LA LETTRE ÉCO
THOMAS VENDÔME INVESTMENT

L'ÉDITO DE JEAN-PIERRE THOMAS 2
De l'ambition ! 2
HORIZON FRANCE 3
France, les questions à trancher 3
HORIZON EXTÉRIEUR 8
La Chine à la recherche d'un second souffle 8
Le Royaume-Uni, six ans après le référendum 11
HORIZON FINANCE 13
le dilemme des banques centrales 13
HORIZON AU LONG COURS 15
Le compte à rebours de la démondialisation a-t-il commencé ? 15
POINTS DE REPÈRE 18
Les pierres roulent toujours 18
Comptes et mécomptes publics 21
Les statistiques économiques 22
Tableau de bord des marchés financiers 23

L'ÉDITO DE JEAN-PIERRE THOMAS

DE L'AMBITION !

Valéry Giscard d'Estaing s'était fait ouvertement critiqué quand durant son septennat, il avait indiqué que la France ne représentait plus qu'un pour cent de la population mondiale. Si cette vérité avait été une source de reproches, c'est qu'elle soulignait que notre pays n'était plus en possibilité d'imposer quoi que ce soit au reste du monde. Cinquante ans plus tard, cette vérité l'est encore plus. Si dans les années 1970, la France était encore une puissance industrielle, dotée de plusieurs secteurs de pointe, elle est en voie de marginalisation économique. Avec un déficit commercial de 100 milliards d'euros, avec une dette publique de près de 3 000 milliards d'euros, avec une industrie qui occupe 9 % de la population, contre 40 % en 1970. La France est à la peine. L'État ne peut pas tout, loin de là. Ce ne sont pas les dépenses publiques qui font la compétitivité des pays. C'est la combinaison du travail et du capital, associée au progrès technique. Un bon État est celui qui ne se voit pas trop, qui est efficient et qui dépense bien mais avec parcimonie. Or, en France, les dépenses publiques représentent près de 60 % du PIB. Les prélèvements obligatoires atteignent le niveau record de 45 % du PIB. Près de la moitié de la richesse nationale est socialisée. Ce taux en soi n'est pas un problème sous réserve que l'économie, la population en tirent avantage. Or tel n'est pas le cas. Les citoyens, d'élection en élection, témoignent d'une insatisfaction croissante. L'abstention, le refus de partis traditionnels sont les expression d'une colère sourde que les milliards distribués n'éteint pas. Depuis des années, les gouvernements pour gagner du temps, pour essayer de gagner la prochaine élection, n'ont de réponses aux problèmes nombreux de la France que de proposer des nouvelles aides, de nouvelles dépenses de court terme. La conséquence de ces politiques est simple, les problèmes demeurent et la dette augmente. Au fil des décennies, ni les retraites ont été réellement réformées, ni l'éducation, ni la santé. La dépendance est un dossier ouvert mais jamais réellement traité depuis quinze ans. Le mille-feuille territorial n'a toujours pas été simplifié. Ces dernières années, le Parlement a dépensé beaucoup d'énergie pour limiter le cumul des mandats et pour réglementer de nombreuses activités mais moins pour régler des problèmes structurants du pays.

Faire de la politique en France a toujours été une épreuve. De la Fronde sous Louis XIV à la crise sanitaire en passant par les ligues sous la IIIe République, le poujadisme ou les gilets jaunes, les pouvoirs publics sont, en permanence, contestés. Les trêves en la matière, sont l'exception.

Durant son septennat, VGE avait prouvé que même une petite nation pouvait se réformer. Il avait, en autre, sur le plan économique commencé à libérer les prix, décidé l'accélération du programme nucléaire, le lancement du TGV et la modernisation des télécommunications.

Jean-Pierre Thomas Président
de Thomas Vendôme Investments

FRANCE, LES QUESTIONS À TRANCHER

Les dernières grandes politiques économiques structurantes en France datent d'une quarantaine d'années, avec notamment l'application de la politique de désinflation compétitive en 1983. Depuis deux décennies, les gouvernements ont privilégié une gestion au fil de l'eau. Le raccourcissement du mandat présidentiel de 7 à 5 ans et la dictature de l'immédiat imposée par les réseaux sociaux peuvent expliquer la difficulté à mettre en œuvre des réformes de structure. La fragmentation du pays est une autre explication même si celle-ci est plutôt une caractéristique au long cours de la France. De la Fronde en 1648 aux Gilets jaunes de 2018 en passant par la segmentation du pays entre pro et anti-communistes après la Seconde Guerre mondiale, la France a toujours été un pays divisé. L'absence de consensus fait de la réalisation de réformes de structure un exercice périlleux. L'abandon du projet de loi visant à instituer un régime universel par points en est une des expressions. Si l'idée de ce régime avait été accueillie positivement en 2017, la discussion du projet de loi a provoqué une cristallisation des oppositions. En 1995, face aux grèves dans les transports, le Premier Ministre Alain Juppé avait déjà dû abandonner son projet de grande sécurité sociale. Les sujets de l'éducation et de la fiscalité sont hautement inflammables avec, comme conséquence, une priorité donnée au statu quo. Depuis vingt ans, les chantiers remis à plus tard sont légion, de la dépendance à la santé en passant par le logement. Le choix par défaut qui s'est imposé a été d'augmenter les dépenses publiques avec, ironie du sort, l'impression pour les Français que les gouvernements leur impose une rigueur dantesque. En vingt ans, les dépenses publiques ont augmenté de 80 % sans pour autant contribuer à résoudre les problèmes structurels auxquels est confronté le pays : désindustrialisation, crise du logement, faible niveau de formation, inégalités avant redistribution.

Une politique de l'emploi anti-économique ?

Ces quarante dernières années, la France a été confrontée à un chômage de masse s'accompagnant d'une diminution des emplois dans l'industrie. Les pouvoirs publics ont mis l'accent non pas sur l'emploi industriel mais sur les emplois non qualifiés à travers un système d'exonération de charges sociales ciblé sur les bas salaires. L'objectif était de favoriser l'emploi sous-qualifié afin de réduire le chômage. Cette politique a généré un coût élevé pour les finances publiques, près de 40 milliards d'euros chaque année, pour un résultat décevant. Le taux de chômage en France a mis plus de temps à diminuer que chez nos partenaires. Les emplois créés sont, fort logiquement, à faible valeur ajoutée et donc mal rémunérés. En 2019, la France comptait deux fois plus d'emplois sous-qualifiés que l'Allemagne. L'industrie emploie aujourd'hui moins de 10 % de la population active, contre 40 % en 1972. Depuis 1995, l'emploi industriel a reculé de 28 % quand celui des services domestiques (distribution, hébergement, hôtellerie, transports et services à la personne) ont augmenté de 32 %. La France s'est spécialisée dans l'emploi sous-qualifié nécessitant une socialisation croissante des

revenus. Les pouvoirs publics sont appelés à soutenir le niveau de vie des personnes occupant ces emplois. Ce soutien est d'autant plus nécessaire que la France est un pays « cher », en particulier en ce qui concerne le logement qui peut absorber jusqu'à 40 % du budget des ménages les plus modestes (hors locataires du parc social).

Les exonérations de charges sociales ont été contreproductives. Elles ont profité essentiellement aux entreprises du secteur tertiaire moins soumis à la concurrence que celles de l'industrie. La Poste, la grande distribution ou les transports ont été les premiers bénéficiaires de ces exonérations. En lieu et place des exonérations de cotisations sociales centrées sur les bas salaires, il aurait mieux valu appliquer un abattement à la base sur 500 ou 1 000 premiers euros.

La France a longtemps fait le choix, par défaut, d'un faible taux d'emploi. L'abaissement de l'âge de départ à la retraite de 65 à 60 ans en 1982, le développement des préretraites dans les années 1980 et la réduction du temps de travail visaient à un meilleure « partage de l'emploi » en réduisant de fait la taille de la population active. Cette politique n'a pas amené les résultats attendus par ses auteurs. En 2021, le taux d'emploi en France était de 67 % contre 72 % aux États-Unis, 77 % en Allemagne et de 78 % au Japon. Le faible taux d'emploi induit qu'un nombre réduit d'actifs doit financer un volume important de dépenses publiques. La prédominance des emplois sous-qualifiés tout comme le sous-emploi amène une inégalité élevée avant redistribution. Le PIB par habitant de la France est en retrait par rapport à celui de l'Allemagne. L'écart était de 2 points en 2002, il est désormais de 16 points. Si en 1999, le poids des dettes publiques était comparable en France et en Allemagne, l'écart atteint plus de 40 points de PIB (113 % contre 70 % en 2021). Les dépenses de protection sociale pour compenser notamment la faiblesse des rémunérations sont passées de 24 à plus de 32 % de 1981 à 2021. Les crédits affectés à la réduction des inégalités n'ont pas pu bénéficier à l'éducation, à la formation ou à la recherche.

