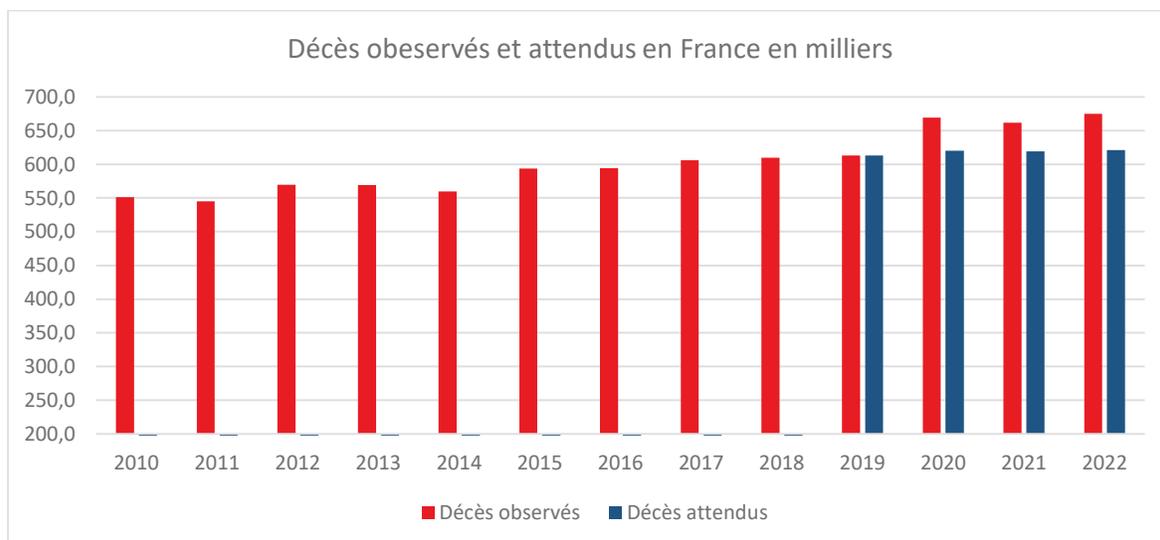
Par rapport à ses partenaires, la France a un retard important en matière de robotisation. La réindustrialisation devrait amener un rattrapage. En 2022, le nombre de robots pour 100 emplois industriels était, de 3,8 au Japon, de 3,4 en Allemagne, de 2,8 aux États-Unis ou en Suède et de 1,9 en France. Ce rattrapage devrait contribuer à une augmentation de la productivité ce qui sera positif pour la croissance. L'emploi industriel devrait rester autour de 10 % de l'emploi total dans les prochaines années. Une réindustrialisation devrait atténuer le solde commercial fortement dégradé de la France, plus de 160 milliards d'euros en 2022.



### Une inquiétante surmortalité

Après la crise covid, la mortalité était attendue en baisse, l'épidémie étant censée avoir accéléré la disparition de personnes. Or, en 2022, en France comme au Royaume-Uni ou aux États-Unis, la mortalité demeure nettement supérieure à celle qui était prévue même tenant compte du vieillissement de la population. Plusieurs facteurs expliquent cette évolution, la survenue d'une épidémie de grippe plus brutale que les années précédentes et l'absence de suivi de soins pendant la crise covid. Des facteurs plus structurels seraient susceptibles de modifier le niveau de la mortalité : les problèmes d'organisation du système de santé, une prévalence plus forte à l'obésité et une consommation plus élevée d'opiacées.

En 2022, les décès observés ont dépassé de 53 800 ceux attendus en atteignant 675 000. Si les quotients de mortalité par sexe et âge avaient baissé entre 2020 et 2022 au même rythme que sur la période 2010-2019, 621 200 décès auraient dû être enregistrés en 2022, soit 8 000 de plus qu'en 2019. Cette hausse aurait été le résultat combiné de deux facteurs : +28 600 décès en raison de l'augmentation et du vieillissement de la population et -20 600 décès dus à la tendance à la baisse des quotients de mortalité. L'excédent de décès est plus important en 2022 qu'en 2021 (42 700) et qu'en 2020 (48 400), années qui avaient déjà connu une forte surmortalité, expliquée essentiellement par l'épidémie de Covid-19.



Cercle de l'Épargne – données INSEE

Si en 2020 et 2021, le covid est en grande partie responsable de l'accroissement de la mortalité, il ne l'est pas en 2022. L'année dernière, une partie de cette augmentation est imputable à la grippe et aux fortes chaleurs estivales.

En 2022, il y a eu 38 300 décès de personnes atteintes de la Covid-19 en 2022 soit moins qu'en 2021 (59 100). La vaccination est l'un des facteurs qui a réduit le taux de mortalité lié à la Covid-19. En octobre 2021, parmi les 20 ans ou plus, le taux de



mortalité est neuf fois moins élevé pour les personnes complètement vaccinées que pour celles non vaccinées. L'épidémie de Covid-19 a entraîné une hausse des décès en 2021 et en 2022 en raison d'effets indirects, comme des reports d'opérations ou la baisse des dépistages d'autres maladies en 2020.

En 2022, les décès observés sont supérieurs aux décès attendus pour toutes les classes d'âge, avec une surmortalité qui varie de +4 % pour les 55-64 ans à +11 % pour les 75-84 ans. Par rapport à 2021, elle a augmenté avant 55 ans et après 85 ans. Les décès de personnes âgées de moins de 15 ans sont notamment plus nombreux qu'attendus en 2022 (+6 %), alors qu'ils étaient inférieurs en 2021 (-3 %). Entre 15 et 34 ans, la surmortalité s'est aussi nettement accrue (+10 %, contre +3 % en 2021). Avant 55 ans, l'écart entre le nombre de décès observés et attendus est de 3 500 personnes en 2022, ce qui représente 7 % de l'écart total (53 800).

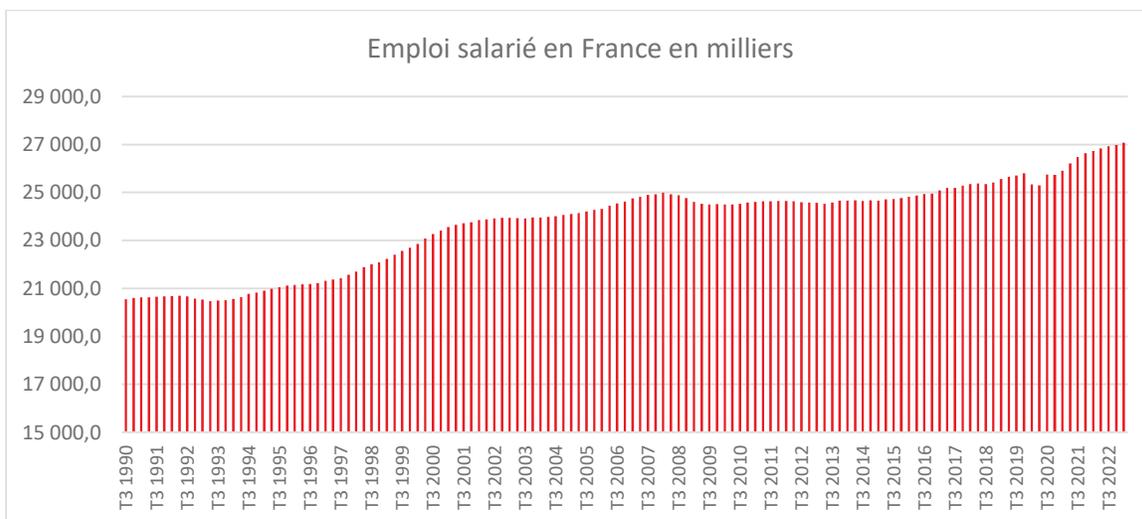
En 2022, la surmortalité des femmes a augmenté (8 %, contre 5 % en 2021), tandis que celle des hommes est stable (9 %). C'est surtout l'accroissement de la mortalité des femmes âgées de 85 ans ou plus qui explique la hausse. Par exemple, parmi les femmes âgées de 85 à 94 ans, les décès ont dépassé de 7 % les décès attendus en 2022, contre 4 % en 2021. Quant à la stabilité de la surmortalité des hommes, elle provient d'une hausse chez les 85 ans ou plus compensée par une baisse entre 55 et 84 ans.

