

L'édito de la semaine

- La France, pays d'inflation

Le Coin de l'épargne

- La malédiction du mois de septembre
- Hausse du chômage aux Etats-Unis, vers un moratoire de la hausse des taux directeurs ?
- Le tableau de la semaine des marchés financiers
- Croissance des dividendes pour les actionnaires

Le Coin de l'économie

- Pourquoi les États-Unis sont-ils toujours les plus forts ?
- L'emploi, la productivité et la croissance
- Quand l'épargne devient le nerf de la guerre !

D'hier à demain

- Amélioration du pouvoir d'achat des ménages en France sur fond de croissance au deuxième trimestre
- Stable mais basse confiance des ménages en France
- Légère reprise de l'inflation en août
- Légère augmentation des dépenses de consommation des ménages en France
- Quand la création d'emplois ralentit en France
- Stabilisation du chômage en Europe

Le Coin des tendances

- Quand les élèves désertent les salles de classe !
- La disruption n'est pas automatique
- La crise chinoise peut-elle couler l'économie mondiale ?

Le Coin des graphiques

- Plus de 230 000 médecins en activité en France
- Augmentation des taux de rémunération des produits de taux en France

Le Coin de l'agenda économique

Le Coin des statistiques



La France, pays d'inflation

Depuis le début de la vague inflationniste en 2022, le gouvernement s'enorgueillissait d'un taux d'inflation inférieur en France à la moyenne de la zone euro. Au mois d'août, cela n'est plus le cas. Après deux mois de repli, l'inflation est repartie à la hausse en lien avec l'augmentation du prix des produits pétroliers. Les bons résultats sur le front des prix enregistrés en 2022 étaient en grande partie dus à la mise en place des boucliers tarifaires. Les autorités ont pesé artificiellement sur les prix par des coûteux jeux de compensation. Or, la réussite de cette politique était conditionnée au caractère temporaire de l'augmentation des cours de l'énergie et des matières premières. Plus le choc extérieur dure, plus le coût est élevé pour les finances publiques et plus la sortie d'un système administré de prix est complexe.

Les boucliers tarifaires visaient à préserver le pouvoir d'achat des ménages. Cet objectif a été atteint, ce dernier étant même attendu en hausse cette année. Pour autant, les ménages ont un ressenti tout autre. Ils estiment que leur pouvoir d'achat s'est fortement détérioré depuis un an et demi. Les revendications salariales se multiplient tant dans le secteur public que dans le secteur privé. Selon les dernières données de l'INSEE, les salaires augmentent désormais plus vite que l'inflation. Or, en l'absence de gains de productivité, les entreprises n'ont pas d'autres solutions que d'augmenter leurs prix. Si ce phénomène se généralise, il risque de donner naissance à une spirale inflationniste comme la France en a connue dans les années 1970 et 1980. Le pays est traditionnellement inflationniste. Dans le passé, les épisodes inflationnistes ont été plus longs que chez ses partenaires. Les règles d'indexation, les encadrements de loyers, les prix administrés ont généré d'importants effets pervers. Il a fallu toute l'énergie de Raymond Barre et de Pierre Bérégovoy pour mettre un terme à ces pratiques qui s'étaient généralisées après la Seconde Guerre mondiale. En Allemagne ou au Royaume-Uni, les gouvernements ont pratiqué une vérité des prix certes impopulaire dans un premier temps mais qui permet un retour à la normale plus rapide avec, comme autre avantage, une moindre sollicitation des finances publiques.

L'inflation née de la désorganisation des circuits de production après l'épidémie de covid et la guerre en Ukraine pourrait perdurer plus longtemps que prévu. Les pays pétroliers entendent maintenir des cours élevés afin de faciliter l'adaptation de leur économie à la fin du pétrole. La transition énergétique est une source d'inflation, les énergies renouvelables étant, pour le moment, moins efficaces que les énergies carbonées. Elle exige de coûteux investissements dans de nombreux secteurs. Le vieillissement de la population devrait également conduire à une augmentation des prix. Il s'accompagne en effet de pénuries de main-d'œuvre en raison d'une diminution du nombre de personnes en âge de travailler. Ces pénuries devraient favoriser la hausse des salaires. La progression du nombre de retraités entraîne celle des besoins en services domestiques qui sont, par nature, plus inflationnistes que les activités industrielles en raison de la difficulté d'y dégager des gains de productivité.

La France n'en a pas fini avec l'inflation, tout comme la zone euro. Face à son enracinement, la Banque Centrale Européenne sera confrontée à un dilemme de plus en plus délicat à régler : poursuivre la hausse des taux directeurs afin de revenir le plus rapidement dans la zone cible des 2 % de hausse des prix ou temporiser pour éviter une



récession qui pourrait être mal supportée par des populations fatiguées par les crises à répétition. Même si pour le moment cela ne semble pas d'actualité, les banques centrales pourraient accepter l'idée d'une inflation plus élevée que dans les années 2000 et 2010. Une inflation de 3 à 4 % réduirait les tensions sur les dettes publiques et permettrait une érosion implicite des pensions de retraite, premier poste de dépenses publiques dans de nombreux pays.

Le problème d'un taux plus élevé d'inflation est sa maîtrise sur la durée, les autorités monétaires risquant d'en perdre le contrôle par le jeu des surenchères des agents économiques en faveur d'un retour des clauses d'indexation. L'autre voie consiste à poursuivre le durcissement de la politique monétaire afin de réduire la masse monétaire en circulation et ainsi casser les anticipations inflationnistes. Le prix à payer est une contraction de l'activité avec une possible détérioration du marché de l'emploi. Après de longues années de taux anormalement bas, les ménages sont sensibles à leur remontée. Avec des prix de l'immobilier élevés et qui ne baissent que modérément, l'augmentation du coût des emprunts immobiliers est mal vécue tant par les professionnels du secteur que par les populations concernées. Dans les prochains mois, les banques centrales, en premier lieu la BCE, risquent d'être dans le viseur des opinions publiques. L'inflation étant sur longue période profondément délétère, sa résorption quoi qu'il en coûte sera sans nul doute la priorité des banquiers centraux. Pour être gagné, ce combat suppose que les États ne multiplient pas des politiques budgétaires expansionnistes. Or, la tentation inverse est forte, tout particulièrement en France qui accumule les déficits publics depuis un demi-siècle. Souffrir un peu aujourd'hui pour mieux redémarrer demain, tel devrait être la conduite des pouvoirs publics.

Philippe Crevel

LE COIN DES ÉPARGNANTS

La malédiction du mois de septembre

Au mois d'août, les indices « actions » ont abandonné du terrain sur toutes les grandes places financières. Le recul a été en moyenne de 2 %. Il a atteint plus de 5 % à Shanghai sur fond de crise immobilière. Les investisseurs commencent à craindre la stagflation, ce mélange corrosif d'inflation et de stagnation économique voire de récession.

Les investisseurs n'aiment pas le mois de septembre qui est traditionnellement le plus mauvais mois de l'année boursière. En 2022, septembre s'est clôturé sur une perte de plus de 9 % pour le S&P 500, le Cac 40 perdant de son côté près de 6 %. Depuis 1928, septembre s'est traduit, une fois sur deux, par un recul de l'indice S&P 500. Mais, en jouant avec les statistiques, il s'avère que le mois de septembre est positif pour cet indice quand il a augmenté au cours du premier semestre de plus de 10 % ce qui est le cas cette année.

La malédiction du mois de septembre s'explique par la volonté des traders de réaliser leurs programmes de plus-values sur actions (ventes d'actions et sécurisation des gains). A cette période de l'année, les investisseurs commencent à avoir une vision assez fine des résultats des entreprises et une idée de l'année à venir. Ils sont ainsi amenés à



effectuer des arbitrages. L'automne après la période estivale émolliente est la saison des prises de conscience et de corrections de trajectoires parfois brutales. Le contexte économique, en ce début de mois de septembre, est source de doutes avec des incertitudes sur la baisse de l'inflation et l'évolution de la croissance. La remontée du cours du pétrole est à nouveau un sujet d'inquiétude tout comme la résurgence du covid.

Le cours du pétrole (BRENT) s'est rapproché des 90 dollars malgré le ralentissement de l'économie mondiale. En trois mois, le baril s'est apprécié de 20 %. Ce rebond du cours du pétrole s'explique par la décision de l'OPEP + de restreindre sa production. Cette semaine, La Russie a avalisé une nouvelle diminution de ses exportations de pétrole, en lien avec ses partenaires de l'OPEP + de 300 000 b/j en septembre. La décision de la Russie intervient après la prorogation d'un mois, jusqu'en octobre, de la réduction de la production de l'Arabie saoudite, à hauteur d'un million de barils par jour (b/j).

LVMH n'est plus la première capitalisation boursière européenne. Le groupe de luxe est devancé par l'entreprise pharmaceutique danoise Novo Nordisk, spécialisée dans le traitement du diabète et dont le cours s'est accru de près de 40 % depuis le début de l'année.

Hausse du chômage aux Etats-Unis, vers un moratoire de la hausse des taux directeurs ?

Les créations d'emploi aux Etats-Unis se sont élevées à 187 000 en août, soit plus que les 170 000 attendus par le consensus des économistes mais pour le troisième mois consécutif, elles ont été inférieures au seuil des 200 000. Par ailleurs, le nombre de créations de postes pour juillet a été révisé en baisse, à 157 000 contre 187 000 annoncé initialement. Parallèlement, le taux de chômage est en hausse à 3,8 % grâce en partie à une hausse de la participation quand le consensus tablait sur une stabilisation à 3,5 %. La croissance du salaire horaire moyen a ralenti plus que prévu sur un mois à 0,2 % contre 0,3% anticipé. Sur un an, elle revient de 4,4 % à 4,3 %. Ces résultats constituent une bonne nouvelle pour la FED. Sa politique de relèvement des taux directeurs commence à porter ses fruits. La probabilité que l'institution monétaire américaine fasse une pause lors de sa prochaine réunion n'a jamais été aussi élevée. De plus en plus d'économistes estiment que les taux ont atteint un sommet et qu'une baisse pourrait intervenir au cours du premier semestre de l'année 2024. Néanmoins, certains pensent qu'une hausse est encore possible d'ici la fin de l'année.