Au sein de l'OCDE, les pays à fort taux d'emploi sont ceux dont le niveau de compétences mesuré par l'enquête PIAAC de l'OCDE est élevé (Japon, Pays-Bas, Finlande, Suède, Nouvelle Zélande, Danemark). La France figure dans le bas du classement du taux d'emploi et des compétences tout comme l'Italie, la Grèce et l'Espagne.

L'« assistance» avant la production ?

La France a fait le choix implicite de fortes inégalités avant redistribution, corrigées par la mise en œuvre d'un important volant de redistribution. Au sein de l'OCDE et de l'Union européenne, la France est le pays qui a concomitamment le taux d'inégalités avant redistribution le plus élevé et le taux d'inégalités après redistribution le plus faible (mesuré par l'indice de Gini).

Pour pallier ce défaut, l'accent aurait dû être mis ces vingt dernières années sur la formation et sur l'acquisition des connaissances. Or, la France a continué de décliner en la matière même si les crédits affectés à l'éducation nationale et à la formation figurent parmi les plus élevés d'Europe. La question n'est pas le quantitatif mais le qualitatif.

Un système administratif peu efficient avec une dette publique de plus en plus menaçante

Le système administratif est peu productif en France. Cette situation permet le maintien d'effectifs élevés, ce qui conduit à la hausse la pression fiscale. L'efficacité de l'État mesurée par le montant d'argent public (hors salaires) géré par fonctionnaire est inférieur en France à celle de la moyenne de pays de l'OCDE. En France, ce ratio est de 0,19 contre 0,23 au sein de la zone euro (hors France) et 0,32 en Allemagne. La France fait partie des pays de l'Union européenne, avec les États d'Europe du Nord, ayant le plus grand nombre de fonctionnaires par habitant, 89 fonctionnaires pour 1000 habitants en 2019, contre 59 en Allemagne (source ministère de la Fonction Publique Eurostat). La masse salariale des administrations publiques représente 12,5 % du PIB en France, contre 10 % aux États-Unis et 8 % en Allemagne.

La pression fiscale est en France la plus élevée des pays de l'OCDE du fait de l'importance des dépenses sociales. Les prélèvements obligatoires s'élevaient à la fin de l'année dernière à 45 % du PIB, contre 40 % au sein de la zone euro (hors France) et 31 % du PIB au sein de l'OCDE (hors France).

La dette publique qui était en France de 55 % en 1995 a atteint 113 % du PIB en 2021. L'augmentation des taux d'intérêt provoque celle du service de la dette d'autant plus que les rachats des obligations d'État par la BCE sont amenés à s'arrêter. Un point de taux en plus équivaut sur trois ans à un surcoût de 10 milliards d'euros. Depuis le 1er janvier, le taux de l'OAT à 10 ans est passé de 0,5 à 2,3 % (15 juin 2022).

La crise persistante du logement

Depuis 1995, les prix de l'immobilier ont été multipliés par trois. Cette progression s'explique par la faiblesse des taux d'intérêt durant cette période, par les besoins de logement de la population qui a continué d'augmenter et de se concentrer au sein des grandes agglomérations, et surtout par le manque de constructions. Ces dernières années, les mises en chantier sont inférieures à 400 000 quand il faudrait atteindre au minimum le seuil des 500 000. Pour compenser la hausse des prix de l'immobilier et des loyers, les gouvernements ont accru le volume des aides publiques. Les dépenses en faveur du logement représentent 0,9 % du PIB en France, contre 0,4 % en Allemagne et 0,2 % au sein de la zone euro (hors France). De nombreux rapports ont souligné que les aides favorisaient la hausse des prix. Dans un pays à faible densité démographique, les pouvoirs publics ont privilégié une politique malthusienne de raréfaction du foncier disponible. L'augmentation des coûts de construction pénalise également l'accession à la propriété. Le secteur du bâtiment, constitué essentiellement de PME, rencontre, par ailleurs, des problèmes de recrutement importants.

Éducation, des dépenses mais un niveau décevant

Les dépenses publiques d'éducation sont supérieures en France à celle de l'Allemagne et pourtant l'efficacité du système éducatif est devenue bien meilleure en Allemagne. La première consacre 5,5 % de son PIB à l'éducation, contre 4,6 % du PIB pour la seconde. Depuis 2000, le rang de la France à l'enquête PISA de l'OCDE est en baisse constante (score passé de 507 à 494 de 2000 à 2018) quand l'Allemagne augmente le sien (score passé de 487 à 500). Le déclin de la France est encore plus marqué en matière de mathématiques. La France se classe au

23e rang de l'enquête TIMMS de 2019 loin derrière Singapour (1er), les États-Unis (12e) ou le Royaume-Uni (13e).

La France se caractérise par un nombre important de jeunes déscolarisés et sans emploi. 16 % des jeunes âgés de 15 à 29 ans sont concernés, contre 9 % en Allemagne ou 13 % au Royaume-Uni.

Le taux de chômage des jeunes de moins de 25 ans, même s'il est en baisse depuis cinq ans, reste supérieur en France à celui de la majorité des autres pays de l'OCDE. Il était de 16 % en 2021, contre 5 % en Allemagne. Les filières techniques ont été dépréciées ces dernières années conduisant à la formation d'un nombre insuffisant d'ingénieurs et de techniciens. La disparition des mathématiques en tant que matière obligatoire au lycée, faute de professeurs et au nom de l'égalitarisme, a semblé traduire le désintérêt des pouvoirs publics pour les filières scientifiques. Cette faible appétence aux métiers techniques a favorisé la diminution de l'industrie dans le pays. Son poids au sein de la valeur ajoutée est passé de 12 % en 1995 à 9 % en 2021.

La dépendance, en parler mais attendre

Le livre-enquête du journaliste Victor Castanet, « *Les Fossoyeurs* » a souligné les problèmes rencontrés par les patients dans les EHPAD. Depuis 15 ans, les gouvernements annoncent un grand texte sur la dépendance avant d'y renoncer. Lors du premier quinquennat d'Emmanuel Macron, une cinquième branche a été créée pour l'autonomie.

Avec la montée en âge des baby-boomers, le nombre de personnes dépendantes devrait doubler d'ici 2040 pour atteindre 4 millions. Cette évolution inévitable suppose un effort important au niveau de la santé et de l'hébergement ainsi qu'auprès des familles concernées.

La réforme des retraites demain peut-être !

Depuis 1993, la France a réformé ses régimes de retraite avec, comme résultat, une réduction des dépenses de 6 points de PIB à l'horizon 2040. Sans modification des règles, le poids des retraites aurait pu atteindre 20 % du PIB, contre 14 % actuellement. Après l'échec du projet d'Alain Juppé en 1995 de Grande Sécurité sociale qui devait aboutir à la suppression des régimes spéciaux, les gouvernements ont, en matière de retraite, préféré avancer par étape en engageant des réformes partielles et au fil de l'eau. L'instauration d'un système universel voulue par Emmanuel Macron a été abandonnée tant du fait de la cristallisation des oppositions que de la survenue de la crise sanitaire. La France demeure ainsi un des rares pays à maintenir 42 régimes de base et une centaine de régimes complémentaires. Si la convergence de ces régimes est toujours d'actualité, le recours à un régime unique par points ne le serait plus. Avec la nécessité d'améliorer les petites pensions et les départs massifs à la retraite, la question de l'équilibre des régimes de retraite sera au cœur de l'actualité des prochains mois.

L'attractivité relative de la France

Le gouvernement se plait à souligner le fait que la France attire des investissements étrangers. Si un regain est incontestable, il demeure limité. Le repli des investissements directs étrangers dans les années 2000 et 2010 avait été net. Certaines années étaient marquées par un désinvestissement net. Depuis 2019, le solde est redevenu positif mais il reste faible. Ces

investissements n'ont pas permis à la France de résoudre ses problèmes de commerce extérieur. Le déficit de la balance commerciale n'en finit pas de s'aggraver. Il a atteint au premier trimestre 2022, en rythme annuel, plus de 100 milliards d'euros, ce qui constitue un nouveau record. L'Allemagne dégage de son côté entre 250 et 300 milliards d'euros d'excédents commerciaux.