Chez les femmes âgées de 15 à 34 ans, la surmortalité est particulièrement élevée en 2022 (16 %), alors qu'elle était modérée en 2021 (3 %). La surmortalité des hommes du même âge a également augmenté (8 %, contre 3 % en 2021). Environ 6 900 décès de femmes ou d'hommes âgés de 15 à 34 ans ont eu lieu, soit 600 de plus que ceux attendus. En 2022, les accidents mortels de la route ont augmenté pour les 18-34 ans (+12 %, soient +109 personnes). Ils n'expliquent qu'une partie de cette surmortalité.

Les pays occidentaux sont confrontés à une augmentation de la mortalité en lien avec le vieillissement de leur population, mais d'autres facteurs semblent intervenir. L'espérance de vie progresse de moins en moins vite, voire régresse comme aux États-Unis, ce qui constitue une première depuis la sortie de la Seconde Guerre mondiale. Les comportements alimentaires, la sédentarité, la consommation de drogues voire la pollution sont autant d'éléments qui pourraient expliquer cette inquiétante évolution.

### **Emploi, neufs trimestres consécutifs de hausse en France**

Au premier trimestre, selon l'INSEE, malgré une faible croissance, l'emploi salarié privé et public augmente de +0,3 % (soit +92 400 emplois), après +0,2 % (+55 400 emplois) au trimestre précédent. Il est en hausse pour le neuvième trimestre consécutif. En un an, le nombre d'emplois a augmenté de 1,3 %, soit +350 300. Il dépasse de 4,9 % son niveau d'avant la crise sanitaire, fin 2019, soit près de 1,3 million d'emplois supplémentaires, dont un tiers en contrats d'alternance.



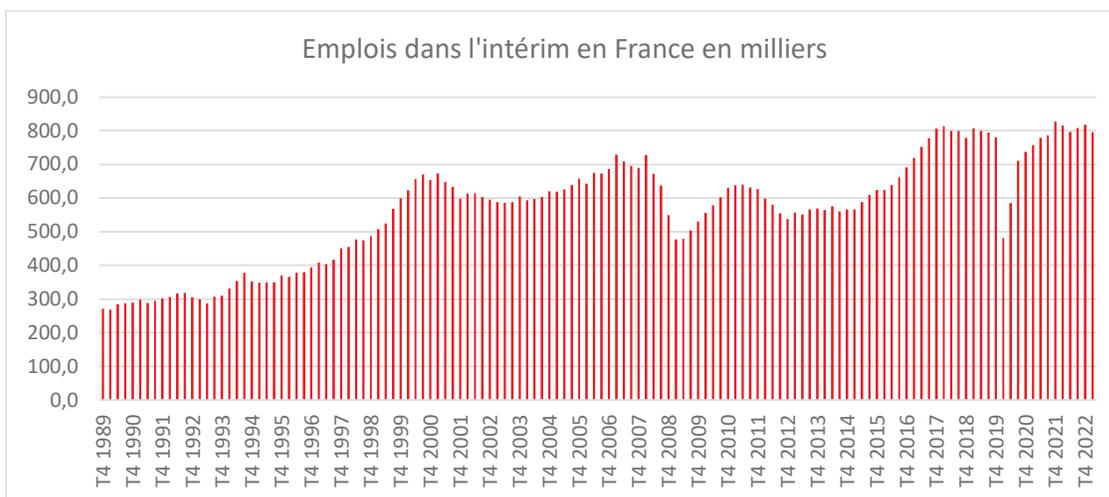
Cercle de l'Épargne – données INSEE

### Le secteur privé en poupe

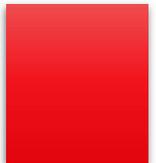
La hausse de l'emploi salarié au premier trimestre est surtout portée par l'emploi salarié privé qui augmente de 0,4 % (soit +86 800 emplois), après +0,2 % au quatrième trimestre 2022 (+51 500 emplois). L'emploi salarié privé se situe ainsi 6,1 % au-dessus de son niveau de fin 2019 (soit +1,2 million d'emplois). L'emploi salarié dans la fonction publique est resté stable sur le trimestre (+0,1 %), ainsi que sur un an (+0,1 %). Il dépasse néanmoins de 1,1 % son niveau d'avant-crise (soit +62 700 emplois).

### L'intérim en repli

Au premier trimestre 2023, l'emploi intérimaire est en baisse de 2,2 % soit -18 100 emplois. Ce recul fait plus que compenser la hausse des deux trimestres précédents : +0,2 % au quatrième trimestre 2022 (soit +1 500 emplois) après +1,0 % au troisième trimestre 2022 (soit +7 700 emplois). L'emploi intérimaire excède de 2,3 % son niveau de fin 2019 mais est inférieur de 2,2 % (soit -17 900 emplois) à celui d'un an auparavant.



Cercle de l'Épargne – données INSEE



## **L'industrie, toujours en petite hausse pour l'emploi**

Au premier trimestre, l'emploi salarié industriel (hors intérim) croît de nouveau de 0,3 % (+8 200, après +8 900 emplois au quatrième trimestre 2022). Il dépasse son niveau d'un an auparavant de 1,2 % et celui d'avant-crise de 1,8 %.

## **Stabilité dans le bâtiment**

Malgré les craintes des professionnels, l'emploi reste stable dans le secteur de la construction au premier trimestre (-0,1 % soit -1 500 emplois) après trois trimestres consécutifs de hausse modérée (+0,2 %). Il se situe 0,4 % au-dessus de son niveau d'un an auparavant et 7,8 % au-dessus de son niveau de fin 2019.

## **Le tertiaire marchand toujours dynamique sur le front de l'emploi**

Dans le tertiaire marchand hors intérim, l'emploi salarié a augmenté de 0,7 % (soit +88 300 emplois) au cours du premier trimestre, après +0,2 % au quatrième trimestre 2022 (+22 700 emplois). Il excède de 2,3 % son niveau du premier trimestre 2022 (soit +290 500 emplois) et de 7,5 % son niveau d'avant la crise sanitaire (soit +886 400 emplois). Au sein de ce secteur, l'emploi salarié augmente modérément sur le trimestre dans le commerce (+0,2 %) mais il est plus dynamique dans d'autres sous-secteurs, notamment dans les « autres activités de services » (+1,1 %) – dont les arts, spectacles et activités récréatives (+1,7 %) –, les activités juridiques et d'architecture (+0,9 %), l'information-communication (+0,7 %), les transports et entreposage (+0,6 %) et l'hébergement-restauration (+0,6 %).

## **Le secteur non marchand continue à créer des emplois**

L'emploi salarié dans le tertiaire non marchand augmente de 0,2 % (soit +15 200 emplois) au premier trimestre 2023, après +0,1 % au trimestre précédent. Il dépasse son niveau du premier trimestre 2022 de 0,4 %.

## **L'agriculture, situation éteinte pour l'emploi**

Dans l'agriculture, l'emploi salarié est quasi stable au premier trimestre 2023 (+0,1 %, soit +300 emplois) comme sur un an (+0,1 %).

La bonne tenue de l'emploi malgré une faible croissance contribue à la décreuse du chômage. La productivité tend toujours à baisser ce qui devrait à terme amener une diminution des taux de marge des entreprises. Celles-ci peuvent néanmoins, en période d'inflation, passer plus facilement des augmentations de tarifs que dans le passé. Le mouvement d'embauches a plusieurs sources. Il est lié à l'essor de besoins très précis en matière de développement durable (diagnostics, réduction des émissions de CO<sub>2</sub>, etc.). Il s'explique également par la nécessité de certains employeurs de doubler certains postes. Dans des secteurs pénibles, à horaires décalés, les salariés demandent une amélioration de leurs conditions de travail et sont moins prompts à accepter la réalisation d'heures supplémentaires.



