



L'édito de la semaine

- Fatalité budgétaire ?

Le Coin de l'épargne

- Retour du risque souverain
- Le tableau de la semaine des marchés financiers
- Relèvement du plafond du Livret d'Epargne Populaire
- L'assurance vie a pris ses quartiers d'été

Le Coin de l'économie

- La désindustrialisation, la bonne affaire ?
- Une économie mondiale de plus en plus tertiarisée
- Atonie de la croissance, un sérieux problème pour la zone euro !
- Le dollar, l'atout maître des Etats-Unis

D'hier à demain

- Une inflation stable en septembre
- Tourisme, la bonne saison estivale
- Confiance des ménages toujours en berne
- Revalorisation des pensions, acte 1
- Le temps des lois de finances

Le Coin des tendances

- Énergies renouvelables au crible de la rentabilité
- L'Asie, émergence d'une zone économique intégrée !

Le Coin des graphiques

- Crédit à la consommation, un quart de la population concerné
- L'Union européenne, terre de tourisme

Le Coin de l'agenda économique

Le Coin des statistiques



Fatalité budgétaire ?

Depuis des années, le Haut Conseil des Finances Publiques répète à satiété que la France n'est pas sur la bonne trajectoire en matière de finances publiques en soulignant la lenteur de l'assainissement des comptes et le recours à des hypothèses économiques optimistes. Ces cris d'alerte ne retiennent l'attention de l'opinion au mieux que quelques heures.

Depuis 50 ans, la France accumule les déficits et la dette n'en finit pas de progresser. Année après année, l'Etat emprunte sur les marchés des sommes de plus en plus importantes. En 2024, il devrait émettre pour 285 milliards d'euros d'obligations. Jusqu'à maintenant, les oiseaux de mauvais augure avec leur antennes catastrophistes se sont trompés. La France a franchi les barres des 60 % et de 100 % du PIB de dettes publique sans que cela ne change en rien le quotidien des Français. Ces derniers ont goûté lors de l'épidémie de covid aux délices du « quoi qu'il en coûte », laissant croire que la prodigalité budgétaire n'a pas de limite. En vertu de quoi, ce qui était possible avec le covid ne le serait-il plus demain ou après-demain ? A écouter certains, le retour à l'équilibre des comptes publics serait devenu un anachronisme bourgeois, une vision étriquée de l'économie. L'histoire économique enseigne que les banqueroutes par mauvaise gestion des fonds publics sont légion mais nul ne porte crédit aux événements du passé. Les tensions sur les taux d'intérêt provoquées par la présentation d'un projet de loi de finances en Italie avec un déficit public en hausse nous rappelle que l'Europe marche sur le volcan des dettes publiques, volcan dont le réveil peut survenir à tout moment. Avec sa dette de plus de 160 % du PIB, son faible taux d'épargne, sa population vieillissante et son instabilité politique, l'Italie est le maillon faible de l'Europe, mais elle n'a pas l'exclusivité, loin de là, de la mauvaise gestion. L'affaiblissement de la croissance associée à des prix de l'énergie élevés constitue un cocktail explosif alimentant les déficits publics et extérieurs des Etats les plus faibles. Cette conjonction de facteurs avait conduit en 2010 à la crise grecque. Depuis, la dette publique n'a cessé de progresser dans plusieurs Etats. Plus de 20 points de PIB en France, en quatre ans.

La transition énergétique, le vieillissement démographique, la guerre en Europe : tout concourt non pas aux économies mais à la progression des dépenses publiques. En France, nul ne croit à l'assainissement réel des comptes publics à moyen terme. Ce dernier ne pourra être que brutal, imposé sous la contrainte. Il sera incontournable quand les investisseurs refuseront de prêter par crainte de ne pas être remboursés. Le moindre doute sur la solvabilité de l'Italie ou de la France constituerait alors une crise européenne et certainement occidentale. Si depuis une dizaine d'années, l'appartenance à la zone euro n'est plus une question, même pour les partis anti-européens, elle pourrait se poser à nouveau comme élément de chantage pour les Etats impécunieux afin d'obtenir des largesses des Etats vertueux. Ces derniers refuseraient par crainte d'un engrenage qui les mettrait en difficulté sur fond d'hostilité de leur population à venir en aide aux premiers. Une montée aux extrêmes des opinions et des gouvernements pourrait provoquer une explosion que nul ne souhaite. Après avoir surmonté la crise des subprimes, celle de dette grecque, l'épidémie de covid, la guerre



en Ukraine, la Banque centrale européenne s'est forgé un savoir-faire dans le déminage des problèmes de haute voltige. Le précipice économique et financier n'est pas une fatalité comme le prouve une étude du Boston Consulting Group qui souligne que, depuis le début de la crise sanitaire, par sa politique, la France a renforcé sa compétitivité par rapport à ses principaux partenaires dont l'Allemagne. Avec des coûts salariaux maîtrisés, avec l'engagement de plusieurs réformes structurelles concernant le droit du travail ou les retraites, avec un effort d'investissement important de la part des entreprises, la France serait l'un des pays dont le potentiel économique se serait le plus accru, en Europe depuis 2019. L'histoire n'a donc pas l'obligation de se répéter ni même de bégayer.

Philippe Crevel

LE COIN DES ÉPARGNANTS

Retour du risque souverain

Jeudi 28 septembre, des tensions sont apparues sur le marché obligataire européen avec la publication du projet de loi de finances italien laissant apparaître un déficit public en hausse. Le taux des BTP - les obligations d'Etat transalpines - à 10 ans a augmenté de 16 points de base (pb), se rapprochant des 5 %. L'écart de taux entre l'Allemagne et l'Italie (spread) a atteint 200 points de base, pour la première fois depuis le mois de mars. Il a progressé de 35 pb en un mois, sa plus forte hausse mensuelle en trois ans et demi. Le taux de l'OAT française a également augmenté pour dépasser 3,5 % au plus haut depuis novembre 2011, période marquée par les derniers soubresauts de la crise de la zone euro. Le taux allemand s'est de son côté rapproché des 3 %.

L'arrêt des efforts de réduction de la dette décidé par le gouvernement italien a créé l'émoi sur les marchés d'autant plus que, depuis plusieurs années, l'Italie avait été plutôt une bonne élève en matière de finances publiques en dégagant des excédents primaires (soldes positifs avant le paiement des intérêts de la dette). Les investisseurs ont également constaté que la France s'engageait avec lenteur dans la réduction de son déficit public, la Cour des Comptes soulignant sur ce sujet le manque d'ambition du gouvernement.

La zone euro n'a pas l'exclusivité de la remontée des taux d'intérêt. Aux Etats-Unis, les taux à 10 ans ont augmenté d'un point de pourcentage depuis le début de l'année, sachant que la moitié de la hausse a été réalisée depuis le début du mois de septembre. Ils évoluent désormais autour de 4,65 %, leur plus haut niveau depuis 2007. Et en Angleterre, le rendement des Gilts - les obligations souveraines - à 10 ans a progressé de 20 points de base. Même au Japon, où la banque centrale refuse toujours officiellement d'abandonner sa politique de contrôle de la courbe des taux, le rendement de la dette japonaise à 10 ans a atteint jeudi son plus haut niveau depuis 2013, à 0,76 %.



Les investisseurs ont un autre sujet d'inquiétude avec l'absence d'accord aux Etats-Unis entre républicains et démocrates sur le financement des administrations fédérales, ces dernières risquant d'être fermées dès la semaine prochaine (shutdown). Cette situation pourrait provoquer une nouvelle hausse des taux et une baisse du cours des actions.

Un troisième trimestre décevant pour les actions

Après un premier semestre de bon aloi, les marchés « actions » ont souffert durant l'été. Le CAC 40 a reculé de près de 2,5 % et le Dax allemand de plus de 3 %. Le Nikkei a perdu de son côté plus de 4 % au troisième trimestre. Les menaces de récession associées à une inflation qui résiste aux hausses des taux directeurs des banques centrales explique cette orientation à la baisse des indices boursiers. S'y ajoute, en particulier en Asie, le ralentissement de l'économie chinoise. Sur le seul mois de décembre, les grands indices « actions » ont perdu du terrain mais la baisse demeure mesurée, sachant que, en règle générale, le neuvième mois de l'année est décevant.

L'objectif des 2 % demeure lointain même si la publication des taux d'inflation du mois de septembre en zone euro a rassuré les investisseurs. Malgré la hausse du cours du pétrole, la décrue se poursuit même si elle s'effectue à petite vitesse. En Allemagne, l'indice des prix à la consommation n'a augmenté que de 4,3 % sur un an en septembre, contre 5,2 % en août, son plus bas niveau en près de deux ans. L'inflation sous-jacente s'y est élevée à 4,5 %, après 5,3 % le mois précédent. Le maintien du cours du pétrole entre 95 et 100 dollars le baril pourrait contrarier, dans les prochains mois, ce processus de baisse. Aux Etats-Unis, l'indice « core » PCE (inflation hors éléments volatils), le plus surveillé par la Réserve fédérale, a augmenté de 0,1 % sur un mois – et non de 0,2% comme attendu. Sur un an, il s'élève à 3,9 % en septembre.

L'euro continue de se déprécier par rapport au dollar. Il s'échangeait vendredi 29 septembre contre 1,05 dollar. Il se rapproche ainsi de sa parité. La hausse des taux d'intérêt aux Etats-Unis combinée avec un potentiel de croissance moins élevé que chez ces derniers explique ce mouvement à la baisse de la monnaie européenne.



Le tableau de la semaine des marchés financiers

	Résultats 29 sept. 2023	Évolution sur une semaine	Résultats 30 déc. 2022	Résultats 31 déc. 2021
CAC 40	7 135,06	-0,61 %	6 471,31	7 153,03
Dow Jones	33 507,50	-1,34 %	33 147,25	36 338,30
S&P 500	4 288,05	-0,67 %	3839,50	4766,18
Nasdaq	13 219,32	+0,06 %	10 466,48	15 644,97
Dax Xetra (Allemagne)	15 386,58	-1,03 %	13 923,59	15 884,86
Footsie 100 (Royaume-Uni)	7 608,08	-0,71 %	7 451,74	7 384,54
Eurostoxx 50	4 174,66	-0,27 %	3792,28	4,298,41
Nikkei 225 (Japon)	31 857,62	-1,64 %	26 094,50	28 791,71
Shanghai Composite	3 110,48	-0,70 %	3 089,26	3 639,78
Taux OAT France à 10 ans	+3,401 %	+0,124 pt	+3,106 %	+0,193 %
Taux Bund allemand à 10 ans	+2,845 %	+0,116 pt	+2,564 %	-0,181 %
Taux Trésor US à 10 ans	+4,570 %	+0,142 pt	+3,884 %	+1,505 %
Cours de l'euro/dollar	1,0585	-0,73 %	1,0697	1,1378
Cours de l'once d'or en dollars	1 855,25	-3,64 %	1 815,38	1 825,350
Cours du baril de pétrole Brent en dollars	95,47	+1,92 %	84,08	78,140

Cercle de l'Épargne



Relèvement du plafond du Livret d'Épargne Populaire

Au Journal Officiel du 29 septembre figure le décret portant de 7 700 à 10 000 euros le plafond du Livret d'Épargne Populaire (LEP). Le relèvement du plafond s'accompagne d'un changement dans les modalités d'application du plafond. Jusqu'au 1^{er} octobre, le plafond concernait les versements sans prendre en compte les intérêts. Avec le nouvel arrêté, le titulaire ne pourra pas effectuer de versements aboutissant à dépasser 10 000 euros.