Le tableau de la semaine des marchés financiers

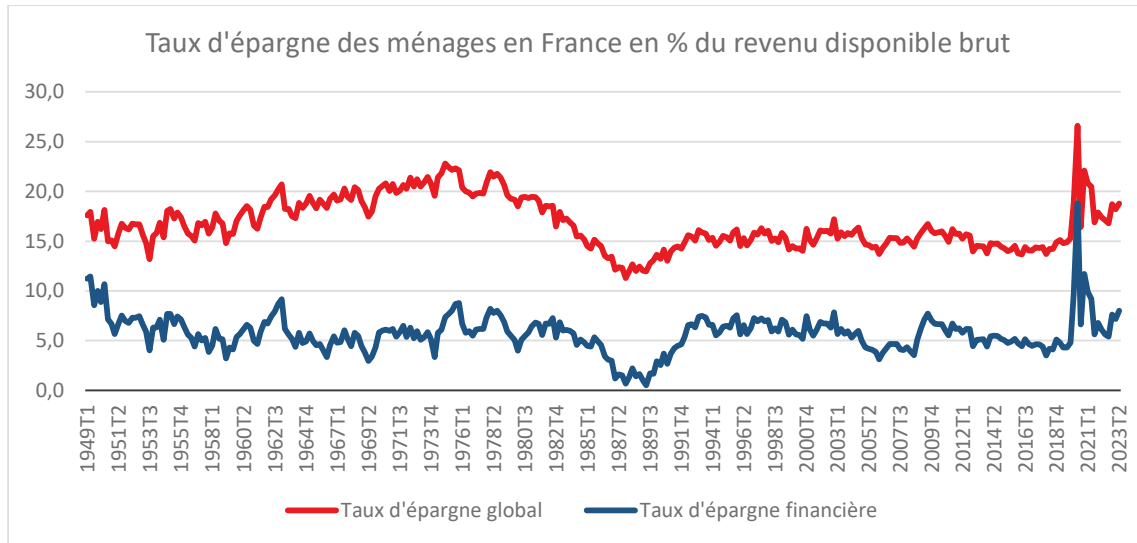
	Résultats 1 ^{er} sept. 2023	Évolution sur une semaine	Résultats 30 déc. 2022	Résultats 31 déc. 2021
CAC 40	7 296,77	+0,93 %	6 471,31	7 153,03
Dow Jones	34 837,71	+1,28 %	33 147,25	36 338,30
S&P 500	4 515,77	+2,29 %	3839,50	4766,18
Nasdaq	14 031,81	+3,13%	10 466,48	15 644,97
Dax Xetra (Allemagne)	15 840,34	+1,33 %	13 923,59	15 884,86
Footsie 100 (Royaume-Uni)	7 464,54	+1,83 %	7 451,74	7 384,54
Eurostoxx 50	4 282,64	+1,10 %	3792,28	4,298,41
Nikkei 225 (Japon)	32 710,62	+3,44 %	26 094,50	28 791,71
Shanghai Composite	3 133,25	+1,82 %	3 089,26	3 639,78
Taux OAT France à 10 ans	+3,055 %	-0,032 pt	+3,106 %	+0,193 %
Taux Bund allemand à 10 ans	+2,532 %	-0,027 pt	+2,564 %	-0,181 %
Taux Trésor US à 10 ans	+4,177 %	-0,074pt	+3,884 %	+1,505 %
Cours de l'euro/dollar	1,0846	+0,45 %	1,0697	1,1378
Cours de l'once d'or en dollars	1 938,10	+1,35 %	1 815,38	1 825,350
Cours du baril de pétrole Brent en dollars	88,39	+3,89 %	84,08	78,140

Cercle de l'Épargne



Deuxième trimestre 2023, les Français en mode super-fourmis

Au deuxième trimestre, le taux d'épargne des ménages a atteint 18,8 % du revenu disponible brut, en hausse de 0,6 point par rapport au taux du premier trimestre (18,2 %). Cette augmentation du taux d'épargne traduit le niveau élevé d'inquiétude des ménages face à la vague inflationniste. Les Français, en moyenne, n'ont pas touché à la cagnotte qu'ils ont constitué depuis le début de la crise sanitaire en 2020.



Cercle de l'Épargne – données INSEE

La hausse du taux d'épargne est rendue possible par la résistance du pouvoir d'achat des ménages face à la hausse des prix. Au deuxième trimestre, ce dernier a augmenté de 0,1 % faisant suite au repli de 0,6 % du premier trimestre. Cette évolution du pouvoir d'achat s'explique par la hausse des salaires et par la légère décreue de l'inflation. Comme dans le même temps, les dépenses de consommation se sont repliées de 0,5 %, la part des revenus consacrée à l'épargne a augmenté de 0,6 point.

Les ménages continuent de privilégier l'épargne de précaution et en particulier les produits réglementés comme le Livret A, le Livret de Développement Durable et Solidaire (LDDS) ainsi que le Livret d'Épargne Populaire (LEP). Ces produits offrent une rémunération jugée attractive même si elle ne compense pas totalement l'inflation (à l'exception du LEP). Ces produits répondent en matière de sécurité, liquidité et fiscalité aux attentes des Français. Il convient également de souligner que les ménages se tournent de plus en plus vers les dépôts à terme qui ne sont pas soumis à des règles de plafonds et qui offrent des rendements de plus en plus élevés.

Cette préférence pour l'épargne de court s'effectue au détriment des produits de longs termes comme les fonds euros de l'assurance vie ou le Plan d'Épargne Logement.

Au cours du second semestre, une baisse du taux d'épargne devrait intervenir en lien avec une reprise de la consommation attendue avec les vacances, la rentrée scolaire et les fêtes de fin d'année. Par ailleurs, la décreue de l'inflation, sous réserve qu'elle se confirme, pourrait améliorer le moral des ménages et les conduire à consommer davantage.



Croissance des dividendes pour les actionnaires

En matière d'actions, c'est non seulement le cours qui compte mais aussi – voire surtout – le dividende. Leur montant dépend des résultats des entreprises et de la politique de distribution décidée par le Conseil d'administration.

Au deuxième trimestre, les grandes entreprises mondiales ont versé l'équivalent de 568 milliards de dollars de dividendes à leurs actionnaires, d'après le gestionnaire d'actifs Janus Henderson. Ces dividendes sont en hausse de 5 % sur un an. En France, les dividendes ont progressé toujours sur un an de 13,3 %. Au niveau de la zone euro, la hausse est de 10 % en moyenne. Au premier trimestre 2023, les versements étaient déjà en hausse de 12 % sur un an, à 327 milliards de dollars.

En France, les versements ont atteint 49,6 milliards d'euros. Parmi les entreprises ayant versé les plus importants dividendes figurent BNP Paribas, Sanofi, AXA, LVMH et Engie. Au niveau mondial, les groupes Nestlé, HSBC et Mercedes ont distribué les dividendes les plus élevés. Les banques ont été à l'origine des dividendes les plus importants (85 milliards de dollars au deuxième trimestre), suivies par les compagnies d'assurances (37 milliards de dollars) et les producteurs de pétrole (36 milliards de dollars).

Au deuxième trimestre 2023, la zone euro a été à l'origine de 37 % des versements de dividendes contre 33 % pour les États-Unis. Ce résultat doit être relativisé car les dividendes sont souvent versés en une seule fois en Europe, quand ils peuvent donner lieu à plusieurs versements aux États-Unis. Sur l'ensemble de l'année 2022, les États-Unis arrivaient en tête pour les versements. En Europe, les entreprises espagnoles ont accru leurs versements de dividendes de 29 % entre avril et juin par rapport à 2022. La hausse est de 9 % en Allemagne, et de près de 19 % en Italie.

En 2022, les dividendes à l'échelle mondiale avaient atteint 1 560 milliards de dollars. Ils étaient en progression de 8,4 % par rapport à 2021. L'année 2023, après un premier semestre exceptionnel, devrait néanmoins enregistrer une moindre progression en raison du tassement de la croissance. Les résultats du premier semestre étaient la traduction de l'activité de 2022 qui était encore en hausse. L'année dernière, les entreprises du CAC 40 ont dégagé plus de 142 milliards d'euros de bénéfices.



Pourquoi les États-Unis sont-ils toujours les plus forts ?

Les États-Unis et l'Europe se ressemblent sur bien des aspects a fortiori lors de, ces quarante dernières années. Avec la mondialisation, les produits vendus sont les mêmes de part et d'autre de l'Atlantique. Si dans les années 1980, tout voyage à New York permettait aux Européens d'acquérir des biens technologiques inconnus dans leur pays d'origine, tel n'est plus le cas aujourd'hui. Il en est de même au niveau des services. Les chaînes de restauration sont implantées de manière indifférente dans toutes les grandes villes tout autour de la planète. Pour autant, les Américains et les Européens diffèrent sur certains points, notamment sur leur regard face à l'avenir, la consommation ou l'épargne.

Depuis la fin des confinements, la croissance américaine est supérieure à celle de la zone euro (près de deux fois plus élevée). Cet écart ne provient pas d'une différence d'orientation des politiques monétaires ou des politiques budgétaires ni de différences ou de l'investissement. Les taux directeurs de la FED sont plus élevés que ceux de la BCE et devraient donc donner un avantage de croissance à la zone euro. Les déficits publics sont assez proches, 3,5 % du PIB en zone euro et 4,5 % aux États-Unis. L'investissement des ménages a baissé plus fortement aux États-Unis qu'en zone euro quand celui des entreprises est un peu plus élevé chez les premiers.

La grande différence provient de l'état de confiance des consommateurs aux États-Unis. Ces derniers sont nettement plus optimistes que leurs homologues européens. Il en résulte une préférence marquée pour la consommation aux États-Unis. Ce phénomène n'est pas récent. La consommation a augmenté de 38 % de 2010 à 2022 aux États-Unis, contre +10 % en zone euro. Depuis le début de la guerre en Ukraine, les Européens augmentent leur effort d'épargne au détriment de la consommation quand les Américains puisent dans leur cagnotte covid pour maintenir voire accroître leur consommation. Le taux d'épargne des ménages européens dépasse, au premier semestre 2023, 15 % du revenu disponible brut quand il est inférieur à 10 % aux États-Unis et qu'il est inférieur à son niveau de 2019. Dans ce pays, 70 % de l'épargne excédentaire accumulée durant la crise de la Covid a été dépensée. La cagnotte covid aura disparu d'ici la fin de l'année. Dans la zone euro, cette épargne excédentaire a continué à croître

L'autre grande différence de part et d'autre de l'Atlantique est liée à la politique de soutien à l'investissement. En août 2022, Les États-Unis ont mis en place l'Inflation Reduction Act qui prévoit des crédits d'impôt pour les investissements de transition énergétique réalisés aux États-Unis. L'Europe a développé l'European Green Deal (le Pacte vert pour l'Europe) pour accélérer la transition énergétique. Les montants de l'Inflation Reduction Act et de l'European Green Deal sont comparables, mais le programme européen est fondé avant tout sur des régulations et des subventions alors que le programme américain s'appuie sur des crédits d'impôt. Le taux d'investissement des entreprises américaines est en forte hausse quand celui des entreprises de la zone euro a tendance à baisser. Le taux d'investissement des entreprises, aux États-Unis, est de 13,5 % du PIB, contre 13,1 % en zone euro. La politique américaine est plus directe que celle de la Commission européenne. Sa mise en œuvre est facilitée par le caractère unifié du marché américain.



La croissance américaine résiste mieux aux relèvements des taux directeurs que la zone euro. Celle-ci a été plus durement touchée par la hausse des prix de l'énergie et des matières premières après le début de la guerre en Ukraine. Son industrie est sensible aux évolutions des coûts de production et est confrontée aux tensions internationales (Chine, Russie) et aux impératifs de la transition énergétique. Les États-Unis peuvent compter sur le caractère unifié de leur marché, sur la puissance du dollar qui continue à attirer les capitaux du monde entier et sur une énergie abondante et moins chère qu'en Europe.