## La zone euro en récession

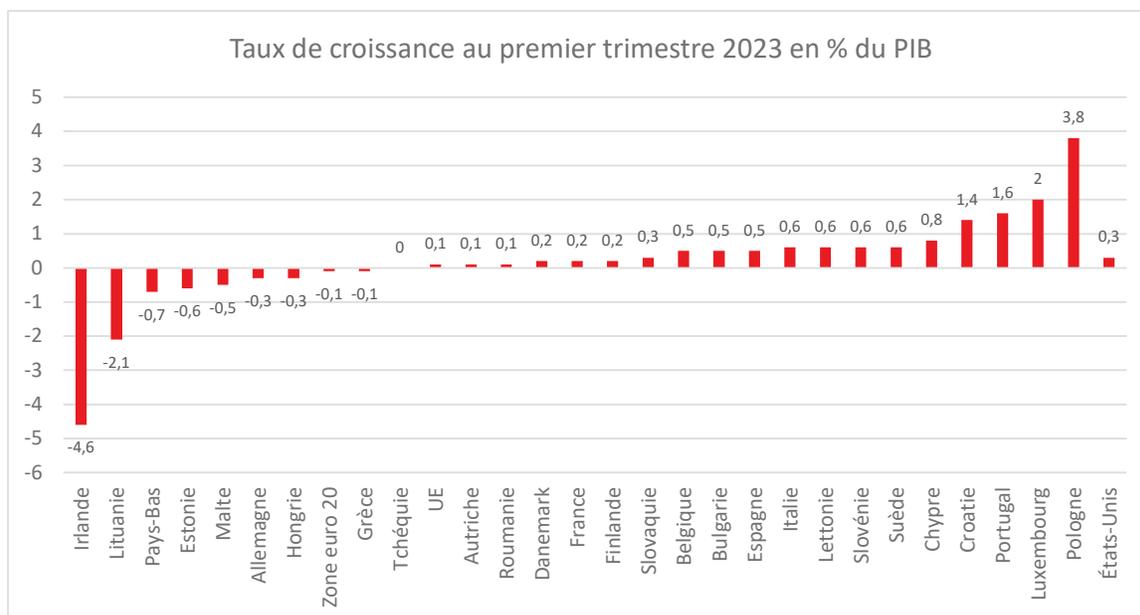
Selon Eurostat, le PIB corrigé des variations saisonnières a diminué de 0,1 % au cours du premier trimestre dans la zone euro et a augmenté de 0,1 % dans l'Union européenne par rapport au trimestre précédent. Au cours du quatrième trimestre 2022, le PIB avait diminué de 0,1 % dans la zone euro et de 0,2 % dans l'Union. Statistiquement parlant, la zone euro, avec deux trimestres consécutifs de contraction du PIB est en récession.

En comparaison avec le même trimestre de l'année précédente, le PIB corrigé des variations saisonnières a augmenté de 1,0 % dans la zone euro et dans l'Union au premier trimestre 2023, après +1,8 % dans la zone euro et +1,7 % dans l'Union au quatrième trimestre 2022.

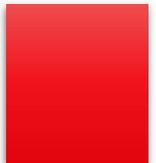
Au premier trimestre, la Pologne (+3,8 %) a enregistré la plus forte hausse du PIB par rapport au trimestre précédent, suivie du Luxembourg (+2,0 %) et du Portugal (+1,6 %). Les plus fortes baisses ont été observées en Irlande (-4,6 %), en Lituanie (-2,1 %) et aux Pays-Bas (-0,7 %).

Au cours du premier trimestre, le PIB des États-Unis a augmenté de 0,3 % par rapport au trimestre précédent (après +0,6 % au quatrième trimestre 2022). Par rapport au même trimestre de l'année précédente, le PIB a augmenté de 1,6 % (après +0,9 % au quatrième trimestre 2022).

Sur la base des données corrigées des variations saisonnières, les volumes du PIB pour la zone euro et l'Union ont été respectivement de 2,2 % et de 2,9 % au-dessus de leur niveau du quatrième trimestre 2019, avant la pandémie de Covid-19. En ce qui concerne les États-Unis, le PIB a été de 5,4 % supérieur à son niveau du quatrième trimestre 2019.



Cercle de l'Épargne – données Eurostat



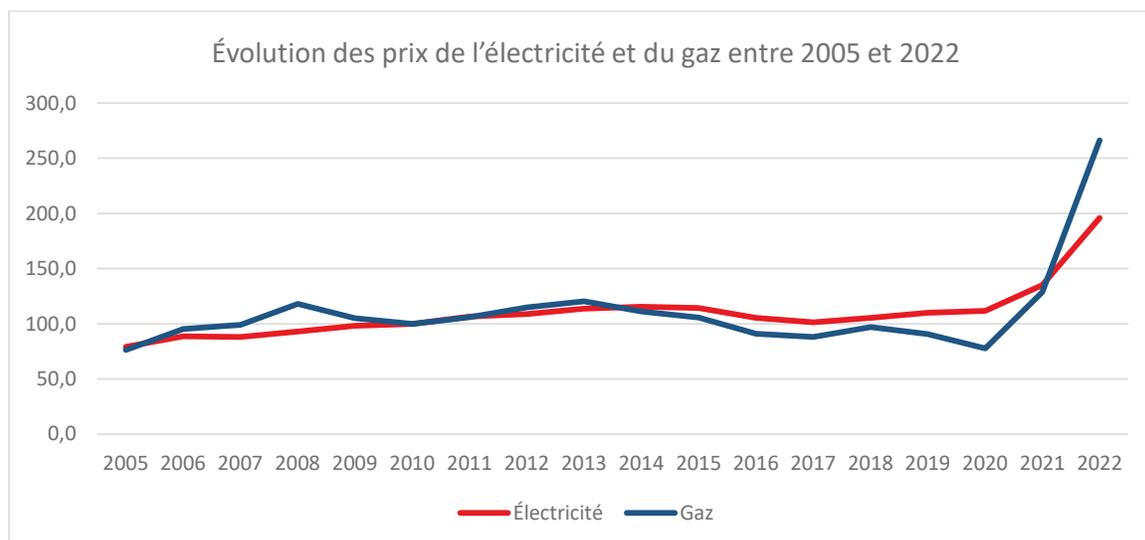
## Électricité, gaz, les entreprises pas toutes à égalité face aux augmentations de prix

Selon les calculs de l'INSEE, le prix annuel moyen du mégawattheure (MWh) d'électricité payé par les industriels a augmenté de 45 % en 2022, après une augmentation de 21 % en 2021. Il était, en 2022, à 113 euros, contre 64 euros en 2020. Ce prix a dépassé de 70 % le niveau de 2014, année durant laquelle le prix du MWh était le plus cher de la dernière décennie. Entre 2005 et 2020, la fluctuation du prix annuel moyen de l'électricité était comprise entre -8 % et +12 %.

En 2022, le prix moyen du MWh d'électricité a augmenté davantage pour les grands établissements que pour les plus petits. En effet, la hausse de prix de l'électricité est de 39 % pour les établissements de 20 à 49 salariés et de 46 % pour les établissements de 250 salariés ou plus.

Toujours selon les calculs de l'INSEE, le prix moyen du MWh de gaz payé par les établissements industriels a plus que triplé ces deux dernières années et s'élevait, à 69 euros en 2022 contre 21 euros en 2020. Il a augmenté de 107 % en 2022, après 65 % en 2021. Avant la crise énergétique, la tendance du prix du gaz était à la baisse depuis 2013 (-6 % en moyenne annuelle entre 2013 et 2020).

Comme pour l'électricité, le prix annuel moyen du MWh de gaz augmente davantage en 2022 pour les grands établissements. La hausse de prix est de 69 % pour les établissements de 20 à 49 salariés et de 121 % pour les établissements de 250 salariés ou plus.



Cercle de l'Épargne – données INSEE

En 2022, 53 % des établissements industriels disposaient d'un contrat d'électricité à prix fixe sur la durée contractuelle. Pour ces établissements, le prix payé au MWh reste le même durant la durée du contrat, mais la hausse de prix peut être forte lors du renouvellement de contrat dans une conjoncture défavorable.