Le décret indique que « les versements effectués sur un compte sur livret d'épargne populaire ne peuvent porter le montant inscrit sur le livret au-delà de 10 000 euros » quand le précédent indiquait « le plafond des sommes qui peuvent être déposées sur un compte sur livret d'épargne populaire est fixé à 7 700 euros ».

L'assurance vie a pris ses quartiers d'été

En août, l'assurance vie signe sa troisième décollecte de l'année avec -1,7 milliard d'euros faisant suite à celle du mois de juillet de -1 milliard d'euros. L'assurance vie est toujours confrontée à la désaffection des ménages à l'encontre des fonds euros. La décollecte sur les fonds euros atteint 2,5 milliards d'euros. Sur les huit premiers mois de l'année, elle s'élève à 20,5 milliards d'euros. L'assurance vie est toujours challengée par les livrets réglementés et par les dépôts ou contrats à terme dont les rendements sont en hausse.

Le mois d'août est logiquement favorable à l'assurance vie. C'est par nature un mois un peu particulier en raison de la fermeture pour congés de nombreuses agences d'assurances conduisant à un faible nombre d'opérations. A l'exception de 2023, seules trois décollectes ont été constatées lors de ces vingt dernières années, en 2011, 2012 et en 2022. La collecte mensuelle moyenne, en août, de ces dix dernières années a été de 1,3 milliard d'euros. L'année dernière, la décollecte au mois d'août avait été de -791 millions d'euros

Une collecte nette encore positive mais en baisse

En 2023, sur les huit premiers mois de l'année, la collecte nette est de 1,7 milliard d'euros quand l'année dernière, elle avait atteint près de 12 milliards d'euros de janvier à août. En 2019, avant la crise sanitaire, elle s'élevait sur la même période à 18 milliards d'euros.

Des cotisations en recul sur les unités de compte

Les cotisations brutes se sont élevées à 8,3 milliards d'euros en août 2023 contre 8,6 milliards d'euros un an plus tôt. Il n'y a donc pas de réelle rupture d'une année sur l'autre. Pour rappel, les cotisations brutes étaient de 12,1 milliards d'euros en juillet et de 15 milliards d'euros en juin dernier.

Des prestations toujours dynamiques

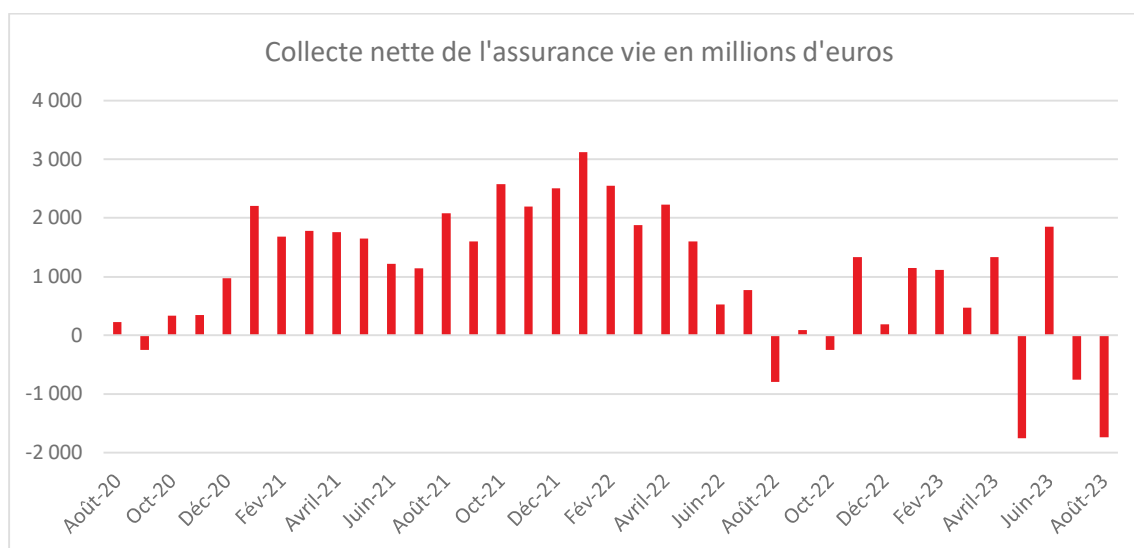
En août 2023, les prestations ont atteint 10 milliards d'euros contre 9,4 milliards d'euros un an plus tôt. Les prestations et rachats demeurent importants. La hausse des taux



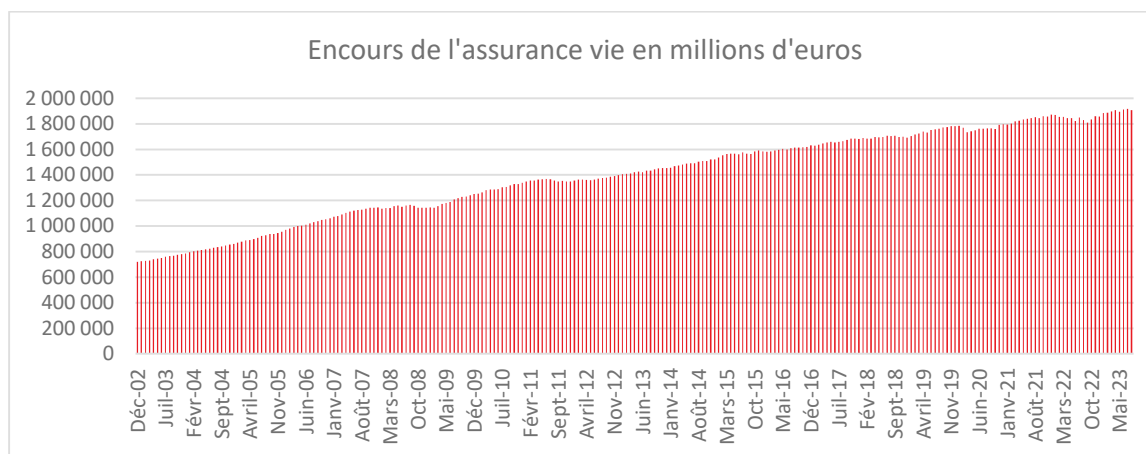
d'intérêt et le durcissement des conditions d'octroi des prêts obligent les ménages à augmenter leurs apports pour leurs achats immobiliers.

L'assurance vie en attendant 2024

L'assurance vie connaît une érosion de sa collecte nette s'expliquant essentiellement par le faible niveau de rendement des fonds euros. Il n'y a pas, néanmoins, de sorties importantes sur le premier placement des ménages dont l'encours a atteint 1907 milliards d'euros fin août, en hausse de 4,2 % sur un an. Les rendements 2023 qui seront annoncés à la fin de l'année et au début de l'année prochaine devraient conduire à une amélioration de la collecte. Ils devraient se situer autour de 2,5/2,7 % en lien avec la hausse des taux d'intérêt. Les fonds euros par leur structure connaissent un effet d'inertie important mais qui, *a contrario*, a toujours permis de maintenir un rendement positif même durant les années 2019/2021. Le rendement des fonds euros de l'assurance vie devrait passer au-dessus de l'inflation en 2024 et du Livret A en 2025.



Cercle de l'Épargne – données France Assureurs



Cercle de l'Épargne – données France Assureurs



LE COIN DE L'ÉCONOMIE

La désindustrialisation, la bonne affaire ?

Les Etats européens comme les États-Unis mettent en œuvre des politiques de réindustrialisation à coup de subventions et de protections douanières. Pour autant, les États actuellement à la peine en termes de croissance sont ceux dont le poids de l'industrie dans le PIB est le plus élevé : l'Allemagne, les Pays-Bas ou l'Italie. *A contrario*, la France et l'Espagne enregistrent des taux de croissance supérieurs à la moyenne de la zone euro. Les États-Unis, où le secteur industriel a fortement reculé ces trente dernières années, connaissent un taux de croissance deux fois plus important que la zone euro.

La fin d'un cycle industrielle

Les succès de l'Allemagne et de la Chine, depuis les années 1990, repose sur une industrie puissante exportant une part importante de sa production. La désindustrialisation signifiait la disparition d'emplois à forte valeur ajoutée et à rémunération élevée. L'épidémie de covid et la guerre en Ukraine ont souligné la dépendance des pays occidentaux vis-à-vis de la Chine ou de la Russie. Selon la Banque Mondiale, l'industrie représentait, en 2022, 39,9 % du PIB en Chine, 28,8 % au Japon, 27 % en Allemagne, 23 % en Italie, 20,8 % en Espagne, 17,9 % aux États-Unis comme au Royaume-Uni et 17,4 % en France. Depuis plus d'un an, la production manufacturière de la zone euro est orientée à la baisse. Les indicateurs avancés (indices PMI) soulignent que ce recul pourrait perdurer. Les États moins industriels comme la France et l'Espagne ont des taux de croissance plus élevés que l'Allemagne ou l'Italie depuis la phase aigüe de la crise sanitaire.

Le recul de la production industrielle en zone euro est la conséquence d'une moindre demande mondiale. Après avoir connu une forte hausse en 2021, en lien avec les besoins en équipement des ménages en informatiques et en matériel de bureau ainsi qu'en relation avec les plans de relance des différents États, la demande s'est étiolée. La demande de biens industriels connaissait une faible croissance avant la crise sanitaire du fait de la tertiarisation des activités. Ce phénomène interrompu par l'épidémie semble s'amplifier depuis un an. La zone euro perd des parts de marché sur la vente de produits industriels tant avec les États-Unis qu'avec les pays émergents. La montée du protectionnisme handicape les entreprises allemandes. L'essor des voitures électriques, en provenance de Chine, s'effectue au détriment des marques européennes. L'Inflation Reduction Act contribue à l'augmentation des dépenses d'équipement des entreprises américaines mais celles-ci profitent peu à celles du vieux continent. Le vieillissement de la population contribue également à affaiblir la demande en biens industriels. Les seniors consomment plus de services que de produits industriels. Les marchés sont avant tout portés par le renouvellement et non par le promo-équipement. Les consignes en faveur d'une « consommation avec modération » peuvent influencer sur les comportements.



Une industrie contrainte en Europe

L'Europe est pénalisée par l'augmentation des cours de l'énergie à la différence des États-Unis qui sont redevenus exportateurs en la matière. Le prix du gaz est resté stable outre-Atlantique quand il a été multiplié par cinq depuis 2021 au sein de la zone euro. Le prix élevé de l'énergie pèse sur la compétitivité des entreprises européennes et tout particulièrement sur celles implantées en Allemagne. La transition énergétique génère des coûts importants pour les États ayant une industrie puissante. Le secteur automobile doit transformer son mode de production en quelques années. L'effort à consentir par l'Allemagne est important. Sa puissance économique reposait en partie sur les exportations de voitures de luxe à moteur thermique (Volkswagen, Porsche, Audi, Mercedes, BMW, Opel). Les émissions de CO₂ par habitant s'élevaient, en 2022, à 750 tonnes en Allemagne, contre 650 en Italie et 400 tonnes en France ou en Espagne. D'ici 2050, l'Allemagne devra donc réaliser un effort conséquent pour atteindre la neutralité carbone. Il convient de souligner que de 2010 à 2022, elle a déjà réduit ses émissions de 18 %, soit bien plus que les autres grands États membres de la zone euro.

L'industrie est confrontée à une série de vents contraires, devant intégrer les effets de la démographie, la transition énergétique et l'augmentation des coûts de l'énergie. Les États occidentaux se sont engagés dans des politiques de réindustrialisation au nom de l'indépendance économique. Ces politiques en lien avec les mesures protectionnistes aboutissent à des augmentations de prix ce qui pourraient limiter la demande interne. Pour rendre cette réindustrialisation possible, les États doivent veiller à améliorer le niveau de formation de la population active et favoriser l'obtention de gains de productivité.

