

LES CLEFS DE LA SEMAINE



- **Les 6 points à retenir (Page 2)**
- **Les français ont le goût de l'épargne alors que la conjoncture de l'emploi se dégrade. (Page 3, 4 et 5)**
- **L'Europe devient vertueuse dans la production d'électricité (Page 6 et 7)**
- **La pollution de l'air ou une mesure des inégalités à l'échelle du monde (Page 8, 9 et 10)**
- **L'inflation en zone Euro (Page 11)**
- **Etats-Unis - PIB et Emploi (Page 12)**

- **Cette semaine: Commerce extérieur chinois Août 2023**





SYNTHÈSE EN 6 POINTS

1- Les français ne sont pas rassurés sur leur avenir. Ils épargnent beaucoup. Le taux d'épargne est presque 4 points plus haut que la moyenne observée de 1995 à 2019 et la collecte du Livret A bat des records. Cela se traduit par une consommation peu dynamique. Ce schéma qui prévaut depuis la sortie de la pandémie s'était accompagné d'un marché du travail dynamique qui n'était pas une source d'inquiétude.

Au regard des enquêtes menées auprès des entreprises, le marché du travail pourrait se retourner, créant davantage d'incertitude du côté des ménages. Pas un très bon signal pour la conjoncture des prochains mois.

2- L'Union Européenne devient plus vertueuse dans sa production d'électricité.

Après la pandémie et surtout depuis la crise énergétique, les européens font davantage attention à leur environnement. La demande d'électricité est plus faible et les sources de production de cette énergie ont changé. Moins d'énergies fossiles mais plus d'énergies renouvelables. De la sorte, en 2023, les deux sources de production d'électricité font jeu égal. Et cela va continuer car les investissements notamment dans le solaire s'intensifient.

3- La pollution de l'air à l'échelle de la planète est une mesure directe des inégalités face au climat et à la détérioration de l'environnement.

La pollution de l'air aux particules fines réduit l'espérance de vie de plus de 2 ans en moyenne par rapport à ce qui serait observé en suivant les normes prescrites par l'OMS.

C'est le sous-continent indien qui est le plus pénalisé avec une réduction de plus de 5 ans d'espérance de vie.

Pour de nombreux pays, l'arbitrage s'opère entre développement industriel à marche forcée pour améliorer la situation d'une population trop importante et amélioration des normes de pollution. La course est souvent perdue d'avance. Cependant, la Chine qui était très polluée a pris les mesures pour inverser la tendance et cela fonctionne. Ce choix politique est complexe et est une source de fragilité en Inde, en Amérique Latine, en Asie du Sud Est ou encore en Afrique subsaharienne. Pour les pays développés, l'arbitrage porte davantage sur la réduction des énergies fossiles.

4- L'inflation en zone Euro est restée stable à 5.3%. Le taux d'inflation sous jacent est au même niveau.

5- Le marché du travail US s'est bien tenu en août avec 187 000 créations alors que la grève à Hollywood et la faillite de Yellow ont pénalisé le chiffre. Le taux de salaire continue de se réduire modestement.

6- Les anglais ont révisé leur série de PIB. La croissance modeste qui prévalait c'est désormais de l'histoire ancienne. Le profil de 2021 a été nettement revu à la hausse et désormais le Royaume Uni fait jeu égal avec la France en mesurant le PIB par rapport à la fin 2019.



LES FRANÇAIS ONT LE GOÛT DE L'ÉPARGNE ALORS QUE LA CONJONCTURE DE L'EMPLOI SE DÉGRADE.

Les ménages français, en dépit d'un marché du travail très porteur, gardent un goût marqué pour l'épargne. Le taux d'épargne est à nouveau très élevé et la collecte du Livret A est considérable sur les 6 premiers mois de l'année 2023. L'arbitrage se traduit par une consommation qui recule. Elle est, au deuxième trimestre 2023 et en volume, 0.5% en dessous du dernier trimestre de 2019.

Ce qui pourrait changer est une dégradation du marché du travail. C'est ce que suggère les enquêtes menées auprès des entreprises dans un contexte où la productivité est médiocre. La conjoncture de court terme pourrait en souffrir.

* * *

Les ménages français ont toujours le goût pour l'épargne.