L'emploi, la productivité et la croissance

La croissance potentielle de la zone euro est la somme des gains de productivité (lissés) et de la croissance de la population en emploi. Celle-ci dépend de l'évolution de la population en âge de travailler et de la croissance du taux d'emploi. Pour avoir une croissance potentielle élevée, il faut donc une augmentation du nombre de personnes âgées entre 16 et 64 ans qui soient, en outre, sur le marché du travail. Au sein de la zone euro, depuis 2018, la croissance potentielle est restée positive, malgré la stagnation de la productivité et le recul de la population en âge de travailler, grâce à la croissance du taux d'emploi. En cas de poursuite du déclin de la productivité, la zone euro pourra-t-elle espérer maintenir sur la durée un taux de croissance potentielle positive ?

La productivité du travail stagne dans la zone euro depuis le milieu de 2017, et la population en âge de travailler recule. La productivité est inférieure de 3 % en 2022 par rapport à son niveau de 2019. La population en âge de travailler (20/64 ans) diminue au sein de la zone euro depuis 2011. La baisse était de 0,5 % en 2022. La croissance potentielle qui est la somme des gains de productivité et de la croissance de la population en emploi, n'est restée positive en zone euro que grâce à l'augmentation du taux d'emploi. De 2002 à 2022, ce taux d'emploi est passé, en zone euro, de 66 à 74 %. Le nombre d'emplois s'est accru grâce à l'amélioration du taux d'activité féminine et l'arrivée d'immigrés.

Les marges en matière de taux d'emploi sont de plus en plus réduites. Ce dernier peut encore progresser en France ou en Italie mais guère davantage dans les autres pays de la zone euro. Selon l'OCDE, le taux s'élève à 69 % en France, à 62 % en Italie, 78 % en Allemagne et 83 % aux Pays Bas. Il est de 80 % au Japon et de 72 % aux États-Unis.

Si elle ne s'accompagne pas d'une progression de la productivité, la stagnation du taux d'emploi débouchera sur une érosion de la croissance. Au-delà de la réduction des dépenses de retraite, un des objectifs majeurs des gouvernements en reportant l'âge de départ à la retraite est d'améliorer le taux d'emploi et de favoriser ainsi la croissance.

Depuis 2019, l'emploi progresse en lien avec la diminution de la productivité. Pour maintenir leur production, les entreprises sont contraintes d'avoir un nombre accru de salariés. Ce besoin de main d'œuvre s'explique par l'évolution du rapport au travail. Après les confinements, les salariés ont réduit le nombre d'heures supplémentaires. Les emplois à horaires décalés ou pénibles peinent à trouver preneurs obligeant les dirigeants d'entreprise de doubler parfois les postes. La tertiarisation de l'économie conduit naturellement à une moindre productivité. En France, le développement de



l'apprentissage et de la formation par alternance conduit également à une baisse mécanique de la productivité, les apprentis n'étant que partiellement à leur poste de travail. Autre facteur de baisse de la productivité : la préférence affichée des chefs d'entreprise du maintien du personnel même en cas de baisse d'activité par crainte de ne pas trouver de nouveaux salariés au moment de la reprise. Les pénuries de main d'œuvre auxquelles sont confrontés de nombreux secteurs dissuadent les entreprises à opérer des licenciements. Certaines d'entre elles préfèrent anticiper les recrutements même s'ils ne sont pas immédiatement productifs.

Une moindre productivité avec des créations d'emplois se traduit par une compression des marges et donc une diminution des bénéfices. Après l'épidémie de covid, les entreprises disposaient d'importantes liquidités qui leur permettaient de supporter cette dégradation de leur taux de marge. Le maintien de la croissance les a incitées à maintenir leur niveau de production, voire à l'accroître ce qui a limité les effets négatifs de la baisse de la productivité. Si le ralentissement de la croissance se poursuivait, les entreprises pourraient être tentées d'ajuster leurs effectifs ou de limiter les hausses salariales. Pour redresser leurs marges, elles pourraient également opter pour des investissements de productivité prenant la forme de robotisation ou d'autonomisation. Logiquement, les créations d'emploi devraient se ralentir en raison de l'étiollement de la croissance potentielle. Une augmentation du taux d'emploi et de la productivité sont donc indispensables.

Quand l'épargne devient le nerf de la guerre !

D'un point de vue macro-économique, faut-il consommer ou épargner ? Pour la croissance immédiate, la consommation est préférable. Sur le long terme, l'épargne qui est le vecteur de l'investissement est indispensable. Des pays comme les États-Unis peuvent concilier consommation et investissement mais cela est lié à leurs capacités à attirer l'épargne d'investisseurs étrangers.

Dans les prochaines années, les besoins d'investissement seront en forte hausse nécessitant une épargne plus importante. L'arbitrage devrait donc s'effectuer au détriment de la consommation. Les besoins d'investissement concernent tant les entreprises et les ménages que les pouvoirs publics. Ces besoins sont en lien avec la transition énergétique, la gestion de l'eau, le maintien de la biodiversité et avec l'effort accru à réaliser en matière de défense, d'éducation ainsi que de formation.

La transition énergétique qui suppose la neutralisation carbone des activités d'ici 2050 nécessite, au minimum, un surcroît d'investissement de 3 à 4 points de PIB pendant au moins une trentaine d'années. En 2022, à l'échelle mondiale les émissions de CO₂ ont progressé de plus de 2 %. Elles se sont élevées à plus de 34 milliards de tonnes, contre 24 000 en 2002. La part des énergies renouvelables au sein de la consommation totale d'énergie augmente mais demeure faible au regard des objectifs pris lors de l'Accord de Paris de 2015. En 2022, cette part est de 14 %. Elle a doublé en vingt ans. Une accélération des investissements apparaît nécessaire pour limiter le réchauffement climatique.

Face aux besoins d'épargne, tous les pays ne sont pas dans la même situation. Au niveau d'une nation, la capacité d'épargne dépend du solde de la balance courante. Les pays qui ont un excédent d'épargne ont un solde positif au niveau de leur balance



courante, les pays qui ont un déficit d'épargne ont un solde négatif au niveau de de leur balance courante. Les pays qui au niveau de leurs échanges de biens et de services avec l'étranger ont un déficit doivent solder leurs positions soit en s'endettant, soit en cédant une partie de leur patrimoine.

Depuis des années, les États-Unis connaissent un déficit structurel de leur balance des paiements courants, entre 2 à 4 % du PIB. La zone euro qui a enregistré un excédent de plus de 4 % du PIB durant les années 2010 grâce à l'Allemagne et aux Pays-Bas, a connu depuis une dégradation de sa position extérieure avec le renchérissement du prix de l'énergie. En 2022, le solde était négatif de près de deux points de PIB. L'excédent de la Chine qui dépassait 3 % du PIB dans les années 2010 tend également à fondre. Il n'était plus que d'un point en 2022. De son côté, le solde de l'Afrique est négatif de quatre points quand celui de l'OPEP atteint des sommets à 10 % du PIB.

La course à l'épargne devrait s'amplifier, tous les pays ayant, en même temps, des besoins d'investissements élevés. Les États-Unis et la Chine sont entrés en compétition en matière de leadership. La zone euro doit refonder son économie pour ne pas être marginalisée. L'Afrique doit tout à la fois se développer pour gérer le doublement de sa population et décarboner son économie. Les pays de l'OPEP doivent préparer la fin du pétrole. L'épargne extérieure sera plus rare et plus chère car les besoins domestiques sont en forte augmentation. Les pays déficitaires au niveau de leur balance des paiements courants seront donc pénalisés, l'accès aux ressources financières seront limitées. Les États-Unis, grâce à la valeur refuge du dollar, seront moins pénalisés que les pays africains voire la France.

Face à ce besoin d'épargne, les États auront tout avantage à dégager des excédents au niveau de leur balance courante et à arbitrer en défaveur de la consommation. La restauration des échanges extérieurs passe par une réindustrialisation des États membres de l'OCDE. La segmentation du commerce mondial risque néanmoins de poser des problèmes pour les États qui par le passé avec été les grands gagnants de la mondialisation comme l'Allemagne ou la Chine.

La possession d'actifs extérieurs constitue un atout non négligeable, ces actifs étant une source de revenus. Les actifs extérieurs nets américains représentent 4 % du PIB quand les États-Unis ont une dette extérieure de 60 % du PIB. La Chine dispose en la matière d'un solde positif de 15 % du PIB. En revanche, l'Afrique est confrontée à une dette extérieure de plus de 35 % du PIB tout comme l'Amérique latine. Les actifs extérieurs de l'OPEP s'élèvent à 34 % du PIB mais sont en fort repli. Ils représentaient plus de 50 % du PIB en 2013, preuve d'une utilisation de plus en plus interne des revenus issus du pétrole.

Les pays en situation de dette nette extérieure et de compte courant négatif seront donc contraints de réduire leurs investissements ou d'accroître leur épargne interne, ce qui passe par une moindre consommation. Ce schéma ne s'applique qu'imparfaitement aux États-Unis. Sur le papier, la situation de ce pays est fortement dégradée mais le rôle de valeur refuge du dollar lui permet de passer outre ses faiblesses structurelles. Une remise en cause du dollar comme monnaie internationale serait à même de le mettre en difficulté et de contraindre les Américains d'épargner au lieu de consommer.

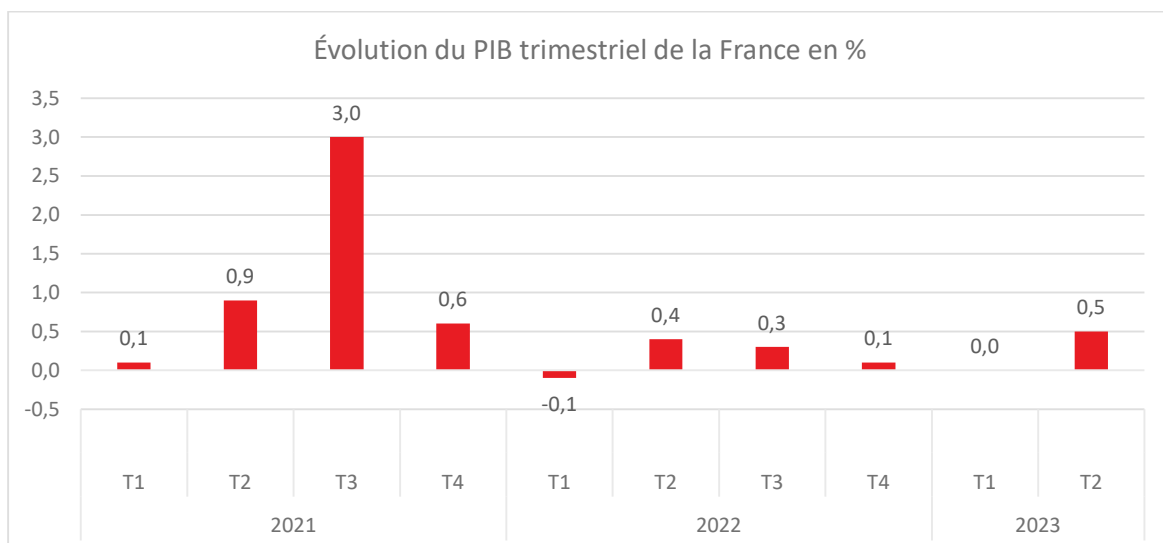


Amélioration du pouvoir d'achat des ménages en France sur fond de croissance au deuxième trimestre

Pour le deuxième trimestre 2023, l'INSEE a confirmé que le PIB de la France s'était accru de 0,5 % en volume après avoir stagné au trimestre précédent (0,0 %). La croissance du deuxième trimestre a été obtenue malgré le repli de 0,5 % de la consommation des ménages. Les achats de biens par ces derniers se sont repliés de 0,7 %. La consommation alimentaire a ainsi diminué de 2,8 % confirmant la baisse du premier trimestre de 2,5 %. Les dépenses en énergie n'ont augmenté au deuxième trimestre que de +1,7 %, contre +6,1 % au premier trimestre. La formation brute de capital fixe (FBCF) a légèrement diminué de 0,1 % au deuxième trimestre après -0,3 % au premier. Ce résultat est lié au recul de la FBCF en construction (-1,0 % après -0,4 %). Par secteur institutionnel, la FBCF des ménages se replie de -2,3 % (après -1,5 %) tandis que celle des sociétés non financières est en hausse (+0,5 % après +0,0 %). Au total, la demande intérieure finale hors stocks contribue négativement à l'évolution du PIB ce trimestre (-0,2 point après -0,1 point).