Une économie mondiale de plus en plus tertiaisée

Plus le PIB d'un pays est élevé, plus le secteur des services est important. Plus la population d'un pays est âgée, plus le poids des services est également important. Tout concourt donc à la tertiarisation des activités au sein de l'économie mondiale. Ces trente dernières années, l'industrie a connu un essor grâce à la Chine et plus globalement aux pays asiatiques. Avec l'augmentation du niveau de vie de leur population, le secteur tertiaire s'accroît également depuis une dizaine d'années dans les pays émergents. L'essor des services change l'organisation du marché du travail, devenu à la fois plus éclaté et plus polarisé. Les gains de productivité s'y font plus rares ce qui induit une plus faible croissance.

Le recul de l'industrie, un facteur non pas d'appauvrissement mais de richesse

Au sein de l'OCDE, le poids de l'emploi manufacturier est passé de 18 à 11 % de 1995 à 2022, et celui de la valeur ajoutée manufacturière de 14 à 13 % sur la même période après avoir atteint 15 % en 2007. Au sein des pays émergents (Chine comprise), la proportion de l'industrie au niveau de l'emploi est en baisse depuis 2013. Son poids est passé de 18 à 16 %. En ce qui concerne la valeur ajoutée, la diminution est plus récente. Elle date de 2020. L'industrie y représentait 23,5 % de la valeur ajoutée en 2022, contre 24 % en 2020. Au niveau mondial, l'emploi industriel est en recul relatif quand la valeur ajoutée industrielle est stable depuis une dizaine d'années.



Recomposition des économies

La modification de la structuration de l'économie mondiale est essentiellement imputable aux États membres de l'OCDE dont la tertiarisation s'est accélérée. Cette évolution entraîne des conséquences sur la répartition de la valeur ajoutée, de la productivité et donc de la croissance. Depuis 2001, le salaire réel par tête au sein de l'OCDE progresse moins vite que la productivité. Le premier a progressé de 16 % en vingt ans contre 35 % pour la productivité. Au niveau des pays émergents, l'évolution est parallèle, +145 % pour les salaires, +150 % pour la productivité. Pour l'ensemble de l'économie mondiale, les chiffres respectifs sont +50 % et +65 %. La désindustrialisation a donc comme conséquence un affaiblissement des gains de productivité. Les services notamment à la personne ont des marges de manœuvre faibles en matière de productivité.

La croissance de la productivité décline dans toutes les économies. Lissée sur quatre ans, elle est passée de 2 à 0,7 % par an de 1995 à 2022 au sein de l'OCDE, de 5 à 1,5 % au sein des pays émergents et de 3 à 1 % pour l'ensemble de l'économie mondiale. Depuis 2010, la productivité est étale au niveau de l'OCDE. En trente ans, la productivité y a progressé que de 25 % dans l'OCDE, contre 150 % pour les pays émergents et 70 % pour l'ensemble de l'économie mondiale. De nombreux facteurs sont avancés pour expliquer la baisse des gains de productivité mais la tertiarisation est un de ceux qui apparaissent comme les plus crédibles.

Le développement des services s'accompagne d'une polarisation de l'emploi. Celle-ci se traduit par la création en grand nombre d'emplois à faible valeur ajoutée et un nombre à forte qualification moins important d'emplois. La disparition des emplois industriels pénalise les ouvriers et les cadres moyens qui peinent à retrouver des emplois à salaire et à qualification équivalents. En Occident, la tertiarisation est avant tout emmenée par le développement des services domestiques (aides à la personnes, santé, loisirs, logistique). Cet essor donne lieu à une forte crainte de déclassement. Les inégalités salariales ont tendance à augmenter au sein des pays de l'OCDE. En France, les inégalités ne se sont pas accentuées grâce à l'augmentation des prestations sociales. Le rapport des revenus entre les 10 % les plus aisés et les 10 % les plus pauvres est de 3 en 2022 mais sans prendre en compte les transferts sociaux, il dépasse 7.

Une économie de services signifie moins de croissance en l'état actuel des techniques d'autant plus que l'essor des services n'est pas sans lien avec le vieillissement de la population. Les pénuries de main-d'œuvre devraient néanmoins provoquer la recherche de gains de productivité pour satisfaire la demande. L'intelligence artificielle pourrait également contribuer à générer des gains de productivité même si en la matière les analyses divergent.

L'atonie de la croissance, un sérieux problème pour la zone euro !

La zone euro est à nouveau entrée dans un cycle de faible croissance après le recul de 6,4 % du PIB en 2020 et son rebond de 5,2 % en 2021. La guerre en Ukraine a pesé en 2022 sur la croissance qui a néanmoins atteint 3,2 %. Avec le resserrement de la politique monétaire, en 2023, le taux de croissance ne devrait pas dépasser 0,8 %. En 2024, un taux de 1 % est avancé. Cette faible croissance est-elle simplement la



conséquence de facteurs conjoncturelles ou est-elle la traduction de problèmes structurels ?

Une demande atone pour la zone euro

La croissance est limitée dans la zone euro en raison de la faiblesse de la demande interne et externe. Le ralentissement du commerce international réduit la demande extérieure adressée à l'Europe et tout particulièrement à sa première puissance économique, l'Allemagne. La demande interne est contrainte par l'inflation et par un taux d'épargne demeurant particulièrement élevé depuis le début de la crise sanitaire. Il dépasse 13,5 % du revenu disponible brut en moyenne au sein de la zone euro. Il atteint près de 19 % en France et s'élève à plus de 20 % en Allemagne. La croissance est également pénalisée par le recul de l'investissement des ménages (baisse de la construction immobilière). Cette diminution de l'investissement est la conséquence de la hausse des taux d'intérêt et de la raréfaction du foncier.

Une croissance entravée par la hausse des taux des taux d'intérêt

La croissance de la zone euro était faible avant le durcissement de la politique monétaire. Le ralentissement de l'augmentation de la population voire son déclin dans plusieurs pays de la zone euro joue défavorablement sur l'activité. Ce phénomène est accentué par le ralentissement sensible des gains de productivité. Depuis une dizaine d'années, la productivité globale des facteurs (travail et capital) progresse lentement. De 2017 à 2022, elle n'augmente que de 0,4 % par an. La productivité du travail est atone depuis 2019 avec des baisses importantes en France et en Espagne.

La croissance de la zone euro est faible tant pour des raisons conjoncturelles que structurelles. En l'état actuel, elle ne peut guère dépasser 1 %. L'écart avec les États-Unis est important (du simple au double). Cette atonie européenne intervient au moment où les besoins en investissement sont importants. Compte tenu du niveau élevé de l'endettement des États, les marges de manœuvre pour financer ces derniers, faute de croissance, sont réduites.

Le dollar, l'atout maître des États-Unis

Annoncés en déclin depuis plusieurs décennies, les États-Unis n'en finissent pas de surprendre. Lors de ces quatre dernières années, leur taux de croissance a été deux fois supérieur à celui de la zone euro. Cette expansion apparaît illogique pour de nombreux analystes compte tenu de l'ampleur du déficit de la balance des paiements courants qui contraint les États-Unis à accumuler une importante dette extérieure.

Depuis quarante ans, les États-Unis se caractérisent par un déficit structurel et important de la balance courante. Ce déficit s'élève en moyenne à 3 % du PIB depuis les années 1990. Si en 1980, la première puissance économique mondiale avait une position extérieure nette positive de 10 % du PIB, depuis, sa situation s'est constamment dégradée. Sa dette extérieure nette représentait, fin 2022, plus de 60 % du PIB.



Le recours aux capitaux extérieurs permet aux États-Unis d'avoir un taux d'investissement de la nation supérieur au taux d'épargne national. En 2022, le taux d'investissement était de 22 % du PIB, trois points au-dessus du taux d'épargne du pays. Compte tenu des besoins de financement, les États-Unis s'endettent à faibles coûts. Même avec la remontée des taux d'intérêt engagée depuis le début de l'année 2022, ceux-ci s'élèvent à 4 % pour les emprunts d'État. Ils sont inférieurs à ceux pratiqués aux États cumulant déficits budgétaires et courant importants. Ce financement à faibles coûts est intimement lié au rôle de valeur de réserve que joue le dollar. En contrepartie de ce rôle, les États-Unis imposent un système de seigneurage en leur faveur. Le dollar représente 60 % des réserves de change, en 2022, contre 20 % pour l'euro. Les autres monnaies comme le rmb, le yen, la livre sterling ont un rôle marginal au niveau des réserves de change. Le dollar demeure incontournable en raison du rôle militaire joué par les États-Unis, de l'importance des marchés financiers, ainsi que de la vitalité de l'économie américaine. Il l'est également en raison du dynamisme des entreprises américaines en particulier dans les secteurs de la haute technologie. Les incitations fiscales contribuent également à attirer les capitaux extérieurs dont les entrées annuelles dépassent 2 points de PIB.

La santé de l'économie américaine dépend de sa capacité à attirer des capitaux. Ces derniers permettent le financement des déficits et évitent une forte hausse des taux d'intérêt. Ces capitaux offrent la possibilité aux Américains de privilégier la consommation au détriment de l'épargne. En l'absence de financement extérieur, les déficits devraient être couverts par l'épargne interne. Les entreprises ne pourraient, par conséquent, pas investir autant qu'actuellement. Selon les calculs de Natixis, la baisse de l'investissement serait de 4 points de PIB, remettant en cause l'avance technologique du pays. La prépondérance du dollar comme monnaie de réserve mondiale constitue donc une condition *sine qua non* de la bonne santé de l'économie américaine.

D'HIER À DEMAIN

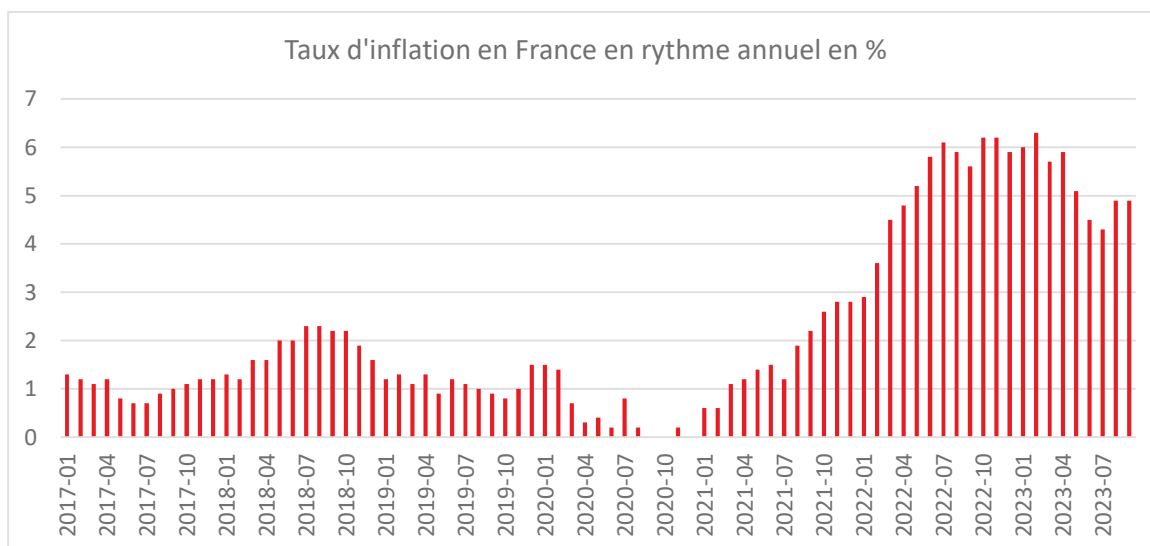
Une inflation stable en septembre

Selon une première estimation de l'INSEE, l'inflation est restée stable en France au mois de septembre. Elle se serait élevée, en rythme mensuel, à 4,9 %.

