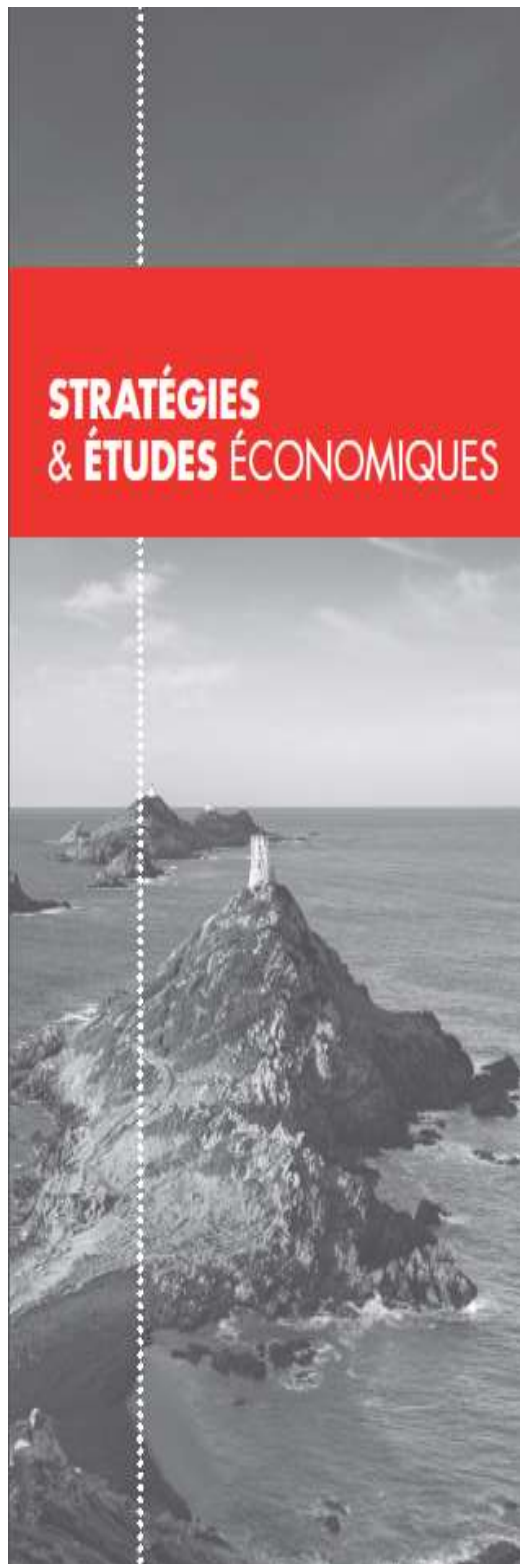




LA LETTRE ÉCO



L'édito de la semaine

- « Eloge de la croissance »

Le Coin des épargnants

- Le tableau financier de la semaine
- Les marchés sentent le vent du large
- 40 000 dollars pour un bitcoin
- La moitié des salariés du privé ont accès à l'épargne salariale en France

Le Coin de la conjoncture

- De l'excès d'épargne à la répression financière
- Les ménages et leur cagnotte « covid »
- Pour ne pas perdre une décennie !
- Charlemagne, Robert de Sorbon, Napoléon, Jules Ferry, au secours !

C'est déjà hier

- Une forte chute des dépenses de consommation en novembre
- Rebond de la confiance des ménages après le confinement
- La production industrielle en mode résilience
- Stabilité des prix en décembre
- Chômage, hausse aux Etats-Unis, baisse en Europe

Le Coin des tendances

- Pour des infrastructures efficaces !
- Les techniques de vente seront-elles bientôt chinoises ?
- Des origines de la croissance à son indispensable retour

Le Coin des graphiques

- Le chauffage encore un luxe en Europe ?
- Quand l'habitat va, tout va ?

Le Coin de l'agenda économique

Le Coin des statistiques



L'ÉDITO DE PHILIPPE CREVEL

« Eloge de la croissance »

La croissance économique est-elle devenue l'ennemi de l'humanité ? Elle renvoie à la société de la consommation, du gaspillage et de la pollution. Pour le monde de l'après épidémie, nombreux sont ceux qui appellent de leurs vœux une économie plus frugale voire une croissance « zéro ». D'autres estiment que, de toute façon, nous n'échapperons pas à la stagnation séculaire. Les époques tourmentées marquées par des crises à répétition engendrent des peurs millénaristes et le fatalisme. Face au choc de l'épidémie, tous les gouvernements essaient de sauver l'économie. L'argent gratuit ou presque distribué par les banques centrales donne l'impression que tous les problèmes peuvent être résolus en se soustrayant aux règles de l'économie traditionnelle et en particulier au travail. Les dépenses de retraite, de santé, d'éducation peuvent être financées sans limite grâce à la planche à billets. Les revenus des ménages peuvent être à l'infini socialisés donnant ainsi corps au revenu universel. Les entreprises peuvent s'endetter pour maintenir coûte que coûte leurs activités et leurs emplois. La crise s'accompagne d'une grande nationalisation indirecte des activités. Ce déversement sans limite d'argent entre en contradiction avec le principe de la rareté des ressources. Un retour sur terre est prévisible à plus ou moins brève échéance. Dans le passé, les banqueroutes ont été légions ; elles ont débouché sur des corrections sévères de revenus, de richesses, que ce soit au niveau des Etats ou des individus.

Pour éviter un atterrissage brutal et un appauvrissement généralisé, le retour de la croissance est la seule voie. Depuis une dizaine d'années, l'accumulation des crises, la montée du populisme, la défiance à l'encontre des dirigeants au sein des pays dits avancés proviennent d'une stagnation des revenus. La croissance dont la formule précise reste à établir est un savant cocktail associant du travail, du capital, de la productivité, un cadre réglementaire propice et stable ainsi qu'une ouverture sur l'extérieur tant sur le plan des idées qu'en matière d'échanges. Pour s'épanouir, la croissance a un réel besoin de concurrence. Or, depuis une trentaine d'années, cette dernière s'étiole. Dans des pays comme la France, elle n'a jamais eu bonne presse. Elle est même assimilée à tort à la loi de la jungle. Le malthusianisme et la tentation corporatiste sont un réel leitmotiv. La concurrence est mise à mal par la digitalisation qui a entraîné l'apparition d'entreprises tentaculaires, en situation quasi monopolistique. En position de rentiers, elles accumulent des bénéfices hors normes. La mondialisation favorise également la concentration à tort ou à raison. Elle incite les pouvoirs publics à encourager la constitution de champions nationaux, de grands groupes supposés sauver l'emploi. En période de crise, le recours au colbertisme, au corporatisme est une tentation même si les résultats escomptés sont rarement au rendez-vous. L'affadissement de la concurrence s'accompagne d'une baisse de la diffusion du progrès technique et donc de la croissance. Les salariés comme les consommateurs en sont les premières victimes. Un nombre réduit d'entreprises affaiblit les capacités de négociation des employés et entraîne bien souvent une augmentation des prix des biens et des services. Face à la concentration économique qui concerne tous les grands secteurs, les gouvernements tant au niveau européen que mondial auraient tout intérêt à moderniser et renforcer les mécanismes de lutte contre les oligopoles. La restauration d'une croissance forte et durable passe par la densification du tissu économique et non par son appauvrissement ou son rétrécissement.

Philippe Crevel

LE COIN DE L'EPARGNE

Le tableau financier de la semaine

	Résultats 8 janvier 2021	Évolution Sur 5 jours	Résultats 31 déc. 2020
CAC 40	5 706,88	+2,80 %	5 551,41
Dow Jones	31 097,97	+1,61 %	30 409,56
Nasdaq	13 201,98	+2,43 %	12 870,00
Dax Allemand	14 049,53	+2,41 %	13 718,78
Footsie	6 873,26	+6,39 %	6 460,52
Euro Stoxx 50	3 645,05	+2,60 %	3 552,64
Nikkei 225	28 139,03	+2,53 %	27 444,17
Shanghai Composite	3 570,11	+1,92 %	3 473,07
Taux de l'OAT France à 10 ans (18 heures)	-0,320 %	-0,016 pt	-0,304 %
Taux du Bund allemand à 10 ans (18 heures)	-0,522 %	+0,028 pt	-0,550%
Taux du Trésor US à 10 ans (18 heures)	0,114 %	+0,188 pt	0,926 %
Cours de l'euro / dollar (18 heures)	1,2257	+0,35 %	1,2232
Cours de l'once d'or en dollars (18 heures)	1 858,060	-1,15 %	1 898,620
Cours du baril de pétrole Brent en dollars (18 heures)	55,350	+7,08 %	51,290

Les marchés sentent le vent du large

Avec l'accélération des plans de vaccination, l'arrivée prochaine de Joe Biden à la Présidence des Etats-Unis et la mise en place des plans de relance, les marchés

« actions » ont connu une semaine de fortes hausses. Les indices américains ont battu de nouveaux records. Le CAC 40 a dépassé pour la première fois depuis le premier confinement les 5 700 points. La remontée des taux d'intérêt a entraîné celle des valeurs financières. De son côté, l'indice londonien, le Footsie, a gagné plus de 6 % grâce à la signature de l'accord commercial avec l'Union européenne.

Aux Etats-Unis, l'envahissement du Congrès par des partisans de Donald Trump n'a pas eu de conséquences négatives sur les marchés « actions ». Les investisseurs ont plutôt plébiscité la victoire des démocrates en Géorgie, offrant à ces derniers une courte majorité au Sénat. Le basculement de la chambre haute facilitera la mise en œuvre du programme de relance de Joe Biden. Ce programme devant se traduire par une augmentation des dépenses publiques et donc de l'endettement a conduit à une hausse des taux d'intérêt américains. Le taux de l'obligation de l'Etat américain à 10 ans est ainsi repassé au-dessus de 1 %. Pour retrouver un tel taux, il fallait remonter au 1er mars dernier. Le pétrole a enregistré de son côté une progression de plus de 7 % portée par les espoirs d'une reprise prochaine de l'économie mondiale et par la décision de l'Arabie saoudite de réduire sa production.

40 000 dollars pour un bitcoin

En ce début du mois de janvier, en quelques jours, le bitcoin a franchi la barre des 30 000 puis des 40 000 dollars (41 550 dollars vendredi 8 janvier à 18 heures). Le bitcoin est la plus célèbre des cryptomonnaies. En 2019, plus de 2400 cryptomonnaies étaient en circulation parmi lesquelles figuraient l'ethereum, le ripple, le cardano, le litecoin, le NEM, le NEO, ou le Stellar.