L'INSEE confirme que l'amélioration du commerce extérieur français. Au deuxième trimestre, les exportations ont progressé de +2,7 %, contre une baisse de 1,7 % au premier trimestre. Les importations sont en hausse mais de manière moins rapide (+1,6 % après -2,5 %) en lien notamment avec l'augmentation des importations de produits énergétiques. La contribution du commerce extérieur à l'évolution du PIB est positive pour le troisième trimestre consécutif (+0,3 point après +0,4 point).

La contribution des variations de stocks à l'évolution du PIB est également positive ce trimestre (+0,4 point après -0,3 point au premier trimestre 2023).



Cercle de l'Épargne – données INSEE



Le pouvoir d'achat des ménages sauvé

Contrairement au ressenti, le revenu disponible brut (RDB) des ménages en euros courants augmente de 1,6 % au deuxième trimestre, comme au trimestre précédent. La masse salariale reçue par les ménages a progressé de +1,0 % au deuxième trimestre après +1,3 %. Le salaire moyen par tête a augmenté de +0,9 % après +1,1 %, tandis que l'emploi salarié progresse de 0,2 %, comme au trimestre précédent. Les prélèvements fiscaux sont en retrait de 1,3 % après une hausse de +2,3 % au premier trimestre. Les prestations sociales en espèces ont légèrement augmenté (+0,3 % après +1,0 %). Au cours du deuxième trimestre, l'inflation supporté par les ménages décélère (+1,4 % après +2,0 %), évoluant à un rythme inférieur à celui des revenus (+1,6 %). Dans ces conditions, le pouvoir d'achat du revenu disponible brut des ménages augmente de +0,2 % au deuxième trimestre (après -0,4 % le trimestre précédent). Mesuré par unité de consommation pour être ramené à un niveau individuel, il est quasi stable (+0,1 % après -0,6 %). Cette évolution du pouvoir d'achat et le recul de la consommation expliquent la forte augmentation du taux d'épargne qui est passé de 18,2 à 18,8 % du revenu disponible brut du premier au deuxième trimestre 2023.

Légère augmentation du nombre d'heures de travail

Le nombre total d'heures travaillées ralentit légèrement au deuxième trimestre 2023 (+0,4 % après +0,6 %). L'emploi total est en hausse de 0,3 %, comme au trimestre précédent, tandis que le nombre d'heures travaillées par emploi augmente de 0,2 % (après +0,3 % au premier trimestre), sous l'effet du recul du nombre de jours de grève et d'une légère baisse du chômage partiel.

Amélioration du taux de marge des entreprises

Au deuxième trimestre 2023, le taux de marge des sociétés non financières (SNF) a augmenté de 1,5 point passant de 31,7 à 33,2 % de la valeur ajoutée. Cette hausse du taux de marge provient essentiellement de la nette amélioration des termes de l'échange liée à la baisse du prix des importations énergétiques. Le taux de marge augmente notamment dans les branches énergétiques, la baisse des prix des importations n'étant pas complètement répercutée, ce trimestre, sur les prix de l'énergie vendue aux entreprises et aux ménages. L'augmentation de la productivité par tête permet l'amélioration du taux de marge

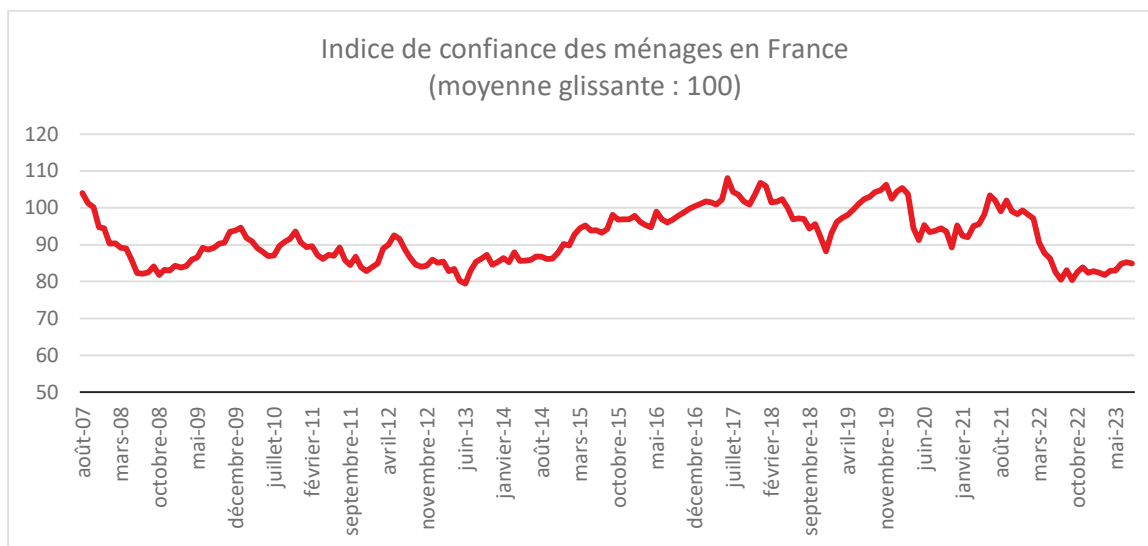
4,6 % du PIB, le besoin de financement des administrations publiques

Le besoin de financement des administrations publiques (APU) est passé de 4,7 à 4,6 points de PIB du premier au deuxième trimestre. Les dépenses publiques sont quasi stables (+0, % après -0,2 %), de même que les recettes publiques (+0,1 % après +1,7 %). Concernant les dépenses, la hausse des dépenses de fonctionnement et des prestations sociales est compensée par le recul des subventions versées. Concernant les recettes, la baisse des impôts sur les produits est compensée par des hausses des cotisations sociales et des impôts sur la production.



Stable mais basse confiance des ménages en France

En août, la confiance des ménages reste stable à un faible niveau. Les incertitudes économiques en lien avec la persistance de l'inflation expliquent cet état d'esprit. À 85, l'indicateur de confiance de l'INSEE est inchangé depuis le mois de juin 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 août, le solde d'opinion des ménages relatif aux perspectives d'évolution de leur situation financière se replie (-4 points, après avoir gagné 4 points en juillet). À l'inverse, celui sur leur situation financière passée rebondit (+2 points, après avoir perdu un point en juillet). La proportion de ménages estimant qu'il est opportun de faire des achats importants est stable. Ces trois soldes restent nettement au-dessous de leur moyenne de longue période.

En matière d'épargne, le solde d'opinion relatif à la capacité actuelle des ménages est en hausse de 4 points en août 2023 après avoir perdu 3 points en juillet. Celui sur la capacité d'épargne future est en léger retrait (-1 point). Ces deux soldes se situent au-dessus de leur moyenne de longue période.

La part des ménages estimant qu'il est opportun d'épargner augmente de nouveau légèrement. Le solde d'opinion correspondant gagne un point et demeure au-dessus de sa moyenne de longue période.

En août, la part de ménages qui considèrent que le niveau de vie en France s'améliorera au cours des 12 prochains mois se replie. Le solde correspondant perd 5 points, après en avoir gagné 3 en juillet ; il reste bien inférieur à sa moyenne de longue période. Les ménages semblent douter de l'évolution favorable des prix et de la revalorisation des salaires. L'INSEE souligne pourtant que depuis le deuxième trimestre les salaires augmentent comme les prix.

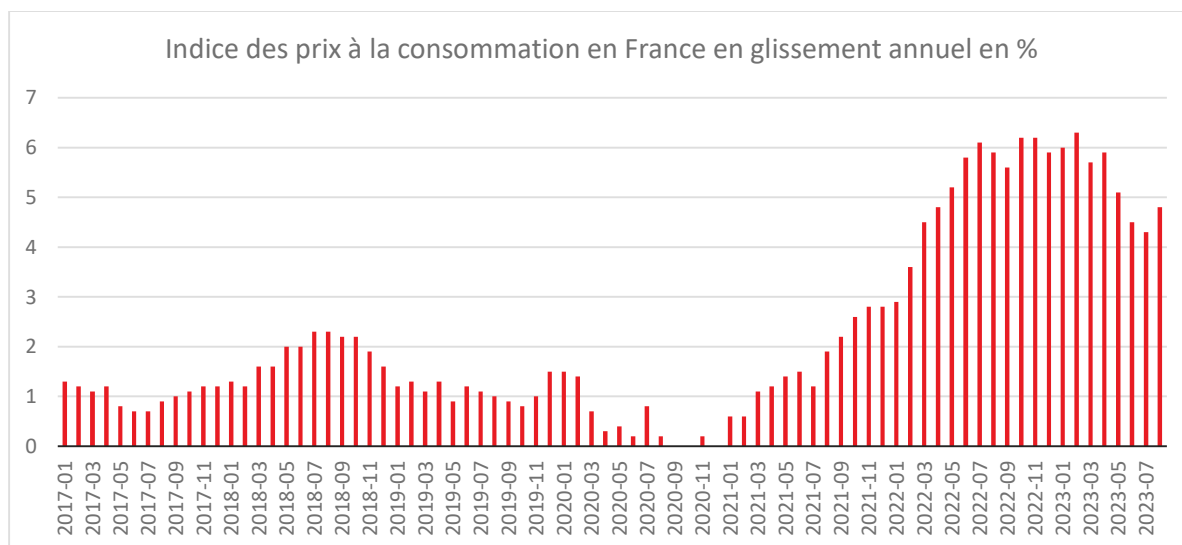


En août, la part des ménages estimant que les prix vont accélérer au cours des douze prochains mois progresse, le solde associé gagnant 13 points après en avoir perdu 6 en juillet, mais demeure au-dessous de sa moyenne de longue période. Le solde d'opinion associé à l'évolution passée des prix est, quant à lui, stable. Il demeure ainsi bien au-dessus de sa moyenne de longue période.