En reportant d'année en année, certaines décisions, en optant pour les solutions de facilité, la France s'expose à de sérieux problèmes avec un risque d'ajustements brutaux. Dans un monde où le principe de rareté s'impose de nouveau, où les taux d'intérêt sont en hausse, où les autres pays ont choisi des trajectoires différentes, les solutions d'évitement et de facilité ne seront plus tenables. Les priorités devraient donc être à l'élévation des compétences, à l'augmentation du taux d'emploi, à l'assainissement des comptes publics, à la relance de la construction, et au traitement des dossiers de la dépendance et de la retraite.

HORIZON EXTÉRIEUR

LA CHINE À LA RECHERCHE D'UN SECOND SOUFFLE

la Chine est devenue en quelques années la première puissance commerciale du monde mais, en interne, les dirigeants promeuvent un système devant vivre en autarcie. Champion de la mondialisation, l'Empire du Milieu est toujours tenté de renouer avec son isolationnisme commercial traditionnel. Dans un message adressé aux ingénieurs et chercheurs aérospatiaux chinois pour la « Journée de la jeunesse », au début du mois de mai, le président Xi Jinping a ainsi demandé aux jeunes travailleurs de contribuer à l'autonomie chinoise, en suivant les traces de leurs prédécesseurs qui ont développé une arme nucléaire, un missile et un satellite, avec peu d'aide de l'extérieur. Ce discours a de quoi surprendre pour un pays qui constitue premier partenaire économique de plus de 60 États. Depuis 1985, les exportations vers les seuls États-Unis ont été multipliées par 125. L'ouverture au monde a permis au PIB par habitant de croître entre 2001 et 2020 de plus de 8 % par an. Si Deng Xiaoping a opté à la fin des années 1970, pour une croissance tirée par les exportations, ce choix a été fait contraint et forcé. Le Parti communiste n'a jamais renoncé à son rôle dominant dans l'économie chinoise. Les autorités se sont inquiétées dès le début de l'ouverture du pays de l'infiltration des idées occidentales au sein de la population. L'expertise et les capitaux étrangers ont été accueillis, courtisés et récompensés mais toujours avec circonspection. De nombreuses entreprises occidentales ont dû faire face à des obstacles juridiques et à des associés peu coopératifs du fait de décisions émanant des autorités chinoises.

Xi Jinping estime depuis plusieurs années que l'équilibre entre les risques et les avantages de la mondialisation a changé. Il pense que la Chine est devenue trop dépendante des démocraties libérales. Il juge les gouvernements de ces pays peu fiables sur le long terme. La crise de 2008/2009 et la pratique des sanctions commerciales de la part des Occidentaux ont été des révélateurs pour les Chinois des dangers du développement exclusif par les exportations.

Pour garantir l'indépendance économique de la Chine, son Président entend disposer d'une position dominante dans les industries stratégiques, la technologie et l'énergie en priorité. Il entend être moins dépendant de l'Occident en ce qui concerne les brevets et les approvisionnements de biens intermédiaires. Il souhaite disposer de circuits autonomes pour les livraisons de matières premières, de produits agricoles et d'énergie. Avec la nouvelle route de la soie, la Chine souhaite créer des liens spécifiques avec un certain nombre d'États et déconnecter ces derniers de l'influence américaine.

Selon une étude publiée par Goldman Sachs en 2020, la Chine réalise de réels progrès dans l'autosuffisance en produits de haute technologie. Les résultats sont notables en ce qui concerne les énergies renouvelables, en particulier pour le solaire. La Chine représente plus de 70 % de la

production des matières premières utilisées pour fabriquer les cellules solaires. Cette domination concerne également la fabrication des cellules elles-mêmes et celle des modules sur lesquels elles sont assemblées. Cette suprématie s'applique par ailleurs à la réalisation des batteries. Selon plusieurs équipes américaines, l'avance de la Chine dans la technologie solaire est susceptible d'être irréversible. L'énergie éolienne est aussi devenue une spécialité chinoise. En 2021, le pays a couplé au réseau électrique une capacité éolienne offshore supplémentaire représentant celle que le reste du monde a développé au cours des cinq dernières années.

Au-delà de ces progrès, la Chine éprouve des difficultés plus importantes que prévues à se passer de l'Occident. La dépendance demeure élevée pour les composants électroniques les plus sophistiqués. L'Empire du Milieu a dépensé 2,6 % du PIB en composants importés pour l'électronique en 2020, contre 2,7 % en 2012. Taïwan reste incontournable pour la fourniture des microprocesseurs les plus puissants qui sont utilisés notamment dans les programmes spatiaux ou militaires. Les dépôts de brevets chinois augmentent mais ces derniers sont issus de travaux réalisés avec l'appui de chercheurs occidentaux. La part impliquant des étrangers dans ces dépôts est passée de 4,8 à 5,9 % de 2012 à 2020. Les scientifiques basés dans l'Union européenne, au Japon ou en Amérique du Nord participent de plus en plus aux programmes de recherche chinois. En 2020, la Chine était responsable de 8,4 % du total des paiements transfrontaliers mondiaux pour l'utilisation de la propriété intellectuelle, ce qui constitue un record mondial.

La Chine essaie d'exercer une influence croissante en Asie en essayant de détrôner les États-Unis. Elle a réussi à intégrer le Partenariat économique régional global. Cet accord commercial implique 15 pays asiatiques qui représentent près d'un tiers du PIB mondial. Elle a demandé à rejoindre le Partenariat transpacifique, un pacte commercial conçu par les États-Unis Amérique mais abandonné par ces derniers sur décision de Donald Trump. La Chine espère pouvoir drainer des capitaux en provenance des autres pays asiatiques mais, pour le moment, elle reste dépendante des investissements directs étrangers (IDE) occidentaux. Depuis dix ans, le stock d'IDE allemands en Chine a plus que doublé. Il en est de même pour ceux provenant d'Australie quand bien même les relations entre les deux pays sont assez dégradées. La part relative dans les IDE de la Russie et de l'Indonésie a tendance à diminuer.

Les industries d'exportation chinoises restent également fortement dépendantes de la demande occidentale pour leurs marchandises. Si de 2000 à 2010, la part des exportations chinoises de marchandises destinées à l'Union européenne, au Japon et aux États-Unis était passée de 50 % à 39 %, celle-ci est restée stable depuis. Les pays avec lesquels la Chine aimerait développer des relations commerciales n'ont ni la taille des zones occidentales ni la même solvabilité. Il est plus difficile de vendre aux pays d'Afrique ou d'Amérique latine des produits technologiques qu'à ceux d'Europe ou de l'Amérique du Nord. La Russie n'absorbe que 2 % des exportations chinoises.

La devise chinoise n'a pas réussi à devenir la monnaie dominante en Asie

ni à s'imposer comme monnaie de réserve. La part de la monnaie chinoise dans les paiements transfrontaliers enregistrés par Swift est d'environ 2 %. Le système bancaire chinois joue encore un rôle infime dans la finance mondiale par rapport à celui des Américains. Les marchés chinois sont plus influencés par les marchés financiers des économies du G7 que l'inverse. Pour modifier la donne, la Chine ouvre progressivement son marché obligataire aux investisseurs étrangers. Au début des années 2010, la banque centrale a commencé à signer des accords de swaps libellés en yuan avec d'autres banques centrales. À compter du 30 juin, la Chine a procédé à l'élargissement de l'accès à son marché obligataire « exchange » qui représente moins de 10 % des transactions sur les titres de dette cotée à l'échelle mondiale. Jusqu'à présent, ce segment était fermé aux investisseurs internationaux. Dans quelques semaines, les investisseurs pourront acheter l'ensemble des titres de dette émis en Chine. L'élargissement de l'accès au marché obligataire chinois ne lève pas tous les doutes qui pèsent sur ce dernier. Les investisseurs sont méfiants face à l'absence de transparence du marché.

