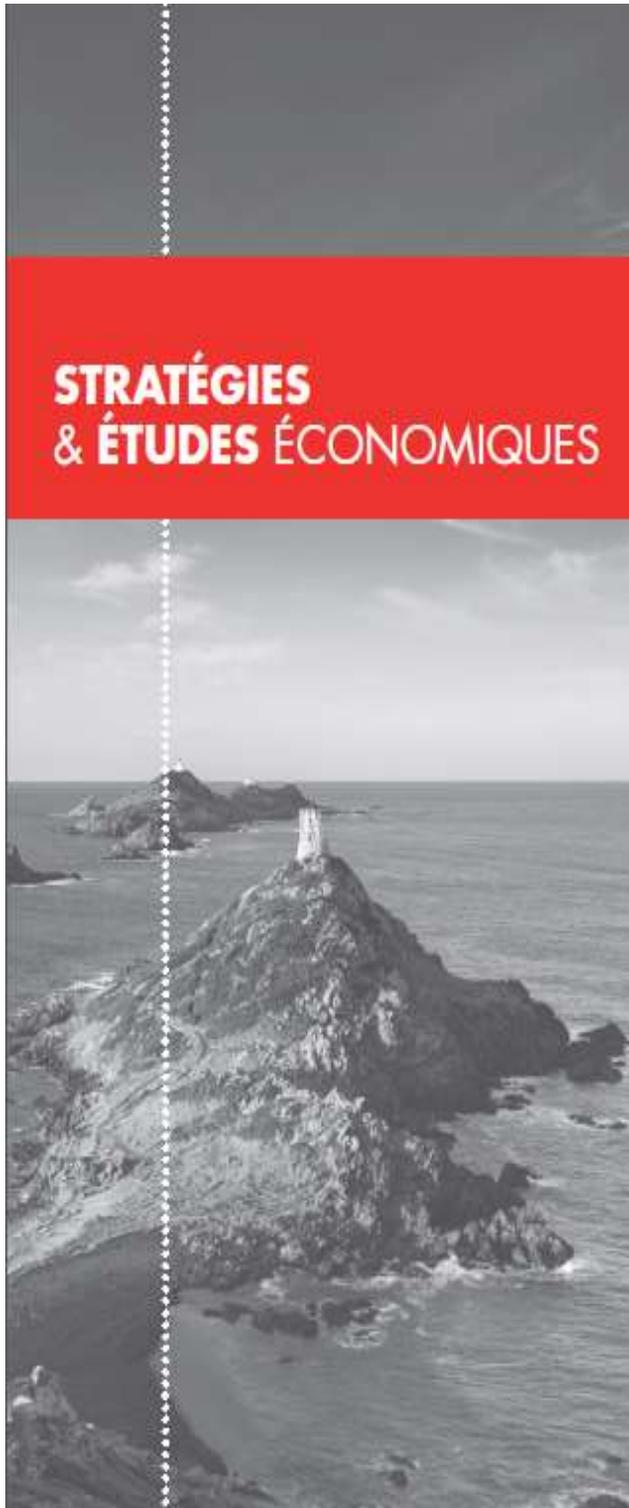


LA LETTRE ÉCO



Le Coin des Épargnants

- Le tableau financier de la semaine
- Coup de froid pour les marchés

C'est déjà hier

- L'économie française s'enrhume au quatrième trimestre
- Etats-Unis, une croissance honorable
- Parti mais encore là !
- Des résultats sur le front de l'emploi
- Taux de chômage en Europe, en marche vers le plein emploi ?
- La France, championne de la création d'entreprise

Le Coin de la Conjoncture

- Les ménages français retrouvent le moral avec la fin des grèves
- Pourquoi l'inflation joue-t-elle à l'arlésienne ?
- La Russie, à la recherche d'un nouveau cycle de croissance

Le Coin des Tendances

- La quadrature du cercle de la Conférence de Financement pour les retraites
- 60 ans de progression du niveau de vie sur fond de rancœur sociale

Le Coin des Graphiques

- Des prix de plus en plus élevés mais moins de construction

Le Coin de l'Agenda économique et financier

Le Coin des Statistiques



LE COIN DES ÉPARGNANTS

Le tableau financier de la semaine

	Résultats 31 janvier 2020	Évolution hebdomadaire	Résultats 31 déc. 2019
CAC 40	5 806,34	-3,62 %	5 978,06
Dow Jones	28 256,03	-2,53 %	28 538,44
Nasdaq	9 150,94	-1,76 %	8 972,60
Dax Allemand	12 981,97	-4,38 %	13 249,01
Footsie	7 286,01	-3,95 %	7 542,44
Euro Stoxx 50	3 640,91	-3,66 %	3 745,15
Nikkei 225	23 205,18	-2,61 %	23 656,62
Shanghai Composite	2 976,53	0,00 %	3050,12
Taux de l'OAT France à 10 ans (19 heures)	-0,181 %	-0,099 pt	0,121 %
Taux du Bund allemand à 10 ans (19 heures)	-0,440 %	-0,112 pt	-0,188 %
Taux du Trésor US à 10 ans (19 heures)	1,529 %	-0,162 pt	1,921 %
Cours de l'euro / dollar (19 heures)	1,1079	+0,48 %	1,1224
Cours de l'once d'or en dollars (19 heures)	1 585,740	+0,95 %	1 520,662
Cours du baril de pétrole Brent en dollars (19 heures)	56,080	-7,69 %	66,300



Coup de froid pour les marchés

La décision de l'Organisation Mondiale de la Santé (OMS) de proclamer l'état d'urgence internationale au sujet du coronavirus était assez logique compte tenu de sa diffusion rapide. Au nom du principe de précaution, les compagnies aériennes suspendent les liaisons aériennes avec la Chine. Si le scénario ressemble à celui du SRAS en 2003, il en diffère sur deux points. Premièrement, les autorités chinoises ont été plus transparentes sur l'évolution de la maladie ; deuxièmement, la place de la Chine au sein de l'économie mondiale n'est pas celle de 2003. Elle est aujourd'hui la première puissance commerciale et le premier pays du monde.

L'épidémie de SRAS en 2003 avait concerné 7 761 personnes avec 623 décès notifiés au sein de 28 pays. 5 209 cas et 282 décès avaient été enregistrés en Chine. L'OMS avait également lancé une alerte mondiale encourageant très largement l'isolement et la mise en quarantaine des personnes touchées pour enrayer l'épidémie. L'épidémie de coronavirus en cours a déjà occasionné la mort d'au moins 200 personnes.

Dans ce contexte, les investisseurs ont délaissé les placements actions et ont opté pour les obligations d'Etat sûrs. Les taux d'intérêt sont, de ce fait, à nouveau orientés à la baisse. Le CAC 40 a perdu 3,62 % sur la semaine et 2,87 % sur le mois. Les secteurs de l'automobile, du tourisme et des produits de luxe sont les plus touchés par la baisse des cours étant fortement dépendants du marché chinois. Face à la propagation du virus, 14 provinces et villes chinoises, représentant, selon les calculs de Bloomberg, près de 69 % du PIB national, ont annoncé une prolongation de plus d'une semaine du Nouvel An Lunaire. Cette prolongation a pour conséquence de maintenir à l'arrêt de nombreuses entreprises. Les réouvertures sont désormais prévues, au mieux, pour la deuxième semaine du mois de février au moins. Le constructeur automobile Peugeot a indiqué que les usines PSA de Wuhan resteront fermées jusqu'au 14 février, Valeo et Seb ont prolongé la fermeture de leurs sites dans la ville, tandis qu'Air France a suspendu ses vols au départ et à destination de la Chine jusqu'au 9 février. Si la crise épidémiologique perdure, la croissance chinoise pourrait fondre assez rapidement. Certains économistes prévoient même une croissance inférieure à 3 % pour 2020. A la peur du coronavirus se sont ajoutées des mauvaises nouvelles sur le front au sein de la zone euro. Le PIB s'est contracté en France et en Italie (-0,3 %, la plus mauvaise performance trimestrielle depuis 2013).

Dans un contexte économique peu porteur, le baril du pétrole est en forte baisse depuis le début du mois. En un mois, le baril de pétrole Brent a perdu près de 16 % de sa valeur. L'or, valeur refuge par excellence, continue son mouvement haussier. En un mois, l'once d'or a gagné près de 5 %. En un an, la progression dépasse désormais 20 %.



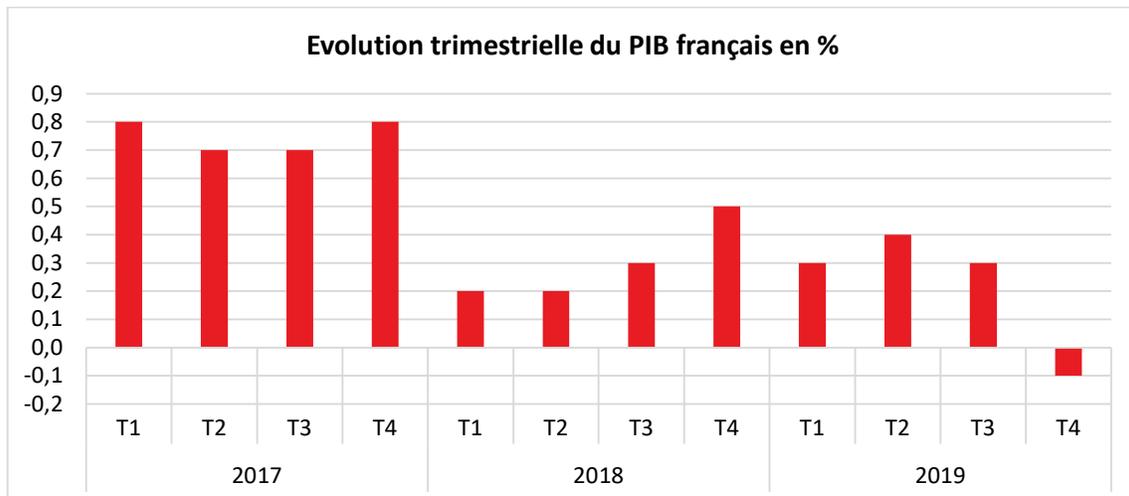
RÉSULTATS DES MARCHES DU MOIS DE JANVIER 2020	
CAC au 31 décembre 2019	5 978,06
CAC au 31 janvier 2020	5 806,34
Évolution en janvier	-2,94 %
Évolution sur 12 mois	+16,72%
DAXX au 31 décembre 2019	13 249,01
Daxx au 31 janvier 2020	12 981,97
Évolution en janvier	-2,02 %
Évolution sur 12 mois	+16,10 %
Footsie au 31 décembre 2019	7 542,44
Footsie au 31 janvier 2020	7 286,01
Évolution en janvier	-3,97 %
Évolution sur 12 mois	+4,96 %
Euro Stoxx au 31 décembre 2019	3 745,15
Euros Stoxx au 31 janvier 2020	3 640,91
Évolution en janvier	+2,87 %
Évolution sur 12 mois	+15,16 %
Dow Jones au 31 décembre 2019	28 538,44
Dow Jones au 31 janvier 2020	28 256,03
Évolution en janvier	-0,72 %
Évolution sur 12 mois	+12,96 %
Nasdaq au 31 décembre 2019	8 972,60
Nasdaq au 31 janvier 2020	9 150,94
Évolution en janvier	+2,29 %
Évolution sur 12 mois janvier	+27,40 %
Nikkei au 31 décembre 2019	23 656,62
Nikkei au 31 janvier 2020	23 205,18
Évolution en janvier	-1,91 %
Évolution sur 12 mois	+12,88 %
Shanghai Composite au 31 décembre 2019	3 050,12
Shanghai Composite au 31 janvier 2020	2 976,53
Évolution en janvier	-2,41 %
Évolution sur 12 mois	+15,17 %
Parité euro/dollar au 31 décembre 2019	1,1224
Parité i au 31 janvier 2020	1,1079
Évolution en janvier	-1,10 %
Évolution sur 12 mois	-3,49%
Once d'or en dollars au 31 décembre 2019	1 520,662
Once d'or au 31 janvier 2020	1 585,740
Évolution en janvier	+4,67 %
Évolution sur 12 mois	+20,17 %
Pétrole de Brent en dollars au 31 décembre 2019	66,300
Pétrole au 31 janvier 2020	56,080
Evolution en janvier	-15,91 %
Evolution sur un an	-9,22 %



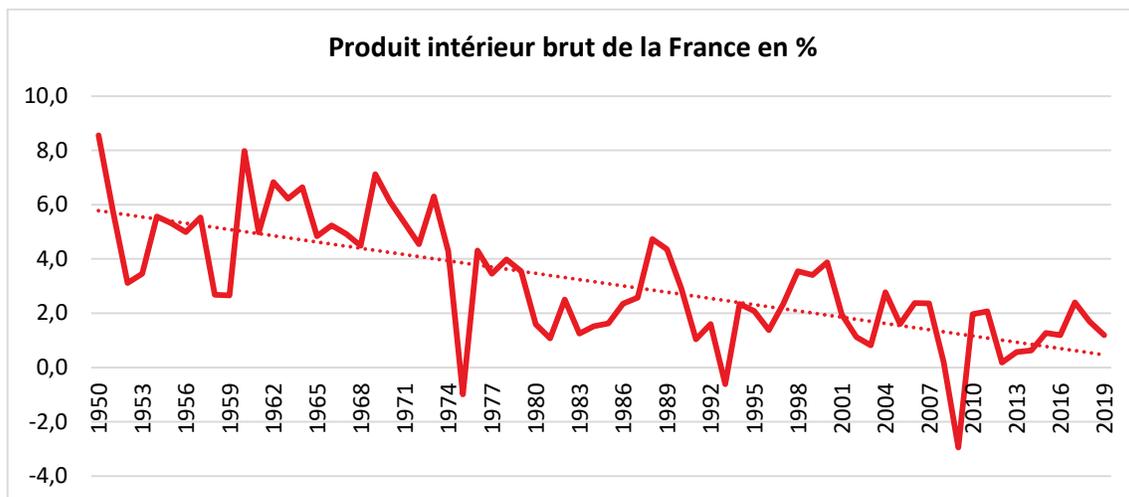
C'EST DÉJÀ HIER

L'économie française s'enrhume au quatrième trimestre

La croissance française a calé au mois de décembre, victime des grèves et du ralentissement du commerce international. Ainsi, contrairement aux prévisions, au quatrième trimestre 2019, le produit intérieur brut (PIB) en volume a baissé de 0,1 %, contre un gain de +0,3 % au troisième trimestre. En moyenne sur l'année, le taux a été en 2019 de +1,2 % après +1,7 % en 2018.