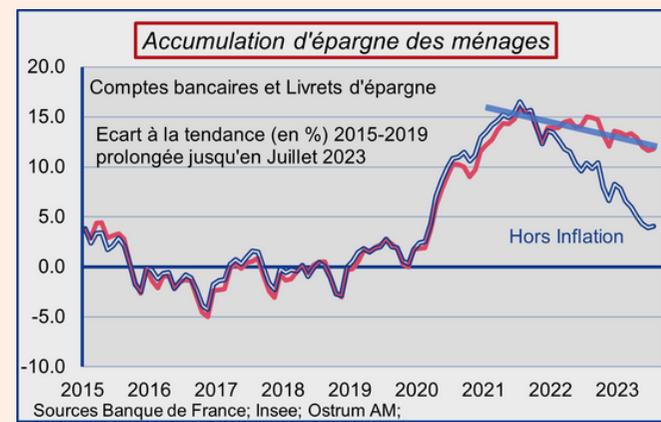
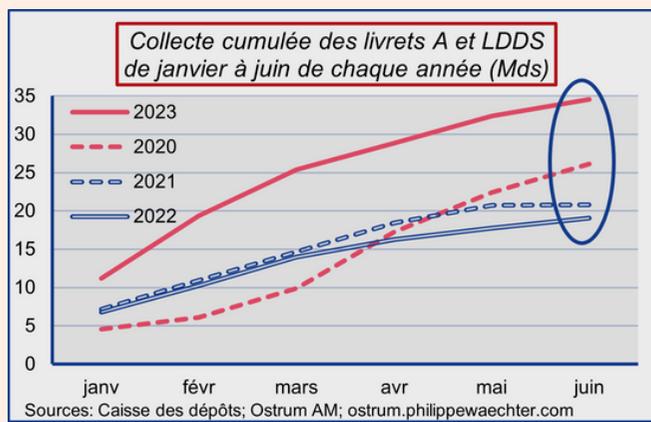
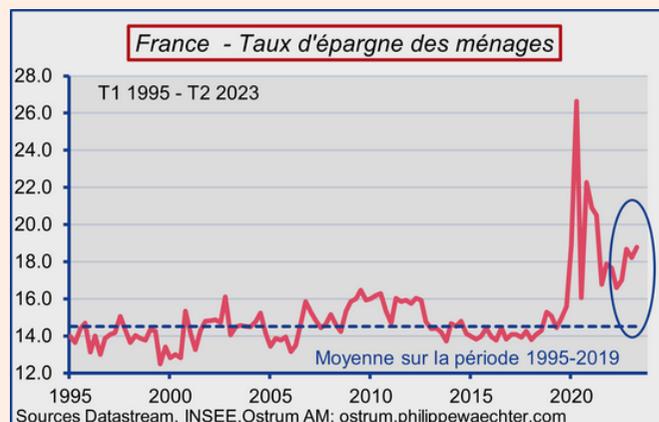
Le taux d'épargne publié la semaine dernière par l'Insee remonte à 18.8% du revenu disponible au deuxième trimestre de 2023. La moyenne de ce taux d'épargne avant la pandémie était de 14.5% sans fluctuations excessives. Cet attrait pour l'épargne est confirmé par la hausse de la collecte des livret A et LDDS (Livret de développement durable et solidaire). Dans le même temps, les encours sur les dépôts et les livrets des particuliers restent bien remplis.

Les trois graphes traduisent cet intérêt pour l'épargne dont la conséquence est un goût limité pour la consommation. Celle-ci, en volume, oscillait autour de 52% du PIB depuis la sortie de la grande crise financière. Elle est au deuxième trimestre 2023 à moins de 51% (50.8%). C'est le chiffre le plus faible depuis le début des années 2000.

Le premier graphe montre le taux d'épargne des ménages depuis le premier trimestre 1995. Depuis un an, ce taux d'épargne repart à la hausse.

Le deuxième graphe présente la collecte cumulée de janvier à juin sur les livrets A et LDDD depuis 2020. Au premier semestre 2023, les montants sont bien supérieurs à ceux constatés au cours des trois années précédentes

Le troisième graphe est le cumul des dépôts bancaires et des comptes sur livret tels que mesurés par la Banque de France. Le graphe est exprimé en écart à la tendance 2015-2018. L'épargne cumulée depuis la pandémie ne s'est pas dissipée même avec une mesure hors inflation





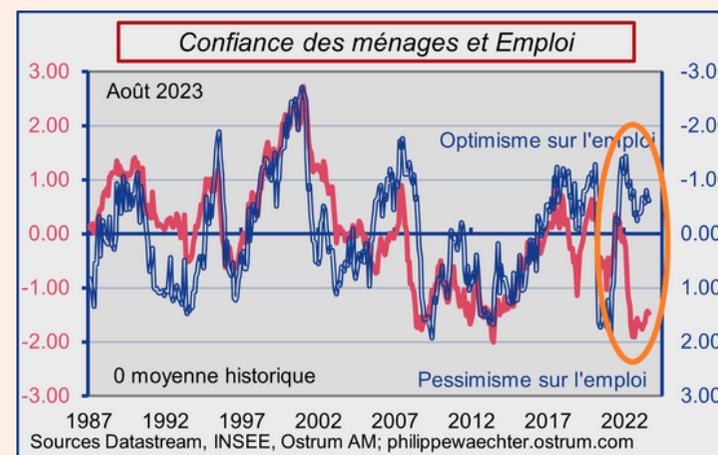
Sur un autre plan, l'emploi a fortement augmenté depuis la reprise post-pandémique. 1 160 000 emplois ont été créés dans le secteur privé depuis le premier trimestre 2021. On peut y voir le renouveau du marché du travail français. La contrepartie est que la productivité évolue peu puisque l'emploi a augmenté plus vite que le PIB. Cette productivité a chuté au moment de la pandémie mais est ensuite restée très faible. Ce n'est pas forcément le cas dans les pays partenaires de la France.

Le graphe montre l'allure de cette productivité du travail (PIB par emploi) comparée à celle du pouvoir d'achat. Le pouvoir d'achat a été maintenu pendant la pandémie et durant la crise énergétique de 2022. On s'attend à ce qu'en tendance le pouvoir d'achat et la productivité aient une allure cohérente. Les gains de productivité permettent de faire évoluer le pouvoir d'achat.