Le ralentissement sur un an des prix de l'alimentation, des services et des produits manufacturés a compensé l'accélération des prix de l'énergie, du fait du rebond de ceux des produits pétroliers.

Sur un mois, les prix à la consommation se replieraient de 0,5 % en septembre 2023, après +1,0 % en août. Les prix des services diminueraient, tirés à la baisse par ceux des services de transport et des « autres services », en particulier ceux des services d'hébergement. Les prix de l'alimentation se replieraient légèrement sur un mois. Ceux de l'énergie et des produits manufacturés augmenteraient sur un mois mais de manière moins marquée qu'en août.

Sur un an, l'indice des prix à la consommation harmonisé augmenterait de 5,6 % en septembre 2023, après +5,7 % en août. Sur un mois, il baisserait de 0,6 %, après +1,1 % le mois précédent.



Cercle de l'Épargne – données INSEE

Dans la zone euro, le taux d'inflation est également en baisse. Il s'est élevé en septembre à 4,3 %, contre 5,2 % en août selon une estimation rapide publiée par Eurostat.

L'alimentation, l'alcool et le tabac connaissent le taux annuel le plus élevé en septembre (8,8%, comparé à 9,7% en août), suivi des services (4,7 %, comparé à 5,5% en août), des biens industriels hors énergie (4,2 %, comparé à 4,7 % en août) et de l'énergie (4,7 %, comparé à -3,3% en août).

La France se situe au-dessus de la moyenne européenne et au-dessus de l'Allemagne (4,3) en termes d'inflation. A noter que le taux d'inflation est négatif aux Pays-Bas en septembre (-0,3 %) et qu'il est de 0,7 % en Belgique.

Tourisme, la bonne saison estivale

La France a connu une bonne saison estivale. De mai à août, selon l'INSEE, les hébergements collectifs de tourisme ont enregistré 249,4 millions de nuitées. La fréquentation a dépassé de 0,2 % le niveau de 2022 et de 3,3 % celui de 2019, dernière saison avant la crise sanitaire. Les premières remontées en provenance des banques en ce qui concerne le chiffre d'affaires des professionnels du tourisme sont bons.

Une bonne saison pour les campings

La fréquentation estivale dans les campings (118,9 millions de nuitées en 2023) est plus élevée que dans les hôtels (89,0 millions de nuitées). En 2023, elle augmente de 3,0 % par rapport à la saison estivale 2022 alors que la fréquentation hôtelière diminue (-1,6 %), creusant l'écart entre les deux modes d'hébergements. Les hôtels sont de plus en plus concurrencés par les locations saisonnières. Le nombre de nuitées dans les autres hébergements collectifs de tourisme (AHCT) qui rassemblent notamment les centres de vacances, a diminué de 3,4 % et représente à peine une nuitée sur six en hébergement collectif de tourisme.



Le grand retour des Britanniques

En 2023, la France a bénéficié du retour de la clientèle étrangère. Le nombre de nuitées des non-résidents a progressé de 6,8 % par rapport à la saison précédente. La clientèle résidente représente néanmoins plus des deux tiers des nuitées dans les hébergements collectifs de tourisme entre mai et août. En baisse de 2,4 % par rapport à 2022, en raison du nombre plus importants de Français à avoir fait le choix de passer leurs vacances à l'étranger, les touristes français sont malgré tout plus nombreux qu'avant la crise sanitaire dans les hébergements collectifs de tourisme de France.

Cet été, les Britanniques sont revenus nombreux en France. Leurs nuitées ont progressé de près de 27 % par rapport à 2022. À elle seule, la hausse de la fréquentation britannique représente plus de la moitié des 1,7 million de nuitées hôtelières non-résidentes supplémentaires de la saison estivale 2023. La clientèle britannique devient ainsi la clientèle non-résidente la plus présente dans les hôtels avec 4,9 millions de nuitées pour la saison estivale, dépassant celle des États-Unis, quasi stable sur un an (4,1 millions de nuitées, +0,5 %). La fréquentation allemande n'a progressé que de 0,5 % en 2023. Les autres clientèles européennes sont en revanche en baisse. La fréquentation en provenance des Pays-Bas chute ainsi de 12,6 %.

La clientèle extra-européenne, notamment asiatique, commence à revenir dans les hôtels français sans pour autant retrouver le niveau de fréquentation d'avant crise sanitaire.

Plutôt mer ou montagne ?

La fréquentation estivale représente 101,7 millions de nuitées sur le littoral français tous hébergements confondus, sensiblement au même niveau que pendant l'été 2022. La fréquentation non-résidente augmente de 7,1 %, soit 1,7 million de nuitées supplémentaires permettant de compenser la baisse de la fréquentation résidente (-1,9 %). La clientèle domestique reste cependant largement majoritaire sur cet espace touristique où elle représente près de trois nuitées sur quatre.

La fréquentation des massifs de montagne (43,1 millions de nuitées) est quasi-stable par rapport à l'été 2022, le dynamisme des campings permettant de compenser les baisses de fréquentations dans les hôtels. Comme sur le littoral, la fréquentation de la clientèle non-résidente augmente (+7,8 %), notamment dans les hôtels (+14,2 %) et les campings (+6,3 %).

La hausse de la fréquentation durant la saison estivale bénéficie surtout aux zones rurales qui gagnent plus d'un million de nuitées, soit une hausse de +1,0 % par rapport à la saison 2022 grâce à la bonne fréquentation des campings (+3,1 %). La fréquentation estivale diminue légèrement dans l'urbain dense (-0,4 %) en 2023, en raison en particulier de la baisse de la fréquentation hôtelière (-0,5 %).

Des chiffres d'affaires en hausse

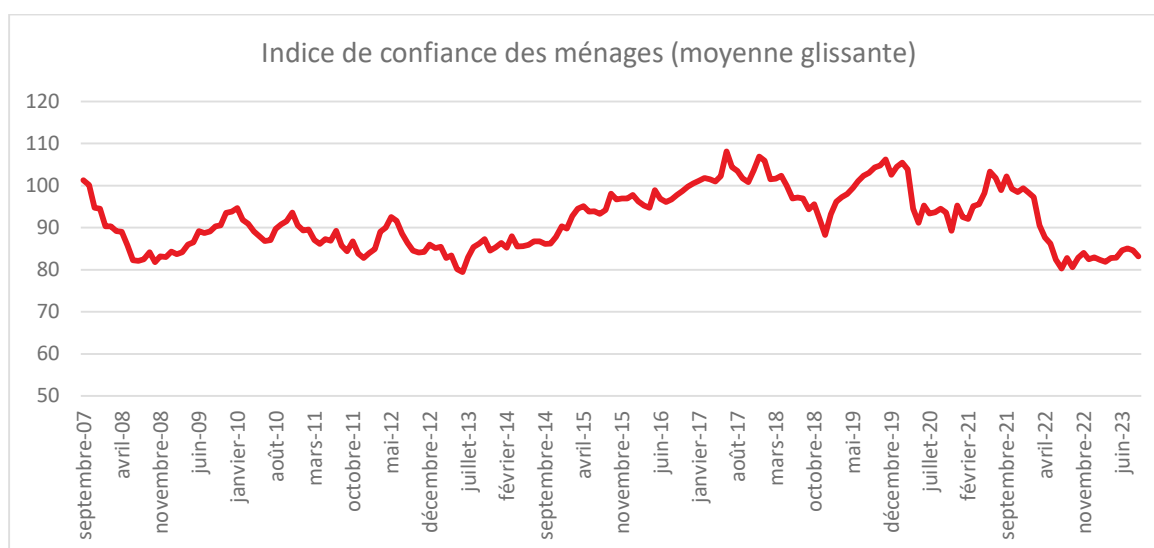
Sous l'effet combiné de la hausse du nombre de nuitées dans les hôtels et les campings et de la hausse des prix dans ce secteur (+4,5 %), le chiffre d'affaires de l'hébergement



augmente de 10,1 % durant les mois d'avril à juillet 2023 par rapport à la même période en 2022. La croissance du chiffre d'affaires est tirée par l'hôtellerie haut de gamme vers laquelle la fréquentation hôtelière continue de se réorienter. L'augmentation du nombre de nuitées dans les hôtels de 4 ou 5 étoiles est de 1,7 % durant l'été 2023 par rapport à l'été 2022, quand la fréquentation diminue dans le reste de l'hôtellerie. L'activité augmente tout comme dans le transport aérien de passagers.

Confiance des ménages toujours en berne

En septembre, la confiance des ménages dans la situation économique est à nouveau en baisse. L'indicateur synthétique calculé par l'INSEE perd 2 points. À 83 points, il reste au-dessous de sa moyenne de longue période (100 entre janvier 1987 et décembre 2022).

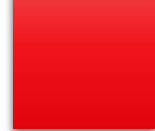


Cercle de l'Épargne – données INSEE

Une propension marquée pour l'épargne

Les ménages français restent pessimistes concernant les perspectives d'évolution de leur situation financière. L'indice mesurant cet état d'esprit diminue d'1 point, après une baisse de 4 points en août. Celui sur leur situation financière passée baisse également (-2 points). En revanche, le solde relatif à l'opportunité de faire des achats importants gagne quant à lui 1 point en septembre.

Les ménages restent toujours en mode épargne. En septembre, le solde d'opinion relatif à l'opportunité d'épargner augmente de 2 points après avoir été stable en août. Il se situe nettement au-dessus de sa moyenne de longue période. Celui sur la capacité d'épargne future augmente légèrement (+1 point). En revanche, le solde relatif à la capacité d'épargne actuelle perd un point, après un net rebond le mois dernier (+4 points). Ils se situent tous les deux au-dessus de leur moyenne de longue période.



Les Français pessimistes en matière d'inflation

En septembre 2023, la part des ménages estimant que les prix accéléreront au cours des douze prochains mois continue d'augmenter. Le solde associé gagne 3 points après une hausse de 12 points en août. Il demeure cependant au-dessous de sa moyenne de longue période.

Le solde d'opinion associé à l'évolution passée des prix augmente quant à lui de 3 points. Il demeure ainsi bien au-dessus de sa moyenne de longue période.

Pas d'espoir côté pouvoir d'achat

En septembre, la proportion de ménages considérant que le niveau de vie en France augmentera au cours des 12 prochains mois diminue de nouveau. Le solde correspondant perd 1 point, après en avoir perdu 5 en août. Il demeure inférieur à sa moyenne de longue période. Les Français ne pensent pas que la situation sur le front du pouvoir d'achat s'améliorera. Ils sont ainsi en opposition avec les prévisions de l'INSEE qui estime que la hausse des prix devrait se ralentir et que les salaires devraient progresser.

La part de ménages estimant que le niveau de vie en France s'est amélioré au cours des douze derniers mois se replie. Le solde associé perd 3 points et se rapproche de son point bas de mai 2023.

Chômage, augmentation des craintes

En septembre, un nombre plus important de ménages considère que la situation en matière d'emploi se dégradera dans les prochaines semaines. Le solde correspondant augmente pour le troisième mois consécutif et gagne 4 points. Il demeure néanmoins en-dessous de sa moyenne de longue période.

