

L'édito de la semaine

- Faut-il choisir entre l'offre et la demande ?

Épargne et Patrimoine

- Quand la FED mène la danse
- Nouvelle chute pour le bitcoin
- Le tableau de la semaine des marchés financiers

Économie

- États-Unis, Europe : une question de productivité
- Quel bilan économique pour le septennat d'Emmanuel Macron ?

Conjoncture

- Croissance, un effet Jeux attendu !
- Stabilisation de l'inflation en France
- Crise du logement, la Corse en première ligne
- Les complémentaires santé, près de 30 milliards d'euros de prestations en 2022
- Taux de pauvreté stable en France

Horizons

- Le crédit face au risque, un éternel recommencement
- L'intelligence artificielle est-elle réellement disruptive ?
- Quand Hollywood ne fait plus rêver

Graphiques

- Retour à la normale du nombre de défaillances d'entreprise
- Financement des entreprises, en hausse au mois de mai en France

Agenda économique et financier

Statistiques



La citation de la semaine

« La démocratie ne fonde sa légitimité sur aucune source extérieure à elle-même et repose sur la confiance dans la rationalité des citoyens. Sa légitimité repose sur le projet politique qu'élabore le débat argumenté entre les membres qui forment la communauté des citoyens »

Dominique Schnapper
(Les illusions de la démocratie – 2024).

L'ÉDITO DE LA SEMAINE

Faut-il choisir entre l'offre et la demande ?

La France souffre-t-elle d'un déficit de l'offre ou de la demande ? Cette question est lancinante depuis une quarantaine d'années. À défaut de pouvoir y apporter une réponse tangible, les gouvernements godillent en permanence, favorisant alternativement l'une ou l'autre, voire les deux. Le déficit commercial de la France lié à un solde industriel dégradé semble prouver un réel problème d'offre. Toute relance aboutit à son aggravation. *A contrario*, les problèmes de pouvoir d'achat que rencontrent une part non négligeable de la population amènent à penser que la demande est déficiente en France. 9,1 millions de personnes vivent au-dessous du seuil de pauvreté monétaire. 12 % des personnes déclarent en France ne pas pouvoir chauffer suffisamment leur logement ou se restreindre pour l'achat de viande ou de poisson. La moitié des salariés touchent moins de 2 100 euros nets par mois. Si le pouvoir d'achat n'a pas diminué ces dernières années, contrairement à certaines allégations, sa progression est lente. La forte hausse des dépenses de logement et de transports explique que les Français ressentent une dégradation de leur niveau de vie. Pour les ménages les plus modestes, en particulier pour ceux qui n'ont pas accès au parc social, le logement peut accaparer plus de 30 % de leur budget. Contraint d'habiter loin du centre des agglomérations, ils sont exposés à la hausse du prix des carburants. Au regard de l'évolution des rémunérations en Allemagne ou aux États-Unis, il y a, sans nul doute, un problème en France. Celui-ci trouve son origine dans la désindustrialisation, le positionnement de l'offre et le montant des prélèvements.

Avec le Royaume-Uni et les États-Unis, la France est un des pays qui a été confronté à un processus important de désindustrialisation. Le poids de la valeur ajoutée du secteur manufacturier est passé de 22 à 15 % de 1983 à 2023. Seulement 13 % des actifs Français étaient, employés dans l'industrie en 2023, contre près de 40 % quarante ans auparavant. Des pays comme l'Allemagne ou les Pays-Bas ainsi que ceux d'Europe du Nord, avec pourtant des caractéristiques sociales proches de celles de la France, n'ont pas connu le même processus. La désindustrialisation française est la conséquence d'une vague de faillites qui a frappé les secteurs du textile, de la machine-outil et de l'automobile, et du choix, de certains grands groupes de délocaliser. La production industrielle française a souffert de son positionnement « gamme moyenne ». Elle a été concurrencée frontalement par celle des pays émergents quand l'Allemagne et les pays d'Europe du Nord ont opté pour le haut de gamme. Le manque de capitaux, d'ingénieurs,



de techniciens, la faiblesse de la recherche et une préférence donnée aux services expliquent ce mauvais positionnement de l'industrie française qui est, en outre, confrontée à des impôts de production plus élevés que ses concurrentes. Sans une industrie forte, génératrice de valeur ajoutée et de gains de productivité, il est illusoire d'espérer une augmentation des rémunérations sur le long terme. Depuis quelques années, un léger frémissement en matière de création d'emplois industriels est constaté. Non seulement le secteur a cessé de reculer, mais son poids au sein de la valeur ajoutée tend même à augmenter légèrement. Tout processus de réindustrialisation est lent et complexe. Les collectivités locales doivent accepter l'implantation de nouvelles usines sur leur territoire. Les entreprises doivent pouvoir compter sur des salariés ayant les formations adaptées. En parallèle, les dépenses de recherche doivent augmenter afin de repositionner l'outil industriel sur le haut de gamme technologique. Au niveau des salaires et des prélèvements, le système actuel est contreproductif. Avec le SMIC et les exonérations de charges sociales sur les bas salaires, une chappe de plomb bloque les rémunérations. La proportion de salariés payés au SMIC ne finit pas d'augmenter. Elle est passée de 12 à 17 % de 2021 à 2023 avec les revalorisations provoquées par l'inflation. Cette situation est émolliente. Elle démoralise de nombreux actifs qui ne sont pas incités à s'investir dans leur travail. Pour éviter les effets de seuils des exonérations de charges, un système d'abattement sur les 500 ou les 800 premiers euros pourrait être appliqué. Tous les salariés en bénéficieraient. Les cotisations sociales deviendraient, de la sorte, légèrement progressives. Les employeurs pourraient ainsi augmenter leurs salariés sans perdre l'avantage des exonérations de charge.

Les politiques de l'offre ont comme défaut de mettre du temps à faire effet quand celles centrées sur la demande sont ressenties immédiatement ou presque. Or, la politique étant de plus en plus la gestion du temps court, la tentation est grande de préférer les secondes aux premières. Pour autant, le pari de la demande n'est pas toujours gagnant. Ces dernières années, que ce soit lors de la crise des Gilets Jaunes ou lors de l'épidémie de covid, les mesures de soutien du pouvoir d'achat ont surtout nourri l'épargne et non la consommation. Renforcer l'offre est sans nul doute le meilleur moyen de fortifier la demande mais cela demande de la persévérance et de la patience, deux qualités qui, hélas, ne sont pas les mieux partagés du moment.

Philippe Crevel



Quand la FED mène la danse

Les élections législatives du 30 juin et du 7 juillet ont débouché sur une absence de majorité absolue à l'Assemblée nationale. L'arrivée en tête des députés du Nouveau Front Populaire n'a pas occasionné de réactions violentes de la part des investisseurs. L'écart de taux entre l'Allemagne et la France est resté constant durant la semaine passée. Malgré tout, la place de Paris est pénalisée depuis le 7 juin dernier par les événements électoraux. Le CAC 40 est en recul sur un mois de 2,16 % quand les autres grands indices européens et américains continuent leur marche en avant. Le S&P 500 américain a ainsi gagné sur la même période plus de 4 %. L'attentisme est donc de mise. Les investisseurs ne souhaitent pas s'engager outre mesure sur des actifs français. Le Dow Jones a franchi cette semaine la barre 40 000 points établissant ainsi un nouveau record.

Cette semaine, le marché parisien comme les autres marchés occidentaux a profité des anticipations d'une future baisse des taux directeurs de la Réserve fédérale américaine (Fed) qui pourrait intervenir en septembre. En juin, à 3% et 3,3% respectivement, le taux annuel des prix à la consommation et sa mesure sous-jacente (hors alimentation et énergie, deux données volatiles) sont revenus à leur plus bas niveau depuis plus de trois ans.

La première estimation des résultats de l'enquête mensuelle de l'Université du Michigan montre, vendredi, que la confiance des consommateurs américains s'est dégradée plus qu'attendu en juillet. L'indice de confiance est retombé à 66 ce mois-ci contre 68,2 en juin, alors que les économistes et analystes prévoient un repli plus limité vers 67. Le détail des premiers résultats de l'enquête montre que le jugement des consommateurs sur leur situation actuelle s'est replié à 64,1 contre 65,9 le mois dernier. La composante mesurant les anticipations des ménages a baissé de manière encore plus soutenue, revenant à 67,2 après 69,6 en juin. Cette baisse serait la conséquence de la montée des incertitudes à l'approche de l'élection présidentielle de novembre. Point positif, les anticipations d'inflation des consommateurs s'inscrivent en baisse pour le deuxième consécutif, pour s'établir à 2,9% sur un an.

Nouvelle chute pour le bitcoin

Après son record historique en mars à 73 000 dollars, le bitcoin est passé en-dessous de 51 000 dollars le lundi 8 juillet. Il est légèrement remonté durant la semaine pour terminer vendredi à 53 348,88 dollars. Cette forte baisse est la conséquence d'un afflux de bitcoins sur le marché, en particulier ceux en provenance de la plateforme Mt. Gox en faillite. Le gouvernement allemand a procédé à des ventes dans le cadre de la procédure de défaut de cette plateforme, concourant ainsi à la baisse des cours. La diminution du cours du bitcoin est aussi occasionnée par la fin des achats des fonds indiciels. Le marché est devenu plutôt vendeur, des investisseurs étant tentés d'enranger leurs plus-values.



Le tableau de la semaine des marchés financiers

	Résultats 12 Juillet 2024	Évolution sur une semaine	Résultats 29 déc. 2023	Résultats 30 déc. 2022
CAC 40	7 737,15	+0,25 %	7 543,18	6 471,31
Dow Jones	40 000,90	+2,06 %	37 689,54	33 147,25
S&P 500	5 615,35	+1,43 %	4 769,83	3839,50
Nasdaq Composite	18 398,44	+0,98 %	15 011,35	10 466,48
Dax Xetra (Allemagne)	18 770,70	+1,56%	16 751,64	13 923,59
Footsie 100 (Royaume-Uni)	8 252,91	+0,59 %	7 733,24	7 451,74
Eurostoxx 50	4 979,39	+1,73 %	4 518,28	3792,28
Nikkei 225 (Japon)	41 190,68	+0,68 %	33 464,17	26 094,50
Shanghai Composite	2 971,30	+0,72 %	2 974,93	3 089,26
Taux OAT France à 10 ans	+3,151 %	-0,055 pt	+2,558 %	+3,106 %
Taux Bund allemand à 10 ans	+2,495 %	-0,041 pt	+2,023 %	+2,564 %
Taux Trésor US à 10 ans	+4,195 %	-0,089 pt	+3,866 %	+3,884 %
Cours de l'euro/dollar	1,0907	+0,59 %	1,1060	1,0697
Cours de l'once d'or en dollars	2 410,83	+0,82 %	2 066,67	1 815,38
Cours du baril de pétrole Brent en dollars	85,84	-1,16 %	77,13	84,08

Source : Cercle de l'Épargne



États-Unis, Europe : une question de productivité

La question du pouvoir d'achat en France a été au cœur de la campagne électorale qui vient de s'achever. Le Nouveau Front Populaire a proposé une revalorisation des salaires et, en premier lieu, du SMIC dont le montant est fixé par l'État. En règle générale, en dehors du cas des salaires minimum, l'évolution des salaires dépend de celle de la productivité et des modalités du partage de la valeur ajoutée entre actionnaires et salariés. A la différence des États-Unis, l'Europe et, tout particulièrement, la France sont pénalisées par la disparition des gains de productivité depuis 2017.