Le bitcoin est, selon la Banque de France, « un actif virtuel stocké sur un support électronique permettant à une communauté d'utilisateurs l'acceptant en paiement de réaliser des transactions sans avoir à recourir à la monnaie légale ». L'idée du bitcoin est née lors de la crise de 2008. Elle fut présentée pour la première fois en novembre 2008 par une personne, ou un groupe de personnes, sous le pseudonyme de Satoshi Nakamoto. Le code source de l'implémentation de référence fut quant à lui publié en 2009. La création et la gestion des bitcoins utilisent des techniques issues des blockchain. Les bitcoins sont créés conformément à un protocole qui rétribue les agents (appelés « mineurs »). Ces agents mettent à contribution la puissance de calcul de leurs ordinateurs afin de vérifier, de sécuriser et d'inscrire les transactions dans un registre virtuel. Le coût de minage augmente au fur et à mesure de l'augmentation du nombre de bitcoins en circulation. Les mineurs reçoivent en dédommagement une partie de bitcoins qu'ils ont contribué à créer. Le nombre de bitcoins a été plafonné par construction à 21 millions . Il en resterait trois millions à produire mais le coût de production croît avec l'émission.

Les bitcoins peuvent être achetés en ligne sur des plateformes spécialisées et sur des bornes physiques. Ils peuvent être obtenus dans le cadre d'échanges de biens ou de services. Le bitcoin fait l'objet par ailleurs d'une cotation en temps réel. Les cryptomonnaies sont acceptés comme moyen de paiement sur certains sites Internet. Des commerçants dans des pays d'Europe du Nord acceptent d'être payés en bitcoins. A Vancouver, à Berlin sur la côte Ouest des États-Unis, le paiement des loyers en bitcoins est possible pour certains logements.

Le bitcoin n'est pas une monnaie. Il n'a pas de cours légal et il évolue sur un marché non réglementé par une banque centrale. Les agents économiques peuvent le refuser comme moyen de paiements. Pour ses initiateurs, le fait d'être en-dehors des circuits monétaires classiques est un atout et un gage d'indépendance par rapport aux pouvoirs publics et au secteur financier. Son caractère hautement spéculatif et l'absence de transparence l'empêchent tout à la fois d'être une réelle valeur de réserve et un étalon monétaire.

Les montagnes russes du bitcoin

Le cours du bitcoin ressemble aux montagnes russes. En un an, son cours a progressé de plus de 250 % passant de 8000 à plus de 40 000 dollars. De 2012 à 2016, le bitcoin s'échangeait autour de 500 dollars avant de connaître une appréciation, à 19 500 dollars en décembre 2017. La cryptomonnaie connût alors une chute ; en janvier 2019, son cours était d'un bitcoin contre 3900 dollars.

En 2020, les marchés de cryptomonnaies ont été portés par la crise sanitaire et la défiance que génère la monétisation des dettes publiques. Face à l'augmentation de la masse monétaire, multipliée par deux en dix ans, certains estiment qu'il convient de se protéger de l'inflation et d'une dépréciation monétaire. D'autres considèrent que les cryptomonnaies permettent de s'affranchir des Etats et des banques centrales. La dépréciation du dollar de ces derniers mois joue en faveur de la progression du cours du bitcoin. Par ailleurs, le lancement d'un service d'achat, de vente et de paiement par cryptomonnaie par l'entreprise des paiements en ligne PayPal a conforté la première des cryptomonnaies qui en 2019 avait été déjà acceptée comme moyen de paiement par Airbnb. Dernièrement, certains institutionnels ont annoncé avoir investi sur le bitcoin, favorisant sa hausse. Sur un marché étroit, l'arrivée de quelques banques influent sur les cours. L'encours du bitcoin ne représente que 600 milliards de dollars quand la capitalisation boursière de l'or dépasse 9000 milliards de dollars et la masse monétaire de l'OCDE plus de 25 000 milliards de dollars. La rareté du bitcoin et le plafonnement des émissions sont évidemment un facteur qui contribue à la progression de son cours.

Le bitcoin, un mirage ou un nouvel eldorado

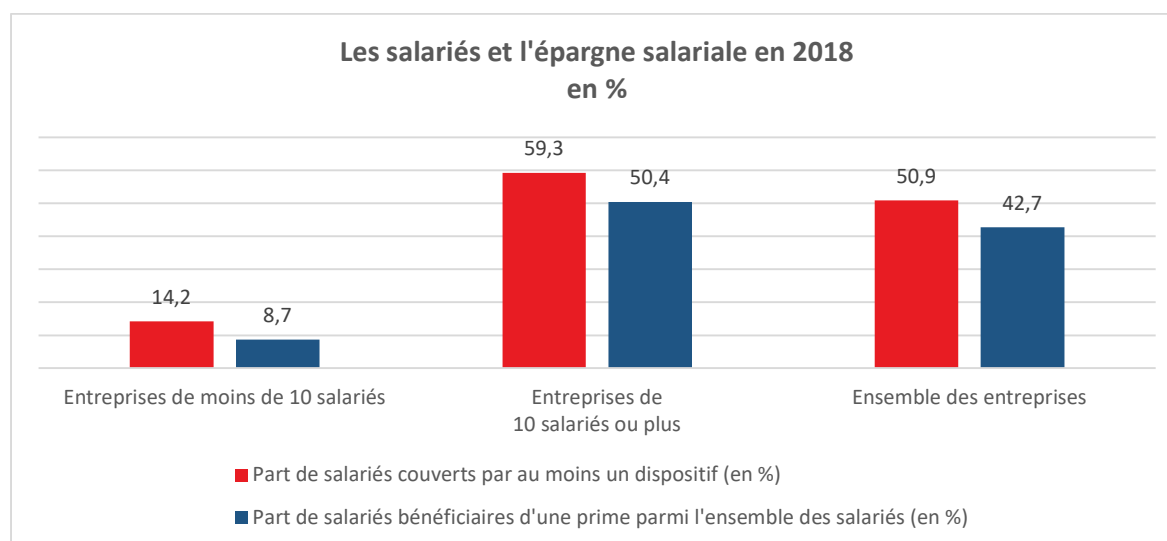
Le bitcoin tend à se parer des habits d'une valeur refuge. Pour autant, il souffre de son mode de création plafonné et exogène aux évolutions économiques. Il est un actif hautement spéculatif. Son instabilité l'empêche de jouer pour le moment un rôle d'étalon et de monnaies. L'émission d'une monnaie est logiquement corrélée à l'activité. Dans le passé, les arrivées soudaines d'or en provenance des Indes ont ruiné l'Espagne et le Portugal.

Le bitcoin peut-elle jouer le rôle de la bonne monnaie avec la monétisation croissante des dettes publiques ? En vertu du théorème de Gresham, la mauvaise monnaie chasse la bonne. Quand deux monnaies dans un pays circulent, l'une considérée comme bonne par le public et l'autre comme mauvaise, les agents économiques préfèrent thésauriser la bonne monnaie et utiliser la mauvaise pour payer leurs échanges dans le but de s'en défaire au plus vite. Ce phénomène aboutit alors à une inflation généralisée et à une dépréciation de la mauvaise monnaie. Les monnaies traditionnelles peuvent-elles perdre leur valeur avec l'augmentation des rachats d'obligations par les banques centrales. Les agents économiques sont-ils prêts à abandonner le dollar qui représente plus de 60 % des réserves de change ? Face à ce danger, les banques centrales surveillent avec attention le développement des cryptomonnaies. Elles ont réussi avec l'aide des

gouvernements à bloquer l'essor du libra de Mark Zuckerberg qui s'inspirait des droits de tirage spéciaux du FMI. Les banques centrales réfléchissent également à la mise en place de monnaies digitales pour éviter d'être dépossédées, le moment venu, de leurs pouvoirs.

La moitié des salariés du privé ont accès à l'épargne salariale en France

En 2018, 50,9 % des salariés du secteur privé (hors agriculture, particuliers employeurs et activités extraterritoriales) ont eu accès à au moins un dispositif de participation, d'intéressement ou d'épargne salariale (plan d'épargne entreprise - PEE, ou plan d'épargne retraite collectif - Perco). Par rapport à 2017, la hausse est de 1 %. Ces dernières années, la progression de l'épargne salariale était faible. Le Ministre de l'Economie, Bruno Le Maire, a pris ou fait adopter plusieurs mesures visant à relancer en particulier au sein des PME l'épargne salariale. Parmi ces mesures figure l'allègement ou la suppression du forfait social.



Cercle de l'Epargne – données DARES

Le PEE reste le dispositif le plus répandu avec 42,9 % des salariés couverts en 2018 qui est alimenté à 68 % par l'intéressement et la participation. 38,2 % des salariés ont bénéficié de versements issus de la participation et 32,6 % dans le cadre de l'intéressement. 4,1 millions de salariés (23 % de l'ensemble des salariés) avaient un PERCO en 2018.

LE COIN DE LA CONJONCTURE

De l'excès d'épargne à la répression financière

En 2020, les États du cœur de l'Europe se sont endettés à taux négatifs quand ceux de la périphérie pouvaient le faire à des taux inférieurs à 1 %. La baisse des taux n'a pas conduit à une diminution de la demande en obligations d'État. Or, rationnellement, il est préférable de privilégier les dépôts bancaires aux obligations, compte tenu du risque de taux. Depuis 2008, l'encours d'obligations détenu par les investisseurs institutionnels est passé de 40 à 90 % du PIB. Pour les banques, cet encours atteint 75 % du PIB en 2020, contre 40 % en 2008. Depuis quelques années, les investisseurs institutionnels se sont fortement engagés sur le marché des obligations du secteur publics (encours représentant 40 % du PIB en 2020, contre 25 % en 2014).

Les taux bas pratiqués par les banques centrales sur les marchés monétaires se transmettent par le canal des obligations à long terme notamment par les rachats qui portent depuis 2008 sur plusieurs milliers de milliards de dollars à l'échelle internationale. Cette politique visant à faire payer les épargnants est qualifiée de répression financière. Nul ne peut y échapper en raison de la contrainte réglementaire et de l'aversion aux risques.

Si les banques et les assureurs acquièrent des obligations, la raison en est d'ordre prudentielle. Pour les banques, le ratio de liquidité (LCR) impose la détention d'actifs liquides sans risque dont, en particulier, les dettes publiques. Pour les assureurs, les règles de Solvabilité 2 (calcul du capital de solvabilité requis, SCR) reposent sur une analyse du risque de perte à l'horizon de 12 mois. Ce mode de calcul pénalise les actifs risqués, conduisant à une détention d'obligations. Les fonds en euros ayant une garantie en capital, sont par nature fortement investis en dettes sans risque.

Les pays du cœur de la zone euro sont, par ailleurs, jugés sûrs par les autres États, incitant leur banque centrale et leurs institutionnels ainsi que leurs banques à acquérir des obligations. L'encours des obligations d'État de la zone euro détenu fin 2020 par des non-résidents représentait 45 % du PIB contre 30 % en 2009. Les pays dégageant des excédents au niveau de leur balance des paiements courants ont tendance à en affecter une partie en obligations d'État. Cette situation prévaut pour l'Allemagne et aussi pour de nombreux pays émergents. L'augmentation de l'encours de réserves de changes détenu en euros contribue également à ce phénomène. La politique de rachats par la banque centrale des obligations d'État conforte l'idée de l'absence de prise de risque à court terme. Les obligations sont donc très liquides. Elles sont des titres longs qui peuvent être échangés rapidement.