Cercle de l'Épargne – données INSEE



Cercle de l'Épargne – données INSEE

Toutes les composantes de la croissance ont pesé sur son cours. Les dépenses de consommation des ménages n'ont progressé que de 0,2 % au quatrième trimestre contre un gain de 0,4 % au troisième.

La consommation bute sur les grèves de fin d'année

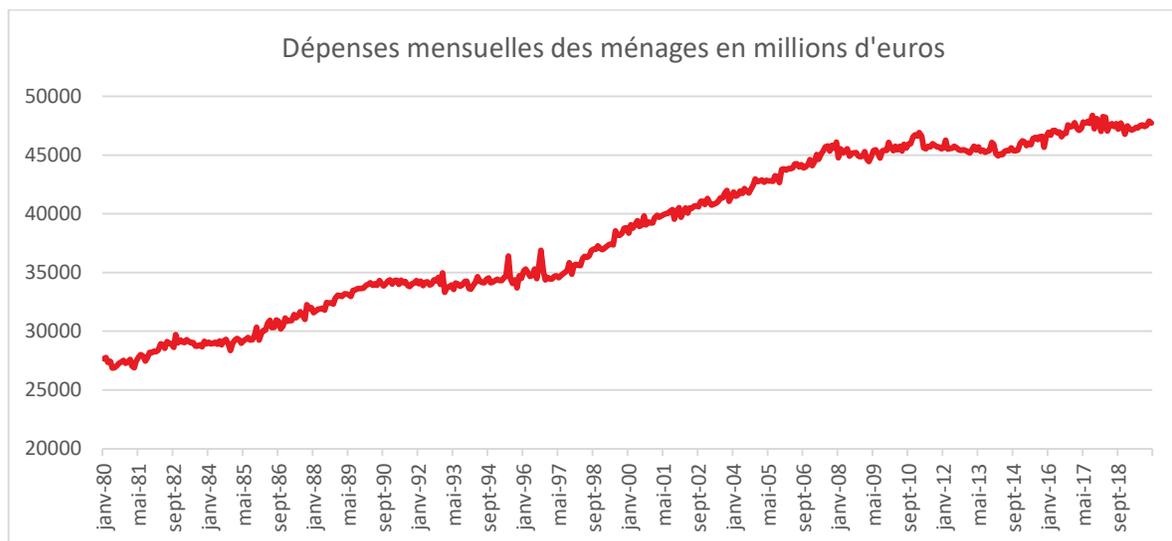
La consommation en biens a été de +0,4 % (après +0,5 %) et celle des services de +0,2 % (après +0,4 %). Elle a souffert des grèves du mois de décembre. Les dépenses



de consommation des ménages en biens se sont, en effet, contractés durant le dernier mois de l'année, -0,3 % après +0,7 % en novembre.

Pour le quatrième trimestre, la consommation de biens fabriqués ralentit (+1,2 % après +1,6 %) tandis que les dépenses en énergie baissent (-1,2 % après -0,1 %) en raison notamment de températures clémentes. En revanche, les dépenses alimentaires rebondissent (+0,4 % après -0,7 %). Sur le dernier trimestre, la consommation de services de transport a fortement reculé (-2,0 %) en relation avec les mouvements sociaux d'octobre et décembre.

En moyenne sur l'année, la consommation des ménages a néanmoins progressé de +1,2 % après +0,9 %. Au regard de l'augmentation du pouvoir d'achat des ménages, la plus forte enregistrée depuis 2007, cette hausse de la consommation est faible. Cette dernière a augmenté deux fois moins vite que le pouvoir d'achat. Les ménages ont, en grande partie, épargné les gains de pouvoir d'achat générés par les mesures prises après la crise des « gilets jaunes ».



Cercle de l'Épargne – données INSEE

La production industrielle en retrait

La production de biens et services a pâti des grèves. Elle s'est repliée au cours du quatrième trimestre (-0,2 % après +0,3 %). La baisse est forte au niveau des biens (-1,5 % après -0,6 %). En raison des problèmes d'approvisionnement et d'expédition, les industriels ont ralenti leur production. La production manufacturière diminue nettement (-1,6 % après -0,6 %), notamment dans la cokéfaction-raffinage en raison de la maintenance d'une raffinerie et de grèves. La construction est également en recul (-0,3 % après +0,7 %). L'impact des grèves a au niveau des services touché les services.

Sur l'année, la production totale est moins dynamique qu'en 2018 (+1,6 % après +2,0 %). La production manufacturière est en retrait avec une baisse de 0,2 % en 2019, contre une hausse de 0,6 % en 2018 tandis que la production de services ralentit légèrement (+2,2 % après +2,5 %). Au-delà des grèves, l'industrie française a été pénalisée par le ralentissement marqué du commerce international.



L'investissement accélère sur l'année mas freine en fin d'année

Au quatrième trimestre 2019, la FBCF totale ralentit nettement (+0,3 % après +1,3 %). L'investissement des entreprises décélère par rapport au trimestre précédent (+0,3 % après +1,6 %), notamment dans la construction (-0,2 % après +0,9 %), les biens d'équipement et les matériels de transport. L'investissement des ménages ne progresse que de 0,5 %, contre +0,9 % en 2018. Malgré tout, sur fond de taux d'intérêt historiquement bas, l'investissement s'accroît de 3,6 % en 2019 après une hausse de 2,8 % en 2018.

Le commerce extérieur atone

Au quatrième trimestre 2019, les importations ont diminué de 0,2 % comme les exportations. Le repli des livraisons de produits énergétiques et pharmaceutiques est en partie contrebalancé par un rebond des exportations de matériels de transport, avec notamment la livraison d'un paquebot. La contribution des échanges extérieurs à la croissance du PIB est nulle ce trimestre quand elle était négative de 0,3 point au 3^e trimestre. Sur l'ensemble de l'année, la contribution du commerce extérieur a été négative de 0,2 point quand en 2018, il avait joué positivement sur la croissance (+0,7 point).

Les variations de stock en phase avec les grèves

Les entreprises ont déstocké en fin d'année en raison des problèmes de transports et du manque de visibilité sur la suite du conflit social.

Au quatrième trimestre 2019, les variations de stocks ont ainsi contribué négativement à la croissance du PIB (-0,4 point après -0,1 point) en particulier dans les matériels de transport et les biens d'équipement.

La France en-dessous de la moyenne de la zone euro

Au cours du quatrième trimestre de l'année dernière, le PIB corrigé des variations saisonnières a augmenté, selon Eurostat, de 0,1 % tant dans la zone euro qu'au sein de l'Union européenne par rapport au trimestre précédent. Au troisième trimestre, la croissance avait été de 0,3 %. Pour 2019, la croissance a été de 1,2 % dans la zone euro et de 1,4 % pour l'Union européenne.

Pour 2020, une croissance mi-chèvre, mi-chou est à attendre

La croissance française a ralenti en 2019, certes de manière moins forte que celle de l'Allemagne. Elle a été néanmoins handicapée par les tensions commerciales entre la Chine et les États-Unis. Les grèves ont entraîné une perte de 0,2 point de croissance, ce qui est un peu plus que prévu. Les entreprises ont réduit fortement la voilure au niveau de la production au mois de décembre. De leur côté, les ménages ont privilégié l'épargne. Un phénomène de rattrapage devrait intervenir au cours du premier trimestre 2020. La croissance française semble se caler autour d'un rythme médiocre. Elle devrait être proche en 2020 de son niveau de 2019. Les effets de l'épidémie en cours en Chine sont encore difficilement évaluables. Un ralentissement du tourisme est à craindre, ce qui toucherait la France plus que l'Allemagne.



Etats-Unis, une croissance honorable

Le cycle de croissance est toujours sans fin aux Etats-Unis. Avec un taux de 2,3 %, le pays connaît sa onzième année consécutive de croissance, un record depuis la fin de la Seconde Guerre mondiale. Certes, la croissance s'est étiolée par rapport à 2018, année durant laquelle elle avait été de 2,9 %. Elle reste inférieure à l'objectif des 3 % fixé par Donald Trump. Si la croissance perdure, elle est moins forte que dans le passé. C'est peut-être une des conséquences des politiques monétaires accommodantes. La guerre commerciale avec la Chine et l'arrêt des livraisons de Boeing 737 Max ont pesé sur l'activité. Par ailleurs, la situation de plein emploi constitue de plus en plus un frein à l'expansion malgré la poursuite de l'amélioration du taux de participation au marché de l'emploi. La décrue de la croissance s'explique également par l'atténuation des effets du plan fiscal adopté en 2017 et qui a joué à plein en 2018.

La guerre commerciale a eu avant tout un impact sur l'investissement en conduisant les entreprises à différer leurs projets. Ainsi, au quatrième trimestre, l'investissement a encore chuté de 1,5 %. Ce recul est le troisième consécutif, ce qui ne s'était pas vu depuis 2009. L'accord commercial signé au mois de janvier n'éclaircit qu'en partie la situation car 360 milliards de dollars d'importations américaines en provenance de Chine restent assujettis à des droits de douane élevés, en particulier sur les produits intermédiaires. Le quatrième trimestre a été également marqué par la longue grève chez General Motors de la mi-septembre à la mi-octobre.

La consommation est également en retrait aux Etats-Unis. Ainsi, les dépenses personnelles de consommation n'ont augmenté qu'au rythme de 1,8 % au cours des trois derniers mois de l'année, contre 3,2 % au troisième trimestre et 4,6% au deuxième.

Pour 2020, la croissance devrait être assez proche de 2019. Une légère reprise de l'investissement est prévue. Les exportations devraient être avec la levée d'une partie des sanctions commerciales avec la Chine dans le cadre de l'accord phase, plus dynamique. Donald Trump devrait éviter toute initiative pouvant compromettre la croissance à quelques mois de l'élection présidentielle du mois de novembre prochain.

Parti mais encore là !

Après l'adoption par le Parlement européen de l'accord organisant la sortie du Royaume-Uni de l'Union européenne, celle-ci est devenue effective le 31 janvier. Le Brexit est donc intervenu trois ans et demi après le référendum du mois de juin 2016. Il aura fallu deux Premiers ministres britanniques, Theresa May et Boris Johnson, pour y parvenir. La première n'était pas favorable au divorce mais respectait la volonté exprimée par les électeurs, le second en était l'un des artisans. Si le 31 janvier marque juridiquement la fin de l'appartenance du Royaume-Uni, cette date n'est qu'un début dans le processus de sortie. Une nouvelle période de négociation s'ouvre afin de régler tous les problèmes techniques dont les relations commerciales. Cette négociation durera au moins jusqu'en décembre de cette année. Elle pourra être allongée d'un ou deux ans si la demande est faite avant le 1^{er} juillet 2020. Fidèle à son tempérament, Boris Johnson a promis que l'accord commercial sera signé avant le 31 décembre 2020.

La première conséquence du départ du Royaume-Uni de l'Union européenne est la recomposition du Parlement européen dont les effectifs passeront de 751 à 705 députés. Les 73 sièges britanniques seront redistribués pour seulement 27 d'entre-eux à 14 États-



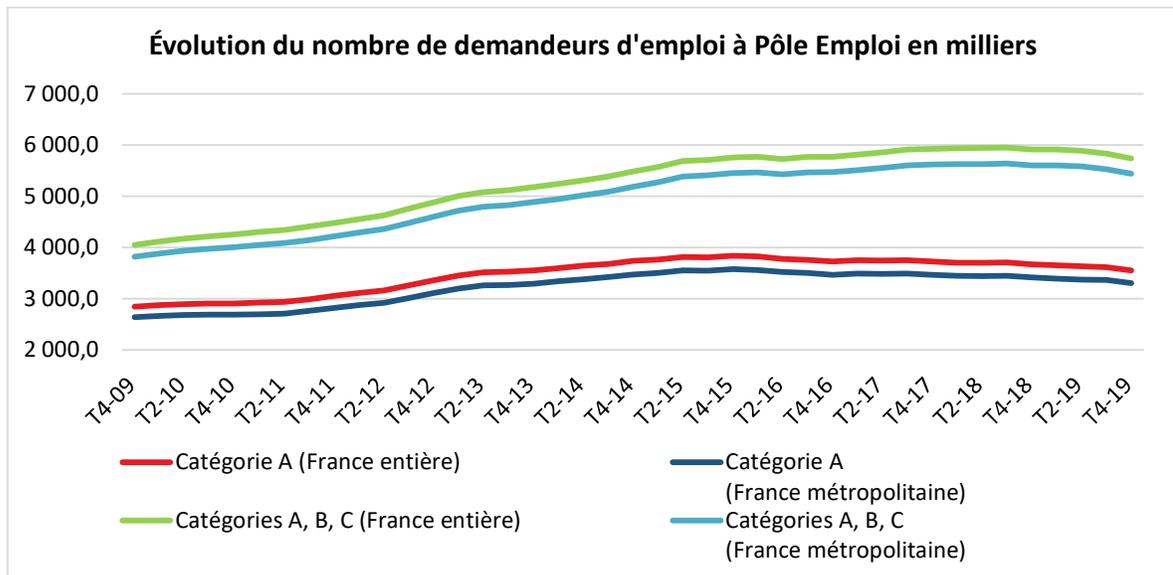
membres (la France en gagne ainsi 5). Les 46 autres sièges constitueront une réserve pour d'éventuels futurs élargissements. Les rapports de force politiques devraient par conséquent évoluer. Si les trois premiers groupes politiques européens conserveront leur position, les Verts abandonnent leur quatrième place au profit du groupe ID (Identity and Democracy).