De 2010 à 2023, la productivité par tête a progressé de 122 % aux États-Unis quand la hausse n'a été que de 5 % en zone euro où la productivité a décliné de 3 % depuis 2017, la baisse atteignant 5 % en France. Aux États-Unis, après avoir baissé de 2019 à 2022, la productivité est à nouveau en augmentation.

Cet écart entre les gains de productivité s'explique en partie par des dépenses d'investissement dans les nouvelles technologies et dans la Recherche-Développement, plus importantes aux États-Unis que dans la zone euro. Les dépenses d'investissement en technologies de l'information et de la communication, y compris logiciels, sont passées de 3,2 à 3,8 % du PIB aux États-Unis de 2002 à 2022, contre respectivement 2,3 et 2,6 % en zone euro. En 2022, les dépenses totales de recherche et développement représentaient 3,6 % du PIB aux États-Unis, contre 2,3 % en zone euro. Si ces dépenses sont en hausse constante outre-Atlantique, elles stagnent voire déclinent sur le vieux continent depuis plusieurs années.

La divergence de la productivité entre les deux grands espaces économiques que sont les États-Unis et la zone euro ne sont pas sans conséquences. Depuis le début de l'année 2023, les coûts salariaux unitaires augmentent plus rapidement en zone euro qu'aux États-Unis (trois fois plus vite). L'inflation salariale persiste ainsi en Europe quand elle s'estompe aux États-Unis. La rentabilité des entreprises américaines tend à s'améliorer. Fin 2023, le ROE (Return on equity : le rapport entre le résultat net et les capitaux propres investis par les associés ou actionnaires de sociétés) était de 17 aux États-Unis, contre 10 en zone euro. Le ratio entre le prix du PIB et le coût salarial unitaire a progressé de 15 % aux États-Unis de 2010 à 2023, quand il est stable en zone euro. Cette rentabilité plus forte des entreprises américaines explique la progression plus rapide de leur valeur boursière. Contrairement à certaines allégations, les salaires réels augmentent plus vite aux États-Unis que dans les pays européens. Le salaires réel moyen américain a progressé de 14 % de 2013 à 2023, contre +7,8 % en Allemagne, +5,7 % au Royaume-Uni et +5,2 % en France. Les écarts de revenus qui s'étaient accrus durant les années 2000 et 2010 tendent à se réduire légèrement outre-Atlantique depuis l'arrivée de Joe Biden à la Présidence en 2020. Par ailleurs, selon des données de Statista et du US Census Bureau, près de 45 % des ménages aux États-Unis avaient un revenu annuel total en 2022 situé entre 50 000 et 149 999 dollars américains. Le pourcentage de ménages gagnant plus de 100 000 dollars par an a augmenté de manière significative au cours des dernières décennies, passant de 15,2 % en 1980 à environ 30,7 % en 2020.



La plus forte rentabilité du capital aux États-Unis conduit les investisseurs à privilégier ce pays au détriment de l'Europe. Les entrées de capitaux chez les premiers représentent, selon les années, 3 à 5 % du PIB quand pour l'Europe, le solde en moyenne période est négatif. Les taux d'intérêt plus élevés aux États-Unis favorisent également les placements dans ce pays. Le taux d'intérêt des obligations d'État à 10 ans est de 4,5 % en juin 2024 aux États-Unis, contre 3 % en zone euro. Les investissements aux États-Unis provoquent une appréciation du dollar vis-à-vis de la plupart des devises.

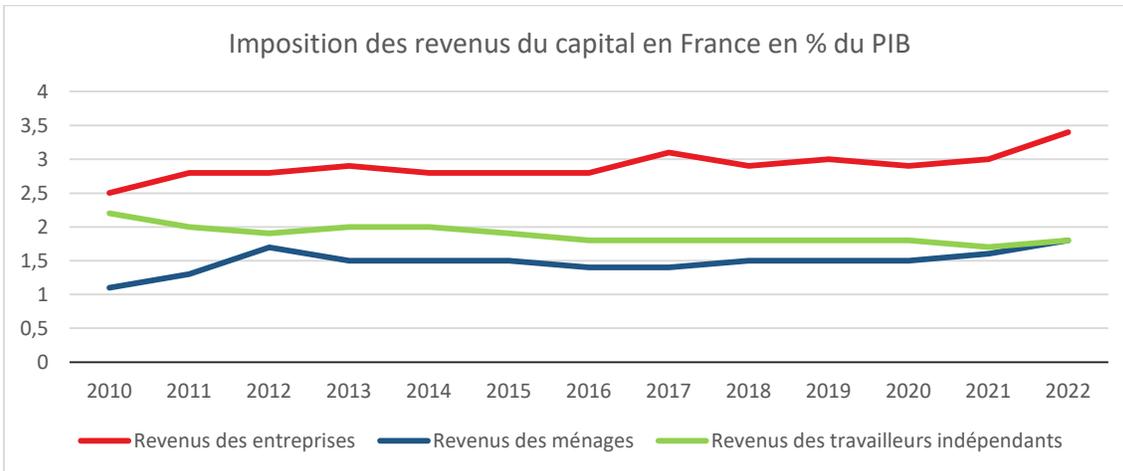
Les flux de capitaux en faveur des États-Unis favorisent les créations d'emploi et l'augmentation de la masse salariale. Tant que ces entrées massives de capitaux de non-résidents continuent, les États-Unis n'ont ni problème de financement de leur déficit extérieur ni problème de financement de leur déficit public qui sont pourtant, l'un et l'autre, importants. La balance courante des États-Unis était, en 2023, déficitaire de 3,5 % du PIB et le déficit public de plus de 7 % du PIB. En 2023, la zone euro dégagait un excédent de 2 % pour la balance des paiements courants, le déficit public étant de 3 % du PIB

Les gains de productivité aux États-Unis permettent des revalorisations salariales non inflationnistes. Ils sont à l'origine d'une profitabilité plus forte des entreprises américaines. Les investisseurs privilégient les États-Unis par rapport à la zone euro ce qui induit un surcroît d'investissement et de croissance. L'attractivité des États-Unis sur l'Europe contribue à la divergence des économies. L'Europe est condamnée à réduire autant que possible son déficit public quand les États-Unis peuvent accumuler déficit public et déficit de la balance des paiements courants.

Quel bilan économique pour le septennat d'Emmanuel Macron ?

Les élections législatives du 30 juin et du 7 juillet marquent la fin d'un septennat de majorité absolue puis relative soutenant Emmanuel Macron. En sept ans, cette majorité a traversé de nombreuses crises, Gilets jaunes, covid, Ukraine, inflation. En 2017, elle a mis en œuvre une politique visant à favoriser l'offre. Face à ces multiples chocs, elle a opté pour une politique de plus interventionniste qui s'est traduite par une augmentation du déficit public et de l'endettement. Sur le plan économique, cette période a été marquée par la baisse de la taxation du capital, la libéralisation relative du marché du travail, la réforme de l'apprentissage, le report de l'âge légal de départ à la retraite, la mise en œuvre d'une politique industrielle interventionniste. Cette politique a été supervisée par un seul et même ministre de l'Économie, Bruno Le Maire, qui a battu ainsi un record de longévité à Bercy.

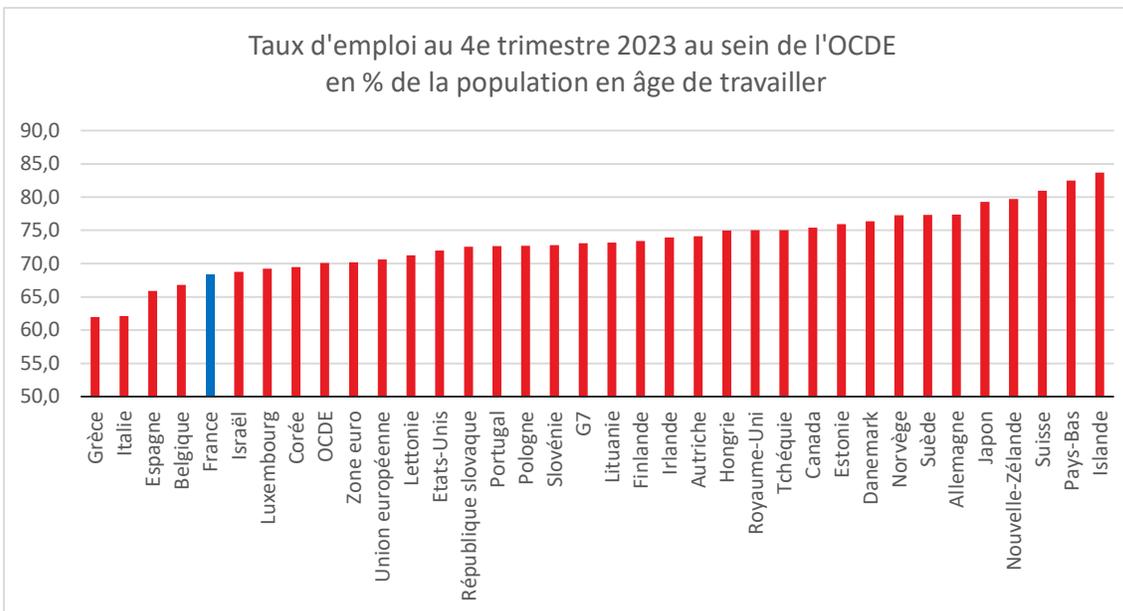
Afin de favoriser l'investissement dans les entreprises et de rassurer les investisseurs, Emmanuel Macron a réduit la taxation du capital en instituant le prélèvement forfaitaire unique, en supprimant l'impôt sur la fortune sur les placements financiers et en poursuivant le processus de baisse de l'impôt sur les sociétés.



Cercle de l'Épargne – données Commission européenne

Après plusieurs années de recul, entre 2012 et 2017, le montant des investissements directs en provenance de l'étranger a augmenté, refaisant de la France un des pays les plus attractifs de l'Union européenne. En 2023, la France ainsi conservé, pour la cinquième année consécutive, son rang de premier pays d'Europe pour l'accueil des investissements directs étrangers. Avec 1 194 projets d'implantation ou d'extension annoncés en 2023 (-5 % par rapport à 2022), la France devance le Royaume-Uni (985 projets, +6 %) et l'Allemagne (733, -12 %).