Le gouvernement chinois souhaite instaurer un système d'autosuffisance après avoir amplement participé à la mondialisation de l'économie et à l'éclatement des chaînes de valeurs. Le retour en arrière semble impossible, la richesse chinoise étant intimement liée à celle des pays occidentaux. Le renforcement de la puissance chinoise passe, par ailleurs, par le recours aux entreprises étrangères. Les banques américaines travaillent ainsi de concert avec celles de Chine pour développer l'espace financier de ce pays. Plus de 500 000 jeunes Chinois sont formés dans les meilleures universités américaines. Des laboratoires de recherche en Chine accueillent des chercheurs américains. L'indépendance dans l'interdépendance semble être la voie poursuivie par les autorités chinoises.

LE ROYAUME-UNI, SIX ANS APRÈS LE RÉFÉRENDUM

Six ans après le référendum sur le Brexit et un an et demi après le départ effectif de la Grande Bretagne de l'Union européenne, l'économie britannique demeure convalescente. La crise sanitaire, en brouillant les repères, permet d'atténuer les effets réels du divorce.

Des problèmes économiques anciens

L'économie britannique est en souffrance depuis de nombreuses décennies. Elle n'a pas connu le même essor que les États européens continentaux durant les Trente Glorieuses. Le poids des dettes issues de la Seconde Guerre mondiale, une politique monétaire inadaptée, des prélèvements élevés et un marché du travail rigide à cette époque ont entravé la croissance du Royaume-Uni. Les années 1970 lui furent fatales en raison d'une politique de « stop and go » qui s'accompagna d'une augmentation des coûts salariaux. Si en 1970, le PIB par habitant britannique était équivalent à celui de la France, un écart de 10 points était constaté en 2000. En 1976, le Royaume-Uni fut même contraint de faire appel au FMI. Le déficit public avait alors atteint 9 % du PIB avec une inflation importante sur fond d'indexation des salaires. Le déficit extérieur élevé et la dépréciation de la livre sterling obligèrent le Royaume-Uni, en mal de réserves de change, à demander le soutien du FMI. Cette situation inédite, vécue comme un affront par les Britanniques, contribua à l'arrivée au pouvoir de Margaret Thatcher en 1979. La politique mise en œuvre dans les années 1980 reposait sur une libéralisation de l'économie et sur des baisses d'impôt. Elle a provoqué une récession importante et une forte augmentation du déficit public. L'amélioration de la situation économique dans les années 1980 s'explique en partie par l'exploitation des gisements d'hydrocarbures de la Mer du Nord. Le Royaume-Uni a néanmoins réussi à attirer de nouveaux investisseurs dans les années 1980 et 1990 et a bénéficié des retombées de la place financière de Londres. Tout en n'intégrant pas la zone euro, la City était devenue incontournable pour certaines opérations financières libellées en euros. La sortie de l'Union constitue désormais un handicap pour la réalisation de ce type d'opérations.

Le défi de la productivité

Le Royaume-Uni faisait jeu égal avec la France à la fin des années 2010. Ce n'est plus le cas dix ans plus tard. Le PIB par habitant diverge par rapport à celui de l'Allemagne ou des États-Unis. Une des raisons du déclin de ces dernières années, repose sur la faiblesse de gains de productivité au Royaume-Uni. En parité de pouvoir d'achat, la productivité du travail a décroché, à compter de la crise financière, par rapport à celle des États-Unis, de la France et de l'Allemagne au début de ce siècle. Entre 2009 et 2019, le taux de croissance de la productivité britannique a été le deuxième plus lent du G7. Avec le Brexit, l'investissement des entreprises a diminué. La compétitivité est pénalisée par le ralentissement des échanges avec le reste de l'Europe. Depuis la fin de 2020, les entreprises qui commercent avec l'Union européenne sont confrontées à des formalités administratives supplémentaires, à des retards douaniers et à des taxes plus élevées. Au dernier trimestre de 2021, la Grande-Bretagne a exporté 16 % de moins qu'à la fin de 2019. L'OCDE prévoit une croissance atone durant plusieurs années. Le pouvoir d'achat des ménages devrait baisser avant même la

prise en compte de l'inflation, en raison de la hausse des prélèvements obligatoires et de la faible revalorisation des salaires. L'inflation est, par ailleurs, une des plus élevées des pays de l'OCDE en raison de problèmes d'approvisionnement plus importants qu'ailleurs.

Le long débat sur le Brexit a conduit des entreprises à différer puis à annuler certains investissements. Depuis 2010, la Grande-Bretagne investit moins que la France, l'Allemagne et l'Amérique. Les dépenses en faveur de la recherche et de l'innovation ont été également réduites. La baisse de l'investissement aurait atteint 11 % de 2012 à 2019. Les données statistiques britanniques indiquent que de nombreux secteurs ont été touchés par la baisse des gains de productivité : l'assurance, l'industrie de l'information et de la communication, la fabrication d'équipements de transport ainsi que les produits pharmaceutiques. Les secteurs les plus performants du Royaume-Uni ont connu un recul des gains de productivité. Selon la London School of Economics, les entreprises britanniques souffrent d'un problème de financement. La levée de capitaux propres y est plus difficile. Les banques financent moins facilement les PME qu'en Allemagne.

Si le Royaume-Uni peut s'enorgueillir de disposer de centres d'enseignement supérieur de renom international, la diffusion des connaissances y est plus lente que dans les autres pays occidentaux. Le niveau moyen des compétences est inférieur à la moyenne de l'OCDE, tout en étant plus élevé que celui de la France. En matière d'innovation, le Royaume-Uni est nettement en retrait. En moyenne, le taux de dépôt de brevets est deux fois moins élevé chez les Britanniques déposent que chez les Américains, les Français et les Allemands.

Pour compenser les effets du Brexit au niveau de la productivité, le gouvernement britannique compte sur les États-Unis ou sur certains pays du Commonwealth. Les liens passés ne préjugent pas de l'intérêt présent des relations économiques et commerciales. L'Union européenne demeure un ensemble de plus de 450 millions d'habitants, plus dynamique que le Royaume-Uni. Le pari de Boris Johnson de transformer son pays en paradis fiscal pour les investissements étrangers a comme limite le coût élevé de l'État providence et les mesures de rétorsions que pourrait prendre l'Europe.

LE DILEMME DES BANQUES CENTRALES

Pendant une bonne partie de la décennie, les taux d'intérêt les plus bas ont semblé être une réalité dans la zone euro, tout comme la faible inflation. Désormais, le prix à la consommation augmente à un rythme annuel supérieur à 8 %, bien au-dessus de l'objectif de 2 % fixé par la Banque centrale européenne.

En Europe, l'augmentation des prix est avant tout provoquée par la montée des cours de l'énergie et des matières premières quand, aux États-Unis, l'inflation est également due aux plans de relance massifs décidés par les autorités. Les prix de l'énergie dans la zone euro qui ont augmenté à un taux annuel énorme de 39 % en mai, contribuent à environ quatre points de pourcentage à l'inflation globale, contre deux aux États-Unis.

L'inflation se diffuse pernicieusement au sein de l'ensemble de l'économie. L'inflation « sous-jacente », qui exclut les prix de l'alimentation et de l'énergie, progresse de mois en mois. Les prix à la production allemands ont augmenté à un niveau record de 33,5 % en avril par rapport à l'année dernière, tirés non seulement par l'énergie, mais aussi par les biens à forte intensité énergétique tels que le béton et les produits chimiques.

Sur le terrain des salaires, les augmentations se multiplient mais elles demeurent inférieures à l'inflation. Aux Pays-Bas, où le marché du travail est tendu, la hausse n'était que de 2,8 % en mai. Si la situation restait en l'état, l'Europe pourrait échapper à une spirale salaire-prix avec néanmoins comme conséquence une baisse de la consommation et l'affaiblissement de la croissance.

L'inflation reste alimentée en Europe comme aux États-Unis par les problèmes d'approvisionnement qui perdurent notamment avec les récentes fermetures en Chine. L'Allemagne, le principal pays industriel de la zone euro, est plus pénalisée par ce problème qui induit le maintien d'un faible taux d'activité pour plusieurs secteurs dont celui de l'automobile. Les pays d'Europe du Sud sont moins exposés. Ils devraient bénéficier de la reprise du tourisme international après deux ans de marasme. Depuis le mois d'avril, les demandes de séjours sont en forte augmentation en Espagne et en Italie.