En 2022, 21 % des établissements industriels ont un contrat au tarif réglementé ou indexé sur le tarif réglementé, et 11 % bénéficient d'un contrat au tarif indexé sur le prix de gros (de marché). Enfin, 15 % ont un autre type de contrat. Les petits établissements ont davantage de contrats à prix fixe sur une durée contractuelle et de contrats liés au tarif réglementé que les grands établissements de 250 salariés ou plus. À l'inverse, ces derniers détiennent plus de contrats indexés sur le prix de marché : 24 %, contre 11 % pour les autres établissements.

Parmi les établissements industriels de 20 salariés ou plus, 23 % ont changé de contrat d'électricité en 2022 et 44 % ont un contrat qui se terminera en 2023. La grande majorité des établissements qui ont renouvelé leur contrat d'électricité en 2022 (86 %) n'ont pas changé de type de contrat. Les établissements qui avaient un contrat à prix fixe sur une durée contractuelle début 2022 ont subi les plus grosses augmentations de prix lors du renouvellement de leur contrat. 51 % d'entre eux ont subi une hausse de prix de plus de 150 % contre 29 % en moyenne pour les établissements titulaires d'un type de contrat différent. À l'inverse, les établissements qui disposent d'un contrat fondé sur le tarif réglementé ou au prix indexé sur le tarif réglementé, ont subi une hausse de prix plus faible : pour un établissement sur cinq, il n'y a pas eu de hausse de prix.

Les établissements qui ont renouvelé leur contrat dans la première moitié de l'année 2022 ont subi des hausses bien moins élevées que ceux ayant renouvelé leur contrat en fin d'année, lorsque les prix de marché atteignaient leur sommet. Ainsi, plus de 60 % des établissements ayant renouvelé leur contrat lors des deux derniers trimestres de 2022 ont enregistré une hausse de prix de plus de 150 %, contre moins de 20 % pour ceux ayant renouvelé leur contrat dans la première moitié de l'année

53 % des établissements industriels de 20 salariés ou plus consomment du gaz naturel. Parmi les établissements consommateurs de gaz, 74 % ont un contrat à prix fixe sur la durée contractuelle. 19 % des établissements ont un contrat dont les prix sont indexés sur les prix de marché. 7 % bénéficient d'autres types de contrat. Les petits établissements ont davantage des contrats à prix fixe sur toute la durée du contrat : 83 % des établissements de 20 à 49 salariés, contre 52 % des établissements de 250 salariés ou plus.

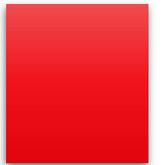
En 2022, 22 % des établissements ont changé de contrat de gaz et 36 % le feront en 2023. 83 % des établissements qui ont renouvelé leur contrat ont conservé le même type de contrat. Comme pour l'électricité, les établissements qui bénéficiaient, en début de l'année 2022, d'un contrat de gaz à prix fixe sur la durée contractuelle ont davantage subi la hausse du prix du MWh lors du renouvellement de leur contrat. 46 % d'entre eux ont enregistré une hausse de plus de 150 % du MWh de gaz, contre 26 % pour les établissements dont le prix du gaz était indexé sur le prix de marché.

Les établissements ayant changé de contrat de fourniture de gaz au premier trimestre ont subi une augmentation de prix moins forte que les établissements ayant changé de contrat plus tardivement. 17 % des établissements ont subi une hausse supérieure à 150 % au premier trimestre, contre environ 50 % pour les trimestres suivants.



En 2022, plus de la moitié des établissements (52 %) ont augmenté leur prix de vente pour faire face à cette hausse des prix. 44 % des établissements ont comprimé leurs marges et 29 % ont prélevé sur leur trésorerie. Les petits établissements déclarent plus souvent que les grands avoir eu recours à ces trois mesures. Certains établissements ont adapté leurs méthodes de production ou de travail (38 %) ou ont investi à moyen terme afin de réduire et d'optimiser leur consommation (29 %). Ces évolutions d'équipements et de méthode de travail sont plus fréquemment menées dans les grands établissements que dans les plus petits. 4 % des établissements ont réduit leur activité et 2 % l'ont l'arrêtée temporairement. Les restrictions d'activité ont été plus marquées dans les secteurs énergivores comme la chimie ou le secteur du caoutchouc.

Selon l'INSEE, les établissements sont moins nombreux à envisager de comprimer leurs marges et de prélever sur leur trésorerie en 2023 qu'en 2022. À l'inverse, ils seraient plus nombreux à augmenter leurs prix de vente en 2023 (61 %). 80 % des établissements qui avaient augmenté leur prix en 2022 envisagent de continuer à le faire en 2023 et près de la moitié des établissements qui avaient prélevé sur leur trésorerie sans augmenter leur prix en 2022 prévoient d'augmenter leur prix en 2023. En 2023, les établissements seraient également plus nombreux à vouloir adapter leurs méthodes de travail (43 %) et engager des investissements (40 %) pour optimiser leurs consommations énergétiques. 5 % des établissements prévoient de réduire leur activité et 4 % de l'arrêter temporairement.



## LE COIN DES TENDANCES

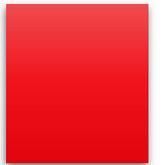
### Le luxe tout un art !

Lors de ces trente dernières années, les marques de luxe ont réussi à combiner exclusivité et vulgarisation. Les magasins des grandes marques sont tout à la fois visités par les célébrités, les milliardaires et les touristes de la planète même si dans les faits les uns et les autres ne se croisent pas. Les marques de luxe ont réussi le pari de maintenir leur élitisme tout en se popularisant.

Le sac Birkin d'Hermès se vend 450 000 dollars. Il n'est pas possible de le commander sur Internet, ni même dans les boutiques classiques de la marque. Les acheteurs doivent attendre plusieurs mois voire années entre le moment de la commande et sa mise à disposition. Dans le même temps, les boutiques recèlent de produits bien plus accessibles qui permet, comme avec le sac Birkin, de garantir à Hermès de solides marges. Chanel pratique de même en réservant certains parfums ne faisant l'objet d'aucune publicité à quelques privilégiés tout en rendant relativement accessible une large gamme de produits. Avec la crise sanitaire, le secteur du luxe a été ébranlé juste quelques semaines. Les grandes marques ont rapidement décidé de vendre en ligne quand quelques mois auparavant elles s'y refusaient. Après l'épidémie de covid, grâce à l'épargne constituée durant les confinements, les consommateurs se sont rués sur les produits de luxe provoquant une envolée sans précédent des ventes. Le Luxe ne connaît pas la crise. L'an dernier, les bénéfices nets de Kering, qui possède des marques de mode telles que Gucci et Balenciaga, ont augmenté de 14 %. Celles de LVMH, propriétaire notamment de Céline, Tiffany ou Louis Vuitton, ont progressé de près de 25 %. LVMH est devenu la première capitalisation européenne avec plus de 500 Milliards d'euros. Hermès et Richemont, propriétaire entre autres de Cartier, ont chacun vu les leurs augmenter de plus d'un tiers. Ensemble, les quatre groupes ont engrangé plus de 33 milliards d'euros de bénéfices, sur des revenus combinés d'environ 130 milliards d'euros.

L'inflation et les pertes de pouvoir d'achat des ménages peuvent-elles remettre en cause le modèle de croissance du luxe ? Au mois de mai, les craintes d'un tassement des ventes a provoqué un recul de 7 % de la valorisation des entreprises de ce secteur. Celles-ci ne sont pas toutes confrontées de la même façon à la problématique de la hausse des coûts et à la diminution du pouvoir d'achat des ménages. Les marques qui sont à la frontière avec le segment inférieur (ventes haut de gamme mais pas de luxe) sont les plus exposées aux variations de prix. Ralph Lauren ou Armani doivent faire face à de fortes baisses de la demande. Les consommateurs arbitrent avec des marques moins coûteuses et ayant des qualités de production assez proche (Kenzo, Boss ou Paul Smith). En revanche, pour les sociétés présentes dans le très haut de gamme, les ventes ont continué à progresser grâce aux personnes à très hauts revenus. Seulement 5 % des acheteurs assurent plus 40 % des ventes mondiales de luxe.

