

LA LETTRE ÉCO

N°250 - Samedi 23 septembre 2017

LE COIN DES ÉPARGNANTS

- Le tableau économique et financier
- L'Europe devant les Etats-Unis
- Royaume-Uni, donner du temps au temps

C'EST DÉJÀ HIER

- Les Français, toujours fournis
- La FED entame sa cure d'amaigrissement

LE COIN DE LA CONJONCTURE

- La France face à son chômage structurel
- L'OCDE, confiante dans l'avenir
- Et si l'Autriche devenait anti-européenne ?

LE COIN DES TENDANCES

- À bicyclette...
- Quand le numérique dicte sa loi à l'emploi

LE COIN DU GRAPHIQUE

- La Suède, championne du travail

LE COIN DE L'AGENDA ECONOMIQUE ET FINANCIER

LE COIN DES STATISTIQUES

LE COIN DES ÉPARGNANTS
LE TABLEAU ECONOMIQUE ET FINANCIER

	résultats 22 sept. 2017	évolution sur 5 jours	résultats 31 décembre 2016
CAC 40	5 281,29	+1,29 %	4 862,31
Dow Jones	22 346,43	+0,35 %	19 762,60
Nasdaq	6 425,04	0,36 %	5 383,12
Dax Allemand	12 592,35	+0,59 %	11 481,06
Footsie	7 310,64	1,31 %	7 142,83
Euro Stoxx 50	3 515,55	+1,97 %	3 290,52
Nikkei 225	20 296,45	+1,94 %	19 114,37
Taux de l'OAT France à 10 ans (22 heures)	0,732 %	+0,023 pt	0,687 %
Taux du Bund allemand à 10 ans (22 heures)	0,449 %	+0,014 pt	0,208 %
Taux du Trésor US à 10 ans (22 heures)	2,257 %	+0,060 pt	2,454 %
Cours de l'euro / dollars (22 heures)	1,1946	-0,01 %	1,0540
Cours de l'once d'or en dollars (22 heures)	1 297,020	-1,74 %	1 154,570
Cours du baril de pétrole Brent en dollars (22 heures)	56,761	+2,25 %	56,620

L'Europe devant les Etats-Unis

Les places européennes et américaines ont été bien orientées cette semaine. La Bourse de Paris a enregistré cinq séances de hausse consécutives, ce qui n'était pas arrivé depuis le mois de février. La victoire probable d'Angela Merkel et les bons indicateurs publiés cette semaine ont favorisé ce mouvement haussier.

Selon l'enquête IHS Markit, la croissance de l'activité dans le secteur privé a encore augmenté au mois de septembre dans la zone euro grâce, notamment, à la France

et à l'Allemagne. L'indice composite atteint, pour la France, un sommet de six ans à 57,2 du fait de la bonne tenue de l'activité dans l'industrie manufacturière et dans les services. En Allemagne, l'indice PMI composite a également atteint un plus haut depuis six ans et demi à 57,8. Cette enquête prévoit une croissance de 0,7 % du PIB pour le troisième trimestre au sein de la zone euro. Elle souligne que si la hausse de l'euro constitue un facteur d'inquiétude pour les fabricants, son impact sur les exportations est pour l'instant limité.

En Asie, les marchés se tendent un peu en raison des gesticulations nord-coréennes. En effet, vendredi 22 septembre, Pyongyang a annoncé des « *contre-mesures radicales* » et « *historiques* » à l'encontre des États-Unis en réponse à leur décision de durcir les sanctions contre la Corée du Nord. Selon le ministre nord-coréen des Affaires étrangères, cité par une agence du sud, Pyongyang pourrait envisager l'essai, dans l'océan Pacifique, d'une bombe à hydrogène d'une puissance sans précédent. Malgré tout, l'indice phare de la bourse de Tokyo a dépassé, cette semaine, la barre des 20 000 points en hausse de plus de 6 % depuis le début de l'année. En cinq ans, il a gagné près de 123 %. La Corée du Nord a pesé vendredi sur la bourse de New York. Les dernières déclarations de Donald Trump promettant le pire au Président coréen a conduit les investisseurs à privilégier les valeurs refuges.

Le Royaume-Uni, donner du temps au temps

Devant le précipice et face aux premiers signes de ralentissement économique, la Première Ministre britannique, Theresa May, demande un sursis de deux ans avant que les amarres soient définitivement larguées.

Theresa May, qui s'adressait, vendredi 22 septembre, aux 27 autres chefs d'Etat et de gouvernement de l'Union, a proposé l'établissement d'un partenariat d'un type nouveau entre le Royaume-Uni et l'Union européenne ; « nous quittons l'UE mais pas l'Europe », a-t-elle répétée. Elle a récusé l'idée d'un accord sur le modèle de celui qui existe avec le Canada. Elle ne considère pas opportun que le Royaume-Uni adhère à l'Espace Economique Européen qui comprend l'Islande, la Norvège et la Suisse. Son discours mettait en avant les points qui unissent les îles britanniques au Continent. Pour élaborer le nouveau partenariat qu'elle appelle de ses vœux, elle juge donc indispensable un délai de 2 ans après la fin prévue de l'adhésion du Royaume-Uni à l'Union européenne en mars 2019.

La Première ministre a également indiqué qu'elle était prête à respecter dans certaines limites les engagements financiers de son pays au budget de l'Union. Le « Financial Times » chiffrait ces derniers jours cet effort à une vingtaine de milliards d'euros. Par ailleurs, Theresa May est favorable à ce que les tribunaux britanniques « prennent en compte » les jugements de la Cour de justice de l'Union européenne dans leurs décisions concernant les droits des citoyens européens après le Brexit.

La négociation entre le Royaume-Uni avec les représentants de l'Union commence réellement avec la fin du cycle électoral qui a concerné, en 2017, plusieurs grands pays. Face aux conséquences économiques et aux risques de départs de certaines

activités financières, des voix s'élèvent afin que le hard Brexit se transforme en soft Brexit, voire que la question du départ de l'Union puisse être reportée sine die.

C'EST DÉJÀ HIER

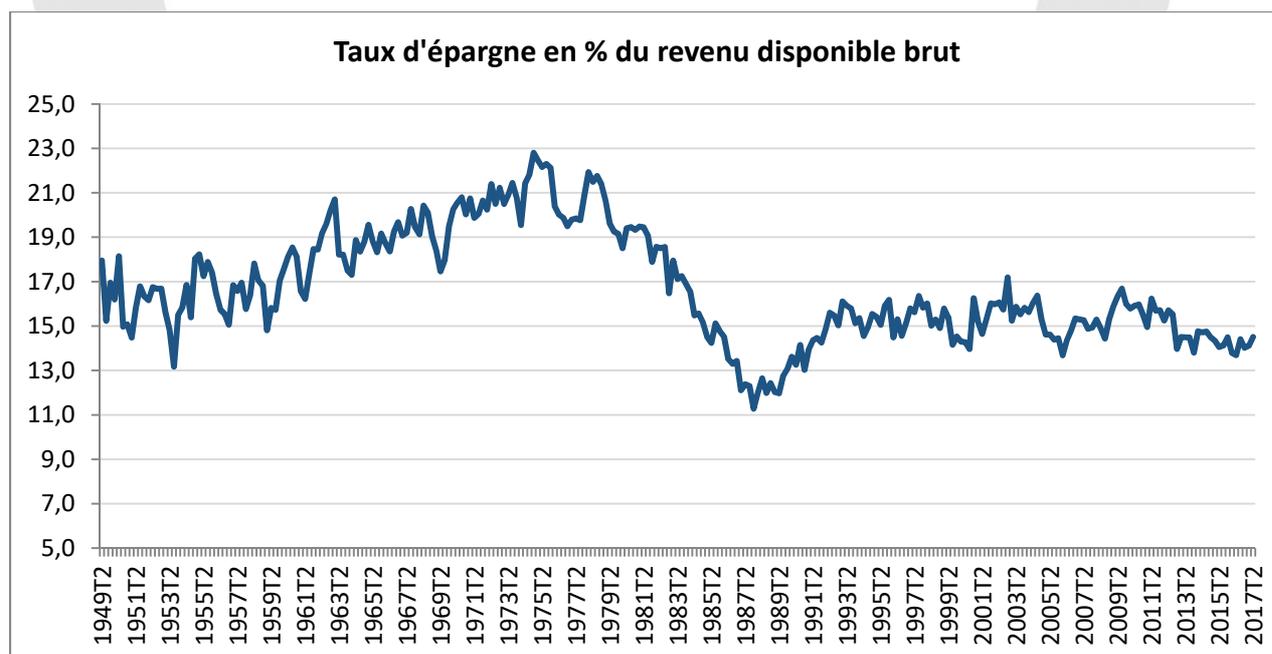
Les Français, toujours fourmis

Le taux d'épargne des ménages est passé de 14,1 à 14,5 % du revenu disponible brut du 1^{er} au 2^e trimestre de cette année. Ce relèvement du taux d'épargne est lié à une moindre progression de la consommation durant le 2^e trimestre, les ménages préférant capitaliser le surcroît de revenus.