La croissance pourrait résister grâce au dynamisme du marché de l'emploi qui contribue à l'élévation du niveau des revenus et donc de la demande interne. Plusieurs pays sont en situation de plein emploi. La baisse du chômage est générale. Les créations d'emploi ont certes ralenti depuis le début de la guerre en Ukraine mais elles n'ont pas disparu. Ces créations sont rendues possibles par la bonne santé des entreprises et par le maintien d'une demande vive dans plusieurs secteurs d'activité (tourisme, loisirs, e-commerce, transports, etc.).

Pour faire face à l'inflation, les ménages, du moins une partie d'entre eux, disposent d'une épargne abondante constituée durant la crise sanitaire. L'épargne covid représente 10 % du revenu annuel des ménages en France comme en Allemagne. Jusqu'à maintenant, en moyenne, les

ménages n'ont pas puisé dans cette épargne, voire continuent à l'alimenter. Face aux incertitudes, les Européens ont tendance à conserver un volant important de liquidités, ce qui pourrait peser sur la consommation.

Pour éviter un ralentissement marqué de la croissance et la multiplication des tensions sociales, de nombreux gouvernements ont mis en place des programmes de de soutien en faveur des ménages. L'Allemagne et la France auraient engagé entre 1 et 2 % de leur PIB dans le cadre de plans visant à atténuer les effets de la hausse des prix. Ces plans ne sont pas sans limite sur le plan budgétaire et leur efficacité est discutable. Dans certains pays, des organisations politiques ou des associations de défense des consommateurs réclament un blocage des prix des produits de première nécessité et des loyers. Pour le moment, les gouvernements hésitent à s'engager dans cette voie périlleuse. Tout blocage pose le problème de la rentabilité des entreprises subissant la hausse des coûts de production. La fixation des prix est renvoyée à l'État en lieu et place du marché. L'URSS dans le passé a péri, entre autres, de cette incapacité à maîtriser les prix de production. Si l'instauration d'un blocage est relativement facile à organiser, sa sortie l'est beaucoup moins. Il faut veiller à ce qu'elle ne provoque pas un rebond de l'inflation. Par ailleurs, le blocage des prix génère d'importants effets pervers, marché noir, pénurie, etc. La loi de 1948 sur les loyers en France a provoqué une raréfaction des logements mis en location et une dégradation du parc locatif faute d'investissements de la part des propriétaires.

HORIZON AU LONG COURS

LE COMPTE À REBOURS DE LA DÉMONDIALISATION A-T-IL COMMENCÉ ?

Depuis une trentaine d'années, l'économie repose sur des chaînes de valeurs éclatées afin d'exploiter au mieux les avantages comparatifs. Les produits industriels, des ordinateurs aux avions en passant par les réfrigérateurs et les voitures sont devenus de véritables puzzles constitués de pièces provenant d'un grand nombre de pays. Les chaînes d'approvisionnement supposent des réseaux d'avions, de porte-conteneurs, de trains, de camions et de courriers électroniques. Cette superposition de réseaux est de plus en plus remise en cause tant par les tentations protectionnistes que par les effets de la crise sanitaire et la guerre en Ukraine. Le commerce international qui a connu un essor des années 1990 à 2007 est en déclin relatif depuis la crise des subprimes. Il est passé de 35 à 60 % du PIB mondial de 1988 à 2008 avant de diminuer à 52 % en 2020. Il en est de même pour les flux d'investissements directs d'origine étrangère qui sont passés de 0,5 à 5 % du PIB mondial de 1970 à 2000. Depuis, les flux d'IDE sont stables.

Les ruptures de stock pendant les confinements et les difficultés d'approvisionnement constatées depuis modifient la perception de la part des dirigeants d'entreprise de l'éclatement des chaînes de valeurs. Ces derniers ne supportent aucun retard dans les livraisons faute de quoi l'enraiement est de mise. Le zéro stock, source de gains quand l'économie fonctionne sans accroc, devient infernal en cas de problèmes, que ce soit au niveau de la production ou de la distribution. La gestion en flux tendu est complexe surtout quand les chaînes de valeurs sont étalées dans un grand nombre de pays éloignés de plusieurs milliers de kilomètres les uns des autres.

Face à la multiplication des complications de toutes sortes, les grandes multinationales tentent de limiter leurs risques. Apple a ainsi rapatrié une partie de sa production de la Chine vers le Vietnam. Les entreprises chinoises, conscientes des problèmes politiques et logistiques de leur pays, se sont installées en nombre à Monterrey, au Mexique, dans l'espoir de répondre à la demande de leurs clients américains. Toujours pour contrer les mesures protectionnistes et les problèmes de transports, Samsung, Stellantis et Hyundai ont annoncé un investissement de 8 milliards de dollars dans les usines américaines de voitures électriques.

Un nombre croissant d'États met en avant les notion d'indépendance, de souveraineté économique, de relocalisation, de réindustrialisation. Le poids de l'industrie qui a depuis les années 1970 fortement chuté s'est stabilisé, voire augmente à nouveau. Certaines technologies sont désormais dites « stratégiques ». Cela concerne la santé, les énergies renouvelables, les technologies de l'information et la communication, l'espace, etc. Pour mieux contrôler les chaînes d'approvisionnement, les entreprises rachètent des fournisseurs nationaux et étrangers. Elles pratiquent l'intégration verticales comme dans les années 50 et 60.

Avant même la crise sanitaire, des signes précurseurs se faisaient jour en ce qui concerne les limites de la mondialisation. La crise des subprimes en 2008 avait été

un premier révélateur. Le poids des revenus des entreprises américaines provenant de l'étranger n'évolue plus depuis 2009, les bénéfices réalisés à l'étranger diminuant. Le recours à la robotisation et à l'automatisation avec en parallèle l'augmentation des coûts salariaux au sein des pays émergents avaient conduit les responsables d'entreprises à relativiser les avantages des délocalisations.

En 2000, le revenu annuel moyen par personne de la Chine exprimé en dollars, était de 3 % de celui des États-Unis. Vingt ans plus tard, ce ratio est de 16 %. Les entreprises prennent, par ailleurs, de plus en plus en compte les risques de l'éclatement des chaînes de valeur, incitées en cela par la survenue de catastrophes naturelles. Le tremblement de terre de Tohoku en 2011 a entraîné la fermeture des fournisseurs de voitures japonais et la production de plaquettes de silicium. Les inondations en Thaïlande ont submergé un centre de fabrication de disques durs. La contrainte environnementale est de plus en plus intégrée. L'effet relocalisation doit être relativisé. Un article récent rédigé par des chercheurs de la Banque mondiale a conclu que les catastrophes au Japon *« n'ont pas entraîné de relocalisation, de proximité ou de diversification »*. La guerre commerciale entre États-Unis et la Chine engagée par le président Donald Trump en 2018, n'a pas réellement d'effets en matière de relocalisation. En 2019, la Chine contrôlait encore plus d'un quart des fournisseurs des grandes industries américaines, notamment la chimie, l'électronique et le textile.

La crise du covid a fait prendre conscience de la dépendance des pays occidentaux vis-à-vis de certains pays dont la Chine. Le manque de masques, de matériels respiratoires, de médicaments a donné lieu à d'importantes polémiques. La pandémie a infléchi de manière sensible les modes de consommation. Les ménages consomment plus de biens manufacturés et moins de services, créant ainsi de nouveaux goulots d'étranglement. Ces derniers sont d'autant plus importants que la Chine a décidé de maintenir la politique du zéro covid, ponctuée de confinements intermittents. Faute de flux en temps réel de production, des centaines de navires sont condamnés à attendre leurs livraisons au large de Shanghai.

L'invasion de l'Ukraine par la Russie a provoqué d'autres chocs plus profonds. Elle a perturbé les marchés de l'énergie et, surtout, de l'alimentation d'une manière qui met en évidence la nécessité d'un approvisionnement plus large.

Les États européens travaillent à la réduction de leur exposition aux importations russes. Des investissements sont réalisés pour faciliter les importations de gaz liquéfiés, des centrales au charbon sont à nouveau exploitées. En mai, NextDecade, une société énergétique américaine, a annoncé un accord de 15 ans pour vendre du gaz naturel liquéfié à Engie pour approvisionner le marché français. Engie doit réaliser des investissements pour la construction d'un nouveau terminal d'exportation en Louisiane. Les gouvernements établissent des listes de biens dits stratégiques de plus en plus longues et s'engagent à financer le développement de filière nationales. L'Union européenne comme les États-Unis a décidé de favoriser l'émergence de filières pour la fabrication de batteries ou de microprocesseurs. Plus de cent pays pratiquent désormais des politiques industrielles à vocation stratégique qui ont bien souvent des faux nez de protectionnisme.