Ces vingt dernières années, les marques de luxe ont investi le marché chinois en forte croissance. Celle-ci s'est interrompue avec le covid. Avec la fin de la politique du zéro covid, les marques de luxe ont espéré un rebond qui tarde à survenir. Le tassement de la croissance, les déclarations anti-occidentales des autorités chinoises pèsent sur les résultats de ces marques. Estée Lauder, un producteur de cosmétiques a réduit ses



perspectives pour la région. Burberry, un fabricant britannique de manteaux a réalisé, en 2022, moins d'un tiers de ses ventes en Chine, contre 40 % avant la pandémie.

Les maisons de luxe cherchent de nouveaux relais de croissance, en particulier en Inde qui enregistre une forte progression du nombre de personnes riches. La forte croissance en Afrique subsaharienne a provoqué l'apparition d'une clientèle aisée qui souhaite accéder sur place aux produits de luxe. Chanel est devenue la première marque de luxe européenne à organiser un défilé de mode africain à Dakar, au Sénégal. Le secteur du luxe se mondialise et essaie de contourner les problèmes géopolitiques.

L'essor du secteur du luxe constitue une aubaine pour la France qui dispose, avec l'Italie, du plus grand portefeuille de marques dans ce domaine. Plus d'un million d'emplois directs et indirects dépendent de ce secteur. Plusieurs milliers d'emplois devraient y être créés en 2023. Les exportations des produits de luxe représentent plus de 50 milliards d'euros et contribuent à atténuer l'important déficit commercial, plus de 150 milliards d'euros en 2022.

### **Le Brent, c'est bientôt la fin ?**

Le marché du pétrole est guidé par deux indices : le WTI qui est utilisé par les États-Unis et le Brent qui s'applique aux deux tiers des 100 millions de barils de pétrole échangés chaque jour. Ces deux indices permettent de fixer le prix du baril vendu sur le marché pétrolier ainsi que le prix utilisé pour les millions de contrats à terme. Certains gouvernements ont recours à ces indices et, en particulier, au Brent (le prix du pétrole), pour fixer les taux d'imposition. Le Brent sert également à fixer le cours du gaz naturel liquéfié. Cet indice est suivi de près par toutes les institutions monétaires et les centres de prévision économiques.

L'indice qui a 40 ans porte le nom d'un petit gisement se situant à environ 190 km au nord-est des îles les plus au nord de l'Écosse. Qu'il exerce encore une telle influence est à la fois une merveille et, de plus en plus, un danger. Les caractéristiques du pétrole issu de ce gisement servaient de référence pour étalonner les autres pétroles. Le problème est que ce gisement s'épuise. La production du champ éponyme a culminé en 1984. Maintenant seulement deux ou trois cargaisons par mois sont chargées. À partir de 2002, quatre mélanges d'autres champs (un Britannique, trois Norvégiens) ont été ajoutés au pool afin de générer un volume raisonnable au Brent. Les mélanges ainsi constitués diffèrent légèrement du Brent original, en densité et en teneur en soufre, nécessitant des ajustements afin de garder à l'étalon toute sa justesse. L'agence Platts qui relève notamment les prix du pétrole souligne que les transactions brutes de Brent sont devenues de plus en plus rares, ce qui permet aux acteurs de marché d'influencer plus facilement les prix. L'agence Platts a décidé d'introduire un correctif dans l'établissement de l'indice. Pour les livraisons réalisées depuis le mois 2023, sont ajoutées des transactions de West Texas Intermediate (wti) Midland, un brut américain de qualité similaire au Brent, au pool de pétrole à partir duquel la référence est calculée. Ces ajours constituent une rupture. C'est la première fois qu'un pétrole provenant de l'extérieur de la mer du Nord sera inclus.



Les gisements de la Mer du Nord étant amenés à fermer progressivement, la survie de l'indice européen est en question. La fixation d'un nouvel indice de référence n'est pas aisée. En toute logique, un indice issu des gisements du Golfe persique pourrait être imaginé mais plusieurs problèmes se posent. Pour être crédible, un indice doit être associé à une production suffisante de brut ayant des caractéristiques stables dans le temps. Pour prolonger le Brent, certains avaient imaginé d'adjoindre dans le panier de pétrole retenu pour son calcul, la production d'un champ norvégien Sverdrup prolifique, dans le panier de Brent. Sa haute densité et sa teneur élevée en soufre n'entraient pas en cohérence avec les autres pétroles. La production ne doit pas être, dominée par un seul acheteur ou vendeur afin de ne pas fausser la fixation du prix. Les gisements du panel ne doivent pas être éloignés les uns des autres pour ne pas intégrer un aléa transport. Les acheteurs et les vendeurs ne doivent pas être compromis par des régimes fiscaux ou être associés à des pays peu fréquentables au niveau du droit. À défaut du Brent, l'indicateur américain, le WTI pourrait s'imposer. Il a comme défaut d'être un indice intérieur étant associé aux livraisons livrées à Cushing dans l'Oklahoma, pour satisfaire le marché intérieur américain.

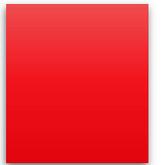
L'intégration dans l'indice Brent de pétroles issus des États-Unis n'est donc pas sans poser quelques interrogations. Jusqu'à présent, le marché semble accepter le changement de composition du panel de pétroles. Du fait de l'affaiblissement de la production de Brent original, l'indice risque d'être de plus en plus dominé par le pétrole du Midland. L'évolution de l'indice pourrait également conduire à changer les teneurs de marché en faveur des cabinets américains comme Glencore ou Trafigura. Dans les faits, cette substitution s'est déjà passée il y a de nombreuses années. Dans les années 1980, les sociétés pétrolières européennes autrefois dominantes ont été supplantées par les puissantes maisons de commerce japonaises, elles-mêmes détrônées par les banques de Wall Street dans les années 2000.

La fin du gisement britannique impose une modification de la composition de l'indice Brent qui devrait être plus américain dans les prochaines années traduisant le retour des États-Unis comme premier producteur mondial.

### **Le monde face à la panne des naissances**

À l'échelle planétaire, une panne des naissances se diffuse à un rythme rapide avec la crainte d'un vieillissement bien plus rapide que prévu de la population mondiale. Le taux de fécondité par femme est passé de 2,7 à 2,3 dans le monde de 2000 à 2022. Les 15 pays les plus riches en termes de PIB ont tous un taux de fécondité inférieur au taux de remplacement (2,1), les pays d'Europe, les États-Unis bien évidemment mais aussi la Chine et l'Inde. D'ici 2030, plus de la moitié des habitants de l'Asie de l'Est et du Sud-Est auront plus de 40 ans. En dehors de l'Afrique, la population mondiale atteindra son apogée en 2050 avant de décliner. Même en Afrique, le taux de fécondité chute au point que la population mondiale pourrait commencer à décliner d'ici la fin du siècle.

Quoi qu'en ait pensé Malthus au XIX<sup>e</sup> siècle, l'économie n'est pas prête à faire face à une diminution de la population. Le premier problème à résoudre est le transfert de charges des actifs vers les inactifs. Les retraités se financent directement ou indirectement à partir du travail des actifs soit par l'intermédiaire de l'État ou des régimes sociaux, qui prélèvent des impôts ou des cotisations sur les travailleurs pour payer les



pensions publiques, soit en encaissant les revenus de l'épargne constituée durant la période d'activité personnellement ou via des fonds de pension. Les prochaines années risquent de rimer avec hausses d'impôts, report de l'âge de départ à la retraite, pression à la baisse des pensions et moindre rendement de l'épargne.