Sur le plan économique et financier, rien n'évolue le 1^{er} février. Le Royaume-Uni demeure dans le marché unique et l'union douanière. Les règles de libre circulation des biens et services (y compris financiers) avec le continent restent applicables. Le Royaume-Uni reste lié à la politique de la pêche commune malgré les demandes des pêcheurs britanniques. Les effets économiques du Brexit seront donc faibles dans les prochains mois pour le Royaume-Uni et les États membres. L'attentisme sur les investissements au Royaume-Uni risque néanmoins de se poursuivre.

Le Royaume-Uni est censé respecter les accords internationaux négociés par l'Union. Il doit appliquer la politique extérieure européenne. Il peut certes négocier de nouveaux traités avec des pays tiers mais ceux-ci ne peuvent s'appliquer pendant la période de transition. Les droits des citoyens notamment des expatriés sont maintenus. Durant la période de transition, rien ne change si ce n'est que le Royaume-Uni ne participe plus aux réunions de l'Union européenne. La date du 31 janvier est importante car elle symbolise le premier départ d'un État membre depuis la création de la CEE en 1957.

Des résultats sur le front de l'emploi

La France enregistre un cinquième trimestre consécutif de baisse du nombre de demandeurs d'emploi à Pôle Emploi. Le nombre de personnes inscrites à Pôle Emploi, en catégorie A ; a baissé, en France métropolitaine de 3,1 % en 2019 ; sur le dernier trimestre, la diminution a été de 1,7 % (-55 700). La France métropolitaine comptait par ailleurs à fin décembre, 5 442 900 personnes sans emploi et tenues à en chercher un (catégories A, B et C). Sur un an, la baisse pour ces trois catégories a été de 2,9 %. Elle a été de 1,6 % sur le dernier trimestre 2019. En France (y compris départements-régions d'outre-mer, hors Mayotte), le nombre de demandeurs d'emploi s'élève à 3 553 700 pour la catégorie A. Il a diminué de 3,3 % sur un an et de 1,7 % sur le dernier trimestre 2019. Pour les catégories A, B, C, ce nombre s'établit à 5 740 200. Il diminue de 3,0 % sur un an et de 1,6 % sur le dernier trimestre. La baisse du nombre de demandeurs d'emploi (catégorie A) est la plus forte enregistrée depuis la crise de 2008. Il faut remonter à 2007 pour avoir une diminution comparable.

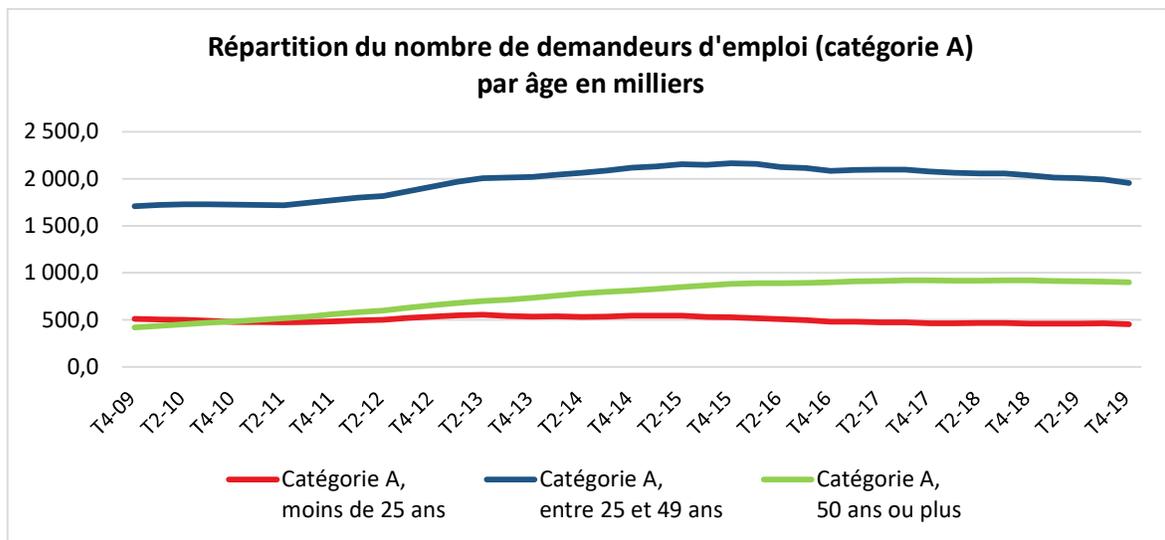


Source : DARES

La baisse de nombre de demandeurs d'emploi se poursuit malgré une croissance faible. Cette diminution est la conséquence du maintien d'un bon niveau de créations d'emploi (autour de 260 000 en 2019) et du ralentissement de l'accroissement de la population active. L'intensité de la croissance en emplois s'est améliorée. La flexibilité accrue du droit du travail et le développement de nouvelles formes d'emploi (CDD, intérim, emplois à temps partiel, micro-entrepreneurs) jouent en faveur de la baisse du chômage.

L'évolution du nombre de demandeurs d'emploi par âge

Le nombre d'inscrits à Pôle Emploi a diminué pour toutes les catégories d'âge en 2019. La baisse a été de 1,4 % pour les moins de 25 ans, de 4,1 % pour les 25/49 ans et de 2,1 % pour les plus de 50 ans. Si les années précédentes, la diminution était plus forte chez les jeunes, 2019 marque un changement avec une diminution centrée sur les actifs confirmés et non seniors. La baisse est identique pour les hommes et les femmes.

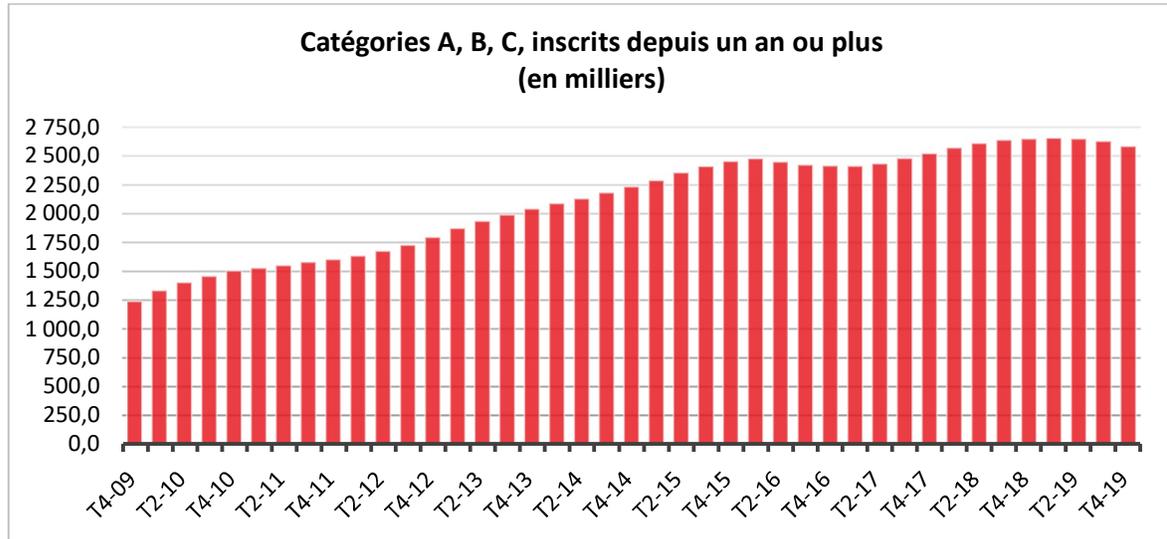


Source : DARES



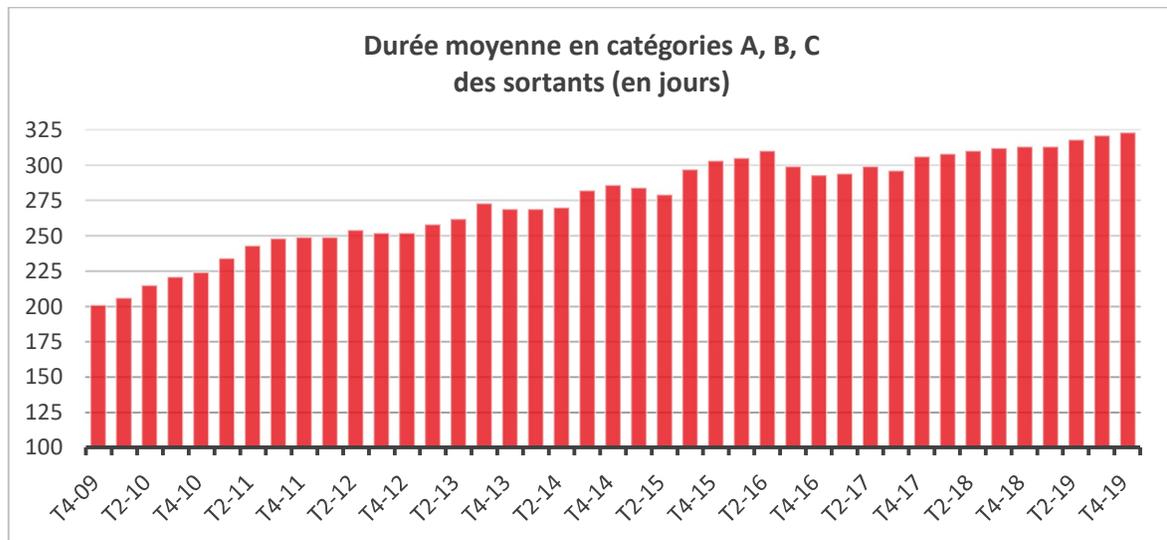
La lente dégrue du chômage de longue durée

En France métropolitaine, 2,583 millions de personnes (catégories A, B et C) sont à la recherche d'un emploi depuis plus d'un an. Ils représentent 48 % du total des inscrits. Cet enracinement du chômage au sein d'une partie de la population s'est accru avec la crise de 2008. En un an, leur nombre a diminué de 2,5 %.



Source DARES

L'ancienneté moyenne des demandeurs d'emploi en catégories A, B, C est de 641 jours au quatrième trimestre 2019. La durée moyenne d'inscription en catégories A, B, C des demandeurs d'emploi sortis des catégories A, B, C au quatrième trimestre 2019 est de 323 jours (+2 jours par rapport au trimestre précédent).



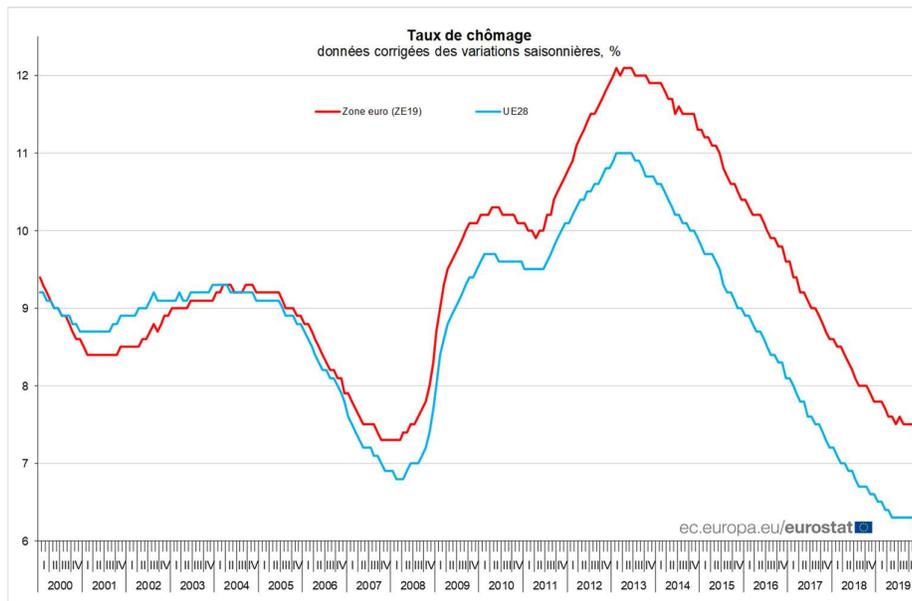
Source : DARES

Ce processus de diminution régulière du chômage devrait se poursuivre en 2020 dans un contexte de départs nombreux à la retraite, environ 800 000 départs par an dans les prochaines années.



Taux de chômage en Europe : en marche vers le plein emploi ?

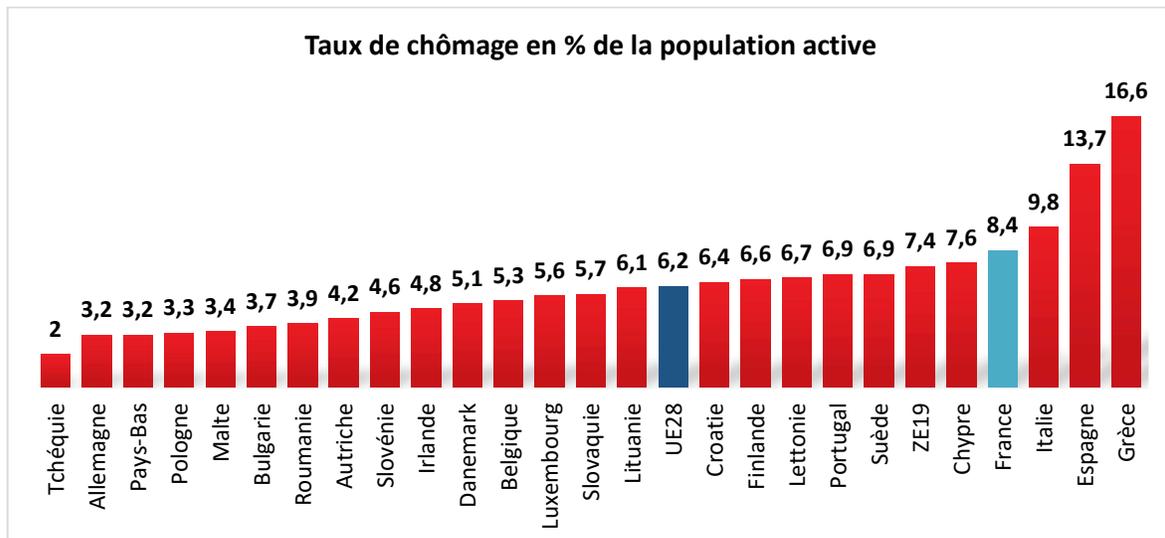
Dans la zone euro (ZE19), le taux de chômage corrigé des variations saisonnières s'est établi à 7,4 % en décembre 2019, en baisse par rapport au taux de 7,5 % de novembre 2019 et à celui de 7,8 % enregistré en décembre 2018. Il s'agit du taux le plus faible enregistré dans la zone euro depuis mai 2008. Dans l'Union européenne (UE28), le taux de chômage s'est établi à 6,2 % en décembre 2019, en baisse par rapport au taux de 6,3 % de novembre 2019 et de 6,6 % en décembre 2018. Cela demeure le taux le plus faible enregistré dans l'UE28 depuis le début de la série mensuelle sur le chômage en janvier 2000.