La part de ménages qui considèrent que le niveau de vie en France s'est amélioré au cours des douze derniers mois est en augmentation. Le solde correspondant gagne 3 points après en avoir perdu 2 en juillet ; il reste bien au-dessous de sa moyenne.

Inflation, la France au-dessus de la moyenne de la zone euro

Sur un an, selon l'estimation provisoire de l'INSEE réalisée en fin de mois, les prix à la consommation augmenteraient de 4,8 % en août 2023, après +4,3 % le mois précédent. Cette hausse de l'inflation s'explique par la remontée des prix du pétrole. Les prix de l'alimentation seraient en baisse pour le cinquième mois consécutif, ainsi que, dans une moindre mesure, ceux des produits manufacturés et des services.



Cercle de l'Épargne – données INSEE

Sur un mois, les prix à la consommation seraient en hausse de 1,0 % en août, après +0,1 % en juillet. Les prix de l'énergie contribueraient en grande partie à cette augmentation avec en particulier la hausse des prix des produits pétroliers et des tarifs réglementés de l'électricité à compter du 1^{er} août 2023. Les prix des produits manufacturés seraient également orientés à la hausse avec la fin des soldes d'été. Les prix des produits frais augmenteraient quand ceux de l'alimentation hors frais ralentiraient. Les prix des services ralentiraient aussi, du fait notamment du repli des prix des services de transport et de la décélération des prix des « autres services ».

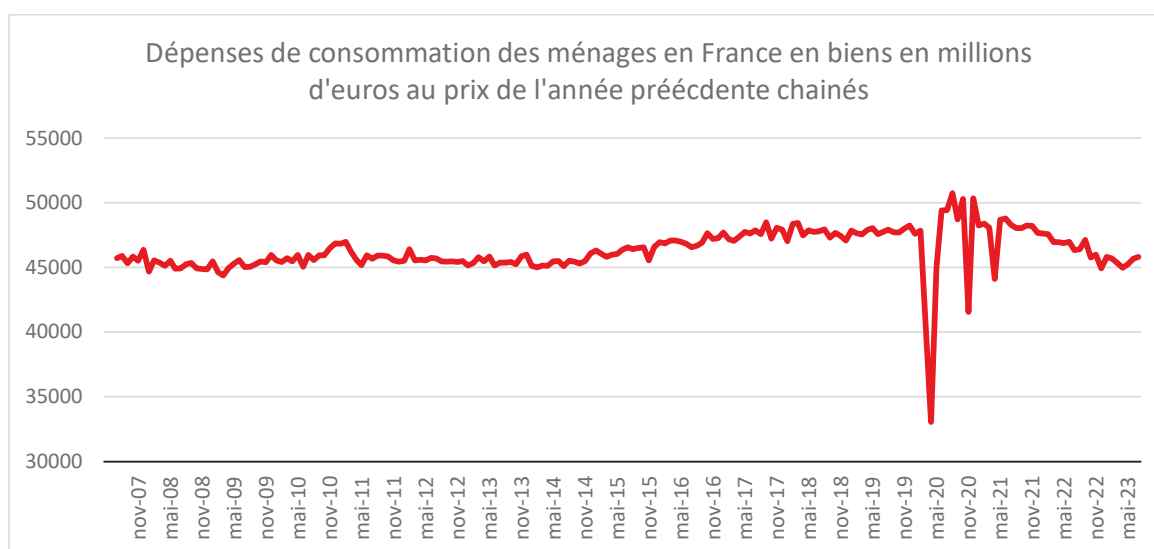
Sur un an, l'indice des prix à la consommation harmonisé augmenterait de 5,7 % en août, contre +5,1 % en juillet. Sur un mois, il croîtrait de 1,1 %, après avoir été stable en juillet. Pour la première fois depuis le début de la vague inflationniste, la France se situe au-dessus de la moyenne de la zone euro.



Au niveau de la zone euro, selon Eurostat, le taux d'inflation annuel a été estimé à 5,3 % en août, stable par rapport à juillet. S'agissant des principales composantes de l'inflation de la zone euro, l'alimentation, alcool & tabac devrait connaître le taux annuel le plus élevé en août (9,8 %, comparé à 10,8 % en juillet), suivi des services (5,5 %, comparé à 5,6 % en juillet), des biens industriels hors énergie (4,8 %, comparé à 5,0 % en juillet) et de l'énergie (3,3 %, comparé à -6,1 % en juillet).

Légère augmentation des dépenses de consommation des ménages en France

En juillet, selon l'INSEE, les dépenses de consommation des ménages en biens augmentent, de 0,3 % sur un mois en volume après +0,9 % en juin 2023. Cette nouvelle hausse en juillet est portée par l'augmentation des achats de biens fabriqués (+1,6 %) malgré le repli de la consommation alimentaire (-0,9 %). La consommation d'énergie est, quant à elle, en légère baisse (-0,2 %).



Cercle de l'Épargne – données INSEE

En juillet, la consommation de biens fabriqués augmente nettement (+1,6 % après -0,2 % en juin 2023) en lien avec d'importants achats de biens durables (+3,0 % après -0,8 % en juin 2023). Les dépenses en biens d'équipements du logement augmentent de +6,8 % après -0,7 % en juillet. Les ménages ont acquis notamment des produits électroniques et des ordinateurs, ainsi que des meubles et appareils électroménagers. Les dépenses en matériels de transport augmentent de +1,5 % après -1,2 %, en lien avec la hausse des achats de voitures neuves. En juillet 2023, les dépenses en habillement-textile sont quasi stables (-0,1 %).

En juillet, les dépenses de consommation alimentaire ont repris leur mouvement de baisse. Le repli est de 0,9 % faisant suite à la hausse de +2,5 % en juin. Sur un an, la consommation alimentaire a diminué en volume de 7,9 % entre juillet 2022 et juillet 2023.

La consommation d'énergie des ménages se contracte de 0,2 % en juillet contre une hausse de +0,7 % en juin. L'évolution de juillet s'explique par de moindres achats de fioul et gasoil. En revanche, la consommation d'électricité et de gaz est en hausse.



Quand la création d'emplois ralentit en France

Après une phase de création rapide d'emplois entre fin 2021 et début 2023, un ralentissement est constaté depuis le mois de mars. Ce dernier est plus rapide que celui de la croissance.

Au 2^e trimestre 2023, l'emploi a augmenté de +0,1 % (19 700 créations de postes) contre +0,4 % au trimestre précédent. Pour la première fois depuis la fin de l'année 2021, l'emploi croît moins vite que le PIB qui a progressé de +0,5 % au deuxième trimestre. La croissance de l'emploi reste globalement stable dans l'industrie (+0,2 %) avec 6 400 postes créés (après +7 500 emplois au 1^{er} trimestre, +0,2 %), l'emploi ralentit sensiblement dans les services (hors intérim) avec 25 900 créations nettes d'emplois (+0,2 %) dans le tertiaire marchand et 1 900 (+0,1 %) dans le tertiaire non-marchand (après respectivement +85 900 et +12 700 emplois au trimestre précédent, soit +0,7 % et +0,5 %). La contraction de l'emploi se poursuit dans l'intérim (-0,8 %) et la construction (-0,3 %), avec des destructions d'emplois à hauteur de -6 500 et -1 500 postes (après respectivement -18 100 emplois et -1 500 emplois au 1^{er} trimestre, -2,2 % et -0,1 %).

La productivité dans le secteur privé a augmenté sur le trimestre, de +0,7 %, contrairement aux résultats négatifs des trimestres précédents. Le niveau de la productivité reste toutefois, dans la plupart des secteurs d'activité, nettement en-dessous de son niveau d'avant 2002.

Au deuxième trimestre 2023, le taux d'activité, le taux d'emploi et la part du chômage BIT au sein de la population des 15 à 64 ans restent inchangés. Le halo autour du chômage continue de progresser légèrement chez les jeunes alors qu'il reste stable pour les autres catégories d'âge.

Le nombre d'embauches en contrat de plus d'un mois est en hausse sur le premier semestre 2023, avec +0,7 % au 1^{er} trimestre par rapport au trimestre précédent et +0,2 % au 2^e trimestre. Toutefois, ces embauches supplémentaires ne s'accompagnent pas d'une accélération des créations d'emplois, et semblent plutôt le reflet d'une accélération de la rotation de la main d'œuvre en phase avec la forte augmentation des démissions depuis la fin des confinements.

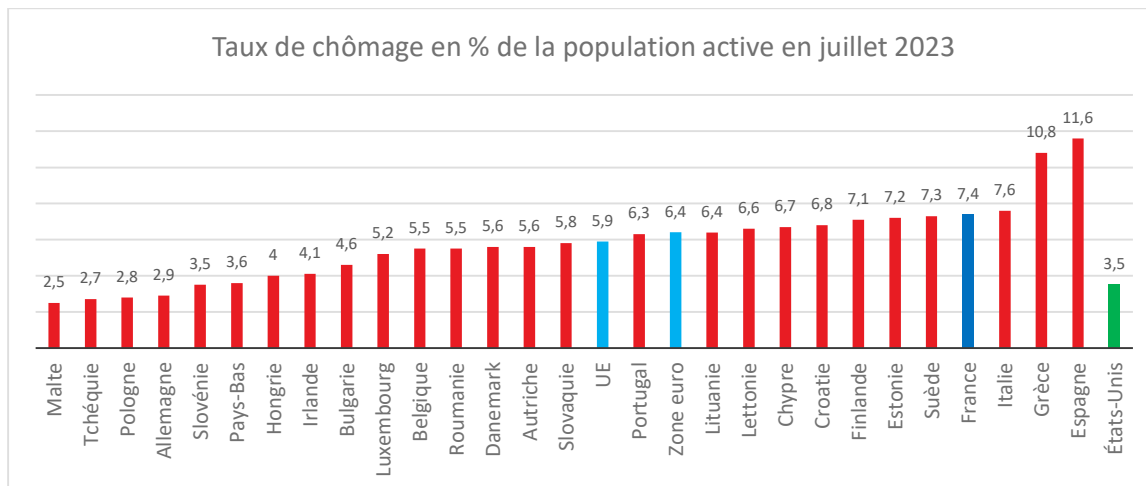
Les difficultés de recrutement se replient après un pic atteint à la mi-2022, à l'exception du secteur de la construction, tout en restant à un niveau élevé. Le taux d'emplois vacants recule également (-0,1 point), et ce dans tous les secteurs.

Pour la première fois depuis 2021, les salaires réels ont augmenté au 2^e trimestre 2023, de +0,2 % sur un an pour le salaire mensuel de base de l'ensemble des salariés, et de +0,7 % pour le salaire horaire de base des ouvriers et employés. Cette progression s'explique notamment par le ralentissement de l'inflation, (+4,4 % sur un an au 2^e trimestre 2023 contre +5,7 % au 1^{er} trimestre), alors que la progression annuelle des salaires nominaux est stable entre le 1^{er} et le 2^e trimestre 2023.