Revalorisation des pensions, acte 1

Le Ministre de l'Économie a annoncé la revalorisation de 5,2 % des pensions de base, revalorisation qui sera effective le 1^{er} janvier 2024. Elle fait suite à la hausse de 0,8 % du 1^{er} janvier 2023 et de 4 % le 1^{er} juillet 2023. Cette revalorisation sera suivie par celle des pensions complémentaires, en cours de négociation, qui devrait intervenir dès le 1^{er} novembre 2023. Par ailleurs, les partenaires sociaux réfléchissent au maintien ou non du bonus-malus pour les complémentaires AGIRC-ARRCO en vigueur depuis 2019. Un malus de 10 % est appliqué durant trois ans pour les pensions complémentaires de ce régime si les salariés de moins de 67 ans liquident leurs droits sans disposer de quatre trimestres de cotisations en plus du nombre de ceux permettant l'obtention de la retraite à taux plein. *A contrario*, un bonus est accordé pour ceux qui ont cotisé au moins 8 trimestres de plus.

La revalorisation des pensions est la conséquence de l'augmentation des prix enregistrée ces derniers mois. Elle concerne plus de 16 millions de retraités. Le coût de la mesure qui vise les pensions de base est de 14 milliards d'euros en 2024 dont 3 milliards d'euros pour les pensions des agents de l'État.



Le temps des lois de finances

En France, la session d'automne du Parlement est, en grande partie, consacrée à l'examen des projets de loi de finances, initiale, rectificative, de financement de la Sécurité sociale. Au préalable, le Parlement est censé adopter le projet de loi de programmation des finances publiques. Cette adoption qui aurait dû intervenir au printemps dernier conditionne le versement des concours européens. A travers ce texte, la France a pris l'engagement de ramener le déficit public de 4,8 % du PIB en 2022 à 2,7 % en 2027, sous l'objectif européen des 3 %. Dans un contexte d'augmentation du service de la dette en raison de la hausse des taux d'intérêt, le gouvernement doit ainsi réduire de 2 points de PIB le déficit public en quatre ans. Selon le Président de la Cour des comptes, Pierre Moscovici, le respect des règles européennes en matière de déficit est tardif et sujet au doute compte tenu des hypothèses économiques retenues, jugées optimistes. Au niveau de la dette publique, la France sera loin en 2027 de respecter l'objectif européen. Elle se situera 40 points au-dessus de ce dernier (60 % du PIB).

Des hypothèses économiques dans la moyenne haute

Pour établir ses projets de loi de finances, le gouvernement a été, comme il est de coutume, plutôt optimiste. Il a retenu un taux de croissance de 1 % en 2023 et de 1,4 % en 2024. Il compte sur une légère reprise de la consommation et sur la poursuite de l'augmentation des exportations. Il s'attend à une inflation de 4,9 % en 2023 et de 2,6 % en 2024. Cette décrue suppose une véritable accalmie des prix sur le front de l'énergie et des services ainsi qu'une relative modération des salaires. Le gouvernement a retenu les prévisions hautes des différents instituts de conjoncture. Un tel choix qui facilite la réduction du déficit en majorant légèrement les recettes est pratiqué par tous les gouvernements quelle que soit leur coloration politique.

Des économies budgétaires

Les demandes d'augmentation des dépenses publiques sont toujours nombreuses. La défense, la sécurité intérieure, la justice, l'éducation, la revalorisation du traitement des fonctionnaires sont des sources d'accroissement de ces dépenses. La transition énergétique est également une source d'inflation budgétaire. Dans ce contexte, la réalisation d'économies est une gageure. En 2022, les dépenses de l'État devraient s'élever à près de 500 milliards d'euros (491 milliards d'euros). 16 milliards d'euros d'économies seraient réalisées dont 14 milliards d'euros grâce à l'arrêt des mesures de soutien mises en place lors de la crise sanitaire ou après le déclenchement de la guerre en Ukraine.

Le nombre de fonctionnaires devrait augmenter de 8 273 en 2024, après +10 790 en 2023. Le ministère de l'Intérieur bénéficiera en particulier de près de 2 700 créations de postes et la Justice de 1 961. 2,8 milliards d'euros sont prévus pour améliorer la rémunération des enseignants. Le déploiement du service national universel se poursuit et 500 millions d'euros seront mobilisés pour rémunérer les lycéens professionnels durant leurs stages. L'exécutif a porté les aides à l'embauche d'alternants à 3,9 milliards d'euros et a accru de 300 millions d'euros la dotation à « France travail » qui succède à « Pôle emploi ».



Le projet de loi de finances prévoit 7 milliards d'euros de plus pour la « planification écologique », portant le total à 40 milliards d'euros. Les crédits prévus pour rénover les logements augmentent de 1,6 milliard d'euros afin d'atteindre l'objectif de rénovation de 200 000 logements dès 2024. Le « plan d'avenir des transports » se voit également attribué 1,6 milliard d'euros. Les énergies renouvelables dont l'hydrogène vert reçoivent également un soutien budgétaire.

La mise en place de la loi de programmation militaire se traduit par une augmentation du budget de la défense. Le montant des crédits dévolus à cette mission devrait augmenter de 3,3 milliards d'euros en 2024 pour atteindre 47,2 milliards d'euros. Le budget de la défense devrait s'élever à plus de 60 milliards d'euros en 2030.

Les crédits de la mission éducation scolaire devraient passer de 60,26 à 64,19 milliards d'euros de 2023 à 2024 en lien avec l'amélioration de la rémunération des enseignants. Le nombre d'emplois de l'État concerné par cette mission dépasse 1,07 million.

Durcissement des mesures de lutte contre la fraude

Le gouvernement met également l'accent sur la lutte contre les fraudes sociales et fiscales. L'administration fiscale continuera, à titre expérimental, à analyser les contenus sur Internet et sur les réseaux sociaux afin de détecter la « fraude fiscale ». Certains agents pourront « procéder à des enquêtes actives sous pseudonymes ». Les prix de transfert seront surveillés afin de limiter les pertes fiscales au niveau des grandes entreprises internationales. Un délit spécifique d'incitation à la fraude fiscale sera institué.

Revalorisation des pensions et de certaines prestations sociales

Le gouvernement a décidé de revaloriser de 5,2 % les pensions de base et de nombreuses prestations comme l'allocation adultes handicapés, les aides de retour à l'emploi ou le RSA. Il a également intégré dans le budget la hausse du point de l'indice à hauteur de 3,7 milliards d'euros. Le bouclier tarifaire sur l'électricité resterait en place jusqu'en 2025.

Fiscalité, une orientation transition énergétique plus poussée

Les recettes fiscales nettes s'élèveraient à 332,1 milliards d'euros en 2023, en hausse de 3,9 milliards d'euros par rapport à la prévision de la loi de finances initiale de 2023. Pour 2024, elles augmenteraient de 14 milliards d'euros, ainsi portées à 349,4 milliards d'euros. L'impôt sur les sociétés devrait rapporter 10,9 milliards d'euros de plus, la TVA 4,1 milliards d'euros et l'impôt sur le revenu 3,5 milliards d'euros.

Le barème de l'impôt sur le revenu est indexé comme les années précédentes à l'inflation ce qui aboutit à un manque à gagner de 6,1 milliards d'euros pour l'État.

Un crédit d'impôt « investissement industries vertes (C3IV) » sera créé en 2024 afin de soutenir les secteurs contribuant aux objectifs de neutralité carbone (photovoltaïque, éolien, batteries, pompe à chaleur, etc.). Ce crédit d'impôt pourrait représenter 30 à 40 % des investissements réalisés.



Les dépenses fiscales « brunes » - défavorables à l'environnement – sont progressivement remises en cause. Le gouvernement a ainsi décidé d'augmenter la taxe sur le gazole utilisé par les agriculteurs. Une taxe sur les plateformes aéroportuaires et les « grandes concessions autoroutières » devrait être instituée. Elle devrait rapporter 600 millions d'euros par an. Le bonus/malus est revu afin d'améliorer son rendement. Les sommes ainsi collectées seront affectées au financement des transports propres.

Si le dispositif d'aide à l'investissement locatif est abandonné (Pinel), le prêt à taux zéro est prolongé mais « recentré » afin notamment de prendre en compte des critères environnementaux. Le projet de loi de finances prévoit la suppression partielle de la cotisation minimum à la CVAE. Cette contribution sera totalement supprimée d'ici la fin du quinquennat. Les contraintes budgétaires ont conduit le Ministère de l'Économie à étaler la baisse de 4 milliards de la CVAE des entreprises sur quatre ans. La baisse d'impôt de 2 milliards d'euros promise pour les classes moyennes est reportée à 2025.

Un déficit public en recul de 0,5 point de PIB

Le déficit de l'État devrait s'élever à 172,1 milliards euros en 2023, au-dessus de son montant adopté en loi de finances initial (165 milliards d'euros). En 2024, il reviendrait à 144,5 milliards en 2024, grâce à des recettes fiscales en hausse, notamment celles de l'impôt sur les sociétés qui s'élèveraient à 72,2 milliards (+11 milliards), un record.

Le déficit public global (État, collectivités territoriales et régimes sociaux) devrait passer de 4,9 % en 2023 à 4,4 % en 2024. De son côté, la dette devrait stagner autour de 109,7 % du PIB. En 2025, la dette devrait s'élever à 108,5 % du PIB et rester supérieure à la moyenne de la zone euro de plus de vingt points. Les émissions d'obligations et titres pour financer la dette publique atteindront le niveau record de 285 milliards d'euros en 2024, après 270 milliards cette année. La charge de la dette s'établirait à 48 milliards d'euros l'an prochain (+10 milliards). Le service de la dette pourrait dépasser prochainement le budget de l'éducation nationale et devenir le premier poste budgétaire de l'État.

La loi de financement de la sécurité sociale pour 2024 : une augmentation du déficit

Le déficit des régimes sociaux devrait s'aggraver en 2024 en atteignant 11,2 milliards d'euros, contre 8,8 milliards d'euros en 2023. En 2027, le solde pourrait être négatif de 17,5 milliards d'euros. L'accroissement du déficit serait en grande partie imputable à l'assurance maladie et à l'assurance vieillesse.

Le solde la branche maladie est passé de -20,5 à -9,5 milliards d'euros de 2020 à 2023. En 2024, il devrait s'élever à -9,3 milliards d'euros. L'assurance vieillesse aurait un déficit de 5,9 milliards d'euros en 2024, contre une perte de 4,9 milliards d'euros en 2020 et de 1,9 milliards d'euros en 2023. Les autres branches, famille, accident du travail et autonomie ont des soldes proches de l'équilibre. Le Fonds de Solidarité Vieillesse devrait dégager un excédent de 800 millions d'euros en 2023 comme en 2024. La dette sociale restant à amortir par la CADES s'élève à 137,9 milliards d'euros.



L'objectif national de dépenses d'assurance maladie (ONDAM) devrait, en 2024, augmenter de 3,2 % (hors dépenses en lien avec la crise sanitaire), soit l'équivalent de 8 milliards d'euros. Par rapport à 2019, l'augmentation s'élève à 54 milliards d'euros. Le gouvernement compte sur la réalisation de 3,5 milliards d'euros d'économies dans le domaine des soins (300 millions d'euros pour les soins de ville dont 200 millions d'euros sur la biologie, 100 millions d'euros sur les produits de contraste). Les transferts de dépenses permettront de réaliser 1,3 milliard d'euros d'économie (dont modification du ticket modérateur pour les soins dentaires). 1,3 milliard d'euros est attendu grâce à des baisses de prix sur plusieurs médicaments. Le gouvernement prévoit d'accroître les modalités de contrôle sur les prescripteurs d'arrêt maladie et sur les assurés bénéficiaires. Les indemnités d'arrêt maladie sont passées de 10 à 16 milliards d'euros de 2010 à 2022, avec une forte augmentation ces trois dernières années. Pour réduire le coût des prises en charge transports, le gouvernement souhaite inciter les patients à recourir aux transports partagés. Le Gouvernement n'a pas tranché sur la question du doublement de la franchise de 50 centimes par boîte de médicaments. « Ce n'est pas une mesure législative », a expliqué le Ministre des Comptes publics, Thomas Cazenave, procédant à des transferts sur les complémentaires santé.