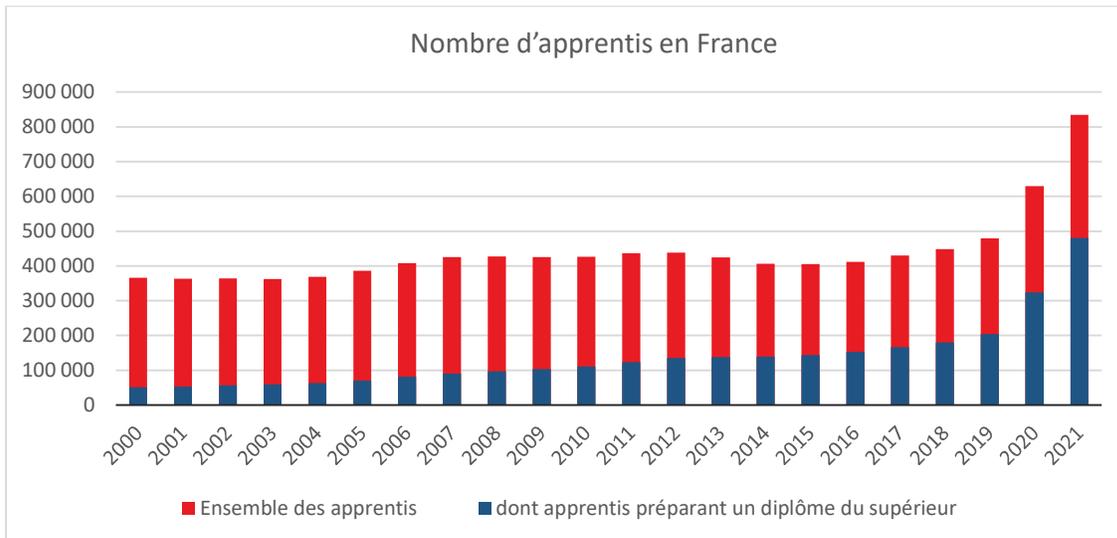
Durant sept ans, l'ancienne majorité a pris de nombreuses mesures afin d'améliorer le taux d'emploi qui était particulièrement faible en France. La réforme de l'assurance chômage et le report de l'âge de départ à la retraite constituent les deux principaux axes de cette politique. Le taux d'emploi a atteint 68 % en France, son plus haut niveau jamais enregistré. Il a progressé de 3 points en sept ans mais reste inférieur de 10 points à celui de l'Allemagne.



Cercle de l'Épargne – données OCDE



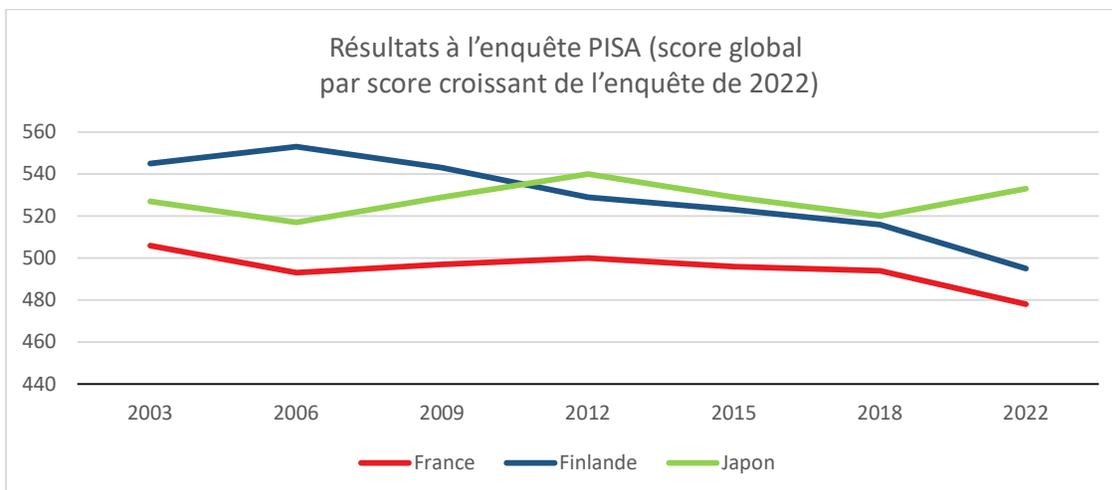
Le taux d'emploi des 60 à 64 ans est passé de 28 à 40 % entre 2017 et 2023. Ce taux reste inférieur à la moyenne européenne. En 2018, la réforme de l'apprentissage a conduit à une forte augmentation du nombre d'apprentis, en lien également avec le montant des aides en faveur des contrats en alternance.



Cercle de l'Épargne – données INSEE

Depuis le covid, la politique économique de l'ex-majorité présidentielle était devenue de plus en plus interventionniste avec de nombreuses mesures de soutien aux entreprises : aides publiques à l'investissement dans les industries stratégiques (batteries électriques, médicaments, semi-conducteurs) ; aides publiques aux industries du futur (espace, ordinateurs quantiques, intelligence artificielle...). Ces politiques ont favorisé la hausse du taux d'investissement des entreprises qui est plus élevé, aujourd'hui, en France que dans les autres grands pays de la zone euro. De 2010 à 2023, le taux d'investissement des entreprises est passé de 11,8 à 15 % du PIB en France. L'année dernière, le taux d'investissement des entreprises représentait 11 % du PIB en Italie et 12 % en Allemagne. Après des années de recul, la valeur ajoutée dans l'industrie manufacturière s'est stabilisée au sein du PIB autour de 10 % du PIB en 2023. L'emploi industriel a connu le même sort (9 % de la population en emploi). Le secteur de l'industrie a renoué depuis deux ans avec les créations d'emploi.

Dans d'autres domaines, l'ancienne majorité n'a pas obtenu les résultats escomptés. Le système éducatif français demeure toujours à la peine comme en témoignent les derniers résultats de l'enquête PISA de l'OCDE. Le recul du niveau des compétences dans les matières scientifiques est préoccupant compte tenu de la volonté des pouvoirs publics de réindustrialiser le pays.



Cercle de l'Épargne – données OCDE

Si le taux d'investissement des entreprises françaises est en hausse depuis des années, celui en nouvelles technologies demeure nettement insuffisant. Il s'élève, en 2023, à 0,6 % du PIB, contre 1,6 % du PIB aux États-Unis. Depuis plusieurs années, les dépenses de recherche & développement stagnent en France, autour de 2 % du PIB, quand elles augmentent aux États-Unis. Elles sont passées dans ce pays de 2,8 à 3,6 % du PIB de 2010 à 2023. La faiblesse des dépenses dans l'innovation et la recherche contribue au recul de la productivité par tête depuis 2019, plus de 3 points en quatre ans.

La question du logement constitue un autre point d'alerte. L'insuffisance chronique de l'offre de logements conduit à des prix élevés de l'immobilier et à un prélèvement anormalement fort sur le revenu des ménages. En vingt ans, le prix des logements anciens a doublé. La politique du logement qui n'a pas été réellement modifiée, ces sept dernières années, concentre les aides sur le soutien à la demande et non sur l'offre. La fiscalité favorise étrangement les locations saisonnières, ce qui assèche le marché locatif traditionnel. Plus de 800 000 logements sont proposés sur les plateformes de locations saisonnières sur un total de 30 millions de logements.

La faiblesse de la croissance, en lien avec la disparition des gains de productivité, a pesé sur les marges de manœuvre des entreprises pour améliorer le pouvoir d'achat. Depuis une dizaine d'années, ce sont les pouvoirs publics qui sont bien souvent à l'origine des améliorations de revenus (primes Macron, réduction des charges sociales sur les salaires, baisse de l'impôt sur le revenu pour les ménages modestes, suppression de la taxe d'habitation, suppression de la redevance audiovisuelle, etc.). Malgré les différentes crises subies par la France depuis 2019, le niveau de vie des ménages ne s'est pas détérioré. Mais le ressenti est tout autre. La population ne porte, par ailleurs, aucunement au crédit de l'ancienne majorité les diverses mesures de soutien prises, du « quoi qu'il en coûte » à celles visant à réduire la facture énergétique durant la vague inflationniste. La baisse du chômage qui a retrouvé, en 2023, un niveau inconnu depuis le début des années 1980 n'a pas été perçue de manière positive par l'opinion publique. Ce phénomène n'est pas spécifique à la France ; aux États-Unis, le Président Joe Biden éprouve les pires difficultés à communiquer sur son bilan qui, en termes économiques, est plutôt bon.



CONJONCTURE

Croissance, un effet Jeux attendu !

Au premier trimestre 2024, comme le souligne l'INSEE dans sa note de conjoncture du mois de juillet, la croissance est restée modérée (+0,2 %) en ligne avec celle du dernier trimestre 2023 (+0,3 %). La demande intérieure au premier trimestre est restée atone, la consommation des ménages ne progressant que de +0,1 %. L'investissement a continué de se replier (-0,4 % après -1,0 % au dernier trimestre 2023). En revanche, la contribution du commerce extérieur à l'activité a été positive (+0,2 point après +1,0), compensée par une réduction des stocks. Les exportations ont augmenté de +1,2 % après +1,0 %. Au niveau de l'offre, la production a été en recul dans l'industrie manufacturière avec, cependant, de fortes disparités sectorielles. L'agro-alimentaire a été très dynamique quand le secteur automobile connaît toujours des problèmes d'approvisionnement. Dans le même temps, l'activité a poursuivi son recul dans la construction, pour le troisième trimestre consécutif. En parallèle, l'activité dans les services marchands a décéléré (+0,2 % après +0,5 %), notamment dans l'hébergement-restauration.

Pour le deuxième trimestre, l'INSEE escompte une croissance de +0,3 % du PIB. L'activité manufacturière serait encore en recul (-0,2 %), du fait notamment d'un mois de mai marqué par des réductions d'activité liées au positionnement des jours fériés. Dans les services, l'activité serait en hausse, notamment dans les services aux entreprises. Dans la construction, l'activité serait toujours mal orientée même si les mises en chantier de logement se stabilisent mais elles demeurent à un niveau bas. Parmi les principaux postes de la demande, grâce à l'amélioration du pouvoir d'achat des ménages, la consommation des ménages connaîtrait une hausse de 0,5 % au troisième trimestre après +0,1 %. La consommation d'énergie serait en augmentation en raison de températures faibles durant le printemps. L'investissement est attendu en moindre baisse en lien avec la fin de la hausse des taux d'intérêt. Au troisième trimestre, il diminuerait de -0,6 % après -1,4 %. Il serait même en hausse pour les entreprises, après deux trimestres de fort recul (+0,3 % après -1,1 % et -0,5 %). La contribution du commerce extérieur à l'activité serait négative au deuxième trimestre (-0,1 point), en raison d'une accélération des importations (+1,7 %) après trois trimestres de recul ou d'atonie. Elles augmenteraient plus vite que les exportations (+1,4 %), pourtant soutenues par d'importantes livraisons aéronautiques et navales. Après plusieurs trimestres de progression solide (environ +0,5 % par trimestre), la consommation des administrations publiques n'augmenterait que de 0,1 % du fait des mesures d'annulation de crédits annoncées en début d'année.

Au second semestre, la croissance serait portée par la tenue des Jeux Olympiques et Paralympiques à Paris. Leur effet est évalué par l'INSEE à 0,3 point de PIB au troisième trimestre. La croissance serait ainsi de 0,5 % sur le troisième trimestre. En revanche, par ricochet, le PIB devrait diminuer de 0,1 % au quatrième trimestre. Hors-Jeux, la croissance tend à s'élever à 0,2 % par trimestre. La valeur ajoutée manufacturière devrait être en hausse dans les prochains mois avec la fabrication de matériels de transport. La production automobile progresserait en raison de l'ouverture de nouvelles lignes d'assemblage de véhicules électriques, tandis que la production aéronautique serait stimulée par les objectifs de livraison d'Airbus, même s'ils ont été révisés à la



baisse. Du côté de la demande, l'investissement des entreprises serait atone, tandis que celui des ménages se stabiliserait progressivement sous l'effet de la baisse des taux, après deux années de fort recul. La consommation des ménages progresserait en ligne avec le pouvoir d'achat sur l'année, mais son profil serait marqué par les Jeux Olympiques et Paralympiques, dont environ deux tiers des spectateurs attendus résident en France. Une hausse de 0,7 % est attendue cet été, en particulier dans les services avec l'enregistrement en comptabilité nationale des ventes de billets lors de la tenue des épreuves, et la hausse de fréquentation du réseau de transport francilien. Par contrecoup, la consommation serait étale en fin d'année (+0,1 %). Les exportations de services présenteraient un profil similaire, au titre du tiers de spectateurs en provenance de l'étranger et de l'enregistrement des droits TV vendus à des chaînes étrangères. Les exportations manufacturières continueraient quant à elles d'être marquées par les livraisons de grands contrats aéronautiques et navals.