Parmi les États membres, les taux de chômage les plus faibles en décembre 2019 ont été enregistrés en Tchéquie (2,0 %) ainsi qu'en Allemagne et aux Pays-Bas (3,2 % chacun). Les taux de chômage les plus élevés ont quant à eux été relevés en Grèce (16,6 % en octobre 2019) et en Espagne (13,7 %).

Sur un an, le taux de chômage a baissé dans 21 États membres, est resté stable au Danemark tandis qu'il a augmenté dans six États (Chypre, Slovaquie, Lituanie, Portugal, Luxembourg, la Suède). Les baisses les plus marquées ont été observées en Grèce (de 18,5 % à 16,6 % entre octobre 2018 et octobre 2019), en Bulgarie (de 4,7 % à 3,7 %) et en Croatie (de 7,3 % à 6,4 %). En un an, le taux de chômage de la France est passé de 8,9 à 8,4 % de la population active. Il demeure supérieur à la moyenne de la zone euro d'un point.

En décembre 2019, le taux de chômage aux États-Unis s'est établi à 3,5 %, soit un niveau stable par rapport au taux de novembre et en baisse par rapport au taux de 3,9 % de décembre 2018.



Grèce : octobre 2019 - Cercle de l'Épargne – données Eurostat

Un taux d'inflation, stable dans la zone euro

Le taux d'inflation annuel de la zone euro a été estimé, par Eurostat, à 1,4 % pour le mois de janvier, contre 1,3 % en décembre. 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 janvier (2,2 %, comparé à 2,0 % en décembre), suivie de l'énergie (1,8 %, comparé à 0,2 % en décembre) et des services (1,5 %, comparé à 1,8 % en décembre). Les prix des biens industriels hors énergie restent stables.

En France, en janvier, les prix à la consommation augmenteraient, selon l'INSEE, de 1,5 % en rythme annuel, comme pour le mois précédent. L'accélération sur un an des prix de l'énergie serait contrebalancée par un moindre dynamisme des prix des services, de l'alimentation et du tabac et un recul légèrement plus marqué des prix des produits manufacturés.

Sur un mois, les prix à la consommation reculeraient de 0,4 %, après une augmentation de 0,4 % le mois précédent. Les prix des produits manufacturés reculeraient fortement, en lien avec les soldes d'hiver. Ceux de l'énergie se replieraient légèrement dans le sillage des prix des produits pétroliers. Les prix des services ralentiraient en janvier du fait d'un repli saisonnier des prix des transports. De même, les prix des produits alimentaires croîtraient moins que le mois précédent. Enfin, les prix du tabac seraient en légère hausse.

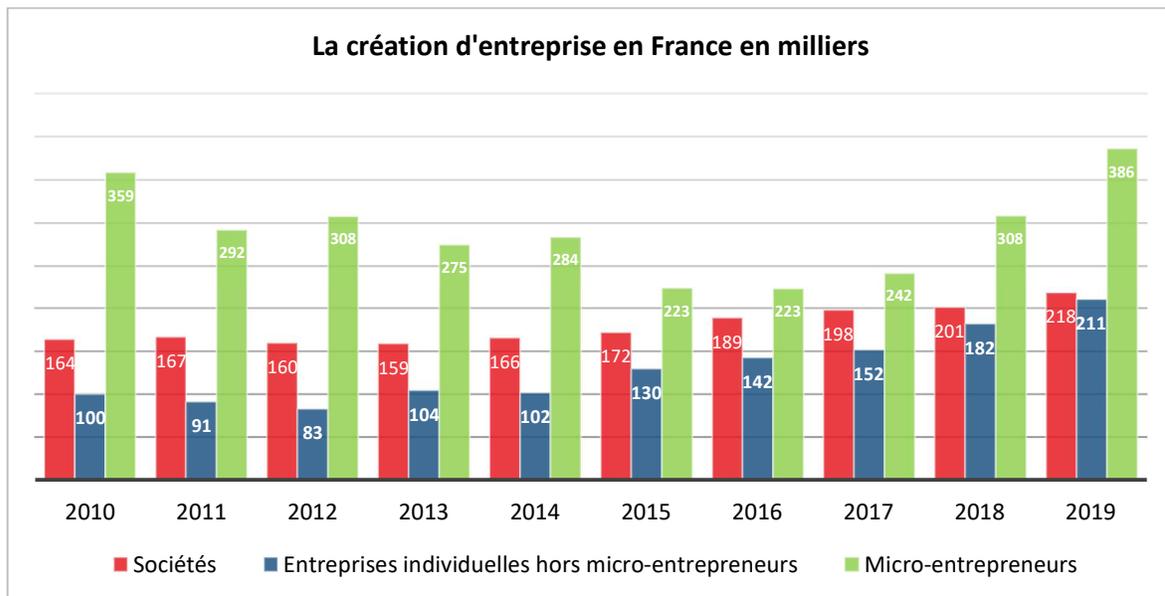
Sur un an, l'indice des prix à la consommation harmonisé augmenterait de 1,6 %, comme en décembre. Sur un mois, il se replierait de 0,5 %, après +0,5 % le mois précédent.

La France, championne de la création d'entreprise

Avec 815 300 créations d'entreprise, la France a enregistré un nouveau record en la matière l'année dernière. L'augmentation par rapport à 2018 est de 18 % (+124 000). La France figure parmi les trois premiers pays de l'Union européenne pour la création d'entreprise. La France arrive même en tête du podium dans le classement de l'OCDE. Cette vigueur entrepreneuriale est en grande partie la conséquence du succès du statut de micro-entrepreneur. Le nombre de créations en micro-entrepreneurs s'est accru 25 %



en 2019, soit 78 000 immatriculations supplémentaires. Ce succès s'explique notamment par les évolutions législatives entrées en vigueur ces deux dernières années. Les seuils de chiffre d'affaires permettant d'accéder au régime fiscal simplifié ont été doublés depuis le 1^{er} janvier 2018. Par ailleurs, les trois premières années d'activité sont partiellement exonérées de cotisations sociales depuis le 1^{er} janvier 2019. Ainsi, en 2019, la part des micro-entrepreneurs dans le nombre total de créations continue d'augmenter (47 % après 45 % en 2018 et 41 % en 2017), tandis que celle des entreprises individuelles classiques est stable (26 %) et celle des sociétés diminue (27 % après 29 % en 2018). Les créations d'entreprises classiques ont également augmenté en 2018, + 16 %, soit 28 600 créations supplémentaires. Les créations sous forme de société ont progressé de 9 %.



Cercle de l'Épargne – données INSEE

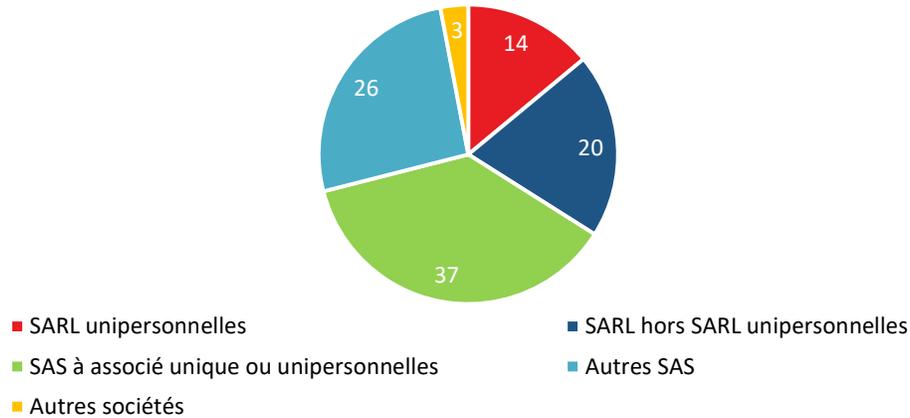
La SAS avant la SARL

Les créateurs montant une société optent de plus en plus pour le statut de la Société par Actions Simplifiées (SAS). En 2019, les SAS représentent 63 % des créations de sociétés. Leur part était de 47 % en 2015.

Au sein de cette catégorie juridique, la part des SAS à associé unique ou unipersonnelles reste prédominante (37 % des sociétés créées). Le poids des sociétés à responsabilité limitée (SARL) diminue. Ces dernières majoritaires en 2014 (57 %), ne représentent plus que 34 % des sociétés créées en 2019, contre 37 % en 2018.



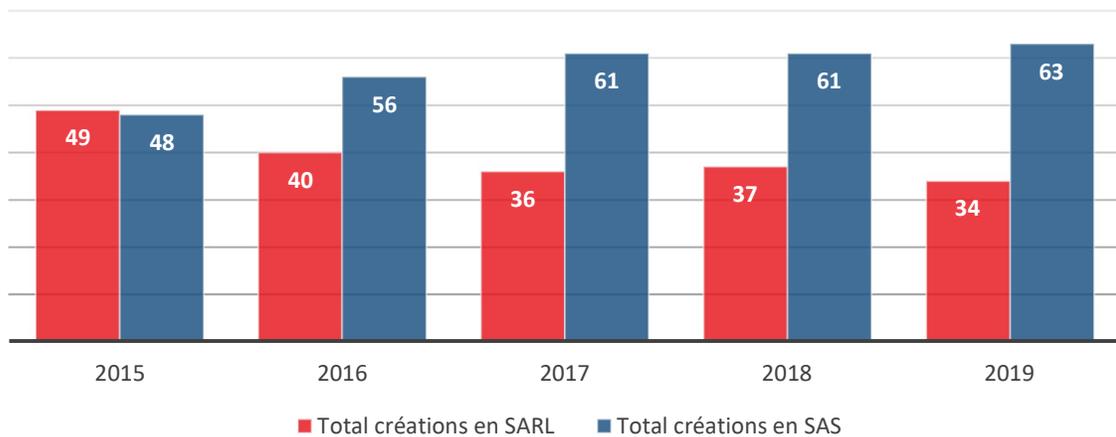
Répartition des entreprises créées en 2019
en fonction du statut choisi en %



Cercle de l'Épargne – données INSEE

Le succès de la SAS provient de la possibilité pour les dirigeants de bénéficier plus facilement du statut de salarié. Même si depuis l'introduction du prélèvement forfaitaire unique en 2018, le traitement fiscal des dividendes entre SARL et SAS est identique, la seconde est toujours préférée par les créateurs d'entreprise.

Proportion d'entreprises créées en SARL et en SAS en %



Cercle de l'Épargne – données INSEE

Le conseil en entreprise et la logistique en tête pour les créations d'entreprise

La création d'entreprise traduit l'évolution de l'économie. Les créations sont nombreuses dans les activités liées à la vente en ligne (entreposage, transports, etc.), dans celles des services à la personne, ainsi que dans celles liées aux activités de conseil aux entreprises.

Le premier secteur des créations d'entreprise a été, en 2019, celui des activités spécialisées, scientifiques et techniques (143 700 nouvelles entreprises en 2019). Ce secteur représente 18 % de l'ensemble des créations. Le conseil en gestion et la communication sont les deux activités les plus dynamiques en matière de création. Suivent le commerce et la réparation automobile avec 119 000 créations et le

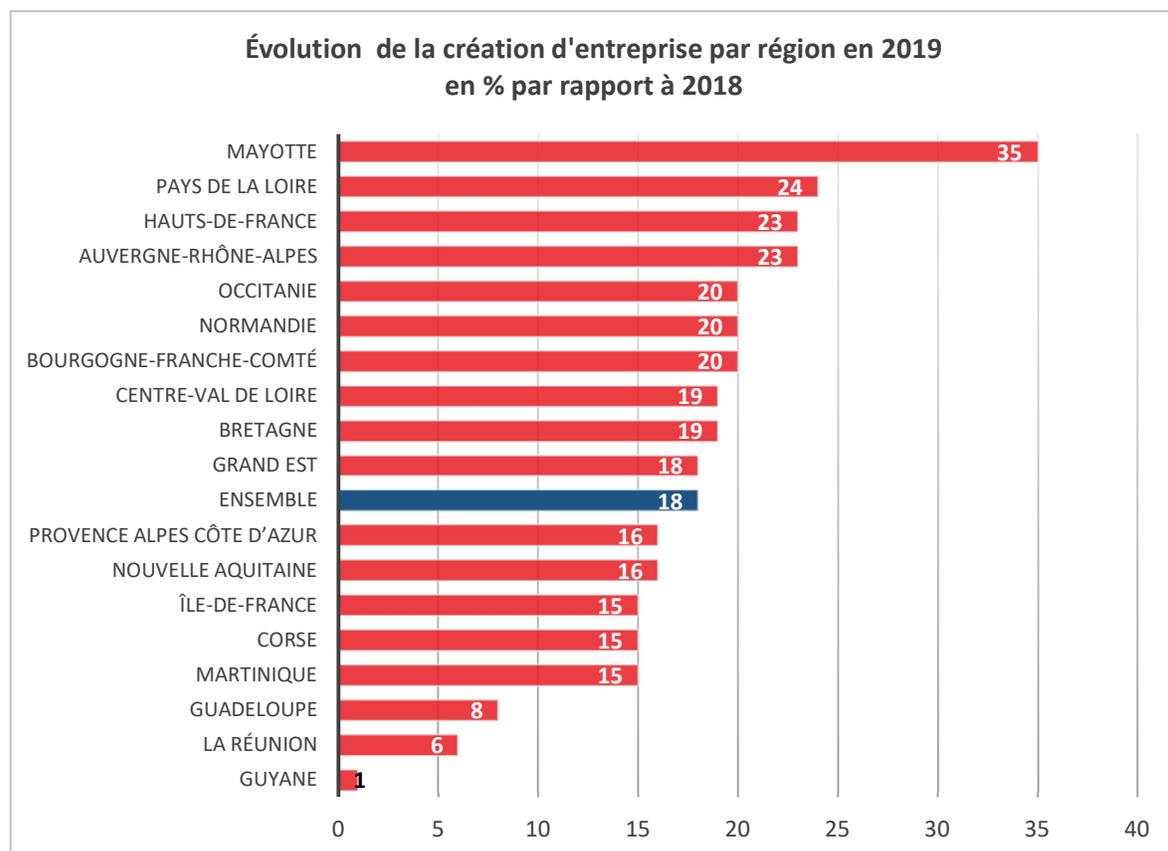


transports/entreposage avec 83 100 nouvelles entreprises en 2019. Ce dernier est porté par les activités de poste et de courrier qui incluent les livraisons à domicile. Les créations d'entreprise de transports de passagers (VTC) tendent à s'amoinrir. Dans ce secteur, le recours au statut de micro-entrepreneur est dominant.