Le gouvernement sera sans nul contrainte de recourir au 49-3 pour obtenir l'adoption de ses différents projets de loi de finances. Il acceptera sans nul doute plusieurs amendements afin d'éviter d'avoir une cristallisation des oppositions sur une motion de censure. Ces concessions ont de forts risques d'accroître légèrement les déficits. Il est ainsi peu probable que l'alourdissement de la taxe sur le gazole agricole surmonte le passage au Parlement du projet de loi de finances.

LE COIN DES TENDANCES

Énergies renouvelables au crible de la rentabilité

L'électrification à marche forcée de l'économie mondiale n'est pas sans poser des problèmes techniques et financiers. L'électricité demeure une énergie complexe et coûteuse à stocker à la différence des hydrocarbures. Le prix d'un kilowattheure dépend de ce fait de la demande et varie en fonction de son heure de production ce qui n'est pas le cas pour un baril de pétrole. Les énergies renouvelables sont aléatoires dépendant de l'ensoleillement, du vent ou des précipitations.

Un rendement en amélioration mais insuffisant

Le rendement des énergies renouvelables est considéré comme faible même s'il augmente. En 2014, le coût actualisé de l'éolien offshore, était, selon l'Agence de l'information de l'énergie américaine (EIA) d'environ 200 dollars par MWh hors subventions. En 2023, ce coût n'est plus que de 127 dollars. Sa rentabilité demeure néanmoins faible face aux autres énergies. Les industriels du secteur éolien demandent une augmentation des aides. Les appels d'offre, en particulier au Royaume-Uni, pour l'installation d'éoliennes offshore peinent à trouver preneurs. Selon l'EIA, les énergies renouvelables n'arrivent pas, pour le moment, à concurrencer les autres énergies. Le coût actualisé de l'énergie nucléaire est de 91 dollars par MWh et celui du gaz naturel de 43 dollars. L'éolien en mer nécessite la réalisation d'importantes infrastructures en milieu hostile (eau et sel), infrastructures dont l'utilisation exige des conditions



climatiques favorables. Une centrale au gaz ou nucléaire peuvent fonctionner en permanence ou presque. Leurs règles d'amortissement sont relativement simples à calculer quand pour les énergies renouvelables, les inconnues sont nombreuses.

Les énergies renouvelables, des énergies inadaptées à la demande ?

L'objectif de faire des énergies renouvelables le socle de la production d'électricité bute sur des contraintes de coûts et de temporalité. Elles ne produisent pas obligatoirement au bon moment ni au bon endroit.

Les besoins en énergie électrique sont permanents et évoluent en fonction des heures de la journée et en fonction de la météorologie. Les centrales nucléaires sont capables de faire face à la demande de fond. Si leurs coûts fixes sont élevés, leurs coûts variables de fonctionnement sont faibles. Le caractère aléatoire des énergies renouvelables décarbonées suppose que des centrales thermiques ou nucléaires prennent le relais en cas d'absence de vent ou de soleil. Or, ces dernières n'ont d'intérêt que si elles sont utilisées en permanence. Les centrales au gaz peuvent jouer un rôle d'appoint même si leur coût de construction demeure élevé. En outre, le prix de l'électricité produite à partir du gaz varie en fonction du cours de ce dernier, cours qui est fortement volatil. La production d'énergie renouvelables solaire ou éolienne peut intervenir au moment où les besoins sont faibles à l'heure du déjeuner par exemple. Le prix du MWH pourrait ainsi connaître de forte fluctuation du fait de l'abondance des énergies renouvelables à certains moments de la journée. *A contrario*, en cas de recharge nocturne des véhicules électriques qui ont vocation à remplacer les véhicules à moteur thermique, la demande en énergies renouvelables pourrait excéder l'offre, entraînant des pointes tarifaires. Pour contrecarrer le caractère aléatoire de la production des énergies renouvelables, les industriels doivent développer des capacités de stockage (batteries, production d'hydrogène vert, etc.) qui sont coûteuses.

Une tarification inadaptée mais complexe à réviser

Le mode de tarification de l'électricité est de plus en plus contesté en Europe comme aux États-Unis. Les prix ne reflètent pas la véritable valeur du temps et du lieu. Au Royaume-Uni, les prix de gros de l'électricité sont fixés par blocs d'une demi-heure mais ces prix ne tiennent pas compte du lieu de la production, ni du temps dans les autres régions. Les éoliennes étant implantées en Écosse, en cas de vent important, une surproduction peut se produire dans cette région provoquant une baisse des prix, même si, dans le même temps, au Pays de Galles, il y a une forte demande provoquant une hausse des prix. La mauvaise interconnexion des réseaux ne permet pas d'acheminer l'électricité. Au sein de l'Union européenne, la tarification en fonction de l'offre et de la demande marginale aboutit à une indexation sur le cours du gaz, les centrales au gaz permettant l'ajustement de la production, en cas de pointe de demande. Cette situation génère de la volatilité ne permettant pas une planification des investissements.

Les énergies renouvelables apparaissent en l'état peu rentables et exigent la réalisation d'infrastructures de production, de stockage et de réseaux. L'interconnexion entre les régions européennes est indispensable pour pallier les variations climatiques. Le problème devrait être traité au niveau européen afin de favoriser une solidarité plus poussée entre les États membres que ce qui se pratique actuellement.



L'Asie, émergence d'une zone économique intégrée !

Au cours du dernier demi-siècle, l'Asie est devenue l'usine du monde. Dans le sillage du Japon, de la Corée du Sud, de Taïwan et, plus récemment, de la Chine, du Vietnam, ou des Philippines, l'Asie du Sud-Est est devenue le premier centre mondial de production de biens manufacturés exportés en particulier vers l'Occident aisé. Des millions d'Asiatiques ont ainsi échappé à la pauvreté et ont pu intégrer les classes moyennes. Aujourd'hui, sur fond de tensions commerciales, de transition énergétique et de tertiarisation des économies, le modèle économique de la région est amené à changer.

Le long boom manufacturier asiatique a favorisé une vague d'intégration commerciale. En 1990, 46 % du commerce asiatique s'effectuait à l'intérieur de la région. En 2021, ce chiffre était passé à 58 %, ce qui en faisait le continent le plus intégré après l'Europe. À mesure que l'Asie devient plus riche et ses entreprises plus musclées, les flux d'investissement deviennent également plus régionaux.

La régionalisation du commerce international

Des années 1990 à 2010, l'essor industriel de l'Asie a provoqué un développement des échanges entre les différents continents. Les chaînes de valeurs ont été éclatées à l'extrême. L'Asie travaillait essentiellement pour les États-Unis et l'Europe. En 1990, seulement 46 % du commerce asiatique s'effectuait à l'intérieur du continent. Depuis quelques années, une inflexion est à l'œuvre. En 2021, l'Asie le commerce intra-asiatique représente 58 % de l'ensemble des échanges de la zone. La régionalisation du commerce concerne également l'Europe. De 2000 à 2010, la part des échanges entre pays européens avait décliné passant de 74 % à 69 % du total des échanges. Ce ratio s'est récemment stabilisé et a même tendance à remonter depuis la fin de la crise covid.

Une dépendance aux États-Unis et à l'Europe en fort recul

Autrefois dépendants des États-Unis ou des États de l'Union européenne que ce soit en matière de haute technologie ou de capitaux, les pays d'Asie optent de plus en plus pour la carte locale. Les investisseurs asiatiques détiennent désormais 59 % du stock d'investissements directs étrangers dans leur propre région, à l'exclusion des centres financiers de Hong Kong et de Singapour, contre 48 % en 2010. En Inde, en Indonésie, au Japon, en Malaisie et en Corée du Sud, la part des investissements directs provenant de l'Asie a augmenté de plus de 10 points de pourcentage en une dizaine d'années. Les opérations bancaires transfrontalières sont également devenues plus asiatiques. Avant la crise financière de 2007/2009, les banques locales représentaient environ un tiers des prêts à l'étranger. Ils en représentent désormais plus de la moitié. Ils ont profité du retrait des financiers occidentaux. Les prêts à l'étranger accordés par la Banque industrielle et commerciale de Chine ont plus que doublé de 2012 à 2022, pour atteindre 203 milliards de dollars. Les banques japonaises se sont également étendues, afin d'échapper aux marges étroites auxquelles elles sont confrontées sur leur territoire. Singapour et Hong Kong sont devenus des centres financiers traitant un nombre croissant d'opérations intra-asiatiques. Les programmes de la Route de la Soie ont également contribué à renforcer les financements asiatiques des infrastructures.



Depuis une dizaine d'années, l'image économique et financière de l'Occident s'est écornée. Selon une récente enquête menée par l'institut Iseas-Yusof Ishak à Singapour auprès de chercheurs, d'hommes d'affaires et de décideurs politiques d'Asie du Sud-Est, 32 % des personnes interrogées ont déclaré que les États-Unis restaient la puissance politique la plus influente de la région mais seulement 11 % estiment qu'elle est la puissance économique dominante. Les tensions commerciales entre les États-Unis, l'Europe et l'Asie incitent les entreprises à réorienter leurs exportations. L'abandon par les États-Unis de l'accord commercial du Partenariat transpacifique en 2017 a marqué une rupture. Cette décision de Donald Trump est le symbole du repli des États-Unis et de l'émergence d'un cycle protectionniste. Les entreprises asiatiques sont contraintes de disposer de nouvelles chaînes de production et d'approvisionnement pour déjouer les sanctions et droits de douane imposés à la Chine. Cela conduit à la réalisation de nouvelles infrastructures dans des pays comme le Vietnam ou l'Indonésie qui sont financées essentiellement par des capitaux asiatiques. Ces projets de construction s'accompagnent du développement du crédit privé dans de nombreux pays. Les pays les plus riches de la zone, la Chine, Hong Kong, le Japon, Singapour, la Corée du Sud et Taïwan interviennent de plus en plus en tant que financeurs de projets et de moins en moins comme acteurs directs. Ils suivent en cela les États-Unis et les États européens. Entre 2015 et 2021, la Chine a engagé en moyenne 5,5 milliards de dollars par an dans la région, contre 4 milliards de dollars pour le Japon et 2,9 milliards de dollars pour la Corée du Sud. Une grande partie de cela s'accompagne d'un transfert d'expertise technique. En 2011, les pays asiatiques les plus riches disposaient d'environ 329 milliards de dollars, d'investissements directs dans les économies émergentes et plus pauvres comme le Bangladesh, le Cambodge, l'Inde, l'Indonésie, la Malaisie, les Philippines ou la Thaïlande. En 2022, ce montant s'élève à près de 700 milliards de dollars.