Au 2^e trimestre, le revenu disponible brut (RDB) des ménages a continué à augmenter, +0,6 % contre +0,7 % au 1^{er} trimestre. Cette progression est imputable à la masse salariale perçue par les ménages (+0,8 % après +1,1 %). La légère décélération est liée à la moindre création d'emplois au cours du 2^e trimestre par rapport au 1^{er}.

Au 2^e trimestre, l'inflation a moins rogné le pouvoir d'achat des ménages, les prix de la consommation des ménages se repliant (-0,2 % après +0,5 %). Ainsi, le niveau de vie, après imputation des impôts, a augmenté de 0,8 % au 2^e trimestre contre +0,2 % au 1^{er}. Mesuré par unité de consommation pour le ramener à un niveau individuel, la hausse est de +0,7 % après +0,1 %.

La consommation des ménages n'ayant augmenté que de 0,3 %, leur taux d'épargne augmente, de 0,4 point : il s'établit donc à 14,5 % de leur revenu disponible brut. Le taux d'épargne financière passe de 4,5 à 4,8 % du revenu disponible brut.



La FED entame sa cure d'amaigrissement

La réunion de la FED du 20 septembre ne s'est pas traduite par une augmentation de ses taux directeurs. Ceux-ci devraient néanmoins être relevés de 0,25 point d'ici la fin de l'année. Cette hausse devrait intervenir au mois de décembre.

L'annonce importante a concerné l'engagement pris de réduire, à partir du mois d'octobre, la taille du bilan de la banque centrale américaine qui s'élève à 4 500 milliards de dollars contre 900 milliards de dollars en 2007. En raison de la croissance du PIB américain, l'objectif de la FED n'est pas de retrouver le niveau d'avant crise mais de revenir à un bilan 2 400 à 3 500 milliards de dollars au début de la prochaine décennie.

La FED commencera à réduire son bilan de 10 milliards de dollars par mois d'octobre à décembre, en ne réinvestissant pas une partie des titres arrivés à maturité. Ce montant passera à 20 milliards les mois suivants, avant d'atteindre 50 milliards au bout d'un an. Cette réduction volontaire du bilan devrait logiquement amener une hausse des taux d'intérêt dès lors qu'elle aura un effet contraire au « quantitative easing ».

LE COIN DE LA CONJONCTURE

La France face à son chômage structurel

Le taux de chômage en France s'établit à 9,8 % au mois de juillet 2017 (source Eurostat) et reste supérieur à son point bas d'avant la crise de 2008, 7,2 %. Il est en partie la conséquence du ralentissement de la croissance. Cette dernière n'a été que de 0,1 % en moyenne par trimestre de 2008 à 2016 contre 0,5 % de 2000 à 2008. Depuis les années 80, la France est un pays qui a toujours eu des problèmes de chômage mais il était resté inférieur à la moyenne de l'Union européenne jusqu'en 2008. Depuis, il a tendance à être égal ou supérieur à cette moyenne.

Entre 2008 et 2016, la France n'a pas perdu des emplois à la différence de l'Espagne ou de l'Italie, même s'il convient de relativiser ce résultat. En effet, l'emploi marchand non-agricole à la fin du premier trimestre 2017 (hors emplois non marchands, publics, hors agriculture) est inférieur de 1,3 % à son niveau du début de 2008. En dix ans, le marché du travail a évolué avec la poursuite du recul de l'industrie et le recours croissant aux formes particulières d'emploi (intérim, temps partiel, CDD, auto-entrepreneur). Le poids des emplois en intérim, en CDD et en apprentissage est passé de 11,9 à 12,9 % de 2008 à 2016. L'année dernière, 31,3 % des jeunes de 18-24 ans occupant un emploi étaient en CDD contre 25,8 % en 2007. 40% de l'emploi à temps partiel serait subi en France.

Les créations d'emploi ont permis de réduire le taux de chômage de 10,1 % en 2015 à 9,6 % au premier trimestre 2017. Du fait d'une démographie plus dynamique que chez nos voisins, l'effet de ces créations a été moindre sur le chômage. Ce phénomène devrait s'accroître passagèrement dans les prochaines années en raison de l'arrivée sur le marché du travail de la génération d'enfants du pic des

années 2000. La progression du nombre de naissances enregistrées entre 1998 et 2005 génère des problèmes d'accès aux établissements d'enseignement supérieur.

La France souffrirait avant tout d'un chômage structurel

Si la faible croissance des années 2008/2016 a provoqué une stagnation de la demande intérieure, la reprise ne s'accompagne pas d'une baisse rapide du chômage. La persistance d'un important déficit commercial traduit un manque de compétitivité de l'économie. L'augmentation de la consommation s'accompagne d'une croissance dynamique des importations. Pour plusieurs instituts économiques, dont l'OCDE, mais aussi pour la Commission européenne, le chômage structurel se situerait à un niveau très élevé en France, entre 8,5 et 9,5 %. Ce taux aurait progressé depuis le début de la crise en raison de la désindustrialisation, de la faiblesse de l'investissement, ces dernières années, et de l'inadéquation des compétences des demandeurs d'emploi par rapport aux exigences du marché du travail. Pour l'économiste de Natixis, Patrick Artus, la France retrouvera d'ici la fin de l'année 2018 son niveau de chômage structurel. A ce moment-là, la croissance tendra vers son niveau potentiel. Elle sera alors le fruit des seuls gains de productivité et de l'augmentation de la population active. Elle devrait passer de 2 % à moins de 1 %.

Le problème des qualifications

La France se caractérise par une sous-utilisation de sa force de travail. Le taux d'emploi des 15-64 ans était de 64 % en 2016 en France contre 75 % en Allemagne et aux Pays-Bas. Depuis 2003, ce taux est stable en France mais a augmenté de 10 points en Allemagne. Le taux d'emploi est de 30 % pour les jeunes contre 45 % en Allemagne et 65 % aux Pays-Bas. En revanche, pour le temps d'emploi des 25-49 ans, la France est dans la moyenne.

Les jeunes sans formation sont, en France, en situation de vulnérabilité. Seulement 9,5 % d'entre eux avaient un emploi contre 30 % en Allemagne ou 52 % aux Pays-Bas.

Le taux de chômage des jeunes est deux fois supérieur à celui constaté en Allemagne, en Autriche, ou aux Pays-Bas. Pour les non-qualifiés, l'écart est encore plus net. Le taux de chômage des non diplômés de moins de 25 ans est de 33 % en moyenne en France depuis l'an 2000 contre 13 % en Allemagne et 11 % aux Pays-Bas. Le taux d'activité des jeunes n'est que de 38 % en France contre 50 % chez notre partenaire d'Outre-Rhin. Ce taux atteint même 71 % aux Pays-Bas. Cette situation s'explique par le fait qu'en France, ce sont avant tout les jeunes en situation d'échec scolaire, âgés entre 18 et 24 ans, qui sont sur le marché du travail quand le système de l'apprentissage en Allemagne permet de suivre des formations professionnelles plus inclusives. En 2016 en France, plus de 17 % des personnes âgées de 15 à 29 ans ont été en situation de déscolarisation. Ce taux était de 14 % en 2003.

Dans notre pays, 61 % ne valident pas leur première année au sein de leur cursus universitaire ; un grand nombre de jeunes redouble ou change de spécialité quand

d'autres abandonnent. Le taux d'échec est plus faible dans les IUT et dans les grandes écoles. Près des deux tiers des étudiants n'obtiennent pas leur master dans le temps logiquement imparti. Il y a donc un réel gaspillage de temps et d'argent. À ce titre, il convient de souligner que la France dépense moins que ses voisins pour l'enseignement supérieur. La dépense moyenne par étudiant est de 15 100 euros pour les classes préparatoires et les grandes écoles, de 13 700 euros dans les IUT et de 10 390 euros dans les universités.

Poids des dépenses publiques en faveur de l'enseignement supérieur en % du PIB

	Norvège	Danemark	Finlande	Roy-Uni	Allemagne	France
2016	2,4	2,3	2,0	1,4	1,3	1,2

L'enseignement de masse que les universités pratiquent contribue au fort taux d'échec. De nombreux élèves sortant de leur lycée sont désarmés face à un système qui personnalise faute de moyens les parcours éducatifs. La faiblesse de l'encadrement favorise le décrochage des étudiants au cours de la première année. Par ailleurs, l'absence de sélection aboutit à des erreurs d'orientation et ne permet pas une bonne adéquation avec les besoins du marché du travail. Ainsi, les filières arts, lettre, sciences humaines et sociales attirent un très grand nombre d'étudiants (près de 80 000 demandes de la part des bacheliers en 2017) tout en ayant un taux d'insertion professionnelle de 61 % quand, dans le même temps, la filière économie et gestion n'attire que 54 000 élèves avec un taux d'insertion de près de 80 %.