L'Italie est le pays européen le plus touché par la dénatalité le plus fort au point qu'une publicité réalisée par une marque de couches met en scène, de manière ironique, en montrant des salles de classes à l'abandon et des maternités désertes, l'arrivée du dernier bébé italien de l'histoire programmé en 2050. Cette parodie traduit la baisse prévue du nombre des naissances qui devrait passer d'un million en 1964 à 346 000 en 2050. Le vieillissement rapide de nombreux pays génère des coûts impressionnant de retraite, de santé et de dépendance au moment même où les revenus, faute de travailleurs, diminueront. Un pays de seniors est, par ailleurs, moins ouvert au progrès technique, diminuant d'autant la croissance potentielle. Si l'Italie est beaucoup moins bien notée que la France en ce qui concerne sa dette souveraine, cela est dû en grande partie à son déclin démographique avancé.

L'Italie et le Japon sont les deux pays qui sont entrés les premiers dans l'ère du vieillissement de masse avec des taux de fécondité qui sont passés en-dessous du niveau du renouvellement des générations (2,1) dès les années 1970. L'âge médian, en Italie est de 47 ans, ce qui signifie que la moitié de la population a plus que cet âge et l'autre moitié moins. L'âge médian au Japon est de 49 ans. Il devrait rapidement dépasser 50 ans. Ces deux pays ont été, depuis, rejoints par de nombreux autres ; la Corée du Sud, les ayant même battus avec un taux de fécondité de 0,8, le plus faible du monde. La population de ce pays sera divisée au cours du XXI<sup>e</sup> siècle par deux d'ici la fin du siècle. Sur la même période, la Chine connaîtrait une contraction de sa population de près de 30 % tout comme l'Italie. Ce ratio serait de 40 % pour le Japon.

En 2010, 98 pays et territoires avaient enregistré des taux de fécondité inférieurs à 2,1. En 2021, ce nombre était passé à 124, soit plus de la moitié des pays pour lesquels l'ONU collecte des données. D'ici 2030, ce nombre pourrait atteindre 136. Les 15 plus grandes économies du monde, dont le Brésil, la Chine, l'Inde et le Mexique, ont toutes des taux de fécondité inférieurs à 2,1. Au niveau mondial, la fécondité converge assez rapidement au-dessous de 2,1. Le taux de fécondité est de 1,3 en Thaïlande et de 1,6 au Brésil. Celui de l'Inde est tombé en dessous de 2,1.

Quel que soit leur pays, les femmes aspirent à combiner vie professionnelle et vie familiale. La baisse de la fécondité a concerné dans un premier temps les femmes ayant le niveau d'études le plus élevé. Elle s'étend, dans un second temps, aux femmes avec un faible niveau d'études. Désormais, aux États-Unis, les femmes américaines qui n'ont qu'un diplôme de premier cycle ont, en moyenne, moins enfants que celles qui sont plus scolarisées. Les pays émergents suivent de près ceux de l'OCDE.

### **Une baisse programmée de la population active**

Du fait d'un nombre d'entrants de plus en plus faible, les populations actives vieillissent et se réduisent dans un nombre non négligeable de pays. En 2021, au sein des 124 pays ayant un taux de fécondité inférieur à 2,1, la population de 21 à 30 ans s'élevait, à 782 millions. En 2050, ce groupe qui rassemble le nombre potentiel d'entrants locaux



sur le marché du travail, devrait avoir diminué d'un cinquième, à 619 millions. Dans les pays où le taux de fécondité est inférieur à 1,5, qui comprend la quasi-totalité de l'Asie de l'Est et une grande partie de l'Europe, la baisse sera plus extrême, la même cohorte se contractant de 37 %.

### **Pyramide inversée**

De plus en plus de pays ont des pyramides démographiques inversées, sa base étant plus étroites que son milieu. En Chine, le nombre des 21 à 30 ans est ainsi passé de 232 millions à son apogée en 2012 à 181 millions en 2021. En 2050, ce nombre devrait être de 100 millions. La population européenne de la même tranche d'âge passera de son côté d'environ 85 millions à moins de 60 millions au cours de la même période.

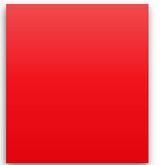
Au-delà des tensions qu'elle génère, l'immigration est un des seuls moyens pour compenser la baisse de la population active. Néanmoins, au fil des décennies, le nombre de pays disposant d'importants surplus démographiques devrait baisser. La population indienne devrait atteindre son sommet en 2060. L'Afrique subsaharienne est la seule région du monde qui semble susceptible de rester une source d'émigration pour les prochaines décennies. Mais même dans les pays de cette région, les taux de natalité chutent plus vite que prévu. Compte tenu des besoins en population, les pays vieillissant se feront une concurrence féroce pour attirer les immigrés, sachant que les États-Unis devraient toujours bénéficier d'un afflux important.

Au sein de l'OCDE, il y a en moyenne trois personnes âgées de 20 à 64 ans pour une personne âgée de plus de 65 ans. D'ici 2050, ce ratio passera à moins de deux pour un. L'Europe, le Japon et la Corée du Sud sont les plus concernés par la dégradation de ce ratio.

Une diminution du nombre d'actifs et une augmentation de celui des retraités signifient plus de dépenses publiques et moins de prélèvements obligatoires. Elles sont également synonymes de moins de production et donc de création de richesses. Le déclin démographique a aussi des effets d'entraînement sur le capital et la productivité qui sont beaucoup moins bien compris par les économistes.

### **Des effets incertains sur l'inflation et les taux d'intérêt**

Des économistes estiment qu'une population active en diminution s'accompagnera d'une baisse des taux d'intérêt en termes réels (c'est-à-dire après prise en compte de l'inflation), car il y aura moins d'opportunités d'investissement et un stock important d'épargne accumulé par les personnes à la retraite ou proches de la retraite. D'autres économistes pensent que l'effet sera le contraire. Pour maintenir leur pouvoir d'achat, les retraités puiseront dans leur épargne. Il y aura moins de financement pour l'investissement, ce qui fera monter les taux d'intérêt réels. L'augmentation des dépenses publiques accroît les besoins de financement des pouvoirs publics. Pour le moment, les retraités ont tendance à maintenir un fort taux d'épargne.



## **Le vieillissement, un facteur de déclin de la productivité**

Les faibles ratios actifs/retraités ne sont qu'un des problèmes liés à l'effondrement de la fécondité. La diminution du nombre de jeunes actifs constitue une réelle menace pour l'innovation et la productivité. Les électeurs âgés ont tendance à privilégier la sécurité au détriment de la prise de risque. Ils sont favorables au protectionnisme et sont souvent averses au progrès technique. Au niveau de l'urbanisme, les populations âgées souhaitent le gel des constructions et plus globalement le statu quo.

La croissance économique dépend de la proportion de jeunes actifs qui sont ceux qui jouent le rôle clef dans la diffusion du progrès technique. Selon les psychologues, les jeunes trentenaires disposent d'une intelligence dite « fluide », se traduisant par une forte capacité à résoudre de nouveaux problèmes et à s'engager dans de nouvelles idées. Les personnes âgées ont plus « d'intelligence cristallisée », c'est-à-dire un stock de connaissances sur le fonctionnement des choses qui s'est accumulé au fil du temps.

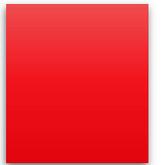
Les deux types d'intelligence sont utiles pour les entreprises, mais les deux ne sont pas de valeur équivalente en matière d'innovation. Dans une étude publiée en 2021 reposant sur une base de données de trois millions de brevets déposés sur plus de 40 ans, les économistes Mary Kaltenberg et Adam Jaffe et la psychologue Margie Lachman ont constaté que la proportion de brevets déposés culmine à la fin de la trentaine et au début de la quarantaine. Les innovations de rupture sont réalisées par les jeunes actifs, autour de la trentaine.

Le déclin de la productivité est un problème majeur pour les économies. Entre 1947 et 1973, la croissance de la productivité représentait 60 % de l'augmentation de la production par travailleur au sein de l'OCDE. Les États-Unis ont connu un taux de croissance plus rapide que celle des autres pays de l'OCDE grâce à des gains de productivité plus importants.