La population européenne privilégiant les produits de taux alimente la répression financière en favorisant leur baisse. L'épargne s'est fortement investie sur les fonds euros de l'assurance vie qui s'élèvent à plus de 1 400 milliards d'euros. Certes, depuis le début de la crise financière, les ménages ont privilégié leurs comptes courants et les livrets au détriment de l'assurance vie. Cependant, la décollecte de ce dernier produit demeure faible : moins de 10 milliards d'euros pour un encours de 1 770 milliards d'euros. La baisse des rendements n'a pas provoqué de sorties importantes, les épargnants privilégiant la sécurité.

Si la répression financière ne fonctionnait plus, les taux d'intérêt remonteraient brusquement, ce qui placerait plusieurs États en situation d'insolvabilité. Les banques centrales seraient contraintes de racheter une part croissante d'obligations pour éviter une crise de dettes souveraines. Pour le moment, ce risque est faible compte tenu du niveau très élevé de l'épargne. Le dégonflement de la cagnotte « covid » sera lent et partiel du fait d'un retour à la normale progressif.

Les ménages et leur cagnotte « covid »

Avant même la crise sanitaire, que ce soit aux États-Unis ou en Europe, les taux d'épargne des ménages étaient orientés à la hausse. Outre-Atlantique, il avait doublé depuis la crise financière pour se rapprocher de 10 % du revenu disponible brut. Avec l'épidémie, il a atteint 20 % en cours d'année 2020. Pour la zone euro, ce taux qui était de 13 % avant crise s'est élevé à plus de 20 % l'année dernière. L'épargne « covid » est une épargne subie et de précaution. Elle a pris la forme d'encaisses monétaires.

L'encours des dépôts des ménages s'élevait aux États-Unis à 14 000 milliards de dollars fin 2020 et à 8 000 milliards d'euros pour la zone euro. Si les ménages décidaient de remettre dans les circuits de consommation une part importante de la cagnotte « covid », la hausse des prix pourrait s'accélérer même si, en l'état, l'industrie dispose de capacités de production excédentaires. Si les ménages privilégient les actifs financiers et immobiliers, le prix de ces derniers continueront à augmenter.

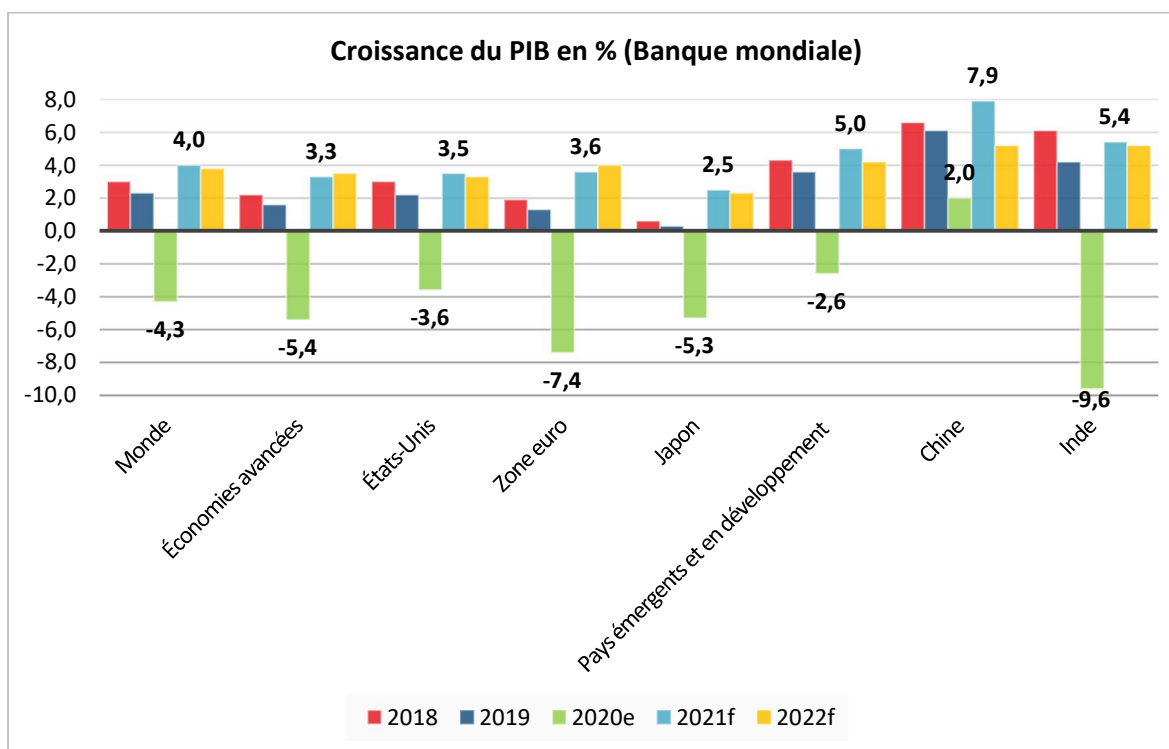
Les ménages ne devraient pas désépargner en 2021. En fonction de la normalisation de la situation économique et sanitaire, ils pourraient être amenés à réduire leur effort d'épargne. Par définition, une grande partie de la consommation perdue depuis le mois de mars dernier ne sera pas rattrapée. Cela concerne le secteur tertiaire. Il n'est pas possible d'aller plusieurs fois par jour au restaurant, au théâtre ou prendre plusieurs chambres pour une même nuitée. Certes, si l'épidémie est rapidement éradiquée, les ménages souhaiteront retrouver leur vie d'avant et pourront se faire plaisir avec d'autant plus de facilité qu'ils auront d'importantes liquidités à consommer. Néanmoins, les dépenses plaisirs n'effaceront pas le manque à gagner des douze derniers mois. Par ailleurs, après une crise, les taux d'épargne peuvent baisser mais jamais fortement. Après la crise des subprimes et celle des dettes souveraines, le taux d'épargne a même eu tendance à remonter après une petite décrue. Les ménages pourraient conserver une forte enveloppe d'épargne de précaution par crainte d'une nouvelle détérioration de la situation sanitaire ou d'une augmentation des impôts rendue nécessaire pour financer le surcroît de dépenses publiques.

Dans ce contexte, le dégonflement de la cagnotte « Covid » sera longue et partielle. La consommation devrait connaître dans les prochains mois des variations au gré des vagues de l'épidémie. Un léger rebond sera sans nul doute perceptible au cours du second semestre alimenté par le retour à la normale et la mise en œuvre des plans de relance. Le prix des actifs devrait poursuivre sa hausse compte tenu des perspectives de croissance et de l'importance des liquidités disponibles.

Pour ne pas perdre une décennie !

La crise économique provoquée par l'épidémie de Covid-19 est mondiale. Elle touche tout particulièrement les pays émergents et en développement qui ne bénéficient pas de l'appui d'une devise forte et de banques centrales puissantes. Les gains de niveau de vie de ces dix dernières années pourraient être effacés, pour ces pays, selon la Banque mondiale qui a publié ses perspectives économiques le mardi 5 janvier. Plus d'un pays émergent et en développement sur quatre seraient concernés. Dans environ deux tiers d'entre eux, le revenu par habitant devrait être inférieur en 2022 à ce qu'il était en 2019.

La Banque mondiale estime qu'un rebond interviendra cette année parallèlement à la diffusion du vaccin. L'économie mondiale devrait enregistrer une hausse du PIB de 4 % en 2021 contre un recul de 4,3 % en 2020. S'il s'avérait que l'épidémie n'est pas endiguée en raison de problèmes de déploiement des vaccins ou d'une mutation importante du virus, la croissance pourrait être inférieure à 2 % (1,6 % selon la Banque mondiale). À l'inverse, si la Covid refluit plus rapidement que prévu, le taux de croissance de l'économie mondiale pourrait atteindre jusqu'à 5 %. Pour 2022, l'institution mondiale prévoit une croissance de 3,8 %.



e : estimations, f : prévisions

Cercle de l'Épargne – données Banque mondiale

Après un recul de 5,4 % de leur PIB en 2020, les pays avancés devraient enregistrer une croissance de 3,3 % en 2021 et de 3,5 % en 2022. Les États-Unis figurent parmi les pays développés les moins touchés sur le plan économique tout en enregistrant le plus grand nombre de décès provoqués par la Covid-19. Leur PIB aurait reculé de 3,6 % en 2020. La croissance serait de 3,5 % cette année. La zone euro a connu un recul très marqué de son PIB en 2020, 7,4 % du fait de son exposition à l'activité touristique et à l'application de plusieurs confinements. Le rebond serait limité, +3,6 % en 2021. Le Japon qui dépend

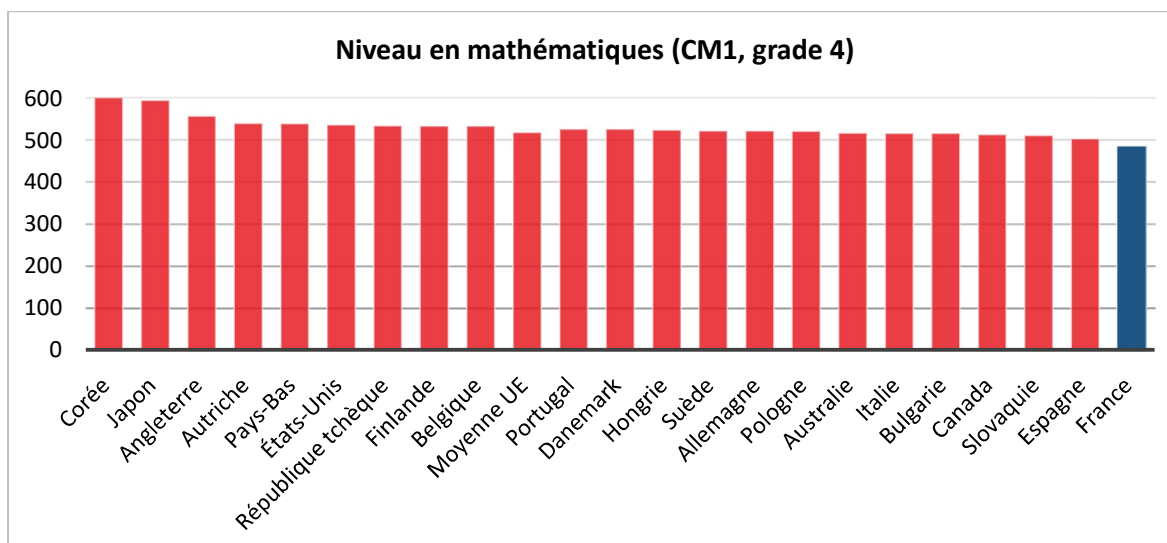
des échanges extérieurs a enregistré un repli de son PIB de 5,3 % l'année dernière. La reprise pourrait être d'assez faible ampleur.