On constate que ce n'est plus du tout le cas depuis la reprise post-pandémique.

La cohérence passe par une baisse du pouvoir d'achat ou une hausse marquée de la productivité. Cela passe soit par des hausses d'impôts soit par une réduction du niveau de l'emploi ou tout au moins par un changement de dynamique sur le marché du travail.

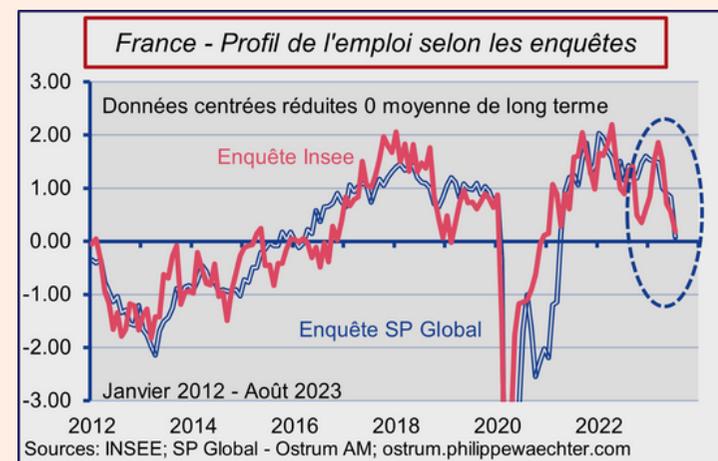
Jusqu'à présent, l'emploi n'était pas une source de préoccupation. L'enquête de l'Insee auprès des ménages a une allure un peu particulière à cet égard. Historiquement, les inquiétudes des ménages français étaient liées à l'évolution du marché du travail. Ce n'est pas le cas actuellement. Les ménages, encore au mois d'août sont plutôt optimistes sur l'emploi et ce n'est pas le marché du travail qui est à l'origine du pessimisme des ménages, mais plutôt la perception d'une inflation qui augmente plus vite que les salaires.





LES FRANÇAIS ONT LE GOÛT DE L'ÉPARGNE ALORS QUE LA CONJONCTURE DE L'EMPLOI SE DÉGRADE.

Les choses pourraient changer. Les dernières enquêtes de l'Insee et de SP Global auprès des entreprises suggèrent un changement de régime. Les entreprises modifieraient leur comportement sur le marché du travail. Elles n'embaucheraient plus autant que dans un passé récent. Les indicateurs reviennent très vite, en août, sur la moyenne de long terme.



Dès lors, la fluidité du marché du travail pourrait en être affectée et les ménages pourraient ne plus pouvoir changer d'emploi aussi facilement. Au regard de la conjoncture, les créations d'emplois pourraient alors ralentir, affectant les indicateurs de confiance des ménages, notamment avec un plus grand pessimisme sur le marché du travail.

* * *

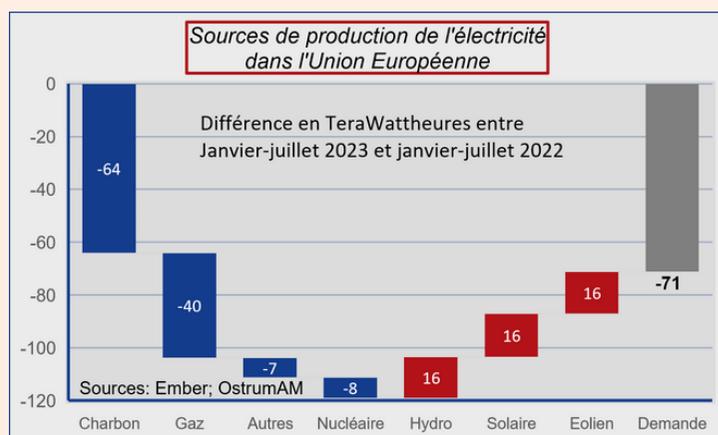
Les ménages consomment peu. Un changement de régime sur le marché du travail aurait alors des effets pénalisants sur la conjoncture. Le fort ralentissement voire la contraction de l'emploi affecterait le rapport de force changeant alors le pouvoir de négociation sur les salaires. Le rattrapage par rapport à l'inflation ne serait que partiel.

La consommation des ménages pourraient alors être pénalisée dans la durée.

L'EUROPE DEVIENT VERTUEUSE DANS LA PRODUCTION D'ÉLECTRICITÉ

Dans un rapport publié le 30 août, le **think-tank Ember** présente de façon spectaculaire la **réduction de l'utilisation des énergies fossiles dans la production d'électricité** au sein de l'Union Européenne. Il relève surtout la **hausse marquée du solaire et de l'éolien** pour compenser ce repli.