Au total, la croissance atteindrait +1,1 % en moyenne annuelle en 2024, comme en 2023. En 2023, une partie de la croissance étant imputable au retour à la normale de la production d'électricité d'origine nucléaire, celle de 2024 est, de ce fait, plus élevée.

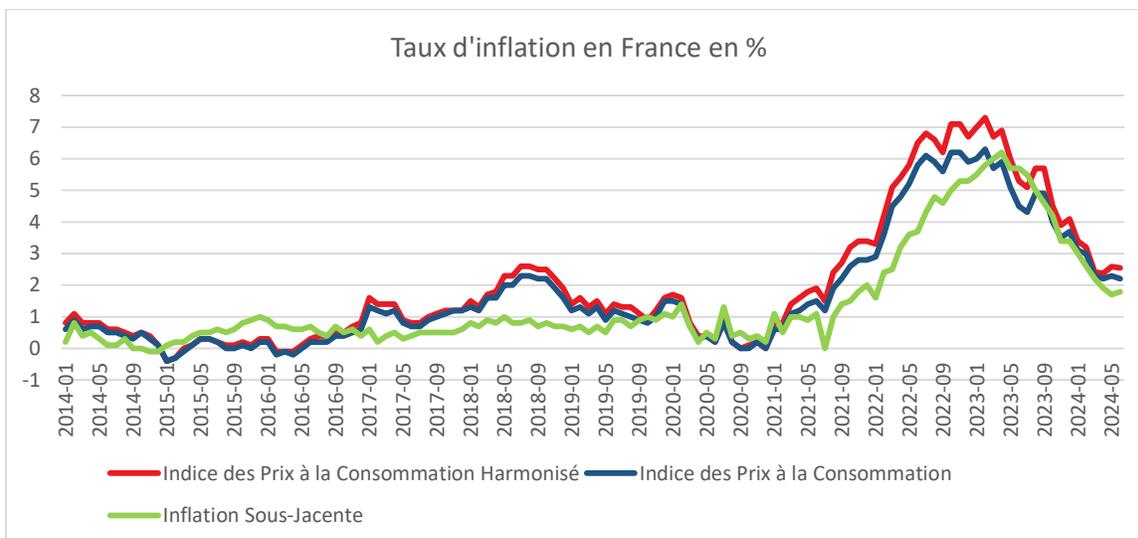
Stabilisation de l'inflation en France

En juin, selon l'INSEE, l'indice des prix à la consommation (IPC) augmente de 0,1 % sur un mois, après 0,0 % en mai. Cette quasi-stabilité des prix résulte d'une hausse des prix des services (+0,3 % après +0,1 %) et des prix des produits manufacturés (+0,1 % après +0,1 %), qui est en grande partie compensée par une baisse des prix de l'énergie (-0,8 % après -1,2 %), principalement ceux des produits pétroliers (-1,9 % après -2,4 %), et de l'alimentation (-0,2 % après +0,4 %). Les prix du tabac sont stables sur un mois comme en mai. Corrigés des variations saisonnières, les prix à la consommation sont stables en juin 2024, comme en mai.

Sur un an, les prix à la consommation augmentent de 2,2 % en juin, après +2,3 % en mai. Cette légère baisse de l'inflation s'explique par le ralentissement sur un an des prix de l'énergie (+4,8 % après +5,7 %) dû à celui des produits pétroliers (+0,7 % après +2,9 %), ainsi que par celui des prix de l'alimentation (+0,8 % après +1,3 %). À l'inverse, les prix des services accélèrent légèrement (+2,9 % après +2,8 %), tandis que ceux des produits manufacturés (0,0 % après 0,0 %) et du tabac (+8,7 % après +8,7 %) évoluent sur un an au même rythme qu'en mai.

L'inflation sous-jacente augmente légèrement sur un an et s'établit à +1,8 % en juin 2024, après +1,7 % en mai.

L'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH) augmente de 0,2 % sur un mois, après +0,1 % en mai. Sur un an, il augmente de 2,5 % en juin 2024, après +2,6 % en mai.

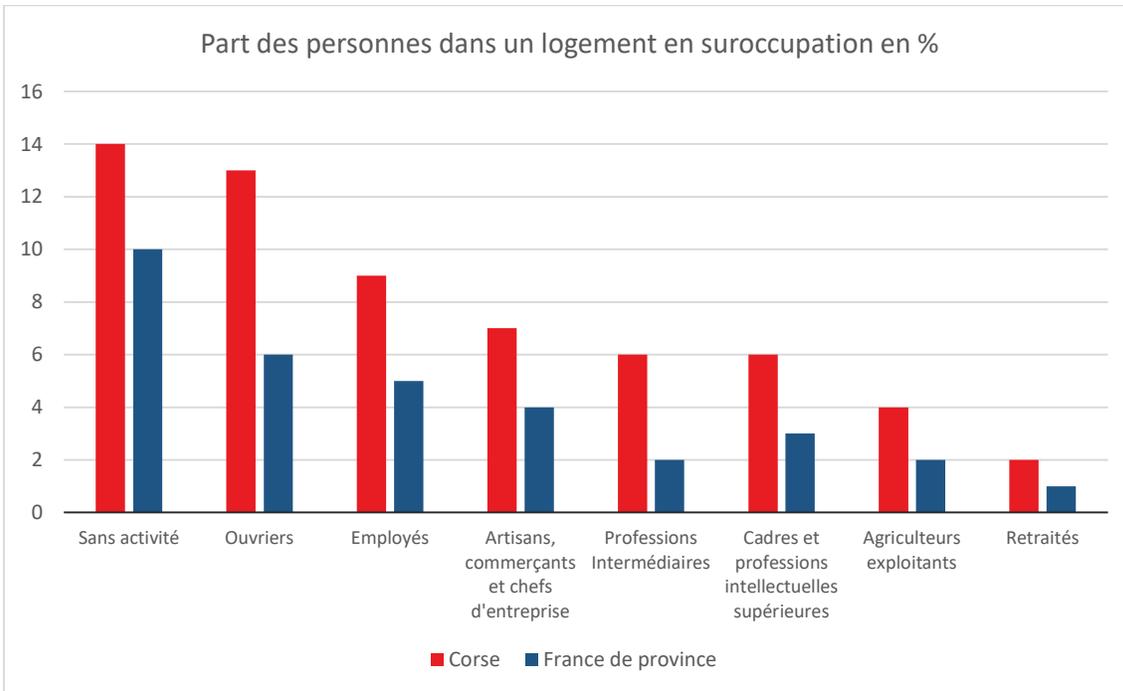


Cercle de l'Épargne – données INSEE

Crise du logement, la Corse en première ligne

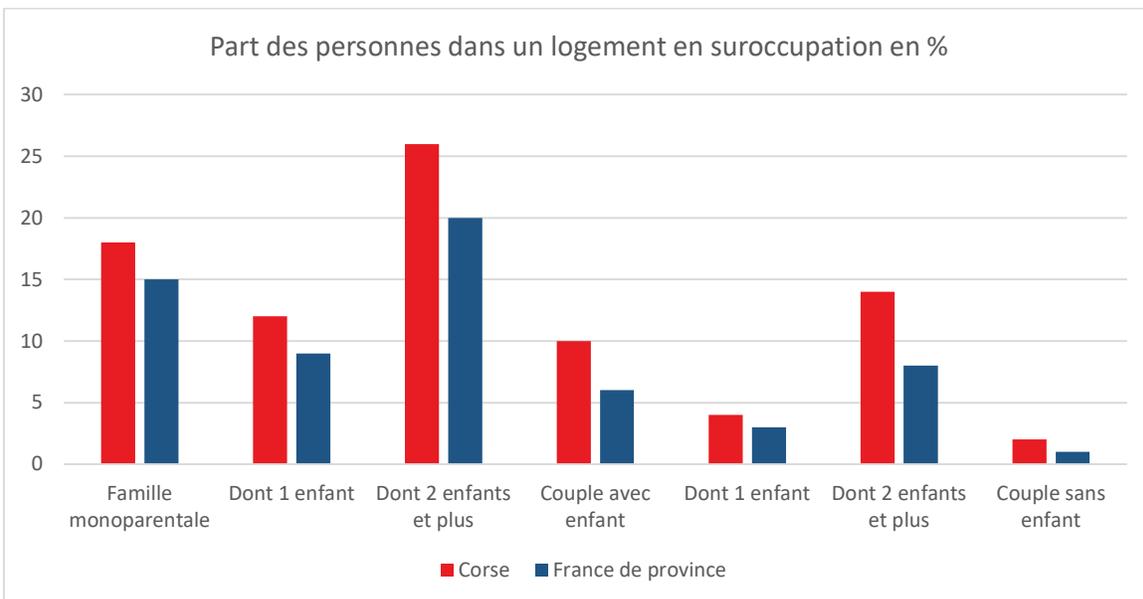
En France, le pouvoir d'achat des ménages augmente mais le ressenti est tout autre du fait, en particulier, du coût croissant des logements. De nombreux Français sont contraints d'habiter loin de leur lieu de travail, d'occuper des logements de taille réduite et d'y consacrer une part importante de leur budget. Le développement des locations saisonnières pèse sur le parc locatif privé. En France, plus de 800 000 logements sont désormais accessibles sur les plateformes comme Airbnb. Dans les grandes agglomérations et dans les régions touristiques, les locations traditionnelles sont de plus en plus rares. En Corse, plus de 35 000 logements seraient concernés, soit 14 % des logements ou un tiers des résidences secondaires. Ajaccio est la deuxième ville de France, après Paris, ayant le plus de logements en location saisonnière proportionnellement à sa population. Dans ce contexte, il n'est pas surprenant que l'île soit confrontée à un problème chronique de mal-logement. En 2020, 28 000 habitants vivaient, selon l'INSEE, dans un logement suroccupé, c'est-à-dire trop petit au regard du nombre de ses occupants. L'île est la deuxième région de France la plus concernée par ce problème avec 8 % de la population dans cette situation. Le phénomène est généralement urbain, mais il concerne aussi les territoires à forte vocation touristique. Le problème du logement en Corse est lié à la proportion importante de résidences secondaires (36 %), et à la faiblesse des revenus qui conduit les ménages les plus modestes à se tourner vers des logements plus petits et inadaptés. Le taux de pauvreté élevé, 18 % de la population vivant sous le seuil de pauvreté, contribue à cette situation. En Corse, en moyenne, les frais liés au logement représentent 27 % de la dépense de consommation finale de l'ensemble des ménages, contre 22 % en moyenne en France.