Stabilisation du chômage en Europe

En juillet, le taux de chômage corrigé des variations saisonnières de la zone euro était, selon Eurostat, de 6,4 %, stable par rapport au taux enregistré en juin et en baisse par rapport au taux de 6,7 % enregistré en juillet 2022. Le taux de chômage de l'Union Européenne (UE) était de 5,9 % en juillet 2023, un taux stable également par rapport au taux enregistré en juin 2023 et en baisse par rapport au taux de 6,1 % enregistré en juillet 2022.



Cercle de l'Épargne – données Eurostat

Le taux de chômage est le plus faible à Malte, en Tchéquie, en Pologne et en Allemagne où il est inférieur à 3 %. Il demeure élevé en Espagne, en Grèce, en Italie et en France (taux supérieurs à 7 %).

En juillet, 12,928 millions de personnes étaient au chômage dans l'UE, dont 10,944 millions dans la zone euro. Par rapport à juin, le chômage a augmenté de 35 000 personnes dans l'UE et de 73 000 dans la zone euro. Par rapport à juillet 2022, le chômage a malgré tout diminué de 209 000 dans l'UE et de 264 000 dans la zone euro.

En juillet 2,683 millions de jeunes (de moins de 25 ans) étaient au chômage dans l'UE, dont 2,206 millions dans la zone euro, soit un taux de chômage des jeunes de 13,9 % dans l'UE, en baisse par rapport au taux de 14,2 % enregistré en juin 2023, et de 13,8 % dans la zone euro, un taux stable par rapport à celui enregistré au mois précédent. En France, le taux de chômage des jeunes reste à 16,2 % nettement au-dessus de la moyenne européenne.

En juillet, le taux de chômage des femmes s'est établi à 6,2 % dans l'UE, stable par rapport au taux enregistré en juin 2023. Le taux de chômage des hommes était quant à lui de 5,7 % en juillet, un taux également stable par rapport au taux enregistré au mois précédent. Dans la zone euro, le taux de chômage des femmes s'est établi à 6,8 %, en hausse par rapport à celui de 6,7 % enregistré en juin, et celui des hommes à 6,2 %, un taux également en hausse par rapport à celui de 6,1 % enregistré au mois précédent.



En France, contrairement à la moyenne européenne, le taux de chômage des femmes y est plus faible (7,3 %) que celui des hommes (7,5 %).

LE COIN DES TENDANCES

Quand les élèves désertent les salles de classe !

Depuis la crise sanitaire, les pays occidentaux sont confrontés à un absentéisme plus élevé qu'auparavant de la part non seulement des salariés mais aussi des élèves des établissements secondaires. En France, cet absentéisme a été de 5,5 % pour l'année 2021/2022. Les élèves du second degré public ont perdu en 2021-2022, dans un contexte encore marqué par la crise sanitaire, 8,5 % de temps d'enseignement. Cet absentéisme concerne plus souvent les élèves dans les lycées professionnels (12,9 %) que dans les collèges (4,2 %) et les lycées d'enseignement général et technologique (5,9 %). L'absentéisme a diminué dans les lycées professionnels par rapport aux années précédentes. Pour l'année 2022/2023, le taux d'absentéisme a été supérieur, notamment en raison d'un nombre important d'élèves de Terminal qui ont déserté les classes à partir du mois d'avril. Ces absences ont justifié le report des épreuves du baccalauréat du mois de mars au mois de juin pour l'année 2023/2024. Par ailleurs, la France détient un nombre élevé de jeunes de moins de 25 ans qui ne sont ni à l'école, ni en emploi. 16 % soit bien plus que chez nos partenaires européens.

La France n'est pas la seule concernée par ce problème. Aux États-Unis, la situation serait bien plus préoccupante qu'en France. Une étude de l'Université de Stanford, réalisée par Thomas Dee, professeur d'éducation souligne que, au cours de l'année scolaire 2021-22, 28 % des écoliers ont manqué au moins trois semaines et demie d'école. Cette absence d'au moins trois semaines est qualifiée de chronique. En France, il n'y a pas d'étude mesurant avec précision l'absentéisme chronique.

Aux États-Unis, le taux d'absentéisme a presque doublé entre 2018-19 et 2021-22. Il a augmenté dans les 40 États étudiés. En Alaska, l'État où le taux d'absentéisme chronique est le plus élevé, près de la moitié des élèves sont concernés. L'épidémie de covid explique en partie cet absentéisme au cours de l'année 2021/2022 mais avec son recul en 2022/2023, celui-ci aurait dû diminuer fortement, or tel n'est pas le cas. Dans le Connecticut, l'un des deux États à avoir déjà publié des données pour l'année scolaire 2022-23, la proportion d'enfants absents n'a diminué que de trois points de pourcentage par rapport à l'année précédente, pour atteindre 21 %. En 2018-2019, le taux n'était que de 10 %. Une tendance similaire est constatée dans le Massachusetts. Au Royaume-Uni et en Australie, le constat est le même, les élèves rechignent de retourner en cours.

Parmi les motifs d'absentéisme figurent, la santé, le manque de transports, l'absence d'argent, les conditions climatiques. Au-delà de ces facteurs traditionnels, de plus en plus d'élèves et de parents estiment que les cours à l'école sont inutiles. Avec l'épidémie, les élèves ont pris l'habitude d'apprendre en ligne. La télé-école est le pendant du télétravail. En vertu de quoi, les enfants ne prendraient-ils pas modèle sur leurs parents qui restent à la maison travailler deux à trois jours par semaine ? Le télétravail induit également des changements de comportements de la part des parents. Ils partent plus facilement en week-end à partir du vendredi et reviennent le lundi



amenant les enfants à désertier les écoles. Aux États-Unis, les établissements sont de plus en plus nombreux à ne pas placer les cours importants durant ces deux jours. Autre modification notoire, les parents hésitent de moins en moins à laisser leurs enfants à la maison en cas de doute sur l'état de santé. Ils y ont été incités durant l'épidémie et, depuis, ils appliquent ce principe de précaution.

Aux États-Unis, depuis la pandémie, les inscriptions dans les écoles privées ont tendance à augmenter, +4 % depuis 2019 quand celles dans les écoles publiques baissent de -2,5 %. Par ailleurs, de plus en plus de parents décident de pratiquer l'enseignement à domicile, +30 % en trois ans.

L'absentéisme scolaire est un fléau. Un enfant qui manque un nombre élevé d'heures a une probabilité importante de ne pas réussir aux examens. Les élèves les plus jeunes qui désertent les salles de classe sont les plus exposés à des échecs ultérieurs. Une étude publiée par l'Institute of Labor Economics, un groupe de réflexion allemand, a révélé que manquer dix cours de mathématiques durant une année scolaire réduisait de 8 % les chances d'un lycéen d'obtenir son diplôme. Les écoles connectent également les élèves à des services importants.

Face à l'absentéisme, les autorités américaines ne manquent pas de rappeler les parents à leurs devoirs. L'absence d'un élève sans raison valable est illégale dans de nombreux États. Les parents peuvent être condamnés à verser des amendes, voire à de la prison. Le 15 août 2023, la Cour suprême de l'État du Missouri a confirmé une loi qui autorise l'application de peines de prison pour les parents n'ayant pas obligé leurs enfants d'aller à l'école. Les autorités éprouvent néanmoins des difficultés à recourir à de telles extrémités, faute de moyens d'enquête mais aussi pour des raisons sociales. L'absentéisme chronique est fortement corrélé aux revenus. L'adoption de sanctions pénaliserait des familles pauvres. À Washington, les trois cinquièmes des élèves éligibles à l'aide gouvernementale faisaient partis des absentéistes chroniques.

Aux États-Unis, les établissements d'enseignement multiplient les initiatives pour inciter les élèves à revenir en classe. À Baltimore, les écoliers peuvent bénéficier de repas gratuits ou se faire équiper de lunettes pendant toute leur scolarité. Les parents peuvent être mis en relation avec les services sociaux. Au Nouveau Mexique, les établissements scolaires aident les familles à gérer les rendez-vous médicaux afin que les élèves ne manquent pas des cours. En raison du manque de médecins, les rendez-vous sont souvent pris pendant les horaires scolaires et obligent bien souvent à des déplacements nécessitant une journée. Les responsables administratifs des établissements hésitent de plus en plus à adopter des sanctions disciplinaires d'exclusion temporaire des élèves. Ces dernières conduisaient les élèves turbulents à prendre le chemin de la rue et à ne pas revenir à l'école. Désormais, les sanctions visent au contraire, à maintenir dans l'école, ces élèves. Le recours à des travaux d'utilité collective est préconisé. À Chicago, des établissements ont institué des récompenses pour les élèves ayant le plus faible taux d'absence. Dans certains États, l'accès aux activités sportives est conditionné à la présence en classe. Au Nouveau-Mexique le montant des subventions aux écoles est fonction du taux de fréquentation. Les enseignants sont invités à se rendre dans les familles des élèves absents pour les inciter à revenir en classe.



Les autorités doivent faire face à la concurrence de l'école de la rue dominée par les réseaux de trafiquants qui emploient des mineurs pour la surveillance des points de vente, voire pour distribuer eux-mêmes de la drogue. Les jeunes gagnent bien souvent plus d'argent que leurs parents et jouissent d'une aura dans leur quartier que l'école ne leur fournit pas. Le démantèlement des réseaux est difficile en raison de leur intégration au sein des quartiers défavorisés. Les éducateurs sociaux peinent à faire revenir les enfants qui les intègrent.

Les pays occidentaux sont confrontés depuis quelques années à une baisse du niveau scolaire qui est, en partie, liée à une démotivation des élèves, à la faiblesse des parents et à l'incapacité des pouvoirs publics de faire respecter l'obligation scolaire. L'école doit faire face à de multiples concurrences, les réseaux virtuels et réels.

La crise chinoise peut-elle couler l'économie mondiale ?

Avec la fin de la politique zéro covid, la croissance de la Chine était attendue en hausse. Après avoir été la grande gagnante de l'année 2020 en fournissant des masques et du matériel de santé à l'ensemble de la planète mis à l'arrêt, la Chine s'est enfoncée dans une réelle léthargie de laquelle elle ne s'est extraite que pour un éphémère rebond. Les difficultés de l'économie chinoise ne sont pas sans incidences pour les autres pays compte tenu de son poids. Deuxième puissance économique mondiale derrière les États-Unis, la Chine est la première puissance industrielle et commerciale mondiale.

Un ralentissement de la croissance en Chine pèse sur le cours des matières premières et de ceux de l'énergie. Le pays consomme près d'un cinquième du pétrole mondial, la moitié du cuivre raffiné, du nickel et du zinc ainsi que les trois cinquièmes du minerai de fer. Toute inflexion de la consommation se fait immédiatement ressentir sur les prix. Des pays comme la Zambie voire l'Australie dépendent des importations en matières premières de la Chine. Cette dernière serait à l'origine de 20 % du PIB de la Zambie qui est un important producteur de cuivre. Les résultats des mines australiennes sont au plus bas en raison de la faiblesse des commandes chinoises.