Parmi les pays émergents, la Chine, après un mauvais premier trimestre 2020 a réussi à obtenir sur l'ensemble de l'année une croissance de 2 points. Le rebond serait important en 2021 avec une progression de 7,9 % de son PIB. En excluant ce dernier pays, la reprise serait plus modérée pour les autres pays émergents et en développement, avec une moyenne de 3,5 % sur la période 2021-2022, en raison des effets persistants de la pandémie sur la consommation et l'investissement.

Dans son rapport, la Banque mondiale s'inquiète de l'ampleur des programmes d'achats d'obligation par les banques centrales. Elle estime à juste titre que ces dernières sont, dans les faits, de moins en moins indépendantes. Par ailleurs, elle rappelle que dans le passé les politiques monétaires expansives ont conduit à l'installation de la stagflation et à des crises de change. En 2020, une vingtaine de banques centrales mènent des opérations de rachats afin de financer les déficits budgétaires. La Banque mondiale craint des défauts de paiement extérieurs et la survenue de crises financières. Elle estime que les stigmates de la crise de 2020 pourraient se faire ressentir sur l'ensemble de la décennie. Elle préconise l'engagement de réformes structurelles afin de favoriser la croissance. L'éducation, la recherche, les investissements en infrastructures devraient être privilégiés afin d'améliorer le niveau de la croissance potentielle.

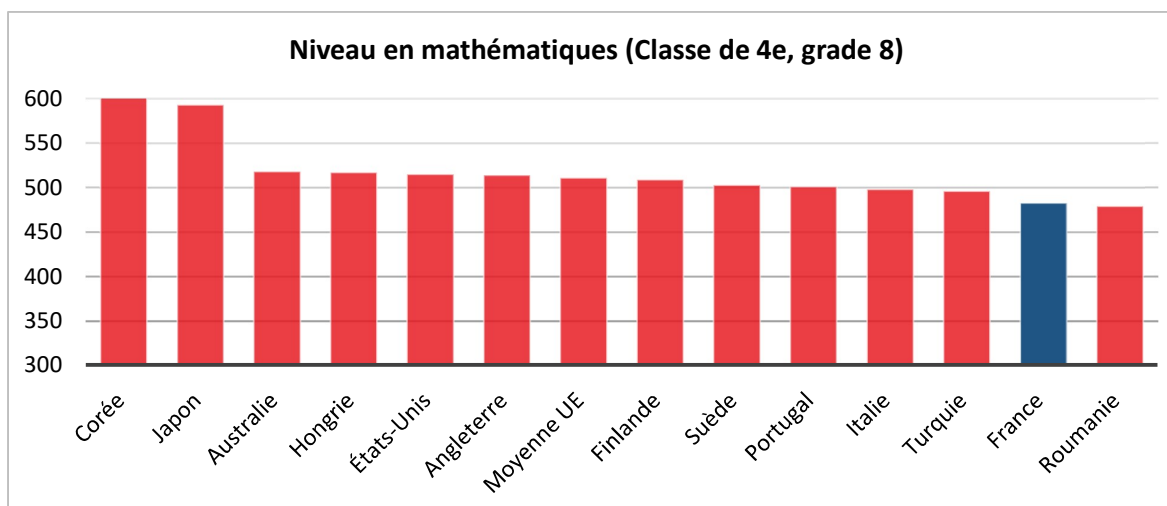
Charlemagne, Robert de Sorbon, Napoléon, Jules Ferry, au secours !

La France s'est longtemps enorgueillit à juste titre de la qualité de son enseignement qui a permis au pays de compter un grand nombre de chercheurs reconnus mondialement et de ce fait de Prix Nobel. Que ce soit en médecine, en physique, en chimie ou en littérature, le poids de la France dépassait durant de nombreuses décennies celui de sa démographie. Ce temps semble s'éloigner. La France est confrontée à une baisse du niveau de formation initiale. Une nouvelle enquête réalisée par TIMSS (Trends in International Mathematics and Science Study), et publiée à la fin de 2020, confirme celle de l'OCDE (enquête PISA). L'enquête TIMSS a été menée dans 58 pays sur les enfants de CM1 et de 4^e. Elle porte sur le niveau en mathématique et en sciences (physique, chimie, sciences de la nature...). La France figure pour chaque matière à la dernière ou à l'avant dernière place quand l'enquête PISA plaçait la France au dernier rang de l'Union européenne pour les mathématiques. D'autres enquêtes soulignent également une baisse du niveau dans la pratique de la langue maternelle avec en particulier une réduction sensible du nombre de mots utilisés par les élèves.



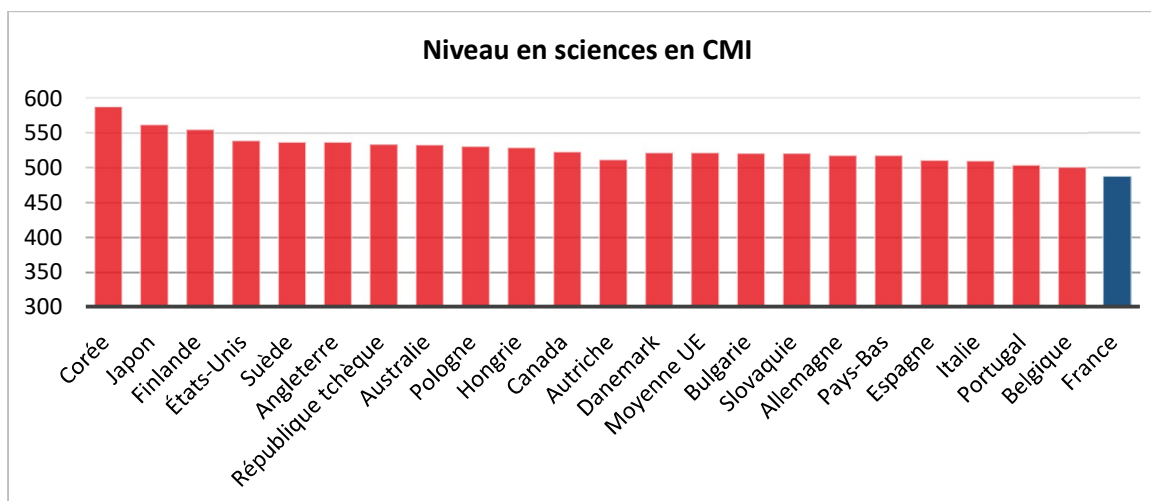
Cercle de l'Épargne – enquête TIMSS

Dès les petites classes, les élèves français sont en retard sur leurs homologues étrangers. Au collège et au lycée, aucun rattrapage n'intervient. Les mesures prises pour éviter les redoublements et pour atténuer les effets des notes ont a priori accéléré le déclin français qui s'est amorcé il y a une vingtaine d'années.

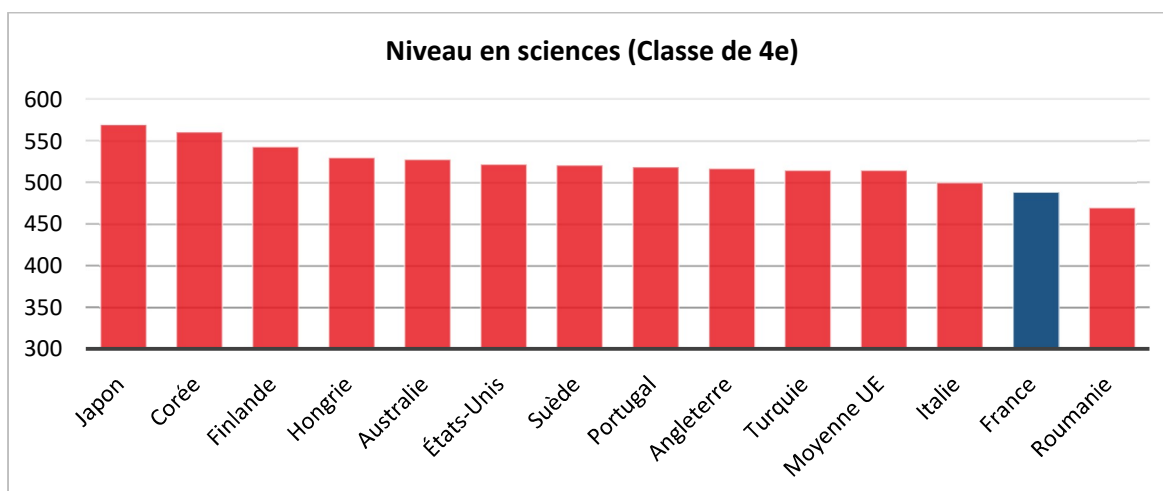


Cercle de l'Épargne – enquête TIMSS

Le constat vaut tant en mathématique qu'en sciences. Il en est de même pour la maîtrise de la langue maternelle.

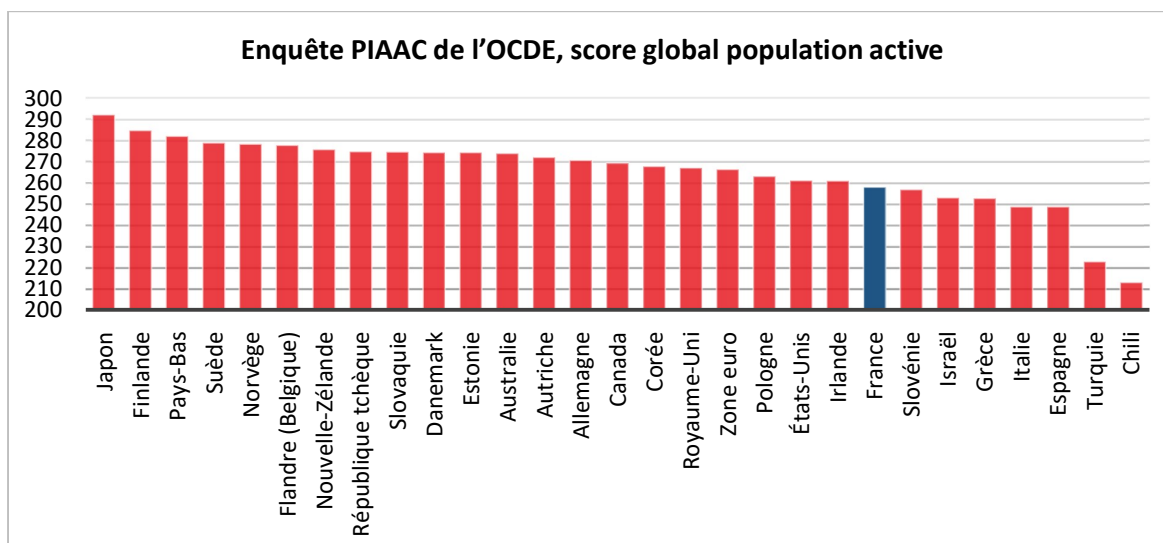


Cercle de l'Épargne – enquête TIMSS



Cercle de l'Épargne – enquête TIMSS

Les résultats de ces enquêtes présagent une dégradation progressive de l'employabilité et des compétences de la population active. Le faible niveau en sciences est problématique pour l'industrie et rend difficile les éventuelles relocalisations. Même si les causes sont multiples, la faible appétence des Français pour les sciences ne concourt pas au maintien d'une industrie puissante. Les emplois industriels ont été réduits de plus de 30 % en vingt ans. Pour autant, les besoins de l'économie en scientifiques (avec les nouvelles technologies, la santé, la pharmacie, l'énergie, etc.) sont très importants et seront difficilement satisfaits. Le déficit en ingénieurs est déjà une réalité. En outre, les meilleurs éléments sont de plus en plus tentés par l'expatriation. La crise de la Covid-19 a révélé que plusieurs Français occupaient des places importantes dans des laboratoires pharmaceutiques à l'étranger comme Pascal Soriot, qui dirige AstraZeneca, ou Stéphane Bancel qui est le PDG de Moderna. Certes, la présence importante des Français à la tête des entreprises pharmaceutiques semble prouver que, dans le passé, le niveau de formation en France était correct. Il n'en demeure pas moins que les compétences des jeunes actifs français sont très faibles dans les matières scientifiques.