La suroccupation des logements est manifeste dans les deux grandes agglomérations, Ajaccio et Bastia qui concentrent les deux tiers de la population. 11 % des Bastiais et 9 % des Ajacciens vivent dans un logement suroccupé. À Bastia, l'habitat est davantage collectif et les logements sociaux sont plus présents. En outre, plus de ménages à faibles revenus y résident. 22 % de la population bastiaise vivent sous le seuil de pauvreté pour 15 % à Ajaccio. Dans certains quartiers bastiais, la suroccupation dépasse le double de la moyenne régionale.



Cercle de l'Épargne – données INSEE

Les membres des familles monoparentales résident plus souvent que les autres dans un logement trop petit au regard du nombre d'occupants. 18 % des insulaires vivant dans une famille monoparentale habitent dans un logement suroccupé. Cette proportion augmente avec le nombre d'enfants. Si vivre en couple permet de réaliser des économies d'échelle, ceci est impossible dans une famille monoparentale. À l'inverse, les couples sans enfant sont épargnés. Moins de 2 % d'entre eux vivent dans un logement suroccupé en Corse comme en province.



Cercle de l'Épargne – données INSEE



La crise du logement en Corse conduit les Nationalistes à réclamer l'instauration d'un statut de résident. Ce dernier permettrait de limiter l'achat par des non-résidents de biens immobiliers sur l'île. L'objectif est de freiner la hausse des prix de l'immobilier. Il n'est pas certain qu'une telle mesure ait un réel effet. Les non-résidents acquièrent avant tout des maisons de standing, qui ne sont donc pas forcément adaptées aux résidents. Par ailleurs, la limitation de l'accès à l'achat pourrait être contournée en recourant à des sociétés écrans ou à des prêteurs noms. Les résidences secondaires et leurs occupants concourent par ailleurs à l'activité économique de l'île. Les secteurs du bâtiment, des transports, des services domestiques dépendent de cette population. Le statut de résident est, en outre, contraire au droit européen et au droit français. Il serait certainement plus facile et plus efficace de limiter les locations saisonnières voire de les interdire comme cela a été fait à New York, Berlin ou à Barcelone. Évidemment, cela nuirait aux revenus de nombreux résidents corses. A minima, il conviendrait que le régime fiscal de ces locations soit aligné sur celui des locations traditionnelles.

Les complémentaires santé, près de 30 milliards d'euros de prestations en 2022

Selon la DREES, le service statistique du Ministère de la Santé, le secteur des complémentaires de santé rassemble 272 mutuelles, 100 entreprises d'assurance et 25 institutions de prévoyance. Ces organismes ont versé au total 29,7 milliards d'euros de prestations en soins et biens médicaux en 2022, soit 12,6 % des dépenses de santé.

Les organismes complémentaires remboursent, d'une part, la partie dite « opposable » des restes à charge après remboursements par l'assurance maladie obligatoire, essentiellement composée de tickets modérateurs et de forfaits journaliers et, d'autre part, prennent en charge, de façon variable selon les contrats, l'autre partie du reste à charge, constituée des dépassements. 45 % des patients ne sont pas concernés par ces dépassements. Pour les 10 % en ayant le plus, ils représentent 1 440 euros en moyenne par an.

Instituée entre 2019 et 2021, la réforme du 100 % santé a eu des incidences non négligeables sur les complémentaires santé pour la prise en charge de l'optique et des prothèses dentaires ou auditives. Entre 2019 et 2021, le nombre de personnes ayant acheté des prothèses auditives a augmenté de 75 %. Près de 40 % des bénéficiaires ont eu recours à un bien du panier 100 % santé en 2021. Le recours à une prothèse dentaire a augmenté de 17 %. 57 % des recourants ont choisi un bien du 100 % santé. En optique, l'offre 100 % santé n'a été choisie que par 18 % des personnes ayant acheté un équipement en 2022. La majorité des bénéficiaires disposaient déjà, en 2019, de garanties avec leur complémentaire santé supérieures à celles imposées par la réforme. Les organismes complémentaires sont le principal financeur de ces trois postes de soins, avec une dépense croissante passant de 54 % à 61 % de la dépense entre 2018 et 2022. Pour ces postes, la dépense financée par l'assurance maladie obligatoire a également augmenté passant de 14 % à 18 %. Dans ces conditions, la part de la dépense restant à la charge des ménages a baissé, passant de 32 % en 2018 à 21 % en 2022.



La tarification des contrats et l'âge des assurés

Le risque à assurer pour les complémentaires, après remboursement par l'assurance maladie obligatoire, est croissant en fonction de l'âge. En 2021, il atteint plus de 1 000 euros par an en moyenne au-delà de 80 ans, contre 250 euros entre 20 et 29 ans. À âge donné, les personnes atteintes d'une affection de longue durée ont un risque à couvrir qui est comparable au reste de la population. Le dispositif d'affections de longue durée (ALD) conduit à une prise en charge à 100 % par l'assurance maladie obligatoire des dépenses de santé liées à des pathologies chroniques et coûteuses.

L'augmentation des prestations avec l'âge se répercute sur les cotisations des contrats individuels qui sont davantage souscrits par les personnes plus âgées. Pour un assuré « de référence », la prime (ou cotisation) mensuelle d'un contrat individuel est de 33 euros en moyenne à 20 ans contre 146 euros à 85 ans, avec d'importantes disparités selon le niveau de prise en charge des contrats. Les contrats collectifs qui couvrent une population en moyenne plus jeune et offrent une meilleure couverture, ont une tarification plus solidaire. Elle ne dépend pas de l'âge et tient davantage compte du revenu que pour les contrats individuels.

Les personnes âgées sont confrontées à des restes à charge finaux presque trois fois plus élevés que ceux des plus jeunes (590 euros annuels, en moyenne en 2019) pour les ménages au sein desquels la personne la plus âgée a 70 ans ou plus, contre 206 euros annuels pour ceux dont les membres ont moins de 40 ans.

Les personnes précaires et la complémentaire santé

Si 96 % de la population est désormais couverte par une complémentaire santé, l'absence de complémentaire santé est plus fréquente parmi les personnes les plus précaires. Elle concerne 12 % des personnes de 15 ans ou plus appartenant au premier dixième de niveau de vie, et concerne davantage les retraités modestes et les chômeurs.

La complémentaire santé solidaire (CSS) a remplacé depuis le 1^{er} novembre 2019, pour les ménages modestes, la couverture maladie universelle complémentaire (CMU-C) et l'aide au paiement d'une complémentaire santé (ACS), avec pour objectifs la simplification des dispositifs et la baisse du non-recours à ces aides. Elle couvre 11 % de la population (7,4 millions de personnes en 2022). 56 % des personnes éligibles y ont effectivement recours.

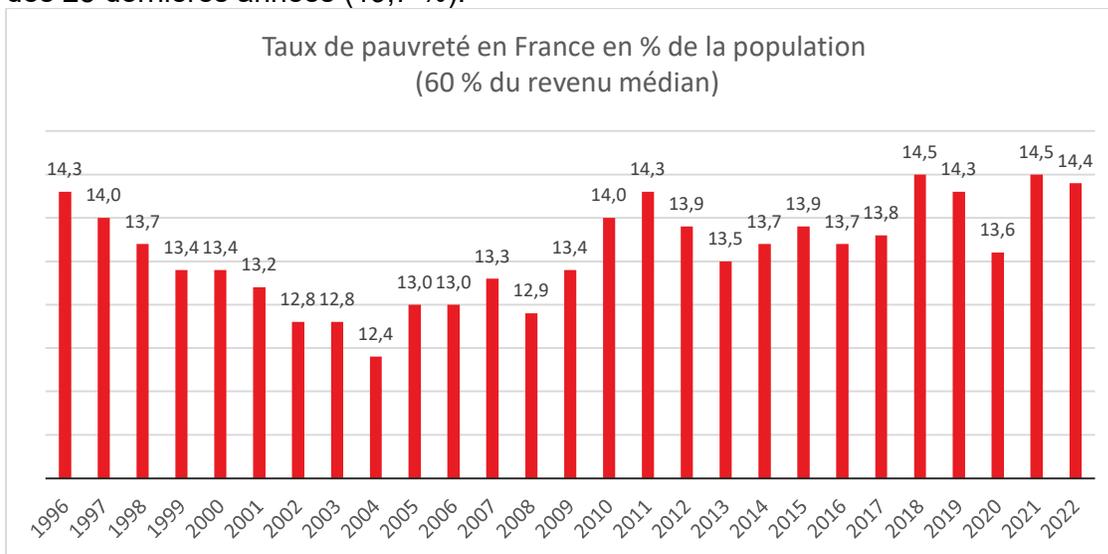
Taux de pauvreté stable en France

En 2022, le seuil de pauvreté monétaire (fixé à 60 % du niveau de vie médian) s'est élevé, selon l'INSEE, à un revenu disponible de 1 216 euros par mois pour une personne seule, et de 1 824 euros pour un couple sans enfant, auxquels il faut ajouter 365 euros pour chaque enfant de moins de 14 ans et 608 euros pour les autres personnes. 9,1 millions de personnes résidant en logement ordinaire en France métropolitaine vivent sous ce seuil en 2022, soit 28 000 personnes de plus qu'en 2021. Le taux de pauvreté monétaire, soit la part de personnes pauvres dans la population, s'établit en 2022 à 14,4 %. Ce taux est stable depuis 2018, à l'exception de l'année 2020 marquée par le Covid. Dans un contexte de forte hausse de l'inflation, les



revalorisations successives du salaire minimum et la revalorisation anticipée des retraites de base au 1^{er} juillet 2022 ont permis de stabiliser le taux de pauvreté avant redistribution.

En 2022, la moitié des personnes en situation de pauvreté ont un niveau de vie inférieur à 981 euros par mois, inférieur de 19,3 % au seuil de pauvreté. Cet écart, nommé intensité de la pauvreté, se réduit par rapport à 2021 (-0,9 point de pourcentage). Après être resté à un niveau proche de 20 % durant la décennie 2010, l'indicateur a fortement fluctué depuis 2020. Il s'établit en 2022 à un niveau inférieur à 20 % et à sa moyenne des 25 dernières années (19,7 %).



Cercle de l'Épargne – données INSEE

Taux de pauvreté, des évolutions variables

En 2022, le niveau de vie médian des salariés progresse de 1,1 %, tandis que leur taux de pauvreté recule légèrement (-0,2 point de pourcentage). Avec l'amélioration du taux d'emploi en 2022, les salariés ont, en moyenne, davantage travaillé au cours de l'année. Les salariés les plus modestes ont également bénéficié des revalorisations du salaire minimum en janvier, mai et août 2022.

Le taux de pauvreté des travailleurs indépendants a fortement augmenté en 2022, à 18,3 % (+3,7 points de pourcentage par rapport à 2021), après un recul marqué en 2020 et 2021. Ce taux est supérieur à son niveau d'avant-crise du Covid.

En 2022, le taux de pauvreté des chômeurs croît très légèrement, de 0,2 point à 35,3 %, même s'il reste inférieur à son niveau d'avant la crise sanitaire. L'année est marquée par une amélioration du marché du travail : le taux de chômage est descendu au quatrième trimestre 2022 à un des plus bas niveaux observés depuis 1982.