Les pays industrialisés sont également affectés par la faible croissance chinoise. L'Allemagne est la plus exposée, la Chine étant devenue au fil des années son premier client. Elle y vendait notamment des voitures de luxe, des machines outil, des produits chimiques et des médicaments. L'Allemagne n'est pas la seule à être concernée. En 2021, les deux cents plus grandes multinationales américaines, européennes et japonaises ont réalisé 13 % de leur chiffre d'affaires en Chine, soit l'équivalent de plus de 700 milliards de dollars. Tesla réalise un cinquième de ses ventes en Chine ; Qualcomm, un fabricant de microprocesseurs plus des deux tiers. Malgré tout, il ne convient pas de surestimer le poids de la Chine. Les Occidentaux effectuent une grande partie de leurs échanges entre eux et en particulier celui qui concerne des biens à forte valeur ajoutée. Les ventes en Chine ne représentent que 4 à 8 % de l'activité de l'ensemble des sociétés cotées aux États-Unis, en Europe et au Japon. Les exportations des États-Unis, du Royaume-Uni, de la France et de l'Espagne représentent 1 à 2 % de leur production respective. Pour l'Allemagne, ce taux atteint 4 %. Un effondrement de la Chine ne favorisera pas la croissance de l'Allemagne mais ne la plongera pas immédiatement dans la récession. Les États-Unis, par la force de leur marché intérieur, par le rôle de leurs multinationales, par leur intégration économique et financière jouent un rôle sans comparaison avec la Chine en matière de croissance. Or, l'activité des



États-Unis demeure en progression malgré la hausse des taux directeurs. Les consommateurs américains ne réduisent pas leurs achats.

En diminuant la tension sur les prix des matières premières et de l'énergie, le ralentissement de l'économie chinoise est une bonne nouvelle pour certains. La baisse de la demande en énergie et matières premières favorisera la décrue de l'inflation. Pour d'autres, il y a, en revanche, un véritable risque d'emballement avec un possible krach immobilier qui pourrait avoir un effet domino sur les places financières tout autour de la planète. Une étude publiée par la Banque d'Angleterre en 2018 a révélé qu'un atterrissage brutal en Chine provoquant son entrée en récession entraînerait une baisse des du prix des actifs mondiaux et une hausse des devises des pays occidentaux, les investisseurs privilégiant les pays les plus sûrs comme les États-Unis. Une baisse du PIB de 1 à 2 % pourrait alors survenir au Royaume-Uni qui du fait de HSBC est plus exposé que les autres pays de l'OCDE aux risques financiers en provenance de l'Asie.

La Chine confrontée à une crise économique majeure pourrait réduire ses investissements à l'étranger. Or, ce pays est devenu le plus grand créancier bilatéral du monde en 2017. Avec les nouvelles routes de la soie, la Chine a investi en Afrique et en Asie afin de conforter ses approvisionnements ainsi qu'en Europe (Roumanie, Hongrie, Grèce) pour sécuriser ses routes d'exportation. Depuis le covid, les flux sont moins importants. Les négociateurs chinois se montent plus exigeants en termes de retour sur investissement.

La Chine a longtemps bénéficié de la mansuétude des pays occidentaux pour développer son industrie et ses échanges. L'arrivée de Donald Trump a marqué une rupture. La multiplication des sanctions commerciales pèse sur les échanges et sur l'activité. La Chine semble en avoir fini avec le processus d'émergence qui l'a fait passer de puissance subalterne à puissance de premier rang. Les autorités chinoises qui puisent leur légitimité dans le maintien d'une forte croissance ont échoué pour le moment dans le développement d'une demande intérieure qui devait prendre le relais des exportations. Les autorités chinoises découvrent que les derniers mètres pour devenir le numéro 1 sont les plus longs.

De réelles difficultés intérieures modifieraient également la façon dont le monde perçoit la Chine. Une croissance rapide associée à des prêts étrangers généreux a renforcé la réputation du pays. Selon une enquête récente réalisée par l'institut d'enquête Pew dans deux douzaines de pays, les habitants des régions riches ont une vision généralement défavorable de la Chine. La situation était différente dans une grande partie du monde émergent : les Mexicains, les Kenyans, les Nigériens et les Sud-Africains voyaient tous la Chine sous un jour plus favorable et accueillaient favorablement les investissements chinois. La question est de savoir si cela sera encore vrai dans un an.



La disruption n'est pas automatique

Depuis l'affirmation du numérique dans les années 1990, toute innovation est qualifiée de disruptive. L'apparition de ChatGPT a ainsi donné lieu à un florilège de prévisions soulignant qu'un nouveau monde voyait le jour. L'intelligence artificielle a ainsi vocation à transformer en profondeur l'économie, à détruire des millions d'emplois et de modifier de fond en comble la vie des terriens. Bill Gates a déclaré sur ce sujet que l'intelligence artificielle « générative » est aussi révolutionnaire qu'Internet et le microprocesseur. Des médias à l'éducation, en passant par le droit et les soins de santé, de vastes domaines de l'activité humaine devraient être bouleversés. La crainte de manquer le train de l'intelligence artificielle pousse de nombreux acteurs à investir dans ce secteur. Les opérateurs traditionnels craignent de devenir les Kodak de demain. Cette entreprise leader dans la photographie argentique a péri faute d'avoir pris au sérieux l'avènement du numérique.

La situation en 2023 diffère de celle des années 1990. Premièrement, toutes les grandes entreprises connaissent le cas Kodak et le risque de rupture technologique. Deuxièmement, l'intelligence artificielle est certainement moins disruptive que prétendue. Elle n'est pas apparue d'un coup. Elle est déjà présente depuis des années et intégrée dans de nombreux processus automatisés. Troisièmement, les entreprises du secteur de la haute technologie sont à la manœuvre pour ne pas être débordées par les start-ups. L'intelligence artificielle pourrait même renforcer les acteurs traditionnels de ce secteur. Openai, le créateur de ChatGPT, est financé par Microsoft. Ce dernier a été inséré dans le logiciel Office afin de permettre aux utilisateurs d'automatiser des tâches telles que la rédaction d'e-mails et la synthèse de documents. Compte tenu de la puissance de Microsoft sur le terrain des logiciels professionnels, l'arrivée de nouveaux entrants sur ce marché est faible. Par ailleurs, l'intelligence artificielle ne bouscule pas les hiérarchies. Ainsi, le moteur de recherche de Microsoft, « Bing » couplé à ChatGPT n'a pas gagné de parts de marché depuis le début de l'année par rapport à Google qui reste de loin le numéro un du secteur.

L'intelligence artificielle aurait même tendance à conforter les GAFAM. Elle suppose, en effet, la collecte d'un nombre important de données, ce qui donne un avantage indéniable aux leaders du marché, comme Microsoft, Alphabet, Apple, Meta ou Amazon. Les assureurs, les banquiers, les grandes entreprises de santé ou les grands cabinets de conseils aux entreprises devraient également devenir des acteurs de premier ordre de l'intelligence artificielle grâce aux données qu'ils produisent ou collectent.

La disparition de Kodak et les difficultés de Sony qui a manqué le rendez-vous du smartphone sont des cas à part. Les positions des entreprises tendent à se stabiliser depuis une trentaine d'années. La concurrence s'avère moins forte aujourd'hui qu'après la Seconde Guerre mondiale. Les bouleversements technologiques liés au numérique ont donné lieu à la naissance de plusieurs multinationales à la fin du siècle dernier, entreprises qui depuis gèrent en rentiers leur secteur. Sur les 500 plus grandes entreprises américaines, seules 52 ont été créées depuis 1990. Sept seulement l'ont été après qu'Apple a dévoilé son premier iPhone en 2007. En revanche, 280 ont été fondées avant 1942. L'âge moyen des sociétés du classement Fortune 500 est passé de 75 à 90 ans de 1990 à 2023.

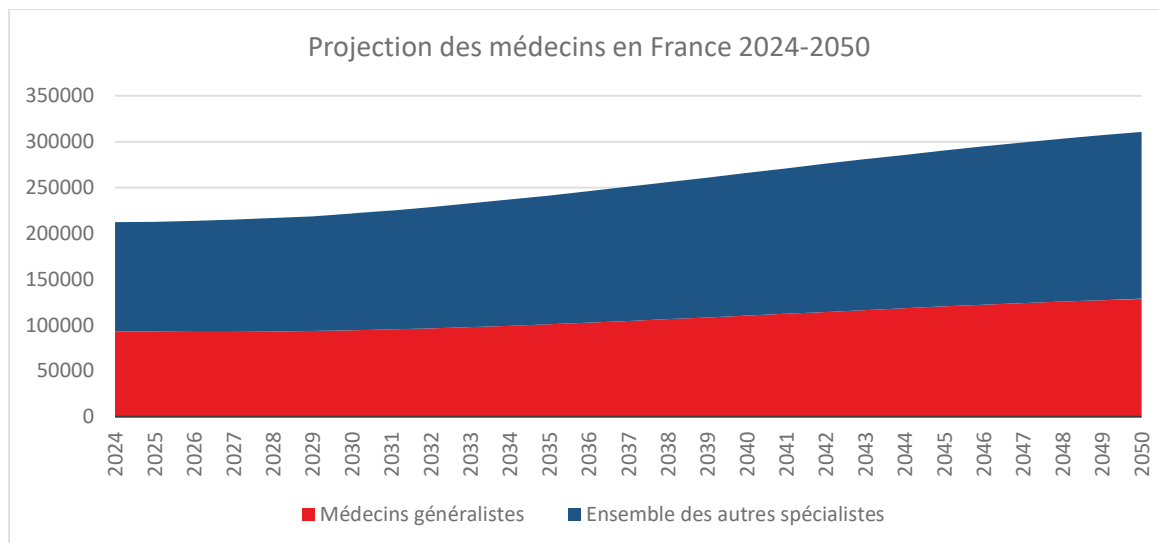


LE COIN DES GRAPHIQUES

Plus de 230 000 médecins en activité en France

Au 1^{er} janvier 2023, selon la DREES, La France comptait 99 500 médecins généralistes et 130 700 médecins spécialistes en activité soit un total de 230 200. Par ailleurs, la France comptait 45 200 chirurgiens-dentistes, 24 600 sages-femmes et 73 400 pharmaciens. Le nombre de médecins généralistes en activité continue de diminuer (-500 depuis le 1^{er} janvier 2022) tandis que celui des médecins spécialistes continue de croître (+1 300). Le nombre de chirurgiens-dentistes et de sages-femmes est en hausse (+200 et +600, respectivement), et celui de pharmaciennes est en léger recul (-200).