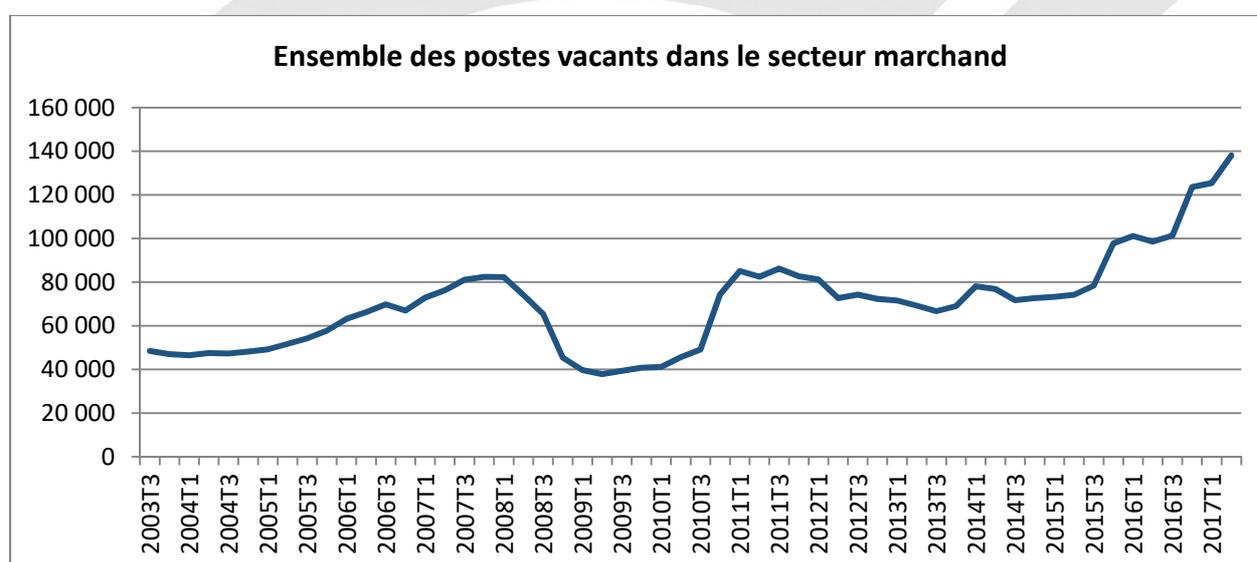
La diminution du coût du travail

Pour améliorer le taux d'emploi en particulier pour les personnes non qualifiées, la diminution du coût du travail est mise en avant depuis de nombreuses années. Les pouvoirs publics ont ainsi porté leurs efforts sur les salariés payés au SMIC et de manière dégressive jusqu'aux salariés payés 3 fois le SMIC (sachant que les exonérations sont avant tout concentrées sur les salaires compris entre 1 et 1,6 fois le SMIC). Au niveau du SMIC, le montant des cotisations patronales s'élève à 205 euros (pour une entreprise de 11 à 20 salariés). Après application du crédit d'impôt pour la compétitivité et l'emploi, le montant des charges à acquitter est de 103,6 euros. Le coût total d'un salarié payé au SMIC est donc de 1572,7 euros.

La politique d'allégement des charges engagée en 1993 devrait se poursuivre en 2018. Les cotisations sociales employeurs seraient réduites de 10,1 points pour les salariés rémunérés au SMIC. Une réduction serait par ailleurs appliquée de manière dégressive jusqu'à 1,6 fois le salaire minimum. Pour Patrick Artus, cette diminution des charges pourrait générer 170 000 emplois supplémentaires. Néanmoins, elle a l'inconvénient de spécialiser la France sur de la production de gamme moyenne. Elle tend à conforter notre mauvaise spécialisation économique. Notre pays a certes un problème évident d'emploi chez les actifs à faible qualification mais il se caractérise aussi par le poids important de ce type d'emplois, deux fois plus nombreux qu'en Allemagne. Cette situation est imputable à la désindustrialisation et par ricochet par la place occupée par les services.

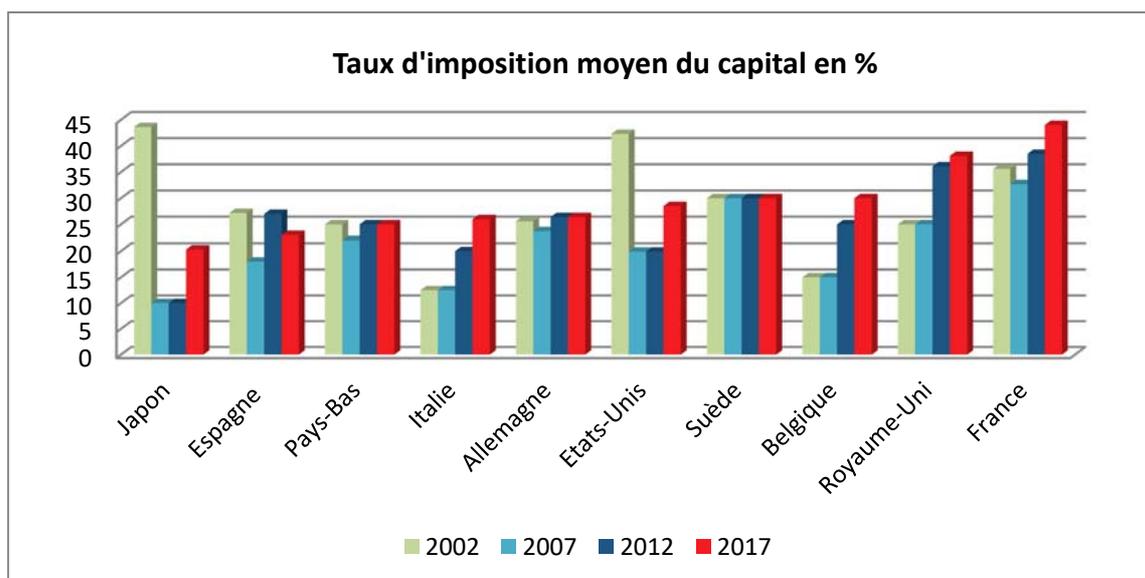
La question de la formation professionnelle

La mauvaise qualité du système de formation professionnelle constitue un des points faibles pour l'économie française. Selon le service des études du Ministère du Travail, près de 140 000 emplois étaient vacants à la fin du semestre 2017. Dans certains secteurs, les entreprises éprouvent des difficultés à trouver des salariés répondant aux qualifications exigées. Ainsi, 25 000 postes étaient vacants dans l'industrie, 14 000 dans le secteur de la communication et de l'information, 22 000 dans le commerce, 15 000 pour les entreprises exerçant leurs activités dans les domaines scientifiques et techniques (conseils). 11 000 postes étaient également vacants dans l'hôtellerie et la restauration. Les salariés en difficulté ou les demandeurs d'emploi n'accèdent que difficilement à la formation professionnelle. En 2014, 33 % des ouvriers ont bénéficié d'une formation contre 55 % des cadres.



La question du coût du capital

La France est un pays qui, ces dernières années, a fortement accru les prélèvements sur le capital. Il en aurait résulté une baisse des investissements et donc une diminution des emplois. Le Président de la République, Emmanuel Macron, souhaite réorienter l'épargne des Français vers des placements dits à risques. À cet effet, il entend diminuer les prélèvements sur les revenus du capital ainsi que sur leur détention. La transformation de l'ISF en un impôt sur la fortune immobilière et l'introduction de la Flat Tax devraient permettre de revenir dans la moyenne européenne.



L'OCDE, confiante dans l'avenir

La croissance de l'économie mondiale devrait, selon l'OCDE, s'installer au-dessus de 3 %. Le PIB mondial devrait s'accroître de 3,5 % en 2017 et de 3,7 % en 2018, contre 3 % en 2016. L'organisation internationale souligne dans son étude sur les perspectives de croissance du mois de septembre que « la reprise est désormais davantage synchronisée à l'échelle internationale, tandis que l'on observe une progression de l'investissement, de l'emploi et des échanges ».

Le rythme du cycle technologique mondial s'accélère à mesure que les entreprises modernisent leur stock de capital et adoptent de nouvelles technologies à même de soutenir la croissance future de la productivité. Dans la plupart des grandes économies, la croissance devrait s'affermir en 2017, à partir d'un niveau décevant en 2016.