Comme la baisse de la fécondité est générale, la productivité pourrait s'éroder à l'échelle mondiale. Ce phénomène semble avoir commencé et s'être accéléré avec la crise de covid-19. L'économiste et démographe chinois, James Liang, a démontré que l'entrepreneuriat est plus faible dans les pays plus âgés. La proportion d'adultes créant leur entreprise diminue de 2,5 points quand l'âge médian augmente de 3,5 ans. Aussi étrange que cela puisse paraître, le taux de création d'entreprises parmi les jeunes de 18 à 35 ans recule dans les pays qui enregistrent un vieillissement accéléré de leur population. Ce phénomène est marqué au Japon. James Liang analyse cette diminution par la perte de dynamisme du tissu économique. Le vide d'entrepreneurs s'autoalimente.

## **L'inversion difficile de la courbe de la natalité**

Les gouvernements sont largement impuissants à inverser la baisse des taux de natalité. La baisse de la fécondité est un phénomène mondial. Elle accompagne l'enrichissement des sociétés. Les politiques familiales ont peu d'effets sur le nombre d'enfants par femme. De nombreux pays d'Europe de l'Est ou du Sud ont, ces dernières années, institué des aides pour les familles sans que cela ne provoque une réelle hausse pérenne de la natalité.



Plusieurs pays d'Europe tout comme les États-Unis compensent la dénatalité par un recours à l'immigration. Or compte tenu de la baisse mondiale de la fécondité signifie que, d'ici le milieu du siècle, la pénurie de main-d'œuvre se diffusera à l'ensemble de la planète.

Les tentatives faites dans divers pays pour inciter les femmes à avoir plus d'enfants ont généralement donné de maigres résultats. L'abandon de l'enfant unique en Chine a été suivi d'un rebond de la natalité mais qui a été éphémère. En Hongrie et en Pologne, les gouvernements ont institué des crédits d'impôts et des prestations sociales en faveur des femmes ayant des enfants. Pour le moment, aucune remontée tangible du taux de fécondité a été constatée. Singapour a créé des allocations aux parents de nouveaux enfants (11 000 dollars singapouriens pour les deux premiers enfants et à 13 000 dollars singapouriens pour les autres) auxquels s'ajoutent, en plus des abattements fiscaux et des subventions pour la garde d'enfants. Les parents sont également prioritaires dans les programmes de vente d'appartements subventionnés. Toutes ces mesures ont eu peu d'effet, le taux de fécondité restant bloqué à 1.

Pour relever la productivité, les gouvernements peuvent jouer sur le niveau de formation. Ils peuvent également compter sur la technologie pour faire face aux changements démographiques. De la télémédecine au recours croissant à l'automatisation dans l'agriculture, l'industrie et les services devraient permettre de compenser, du moins en partie, la baisse de la population active. L'intelligence artificielle offre des possibilités importantes pour réduire les besoins en main-d'œuvre.

Pour compenser les effets du vieillissement et contrecarrer les pénuries grandissantes de main-d'œuvre, l'élévation du niveau de formation est indispensable. Les deux tiers des enfants chinois vivent encore en milieu rural et ne suivent qu'une formation sommaire. En Inde, deux tiers des 25 à 34 ans n'achèvent pas le deuxième cycle de l'enseignement secondaire. En Afrique, la situation est encore plus délicate.

Quoi qu'il arrive, l'économie mondiale devra faire avec moins de jeunes et compter sur le progrès technique pour gérer d'ici la fin du siècle deux milliards de retraités.

L'humanité a grâce aux progrès de la productivité réussi à donner tort à Malthus qui prévoyait le maintien de grandes famines en raison de la progression de la population. Aujourd'hui, elle est menacée non pas d'un excès de bébés mais d'un manque de bébés. Le génie humain parviendra-t-il à relever ce nouveau défi ?



## LE COIN DES GRAPHIQUES

### Pas de rupture sur le front du crédit, juste une normalisation !

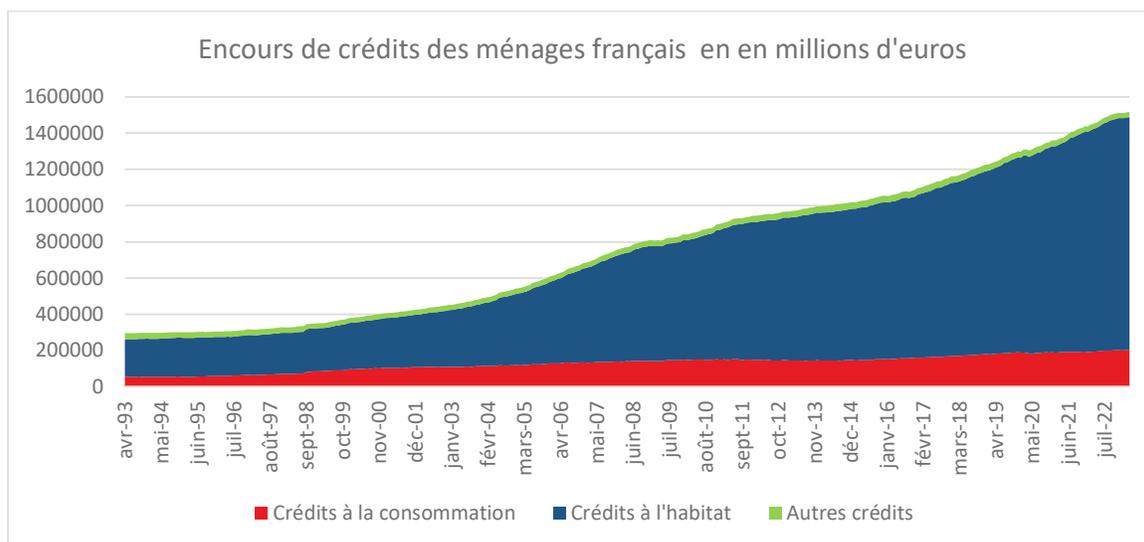
Fin avril, les ménages français étaient endettés à hauteur de 1 517 milliards d'euros dont 1 286 au titre des emprunts pour l'habitat, et de 202 milliards au titre des crédits à la consommation.

En avril, le flux des nouveaux crédits à l'habitat s'est élevé à 15,0 milliards d'euros (12,6 milliards d'euros hors renégociation), un montant comparable à ceux observés depuis décembre 2022 (15,0 milliards d'euros en décembre, 15,7 en janvier, 14,6 en février, 14,4 en mars). Contrairement à quelques idées reçues, ces résultats soulignent une stabilisation progressive de la production de crédits à un niveau supérieur à celui d'avant crise sanitaire. Le « cycle de crédit » se normalise donc en même temps que la politique monétaire.

Le taux de croissance annuel des encours de crédit à l'habitat est de +4,1 % en avril 2023 (après +4,5 % en mars) et reste supérieur à celui de nos voisins européens.

Le taux effectif au sens étroit -TESE-, c'est-à-dire hors frais et assurances, était, en avril, de 2,73 %, n niveau comparable à celui de fin 2014 avant la mise en œuvre de la politique monétaire accommodante. La remontée des taux des nouveaux crédits est par ailleurs beaucoup plus mesurée en France que dans le reste de la zone euro.

L'encours des crédits à la consommation progresse moins rapidement en avril, à +3,5 % en glissement annuel, après +3,9 % en mars.