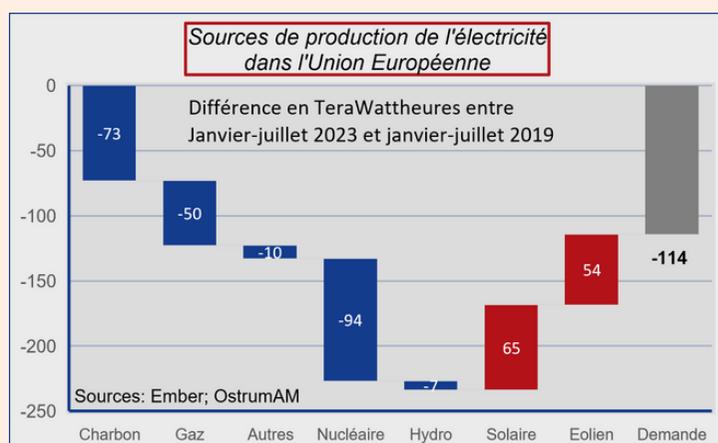
Le rapport porte sur la période allant de janvier à juin 2023. On peut refaire la même analyse en intégrant le mois de juillet 2023. L'**arbitrage est alors encore plus frappant et étonnant**. Le graphique ci-dessous présente les sources de production d'électricité de janvier à juillet 2023 par rapport à la même période de 2022.



Sur la **période entre les 7 premiers mois de 2022 et les 7 premiers mois de 2023, la demande d'électricité a reculé de 71 terawatheures.**

L'ajustement s'est fait par une **réduction massive de l'utilisation des énergies fossiles**, charbon et gaz, moins 104 TWh pour les deux, et par la réduction de la production nucléaire d'électricité en phase avec l'arrêt des centrales nucléaires en Allemagne.

Le recul des énergies fossiles et du nucléaire a été bien plus important que le repli de la demande. L'écart provient d'une **production supplémentaire d'électricité à partir du solaire, de l'éolien et de l'hydraulique.**

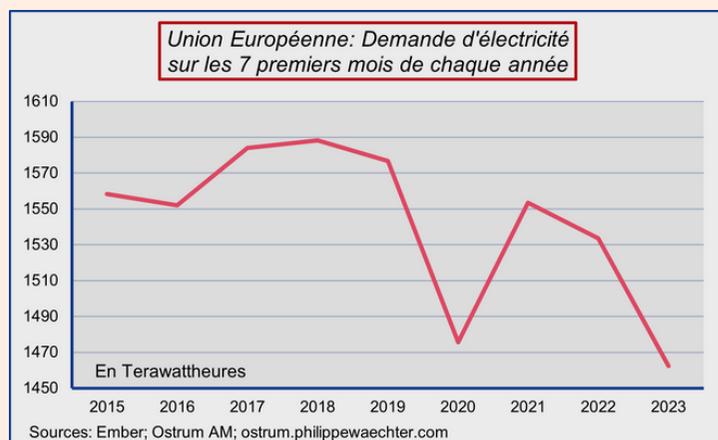


Ce **basculement vers les énergies renouvelables est encore plus marqué si l'on se réfère à 2019** avant la pandémie. Sur la période, la demande se réduit de 114 terawatheures mais la **baisse des énergies traditionnelles** (-217 TWh pour le fossile et le nucléaire) est remarquable. La hausse du **solaire et de l'éolien** est, elle, exceptionnelle. En combinant les deux sources, la **hausse est de 119 TWh.**

Dans l'Union Européenne, l'ajustement dans la production d'énergie s'opère par la hausse du renouvelable et par une réduction massive dans l'utilisation des énergies traditionnelles. La tendance récente sur 2023 accentue un mouvement qui était déjà observable.



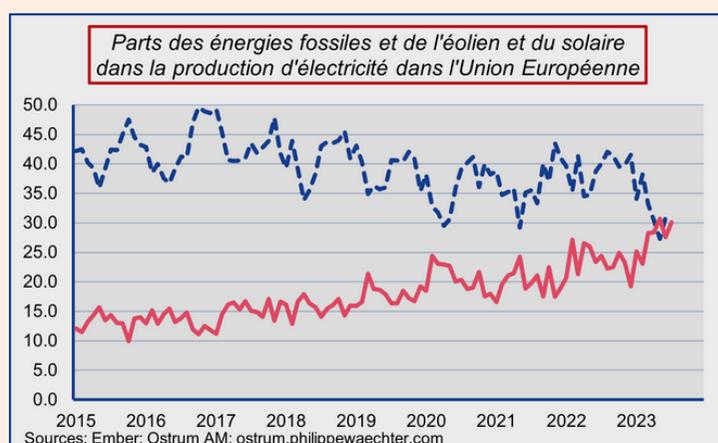
L'EUROPE DEVIENT VERTUEUSE DANS LA PRODUCTION D'ÉLECTRICITÉ



Le point intéressant est que **de 2015 à 2023, la demande d'électricité se replie**. Elle progressait jusqu'à la pandémie mais depuis elle est en retrait. Le rebond de 2021 n'avait pas compensé la baisse constatée pendant la crise sanitaire.

Le recul de 2022 puis et surtout de 2023 marque un **changement de perception de l'énergie**, de son **utilité** et de son **coût**. Cela se traduit donc par un comportement plus économe que ce soit chez le particulier et chez l'entreprise. L'énergie devient un bien qu'il faut économiser et cela est fait d'autant plus facilement que **le coût est plus élevé et est anticipé comme devant rester élevé du fait de la transition énergétique**.

La conclusion des européens face à ce nouveau cadre énergétique est de miser sur le renouvelable. C'est remarquable ce n'est pas partout pareil.



Les efforts ne sont pas les mêmes selon les pays et la moyenne cache une forte dispersion. Dans les pays nordiques les efforts sont importants pour basculer vers le renouvelable. L'Espagne et la France ne sont pas en reste.