Dans la zone euro, la croissance du PIB pourrait dépasser 2 % en 2017, ce qui constitue un très bon résultat. Cette reprise concerne désormais tous les pays de la zone et commence à avoir des effets tangibles en matière d'emploi, le taux de chômage étant revenu à 9,1 % au mois de juillet 2017, soit le niveau le plus faible enregistré depuis 2009. Cette croissance est équilibrée car elle repose sur trois piliers, la consommation, l'investissement et les exportations. La zone euro bénéficie de la progression de la croissance en Allemagne. En France, la croissance se consolide, soutenue par la consommation et l'investissement. En Italie, l'amélioration des performances repose sur la demande intérieure, la progression de l'emploi soutenant la consommation privée. Les craintes d'une implosion du système bancaire reculent dans ce pays grâce à des opérations de recapitalisation, des injections de capitaux propres à titre préventif et des procédures de résolution conduites à l'initiative de l'État.

Au Royaume-Uni, l'effet Brexit et la fin de cycle se font ressentir. Le ralentissement de l'activité se poursuit du fait du tassement de la consommation pénalisée par la

dépréciation de la livre sterling (hausse des prix qui réduit le pouvoir d'achat des consommateurs) et de l'investissement. Cette évolution devrait se prolonger en 2018.

Aux États-Unis, la reprise de la croissance en 2017 et 2018 est soutenue par le regain des dépenses de consommation et de l'investissement des entreprises. La création d'emplois demeure forte. Malgré quelques incertitudes politiques, la croissance devrait donc se maintenir.

Au Japon, la croissance a augmenté au premier semestre de cette année, à la faveur d'une reprise de l'investissement public et d'une plus forte croissance sur les marchés asiatiques. Un ralentissement est attendu l'année prochaine du fait de l'adoption de mesures d'assainissement des finances publiques.

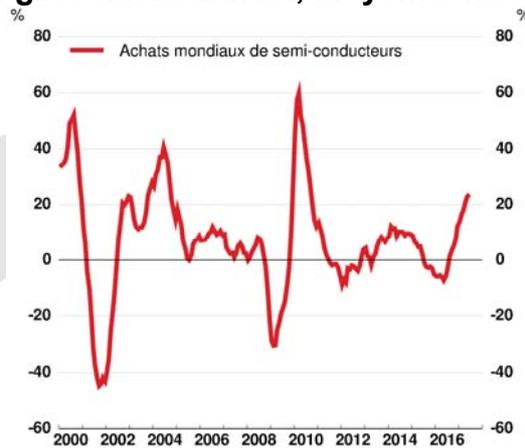
Au sein des pays émergents, la croissance s'accélère aidée en cela par la hausse de certains de produits de base. La progression de l'investissement dans les infrastructures publiques en Chine permet de soutenir l'activité dans ce pays. La croissance chinoise devrait être plus modérée en 2018, compte tenu de la diminution des mesures de relance et de la poursuite des efforts engagés pour stabiliser l'endettement des entreprises et rééquilibrer l'économie. En Inde, les effets temporaires de la démonétisation et du déploiement de la taxe sur les produits et services (TPS) ont incité à revoir à la baisse les prévisions de croissance pour 2017, dans un contexte de faiblesse persistante de l'investissement des entreprises. À plus long terme, la TPS devrait stimuler l'investissement, la productivité et la croissance. En revanche, la stagnation du prix du pétrole pénalise un certain nombre de pays exportateurs de pétrole. Après deux années de récession, l'économie russe a renoué avec la croissance fin 2016. La hausse des prix du pétrole et la baisse des taux d'intérêt stimulent à court terme la croissance. La croissance est favorisée par la réalisation d'infrastructures de transports et d'équipements sportifs dans la perspective de la Coupe du Monde de Football de 2018. Au Brésil, l'assouplissement de la politique monétaire contribue à une reprise progressive, et le repli marqué de l'inflation soutient la confiance des consommateurs.

Prévisions économiques du mois de septembre de l'OCDE

	2016	2017		2018	
		Prévisions intermédiaires	Différence par rapport aux prévisions de juin	Prévisions intermédiaires	Différence par rapport aux prévisions de juin
Monde	3.1	3.5	0.0	3.7	0.1
États-Unis	1.5	2.1	0.0	2.4	0.0
Zone euro	1.8	2.1	0.3	1.9	0.1
Allemagne	1.9	2.2	0.2	2.1	0.1
France	1.1	1.7	0.4	1.6	0.1
Italie	1.0	1.4	0.4	1.2	0.4
Japon	1.0	1.6	0.2	1.2	0.2
Canada	1.5	3.2	0.4	2.3	0.0
Royaume-Uni	1.8	1.6	0.0	1.0	0.0
Chine	6.7	6.8	0.2	6.6	0.2
Inde ¹	7.1	6.7	-0.6	7.2	-0.5
Brésil	-3.6	0.6	-0.1	1.6	0.0
Russie	-0.2	2.0	0.6	2.1	0.5
G20	3.2	3.7	0.1	3.8	0.0

Le renouveau de la croissance n'est pas sans lien avec l'accélération de la digitalisation de l'économie. Les entreprises investissent de plus en plus dans les techniques de l'information et de la communication. Cela concerne tant la production (qu'elle soit agricole, industrielle ou tertiaire) que la distribution. Un des symboles de cette montée en puissance du digital est l'évolution des achats de semi-conducteurs.

Achats de semi-conducteurs Variations en glissement annuel, moyenne mobile sur 3 mois

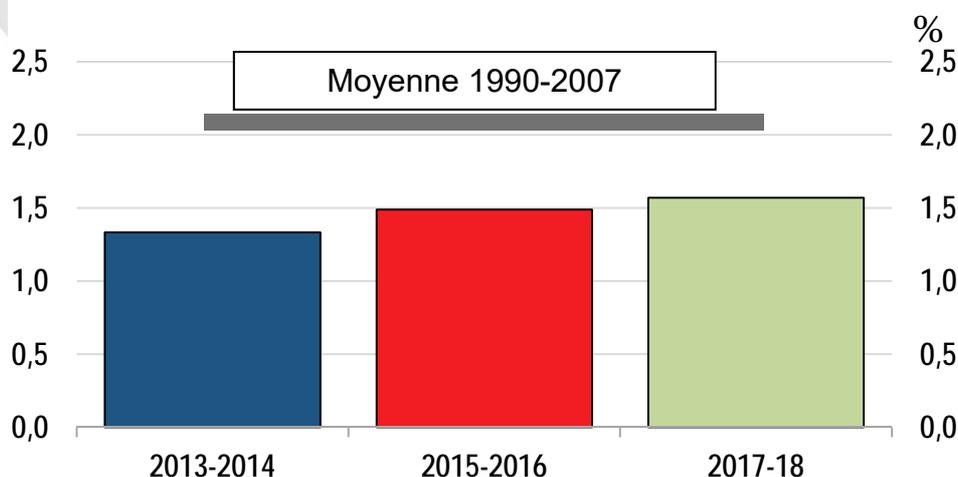


Source : OCDE

Quelques réserves

L'OCDE émet évidemment quelques réserves sur la vitalité de la reprise économique. Elle souligne que la croissance des investissements et des échanges est encore trop faible. Elle remarque que la progression des salaires demeure insuffisante et que les banques centrales peinent à atteindre les objectifs d'inflation. L'OCDE indique que l'économie mondiale est loin d'avoir retrouvé le rythme d'expansion d'avant la crise. En l'état des gains de productivité, il est peu probable que le retard accumulé lors de ces dix dernières années, soit rapidement rattrapé.

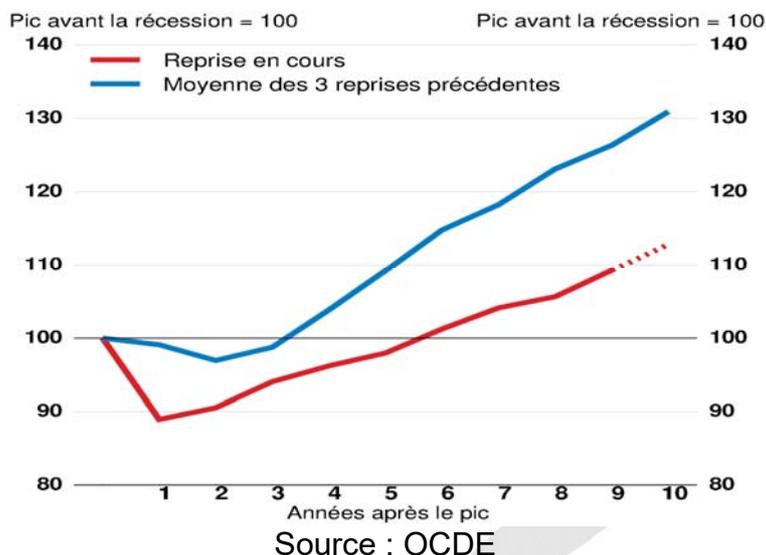
Croissance du PIB par habitant l'OCE



Source : OCDE

Même s'il augmente depuis deux ans, l'investissement des entreprises n'a pas retrouvé son niveau d'avant crise. Le retard accumulé en dix ans est important. Les gains restent également faibles.