Conscients que les relocalisations resteront malgré tout limitées, l'idée de diversifier le nombre de fournisseurs s'impose. Les entreprises ne peuvent plus dépendre d'un seul sous-traitant ou de sous-traitants situés dans un unique pays. En 2022, au moins 81 % des responsables de la chaîne d'approvisionnement interrogés par McKinsey s'approvisionnent désormais en matières premières auprès de deux fournisseurs, plutôt que de ne dépendre que d'un seul. Contrairement aux pratiques passées, les entreprises constituent à nouveau des stocks de produits semi-finis ou finis. Selon une analyse de The Economist, les 3 000 plus grandes entreprises du monde ont accru leurs stocks de plus d'un point de PIB en deux ans. Les grandes entreprises sécurisent leurs approvisionnements en rachetant des fournisseurs de biens intermédiaires. Le secteur informatique américain est environ 50 % plus intégré verticalement en 2022 qu'en 2005. Les multinationales, pour des raisons de coûts et pour des raisons politiques, se désengagent de la Chine pour s'installer dans d'autres régions d'Asie. Les entreprises américaines emploient près de 400 000 personnes aux Philippines, une augmentation de 10 % depuis 2016. Près de 1,4 million de personnes en Inde travaillent pour des entreprises américaines, une augmentation de 14 % par rapport à 2016. En 2021, les pays de l'OCDE ont importé pour environ 700 milliards de dollars de biens « intermédiaires » fabriqués en Chine, soit un montant comparable à celui de 2018 quand sur la même période les importations en provenance du Vietnam ont augmenté de 70 %.

Les investissements directs d'origine étrangère sont de plus en plus réalisés au sein des pays de l'OCDE afin de couvrir les besoins des États membres. En 2021, Intel a investi 19 milliards de dollars dans la construction d'une usine de microprocesseurs à Magdebourg, en Allemagne. Samsung a construit également une usine de même nature pour 17 milliards de dollars à Taylor, au Texas. Taïwan a injecté plus de deux fois plus de fonds propres d'investissements directs étrangers dans les pays de l'OCDE qu'au début des années 2010. Le Mexique, membre de l'OCDE et lié commercialement au Canada et aux États-Unis, bénéficie depuis trois ans d'importants investissements d'entreprises étrangères.

La refonte des chaînes d'approvisionnement exige du temps. Des usines doivent être construites et des salariés formés. Cinq à dix ans seront nécessaires pour constater les premiers résultats.

POINTS DE REPÈRE

LES PIERRES ROULENT TOUJOURS

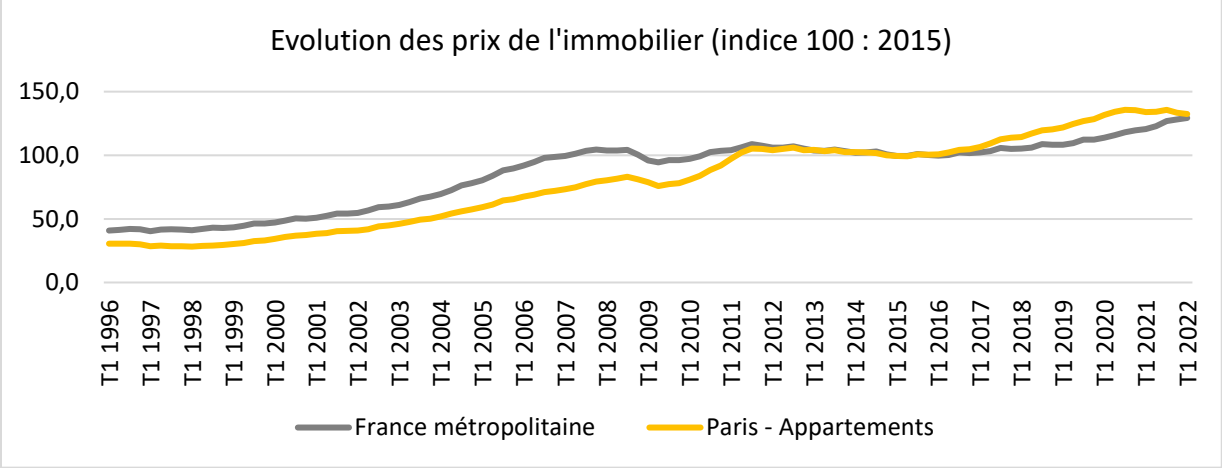
La légère hausse des taux d'intérêt et l'inflation n'ont pas dissuadé les Français d'acquérir des biens immobiliers. À l'exception de Paris qui enregistre une légère baisse, les prix des logements et des maisons continuent d'être orientés à la hausse.

Au premier trimestre 2022, la hausse des prix des logements anciens en France (hors Mayotte) a été de +1,5 % par rapport au quatrième trimestre 2021 (données provisoires corrigées des variations saisonnières), après +1,6 % et +2,1 % aux trimestres précédents.

Sur un an, la hausse des prix reste importante, +7,3 %, après +7,1 % et +7,5 %. Depuis le quatrième trimestre 2020, la hausse est plus marquée pour les maisons (+9,2 % en un an au premier trimestre 2022) que pour les appartements (+4,7 %).

Au premier trimestre 2022, les prix des logements anciens en Île-de-France augmentent de +0,7 % par rapport au quatrième trimestre 2021, après -0,1 % et +1,4 % aux trimestres précédents. Sur un an, les prix augmentent, dans cette région, de +2,5 % entre le premier trimestre 2021 et le premier trimestre 2022, après +2,3 % au quatrième trimestre 2021 et +4,0 % au troisième trimestre. À Paris, les prix des appartements enregistrent une légère baisse de -0,6 % entre le quatrième trimestre 2021 et le premier trimestre 2022, après -0,9 % au quatrième trimestre 2021 et +0,7 % au troisième trimestre. Sur un an, les prix des appartements parisiens se contractent de 1,2 %.

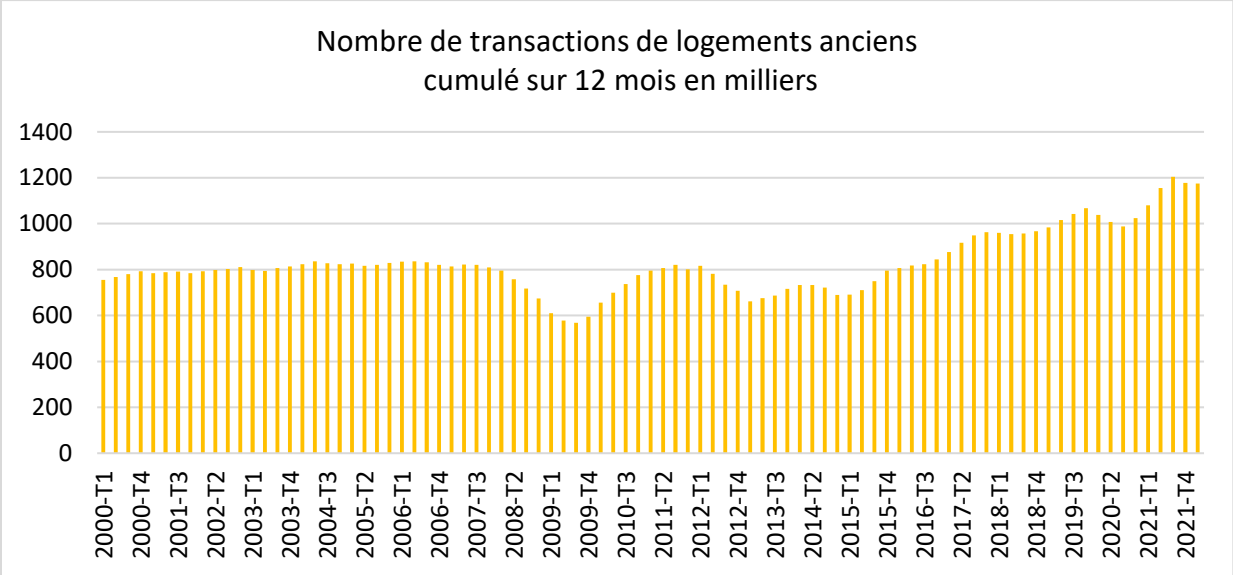
Au premier trimestre 2022, les prix des logements anciens en province augmentent de +1,8 %, après +2,3 % au quatrième trimestre 2021 et +2,4 % au troisième trimestre. Sur un an, les prix augmentent de +9,3 % entre le premier trimestre 2021 et le premier trimestre 2022, après +9,0 % et +8,9 %. Depuis le début de l'année 2021, la hausse des prix des maisons en province (+10,0 % sur un an au premier trimestre 2022) est plus forte que celle des appartements (+7,8 %), ce qui ne s'était pas produit en 2019 et 2020.