L'Europe s'adapte à des conditions qui changent. L'écart dans la répartition de la production entre les deux types d'énergies s'est estompé depuis le début de l'année 2023. Le changement a toutes les chances d'être permanent.



LA POLLUTION DE L'AIR OU UNE MESURE DES INÉGALITÉS À L'ÉCHELLE DU MONDE

La pollution de l'air, aux particules fines, à l'échelle mondiale vient de faire l'objet d'un rapport publié par l'Energy Policy Institute de l'Université de Chicago. Quatre points importants à retenir

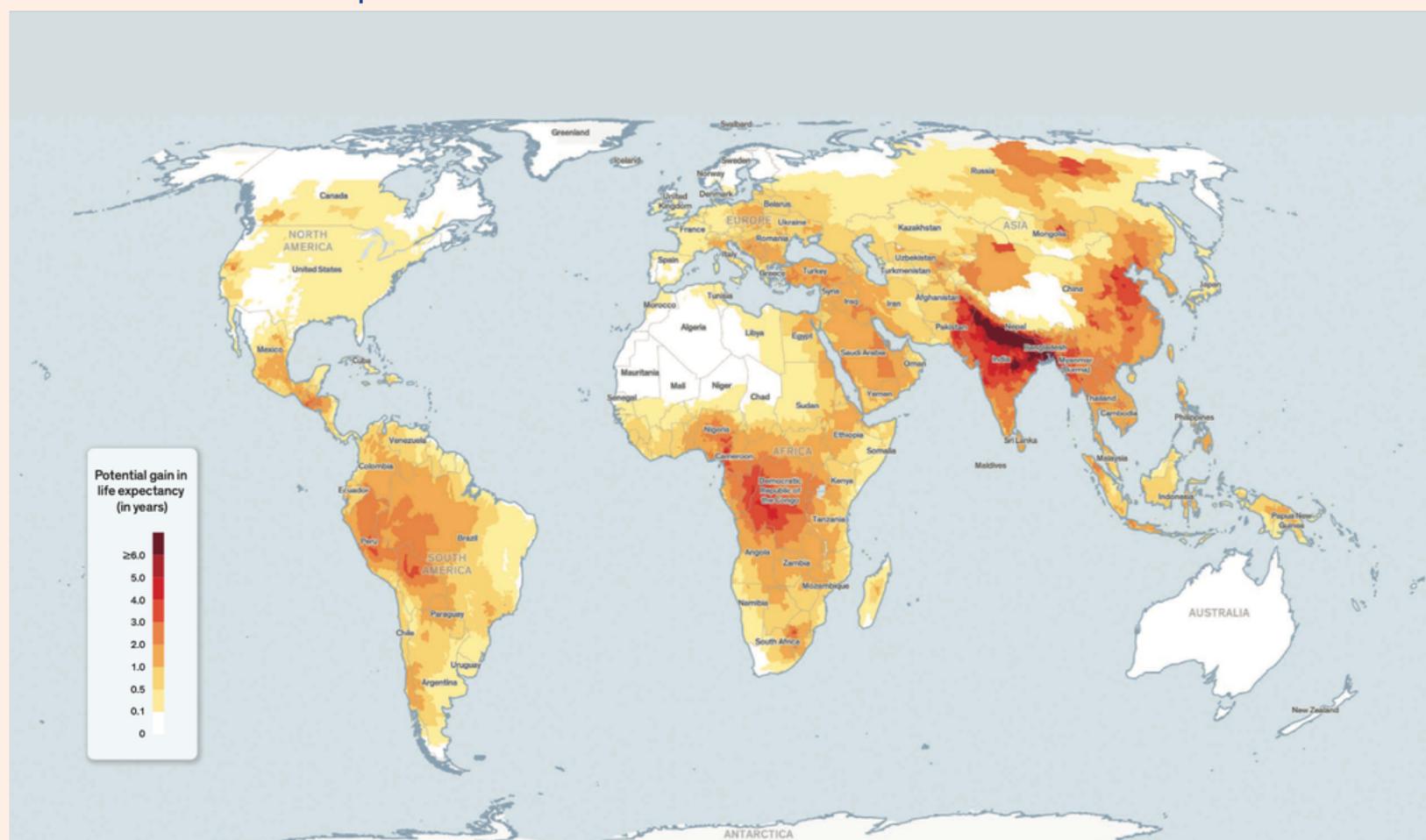
1 - La distribution de la pollution de l'air n'est pas uniforme.

L'Inde, l'Asie du sud-est, l'Afrique sub-saharienne ou encore une partie de l'Amérique Latine sont au centre des préoccupations.

Sur les données de 2021, les dernières disponibles, **caler la pollution sur les normes prônées par l'Organisation Mondiale de la Santé (OMS) permettrait de gagner, en moyenne à l'échelle du monde, environ 2.3 années d'espérance de vie** soit 17.8 milliards d'années sauvées à l'échelle de la planète. L'impact de la pollution est comparable à celui de la cigarette mais plus de trois fois celui de l'alcool et 7 fois celui du Sida.