Le taux de pauvreté des retraités est inférieur à la moyenne de la population, à 10,8 % en 2022. Il reste stable en raison notamment de la revalorisation anticipée (+4 %) au 1^{er} juillet de l'allocation de solidarité aux personnes âgées (Aspa). Au contraire, le niveau de vie médian des retraités recule de 1,8 %. Si les retraites de base ont également bénéficié



d'une revalorisation anticipée au 1er juillet, la revalorisation des retraites complémentaires des salariés (Agirc-Arrco) n'a pris effet qu'au 1er novembre 2022 et n'a donc compensé qu'avec retard la hausse de l'inflation depuis la fin de 2021.

En 2022, le taux de pauvreté des familles monoparentales recule de 0,9 point à 31,4 %, mais reste à un niveau élevé. Ces familles bénéficient en particulier de la revalorisation de 50 % de l'ASF intervenue en novembre 2022, qui vise à soutenir financièrement les personnes qui élèvent seules un enfant sans l'aide de l'autre parent, ainsi que de la « prime exceptionnelle de rentrée ».

En l'absence du revenu d'un conjoint, les personnes seules sont plus fortement exposées à la pauvreté que les couples (seuls ceux avec trois enfants ou plus sont plus fréquemment en situation de pauvreté). En 2022, cet écart s'accroît : le taux de pauvreté des personnes seules augmente de 0,8 point parmi les moins de 65 ans (19,5 %) et de 0,9 point parmi les 65 ans ou plus.



Le crédit et le risque, un éternel recommencement

L'ouroboros – un serpent enroulé en cercle qui se mord la queue - a été trouvé dans la tombe de Toutankhamon, ce pharaon qui régna sur l'Égypte vers 1320 avant JC. Dans des textes funéraires, il est utilisé pour décrire la nature infinie du temps. Dans la Rome antique, il symbolise le cycle saisonnier de l'année civile. Dans la mythologie nordique, le serpent était suffisamment grand pour faire le tour du monde.

Il est également une allégorie du système financier moderne. Il décrit comment le risque de crédit a été éliminé des banques, pour ensuite être à nouveau englouti par elles. Après la crise financière mondiale de 2007-2009, les législateurs américains et européens ont adopté de nouvelles règles pour éviter sa réédition. Ces règles avaient deux objectifs : forcer les banques à détenir davantage de capital sur leurs actifs, afin d'amortir les pertes et freiner les activités risquées auxquelles les banques s'étaient livrées. Certaines, comme le trading pour compte propre, étaient interdites ; d'autres ont simplement été découragées en fixant des « pondérations de risque » plus élevées à des actifs volatils. Les deux objectifs sont mesurés par les « fonds propres de base de catégorie 1 » ou « CET1 », qui divisent les capitaux propres des banques par la valeur de leurs actifs, corrigés des pondérations de risque.

Depuis 2009, les grandes banques ont multiplié par plus de deux, leurs fonds propres de base. Malgré tout, certaines dérives sont apparues. L'essor du crédit privé et la popularité croissante des produits dérivés par lesquels les banques vendent le risque de crédit aux « hedge funds » (définis dans une publication de la Banque de France comme « un fonds de placement collectif bénéficiant d'un cadre juridique très souple, qui lui permet de mettre en œuvre des stratégies de gestion portant sur une grande diversité d'instruments financiers - titres, futures, options, obligations et devises) ont entraîné le transfert du risque hors du système. Mais ces entreprises qui supportent le risque empruntent souvent auprès des banques pour se financer, restituant ainsi une partie du risque directement aux banques. La montée en puissance des prêteurs non bancaires est particulièrement rapide. En 2023, aux États-Unis, elle est responsable de la distribution de 1 500 milliards de dollars de prêts aux entreprises. Si cela ne représente qu'une part infime des 14 000 milliards de dollars de dette des sociétés non financières aux États-Unis, la progression est néanmoins rapide et peu régulée. Outre-Atlantique, les grandes entreprises qui font rarement défaut, ont tendance à se financer en ayant recours au marché obligataire, évalué à 7 000 milliards de dollars. En revanche, les entreprises qui recourent au crédit privé ont tendance à être plus petites, plus endettées et plus risquées. Aux États-Unis, les investisseurs dans les fonds de crédit privés sont souvent des compagnies d'assurance ou les fonds de pension qui recherchent un effet de levier. Elles empruntent dans de bonnes conditions auprès des banques pour prêter à des taux plus élevés à des entreprises. Après être resté stable pendant des années après la crise financière, le montant dû aux banques par les institutions financières américaines est passé de 2 500 milliards de dollars en 2016 à 3 500 milliards de dollars aujourd'hui.



La pratique des produits dérivés par les établissements financiers permet une dilution du risque mais est susceptible de générer un effet domino. Les hedge funds qui achètent des titres de créance sont le plus exposés en cas de faillite d'une entreprise. Ils subiront des pertes avant les banques. Ces dernières ont comme atouts de disposer des liquidités de leurs clients et de pouvoir compter sur la banque centrale en tant que banquier en dernier ressort.

En matière financière, l'histoire des risques est un éternel recommencement. Les techniques évoluent mais les pratiques demeurent. Les établissements financiers tentent de contourner les réglementations et de réduire leur exposition aux risques. Le rôle des pouvoirs publics et, en premier lieu, des régulateurs est de veiller à limiter ces risques tout en facilitant le financement de l'économie.

L'intelligence artificielle est-elle réellement disruptive ?

San Francisco vit au rythme de l'intelligence artificielle (IA). En permanence, des publicités expliquent comment la technologie révolutionnera le travail et la vie courante. Dans les bars, les discussions sur la puissance de l'IA sont légion. Les cinq grandes entreprises technologiques – Alphabet, Amazon, Apple, Meta et Microsoft – qui ont toutes soit leur siège social, soit des centres de recherche en Californie, investissent des sommes considérables pour maîtriser l'IA. Cette année, elles devraient y consacrer plus 400 milliards de dollars, soit l'équivalent de 15 % du PIB de la France. Cet engouement pour l'IA a entraîné une augmentation rapide de la capitalisation des valeurs technologiques. En un an, la valorisation des cinq entreprises mentionnées ci-dessus a progressé de plus de 2 000 milliards de dollars. Les investisseurs pensent que l'IA devrait générer un surcroît de revenus évalué entre 300 et 400 milliards de dollars par an dans les prochaines années. Pour le moment, il s'agit de prévisions. Cette année, Microsoft ne gagnera que 10 milliards de dollars grâce aux ventes liées à l'IA générative. Les autres grandes entreprises continuent à perdre de l'argent. L'IA n'échappe pas aux fausses informations ou, du moins, aux exagérations. Des entreprises réputées publient des estimations qui peuvent apparaître surprenantes. Près des deux tiers des personnes interrogées dans le cadre d'une récente enquête menée par McKinsey déclarent que leur entreprise « utilise régulièrement » cette technologie, soit près de deux fois plus que l'année précédente. Un rapport de Microsoft et LinkedIn, révèle que 75 % des salariés utilisant un ordinateur s'en servent. Comme Monsieur Jourdain avec la prose, tout le monde recourt à l'IA sans le savoir. Ce n'est pas complètement faux. Les moteurs de recherche que ce soit celui de Google ou de Shazam font appel à l'IA.

L'intégration de l'IA dans les processus métier reste une activité de niche. Selon le Bureau américain des statistiques, au début de l'année 2024, seulement 5 % des entreprises ont eu recours, dans le cadre de leur processus de production, à l'IA au cours des quinze derniers jours avant l'enquête. ChatGPT serait utilisé régulièrement par plus de 180 millions de personnes mais l'entreprise OpenAI, qui en est à l'origine, communique peu sur le nombre des abonnements payants. Au Canada, en 2023, 6 % des entreprises ont utilisé l'IA pour fabriquer des biens et fournir des services au cours des 12 derniers mois.



Le déploiement de l'IA n'est pas exempt de problèmes. McDonald's a mis un terme à l'utilisation de l'IA pour prendre les commandes des clients, le système ayant tendance à majorer leur montant. Des entreprises préfèrent différer leurs investissements dans l'IA par crainte que ces derniers soient rapidement obsolètes. Pour le moment l'IA n'a pas d'effets réels sur le marché de l'emploi. Elle ne génère pas des destructions d'emplois massifs dans certains secteurs. Les salariés ne tentent pas, par tous les moyens, de changer de travail pour intégrer une entreprise qui aurait recours à l'IA. Les craintes que cette technologie provoque la disparition de millions d'emplois ne se réalisent pas, pour le moment. L'IA apparaît avant tout comme une aide, comme une source d'amélioration du travail et non comme une technologie disruptive comme pu l'être dans les années 1990 le numérique. Pour le moment, l'IA a peu d'effets sur la productivité. Selon les dernières estimations de l'OCDE, la production réelle par employé n'augmente pas. Aux États-Unis, cœur mondial de l'IA, la production horaire reste inférieure à sa tendance d'avant 2020. Un des facteurs explicatifs de cette absence de gains de productivité provient de la faiblesse de l'investissement. Aux États-Unis, l'investissement global des entreprises dans les équipements et logiciels de traitement de l'information augmente de 5 % sur un an en termes réels, bien en-dessous de la moyenne à long terme. Au sein de l'ensemble de l'OCDE, l'investissement augmente plus lentement que dans les années 2010.

Cette absence de gains de productivité avait été constatée dans les années 1980/1990 lors de la diffusion des microprocesseurs. L'économiste, prix Nobel Robert Solow avait ainsi déclaré « *on voit des ordinateurs partout, sauf dans les statistiques de productivité* ». Quelques années plus tard, la productivité s'était accrue. Les vagues technologiques, du tracteur à l'électricité en passant par l'ordinateur personnel, mettent du temps à se propager à l'ensemble de l'économie. En supposant que les revenus de l'IA des grandes technologies augmentent en moyenne de 20 % par an, les investisseurs prévoient que la quasi-totalité des revenus de l'IA des grandes technologies arriveront après 2030.

Quand Hollywood ne fait plus rêver

Le studio de la Paramount Pictures sur Melrose Avenue, au cœur d'Hollywood, est à vendre. L'actionnaire majoritaire de la Paramount, Shari Redstone qui a hérité de cette dernière de son père, décédé en 2022, est à la recherche d'un acheteur. Depuis six mois, les prétendants se succèdent. Le 2 juillet dernier David Ellison, un milliardaire du secteur technologique aurait conclu un accord préliminaire pour racheter la participation de Mme Redstone dans l'entreprise après avoir longtemps négocié.