Évolution de l'investissement au sein de l'OCDE



Les hausses salariales sont restées modestes : en moyenne, la progression en rythme annuel est de 0.2 % en réel depuis 2008 dans les pays de l'OCDE.

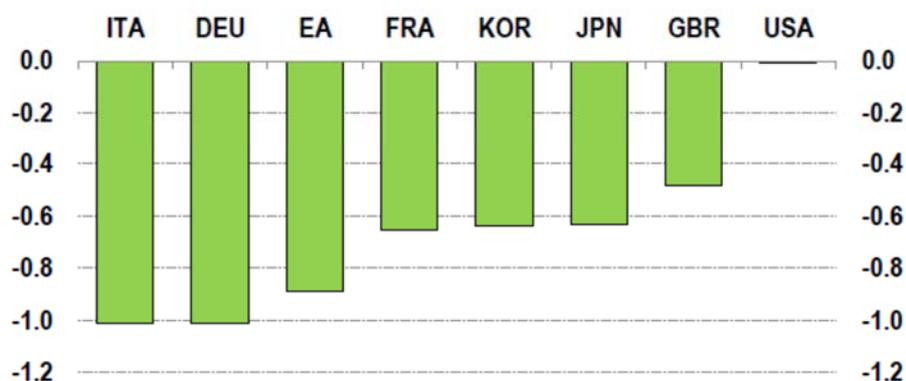
Les recommandations de l'OCDE

L'OCDE demande aux pays membres de rééquilibrer leurs politiques publiques en comptant moins sur la politique monétaire au profit d'une action budgétaire et structurelle. L'organisation admet néanmoins la poursuite dans certaines régions économiques des politiques monétaires accommodantes en vue notamment d'atteindre l'objectif d'inflation. Elle admet que « le recours prolongé à des politiques non conventionnelles et le retrait de ces mesures soulèvent des défis considérables en termes de stabilité monétaire et financière ». Pour minimiser la volatilité des marchés de capitaux, les auteurs de la note de conjoncture mentionnent la nécessité pour les banques centrales de choisir le moment opportun pour réduire leur bilan. Une réduction qui se devra d'être « progressive et prévisible ».

L'OCDE considère que les pouvoirs publics doivent mettre en œuvre l'assouplissement de leur politique budgétaire. Cet assouplissement qui ne signifie pas le laxisme devrait avoir comme objectif la réalisation d'investissements en faveur d'une croissance durable et inclusive. Les États ont depuis deux ans retrouvé des marges de manœuvre grâce à une augmentation de leurs recettes fiscales et à la baisse des charges d'intérêt. Néanmoins, plusieurs États doivent entreprendre des réformes structurelles afin d'améliorer l'efficacité de leurs dépenses publiques.

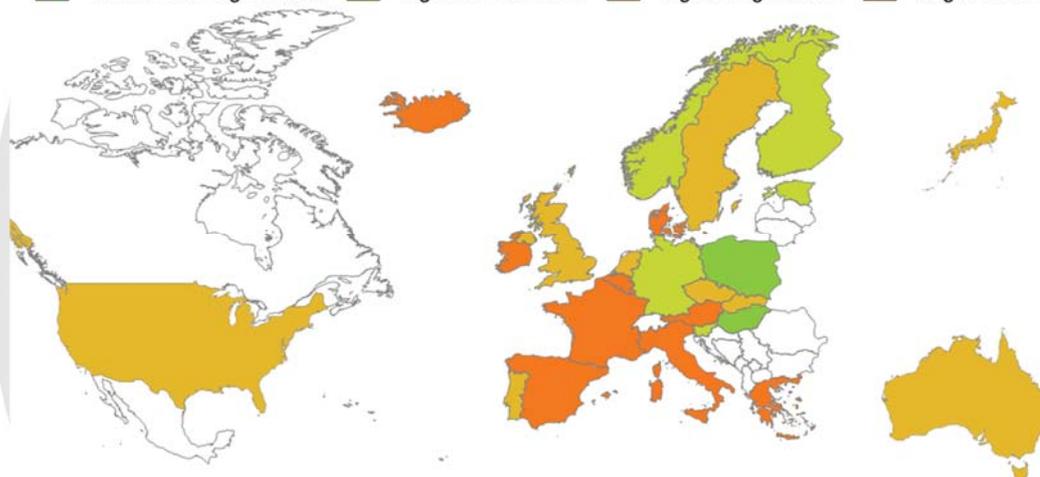
Les paiements d'intérêts bruts des États ont diminué

Écart annuel moyen entre 2011-14 et 2017-18, en % du PIB



Évolution de l'efficacité des dépenses publiques du point de vue de la croissance et de l'équité depuis 2005

■ amélioration significative
 ■ légère amélioration
 ■ légère dégradation
 ■ dégradation significative



Source : OCDE

Afin d'obtenir une augmentation de la croissance potentielle des différents pays membres, l'OCDE réclame un abaissement des obstacles à l'entrée et à la concurrence sur les marchés de produits. Des marchés de produits plus concurrentiels offrirait, à ses yeux, un environnement mieux à même de relancer la diffusion de l'innovation entre les entreprises. Une amélioration des régimes de faillite pourrait être menée dans de nombreux pays. Afin de faciliter les restructurations des entreprises et réduire les coûts personnels associés à la défaillance entrepreneuriale.

Et si l'Autriche devenait anti-européenne ?

À l'Est, les sentiments nationalistes progressent. En Pologne, en Hongrie, en Bulgarie et de manière moins nette en République tchèque ou en Slovaquie, de plus en plus de formations politiques prennent des positions et des décisions contraires à l'esprit de l'Union européenne. L'Autriche qui est l'un des pays les plus riches de

l'Union est confrontée, depuis de nombreuses années, à un puissant courant nationaliste.

Le 15 octobre prochain se tiendront en Autriche des élections législatives anticipées. La coalition sortante constituée du parti de droite ÖVP (*Österreichische Volkspartei*) et du parti social-démocrate, SPÖ (*Sozialdemokratische Partei Österreichs*) pourrait laisser la place à une alliance de l'ÖVP avec le parti d'extrême droite, FPÖ (*Freiheitliche Partei Österreichs*). En effet, le responsable du parti conservateur ÖPV, Sebastian Kurz, a mis un terme à la coalition en place depuis sept ans. Agé de 31 ans, il pourrait être le prochain chancelier de l'Autriche et devenir ainsi le plus jeune dirigeant d'un des États importants de l'Union européenne. Sebastian Kurz a commencé sa carrière politique à 24 ans en devenant secrétaire d'État à l'Intégration. Trois ans plus tard, en 2013, il est nommé ministre des Affaires étrangères, poste qu'il occupe toujours au sein de la grande coalition. Il se fait remarquer par ses prises de position tranchées. Il a ainsi réclamé la fin des négociations concernant l'adhésion de la Turquie à l'Union européenne. En 2015, lors de la crise des réfugiés, il a demandé la fermeture de la route des Balkans. Dans le cadre de la campagne électorale pour les législatives, il a prôné la réduction des aides pour les réfugiés et un durcissement des conditions pour l'immigration. Il a opté pour une personnalisation de la campagne en supprimant toute référence à son parti. Dans les derniers sondages, la liste Kurz obtient 33 % d'opinions favorables, contre 24 % pour le FPÖ et autant pour le SPÖ. Les autres partis, les Verts, la Liste Peter Pilz (verts dissidents) et NEOS (libéraux) sont à un peu plus de 4 %, le seuil fixé pour obtenir un siège à la chambre basse.

Les élections du mois d'octobre pourraient donc permettre au parti FPÖ de revenir au gouvernement dix ans après en être sorti. Entre 1999 et 2007, l'extrême droite avait participé à des coalitions avec le parti conservateur. Cette présence s'était traduite par des dissensions internes et à l'éclatement du parti qui était alors dirigé par Jörg Haider. Depuis 2010, le parti progresse d'élection en election. En 2016, son candidat pour la présidence de la République, Norbert Hofer, arrive en tête au 1^{er} tour avec 35 % des voix. Il est battu au second tour (un deuxième second tour avait dû être organisé après la constatation d'irrégularités par la Cour constitutionnelle) en recueillant 46 % des voix contre le candidat écologiste, Alexandre van der Bellen. Le FPÖ est anti-européen et demande la sortie de l'Autriche de l'Union européenne. Ses responsables critiquent ouvertement les positions prises par Angela Merkel sur les réfugiés. Le parti est favorable à un rapprochement avec la Hongrie et la Russie.

Une situation économique ambivalente

L'Autriche est un des pays les plus riches de l'Union européenne. En 2016, le PIB par habitant était supérieur de 26 % à la moyenne de l'Union. Il était même légèrement supérieur à celui de l'Allemagne. Mais le pays a été fortement touché par la crise de 2008/2009. Sur la période 2009-2015, la croissance moyenne du PIB s'est élevée à 0,6 % à peine. À la fin de 2016, le PIB réel par habitant se trouvait seulement au même niveau qu'en 2008.