Sur la carte, plus les zones sont foncées, plus les gains d'espérance de vie sont élevés conditionnellement à la réduction de la pollution. **L'Inde, l'Asie du sud-est, l'Afrique sub-saharienne ou certaines parties de l'Amérique latine sont effectivement les plus pénalisées.**

Au **Bengladesh, en Inde, au Népal et au Pakistan, la pollution de l'air réduit, en moyenne, l'espérance de vie de 5 ans**. L'Inde est dans une situation particulière car 59% de la hausse de la pollution dans le monde depuis 2013 vient d'Inde.





LA POLLUTION DE L'AIR OU UNE MESURE DES INÉGALITÉS À L'ÉCHELLE DU MONDE

En **Afrique centrale et occidentale**, la pollution a augmenté de façon rapide et marquée. C'est désormais une **menace bien supérieure à celle du sida**.

Les US et l'Europe bénéficient d'une situation plutôt favorable, ce qui ne doit pas empêcher de continuer à faire des efforts.

2 - La lutte contre la pollution est un choix politique fort mais très difficile à mettre en œuvre.

En **Chine**, la **réduction de la pollution de l'air a reflété une volonté politique forte**. Depuis 2013, la pollution a été réduite de plus de 40% (-42.3%). Même si la perte d'espérance de vie en Chine est supérieure à la moyenne mondiale, la rupture est significative.

L'arbitrage entre développement économique et effet négatif de celui-ci par la hausse de la pollution est un choix complexe.

Les pays de la péninsule indienne misent davantage sur le **développement économique** en espérant disposer à un moment de moyens suffisants pour effectivement s'attaquer à la pollution. On peut dire la même chose des autres régions citées plus haut pour lesquelles la pollution a des effets fortement pénalisants.

Cet **arbitrage est beaucoup plus complexe que ce que l'on peut imaginer dans les pays développés**. Ces **pays sont très peuplés** et il est absolument nécessaire de trouver les moyens d'améliorer le sort de chacun. Il y a une **course folle entre l'amélioration du niveau de vie et du bien-être et développement industriel**.

Le **premier est perçu comme étant conditionné au second**. Mais comme il faut faire vite, la question de la pollution passe au second plan même si le **coût associé en terme de santé publique est considérable mais il n'est pas visible immédiatement**. Pour prendre une mesure de cet arbitrage, 59 % de la pollution mondiale supplémentaire depuis cette date vient d'Inde. Il faut se développer vite même avec des externalités négatives importantes.

La Chine a semble-t-il passé ce cap, l'Inde n'y est clairement pas encore. C'est ce qui fait la différence.

Sur un **autre plan**, on voit que les **pays les plus pénalisés sont aussi ceux pour lesquels les mesures sont les plus rudimentaires ou les moins bien renseignées**. Ce n'est pas très important dans l'immédiat donc on ne consacre pas beaucoup de ressources à mesurer un facteur négatif qui pourrait retarder la croissance et le basculement vers un environnement plus propre.



LA POLLUTION DE L'AIR OU UNE MESURE DES INÉGALITÉS À L'ÉCHELLE DU MONDE

3 - Le rôle majeur de l'utilisation des énergies fossiles

Au-delà de ces choix politiques essentielles, **le moyen le plus évident pour réduire la pollution de l'air est de diminuer l'utilisation des énergies fossiles.** Les gaz d'échappement, la fumée des usines, etc... sont associés à la combustion de ces énergies fossiles.

La situation est complexe et la discussion ancienne sur ce point. Les pays émergents ont longtemps évoqué leur droit au développement même si cela passe par l'utilisation intensive d'énergies fossiles face à des pays développés dont les émissions carbonées se réduisent mais qui ont contribué fortement à l'accumulation du stock de carbone dans le passé. C'est pour cela que la **décision de moins polluer est avant tout politique.**

4 - Comment faire face ?

Le **problème principal de la pollution est que cela reste principalement une cause nationale.** Pourtant l'impact négatif sur la santé est équivalent à celui du tabac mais bien supérieur à celui de l'alcool ou du sida.