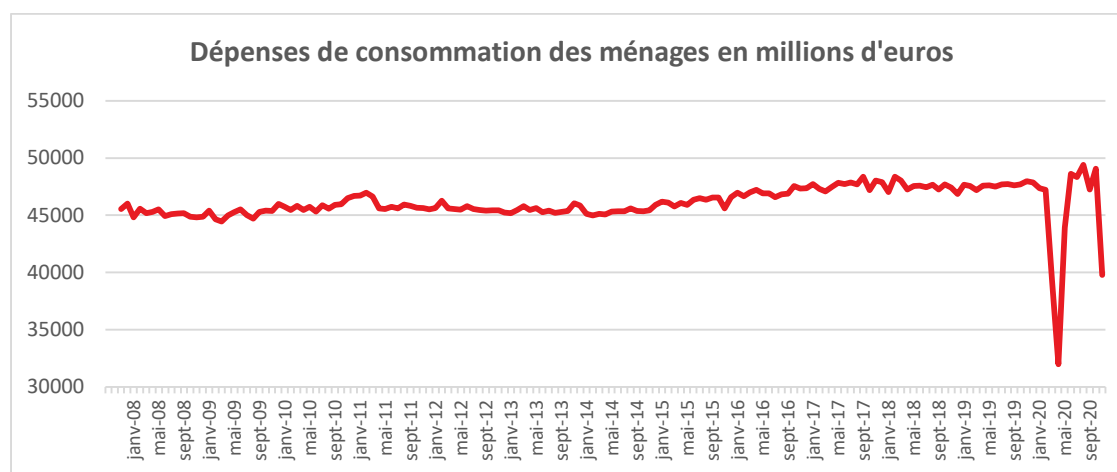
Cercle de l'Épargne – données OCDE

Cette baisse du niveau de formation influe sur la structure du marché de l'emploi. La proportion d'emplois à faible qualification est deux fois plus importante en France qu'en Allemagne. Notre pays est condamné à se spécialiser dans les emplois à faible valeur ajoutée, notamment les emplois domestiques qui par nature génèrent une faible croissance. La France est le pays de l'OCDE dont la proportion de jeunes de 15 à 29 ans déscolarisés et sans emploi est l'une des plus importante : près de 25 % en 2019 contre 12 % aux États-Unis, 8 % en Allemagne ou 5 % en Suède. Le taux de chômage des jeunes a toujours été supérieur à la moyenne de l'OCDE et était 10 points au-dessus de celui de l'Allemagne (18 % contre 8 %) avant la crise. Un faible niveau de formation est fortement corrélé avec le chômage et le taux d'emploi. La modernisation de la France sera délicate à mener avec une population active mal formée et qui pourrait ne pas y adhérer. Dans le cadre du plan de relance, le Gouvernement aurait donc avantage à mettre l'accent sur la formation initiale et continue même si plusieurs années seront nécessaires avant que les résultats ne s'améliorent. L'Allemagne et le Canada ainsi que la Nouvelle Zélande ont consenti dans le passé des efforts qui se sont révélés payants.

C'ÉTAIT DÉJÀ HIER

Une forte chute des dépenses de consommation en novembre

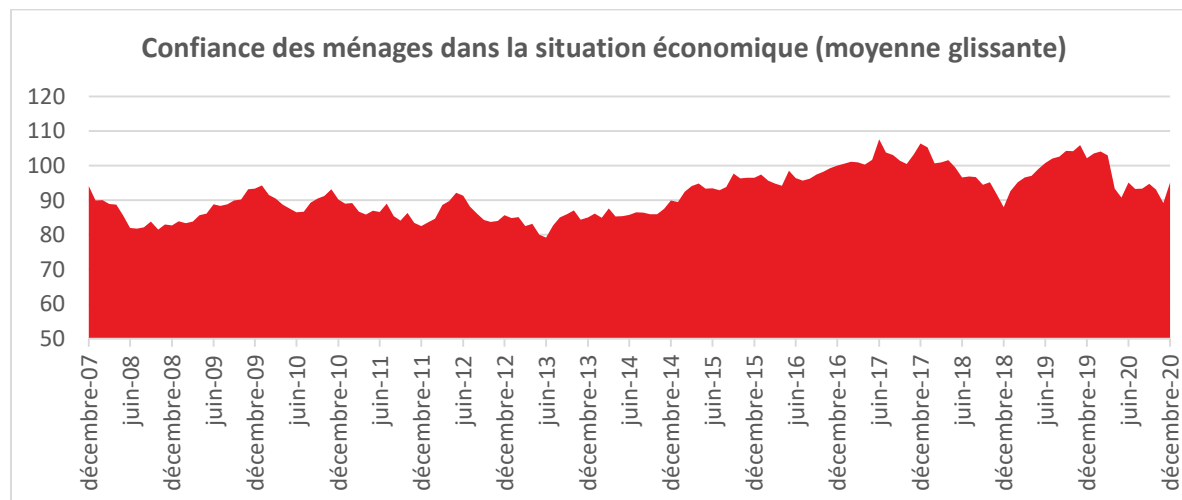
Avec le deuxième confinement, un recul des dépenses de consommation était attendu. Il a été un peu plus fort que prévu. La baisse a été de -18,9 %. Au mois d'octobre, elles avaient augmenté de 3,9 %. La contraction des dépenses a été marquée pour les achats de biens fabriqués (-30,1 %) et les dépenses en énergie (-19,2 %). La consommation alimentaire a également diminué (-5,8 %). Les dépenses en habillement-textile sont très fortement contractées (-53,0 %). Les achats de matériels de transports (voitures) ont été en recul de près de 21 %. De même, les achats d'équipement du logement se replient de 25,4 %, entraînés par le recul des achats de meubles et d'appareils ménagers.



Cercle de l'Épargne – données INSEE

Rebond de la confiance des ménages après le confinement

Avec la réouverture des commerces non essentiels, le moral des ménages s'est grandement amélioré. L'indicateur de l'INSEE qui le mesure a gagné six points en décembre dernier, par rapport à novembre, et retrouve son niveau de septembre. À 95, il demeure néanmoins en dessous de sa moyenne de longue période (100).



Cercle de l'Épargne – données INSEE

Les achats dopés par les fêtes de fin d'année

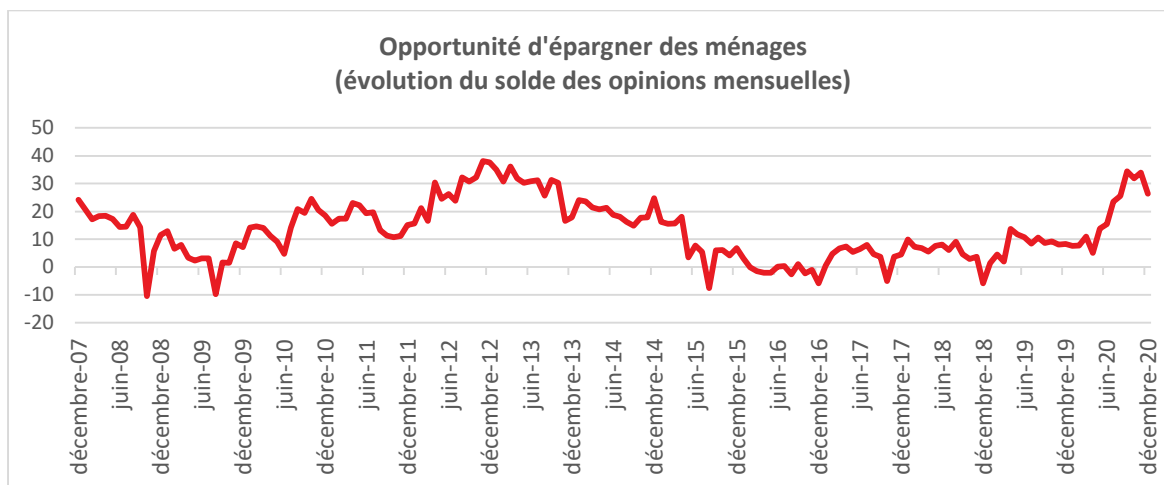
En décembre, la proportion de ménages estimant qu'il est opportun de faire des achats importants a augmenté. Le solde correspondant gagne quinze points par rapport au mois précédent. Il dépasse sa moyenne de longue période, pour la première fois depuis février 2020. Après un mois de confinement, les ménages ont été amenés à concentrer sur décembre leurs achats pour les fêtes de fin d'année.

Des ménages confiants sur leur situation financière

Contrairement à quelques idées reçues, les ménages estiment que leur situation financière actuelle et à venir est plutôt bonne. Le soutien des pouvoirs publics semble ainsi porter ses fruits. Le solde d'opinion des ménages relatif à leur situation financière future a ainsi augmenté de neuf points et dépasse sa moyenne de longue période. Le solde d'opinion des ménages relatif à leur situation financière passée gagne quant à lui deux points et demeure supérieur à sa moyenne de longue période. La part des ménages considérant que le niveau de vie en France s'améliorera au cours des douze prochains mois augmente très fortement, après avoir chuté en octobre et novembre. Le solde correspondant gagne vingt points mais demeure très en dessous de sa moyenne de longue période. La part des ménages estimant que le niveau de vie en France s'est amélioré au cours des douze derniers mois est stable. Le solde correspondant se situe en dessous de sa moyenne de longue période. En 2020, le pouvoir d'achat des Français serait à peine érodé par la crise malgré un recul de 10 points de PIB.

Plus de dépenses et donc moins d'épargne

En décembre, la part des ménages estimant qu'il est opportun d'épargner est en baisse. L'indicateur de l'INSEE perd huit points mais reste néanmoins au-dessus de sa moyenne de longue période. Les ménages en fin d'année sont en règle générale en mode « dépenses » et donc moins portés à épargner. Néanmoins, l'objectif de maintenir un volant d'épargne pour faire face à d'éventuelles difficultés demeure. Le solde d'opinion des ménages sur leur capacité d'épargne future gagne quatre points. Le solde d'opinion des ménages sur leur capacité d'épargne actuelle est également en hausse (+2 points). Les deux soldes se maintiennent bien au-dessus de leur moyenne de longue période.