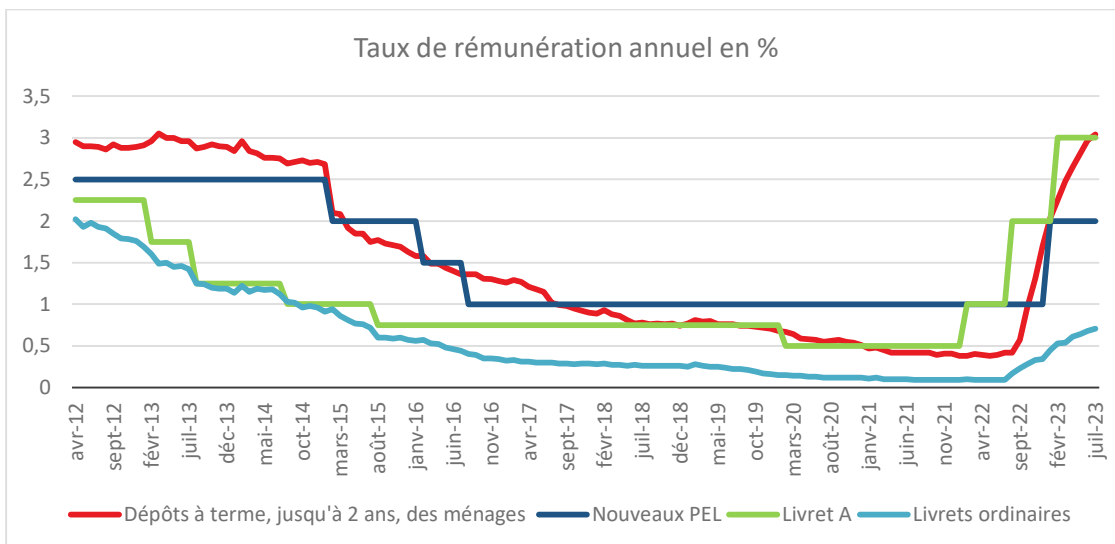
Le nombre de médecins devrait s'accroître dans les prochaines années avec le relèvement du numerus clausus. En 2050, la France devrait ainsi compter 310 000 médecins dont 129 000 généralistes et 182 000 spécialistes. Du fait du décalage lié à la durée des études, la progression des effectifs se fera sentir surtout à compter de 2030.



Cercle de l'Épargne – données DREES

Augmentation des taux de rémunération des produits de taux en France

Au mois de juillet, le taux de rémunération des dépôts à terme des ménages, avant fiscalité, font jeu égal avec celui du Livret A, 3,06 % contre 3 %. Leur rendement net est de 2,1 %. Si les dépôts à terme ont enregistré une augmentation sensible de leur rendement, il n'en est pas de même pour les livrets ordinaires dont le taux était de 0,71 % avant impôt en juillet.



Cercle de l'Épargne – données Banque de France



LE COIN DE L'AGENDA ÉCONOMIQUE

Lundi 4 septembre

En **France** les dernières données disponibles relatives aux **Immatriculations de véhicules neufs** seront publiées.

En **Allemagne**, les résultats des **importations**, des **exportations** et de la **balance commerciale** de juillet seront disponibles.

Pour l'**Union européenne**, l'**indice Sentix de confiance des investisseurs** de septembre sera diffusé.

Au **Japon**, il sera possible de suivre l'évolution de la **base monétaire** en août.

Mardi 5 septembre

Pour la **zone euro et l'Union européenne** Eurostat publiera l'indicateur de juillet **Prix à la production industrielle, marché intérieur**.

Au **Royaume-Uni**, les données des **ventes au détail BRC** en août seront disponibles.

Au **Japon**, il sera possible de suivre les **dépenses des ménages** en juillet.

Pour le **Japon**, la **Chine**, l'**indice PMI de services** d'août sera accessible.

L'**indice PMI de services et le PMI composite** d'août des pays membres de l'**Union européenne**, et le **Royaume-Uni** seront disponibles.

Aux **États-Unis**, l'indice des **tendances de l'emploi-Conference Board** d'août sera rendu public. Il sera possible de consulter les chiffres des **commandes de biens durables et des commandes à l'industrie** à fin juillet.

Mercredi 6 septembre

Le **chiffre d'affaires des services** en juin et au deuxième trimestre 2023 sera communiqué pour la **zone euro et l'Union européenne**. Il sera également possible de consulter les données de juillet relatives au **commerce de détail** et l'indicateur **Prix des importations industrielles**.

En **Allemagne**, les résultats des **commandes à l'industrie** à fin juillet seront disponibles.

Pour les pays de l'**Union européenne et le Royaume-Uni**, le **PMI construction** d'août sera diffusé.

Aux **États-Unis**, le montant de la **balance commerciale** à fin juillet sera publié. Pour le mois d'août, le **PMI composite et le PMI services**, ainsi que les **indicateurs ISM non**



manufacturier seront diffusés. Le **Beige Book (Livre beige de la FED)** devrait être publié.

Jeudi 7 septembre

L'office européen de la statistique diffusera les données détaillées du **PIB et principaux agrégats/emploi** pour le deuxième trimestre dans **l'Union européenne et la zone euro**.

En **France**, les chiffres de **l'emploi salarié** ainsi que les **indices des prix des logements anciens** du deuxième trimestre seront rendus publics. Les **résultats du commerce extérieur - Importations et exportations de biens et la balance des paiements** courants à fin juillet seront disponibles. Il sera également possible de consulter le montant des **réserves officielles de change** à fin août.

En **Chine**, les chiffres des **exportations**, des **importations** et le montant de la **balance commerciale** à fin août seront publiés.

En **Chine** et au **Japon**, il sera également possible de suivre l'évolution des **réserves de change** en USD en août.

Au **Japon**, **l'indicateur coïncident et l'indicateur avancé** de juillet seront diffusés.

Au **Royaume-Uni**, **l'indice des prix immobiliers Halifax** d'août sera communiqué.

En **Allemagne**, les statistiques de la **production industrielle** en août seront rendues publiques.

En **Italie**, les statistiques des ventes **au détail** pour le mois de juillet seront accessibles.

Aux **États-Unis**, la parution du **coût unitaire de la main d'œuvre**, et la **productivité du secteur non agricole** au deuxième trimestre est attendue.

Vendredi 8 septembre

En **France** ainsi qu'en **Espagne**, **l'indice de la production industrielle** d'août sera communiqué.

Au **Japon**, la diffusion du **PIB** au deuxième trimestre est attendue. Le revenu **salarial global des employés** de juillet sera publié. Le montant de la **balance des paiements courants** en juillet sera également diffusé. Il sera également possible de suivre l'évolution des **prêts bancaires** et de consulter **l'indice Observateurs de l'économie** d'août.

En **Allemagne**, les résultats définitifs de **l'inflation** constatée en août seront publiés

Aux **États-Unis**, les données des **ventes et des stocks de grossistes** ainsi que le montant du **crédit à la consommation** en juillet seront disponibles.



Lundi 11 septembre

En **Italie**, les données de la **production industrielle** en juillet seront publiées.

Mardi 12 septembre

Pour la **zone euro**, la **BCE** publiera le **rendement obligataire à long terme de la TVP** et le **taux d'intérêt à 3 mois** constatés en août 2023.

Au **Royaume-Uni**, le **taux de chômage**, l'**évolution de l'emploi** sur trois mois ainsi que le **salaire moyen** constaté en juillet seront communiqués. Il sera également possible de suivre l'évolution du **nombre de demandeurs d'emploi** en août.

L'**Espagne** publiera ses chiffres de l'**inflation** en août.

Pour l'**Allemagne** et la **zone euro**, l'**indice ZEW sur la situation actuelle et le sentiment économique** en septembre seront publiés.

Aux **États-Unis**, l'**indice NFIB de l'optimisme des petites entreprises** d'août sera diffusé. Le montant de la **balance du budget fédéral** à la fin août sera communiqué. Il sera également possible de consulter, comme chaque mois, le **rapport WASDE**.

L'**OPEP** publiera son rapport mensuel.

Mercredi 13 septembre

L'office européen de la statistique diffusera pour la **zone euro** et l'**Union européenne**, les résultats de la **production industrielle** de juillet.

Au **Japon**, l'**indice Reuters Tankan** de septembre et l'**indice des prix de gros CGPI** d'août seront diffusés. Il sera également possible de consulter l'**indice BSI manufacturier – grandes entreprises** pour le troisième trimestre.

Au **Royaume-Uni**, les chiffres de la **croissance** et de la **production industrielle** de juillet seront publiés. La **balance commerciale** et les résultats de la **production pour le secteur de la construction, et ceux de la production manufacturière** en juillet seront également disponibles.

Aux **États-Unis**, les résultats définitifs de l'**inflation**, des **revenus réels** et l'**indice IPC Fed de Cleveland** du mois d'août seront publiés.

Jeudi 14 septembre

Pour la **zone euro** et l'**Union européenne**, il sera possible de consulter les chiffres des **postes vacants** au deuxième trimestre.

La **BCE** doit se réunir. Une **évolution des taux directeurs** est attendue.

Au **Royaume-Uni**, l'**indice des prix immobiliers RICS** d'août sera publié



L'indicateur **PSCI Thomson Reuters IPSOS** d'août sera publié pour les États membres de l'Union européenne et le Royaume-Uni

Au **Japon**, les chiffres de la **production industrielle**, de l'**utilisation des capacités** et des **commandes de machines** à fin juillet seront publiés.

Aux **États-Unis**, l'**indicateur prix à la production (IPP et IPP core)** d'août sera disponible. Toujours pour le mois d'août il sera possible de suivre l'évolution **des ventes au détail**. Les données des **stocks des entreprises** et des **stocks de détail hors auto** en juillet seront également rendues publiques.

Vendredi 15 septembre

En **France**, et en **Italie**, les résultats définitifs de l'**inflation** d'août seront communiqués.

En **France**, il sera également possible de consulter le montant des **réserves nettes de change** à la fin août.

En **Italie**, les montants de la **balance commerciale** à fin juillet seront disponibles.

Eurostat publiera, pour la **zone euro** et l'**Union européenne**, les résultats de juillet du **commerce international de biens** et l'**indice du coût de la main-d'œuvre** du deuxième trimestre. La **BCE** publiera le total des **Avoirs de Réserve** détenu à fin août.

En **Chine**, l'indice des **prix immobiliers** et l'**investissement en immobilisation** d'août seront disponibles. Toujours pour le mois d'août, il sera possible de suivre l'évolution de la **production industrielle** et des **ventes au détail** ainsi que le **taux de chômage**.

Pour le Japon et la Chine, l'indicateur **PSCI Thomson Reuters IPSOS** de septembre sera rendu public.

Au **Japon**, le **Tertiary Industry Activity Index** de juillet sera diffusé.

En **Allemagne**, l'**Indice WPI des prix de gros** du mois d'août sera publié.

Aux **États-Unis**, seront publiés pour le mois d'août, l'**indice des prix à l'exportation** et l'**indice des prix à l'importation** ainsi que le **taux d'utilisation des capacités** et les statistiques de la **production**. Pour septembre il sera possible de consulter l'**indice manufacturier Empire state Fed de New York** et les **indices conjoncturels Michigan**.



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 %	-0,3 %	+0,4 %	+0,3 %
Inflation En % - août 2023	5,7	6,4	5,5	2,4	5,3
Taux de chômage En % - juillet 2023	7,4	2,9	7,6	11,6	6,4
Durée annuelle du Travail (2022)	1493,7	1337,9	1696,5	1643,6	-
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 – avril 2023	-1,8	+4,5	-0,8	+1,7	-0,5
Échanges de biens En % du PIB – avril 2023	-5,8	+2,9	-0,9	-4,4	-2,0
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 :-----