La dynamique de la création profite à toutes les régions

En 2019, le nombre de créations d'entreprises s'accroît fortement dans toutes les régions. L'Île-de-France contribue pour plus du quart à l'augmentation globale (+ 32 100 créations, soit une hausse de 15 % par rapport à 2018). Dans cette région, le secteur des activités spécialisées, scientifiques et techniques est le premier contributeur à cette hausse, notamment dans les activités de conseil pour les affaires et autres conseils de gestion et dans les activités de conseil en relations publiques et communication. La vente à distance et donc les transports sont à l'origine de nombreuses créations en Île-de-France. En 2019, 47 % des créations d'entreprises des transports et de l'entreposage et 43 % des créations des activités spécialisées, scientifiques et techniques ont lieu en Île-de-France. La région se caractérise par le nombre élevé de créations sous le régime du micro-entrepreneur (55 % contre 44 % dans l'ensemble des autres régions).

En France métropolitaine, hors Île-de-France, les régions les plus dynamiques en matière de création en 2019 ont été les Pays de la Loire, les Hauts-de-France et l'Auvergne-Rhône-Alpes.



Cercle de l'Épargne – données INSEE

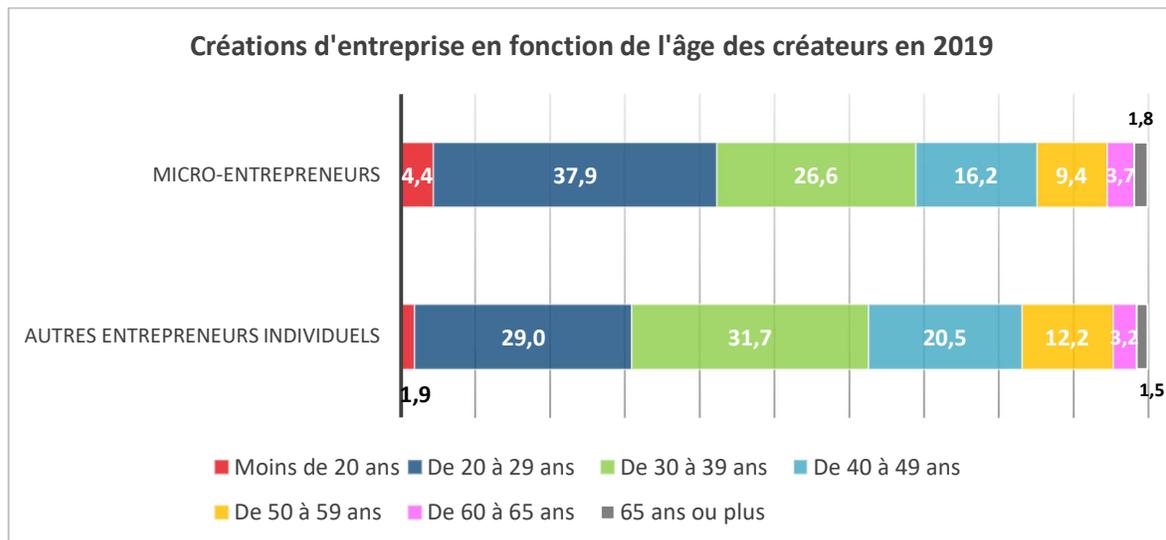


Des créations sans embauche de salariés

En 2019, comme en 2018, seulement 3 % des nouvelles entreprises emploient au moins un salarié au moment de leur création. En excluant les micro-entrepreneurs, la part des entreprises employeuses dès la création passe à 5 %, en baisse par rapport à 2018 (6 %) et 2017 (7 %). Hors micro-entrepreneurs, les nouvelles entreprises sont le plus souvent employeuses dans l'hébergement et la restauration (12 %), la construction (8 %), les autres services aux ménages et le commerce (5 %). À l'opposé, cette proportion est la plus faible dans les activités immobilières (1 %) ainsi que dans les activités financières et d'assurance et de transports et entreposage (3 %). Les entreprises employeuses au moment de leur création en 2019 démarrent leur activité avec 2,9 salariés en moyenne, contre 2,7 en 2018. Parmi celles-ci, l'effectif salarié moyen à la création est le plus élevé dans l'industrie (3,7) et le plus bas dans les activités immobilières (1,9).

Des créateurs d'entreprise individuelle toujours aussi jeunes

En 2019, les créateurs d'entreprise individuelle ont en moyenne 36 ans, comme en 2018. La part des moins de 30 ans est de 38 % en 2019 comme en 2018. Elle atteint 68 % dans le secteur des transports et de l'entreposage. Elle est plus élevée chez les micro-entrepreneurs (42 %) que chez les créateurs d'entreprises individuelles classiques (31 %).



Cercle de l'Épargne – données INSEE

Quatre créateurs d'entreprise individuelle sur dix sont des femmes

En 2019, les femmes ont créé 40 % des entreprises individuelles. Cette proportion est quasi stable depuis 2015, alors qu'elle augmentait progressivement depuis 30 ans (29 % en 1987). Elle est quasiment identique pour les créations d'entreprises individuelles classiques et pour les immatriculations sous le régime du micro-entrepreneur. Comme les années précédentes, la part des hommes est la plus élevée dans la construction (98 %), les transports et l'entreposage (93 %) ainsi que l'information et la communication (75 %). À l'opposé, les femmes sont majoritaires dans la santé humaine et l'action sociale (75 %), les autres services aux ménages (72 %), l'industrie (55 %) et l'enseignement (52 %).



La vivacité de la création d'entreprise en France s'inscrit dans le processus de tertiarisation de l'économie. Elle est également la traduction d'une envie d'autonomisation croissante des actifs et des jeunes en particulier. Le développement des start-ups mais aussi des commerces bios ou des activités de production locale en sont les symboles.

LE COIN DE LA CONJONCTURE

Les ménages français retrouvent le moral avec la fin des grèves

Au mois de janvier 2020, la confiance des ménages dans la situation économique est en nette hausse. L'indicateur de l'INSEE qui le mesure a gagné trois points en un mois et a atteint 104. Il reste ainsi au-dessus de sa moyenne de longue période (100). La baisse du mois de décembre pouvait être mise sur le compte des conflits sociaux dans les transports qui ont pesé sur les achats et les déplacements de fin d'année. Au cours du mois de janvier, les effets des grèves se sont progressivement estompés.

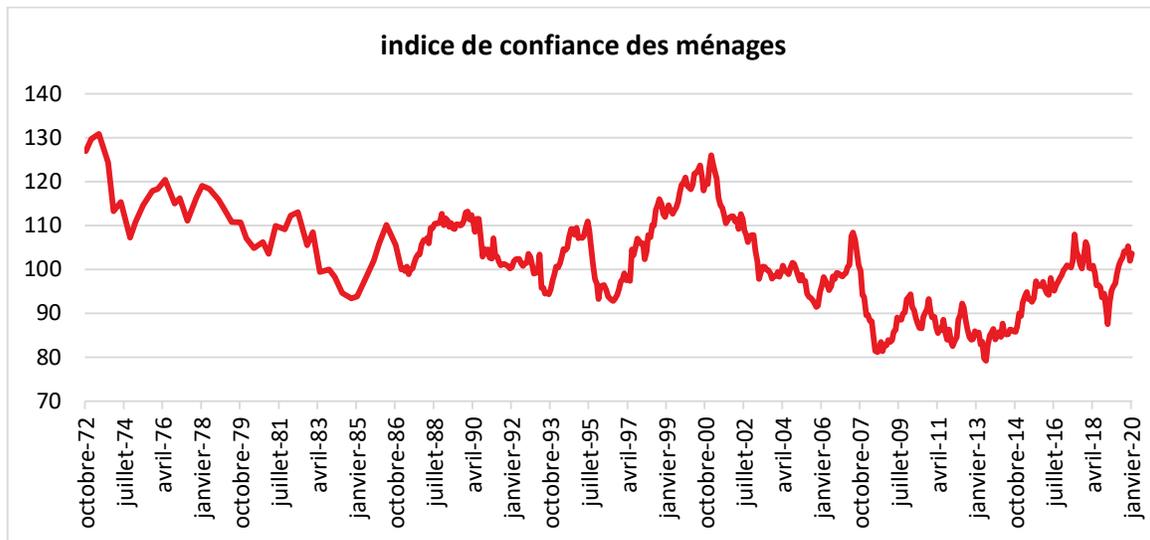
En janvier, le solde d'opinion des ménages quant à leur situation financière future gagne quatre points après en avoir perdu cinq en décembre. Il repasse ainsi au-dessus de sa moyenne de longue période. Le solde relatif à leur situation financière passée gagne quant à lui trois points après en avoir perdu deux le mois dernier. Il se maintient au-dessus de sa moyenne. La proportion de ménages estimant qu'il est opportun de faire des achats importants augmente légèrement par rapport au mois précédent. L'opinion des ménages sur leur capacité d'épargne actuelle est quant à elle stable pour le quatrième mois consécutif. En janvier, le solde d'opinion des ménages sur leur capacité d'épargne future augmente de deux points et se maintient au-dessus de sa moyenne de longue période.

Avec l'amélioration du niveau de confiance, la part des ménages estimant qu'il est opportun d'épargner baisse. L'indicateur correspondant perd deux points et demeure inférieur à sa moyenne. Pour autant, le taux d'épargne demeure élevé. Entre l'intention et sa concrétisation, un écart important subsiste.

Malgré l'augmentation du pouvoir d'achat en 2019, la part des ménages qui considèrent que le niveau de vie en France s'est amélioré au cours des douze derniers mois est stable. Le solde correspondant se situe néanmoins au-dessus de sa moyenne. Les Français restent pessimistes sur l'évolution à venir de leur niveau de vie. L'indicateur qui le mesure perd un point et demeure en dessous de sa moyenne de longue période.

La baisse du nombre de demandeurs d'emploi et du taux de chômage n'entraînent pas un regain de confiance des ménages en la matière. Les craintes des ménages concernant l'évolution du chômage sont stables en janvier, après avoir augmenté en décembre (+6 points). Le solde d'opinion demeure néanmoins en dessous de sa moyenne de longue période.

En janvier, le solde d'opinion des ménages relatif aux prix passés est stable et demeure inférieur à sa moyenne de longue période. Les ménages estimant que les prix vont augmenter au cours des douze prochains mois sont un peu moins nombreux que le mois précédent. Le solde correspondant perd un point mais demeure quant à lui au-dessus de sa moyenne.



Cercle de l'Épargne – données INSEE

Pourquoi l'inflation joue-t-elle à l'Arlésienne ?

Compte tenu des tonneaux de liquidités déversés par les banques centrales (multiplication par trois de la base monétaire par rapport au PIB en dix ans), du retour du plein emploi dans de nombreux pays et de la faiblesse des gains de productivité, le retour de l'inflation serait logique. La faible progression de la population en âge de travailler en raison de la dénatalité devrait également jouer en faveur de l'inflation. Dix ans après la crise, les revendications salariales devraient être également plus nombreuses.

Le plein emploi, logiquement synonyme d'inflation salariale

Le taux de chômage au sein de l'OCDE qui était de plus de 9 % en 2010 est redescendu fin 2019 à moins de 5 %. Au sein de l'Union européenne, 13 États sur 27 ont un taux de chômage inférieur à 5 %. Celui est de 3,5 % aux États-Unis et de 2,5 % au Japon. Dans les prochaines années, le vieillissement de la population devrait provoquer un nombre élevé de départs à la retraite avec des entrées réduites sur le marché du travail. Cette situation devrait amener une hausse des salaires et donc des prix. La progression des salaires pourrait se nourrir de la stagnation du niveau de vie de plusieurs catégories d'actifs depuis plus de dix ans (États-Unis, France, Italie, etc.). La faiblesse des gains de productivité ne permet pas aux entreprises de compenser les revalorisations éventuelles de salaire. Les gains de productivité qui étaient supérieurs à 2 % avant la crise sont voisins de 1 % actuellement.