Cercle de l'Épargne – données Banque de France



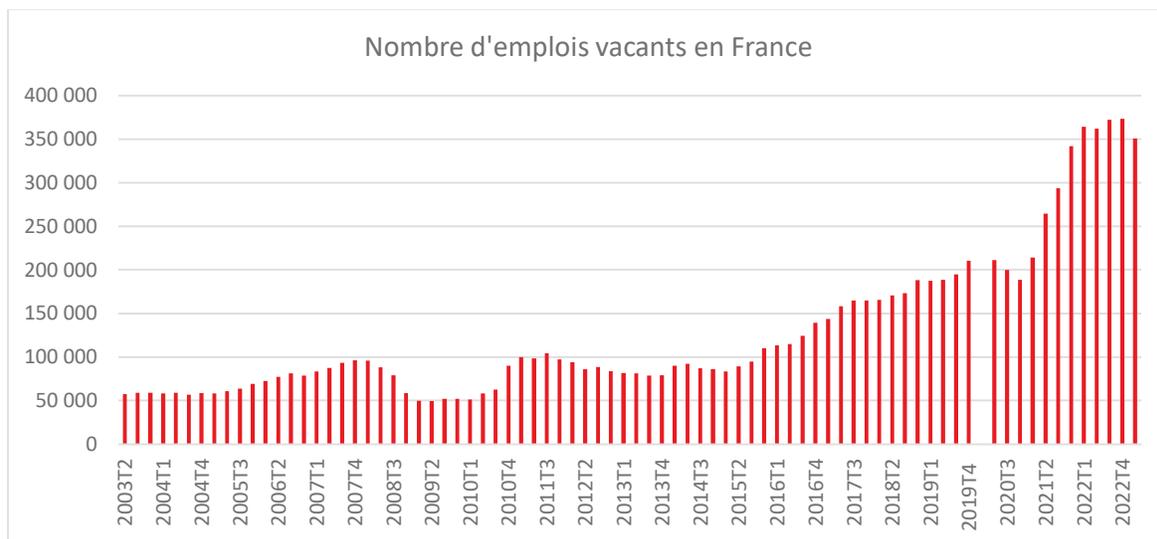
## Petite baisse du nombre d'emplois vacants en France

Au premier trimestre, selon la DARES, le nombre d'emplois vacants a diminué de 6 % pour s'élever à 350 800 emplois. Le repli est plus marqué dans l'industrie et la construction (respectivement -15 % et -12 %) que dans les secteurs tertiaires marchand et non marchand (-3 % et -5 % respectivement). Dans les entreprises de 10 salariés ou plus du champ de l'enquête Acemor, le taux d'emplois vacants s'élève à 2,3 %. Il baisse de 0,2 point par rapport au 4<sup>e</sup> trimestre 2022 et de 0,1 point sur un an.

Par rapport au 4<sup>e</sup> trimestre 2022, le taux d'emplois vacants recule dans tous les grands secteurs : -0,3 point dans l'industrie et la construction, -0,2 point dans le tertiaire non marchand et -0,1 point dans le tertiaire marchand.

Par rapport à la situation prévalant avant la crise sanitaire, le nombre d'emplois vacants reste en forte hausse (+ 67 % par rapport au 4<sup>e</sup> trimestre 2019) et dans tous les grands secteurs : +88 % dans le tertiaire non marchand, +69 % dans l'industrie, +6 % dans la construction et dans le tertiaire marchand.

Au 1<sup>er</sup> trimestre 2023, 52 % des emplois déclarés vacants correspondent à des emplois inoccupés, en hausse de 3 points par rapport au trimestre précédent, 27 % à des emplois nouvellement créés (+1 point) et 19 % à des emplois encore occupés et sur le point de se libérer (-3 points).



Cercle de l'Épargne – données DARES



## LE COIN DE L'AGENDA ÉCONOMIQUE

### Lundi 12 juin

Pour la **zone euro**, la **BCE** publiera le **rendement obligataire à long terme** de la TV et le **taux d'intérêt (3mois)** en mai 2023

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

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

### Mardi 13 juin

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

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

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

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

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

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

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

### Mercredi 14 juin

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

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

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



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

### **Jeudi 15 juin**

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

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

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

Au **Japon**, les données à fin avril des **commandes de machines** et les résultats des **exportations, des importations et de la balance commerciale** en mai seront disponibles. L'**indice mensuel de l'activité tertiaire** sera communiqué.

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

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

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

### **Vendredi 16 juin**

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

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

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



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

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

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

Aux **États-Unis**, l'**indice NAHB dans l'immobilier** de juin sera publié.

### **Mardi 20 juin**

Eurostat publiera pour la **zone euro et l'Union européenne**, les statistiques de la **production dans la construction** en avril.

Au **Japon**, il sera possible de consulter les statistiques d'avril relatives à la **production industrielle et l'utilisation des capacités de production**.

En **Allemagne**, l'**indice prix à la production** de mai sera diffusé.

Aux **États-Unis**, les données à fin mai des **mises en chantier** et des **permis de construire** accordés seront communiquées.

### **Mercredi 21 juin**

Au **Royaume-Uni**, il sera possible de consulter les résultats définitifs de **l'inflation**, de **l'indice des prix à la production (IPP et IPP core)** et de **l'indice des prix de détail (RPI et RPI core)** sur le mois de mai. Les données mensuelles de **l'emprunt net et l'exigence de trésorerie nette du secteur public** seront disponibles.

Les chiffres mensuels des **immatriculations de véhicules neufs** seront publiés pour le **Royaume-Uni**, les pays de **l'Union européenne**.

La Commission de Bruxelles publiera pour **l'Union européenne**, l'indicateur sur la **confiance des consommateurs** de juin.

### **Jedi 22 juin**

En **France**, l'Insee publiera l'**indicateur climat** des affaires et ses **enquêtes conjoncturelles mensuelles** pour le de juin

En **Allemagne**, l'indicateur sur la **confiance des consommateurs** de juin sera rendu public.

Au **Royaume-Uni**, une **décision de politique monétaire** est attendue.

Aux **États-Unis**, les données à fin mai relatives aux **ventes de construction anciennes, les indicateurs avancés US et l'indice d'activité nationale de la Fed de Chicago** seront disponibles. La **Fed de Kansas city** communiquera ses indicateurs



pour le mois de juin. Il sera par ailleurs possible de consulter le **niveau des comptes courants** au premier trimestre 2023.

### **Vendredi 23 juin**

Au **Royaume-Uni**, les résultats des **ventes au détail** en mai seront disponibles. Les **indicateurs PMI** de juin seront rendus publics.

En **Italie**, il sera possible de suivre l'évolution de la **balance commerciale** en mai. L'office national de la statistique communiquera les résultats de l'**indicateur confiance des consommateurs** pour le mois de juin.

Les résultats détaillés de la **croissance de l'Espagne** au premier trimestre seront publiés.

En **France**, les chiffres des **créations d'entreprises** en seront rendus publics.

En **Allemagne**, les **indicateurs économiques avancés** de juin seront publiés.

Aux **États-Unis**, les indicateurs **PMI** et l'**indice de confiance (Université du Michigan)** de juin seront disponibles.



## 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 % - mai 2023	6,0	6,1	7,6	3,2	6,1
Taux de chômage En % - avril 2023	7,0	2,9	7,8	12,7	6,5
Durée annuelle du Travail (2021)	1458,7	1341,4	1663,4	1641,1	-
Âge légal de départ à la retraite (2022)	62	65	67	65	-
Ratio de dépendance (2022)* en %	34,1	34,7	37,5	30,5	33,7
Dépenses publiques En % du PIB 2022	57,9	49,5	54,1	48,7	50,5
Solde public En % du PIB 2022	-4,7	-2,6	-8,0	-4,8	-3,6
Dette publique 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 Éco de Philippe Crevel est une publication de Lorello Eco Data

**Comité de rédaction de La Lettre Eco** : Philippe Crevel, Sarah Le Gouez et Christopher Anderson

Toute utilisation totale des articles de la Lettre Eco doit fait l'objet d'une autorisation de la rédaction. Toute reprise doit donner lieu à mention suivante : « Lettre Eco de Philippe Crevel »

### CONTACT

**Lorello Eco Data**  
28 bis, rue du Cardinal Lemoine • 75005 Paris  
Tél. : 01 76 60 85 39 • 06 03 84 70 36

### ABONNEMENT

#### JE M'ABONNE À LA LETTRE ECO DE PHILIPPE CREVEL POUR UN AN

##### Conditions tarifaires

- abonnement simple 2 000** euros hors taxes 2400 TTC les 52 numéros
- abonnement multiple** : contacter le service des abonnements au **01 76 60 86 05**

##### Mode de paiement

**Par chèque bancaire à l'ordre de** : LORELLO ECO DATA  
**Par Virement bancaire** : contacter LORELLO ECO DATA

##### Adresse de facturation

Nom -----  
Prénom -----  
Fonction : -----  
Organisme : -----  
Adresse : -----  
-----  
Code Postal : -----Ville : -----  
Tél. : -----  
E-mail :-----