Néanmoins, depuis le milieu de l'année-2016, dans le sillage de l'économie allemande, la situation s'est améliorée. Les dépenses de consommation ont

bénéficié de la faiblesse des prix de l'énergie, de l'amélioration des conditions du marché du travail. Par ailleurs, le Gouvernement a favorisé la demande intérieure en mettant en œuvre un plan de réduction de l'impôt sur le revenu portant sur 5,2 milliards d'euros, soit 1,3 % du PIB. La croissance de la consommation privée a été de 1,5 % en 2016, après avoir quasiment stagné entre 2012 et 2015. L'investissement est également en augmentation notamment dans le secteur des machines-outils et des équipements de transport. Au début du troisième trimestre 2017, le taux d'utilisation des capacités des entreprises manufacturières s'inscrivait à 86,9 %, niveau inédit depuis la mi-2008. Depuis le début de 2017, l'activité de construction profite comme dans le reste de l'Europe des faibles taux d'intérêt. La croissance des exportations est repartie à la hausse au début de 2017, avec le redressement de la demande au niveau international. Elle a été de 5 % au cours du premier semestre 2017. Ce surcroît d'activité a permis une décrue du chômage qui s'élevait, au mois de juillet dernier à 5,4 % (source Eurostat). Mais, en prenant d'autres sources et en intégrant les demandeurs d'asile, le taux pourrait atteindre plus de 8 %. À la différence des autres pays de la zone euro, le taux d'inflation est proche de 2 %. En 2016, le déficit public a augmenté tout en restant à un niveau faible. Il est passé de 1,1 à 1,6 % du PIB. Les dépenses publiques sont en hausse en partie en raison de l'arrivée, en 2016, de nombreux réfugiés. De plus, les politiques actives du marché du travail ont été renforcées, entraînant des dépenses supplémentaires.

L'Autriche, pays de montagne, au passé glorieux, a toujours éprouvé des difficultés à s'intégrer pleinement au sein de l'Union européenne. Avec 8,5 millions d'habitants, son économie dépend de ses voisins, Allemagne, République tchèque, Slovaquie, Russie. En première ligne en ce qui concerne l'accueil des réfugiés en provenance des Balkans, de Turquie et du Moyen Orient, une partie des Autrichiens considère que l'Union européenne ne prend pas en compte leurs positions.

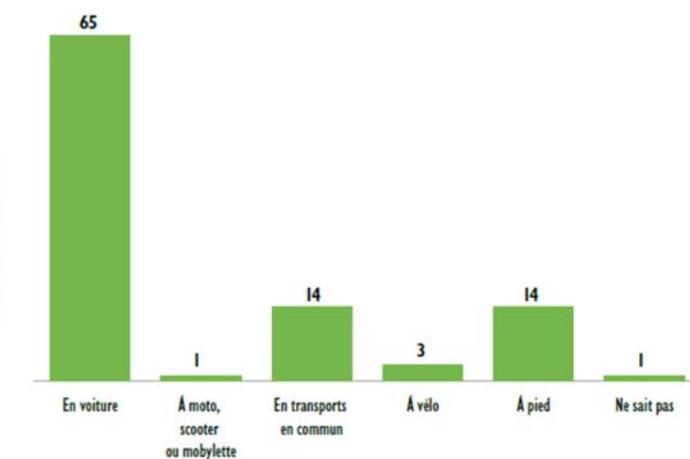
LE COIN DES TENDANCES

À bicyclette...

Dans les grandes agglomérations, l'usage des véhicules individuels recule. À Paris, un Parisien sur deux n'a plus de voiture. En contrepartie, une hausse de la fréquentation des transports collectifs est constatée. Elle s'accompagne, par ailleurs, d'une croissance des transports non motorisés. Début 2017, près d'un Français sur cinq (17 %) opte pour un mode de transport non motorisé pour effectuer ses trajets quotidiens, que ce soit la marche (14 %) ou le vélo (3 %). La France a rattrapé une partie de son retard vis-à-vis de ses partenaires européens. Les Pays-Bas et la Suisse enregistrent les plus fortes proportions de recours aux transports privés non motorisés, avec près de 45 % de recours à la marche et à la bicyclette, contre 22 % en France et au Danemark. En Suisse, la marche prédomine avec 40 % des déplacements à pied. Au Pays-Bas, les habitants privilégient la bicyclette (26 %), avant la marche (18 % des déplacements). Le Danemark est juste derrière avec 15 % des trajets effectués à bicyclette. Le Royaume-Uni est le pays, juste derrière la France, qui utilise le moins ce mode, avec respectivement 2 % des déplacements.

Depuis 10 ans, en France, la part du vélo dans les transports augmente de nouveau, tout particulièrement en ville. Entre 2009 et 2013, selon le CREDOC, les voiries urbaines aménagées pour un usage cyclable ont augmenté de 75 %, pour atteindre 74 000 km. Les systèmes de location de vélos en libre-service organisés par les collectivités locales ont favorisé ce retour du vélo. « Vélib' » à Paris capte 40 % des 300 000 déplacements cyclistes quotidiens.

Pour vos trajets quotidiens (trajets domicile-travail, domicile-école, courses), vous vous déplacez le plus souvent...? (en %)



Champ : 3 020 répondants.

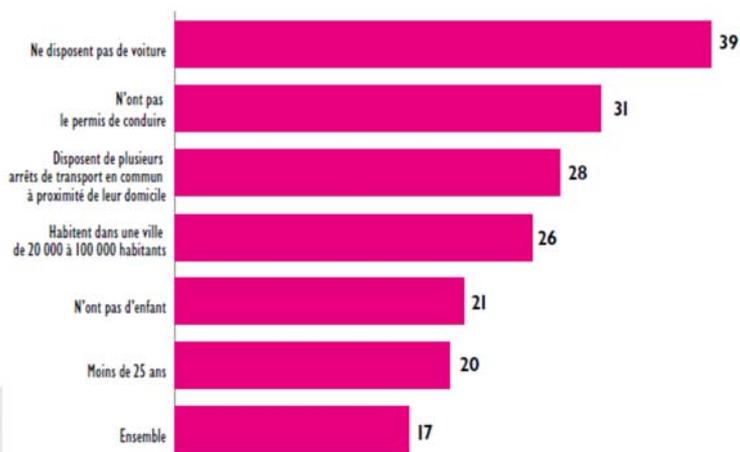
Source : CRÉDOC/a'urba, enquête Conditions de vie et aspirations, janvier 2017.

Néanmoins, la voiture reste de loin le premier mode de transports quotidiens : 65 % des Français utilisent ce moyen de transport, tout comme 65 % des Européens.

Les agglomérations championnes de la marche et du vélo sont de taille moyenne (inférieures à 100 000 habitants). Le taux de recours aux modes non motorisés atteint alors 26 %, soit 9 points de plus que la moyenne nationale. Dans les grandes agglomérations, cette proportion diminue légèrement au profit des transports en commun (20 % dans les agglomérations de plus de 100 000 habitants hors Paris et 23 % en agglomération parisienne). Dans certaines communes comme Strasbourg, Grenoble ou Bordeaux, l'importance du réseau de pistes cyclables favorise une utilisation importante du vélo : 12 % à 16 % des actifs y recourent pour se rendre sur leur lieu de travail contre seulement 4 % à Paris. Du fait de l'absence de transports publics, de la nécessité de se déplacer sur de longues distances pour accéder aux commerces et aux services ainsi qu'en raison d'un âge moyen des habitants plus élevé, c'est dans les communes rurales que les modes non motorisés sont les moins développés. Dans les petites communes, la voiture capte plus de 85 % des déplacements quotidiens.

Pour des raisons physiques et financières mais aussi par conviction, le vélo et la marche sont privilégiés par les plus jeunes. 20 % des jeunes de moins de 25 ans utilisent le vélo ou pratiquent la marche à pieds de manière quotidienne pour se déplacer. Le recours au vélo et à la marche est logiquement beaucoup plus développé chez les Français qui ne disposent pas de voiture (39 % contre 17 % de l'ensemble des Français) ou n'ont pas le permis de conduire (31 %).

Proportion d'adeptes de la marche et du vélo selon divers critères (en %)



Champ : 3 020 répondants.

Source : CRÉDOC/a'urba, enquête Conditions de vie et aspirations, janvier 2017.

Selon l'INSEE, le recours à des modes de transport non motorisés répond à un objectif de santé personnelle (pour 81 % des Français). La réduction des dépenses de transports est citée par 67 % des Français. Le poste transport représente le 2^e poste de dépenses après le logement. Par ailleurs, 28 % des Français qui se déplacent à pied ou à vélo choisissent ce mode pour limiter l'impact de leurs trajets sur l'environnement.