Cercle de l'Épargne - Insee, ADSN – BIEN – Notaires du Grand Paris, Notaires de France – Perval.

Un nombre élevé de transactions

Au premier trimestre 2022, le nombre de transactions réalisées au cours des douze derniers mois est estimé à 1 175 000, après 1 177 000 fin décembre 2021.



Cercle de l'Épargne - Insee, ADSN – BIEN – Notaires du Grand Paris, Notaires de France – Perval.

Prix immobiliers les dernières tendances

Si les prix restent orientés à la hausse, certaines villes ont amorcé, ces derniers mois, un processus de baisse. En plus de Paris figurent notamment Toulouse et Lille. Selon l'indice des prix immobiliers de « Meilleurs Agents-Les Echos », les prix reculent de respectivement 0,3 et 0,4 % sur le mois écoulé. À Lille, la baisse serait de 1,6 % depuis le début de l'année. À Paris, sur cinq mois, la baisse est de 0,4 % avec un petit rebond de 0,2 % en mai. À Lyon, les prix des logements restent stables depuis deux mois avec une augmentation de 0,3 % depuis le début du mois de janvier. Les grandes métropoles n'exercent plus la même attraction que dans le passé. L'augmentation des prix y est désormais inférieure à la moyenne nationale (+0,3 % en mai et +1,3 % sur les cinq premiers mois de l'année).

Pour le moment, l'augmentation des taux d'intérêt n'a pas beaucoup de conséquences sur le marché immobilier. Selon l'Observatoire Crédit Logement-CSA, le taux d'emprunt moyen, toutes durées confondues, est passé de 1,07 % en janvier à 1,27 % en avril. Ce taux reste bas sur longue période et au vu de la remontée de l'inflation. L'augmentation des taux constatée réduit pour le moment faiblement les capacités d'emprunt des ménages (moins de 10 000 euros pour un emprunt de 300 000 euros).

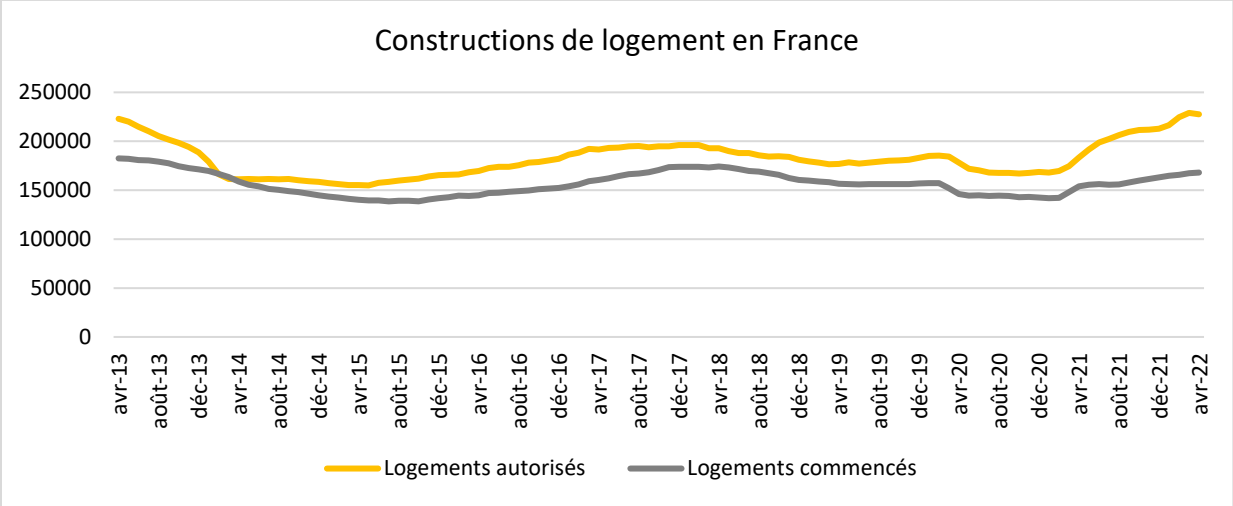
Forte hausse des autorisations de construction

De février à avril 2022, les logements autorisés ont connu, selon le Ministère de la transition énergétique, une forte hausse (+20,7 %) par rapport aux trois mois précédents, où ils avaient augmenté de 1,5 %, en données corrigées des variations saisonnières et des jours ouvrables (CVS-CJO).

143 400 logements ont été autorisés en trois mois, soit le nombre le plus élevé depuis près de 15 ans (de juin à août 2007). Cette forte hausse des autorisations provient du nombre exceptionnel de demandes de permis déposées en décembre 2021, probablement en lien avec l'entrée en vigueur de la réglementation environnementale 2020 au 1er janvier 2022. Un phénomène similaire s'était produit en 2013 au moment de l'application de la réglementation thermique 2012. Le nombre de logements autorisés au cours des trois derniers mois est nettement supérieur (+24,4 %) à la moyenne des douze mois précédant la crise sanitaire (mars 2019 à février 2020).

Sur un an, de mai 2021 à avril 2022, 500 400 logements ont été autorisés à la construction, soit 85 900 de plus qu'au cours des 12 mois précédents (+20,7 %). Dans le même temps, on estime que 392 600 logements ont été mis en chantier, soit 15 600 de plus (+4,1 %) que lors des 12 mois précédents (mai 2020 à avril 2021).

De mai 2021 à avril 2022, les autorisations de logements individuels ont progressé de 44 100 logements par rapport aux 12 mois précédents (+24,0 %) pour atteindre 227 500 unités. Les logements individuels groupés ont augmenté plus fortement que les logements individuels purs (respectivement +32,7 % et +21,1 %). Pendant cette période, les ouvertures de chantier de logements individuels auraient crû de +9,1 % et atteint 167 900 logements commencés. Les logements individuels groupés auraient légèrement diminué (-0,8 %) tandis que les logements individuels purs auraient nettement progressé (+12,3 %).