Les faibles accélérations salariales sont imputables aux nouvelles formes d'emploi et à l'augmentation du taux de participation qui atteint, au sein de l'OCDE plus de 86 % en 2019 contre 81 % en 1999. Des personnes qui avaient quitté le marché du travail y reviennent en raison des créations d'emploi. Ce phénomène est constaté aux États-Unis comme en Allemagne mais aussi en France. Ces entrées sur le marché du travail contribuent à réduire les tensions inflationnistes. Elles compensent la moindre progression de la population active. Si au sein de l'OCDE, la population en âge de travailler a commencé à diminuer, la population active (en emploi ou cherchant un emploi) continue à augmenter. Sa hausse est de 0,8 % en 2019, contre +0,5 % en 2015. Cette augmentation induit celle des créations d'emploi, +0,9 % en 2019. Les formes d'emploi atypiques, CDD, intérim, temps partiel, micro-entrepreneurs ainsi que la flexibilité jouent à l'encontre des augmentations salariales.



Le vieillissement de la population propice à l'augmentation des prix

Le vieillissement démographique se traduit par l'augmentation de la proportion de retraités dans la population. Le nombre de consommateurs augmente plus vite que le nombre de producteurs, ce qui est normalement inflationniste. Au sein de l'OCDE, les plus de 65 ans représentait, en 2019 20,4 % de la population totale contre 14,5 en 1998. Les retraités consomment plus de services et moins de produits industriels ; or les premiers ont une tendance à augmenter plus vite que les seconds et donc à nourrir l'inflation. En outre, un accroissement de la demande butant sur une stagnation voire un déclin de la population active ne peut qu'amener à une hausse des prix dans des secteurs où les gains de productivité sont faibles. Le vieillissement pour le moment ne contribue pas à la hausse des prix. Les pouvoirs publics essaient de contenir non seulement les dépenses de retraite mais aussi les dépenses de santé en jouant sur les prix, les remboursements, l'offre (numerus clausus qui a entraîné une faible progression des médecins en France). Les prix des services ont néanmoins eu tendance à augmenter dans les territoires à forte concentration de retraités qui sont, bien souvent, des zones de forte intensité touristique.

Les oligopoles numériques facteur potentiel d'inflation

La mondialisation et la digitalisation favorisent un processus de concentration sans précédent au sein de la sphère économique. La constitution d'oligopoles est par nature inflationniste. Les marchés sont de plus en plus verrouillés avec des barrières technologiques ou réglementaires. En moyenne, au sein de l'OCDE, dans chaque grand secteur d'activité, les quatre plus grandes entreprises réalisaient, en 2015, plus de 62 % du chiffre d'affaires des vingt premières. Ce ratio était de 60 % en 2000. Les oligopoles sont, par nature, inflationnistes, les producteurs s'entendant sur les prix. En outre, ces ententes freinent le progrès technique et donc les gains de productivité ce qui se traduit également par une augmentation des prix.

L'impact sur les prix des oligopoles du numérique est difficile à apprécier en raison du caractère pseudo gratuit des services proposés aux utilisateurs d'Internet. La recherche sur Google ou sur Wikipédia ne donne pas lieu à un paiement direct. Les plateformes de services en agglomérant offre et demande (Airbnb, Uber) sont génératrices de baisses de prix. De même, le développement des ventes en ligne crée une pression déflationniste sur les autres réseaux de vente.

Le protectionnisme et le retour des achats régionaux, deux facteurs inflationnistes

Les tensions commerciales entre les grandes économies tendent à se multiplier depuis cinq ans. La mise en place de droits de douane ou de majorations aboutit à une augmentation des prix et est donc inflationniste. Par ailleurs, le retour à des chaînes de valeur régionales, ce qui implique une moindre utilisation de pièces, de composants, fabriqués dans les pays émergents à coûts salariaux faibles, devrait provoquer une hausse des prix. Les importations en provenance des pays émergents sont stables depuis 2012 au sein de l'OCDE, autour de 6,5 points de PIB.



Les mesures protectionnistes prises par les États-Unis et la Chine a eu peu d'effets sur les prix car ceux des produits industriels sont en baisse depuis plusieurs années. Les importateurs comme les exportateurs ont compensé l'augmentation des droits de douane par une réduction de leurs marges.

L'absence de tensions sur les matières premières et l'énergie

Quand la croissance de l'économie mondiale dépassait 4 % par an, les tensions sur les matières premières et l'énergie étaient fortes. La crainte de pénuries générait des effets spéculatifs. Avec le ralentissement de l'économie, avec le développement du pétrole de schiste, les peurs d'un manque de pétrole se sont estompées. La croissance économique est moins consommatrice d'énergie avec le poids croissant du secteur tertiaire.

La création de monnaie, un vecteur d'inflation

La masse monétaire a été multipliée par plus de 3 en vingt ans sans que cela ne provoque en retour de choc inflationniste. De même, la baisse des taux d'intérêt et le passage en taux négatifs pour certaines banques centrales étaient censés favoriser l'inflation. Plusieurs années de politiques monétaires non conventionnelles n'ont pas provoqué une hausse pérenne des prix contrairement aux objectifs annoncés. Le taux d'inflation reste en-deçà des 2 % au sein de l'OCDE. L'inflation sous-jacente (inflation hors biens et services dont les prix sont volatils) avoisine au sein de l'OCDE 1 %. Depuis la crise de 2008, tous les agents économiques ont augmenté leurs réserves de liquidité et leur taux d'épargne afin d'éviter d'être en difficulté en cas de survenue d'une nouvelle crise financière. Dans de nombreux pays, y compris les États-Unis, le taux d'épargne des ménages est en hausse. Par ailleurs, les banques comme les compagnies d'assurances ont dû accroître leurs fonds propres. Le maintien de taux d'intérêt bas est de plus en plus interprété comme une cause-conséquence du maintien d'une faible inflation sur longue période. Les investisseurs ne croient pas à une hausse prochaine des prix et acceptent ainsi des taux d'intérêt très faible pour des échéances d'obligation de 10 à 30 ans. Le concept de japonisation de l'économie s'impose de plus en plus avec à la clef un cocktail, faible taux inflation, faible taux d'intérêt, faible taux de croissance, faible taux de chômage.

De nombreux facteurs devraient jouer actuellement en faveur de la hausse des prix mais ils sont défaillants pour le moment. Le facteur de l'emploi est celui qui sera le plus à même, dans les prochaines années, à débloquer la situation. La stagnation du taux de participation au marché de l'emploi pourrait générer des demandes de hausse de revenus professionnels. Le rejet d'un grand nombre de pays de jouer sur le volet de l'immigration pour accroître leur population active devrait favoriser, à terme, la hausse des prix.

La Russie, à la recherche d'un nouveau cycle de croissance

Vladimir Poutine a fêté les vingt ans de son arrivée au pouvoir. Il a succédé à Boris Eltsine en 2000. À l'époque, la Russie restait profondément marquée par la fin de l'URSS en 1991 qui a été suivie par un emballement de la dette extérieure sur fond de restructuration de l'économie. Après plus de 70 ans de communisme, en quelques années, la Russie a dû mettre en place une économie de marché. Sous la présidence de Boris Eltsine, ce processus a été amorcé dans un climat anarchique avec la montée en puissance d'oligarques, bien souvent des anciens dirigeants communistes qui ont acquis des entreprises publiques. Dès son accession, Vladimir Poutine a tenté tout à la fois de



restaurer le crédit économique et financier de la Russie et son rang géopolitique. Sa politique a visé à mettre un terme à la phase révolutionnaire de sortie du communisme. Il s'est appuyé sur l'histoire de la Russie et la religion. Cet esprit de synthèse s'exprime par la restauration de l'hymne de l'Union soviétique comme hymne national (avec de nouvelles paroles) et du maintien du drapeau traditionnel russe à trois couleurs.

L'économie russe a connu une période d'assainissement marquée jusqu'à la grande récession de 2008. Elle a subi un second choc avec les événements ukrainiens en 2014 qui a débouché sur une récession en 2015 et 2016. La chute du prix du pétrole et les sanctions commerciales après le rattachement de la Crimée ont provoqué une contraction du PIB sur fond de crise monétaire. Depuis plus de trois ans, la Russie a renoué avec la croissance mais celle-ci n'a pas retrouvé son niveau d'avant 2008.

En 2019, malgré une faible croissance, la Russie peut se vanter de générer d'importants surplus courants et budgétaires. Les autorités ont réussi à diminuer les taux d'intérêt en raison du processus de désinflation. En novembre 2019, la hausse des prix est revenue à 3,5 % en rythme annuel, soit en-deçà de la cible de 4 % fixée par les autorités monétaires. Au mois de décembre 2019, la banque centrale a abaissé pour la cinquième fois consécutive ses taux directeurs les ramenant à 6,25 %, un plus bas depuis 2014. Les taux des obligations d'État à dix ans s'élevaient à seulement 6,5 % mi-décembre (contre 8,8 % un an plus tôt), un niveau inférieur à ce qui prévalait avant la crise de 2014.

Pour l'année 2019, la croissance devrait s'élever à 1,1 % contre 2,3 % en 2018. La croissance économique au troisième trimestre a sensiblement accéléré à 1,7 % en glissement annuel après une croissance de seulement 0,7 % au premier semestre. La demande intérieure a légèrement rebondi, sous l'impulsion notamment d'une hausse de la consommation des ménages. En revanche, comme pour les États membres de l'Union européenne, la Russie a été confrontée au ralentissement du commerce international. En 2020, la croissance devrait bénéficier de la baisse de l'inflation et la poursuite de la détente monétaire. L'investissement privé et, dans une moindre mesure, la consommation des ménages devraient porter la croissance russe. La consommation pourra compter sur le dynamisme du marché de l'emploi. Les investissements publics sont attendus en hausse avec la mise en place des projets de développement. En revanche, la contribution des exportations nettes à la croissance continuerait à rester négative. Dans le cadre des derniers accords signés avec l'OPEP en décembre 2019, la production pétrolière russe est censée diminuer de 95 000 baril/jour au cours du 1^{er} trimestre 2020 par rapport à la production de novembre (-8,4 %). Dans ces conditions, la croissance devrait être de 1,6 % en 2020 et de 1,8 % en 2021. La croissance pourrait être moindre en cas de chute du prix du pétrole et de renforcement des sanctions commerciales. Avec un taux de croissance compris entre 1,5 et 2 %, le niveau de vie ne retrouvera pas son niveau d'avant 2014. La Russie doit faire face à une baisse de sa population active, ce qui freine la croissance. Ce mouvement devrait se poursuivre jusqu'en 2027 en dépit du relèvement de l'âge de départ à la retraite. La Russie est également freinée dans son expansion par la croissance insuffisante des investissements (+2 % par an en moyenne sur la période 2009-18 contre +12,5 % sur la période 2000-08). Si le taux d'investissement est resté relativement stable à 23 % du PIB, la part des investissements productifs a baissé au profit des investissements dans la construction. Le stock de capital privé a diminué à 159 % du PIB en 2017 contre 282 % du PIB en 2000.



La Russie bénéficie d'une situation favorable en ce qui concerne les finances publiques. Sur les dix premiers mois de l'année 2019, l'excédent budgétaire a atteint 3,5 % du PIB en dépit de la baisse de plus d'1 point de pourcentage des recettes issues des activités liées au pétrole et au gaz. Cette bonne tenue des finances publiques a été facilitée par la hausse des recettes de TVA (+16,7 %). Les dépenses ont augmenté de 6 % avec la hausse des investissements publics. Sur l'ensemble de l'année 2019, les comptes publics devraient rester excédentaires et enregistrer un excédent de 1,6 % du PIB qui devrait baisser jusqu'à 0,6 % du PIB d'ici 2021. Au deuxième trimestre 2019, la dette publique a atteint 14,9 % du PIB. Elle est en repli depuis 2015. Elle est attendue en hausse dans les cinq prochaines années car une partie des dépenses d'investissement 2019-24 (estimées à 1,1 % du PIB par an) seront financées par l'émission de dette. La dette extérieure du gouvernement s'élevait à seulement 64,5 milliards de dollars au troisième trimestre 2019 ; elle était libellée à 63 % en roubles et 36 % en dollars. Le fonds souverain (le National Wealth Fund) a été en partie reconstitué et dispose désormais de plus de 124 milliards de dollars d'actifs, soit l'équivalent de 7,3 % du PIB contre 4,4 % du PIB en décembre 2018. La dette extérieure de l'ensemble du pays est de 471 milliards de dollars. Elle est libellée à 49 % en dollars contre 61 % en 2013. Les réserves de change ont atteint 436 milliards de dollars en novembre 2019, soit 57 milliards de plus qu'en 2018. Elles couvrent 4,5 fois le service de la dette extérieure.

Sur les neuf premiers mois de l'année 2019, la balance des paiements courants a dégagé un solde positif représentant 4,7 % du PIB contre 6,2 % à la même époque en 2018. Cette légère baisse reflète la contraction du surplus commercial provoqué par la diminution des exportations de pétrole et de gaz (effet prix et volume). Hors pétrole et gaz, le solde du compte courant a affiché un déficit de 9,8 % du PIB sur les trois premiers trimestres 2019. En 2018, les matières premières représentaient deux tiers des exportations russes. Avec les sanctions imposées par les États-Unis et l'Union européenne, les investissements étrangers sont en forte baisse. Sur la période 2014-2019, les nouveaux investissements (hors réinvestissements des profits) n'ont atteint en moyenne que 4,9 milliards de dollars quand ils s'élevaient à plus de 32,5 milliards de dollars sur la période 2008-13. Les investissements d'origine étrangère, en provenance d'Europe et des États-Unis, ont baissé respectivement de 88 % et 41 % sur la période 2015-18 quand ceux en provenance d'Asie ont été multipliés par 5,2. Cette contraction des investissements étrangers pèse sur la diversification de l'économie russe. Les investissements asiatiques sont fortement concentrés dans le secteur de l'énergie tandis que ceux d'origine américaine ou européenne sont répartis dans de nombreux secteurs.

La résolution du conflit commercial avec l'Union européenne est sans nul doute une priorité pour les deux parties dans les deux prochaines années. La Russie a besoin de retisser des liens économiques avec les États membres qui demeurent des clients importants au niveau énergétique.