Quand les Asiatiques deviennent des consommateurs

Espace de production, l'Asie devient au fil des années également un gigantesque centre de consommation. Sur les 113 millions de personnes qui intègrent chaque année les classes moyennes, 91 millions proviennent de ce continent selon le cabinet World Data Lab. Même si la croissance des revenus ralentit en Chine après des décennies d'expansion, elle augmente dans les autres pays. Les cinq plus grandes économies du bloc régional de l'ASEAN – à savoir l'Indonésie, la Malaisie, les Philippines, Singapour et la Thaïlande – devraient enregistrer une hausse de leurs importations de 5,7 % par an entre 2023 et 2028, soit le rythme le plus rapide au sein de l'économie mondiale. Actuellement, les produits importés représentent 44 % de la consommation de biens sur ce continent. Au fur et à mesure de la régionalisation du commerce et de l'augmentation du pouvoir d'achat, ce taux devrait augmenter dans l'Asie du Sud-Est. Les disparités de revenus en Asie sont considérables, le PIB par personne étant, en 2022 de 8 000 dollars en Inde contre 49 000 dollars au Japon, en tenant compte du pouvoir d'achat. Comme ce fut le cas dans l'Union européenne, une convergence des revenus des ménages est à l'œuvre en Asie. L'épargne des pays asiatiques les plus riches et les plus âgés s'orientent vers les pays plus pauvres et plus jeunes à fort potentiel de croissance. L'augmentation des échanges commerciaux devrait réduire les prix pour les consommateurs et générer des emplois à forte valeur ajoutée.



La conséquence de cette intégration économique plus forte est une interdépendance de plus en plus marquée. Jusqu'à dans les années 2010, la croissance sur le continent asiatique dépendait avant tout de l'évolution de la conjoncture aux États-Unis ou en Europe. Désormais, le ralentissement en Chine se propage rapidement aux autres États de la région d'Asie du Sud-Est.

Une intégration économique mais pas politique

A la différence de celle de l'Europe, l'intégration économique de l'Asie du Sud-Est ne repose pas sur un projet politique. La construction européenne visait au début des années 1950 à éviter une réédition d'une guerre continentale et de protéger la partie occidentale du Vieux continent de l'influence soviétique. En l'état actuel, l'intégration politique est impossible en Asie. Les systèmes politiques sont variés allant de la démocratie libérale à la dictature. Les États asiatiques sont extrêmement jaloux de leur indépendance. Les États-Unis jouent, par ailleurs, le rôle de garant militaire, en Corée du Sud, au Japon ou à Taïwan par exemple face à l'hégémonisme éventuel de la Chine ou de la Corée du Nord. L'Inde qui est devenue la première puissance démographique mondiale entretient des relations conflictuelles avec la Chine. Le Vietnam entend jouer sur plusieurs tableaux pour combiner croissance et indépendance. Ce pays d'obédience socialiste s'est ainsi rapproché des États-Unis.

Les États-Unis ont depuis le passage au pouvoir de Donald Trump perdu en lustre et en influence en Asie. Pour de nombreux pays d'Asie du Sud-Est, ils demeurent néanmoins un protecteur et un contrepoids à l'influence grandissante de la Chine. Le développement de cette dernière et la montée en puissance de l'Inde modifient néanmoins les relations économiques au sein des pays en créant des solidarités économiques nouvelles.



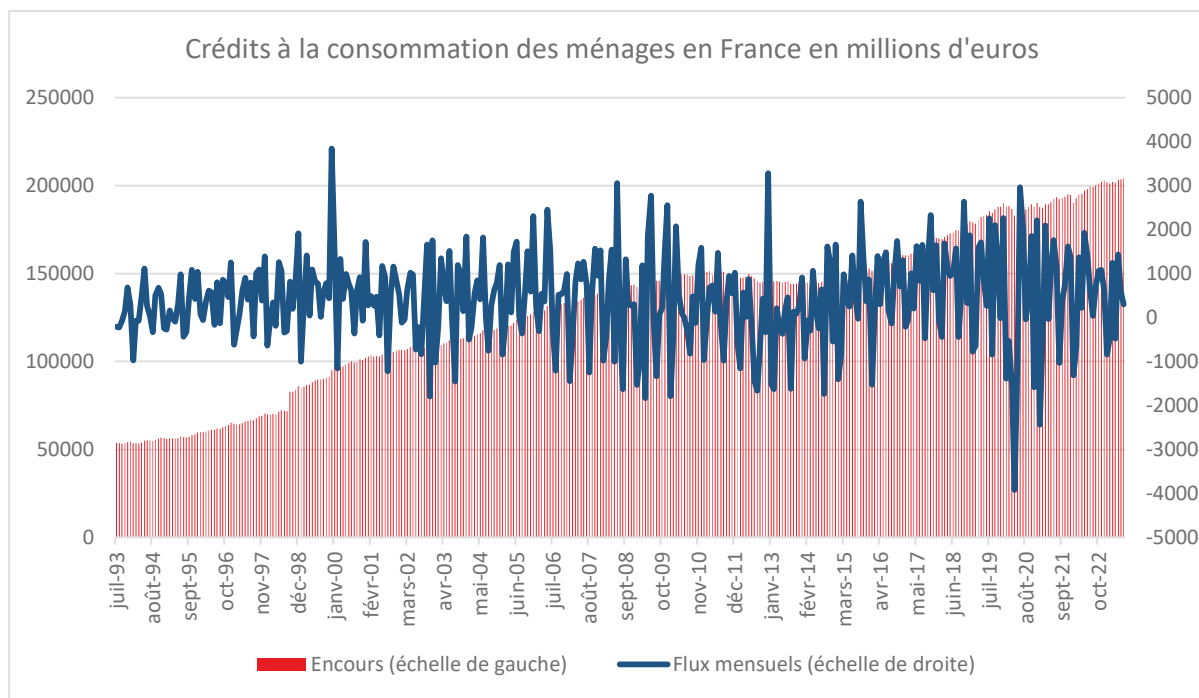
LE COIN DES GRAPHIQUES

Crédit à la consommation, un quart de la population concerné

En France, 27 % des ménages ont un emprunt à la consommation à rembourser. Ce pourcentage est plutôt en baisse. Il était de 30 % en 2005. L'encours des crédits à la consommation était, à la fin du mois de juillet, de 204 milliards d'euros, contre 190 milliards d'euros fin décembre 2019, avant la crise sanitaire. Avec la hausse des taux d'intérêt depuis le milieu de l'année 2022, le recours au crédit à la consommation est moins facile. Le taux d'intérêt moyen était de 6,6 % au premier semestre 2023, en hausse de 43 % en un an.

Le surendettement demeure marginal en France et est en baisse depuis plusieurs années. En 2022, 113 000 dossiers ont été déposés à la Banque de France. Ce nombre est en baisse de 7 % par rapport à 2021. Il a été divisé par 2 depuis 2014. En 2022, l'endettement médian hors immobilier s'établit à 16 238 euros par ménage, stable par rapport à 2021 et en baisse de 8 % par rapport à 2014.

Les personnes surendettées sont souvent des adultes isolés ou des femmes, surtout quand elles sont cheffes de famille monoparentale. 24 % des personnes surendettées (débiteurs ou codébiteurs) sont au chômage. Plus des deux tiers des ménages surendettés ont un niveau de vie inférieur au SMIC net mensuel en 2022, contre 21 % des ménages français. Le taux de pauvreté dépasse 72 % dans les familles monoparentales surendettées. Les trois quarts des ménages surendettés sont locataires, proportion presque deux fois supérieure à celle de l'ensemble des ménages français. 83 % des personnes surendettées sont âgées de 25 à 54 ans, ces tranches d'âge ne rassemblant que 63 % de la population française de 18 ans et plus.



Cercle de l'Épargne – données Banque de France



L'Union européenne, terre de tourisme

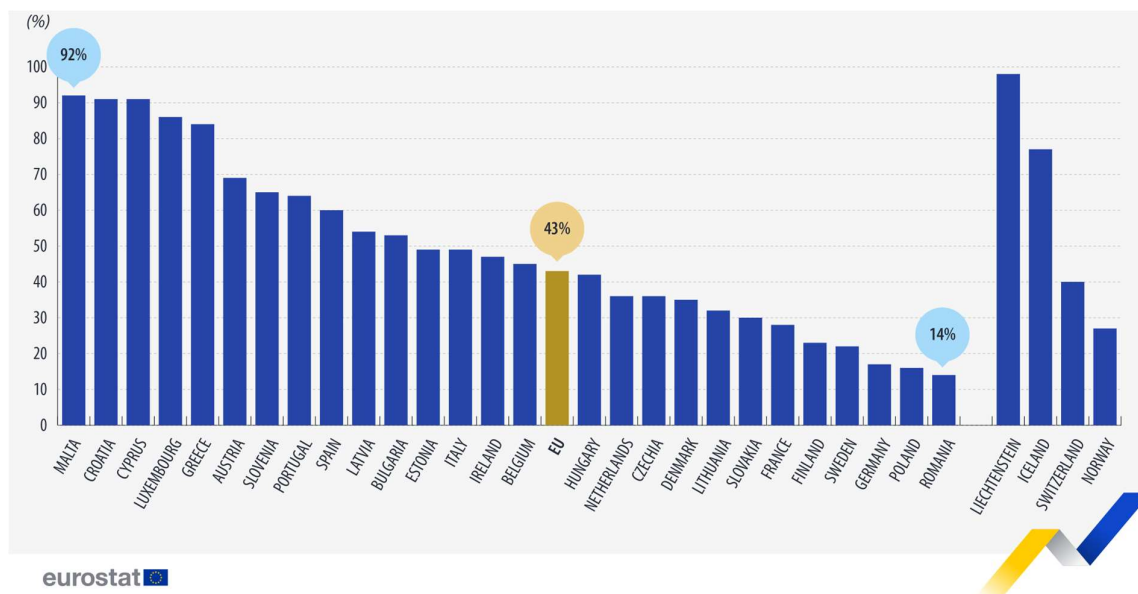
Sur le plan mondial, l'Union européenne (UE) représente, 5,6 % de la population et 3,0 % de la superficie totale, et accueille 45,8 % de toutes les arrivées touristiques internationales. Les 10 principaux pays de destination dans le monde comprennent six membres de l'Union (France, Espagne, Italie, Allemagne, Grèce et Autriche).

Dans trois pays de l'Union, les touristes internationaux (en provenance de l'UE et de pays extra-UE) représentent plus de 90 % des nuitées touristiques passées : Malte (92 %), Croatie et Chypre (91 % chacune). Pour le Luxembourg et la Grèce, les taux respectifs sont 86 % et 84 % des nuitées touristiques. En Autriche, en Slovaquie, au Portugal et en Espagne, ce taux se situe entre 60 et 70 %. Les voyageurs nationaux de l'UE (voyageant dans leur propre pays de résidence) représentent 57 % de toutes les nuits passées dans les hébergements touristiques de l'UE en 2022.

En termes absolus, le plus grand nombre de nuitées touristiques internationales a été enregistré en Espagne (270 millions de nuits) et en Italie (201 millions de nuits), représentant ensemble 40 % de toutes les nuitées touristiques internationales passées dans des établissements d'hébergement. La France arrive en troisième position.

Si une forte attractivité pour les touristes étrangers stimule l'économie d'un pays et contribue à une meilleure compréhension mutuelle de ses habitants et de sa culture, une forte dépendance étrangère peut également rendre une destination plus vulnérable en cas de choc extérieur, comme des catastrophes naturelles ou des pandémies affectant le pays.

Part des touristes étrangers dans le nombre total de nuitées passées dans des hébergements touristiques en 2022





LE COIN DE L'AGENDA ÉCONOMIQUE

Lundi 2 octobre

Pour l'**Union européenne** et la **zone euro**, Eurostat diffusera les données du **chômage** en août. Des statistiques sur l'**hébergement de courte durée proposé via des plateformes d'économie collaborative en ligne** sur les deux premiers trimestres ainsi que des données sur la **mobilité à des fins d'apprentissage** en 2021 seront communiquées. Il sera également possible de consulter les données mensuelles d'**immatriculations de voitures** en septembre.