Cercle de l'Epargne – INSEE

La crainte du chômage est en baisse

Les craintes des ménages concernant l'évolution du chômage baissent nettement en décembre. Le solde correspondant perd neuf points mais demeure depuis avril 2020 très au-dessus de sa moyenne de longue période.

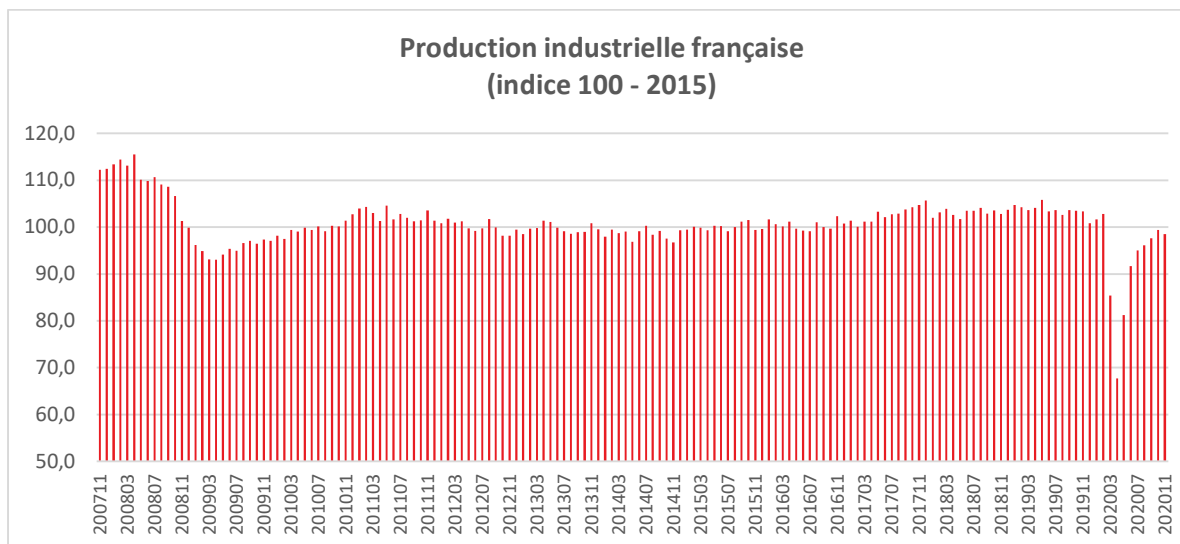
La peur de l'inflation est en recul

En décembre, les ménages estimant que les prix augmenteront au cours des douze prochains mois sont nettement moins nombreux qu'en novembre.

La production industrielle en mode résilience

En novembre, malgré le confinement, la production dans l'industrie manufacturière a augmenté (+0,5 % après +0,8 %). Elle a en revanche diminué pour l'ensemble de l'industrie (-0,9 % après +1,9 %). Par rapport à février (dernier mois avant le début du premier confinement), la production reste en retrait dans l'industrie manufacturière (-4,2 %), comme dans l'ensemble de l'industrie (-4,1 %). Dans l'industrie manufacturière, la production des trois derniers mois est inférieure à celle des mêmes mois de 2019 (-5,3 %), comme dans l'ensemble de l'industrie (-4,8 %). Sur cette période, la production chute dans les matériels de transport (-15,5 %). Elle diminue fortement dans la cokéfaction-raffinage (-8,7 %). La baisse est plus mesurée pour les biens d'équipement (-5,2 %), les industries agro-alimentaires (-2,1 %) et les industries extractives, énergie, eau (-1,9 %).

En novembre, la production n'a pas retrouvé son niveau de février dans la plupart des branches industrielles. Elle reste en net retrait dans les matériels de transport (-12,0 %), en particulier dans les autres matériels de transport (-17,6 %). Par rapport à février, la baisse de la production est plus modérée dans la fabrication de biens d'équipement (-4,3 %) et dans les autres industries (-3,0 %). Dans cette dernière branche, la production est en nette diminution dans le textile, habillement, cuir et chaussure (-12,1 %), mais, à l'inverse, est en hausse dans la pharmacie (+3,9 %) et la chimie (+2,4 %).

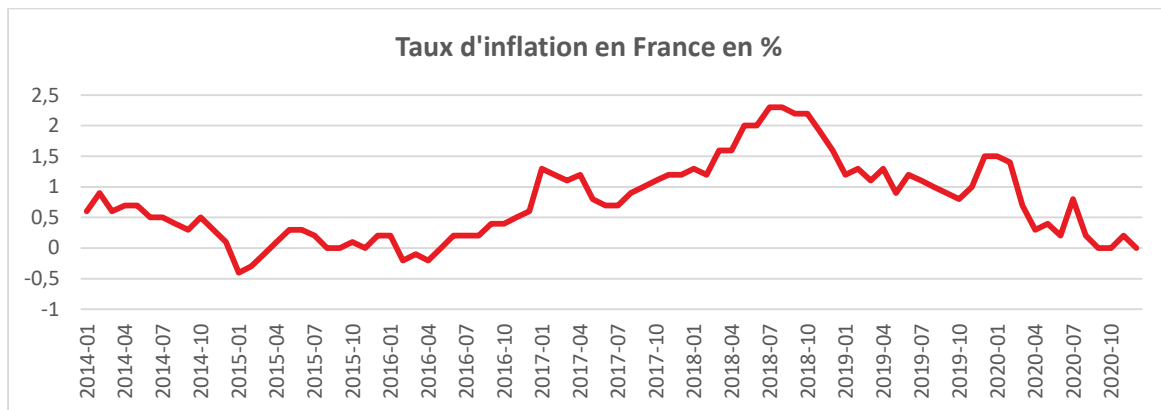


Cercle de l'Épargne – données INSEE

Stabilité des prix en décembre

L'inflation demeure absente des états. Après le confinement du mois de novembre, le calme est de mise sur ce terrain. Selon l'INSEE, sur un an, les prix à la consommation seraient stables en décembre, après une hausse de 0,2 % le mois précédent. Par rapport à ceux du mois de novembre, les prix de l'alimentation seraient moins dynamiques et ceux des produits manufacturés baisseraient davantage. Sur un an, les prix des services et du tabac progresseraient au même rythme que le mois dernier. La baisse des prix de l'énergie s'atténuerait en revanche. Sur un mois, les prix à la consommation augmenteraient de 0,2 % comme en novembre. Les prix des services et de l'énergie accéléreraient nettement. Les prix du tabac seraient stables après un sursaut le mois précédent. Les prix de l'alimentation se replieraient et ceux des produits manufacturés baisseraient plus que le mois précédent.

Sur un an, l'indice des prix à la consommation harmonisé serait stable, après +0,2 % en novembre. Sur un mois, il augmenterait de 0,2 % comme le mois précédent.



Cercle de l'Epargne - INSEE

Le taux d'inflation annuel de la zone euro a été, de son côté, estimé à -0,3 % en décembre et stable par rapport à novembre, selon une estimation rapide publiée par Eurostat, l'office statistique de l'Union européenne.

S'agissant des principales composantes de l'inflation de la zone euro, l'alimentation, alcool & tabac devrait connaître le taux annuel le plus élevé en décembre (1,4 %, comparé à 1,9 % en novembre), suivie des services (0,7 %, comparé à 0,6 % en novembre), des biens industriels hors énergie (-0,5 %, comparé à -0,3 % en novembre) et de l'énergie (-6,9 %, comparé à -8,3 % en novembre).

Chômage, hausse aux Etats-Unis, baisse en Europe

Depuis le mois d'avril, l'économie américaine avait renoué avec des créations massives d'emploi permettant d'abaisser le taux de chômage de plus de 14 à moins de 7 %. En raison de l'amplification de l'épidémie et des mesures de confinement adoptées en décembre par certains Etats, le marché de l'emploi s'est dégradé. L'administration a recensé 140 000 suppressions de postes non-agricoles quand que les économistes interrogés par Reuters espéraient 71 000 créations d'emplois. En revanche, pour le mois de novembre, les statistiques ont été révisées à la hausse : 336 000 postes créés contre 245 000 initialement. Le taux de chômage reste inchangé en décembre à 6,7%. En décembre, le salaire horaire moyen a augmenté de 0,8 % le mois dernier, quatre fois plus

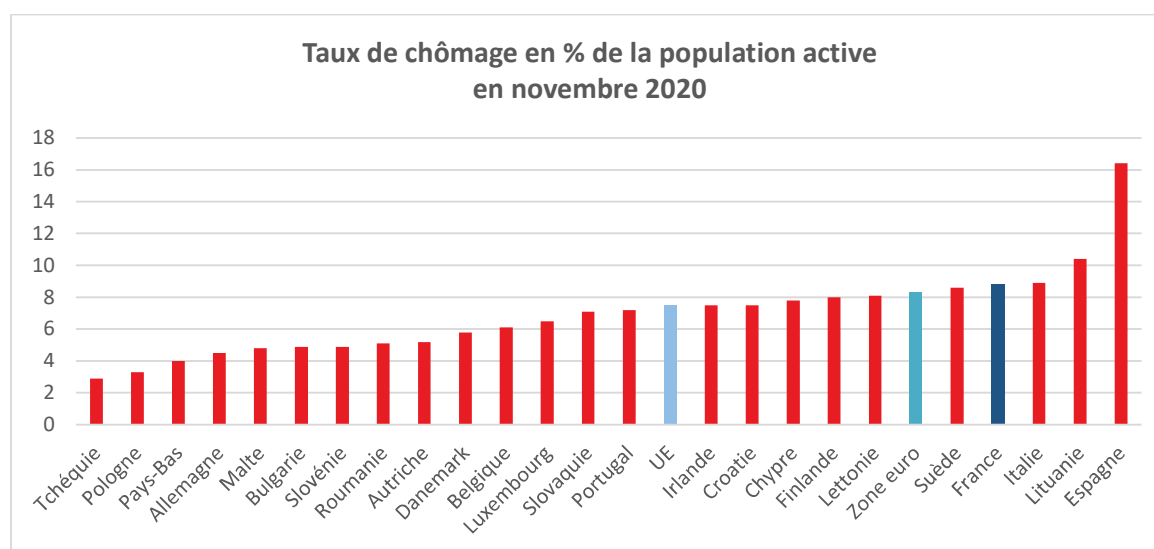
qu'attendu, et sa progression en rythme annuel a atteint 5,1 %. Les Etats-Unis n'ont récupéré qu'un peu plus de la moitié des 22,2 millions d'emplois détruits en mars et en avril au début de l'épidémie.