La cession de la Paramount souligne les difficultés auxquelles est confronté le secteur du cinéma depuis 2020. Les recettes sont en forte baisse. Le chiffre d'affaires, en 2023, lié à la vente des places dans le cinéma est, selon les pays (OCDE), en recul de 20 à 30 % par rapport à son niveau de 2019. Le nombre d'abonnements aux chaînes spécialisées dans le cinéma est en fort recul en raison de la montée en puissance des plateformes de vidéos ou de films en ligne. Aux États-Unis, 2,4 millions de ménages ont résilié leur abonnement à des chaînes payantes au cours du premier trimestre 2024. La montée en puissance du streaming ne compense par les pertes constatées au niveau des abonnements et des salles de cinéma. À l'exception de Netflix, les plateformes perdent toujours de l'argent. Par ailleurs, depuis 2022, les abonnements se stabilisent. Netflix, compte 270 millions d'abonnés dans le monde, Disney 200 millions et AppleTV



autour de 75 millions. Ces entreprises disposent de suffisamment de réserves pour financer le développement de leur application de streaming. Pour certains, Amazon qui revendique 200 millions d'abonnés éprouverait des difficultés à équilibrer ses comptes. Les plateformes pour limiter les pertes augmentent les tarifs et tendent d'endiguer la fraude (limitation des connexions avec un même abonnement). Le secteur du cinéma, au sens large du terme, apparaît insuffisamment concentré. Les tentatives de fusion ont souvent échoué pour des raisons financières mais aussi culturelles. Il est difficile de marier les anciennes majors avec des start-ups. La Paramount a ainsi mené des négociations de fusion infructueuses avec Comcast, une entreprise spécialisée dans la diffusion par câble qui est propriétaire de NBC Universal. Auparavant, les négociations avec Sony avaient échoué. La Warner Bros Discovery est également à la recherche de nouveaux actionnaires. Son service de streaming « Max » n'est pas sans atouts en étant le diffuseur de l'univers « Game of Thrones » mais il perd de l'argent. NBC Universal ou Fox seraient susceptibles de racheter Warner. L'actionnaire de Fox, Rupert Murdoch et ses héritiers hésitent entre une spécialisation dans l'information ou la constitution d'un groupe généraliste.

Le retour éventuel de Donald Trump au pouvoir pourrait compliquer la réorganisation du secteur des médias. Fortement opposé à CNN, propriété de la Warner, Donald Trump fera tout son possible pour ne pas faciliter le renflouement de cette dernière. De même, il est assez hostile à Comcast qui détient le réseau d'information MSNBC qu'il n'apprécie pas. En revanche, il devrait défendre les intérêts de Fox et de Disney.

Entre-temps, les sociétés de divertissement tentent de s'organiser et de se restructurer. Disney, Warner et Fox ont prévu de lancer cet automne un service de streaming axé sur le sport, « Venu Sports » sous réserve de l'accord des régulateurs qui pourraient y voir une atteinte à la libre concurrence. Des regroupements sont possibles au niveau du streaming, en particulier entre Disney et Warner. Les offres jumelées se multiplient. Comcast a lancé un forfait « StreamSaver » pour ses clients haut débit, regroupant Netflix, Peacock et Apple tv+. L'objectif est de réduire le taux de désabonnement. Les plateformes perdent, en moyenne, 5 % de leurs abonnés chaque mois. Les départs sont liés aux opérations promotionnelles que les différents réseaux lancent. Les forfaits groupés visent à éviter cette pratique qui coûte de plus en plus chère à la profession. Les offres groupées permettent d'obtenir des abonnés plus stables. Le taux de désabonnement mensuel parmi les abonnés au forfait divertissement et sport de Disney était de 3 %, contre environ 5 % parmi ceux qui ne bénéficient que de Disney+. Les Studios acceptent de plus en plus de vendre en licence aux entreprises de streaming leur production quand, auparavant, ils souhaitaient en conserver l'exclusivité. Des titres Disney tels que « Lost » et « Home Improvement » sont sur Netflix. La Warner loue également son catalogue de films. La Paramount étudie la possibilité de faire de même. Les réseaux comme Netflix sont demandeurs afin de réduire leur budget de production. Le public plébiscite par ailleurs les anciens films ou les anciennes séries. Les contenus acquis représentaient près de la moitié du visionnage sur Netflix au second semestre 2023, dont 11 de ses 20 séries les plus regardées.



Les frontières entre les chaînes de télévision et les réseaux de streaming sont de plus en plus poreuses. Ces derniers augmentent leurs tarifs et recourent à la publicité quand les premières donnent accès en ligne à un nombre important de programmes. Les perdants dans l'affaire pourraient être les salles de cinéma. Ces dernières, après avoir été durement affectées par la multiplication des chaînes de télévision dans les années 1980 et 1990, avaient néanmoins réussi à se maintenir.

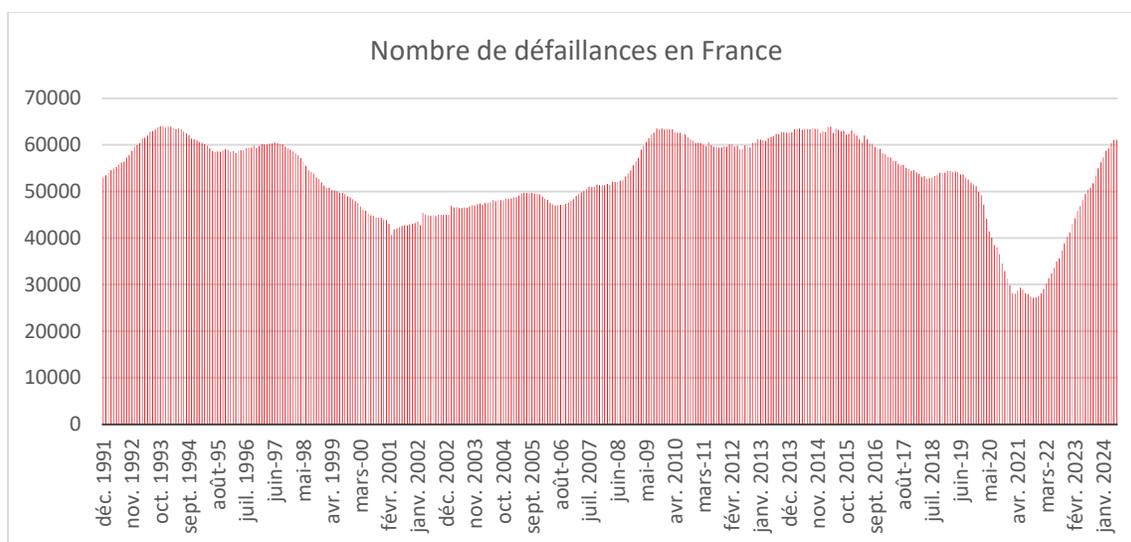


GRAPHIQUES

Retour à la normale du nombre de défaillances d'entreprise

À fin juin, le nombre provisoire de défaillances cumulé sur les douze derniers mois atteint 61 081. Ce niveau est légèrement supérieur au niveau observé au mois de mai (61 036). Le nombre de défaillances d'entreprises a retrouvé son niveau du début des années 2010 avant la mise en place de la politique monétaire non conventionnelle se traduisant par des taux d'intérêt faibles. Les TPE sont particulièrement touchées par la remontée des défaillances (+40 % de juin 2023 à juin 2024). Pour les entreprises de taille moyenne, la progression est de 28 %.

Au niveau des différents secteurs d'activité, celui de la construction connaît une forte augmentation du nombre de défaillances (+35 % de juin 2023 à juin 2024). Ce taux atteint 42 % pour le secteur des activités immobilières qui avait connu une forte augmentation du nombre de création d'entreprises dans les années 2010 et qui est confronté, depuis deux ans, à une baisse de l'activité. De leur côté, les défaillances dans le secteur des transports et de l'entreposage) progressent de 34 % de juin 2023 à juin 2024.



Cercle de l'Épargne – données Banque de France

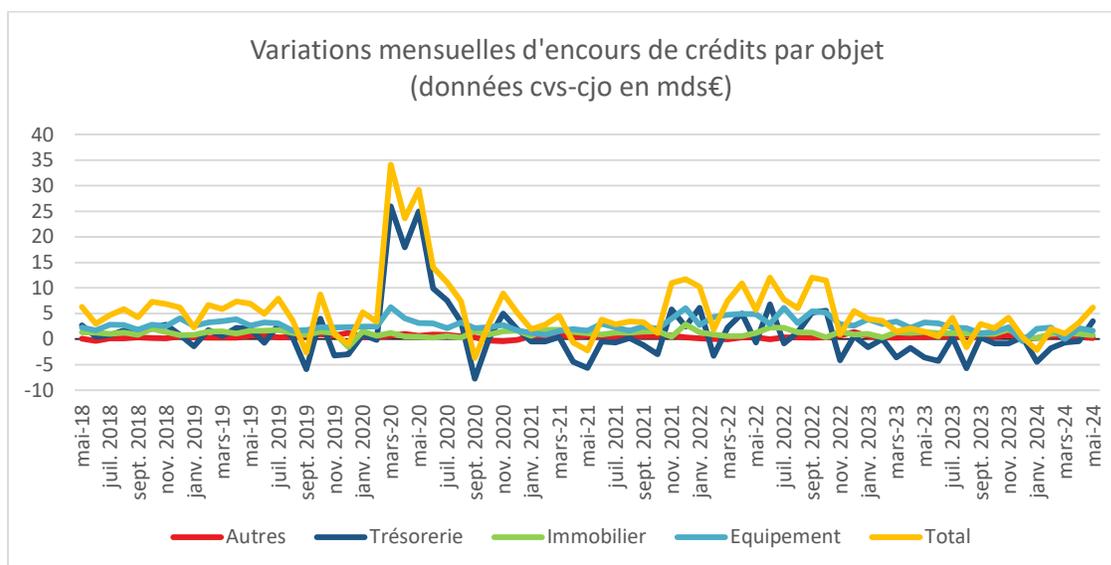


Financement des entreprises, en hausse au mois de mai en France

Selon la Banque de France, les financements accordés aux sociétés non financières (SNF) en mai ont été en hausse de +1,8 % sur un an (après +1,6 % en avril et +1,4 % en mars). Le financement bancaire a progressé de +1,8 % après +1,4 % en avril) quand la croissance du financement par le marché est restée stable à +1,9 %. Toujours en mai, les crédits de trésorerie ont connu un moindre recul qu'en avril (respectivement -4,9 %, et -6,9 %). Les crédits à l'investissement ont connu une progression de +3,4 %, après +3,7 % en avril.

En mai, la croissance du crédit pour les PME a été de +2,0 % après +1,6 %. Elle fléchit légèrement pour les ETI (1,5 % après 1,8 % en avril). Les encours de crédit bancaires des grandes entreprises continuent en revanche à se contracter, mais à un rythme plus lent (-1,5 % en mai après -2,7 % en avril), contraction notamment due au désendettement d'un grand groupe.