LE COIN DES TENDANCES

La quadrature du cercle de la Conférence de Financement pour les retraites

La Conférence de financement qui a commencé le 30 janvier 2020 a pour objectif de trouver des solutions autres que les mesures d'âge pour assurer l'équilibre du régime des retraites en 2027, le besoin de financement étant évalué à 12 milliards d'euros.

Les partenaires sociaux et le Gouvernement doivent établir les pistes possibles de financement sachant que les points de divergences entre les parties prenantes sont importants. L'équation à résoudre est difficile car plusieurs paramètres sont, dès le départ, bloqués. Ainsi, cette conférence est censée se conclure sur une augmentation des cotisations ou sur une baisse des pensions. La tentation sera grande de jouer au bonneteau et de déporter le problème du financement.

Le report de la date du retour à l'équilibre

Les syndicats sont assez hostiles à lier réforme des retraites et retour de l'équilibre. Ils estiment que le déséquilibre diagnostiqué par le Conseil d'Orientation des Retraites est avant tout la conséquence de la politique de recrutement de l'État. La CFDT juge par ailleurs que l'équilibre ne devrait pas être évalué en 2027 mais en 2032, 10 ans après l'entrée en vigueur de la réforme.

L'affectation des ressources de la CADES à l'équilibre du régime

La Caisse d'Amortissement de la Dette Sociale (CADES), afin de financer le remboursement de la dette accumulée des régimes sociaux, bénéficie comme ressources de la Contribution au Remboursement de la Dette Sociale (créée en 1996), d'un pourcentage de la CSG et de versements provenant du Fonds de Réserve des Retraites (depuis 2010).

Logiquement, la CADES devait disparaître, comme la CRDS, en 2009. En 1997, la durée de la CADES a été prorogée jusqu'en 2014. En 2004, le Gouvernement décide que la CADES ne disparaîtra qu'au moment de la disparition de la dette sociale. Le Gouvernement d'Édouard Philippe a estimé que l'extinction de la dette pourrait intervenir en 2024. Néanmoins, une partie de la dette de la Sécurité sociale n'a pas été transférée à la CADES et se trouve dans les comptes de l'ACOSS. Par ailleurs, le retour de la Sécurité Sociale à l'équilibre reste hypothétique. Enfin, la CRDS a déjà été préemptée pour financer la montée en puissance des dépenses de dépendance.

En 2018, les apports de la CRDS et de la CSG à la CADES ont porté sur 15 milliards d'euros et ceux du Fonds de Réserve des Retraites sur 2,1 milliards d'euros.

Le mercato des cotisations, taxes et impôts est ouvert

La France championne des prélèvements obligatoires peut compter sur une longue liste de cotisations, taxes et impôts en tout genre. En jouant sur leur affectation, il est certainement imaginable de dégager 12 milliards d'euros pour le régime vieillesse. La première piste serait de transférer la contribution des entreprises au Fonds National d'Aide au Logement (FNAL) qui s'élève à 2,6 milliards d'euros en 2020. Le FNAL finance



les allocations logement. Par ailleurs, il faudrait, certainement via l'impôt ou une nouvelle taxe, trouver de nouvelles recettes.

L'augmentation de la cotisation de solidarité de 2,81 %

Dans le cadre du futur système de retraite, la cotisation de 28,12 % se décompose en une cotisation de 25,31 % contributrice de droits et une cotisation de solidarité de 2,81 %. La première s'applique jusqu'à trois fois le plafond annuel de la Sécurité sociale, la seconde s'applique sans plafond. Certains syndicats souhaitent augmenter cette cotisation pour les actifs gagnant au-delà de trois fois le plafond annuel (120 000 euros par an).

La carte de l'amélioration du marché de l'emploi

L'amélioration de la situation de l'emploi est une bonne nouvelle. L'augmentation du nombre d'emplois est une source de cotisations. Par ailleurs, une baisse du chômage pourrait permettre d'affecter une partie des ressources du régime d'indemnisation chômage (essentiellement de la CSG) au régime de retraite. Cette piste avait déjà été évoquée sous François Hollande mais n'avait pas eu de suites en raison de la progression du chômage. Cette solution qui a l'avantage d'être indolore demeure cependant fragile et soumise à l'aléa de la conjoncture.

Le retour de la durée de cotisation

Pour retarder l'âge de départ à la retraite, sans en revenir à l'âge pivot, les négociateurs pourraient réinstaurer une durée de cotisation pour une période transitoire. Cette durée qui est actuellement de 41 ans et trois trimestres (générations 1958 à 1960) est censée passer à 43 ans pour les générations nées après 1972. Une accélération de l'allongement de la durée de cotisation pourrait être imaginée d'ici 2027 avec, par exemple, une application des 43 ans pour les générations nées après 1964.

Le versement d'une soulte par l'État

Pour afficher un équilibre dès 2022, l'État pourrait être contraint de verser une soulte. Le taux de cotisation fictif de l'État (taux reconstitué par le Conseil d'Orientation des Retraites qui permet l'équilibre de la retraite des fonctionnaires) est de 74 %. Dans le nouveau système, le taux sera de 28,12 %. Même, en prenant les cotisations sur les primes et les compensations à certaines catégories, l'État devrait être, à terme, gagnant. Afin d'amortir le coût du transfert des retraités des fonctions publiques dans le système du régime universel, l'État pourrait ainsi verser une compensation.

La tentation de puiser dans les réserves

Pour aboutir à l'équilibre, le Gouvernement pourrait être tenté de demander aux différentes caisses de retraite d'affecter à un fonds d'équilibre une partie de leurs réserves. Pourraient également y figurer le montant des actifs du Fonds de Réserve des Retraites (FRR) qui s'élevait à 32,7 milliards mi-2019. Ce dernier devrait diminuer du fait du versement annuel de 2,1 milliards d'euros à la CADES, et des 4,9 milliards d'euros à rendre à terme au régime des industries électriques et gazières. Ainsi, moins de 17 milliards d'euros sont mobilisables. Selon le rapport du Conseil d'Orientation des Retraites du mois de novembre 2019, la situation patrimoniale nette du système de



retraite était de 127,4 milliards d'euros. Ce fonds pourrait apporter d'ici 2027 au minimum 5 milliards d'euros de revenus annuels sans toucher au capital. Évidemment, cela supposerait que les caisses acceptent de s'en délester, ce qui est peu probable.

La voie difficile des économies

Les partenaires sociaux et les pouvoirs publics pourraient dégager des économies sur des prestations accessoires aux pensions. La réversion, les majorations pour enfants, etc., sont des pistes dont certaines sont très sensibles.

L'option écartée du compte notionnel

Cette piste ne devrait pas être abordée. Elle viserait à lier le montant des pensions à un coefficient d'espérance de vie comme cela est le cas en Italie ou en Suède. Il serait possible de lier ce coefficient avec la pénibilité afin de personnaliser en fonction des carrières professionnelles le montant des pensions. Les salariés ayant occupé des emplois pénibles se verraient appliquer un coefficient majorant leur pension. Le principe serait l'application d'un paramètre actuariel dans le système de retraite actuel. Une telle intégration offrirait l'avantage de permettre une réelle retraite à la carte et de s'affranchir des questions d'âge.

La résolution de l'équation du retour à l'équilibre à paramètres fermés devrait aboutir à l'adoption d'un cocktail associant plusieurs solutions permettant aux parties prenantes de ne pas perdre totalement la face. Le concept d'âge d'équilibre, au cœur du projet de loi du Gouvernement, sera sans doute traduit sous une nouvelle forme pour être présent tout en étant moins visible. Par ailleurs, il est envisageable que le patronat accepte in fine une légère augmentation des cotisations dans le cadre du cocktail précité.

60 ans de progression du niveau de vie sur fond de vieillissement de la société

Depuis 1960, PIB en volume et pouvoir d'achat des ménages ont été multipliés par plus de 4,5. Néanmoins, le revenu disponible brut des ménages tend à s'accroître moins vite que le PIB sur les dernières décennies.

De 1960 à 1974, selon l'INSEE, le PIB en volume et le pouvoir d'achat évoluent au même rythme. La forte croissance des Trente glorieuses et les mesures sociales prises dans le prolongement de mai 1968 expliquent cette évolution. Le premier choc pétrolier met fin à cette période. Les pouvoirs publics ont décidé d'atténuer les effets du choc économique en augmentant de manière substantielle les prestations sociales. À partir de 1983, les gains de pouvoir d'achat se ralentissent. Le niveau de vie des ménages évolue alors de manière plus en phase avec le PIB. La récession de 1993 s'accompagne, une nouvelle fois, d'une forte augmentation des dépenses sociales mais dans une moindre ampleur qu'en 1975 après le premier choc pétrolier. La crise de 2008/2009 provoque également une nouvelle montée des prestations sociales.

Sur soixante ans, la socialisation des revenus et de la consommation est importante. La part du revenu des ménages (revenu disponible brut) composée de prestations monétaires d'ordre public est passée, selon l'INSEE, de 11,4 % à 21,5 % entre 1960 et 2017. En 2017, le partage du revenu des ménages entre revenus primaires nets de prélèvements et prestations monétaires est de deux-tiers/un tiers, alors qu'il était de 83 %/17 % en 1960. Les dépenses individualisables des administrations publiques sont



ainsi passées de 9,6 % à 17,4 % du revenu disponible brut, dépenses réalisées par les administrations pour le compte des ménages (dépenses socialisées dans les domaines de la santé, de l'éducation, du logement, des transports, etc.).

En retenant l'unité de consommation qui est une mesure plus fine que le ménage, le pouvoir d'achat connaît une forte augmentation de 1960 à 1978, une stagnation de 1978 à 1987 suivi d'une contraction en 1993. L'amélioration entre 1997 et 2007 s'interrompt avec la crise de 2008. Le pouvoir par unité de consommation ne retrouve son niveau de 2007 que dix ans plus tard.

Le ressenti de l'évolution de la population est tout autre que la réalité statistique. Certaines catégories sociales ont l'impression de subir un véritable déclassement. L'analyse par décile ne confirme pas ce ressenti. Sur la période allant de 1996 à 2016, le niveau de vie moyen de l'ensemble de la population évolue de manière comparable pour les différentes tranches de niveau de vie. Le rapport interdécile D9/D1 évolue peu sur l'ensemble de la période. Les inégalités se sont certes creusées dans les années 2000 entre les 10 % et surtout les 1 % les plus riches et les 10 % les plus pauvres, mais avec la crise de 2008 et les mesures fiscales qui ont été prises entre 2010 et 2013, la situation s'est légèrement inversée au détriment des 20 % les plus riches. Dans tous les cas, la montée des inégalités au cours de la période reste bien plus limitée que dans la plupart des autres pays développés. Les écarts de revenus sont aujourd'hui bien plus faibles qu'en 1975. Le mouvement de socialisation croissante du revenu des ménages a contribué à ce recul des inégalités. Le sentiment inverse est nourri par l'augmentation des dépenses de pré-engagées constituées essentiellement des dépenses de logement. Ces dépenses représentent une part importante du budget des personnes modestes, plus de 30 %, ce qui entrave d'autant leurs autres dépenses de consommation. Par ailleurs, l'arrivée de nouveaux postes de consommation (téléphonie, abonnement, etc.) peut provoquer des tensions dans la gestion du budget familial.

La période 1960/2018 est marquée par la montée en puissance du niveau de vie des retraités. Depuis 1996, celui-ci est plus élevé que celui de la moyenne de la population. En termes de dépenses, les retraités se sont rapprochés des actifs. Dans les années 60, ils dépensaient 25 à 30 % de moins que la moyenne de la population. En 2018, les retraités ont acheté plus de nuitées dans les hôtels et dans les établissements d'hébergement collectifs que les actifs. Si les retraites demeurent, en moyenne, plus faibles que les revenus d'activité, il convient de noter que les ménages retraités sont de taille plus réduite par rapport aux actifs. De ce fait, par unité de consommation, leur niveau de vie est supérieur. En outre, ils sont propriétaires à 75 % de leur résidence principale quand le taux est de 57 % pour l'ensemble de la population. Les propriétaires dépensent moins pour se loger que les locataires d'autant plus si les emprunts ont été remboursés ce qui est le cas pour la quasi-totalité des retraités. Certes, les variations dans les niveaux des pensions, reflètent les inégalités de salaires et de trajectoires professionnelles différentes durant la vie active, cependant les pensions servies garantissent une protection contre le risque de pauvreté plus efficace que pour la population prise dans son ensemble. Cette situation contraste fortement avec celle qui prévalait au début des années 1970, avant la mise en œuvre de politiques de revalorisation des droits qui ont simultanément accru le niveau de vie relatif des retraités et fait passer leur taux de pauvreté au-dessous de celui de l'ensemble de la population. Le taux de pauvreté est de 8 % chez les retraités quand celui de la population est de 14 %. 3,5 % des retraités sont aujourd'hui bénéficiaires du minimum vieillesse quand ce taux était de 40 % en 1972. Si cette progression du niveau de vie des retraités a été freinée par les réformes intervenues



depuis le 1993, le décrochage du niveau de vie des retraités pourrait intervenir après 2025. Toute chose étant égale par ailleurs, en cas de reprise des augmentations des salaires, l'écart sera naturellement plus important. La question du partage entre actifs et retraités qui agite le débat public depuis vingt ans restera d'actualité jusque dans les années 2040 avec la disparition des classes du baby-boom d'après-guerre. Quand la problématique du financement des retraites a été posée au début des années 90, l'idée que les gains de productivité pourraient constituer la réponse était largement répandue. Leur baisse sensible depuis vingt ans a rendu caduque cette solution. Le rythme de croissance a faibli régulièrement depuis les années 70 au point d'être, dans les années 2010, à peine suffisant pour maintenir le niveau de vie moyen, malgré la hausse des taux d'activité.