L'économie américaine ne devrait pas retomber en récession avec l'adoption d'un deuxième plan de relance portant sur 900 milliards de dollars. Malgré ce nouveau passage à vide du marché du travail, les Etats-Unis ne sont pas menacés par une nouvelle récession. Pour le dernier trimestre, le produit intérieur brut (PIB) américain est attendu en hausse de 5 % en rythme annualisé, grâce entre autres à la reconstitution des stocks des entreprises. Il avait augmenté de 33,4 % sur juillet-septembre après une chute sans précédent de 31,4%, toujours en rythme annualisé, sur avril-juin.

Le marché de l'emploi toujours sous anesthésie en Europe

En Europe, la situation de l'emploi est toujours difficile à évaluer en raison de l'importance des mesures de soutien encore en vigueur. Le recours au chômage partiel a pour conséquence une réduction de la population à la recherche d'un emploi. Si depuis la sortie du premier confinement, une hausse du chômage est constatée, elle demeure limitée.

Au mois de novembre, selon Eurostat, le taux de chômage corrigé des variations saisonnières de la zone euro était de 8,3 %, en baisse par rapport à 8,4 % en octobre. Sur un an, la hausse atteint 0,9 point. Pour l'ensemble de l'Union européenne, le taux de chômage était de 7,5 % en novembre, contre 7,6 % et 6,6 % un an auparavant. Au total, près de 16 millions de personnes étaient au chômage novembre au sein de l'Union européenne dont 13,609 millions dans la zone euro. La France se situe au 4^e rang parmi les pays ayant le plus fort taux de chômage avec un taux de 8,8 % en hausse de 0,2 point un mois et de 0,6 point en un an.



Cercle de l'Epargne – données Eurostat

LE COIN DES TENDANCES

Pour des infrastructures efficientes !

La crise sanitaire redonne aux États un rôle central dans la lutte contre la maladie, dans le maintien des revenus et dans la restauration de la croissance. Aidés par la mise entre parenthèses de la contrainte budgétaire, les gouvernements multiplient l'interventionnisme tant sur le plan social qu'économique. La transition énergétique sert également de catalyseur en la matière. En France, le Président de la République a ainsi recréé le Commissariat général au Plan qui avait disparu en 2006, preuve d'une volonté d'orienter l'économie. La France a une forte tradition interventionniste qui prend souvent le nom de colbertisme. Les réussites sont louées quand les échecs sont placés sous le boisseau. La question de l'efficacité est rarement regardée. Les lignes de TGV ont modifié les relations entre les grandes métropoles mais leur coût réel donne lieu à peu de publicité. La Cour des Comptes a néanmoins indiqué qu'elles avaient provoqué une montée de l'endettement de la SNCF, endettement qui a été, transféré à l'État depuis 2020.

Tous les gouvernements préparent des grands plans d'infrastructures. Le 27 décembre dernier, le Président Donald Trump a signé un projet de loi de dépenses de 900 milliards de dollars qui prévoit la réalisation de nombreuses infrastructures. Joe Biden souhaite accroître les dépenses de deux milliards de dollars pour les routes, les réseaux électriques et les chemins de fer. L'Union européenne vient d'approuver un budget de 1,8 milliard d'euros (2,2 milliards de dollars), dont une partie consacrée aux investissements numériques et énergétiques.

Depuis vingt ans, les États ont réduit leurs dépenses dans le domaine des infrastructures entraînant leur vieillissement. Leur montant représentait, ces dernières années, entre 3 et 4 % du PIB mondial, contre 6 % il y a vingt ans. La priorité a été accordée ces dernières années au développement des réseaux 5G qui sont, en grande partie, concédés à des acteurs privés par les pouvoirs publics. La voirie, les ponts, les voies ferrées, les centrales électriques, les réseaux d'eau et d'assainissement ainsi que de nombreux établissements scolaires ou universitaires sont hors d'âge et peuvent s'avérer dangereux comme ce fut le cas avec le pont suspendu à Gênes. Un tiers des ponts américains devrait faire l'objet de travaux de consolidation.

Les fuites sur les réseaux d'eau entraîneraient une perte évaluée à plus de 20 %. En France, nombre de monuments historiques, dont en premier lieu des églises, menacent ruine. La transition énergétique nécessite une modification rapide des modes de production de l'énergie électrique et la refonte de nombreux immeubles. Elle provoque une obsolescence accélérée des infrastructures. Selon l'OCDE, le niveau des infrastructures est très contrasté selon les États ou les continents. Les États-Unis, le Japon ou la Corée du Sud sont, avec la Chine, en avance sur le déploiement de la 5G à la différence de l'Europe qui est en retard. Cette dernière dispose, en revanche, d'aéroports plutôt modernes mais son réseau ferré est vétuste et peu adapté aux transports de marchandises. Le déclin est assez rapide comme en témoigne le classement mondial du Forum économique mondial selon lequel en 2019, la France ne se classait qu'à la 18^e place pour la qualité de ses infrastructures routières après avoir occupé la première place en 2012.

Avec les taux d'intérêt bas voire négatifs, nombreux sont ceux qui estiment qu'une remise à niveau doit être opérée au plus vite. Des économistes mettent en avant le retour sur investissement des dépenses publiques dans les infrastructures. Pour autant, l'histoire nous enseigne que l'efficacité n'est pas toujours au rendez-vous. Au niveau mondial, les dépassements de coûts sont en moyenne de plus de 25 % du montant initialement chiffré. En 1916, aux États-Unis, la ville Cincinnati décida de construire un nouveau système de métro qui n'a jamais pu fonctionner normalement. Après des décennies de ratés, il a été abandonné en 1948. Le coût de construction de la centrale nucléaire EPR de Flamanville a été multiplié, par plus de quatre entre 2006 et 2020. Le nouvel Aéroport Willy-Brandt de Berlin-Brandebourg a nécessité plus de 14 ans de travaux avec un budget qui est passé en cours de construction de 2 à 7 milliards d'euros. En Chine, plus de la moitié des investissements publics seraient inutiles. Les deux tiers des affaires de corruption transnationale concernent la réalisation d'infrastructures.

Depuis plusieurs années, en France, comme dans d'autres pays avancés, les collectivités publiques ont tendance à privilégier à nouveau la régie directe en lieu et place des concessions. Ces dernières sont accusées de se constituer des rentes de situation au détriment des consommateurs. Pour autant, la France n'a réussi à se doter d'un large réseau d'autoroutes qu'en ayant recours aux concessions. En 1970, la France ne disposait que de 1 600 kilomètres d'autoroute soit en termes de densité, trois à quatre fois moins que les autres pays européens. En 2020, le réseau français a rattrapé son retard en comptant 12 000 kilomètres. Les réseaux d'eau et d'assainissement ont été en grande partie réalisés par les entreprises Suez et Générale des Eaux devenue Veolia.

Dans le cadre des plans de relance, le recours à des fonds d'infrastructure et à des partenariats publics privés vise à limiter les travers possibles de la gestion publique des infrastructures. Des organismes comme l'OCDE préconise la mise en place de contrats standardisés pour lutter contre la corruption ainsi que la mise en place de régulateurs internationaux qui protègent les contribuables et donnent aux investisseurs une certitude raisonnable d'un rendement adéquat. L'adoption des meilleures pratiques pourrait rendre les dépenses 33 % plus efficaces.

Les techniques de vente seront-elles bientôt chinoises ?

Le commerce en ligne s'arroge désormais entre 10 à 15 % des dépenses de consommation des ménages. L'émergence de ce nouveau canal de distribution s'est réalisée en une dizaine d'années. Elle correspond à la plus grande révolution du commerce depuis le développement des grandes surfaces et des centres commerciaux dans les années 1950/1960. La pandémie a accéléré la transition des magasins physiques vers les plateformes. Pour résister, de nombreux commerçants traditionnels ont décidé de vendre également en ligne avec des possibilités de retirer en boutique les biens achetés. En quelques mois, le commerce en ligne a connu une croissance équivalente à celle de ces cinq dernières années.

L'essor du commerce en ligne se traduit également par un basculement à l'Est des effets de mode. Le marché chinois est désormais le premier du monde. Les consommateurs y sont plus adeptes de l'achat en ligne qu'en Occident. Le e-commerce chinois est supérieur à ceux cumulés des États-Unis et de l'Union européenne. Le lien entre réseaux sociaux et ventes en ligne est permanent, les internautes passent de l'un à l'autre de manière naturelle. Les ventes s'effectuent par simple toucher sur le portable. Les vidéos

réalisées par les vedettes chinoises permettent également en touchant l'écran d'acheter tel ou tel produit.

Dans le passé, les progrès technologiques comme le recours aux codes-barres provenaient essentiellement des États-Unis. Dorénavant, la Chine est à même d'imposer au monde ses solutions marketing par la taille de son marché et l'importance de ces sociétés digitales. En maîtrisant la technologie, la communication et la mode, la Chine a les capacités de s'imposer à l'échelle internationale. Les Américains ont eu tendance à sous-estimer les Chinois. La puissance hégémonique des entreprises américaines comme Google, Apple, Facebook ou Amazon pourrait les pénaliser. Ces entreprises évoluent en silos tentant dans leur champ de compétences de réduire autant que possible la concurrence. Leur politique de diversification n'a que très rarement été couronnée de succès. Dans les faits, Visa se spécialise dans les paiements, Amazon dans le commerce électronique, Facebook dans les médias sociaux, Google dans la recherche. Contrairement à des idées reçues, les Chinois privilégient une stratégie décloisonnée avec des associations mêlant des acteurs différents, start-up, financiers et spécialistes de la grande distribution. Cette approche est également appliquée hors de Chine en Asie du Sud-Est (Grab and Sea), en Inde (Jio) et en Amérique latine (Mercado Libre). En France, au cours du dernier trimestre 2020, la sixième application de commerce électronique la plus téléchargée était Vova, qui dépend de Pinduoduo, une entreprise chinoise de commerce en ligne, spécialisée dans la vente à bas prix.

Des multinationales comme Unilever, L'Oréal et Adidas qui réalisent une part croissante de leur chiffre d'affaires en Asie, disposent sur place d'équipes de recherche afin de développer de nouvelles techniques de marketing numérique, de branding et de logistique. La menace chinoise commence à être prise en compte par les GAFAM. Facebook s'est ainsi lancé dans la promotion de services d'achat et s'engage dans le « commerce social et solidaire ». Ce réseau social a accepté que WhatsApp puisse être utilisé comme messagerie en direct entre commerçants et acheteurs. En décembre, Walmart a organisé son premier événement d'achat en direct au sein de TikTok. Aux États-Unis, le système très centralisé d'Amazon est concurrencé par Shopify qui est une plateforme de commerce électronique donnant aux individus et aux entreprises la possibilité de créer et d'animer leurs propres magasins en ligne. Cette entreprise connaît un essor important au point que sa capitalisation boursière dépasse 140 milliards de dollars. En Europe, avec les confinements, des villes ou des agglomérations ont développé des plateformes de vente en ligne afin de permettre aux commerçants locaux de poursuivre leurs activités.