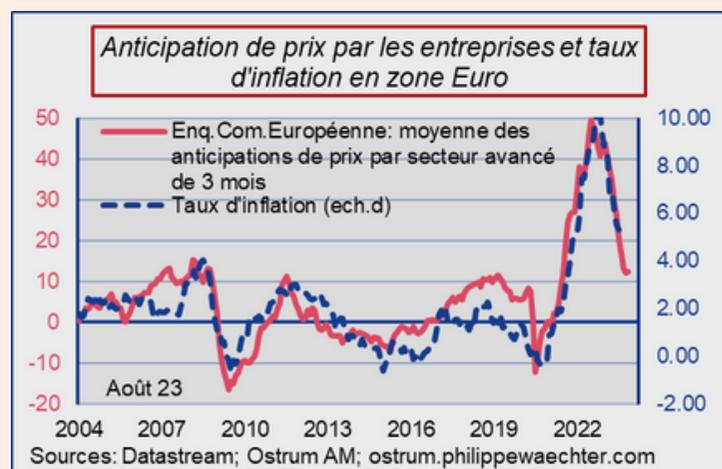
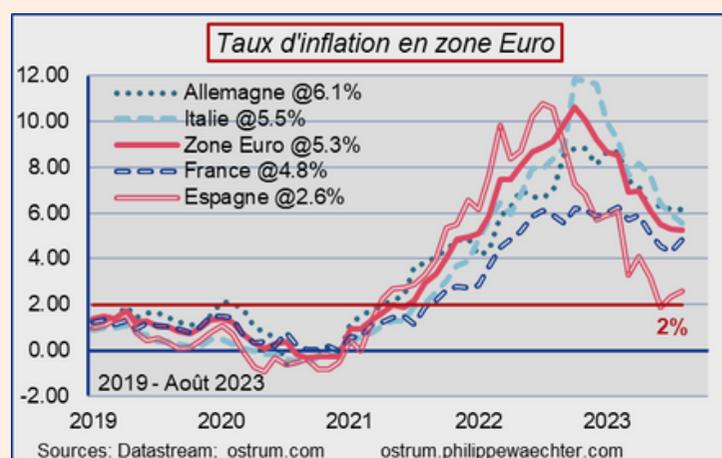
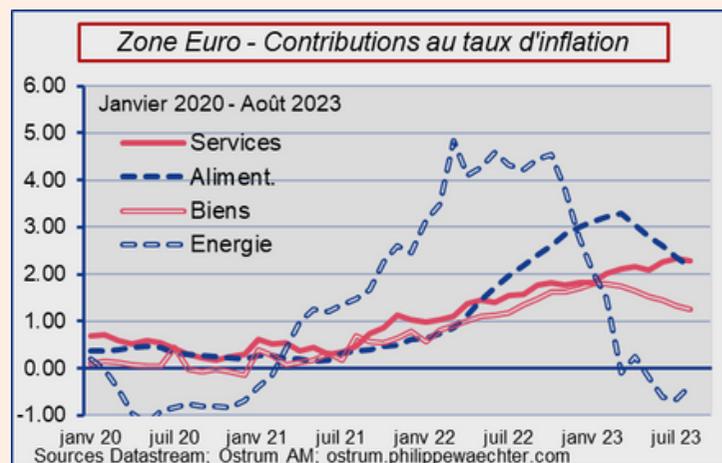
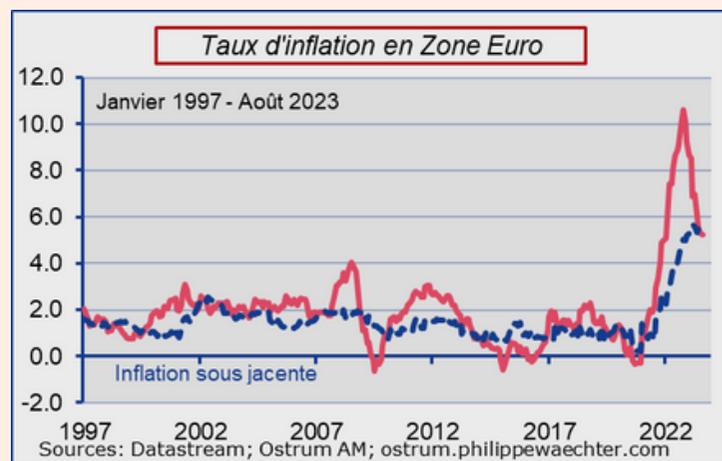
Il n'y a **pas de dynamique collective mondiale sur la pollution**, pas de fonds internationaux récoltant d'importants capitaux. La pollution est perçue comme un sous produit du réchauffement climatique. Si ce dernier se stabilise par l'atteinte des objectifs de l'accord de Paris alors il en sera de même pour la pollution. Cette vision ne peut être satisfaisante car les régions les plus polluées sont franchement pénalisées et cela dès maintenant.

Dans le cadre de COP27, un accord a été trouvé pour compenser les pays émergents qui se trouvent désavantagés. **C'est le fond perte et dommage. On pourrait l'utiliser, au moins en partie, pour lutter contre la pollution.** Ce ne serait pas suffisant mais ce serait un support fort pour les gouvernements locaux qui finalement seuls décident.

Cette forme de solidarité internationale serait bénéfique pour les pays subissant cette pollution mais ce serait aussi un facteur positif de santé publique pour le monde entier.



L'INFLATION EN ZONE EURO



Le taux d'inflation en zone Euro s'est stabilisé à 5.3% en août. Le repli par rapport au point haut de 10.6% en octobre 2022 est fort.

Le taux d'inflation sous jacente est aussi à 5.3%. Le mouvement de repli est nettement moins marqué que pour l'inflation globale.

L'analyse des contributions montre un impact négatif du prix de l'énergie mais il est moins marqué qu'au début de l'été. Cela traduit la légère remontée du prix du pétrole (en France c'est ce facteur qui fait rebondir l'inflation à 4.8%. L'effet est plus marqué en raison des changements sur le tarif réglementé de l'électricité). Le prix des biens contribue moins, les tensions sur l'appareil productif se réduisent et la demande est très modérée. Les prix alimentaires ont une contribution qui se réduit lentement, trop lentement au regard du prix des biens agricoles et des engrais.

Le caillou dans la chaussure est le prix des services dont la hausse est persistante. L'inflexion sur le marché du travail pourrait permettre d'accentuer le ralentissement des salaires et de réduire cet indicateur.

A l'échelle de l'Europe, les taux d'inflation se stabilisent sauf en Italie. Le point haut est passé partout.