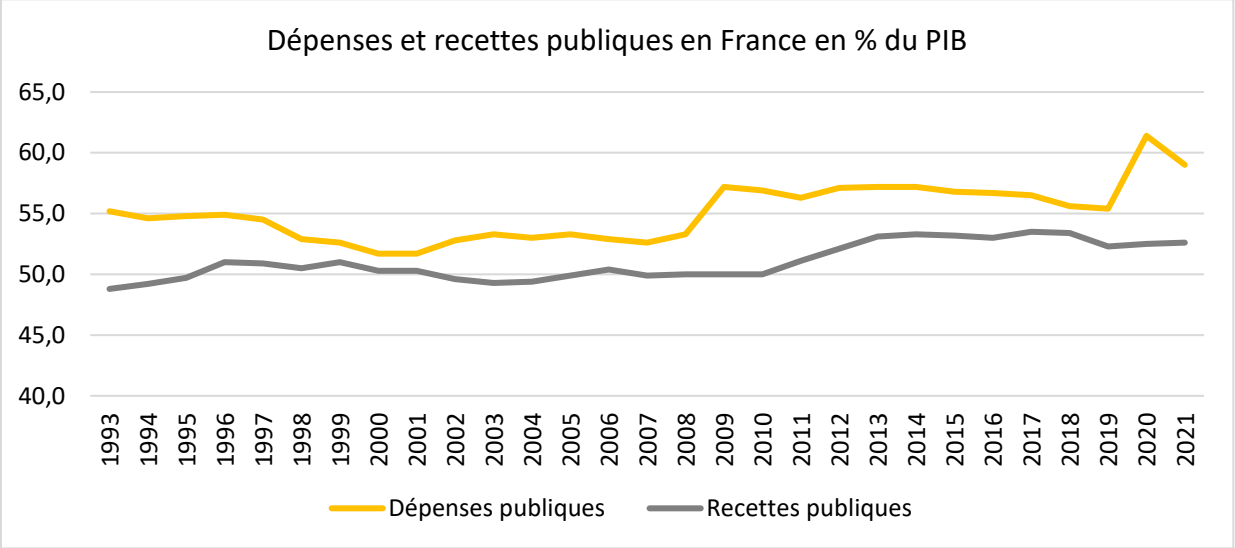


Cercle de l'Épargne - Source : SDES, Sit@del2, estimations à fin avril 2022

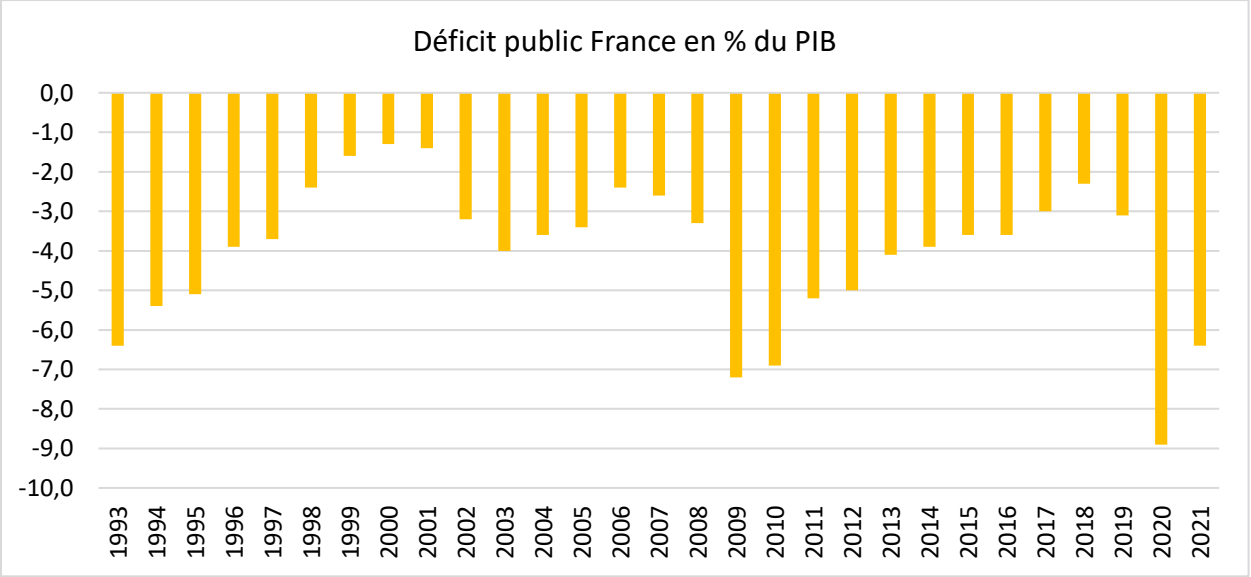
COMPTES ET MÉCOMPTES PUBLICS

En 2021, le déficit public s'est élevé en France à 160,7 milliards d'euros, après 205,5 milliards d'euros en 2020, soit 6,4 % du produit intérieur brut après 8,9 %. Ce déficit élevé s'explique par l'importance des dépenses de soutien mises en œuvre dans le cadre de la crise sanitaire. Les dépenses publiques ont représenté l'année dernière plus de 59 % du PIB. Grâce à la croissance et au financement d'une partie du plan de relance par l'Union européenne, les recettes publiques ont fortement augmenté.

La dette publique a atteint, fin 2021, 112,5 % du PIB, après 114,6 % fin 2020. Le taux de prélèvements obligatoires est resté quasi stable à 44,3 % du PIB en 2021, après 44,4 % en 2020.



Cercle de l'Épargne – données INSEE



Cercle de l'Épargne – données INSEE

LES STATISTIQUES ÉCONOMIQUES

	France	Allemagne	Italie	Espagne	Zone euro
PIB Mds d'euros 2021 PIB par tête en 2021 En euros	2 474 36 379	3 549 42 666	1 775 29 878	1 191 25 008	12 172 35 438
Croissance du PIB En % -2021 Premier trimestre 2022	+7,0 -0,2	+2,7 +0,2	+6,5 -0,2	+5 +0,3	+5,2 +0,2
Inflation En % - juin 2022	6,5	8,2	8,5	10,0	8,6
Taux de chômage En % - mail 2022	7,2	2,8	8,1	13,1	6,6
Durée annuelle du Travail (2019)	1512	1386	1714	1687	-
Âge légal de départ à la retraite (2019)	62	65	67	65	-
Dépenses publiques En % du PIB 2020	62,1	51,1	57,3	52,3	54,1
Solde public En % du PIB 2021	-8,1	-6,5	-9,4	-8,1	-7,1
Dette publique En % du PIB 2021	114,7	71,4	154,4	120,6	100,0
Balance des paiements courants En % du PIB – nov. 2021	-0,9	+6,8	+3,6	+1,1	+2,6
Échanges de biens En % du PIB – nov. 2021	-3,2	+5,1	+3,4	-1,6	+1,6
Parts de marché à l'exportation En % 2021 Variation 1999 -2021 en %	2,8 -53,3	7,8 -22,8	2,0 -35,6	1,8 -12,0	26,0 -24,7

Cercle de l'Épargne - sources : Eurostat -INSEE

TABLEAU DE BORD DES MARCHÉS FINANCIERS

	Résultats – Juin 2022
CAC au 31 décembre 2021	**7 153,03**
CAC au 30 juin 2022	5 922,86
Évolution en juin 2022	**-9,10 %**
Évolution sur 12 mois	-9,81 %
Daxx au 31 décembre 2021	**15 884,86**
DAXX au 30 juin 2022	12 783,77
Évolution en juin 2022	**-11,51 %**
Évolution sur 12 mois	-18,63 %
Footsie au 31 décembre 2021	**7 384,54**
au 30 juin 2022	7 169,28
Évolution en juin 2022	**-5,49 %**
Évolution sur 12 mois	+1,15%
Euro Stoxx au 31 décembre 2021	**4 298,41**
Eurostoxx au 30 juin 2022	3 454,86
Évolution en juin 2022	**-9,29 %**
Évolution sur 12 mois	-15,89 %
Dow Jones au 31 décembre 2021	**36 338,30**
Dow au 30 juin 2022	30 775,43
Évolution en juin 2022	**-7,34 %**
Évolution sur 12 mois	-10,26 %
Nasdaq au 31 décembre 2021	**15 644,97**
Nasdaq au 30 juin 2022	11 028,74
Évolution en juin 2022	**-9,09 %**
Évolution sur 12 mois	24,09 %
Nikkei au 31 décembre 2021	**28 791,71**
Nikkei au 30 juin 2022	26 393,04
Évolution en juin 2022	**-1,45 %**
Évolution sur 12 mois	-8,40 %
Shanghai Composite au 31 décembre 2021	**3 639,78**
au 30 juin 2022	3 398,62
Évolution en juin 2022	**+7,92 %**
Évolution sur 12 mois s	-5,46 %
Parité euro/dollar au 31 décembre 2021	**1,1378**
Parité au 31 mai 2022	1,0471
Évolution en mai 2022	**-2,44 %**
Évolution sur 12 mois	-12,00 %
Once d'or au 31 décembre 2022	**1 825,350**
Cours au 30 juin 2022	1 810,858
Évolution en juin 2022	**-2,27 %**
Évolution sur 12 mois	+2,66 %
Pétrole au 31 décembre 2021	**78,140**
Cours au 30 juin 2022	110,310
Évolution en juin 2022	**-7,42 %**
Évolution sur 12 mois	+48,01 %

Cette lettre mensuelle est réalisée par Thomas Vendôme Investment (TVI). Toute utilisation totale ou partielle des articles de la lettre doit fait l'objet d'une autorisation de la part de TVI.

Thomas Vendôme Investment est une société créée à Paris en 2013 indépendante spécialisée dans la levée de fonds et le conseil stratégique en entreprises. Elle est dirigée par Jean-Pierre Thomas.

Contact

Karima Smail
Thomas Vendôme Investment
10, rue de la Paix
75002 Paris
Tel : + 33 1 83 79 96 38
Mail : karima.smail@vendome-investment.com