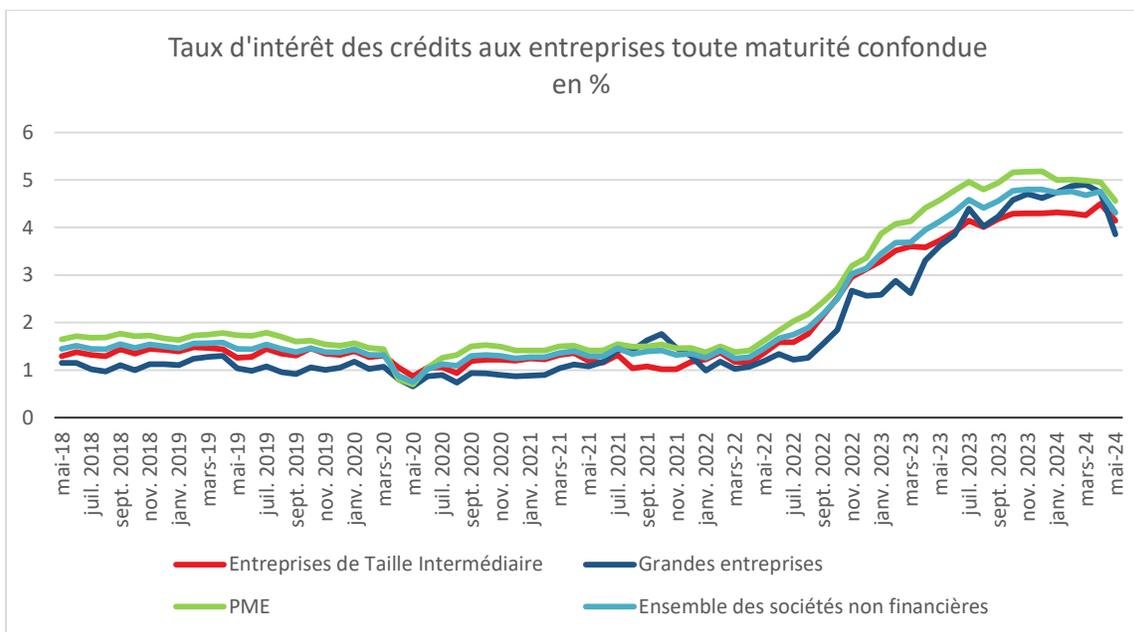
La croissance de l'encours des crédits mobilisés est toujours très différenciée selon les secteurs économiques. Elle reste forte pour le secteur des conseils et services aux entreprises (+12,8 %), pour le transport et entreposage (+6,8 %), pour les activités immobilières (+4,3 %) et l'agriculture, sylviculture et pêche (+3,0 %). En revanche, l'encours de crédits mobilisés continue sa contraction pour les activités industrielles (-5,6 %), l'information et communication (-3,2 %), le commerce (-2,7 %) ainsi que pour le secteur hébergement-restauration (-2,1 %).



Cercle de l'Épargne – données Banque de France



En mai, le coût global des nouveaux financements a été, selon la Banque de France, de 4,16 %, contre 4,44 % en avril sous l'effet d'une baisse du taux d'intérêt des crédits bancaires (4,31 % après 4,76 % en avril) portée notamment par une opération importante d'une grande entreprise, tandis que le coût des titres de dette augmente légèrement (3,89 % après 3,82 % en avril).



Cercle de l'Épargne – données Banque de France



AGENDA ÉCONOMIQUE ET FINANCIER

Lundi 15 juillet

En **France**, la Direction générale du Trésor communiquera le montant **des réserves nettes de change** à fin juin.

Pour la **zone euro** et l'**Union Européenne**, les chiffres de la **production industrielle** en mai seront diffusés. La **BCE** publiera le **rendement des obligations à long terme du gouvernement** et le **taux d'intérêt (3 mois)** en juin 2024.

En **Chine**, il sera possible de consulter une première estimation de la **croissance** au deuxième trimestre et de suivre l'évolution des **prix immobiliers, de la production industrielle et des ventes au détail** et l'**investissement en immobilisations** en juin.

En **Allemagne**, les statistiques des **ventes en détail** en mai seront disponibles.

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

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

Mardi 16 juillet

La Banque de France, publiera, le montant de la **balance des paiements** de la **France** à fin mai.

Pour la **zone euro** et l'**Union européenne**, Eurostat publiera les données à fin mai du **commerce international de marchandises**. Il sera par ailleurs possible de consulter les chiffres de la **surmortalité** dans l'Union européenne ainsi que les données relatives aux **enregistrements d'entreprises et faillites** en mai. Enfin, des statistiques expliquées sur les **taxes environnementales par activité économique** dans l'Union européenne en 2022 et un article sur les **relations production-dépense mondiales** sur la période 2010-2022 seront disponibles.

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

Au **Japon**, l'indice d'activité de l'industrie tertiaire de mai sera disponible.

En **Allemagne**, la diffusion de l'**indice WPI des prix de gros** de juin et des indicateurs **ZEW** de juillet est attendue.

En **Italie**, il sera possible de suivre l'évolution, en mai, de la **balance commerciale**.

Aux **États-Unis**, les statistiques mensuelles des **ventes au détail** en juin, et des **stocks des entreprises** à fin mai seront communiquées. L'**indice NAHB du marché immobilier** de juillet sera également disponible.



Mercredi 17 juillet

Pour la **zone euro**, les données définitives de **l'inflation** enregistrée en juin seront publiées ainsi que l'édition 2024 de la publication consacrée aux **chiffres clés des entreprises européennes**.

Au Japon, l'**indice Reuters Tankan** de juillet sera publié.

Au **Royaume-Uni**, les résultats définitifs de **l'inflation** constatée ainsi que les données relatives à la **production** (IPP, RPI, IPP core et RPI core) en juin seront communiqués.

Aux **États-Unis**, les statistiques mensuelles, pour le mois de juin, relatives au **permis de construire délivrés** et aux **mises en chantier** seront disponibles. Il sera également possible de consulter, toujours pour le mois de juin, le **taux d'utilisation des capacités** ainsi que les données de la **production industrielle et de la production manufacturière**.

Jeudi 18 juillet

Pour la zone euro et l'Union européenne, Eurostat publiera les données de la **production dans le secteur de la construction** en mai. Il sera également possible de consulter des statistiques expérimentales sur **l'emploi sur les plateformes numériques** en 2022. En **zone euro**, une réunion de la BCE est programmée. Une **décision sur les taux d'intérêt** est attendue.

Au Japon, les chiffres des **importations, des exportations et le montant de la balance commerciale** sur le mois de juin seront accessibles.

Au Royaume-Uni, les données mensuelles du **chômage** et du **salaire moyen** en mai seront disponibles.

Pour l'Union européenne et le Royaume-Uni, il sera possible de consulter les chiffres des **immatriculation de véhicules** en juin.

Aux États-Unis, la **Fed de Philadelphie** rendra publics ses **indicateurs conjoncturels** de juillet. Il sera par ailleurs possible de consulter les **chiffres des flux nets de capitaux et des transactions nettes à long-terme** en mai ainsi que **l'indicateur avancé US** de juin.

Vendredi 19 juillet

Pour la **zone euro et l'Union européenne**, Eurostat diffusera les données mises à jour du **PIB et principaux agrégats/Emploi** au premier trimestre 2024, la **balance des paiements** en mai et les chiffres des **demandes d'asiles** d'avril. Il sera également possible de consulter un article consacré aux **enfants menacés de pauvreté ou d'exclusion sociale** en 2023 dans l'Union européenne et des statistiques expliquées sur les **entreprises du secteur des services d'information et de communication** en 2021.



Au **Royaume-Uni**, l'indicateur **Confiance des consommateurs Gfk** de juillet sera publié.

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

Au **Royaume-Uni**, il sera possible de consulter les données, à fin juin, des **ventes au détail**, le montant de **l'emprunt net du secteur public et de l'exigence de trésorerie nette du secteur public**.

En **Allemagne**, l'**indice des Prix à la production (IPP)** de juin sera communiqué.

Lundi 22 juillet

Eurostat diffusera pour la **zone euro** et l'**Union européenne** les chiffres définitifs de la **dette** et du **déficit** au premier trimestre 2024.

En **Chine**, la Banque centrale communiquera le **taux préférentiel de prêt** de juillet.

En **Allemagne**, il sera possible de consulter le **rapport mensuel de la Bundesbank**.

Aux **États-Unis**, l'**indice d'activité nationale de la Fed de Chicago** de juin sera rendu public.

Mardi 23 juillet

La Commission européenne publiera, pour l'**Union européenne**, l'indicateur **confiance des consommateurs** de juillet.

Aux **États-Unis**, il sera possible de consulter les statistiques des **ventes de logements existants** en juin, les **indices conjoncturels de la Fed de Richmond** de juillet.

Mercredi 24 juillet

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

Le **PMI manufacturier** du **Japon** pour le mois de juillet sera communiqué.

En **Allemagne**, l'indicateur **confiance des consommateurs Gfk** d'août sera disponible.

Les **indicateurs PMI** de juillet seront diffusés pour les pays de l'**Union européenne** et les **États-Unis**.

Aux **États-Unis**, seront communiqués, les chiffres de la **balance commerciale des biens** et des **ventes de logements neufs** en juin.



Jeudi 25 juillet

En **France**, l'INSEE publiera les résultats des **enquêtes conjoncturelles sectorielles** l'indicateur **climat des affaires** et l'**enquête de conjoncture auprès des ménages** en juillet. Il sera par ailleurs possible de consulter les chiffres des **demandeurs d'emplois inscrits à Pôle emploi** au deuxième trimestre.

En **Allemagne**, les indicateurs **IFO** de juillet seront disponibles.

Aux **États-Unis**, les résultats de la **croissance** des **dépenses de consommation réelles** et l'**indice des prix à la consommation des ménages** aux deuxième trimestres seront publiés. Il sera par ailleurs de consulter les statistiques des **commandes de biens durables** en juin et les **indices composite et manufacturier** de juillet de la **Fed de Kansas City**.

Vendredi 26 juillet

Eurostat rendra publique une deuxième publication des **comptes sectoriels (ménages)** de la **zone euro** et de l'**Union européen** au premier trimestre.

Au **Japon**, les résultats provisoires de l'**inflation** seront communiqués.

En **Espagne**, les chiffres des **ventes au détail** de juin ainsi que le **taux de chômage** au deuxième trimestre 2024 seront publiés.

En **Italie**, il sera possible de consulter les indicateurs **confiance des entreprises et confiance des consommateurs** de juillet.

Aux **États-Unis**, l'**indice des prix à la consommation des ménages PCE et PCE core** de juin sera diffusé, ainsi que les chiffres relatifs à la **consommation réelle des ménages**, ceux de leurs **revenus** et de leurs **dépenses**. L'**indice PCE de la Fed de Dallas** de juin sera également disponible. Il sera par ailleurs possible de consulter les **indices Michigan** de juillet.



LE COIN DES STATISTIQUES

	France	Allemagne	Italie	Espagne	Zone euro
PIB Mds d'euros 2023	2 817	4 108	2056	1451	14 292
PIB par tête en 2023 En euros	41 001	48 633	34 864	30 2363	41 265
Croissance du PIB 2023	+0,9 %	-0,3 %	+0,7 %	+2,5 %	+0,5 %
Premier trimestre 2024	+0,2 %	+0,2 %	+0,3 %	+0,7 %	0,3 %
Inflation En % - juin 2024	2,5	2,5	0,9	3,5	2,5
Taux de chômage En % - mai 2024	7,4	3,4	6,8	11,7	6,4
Durée annuelle du Travail (2023)	1513,3	1344,5	1741,2	1632,3	-
Âge légal de départ à la retraite (2022)	62	65	67	65	-
Ratio de dépendance (2023)* en %	34,5	34,7	37,8	30,4	33,9
Dépenses publiques En % du PIB 2023	56,5	48,2	53,1	46,8	49,4
Solde public En % du PIB 2023	-5,5	-2,5	-7,4	-3,6	-3,6
Dettes publiques En % du PIB 2023	110,6	63,6	137,3	107,7	88,6
Balance des paiements courants En % du PIB – janv-24	-1,2	+6,2	+0,2	+2,5	+1,9
Échanges de biens En % du PIB – janv-24	-3,4	+5,7	+2,0	-2,8	+0,7
Parts de marché à l'exportation En % 2023	2,6	7,0	2,8	1,8	24,7
Taux d'épargne des ménages en % du revenu disponible brut sept-23	17,2	20,6	8,8	9,1	14,2
Taux d'intérêt à 10 ans obligation d'État en % (1/06/24)	3,146	2,663	3,988	3,378	-

*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 :-----