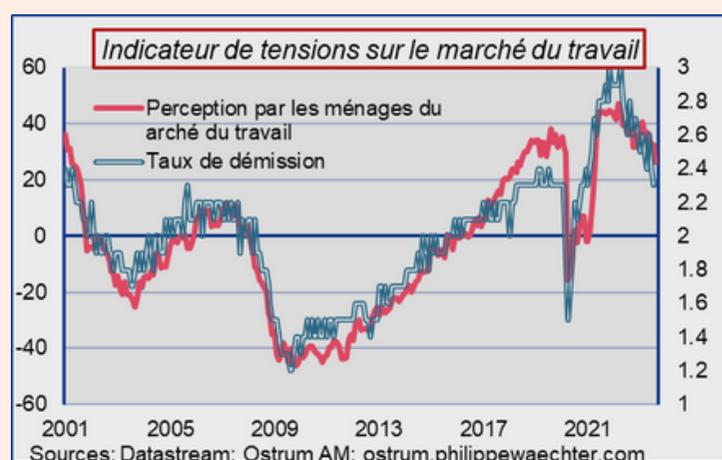
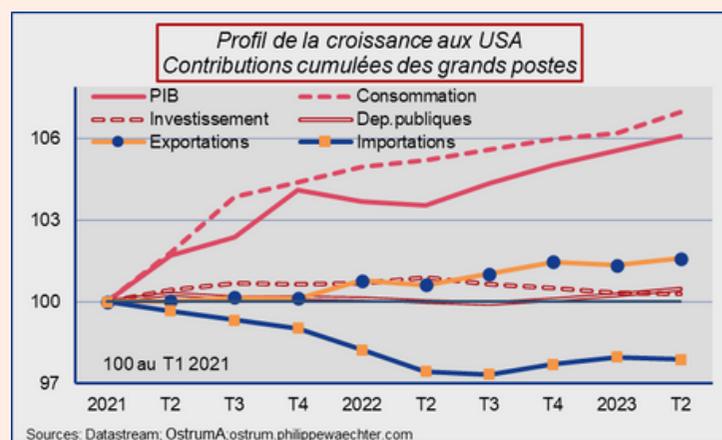
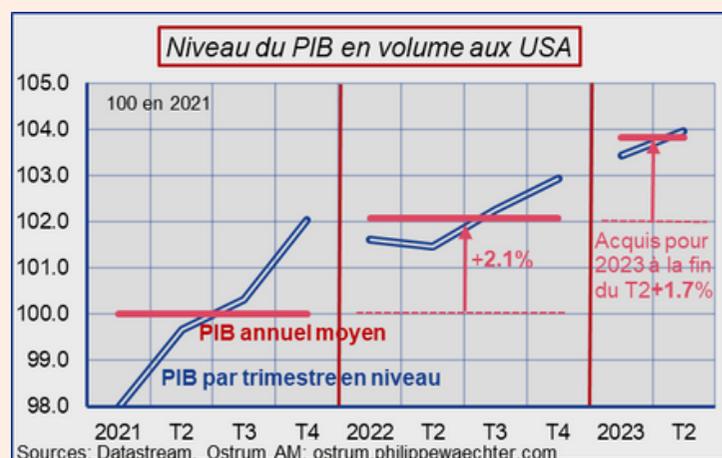
Dans l'enquête de la Commission Européenne, les anticipations d'inflation des chefs d'entreprises (en rouge) sont compatibles avec le prolongement du mouvement baissier de l'inflation.

La courbe rouge est la moyenne des anticipations de prix par secteur d'activité (industrie, services, ...)

Les attentes sur l'action de la BCE sont très partagées entre une dernière remontée lors de la réunion de septembre ou l'attente d'intervenir à la réunion suivante.



ETATS-UNIS - PIB ET EMPLOI



Le PIB américain suit une trajectoire toujours robuste. Sa progression a été de 0.5% sur le trimestre comme sur les trois premiers de l'année. L'acquis de croissance est de 1.7% pour 2023 à la fin du deuxième trimestre. A titre de comparaison, l'acquis pour la zone Euro est de 0.5%. Le profil est intéressant. Il y a eu un phénomène de rattrapage au cours de l'année 2021 comme en zone Euro mais la différence est en 2022 avec une reprise assez marquée sur la deuxième partie de l'année. En zone Euro, 2022 est assez plate.

La consommation est la plus forte contribution de la croissance américaine depuis 2021. L'investissement est assez faible pris globalement. Cependant dans le détail, si l'investissement résidentiel a pesé très fortement sur la croissance du PIB. En revanche, on note que l'investissement immatériel a une contribution forte et persistante. Le point important est le redémarrage de l'investissement de structure via la construction d'usine. C'est une conséquence du Chips Act et de l'Inflation Reduction Act qui ont incité à rapatrier de l'activité industrielle aux US.

Le retournement du marché du travail se constate sur le troisième graphe. La courbe rouge est la différence pour les ménages entre ceux qui pensent que trouver un emploi est facile à trouver et ceux qui pensent que c'est difficile. Cet indicateur a la même allure que le taux de démission. Celui ci ralentit même si le taux de démission est toujours très au-dessus de la norme historique.

Le taux de salaire continue sur la tendance baissière même si sur le secteur privé la dynamique s'essouffle un peu.