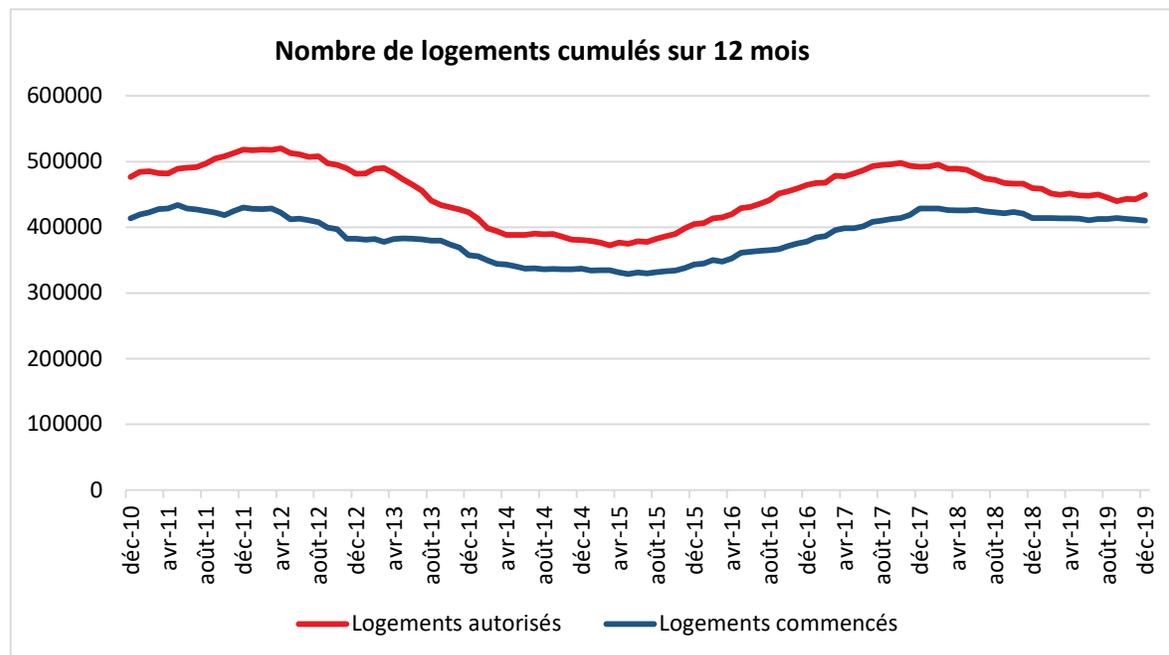
Les taux négatifs, la faible inflation, la stagnation des gains de productivité constituent une nouvelle donne qui n'a pas été complètement appréhendée par les citoyens. Les gains de pouvoir d'achat ont été générés dans les années 60 et 70 par les augmentations des salaires puis dans les années 80 et 90 par celles des prestations. Depuis, c'est à la fois à travers le jeu des prestations et des baisses de prix que le pouvoir d'achat évolue. La montée en puissance des dépenses sociales a abouti à un transfert de charges aux générations à venir avec l'emballlement de la dette publique. Le pouvoir d'achat a été distribué à crédit pour atténuer la baisse des gains de productivité. L'affaiblissement progressif de la croissance n'a pas été imputé à la population. Le triplement du nombre de retraités depuis le début des années 1970 a donné lieu à celui des dépenses de pension. Cette augmentation rapide du premier poste de dépenses sociales a entraîné un transfert important des actifs vers les retraités qui a contribué au sentiment de dégradation du pouvoir d'achat ou du moins de moindre progression du niveau de vie.



LE COIN DES GRAPHIQUES

Des prix de plus en plus élevés mais moins de construction

Sur l'ensemble de l'année 2019, 449 400 logements ont été autorisés à la construction (en données brutes), en baisse de 10 500 unités (-2,3 %) par rapport à l'année 2018. En 2019, 410 300 logements ont été mis en chantier, soit 4 100 de moins (-1,0 %) qu'en 2018. L'augmentation du prix de l'immobilier ne se traduit pas par une hausse de la construction. La rareté du foncier et son coût constituent des freins à la réalisation de projets immobiliers. Dans les centres-villes, les programmes neufs sont rares. La construction se concentre en deuxième périphérie des grandes agglomérations avec des perspectives de gains moindres pour les promoteurs.





LE COIN DE L'AGENDA ÉCONOMIQUE DE LA SEMAINE

Lundi 3 février

L'indice PMI Markit manufacturier définitif de janvier sera publié **pour la France, la Chine, l'Allemagne, la zone euro, le Royaume-Uni et les États-Unis.**

Aux **États-Unis**, les **caucus de l'Iowa** donnent le coup d'envoi des primaires en vue de l'**élection présidentielle de novembre**. Les prochaines primaires sont le New Hampshire (11 février), le Nevada (22 février) et la Caroline du Sud (29 février). Le "Super Tuesday" du 3 mars avec notamment la Californie désignera environ 40 % des délégués.

Mardi 4 février

Pour la **zone euro**, il faudra suivre **les prix à la production** de décembre.

Aux **États-Unis** seront publiées **les commandes à l'industrie** de décembre.

Mercredi 5 février

Les indices PMI Markit des services et composite définitifs de janvier seront publiés pour **la France, la Chine, l'Allemagne, le Royaume-Uni, la zone euro et les États-Unis.**

Pour la **zone euro**, **les ventes au détail** de décembre seront rendues publiques.

Aux **États-Unis**, l'**enquête sur l'emploi privé** de janvier sera publié. Seront également communiqués **les résultats de la balance commerciale** de décembre.

Jeudi 6 février

En **France**, il faudra suivre l'**enquête Insee sur les investissements dans l'industrie** de janvier.

En **Allemagne**, **les commandes à l'industrie** de décembre seront rendues publiques.

Aux **États-Unis**, il faudra regarder **les inscriptions au chômage** pour la semaine du 1^{er} février. Une première estimation **de la productivité et des coûts du travail** du quatrième trimestre 2019.

Vendredi 7 février

En **France**, seront connus **la production industrielle et la balance commerciale** de décembre et **l'emploi salarié du quatrième trimestre 2019** (estimation flash).

Au **Japon**, il faudra suivre la **consommation des ménages** de décembre.

En **Chine**, il faudra regarder **la balance commerciale** de janvier.

En **Allemagne**, il faudra regarder **la production industrielle et la balance commerciale** de décembre.



Aux **États-Unis**, seront attendus **les résultats des créations d'emploi, le taux de chômage et l'évolution des salaires** de janvier.

Samedi 8 février

En **Irlande**, élections législatives anticipées.

Lundi 10 février

En **Chine**, il faudra suivre **le taux d'inflation** de janvier.

Pour **la zone euro**, sera publié **l'indice Sentix** de février.

Mardi 11 février

Marchés fermés au Japon

Pour **le Royaume-Uni**, il faudra suivre **la production industrielle, la balance commerciale et l'estimation du PIB de décembre. Une estimation du PIB du quatrième trimestre et de la croissance** de 2019 sera connue.

Mercredi 12 février

Pour **la zone euro**, sera connue la **production industrielle** de décembre.

Jeudi 13 février

En **France**, sera connu **le taux de chômage au sens du Bureau International du Travail** du quatrième trimestre.

En **Allemagne**, **le taux d'inflation** (définitif) de janvier sera communiqué.

Aux **États-Unis** sera publié **l'indice des prix à la consommation** de janvier. Seront rendues publiques **les inscriptions au chômage** de la semaine au 8 février.

Vendredi 14 février

En **France**, seront connues **les créations d'entreprises** de janvier.

En **Allemagne**, **une première estimation du PIB du quatrième trimestre 2019** sera communiquée.

Pour **la zone euro**, **une estimation flash de la croissance** du quatrième trimestre 2019 sera connue. **La balance commerciale** de décembre sera rendue publique.

Aux **États-Unis**, **les ventes au détail** de janvier seront publiées ainsi que **la production industrielle** de janvier. Il faudra regarder **l'indice de confiance du Michigan** (première estimation) de février.



Lundi 17 février

Aux **États-Unis**, les **marchés** seront fermés (Presidents' Day).

Au **Japon**, le **taux de croissance du PIB du quatrième trimestre** sera connu.

En **Chine**, les **prix immobiliers** de janvier seront publiés.

Mardi 18 février

Pour l'**Union européenne**, les **immatriculations automobiles** de janvier seront rendues publiques.

Au **Royaume-Uni**, il faudra suivre les **demandeurs d'emploi**, le **taux de chômage**, et les **salaires** de janvier.

En **Allemagne**, l'**indice ZEW du sentiment économique** de février sera publié.

Aux **États-Unis**, il faudra regarder l'**indice manufacturier « Empire State »** et l'**indice NAHB du marché immobilier** de février.

Mercredi 19 février

Au **Japon**, il faudra suivre la **balance commerciale** de janvier.

Au **Royaume-Uni**, sera connu le **taux d'inflation** de janvier.

Aux **États-Unis**, il faudra suivre les **misés en chantier**, les **permis de construire** et les **prix à la production** de janvier.

Jeudi 20 février

En **France**, le **taux d'inflation (définitif)** de janvier sera connu.

Au **Royaume-Uni**, il faudra suivre les **ventes au détail** de janvier.

Aux **États-Unis**, les **inscriptions au chômage** de la semaine au 15 février ainsi que l'**indice d'activité « Philly Fed »** de février seront connus.

Pour la **zone euro**, sera publié l'**indice de confiance du consommateur** de février (quatrième estimation).

Vendredi 21 février

Les **indices PMI Markit flash** de février seront publiés pour la **France**, le **Japon**, le **Royaume-Uni**, la **zone euro** et les **États-Unis**.

Au **Japon**, le **taux d'inflation** de janvier sera publié.

Pour la **zone euro**, le **taux définitif d'inflation** de janvier sera publié.



Aux **États-Unis**, il faudra suivre **les reventes de logements** de janvier.

Lundi 24 février

Les marchés seront fermés au Japon

En **Allemagne**, il faudra regarder l'**indice Ifo du climat des affaires** de février.

Mardi 25 février

En **France**, les **enquêtes de conjoncture de l'Insee** de février seront publiées.

Aux **États-Unis**, sera attendu **le résultat détaillé de la croissance du PIB du quatrième trimestre**. Seront publiés l'**indice des prix immobiliers S&P/Case-Shiller** de décembre ainsi que l'**indice de confiance du consommateur** de février.

Mercredi 26 février

En **France**, l'**enquête de conjoncture** auprès des ménages de février sera publiée.

Aux **États-Unis**, il faudra regarder **les ventes de logements neufs** de janvier.

Jeudi 27 février

Pour la zone euro, seront connus **la Masse monétaire M3 et le crédit au privé**. Seront publiés **les indices du climat des affaires et du sentiment économique** de février.

Une **deuxième estimation de la croissance du PIB du quatrième trimestre** sera publiée **pour les États-Unis**. Il faudra également suivre, **aux États-Unis**, **les commandes de biens durables** de janvier, **les inscriptions au chômage** de la semaine au 22 février et **les promesses de ventes immobilières** de janvier.

Vendredi 28 février

En **France**, il faudra suivre **les résultats détaillés de la croissance** du quatrième trimestre 2018 et de 2019. Seront connus **le taux d'inflation** de février et **les dépenses de consommation des ménages** de janvier.

Au **Japon**, il faudra regarder **la production industrielle et les ventes au détail** de janvier.

Pour **la zone euro**, il faudra suivre **le taux d'inflation** (estimation flash) de février.

En **Allemagne**, **le taux d'inflation** (estimation flash) de février sera publié.

Aux **États-Unis**, seront rendus publics **les revenus et dépenses des ménages et l'indice de confiance du Michigan (définitif)** de février

Samedi 29 février

En **Chine**, les **indices PMI officiels** de février seront publiés.



Lundi 2 mars

Élections législatives en Israël

Dimanche 15 mars

Élections municipales en France (premier tour)

Dimanche 22 mars

Élections municipales en France (deuxième tour)



LE COIN DES STATISTIQUES

	France	Allemagne	Italie	Espagne	Zone euro	Royaume Uni
PIB <i>Mds d'euros</i> <i>2018</i>	2 350	3 390	1 757	1 208	11 578	2 394
PIB par tête <i>En euros</i>	35 083	40 852	29 071	25 584	33 911	36 014
Croissance du PIB <i>En % - 2018</i>	1,7	1,5	0,1	2,5	1,8	1,6
Inflation <i>En % - déc. 2019</i>	1,6	1,5	0,5	0,8	1,3	1,3
Taux de chômage <i>En % - déc. 2019</i>	8,4	3,2	9,8	13,7	7,4	3,8
Dépenses publiques <i>En % du PIB</i> <i>2018</i>	56,2	43,8	48,1	41,1	46,7	40,5
Solde public <i>En % du PIB</i> <i>2018</i>	-2,5	+1,7	-2,1	-2,5	-0,5	-1,5
Dettes publiques <i>En % du PIB</i> <i>2018</i>	98,4	60,9	132,2	97,1	87,2	85,8
Balance des paiements courants <i>En % du PIB -</i> <i>Déc. 2018</i>	-0,7	7,6	2,7	0,9	3,1	-3,8
Échanges de biens <i>En % du PIB -</i> <i>déc. 2018</i>	-2,6	6,9	2,3	-2,7	1,7	-6,5
Parts de marché à l'exportation <i>En % 2018</i>	3,0	8,2	2,8	1,8	26,0	2,5
Variation depuis 1999 <i>en %</i>	-48,9	-19,3	-37,4	-13,3	-24,6	-50,1

Cercle de l'Épargne -sources : Eurostat -Insee



La Lettre Économique est une publication de Lorello Eco Data

Comité de rédaction : Philippe Crevel, Sarah Le Gouez et Christopher Anderson

Toute utilisation totale ou partielle des articles de la lettre doit fait l'objet d'une autorisation.

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 LORELLO ECODATA POUR UN AN

Conditions tarifaires

- Un abonné** : 1000 euros hors taxes (1200 euros TTC) les 52 numéros
- De 2 à 10 abonnés** : 1 500 euros hors taxes (1800 euros TTC) les 52 numéros

Au-delà de 10 lecteurs contacter le service des abonnements

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 : -----