Au **Royaume-Uni**, l'**indice des prix des logements Nationwide HPI** de septembre sera disponible.

En **Italie**, l'office national de la statistique publiera ses chiffres du **chômage** en août.

Au **Japon**, les **indicateurs Tankan** pour le troisième trimestre seront rendus publics.

Pour les pays membre de l'**Union européenne**, du **Japon**, du **Royaume-Uni** et des **États-Unis**, le **PMI manufacturier** de septembre sera communiqué.

Aux **États-Unis**, les statistiques mensuelles des **dépenses de construction** à fin août seront publiées. Il sera possible de consulter les **indicateurs ISM manufacturier** de septembre.

Mardi 3 octobre

En **France**, il sera possible de consulter les données relatives à la **situation mensuelle budgétaire de l'État**. Les services statistiques du ministère de la Transition écologique et de la cohésion des territoires publieront les chiffres des **Immatriculations de véhicules neufs** à fin septembre.

Pour la **zone euro** et l'**Union européenne**, l'**indice des prix immobiliers** du deuxième trimestre sera communiqué. Les données relatives aux **permis de construire** en juin et au deuxième trimestre seront également disponibles. Il sera par ailleurs possible de suivre l'évolution des **prix à la production des services** sur le deuxième trimestre et du **chiffre d'affaires du secteur industriel** en juillet. Des statistiques expliquées sur l'**enseignement** en 2021 tant à l'échelon primaire, secondaire que supérieur seront publiées.

Au **Royaume-Uni**, l'**indice BRC des prix des magasins** à fin septembre sera communiqué.

Aux **États-Unis**, le **Rapport JOLTS** d'août sur les nouvelles offres d'emplois sera rendu public. L'**Indice Redbook des ventes au détail** et l'**Indice IBD/TIPP Optimisme économique** devraient également être diffusés.



Mercredi 4 octobre

Pour la zone euro et l'Union européenne, Eurostat publiera l'indicateur **Prix à la production industrielle, marché intérieur** et les résultats du **commerce de détail** en août. Un article complété de données chiffrées sur l'état de **la recherche et développement** dans l'Union européenne en 2021 et des **données régionales sur les personnes occupées hautement qualifiées** en 2022 dans l'Union européenne seront diffusés.

Au **Japon**, il sera possible de consulter l'**indice PMI service** de septembre.

Pour les pays de l'Union européenne, le Royaume-Uni et les États-Unis, les **indices PMI service et composite** de septembre seront rendus publics. En **Italie**, les résultats de la **croissance** au troisième trimestre seront diffusés ainsi que les données du **déficit public** au deuxième trimestre.

Une **réunion de l'OPEP** est programmée.

Aux **États-Unis**, les données des **Commandes à l'industrie** en août seront disponibles. Il sera possible de suivre l'évolution en septembre **créations d'emplois non agricoles ADP, des indicateurs ISM non-manufacturier**.

Jeudi 5 octobre

En **France** et en **Espagne**, les offices statistiques nationaux publieront l'**indice de la production industrielle** d'août.

En **France** il sera par ailleurs possible de consulter statistiques de **l'emploi et du chômage localisés (par région et département)** au deuxième trimestre seront disponibles.

Pour la zone euro et de l'Union européenne, une première diffusion des **comptes sectoriels (ménages et entreprises)** au deuxième trimestre sera rendue publique. Il sera également possible de consulter le montant de **la balance des paiements** au deuxième trimestre. Pour le mois de juillet, l'indicateur **production de service** et le **chiffres d'affaires des services** seront publiés. Des statistiques expliquées sur les **accidents du travail** en 2021 seront disponibles.

Au **Japon**, il sera possible de suivre **l'évolution d'achats de titres étrangers et des investissements étrangers en actions** au sein du pays.

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

L'indicateur **PMI construction** de septembre sera diffusé dans les pays de l'**Union européenne, du Royaume-Uni et des États-Unis**.

Aux **États-Unis**, les chiffres des **importations et exportations** ainsi que le montant de la **balance commerciale** à fin août d'une part et l'indicateur **suppressions d'emplois – Challenger** de septembre d'autre part seront communiqués.



Vendredi 6 octobre

En **France**, il sera possible de consulter les **résultats du commerce extérieur - Importations et exportations de biens** et la **balance commerciale** en août ainsi que les données mensuelles des **Réserves officielles de change** en septembre et de la **balance des paiements**. L'**indice du coût horaire du travail révisé - Tous salariés** à fin sera publié.

L'**indice des prix des importations industrielles** d'août sera disponible pour la **zone euro** et l'**Union européenne**. Les données des **ventes de maisons au deuxième trimestre** seront rendues publiques ainsi que de des statistiques commentées sur les **évolutions récentes dans l'industrie, la construction, le commerce et les services** au deuxième trimestre.

Au **Japon**, seront diffusés le **revenu salarial global des employés, la rémunération des heures supplémentaires et les dépenses des ménages** en août. Il sera également possible de consulter les **indicateurs coïncidant et avancé** d'août.

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

En **Allemagne**, les données à fin août des **commandes à l'industrie** seront disponibles.

En **Italie**, les statistiques à fin août des **ventes au détail** seront communiquées.

Aux **États-Unis**, le **taux de chômage** de septembre sera diffusé. Il sera, par ailleurs, possible de suivre l'évolution, sur le mois de septembre, du **salaire horaire moyen, de la durée hebdomadaire moyenne de travail, des emplois gouvernementaux et des créations d'emplois et le taux de participation**. Les chiffres du **crédit à la consommation** en août seront disponibles.

Samedi 7 octobre

Au **Japon** et en **Chine**, le montant des **réserves de change en USD** à fin septembre sera rendu public.

Lundi 9 octobre

En **Allemagne**, les données de la **production industrielle** en août seront disponibles.

Aux **États-Unis**, l'**indice des tendances de l'emploi-Conference Board** de septembre sera communiqué.

Mardi 10 octobre

La **BCE** publiera **Indicateurs de compétitivité harmonisés** de septembre pour la **zone euro**. Il sera par ailleurs possible de consulter les **statistiques sur les taux d'intérêt bancaires de la zone euro** à fin août ainsi qu'un communiqué sur la **balance des paiements trimestrielle et position extérieure globale de la zone euro**. Eurostat



diffusera de son côté des données sur la **santé mentale et problèmes connexes** en 2021 dans **l'Union européenne** seront rendues publiques.

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

Au **Japon**, les données à fin août de la **balance des paiements courants** à fin août et l'**indice Observateurs de l'économie – conditions actuelles** de septembre seront diffusées.

En **Italie**, l'office national de la statistique publiera les chiffres de la **production industrielle** d'août.

Aux **États-Unis**, les données des **stocks de grossistes** d'août et l'**indice NFIB d'optimisme des petites entreprises** de septembre seront communiqués.

Mercredi 11 octobre

Au **Japon**, l'**indice Reuters Tanken** d'octobre sera diffusé.

En **Allemagne**, les chiffres définitifs de l'**inflation** de septembre seront disponibles.

Aux **États-Unis**, il sera possible de consulter les **indices des Prix à la production IPP et IPP core** de septembre et le **PSCI Thomson Reuters** d'octobre.

Jeudi 12 octobre

Eurostat diffusera des statistiques du **transport aérien - nombre de vols commerciaux**, au sein des pays membres de **l'Union européenne** en septembre 2023 et des données expliquées sur les **compétences professionnelles** en 2022.

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

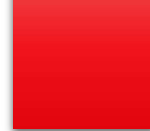
Au **Japon**, la BoJ communiquera les chiffres à fin septembre des **prêts bancaires**. Il sera par ailleurs possible de suivre les **commandes de machines** en août et l'**indice des prix de gros CGPI** de septembre.

Au **Royaume-Uni**, il faudra consulter les chiffres de la **croissance**, les données détaillées de la **production** et les résultats de la **balance commerciale** en août.

Pour le **Royaume-Uni** et pour les pays membres de **l'Union européenne**, l'**indicateur PSCI Thomson Reuters IPSOS** d'octobre sera publié

Aux **États-Unis**, les données définitives de l'**inflation** de septembre seront communiquées. Il sera également possible de suivre l'évolution sur septembre de la **balance du budget fédéral, des revenus réels et l'indice IPC Fed de Cleveland**. Comme chaque mois, le **rapport WASDE** sera rendu public.

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



Vendredi 13 octobre

En **France**, il sera possible de consulter les résultats définitifs de **l'indice des prix à la consommation** et le montant des **réserves nettes de change** en septembre. L'**Indice de référence des loyers** applicable au troisième trimestre sera publié.

À l'échelle de l'Union européenne et de la zone euro, l'office européen de la statistique rendra publique les données de la **production industrielle** en août et des statistiques sur les **dépenses d'éducation** en 2020.

En **Espagne** seront publier les résultats détaillés de **l'inflation** en septembre.

La **Chine** publiera, pour le mois de septembre, ses chiffres définitifs de **l'inflation, des exportations, des importations et de la balance commerciale** ainsi que **l'indicateur prix à la production**.

En **Chine** et au **Japon**, le **PSCI Thomson Reuters** d'octobre sera connu.

Aux **États-Unis**, **l'indices des prix à l'exportation** et **l'indice des prix à l'importation** de septembre seront communiqués. Il sera par ailleurs possible de consulter les **indices conjoncturels Michigan** d'octobre.



LE COIN DES STATISTIQUES

	France	Allemagne	Italie	Espagne	Zone euro
PIB Mds d'euros 2022	2 637	3 854	1 908	1 306	13 284
PIB par tête en 2022 En euros	38 494	45 919	32 091	27 313	38 449
Croissance du PIB 2022	+2,6 %	+1,9 %	+3,9 %	+5,5 %	+3,2 %
Deuxième trimestre 2023	+0,5 %	0,0 %	-0,3 %	+0,4 %	+0,3 %
Inflation En % - septembre 2023	5,6	4,3	5,7	3,2	4,3
Taux de chômage En % - juillet 2023	7,4	2,9	7,6	11,6	6,4
Durée annuelle du Travail (2022)	1493,7	1337,9	1696,5	1643,6	-
Âge légal de départ à la retraite (2022)	62	65	67	65	-
Ratio de dépendance (2022)* en %	34,1	34,7	37,5	30,5	33,7
Dépenses publiques En % du PIB 2022	57,9	49,5	54,1	48,7	50,5
Solde public En % du PIB 2022	-4,7	-2,6	-8,0	-4,8	-3,6
Dette publique En % du PIB 2022	111,2	64,3	144,6	113,2	91,6
Balance des paiements courants En % du PIB – avril 2023	-1,8	+4,5	-0,8	+1,7	-0,5
Échanges de biens En % du PIB – avril 2023	-5,8	+2,9	-0,9	-4,4	-2,0
Parts de marché à l'exportation En % 2022	2,6	6,7	2,6	1,5	23,3
Taux d'épargne des ménages en % du revenu disponible brut 2022	17,4	20,0	7,3	9,1	14,2

*Ratio de dépendance = population âgée de 65 ans et plus rapportée à la population des 15 -64 ans

Cercle de l'Épargne -sources : Eurostat -INSEE



La Lettre Éco de Philippe Crevel est une publication de Lorello Eco Data

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

Toute utilisation totale des articles de la Lettre Eco doit faire 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 :-----