Si le recours à des moyens de transports non motorisés peut encore progresser en France, la question de la perte de temps est souvent mise en avant par les résidents des grandes villes. Ainsi, 44 % des résidents des villes de plus de 100 000 habitants et 53 % de l'agglomération parisienne se disent prêts à se déplacer à pied ou à vélo si cela ne leur faisait pas perdre de temps (contre 38 % de l'ensemble des Français). Ils placent ainsi cette contrainte en deuxième position, derrière l'agrément du parcours.

Depuis 10 ans, les grandes villes ont mis en œuvre des politiques favorables au vélo : réalisation de stations de vélos en libre-service, voies cyclables, parkings à vélo, parkings relais à proximité des arrêts de transports en commun, goulottes dans les escaliers pour fluidifier les trajets cyclistes, et ateliers de réparation ou d'entretien de vélo, etc. Le « Plan vélo » (2015-2020) de la Mairie de Paris prévoit le développement d'itinéraires de cyclotourisme, l'aménagement d'un réseau express vélo ou la possibilité de faire immatriculer son vélo pour limiter les vols.

Quand le numérique dicte sa loi à l'emploi

Avec la transformation digitale de l'économie, le secteur des nouvelles technologies est l'un des segments du marché du travail les plus dynamiques en Europe. Il emploie entre 3 à 5 % de la population active. Ce ratio ne prend pas en compte tous les emplois liés au numérique au sein des entreprises de tous les secteurs d'activité.

Le nombre des professionnels ou experts en technologies de l'information (analystes système ; développeurs de logiciels, site Web ou application ; gestionnaires de réseau et bases de données, ingénieurs et techniciens en technologie de l'information et communication, support utilisateurs etc.) serait évalué, à partir des données de l'enquête emploi européenne, à 7,5 millions en 2014 dans l'Union européenne. Près de la moitié (48 %) est directement liée au secteur des technologies de l'information et de la communication. L'autre moitié exerce ses fonctions dans divers secteurs : finance, média, administrations publiques, commerce et logistique, services aux entreprises etc.

Trois pays regroupent à eux seuls la moitié de ces emplois : le Royaume-Uni (22 %, soit 1,65 million d'emplois), l'Allemagne (16 %, 1,2 million) et la France (12 %, 0,9 million). Au cours de la décennie 2004-2014, l'emploi d'experts dans le domaine numérique a été particulièrement dynamique. Il a progressé de 2,9 millions dans l'ensemble de l'Union européenne, soit une augmentation moyenne de 4 % par an, dix fois plus rapide que l'emploi total. Cette progression rapide a touché tous les pays de l'Union, notamment l'Allemagne (+765 000), la France (+417 000), l'Espagne (+269 000), la Pologne (+182 000) ou le Royaume-Uni (+162 000).

La digitalisation accélérée de certains secteurs entraîne la création d'emplois mais qui ne peuvent être satisfaits faute de candidats formés. Le déficit de compétences pourrait passer de 365 000 emplois en 2015 à 756 000 en 2020 dans l'ensemble de l'Union européenne. Selon un rapport de la Commission européenne, le déficit pourrait même être de 900 000. L'écart entre l'offre et la demande de spécialistes du numérique dans l'Europe des 27 continuera à s'accroître de 16,4 % en moyenne par an entre 2013 et 2020.

Les goulets d'étranglement seraient particulièrement présents au Royaume-Uni (161 000), en Allemagne (150 000) et en Italie (135 000), ces trois pays regroupant 60 % des emplois européens non satisfaits. La France occuperait une position intermédiaire avec un déficit de 60 000 emplois faute de candidats. D'ici à 2020, le potentiel d'emplois non satisfaits serait de 80 000.

En France, l'enquête en besoins de main d'œuvre (BMO), réalisée par Pôle Emploi, montre ainsi l'existence de difficultés de recrutement sévères dans les métiers de l'informatique. Selon l'OCDE, en 2015, 42 % des entreprises qui ont cherché à recruter un spécialiste dans le numérique déclarent avoir eu des difficultés. Ce taux élevé est proche de la moyenne de l'Union européenne qui atteint 38 %. Sur 56 840 projets d'embauche identifiés en 2017 relatifs à cinq familles de métiers de l'informatique, 58 % sont considérés, selon Pôle Emploi, comme « difficiles ». Les PME rencontrent le plus de difficultés pour attirer des spécialistes du numérique.

La question de la formation professionnelle des actifs

Au sein de l'Union européenne, 13 % des actifs n'ont aucune compétence digitale et 24 % un niveau faible. Un tiers des actifs ont des lacunes pour les compétences numériques de base. Ces compétences ne se résument pas aux seules compétences techniques. Elles recouvrent également la capacité à manifester un

esprit critique et créatif et à utiliser les technologies digitales de manière responsable, notamment en matière de protection de la confidentialité, de l'environnement ou de la santé.

La France occupe une position proche de la moyenne européenne, malheureusement moins favorable toutefois que l'Allemagne, le Royaume-Uni, la Suède, les Pays-Bas ou le Danemark. En France, 8 % de la population active n'a aucune compétence numérique, 27 % un niveau faible, 33 % un niveau de base, et seulement 29 % un niveau supérieur. En comparaison, le Royaume-Uni a seulement 3 % de sa population active qui n'a aucune compétence, 22 % un niveau faible, 25 % un niveau de base et 44 % un niveau supérieur.

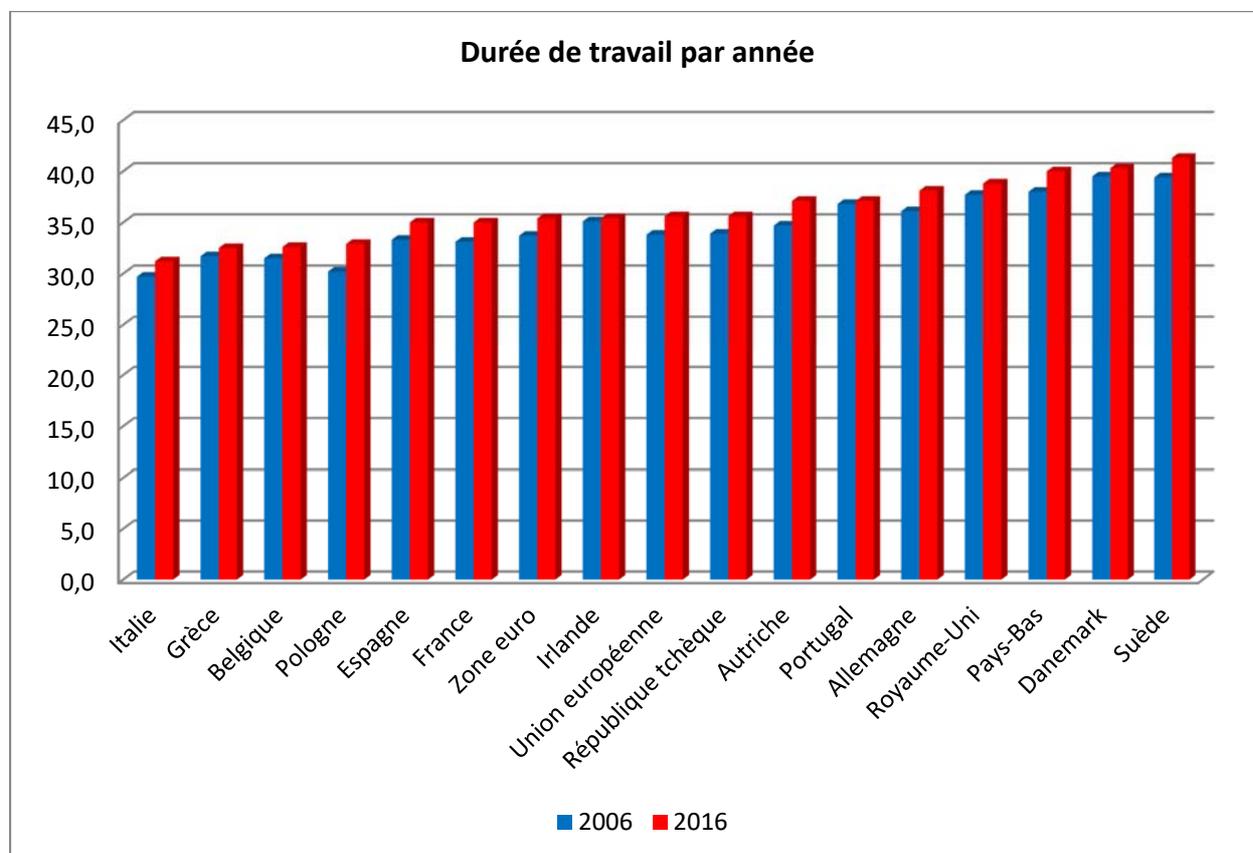
Si les disparités en fonction du sexe et de la situation géographique sont faibles, elles sont en revanche élevées pour l'âge et le niveau de qualification. Ainsi, la proportion de personnes possédant des niveaux de compétence numériques de base décroît avec l'âge. Si 82 % des 16-24 ans ont des compétences numériques de base ou supérieures, ce chiffre passe à 74 % pour les 25-34 ans, 61 % pour les 35-44 ans, 53 % pour les 45-54 ans, 40 % pour les 55-64 ans, et 29 % pour les 65-74 ans.

Le niveau d'éducation est positivement corrélé au niveau de compétences numériques, seules 31 % des personnes peu qualifiées ont des compétences numériques de base ou supérieures, quand ce chiffre est de 56 % pour les personnes moyennement qualifiées et de 84 % pour les personnes très qualifiées.

Avec l'allongement des durées de cotisation pour la retraite et donc du travail, le recours à la formation continue devient indispensable pour assurer l'employabilité de tous les actifs de 15 à 67 ans. Le recours croissant aux techniques numériques suppose donc un effort tout particulier qui ne pourra s'accroître dans les prochaines années. La France comme la majorité des États européens sont en retard en matière de digitalisation, les crises de 2008/2009 et de 2011/2012 ayant pesé sur les investissements. Un rattrapage est attendu mais il pourrait buter sur le goulet d'étranglement des compétences.

LE COIN DES GRAPHIQUES

La Suède, championne du travail,



Source : Eurostat - LED

Les actifs travaillent 35,6 ans en moyenne au sein de l'Union européenne. L'indicateur de «durée de vie professionnelle» mesure le nombre d'années auxquelles une personne âgée de 15 ans peut s'attendre à être active sur le marché du travail, soit employée ou sans emploi, tout au long de sa vie. Il a progressé de 1,8 an en 10 ans du fait du recul de l'âge de départ à la retraite et de la croissance du taux d'activité féminine. En effet, de 2006 à 2016, la durée de vie professionnelle a augmenté plus rapidement pour les femmes (passant de 30,6 à 33,1 ans, soit +2,5 ans) que chez les hommes (36,9 à 38,0 ans, soit +1,1 an).

Au sein des États membres de l'Union, en 2016, la Suède a la plus longue durée de vie professionnelle prévue (41,3 ans). Le Danemark et les Pays-Bas la suivent avec respectivement 40,3 ans et 40,0 ans. À l'opposé de l'échelle, la durée de vie professionnelle n'est que de 31,2 ans en Italie, de 31,7 ans en Bulgarie et de 32,1 ans en Croatie (32,1 ans).

Avec 35 ans, la France se trouve juste en-dessous de la moyenne européenne. Elle a augmenté de près de 2 ans en 10 ans. L'allongement de la durée de cotisation engagé à partir de 1993 et le report de l'âge de la retraite à 62 ans (67 ans pour la retraite à taux plein) expliquent cette évolution.

LE COIN DE L'AGENDA ECONOMIQUE DE LA SEMAINE

Dimanche 24 septembre

Élections au Bundestag en Allemagne

Lundi 25 septembre

Au Japon, il faudra suivre l'indice PMI manufacturier du mois d'août.

En France, sera connu l'indice des prix à la production du mois d'août.

En Allemagne, seront communiqués les indices IFO – Perspectives – Climat des affaires – Estimation courante.

Aux États-Unis, il faudra regarder l'indice de l'activité nationale de la Fed de Chicago d'août et l'indice manufacturier de la Fed de Dallas de septembre.

Mardi 24 septembre

En France, sera attendu l'indice sur le climat des affaires de septembre.

Aux États-Unis, il faudra suivre l'indice Redbook du 18 septembre. Seront également publiés les ventes de maisons de neuves d'août, l'indice Fed de Richmond de septembre et les stocks de pétrole brut hebdomadaire.

Mercredi 27 septembre

Au Royaume-Uni, il faudra regarder l'indice des prix des maisons du mois de septembre.

En France, il faudra suivre l'indice de confiance des consommateurs du mois de septembre.

En Italie, seront publiés l'indice de confiance des consommateurs et celui sur la confiance des entreprises et du mois de septembre. Seront également communiquées les ventes industrielles de juin.

Au Royaume-Uni, une version corrigée de la croissance du 2^e trimestre sera communiquée.

Aux États-Unis, seront rendues publiques les commandes de biens durables d'août. Seront également communiquées les promesses de ventes de maisons d'août.

Jeudi 28 septembre

En Allemagne, il faudra regarder l'enquête sur la confiance des consommateurs pour le mois d'octobre.

En France, une nouvelle version révisée de la croissance du PIB du 2^e trimestre sera connue.

Pour l'Union européenne, il faudra suivre l'indice sur la confiance des consommateurs, celui sur le sentiment des services ainsi que ceux sur la confiance de l'industrie, sur le climat des affaires et sur le climat économique pour septembre.

En **Allemagne**, sera publiée la **version préliminaire du taux d'inflation** de septembre.

Aux **États-Unis**, seront communiqués **les stocks de gros et la balance commerciale** d'août. Une version affinée **des résultats du PIB du 2^e trimestre** sera communiquée. Il faudra suivre **l'indice sur l'activité manufacturière de la Fed du Kansas**.

Au **Japon**, seront connus **le taux d'inflation** de septembre pour la **région de Tokyo** et du mois d'août **pour l'ensemble du pays**. Seront également publiés **le taux de chômage, la production industrielle et le commerce de détail** du mois d'août. Il faudra également regarder **les projections économiques de la Banque centrale**.

Vendredi 29 septembre

Au **Japon**, il faudra regarder les commandes de construction et les mises en chantier du mois d'août.

En **Allemagne**, seront communiquées **les ventes au détail** d'août. **Le taux de chômage** sera rendu public.

En **France**, il faudra suivre **les dépenses de consommation** d'août et **l'indice des prix** de septembre **en version préliminaire**.

En **Italie**, **le taux d'inflation** sera publié pour le mois de septembre en version préliminaire.

Pour l'**Union européenne**, **l'indice des prix** de septembre en première version sera communiqué.

Aux États-Unis, il faudra regarder **l'indice des prix et les dépenses de consommation des ménages** de septembre. Il faudra également suivre **l'indice des directeurs d'achat de Chicago et l'indice de confiance des consommateurs Reuters / Michigan** de septembre. Seront par ailleurs communiqués **le décompte des forages pétroliers US Baker Hughes**.

Au **Japon**, seront rendue publique **la dépense totale des ménages** d'août.

Samedi 30 septembre

En **Chine**, seront publiés **les indices PMI non manufacturier et manufacturier** de septembre.

Dimanche 1^{er} octobre

En **France**, seront attendues **les immatriculations de véhicules neufs** pour le mois de septembre.

LE COIN DES STATISTIQUES

	France	Allemagne	Italie	Espagne	Zone euro	Royaume Uni
PIB <i>Mds d'euros</i> <i>2017</i>	2 275	3 228	1 701	1 157	11 050	2 357
Croissance du PIB sur un an en % (juin 2017)	1,8	2,4	1,5	3,1	2,2	1,7
Inflation en % - août 2017	1,0	1,7	1,4	1,9	1,5	2,9
Taux de chômage en % - juillet 2017	9,8	3,7	11,3	17,1	9,1	4,3
Dépenses publiques en % du PIB 2016	56,5	44,3	49,6	42,4	47,8	42,1
Solde public en % du PIB 2017	-3,0	+0,5	-2,2	-3,2	-1,4	-3,0
Dette publique en % du PIB 2016	96,9	65,8	133,1	99,2	90,4	88,6
Balance des paiements courants en % du PIB juillet 2017	-1,1	7,9	2,7	1,7	3,1	-3,9
Échanges de biens en % du PIB – juillet 2017	-2,8	7,6	2,7	-1,9	2,2	-7,7
Parts de marché à l'exportation en % 2017	3,0	8,0	2,8	1,7	25,2	2,4
variation depuis 1999 en %	-49,7	-21,0	-39,4	-16,5	-27,1	-53,1

Sources : Eurostat – Insee

LA LETTRE ÉCONOMIQUE DU CERCLE DE L'ÉPARGNE

Comité de rédaction : Philippe Crevel, Sarah Le Gouez et Christophe Andersen

Toute utilisation totale ou partielle des articles de la lettre doit fait l'objet de la mention de la source : Cercle de l'Épargne.

Le Cercle de l'Épargne

104/110 Boulevard Haussmann • 75008 Paris

Tél.: 01 76 60 85 39 • 06 03 84 70 36

contact@cercledelepargne.fr • www.cercledelepargne.fr

**Le CERCLE DE L'EPARGNE
est partenaire d'AG2R LA MONDIALE
et de l'association d'assurés
AMPHITEA**