La mode, le marketing sont des révélateurs des rapports de force économiques et culturels. Les États-Unis ont progressivement supplanté l'Europe dans les techniques de vente. Cette dernière a su maintenir ses positions dans le secteur du luxe, notamment avec des entreprises françaises et italiennes. La haute couture, la parfumerie et les autres segments du luxe ont intégré les goûts, les attentes de leurs nouveaux clients. Sachant que, demain, une grande partie d'entre eux se situera en Asie, le luxe européen s'asiatise après s'être américanisé pour ne pas disparaître.

Des origines de la croissance à son indispensable retour

La stagnation séculaire, le monde l'a connue de l'an 1 à l'an 1000, période durant laquelle le PIB par habitant est resté stable. Ce même PIB n'a augmenté que de 53 % entre l'an 1000 à 1820 correspondant à une croissance annuelle inférieure à 0,02 %. Les phases de croissance ont été durant plus de 1800 ans, en tout ou partie, annulées par des phases de récession provoquées par les épidémies, les famines, les guerres et l'insécurité. La peste noire qui a débuté aux abords de la mer Noire vers 1340 avant de s'étendre à l'ensemble de l'Europe et dans certaines régions d'Asie, a tué plus de 75 millions de personnes, soit plus de 30 % de la population européenne en moins de cinq ans. À partir de 1820, la croissance s'accélère en atteignant 0,5 % par an. Elle atteint 3 % entre 1950 et 1973 et franchit le cap des 4 % au début des années 2000 avant de ralentir. Les pessimistes évoquent le retour de la stagnation séculaire ou l'entrée dans une période de déclin économique. L'analyse est centrée essentiellement sur les résultats occidentaux même si la baisse des gains de productivité concerne toutes les zones économiques depuis une dizaine d'années.

La croissance, un problème d'alignement des planètes

La croissance a commencé à prendre son envol au XIX^e siècle au Royaume-Uni puis dans le reste de l'Europe avant de franchir l'Atlantique. Avant 1820, de nombreuses innovations ont été réalisées, au Moyen Âge comme l'imprimerie à la Renaissance, sans pour autant déboucher sur un processus pérenne de création de richesses. La Chine qui était en avance sur le plan technologique avec la découverte de la roue et du compas passa à côté de la première révolution industrielle.

Le passage à une société de croissance exige un alignement de plusieurs planètes ou facteurs. La démographie joue, en la matière, un rôle clef. Avant le décollage industriel, les pays européens se caractérisaient par une forte mortalité, autour de 38 pour mille, et d'une forte natalité, autour de 40 pour mille. Ces taux varient en fonction des aléas climatiques, des épidémies et des guerres. Le solde est très faible. Entre l'an 0 et l'an 1000, la population mondiale n'a augmenté que de 18 % pour atteindre 200 millions. La croissance demeure faible jusque vers 1750. La population mondiale atteint un milliard d'habitants en 1800, 1,7 milliard en 1900, 4,5 milliards en 1970, 6 milliards en l'an 2000 et 7,7 milliards en 2020.

La France est un des premiers pays à entamer sa transition démographique qui se caractérise par une baisse de la mortalité, essentiellement infantile, qui s'accompagne dans un second temps par une réduction du taux de fécondité. Ce phénomène se répand dans toute l'Europe au cours du XIX^e siècle. La baisse de la mortalité serait liée à une amélioration des conditions climatiques ; la petite ère glaciaire prenant fin, le nombre de famines a baissé. Les progrès de l'agriculture ont par ailleurs réduit les besoins en paysans. Une partie de la population active est ainsi disponible pour d'autres activités, en particulier en ville. Les pays qui se sont le plus rapidement urbanisés, comme le Royaume-Uni, la Belgique ou les Pays-Bas, connaissent alors les taux de croissance les plus élevés. De 1800 à 1973, le nombre de villes de plus de 100 000 habitants a été multiplié par 40 en Europe.



Si les innovations technologiques sont déterminantes pour l'enclenchement de la croissance, elles ne sont pas suffisantes. Pour être utiles sur le plan économique, elles doivent pouvoir se diffuser largement au sein des populations. Dans le cas contraire, elles génèrent des effets de rente ou s'étiolent faute de pouvoir être exploitées. Un dialogue entre sciences et techniques doit se nouer. Les interdits religieux au Moyen Âge ont empêché la réalisation de ce dialogue tout comme l'organisation des sociétés en ordres. Les innovations sont, en outre, souvent rejetées car elles remettent en cause les modes de production passés. Dans des sociétés reposant sur des castes, des guildes, des corporations, le progrès ne se diffuse qu'avec difficulté. L'absence de concurrence est un frein à la croissance. En Chine, l'empereur Kangxi, en 1661, interdit les échanges avec les étrangers. Les bateaux de haute mer furent interdits afin de limiter les tentations. Le protectionnisme a été au cours des siècles un facteur important de décroissance. Le déclin de Venise à partir du XIII^e siècle est lié à la concentration des pouvoirs politiques et économiques au profit de quelques familles.

Le Royaume-Uni entre le premier dans la révolution industrielle certainement grâce à sa Révolution de 1688 qui a donné au Parlement la suprématie sur le Roi au même moment où la monarchie absolue prenait ses quartiers en France avec Louis XIV. Au Royaume-Uni, le cadre juridique et institutionnel a été, dès le XVII^e siècle, favorable à la création de richesses. Dès 1624, le Statute of Monopolies a interdit à la monarchie de délivrer des privilèges exclusifs en matière commerciale. Seuls les véritables inventeurs bénéficiaient durant les quinze premières années d'un monopole d'exploitation. Cette loi institue le premier système de brevets. Aux États-Unis, le droit des brevets est institué en 1790 et en France en 1791. Le brevet offre une protection mais contribue également à la diffusion du savoir. Il peut être exploité ou vendu sous différentes formes (vente totale ou licences). Il est à l'opposé de la pratique en vigueur dans les guildes qui interdisaient aux artisans de changer de ville ou de pays.

Le progrès technique provoque des résistances, des réactions d'hostilité, des machines au tisser d'hier aux robots d'aujourd'hui.

En 1589, l'Anglais William Lee ne reçoit pas l'autorisation de vendre sa machine à tricoter les bas par la Reine Elizabeth 1^{er} qui souhaite protéger les emplois dans le secteur du textile. Certes, avec l'augmentation de la population et la diffusion des idées libérales et favorables au progrès technique, les pouvoirs publics au Royaume-Uni finirent par ne plus s'opposer à l'industrialisation. Néanmoins la destruction des machines reste fréquente au point qu'en 1769 une loi est adoptée pour l'interdire. En 1812, le Parlement britannique adopte une loi condamnant les auteurs de destruction à la peine de mort. En France, les canuts à Lyon, en 1819, brisent les nouvelles machines à tisser, à l'image de celle inventée par Jacquard, ces machines mettant en danger leur activité.

Le progrès technique pour se transformer en croissance nécessite une large diffusion entre les différents secteurs d'activité. La machine à vapeur de James Watt, inventée en 1712, ne donna des résultats tangibles en matière de croissance qu'à partir de 1830. Les ampoules électriques sont inventées en 1879 mais plus de cinquante ans seront nécessaires pour qu'elles soient largement diffusées. L'interconnexion entre les différentes activités est cruciale. Ainsi, la machine à vapeur a révolutionné le travail dans les usines textiles et sidérurgiques. Elle a modifié en profondeur le transport de personnes et de marchandises. Une innovation pour changer le cours de la croissance doit provoquer des vagues technologiques dans un grand nombre de secteurs. Le développement de l'électricité au XX^e siècle en est un exemple. Il permit l'essor du travail

à la chaîne, l'apparition de l'électroménager, la généralisation de l'éclairage dans les lieux publics et dans les logements, etc. L'informatique est un autre exemple du rôle clef joué par la contamination extra-sectorielle. Au départ, la gestion automatisée des données est l'apanage de quelques services, dans l'armée puis dans le secteur financier. L'informatique se diffuse lentement des années 1950 aux années 1970. Les progrès réalisés dans les télécommunications et la miniaturisation des équipements avec l'invention des microprocesseurs crée une rupture. L'ordinateur, objet volumineux au langage réservé aux sachants, devient progressivement accessible au plus grand nombre. Internet, un réseau initialement réservé aux militaires puis aux scientifiques, s'ouvre au grand public. La digitalisation s'accélère à partir du début des années 1990 pour concerner tous les secteurs d'activité, de la musique à l'automobile en passant par les loisirs et le commerce.

Les innovations ne peuvent pas tout. Pour s'installer durablement, la croissance a besoin d'une stabilité juridique et d'une certaine moralité. La corruption et la croissance ne font pas bon ménage. Le respect des contrats et des droits de propriété ainsi que la sécurisation des échanges sont des facteurs importants. Les pays d'Amérique latine illustrent à la perfection les conséquences de la faiblesse de l'état de droit. En 1890, l'Argentine faisait jeu égal avec la France en PIB par habitant. En 2020, le rapport est d'un à quatre.

La croissance a également besoin de circuits financiers efficaces, en capacité de recycler l'épargne et de prêter de l'argent. La mise en place de couverture assurantielle est également nécessaire afin de réduire l'aversion aux risques. À travers l'histoire, les grands pôles de croissance ont toujours bénéficié de l'appui de banquiers et d'assureurs. Si le premier marché de l'assurance demeure de loin les États-Unis, la deuxième place est occupée par la Chine.

La stagnation séculaire entre illusion et réalité

Depuis la crise financière, le devenir de la croissance est un sujet de controverses. La baisse des gains de productivité qui au départ concernait essentiellement les pays avancés a atteint également les pays émergents. La digitalisation de l'économie, censée fournir le carburant à un rebond de la croissance, semble au contraire la tirer vers le bas. Cette évolution traduirait l'entrée pour certains dans une phase de stagnation séculaire. Pour d'autres, elle est un contretemps dans la croissance voire une mauvaise appréciation de celle-ci.

En 1938, l'économiste Alvin Hansen expliqua devant ses confrères de l'Association américaine d'économie que les États-Unis étaient condamnés à une croissance lente. Son jugement était évidemment lié au cycle économique dépressif des années 1930. Après la crise financière de 2008, Larry Summers remit au goût du jour la thèse de la stagnation séculaire en mettant en avant la faiblesse de l'investissement. Robert Gordon, de son côté, estime que la baisse de la croissance est inévitable étant donné que les grandes innovations ont déjà eu lieu. Les ruptures seraient faibles depuis une cinquantaine d'années tout comme les découvertes. L'aéronautique offre un exemple d'une stagnation relative. Depuis le lancement du Boeing 707 en 1958, les gains en termes de vitesse sont nuls, le Concorde ayant été une exception. Les avions ont même tendance à voler moins vite en 2020 que dans les années 1970 afin d'économiser du kérozène. Internet exploite des technologies datant de la guerre froide. L'utilisation de la propulsion électrique pour les voitures avait été envisagée au début du XX^e siècle.

L'élaboration d'une nouvelle molécule par les laboratoires pharmaceutiques coûte des milliards de dollars contre des centaines de millions il y a trente ans. Selon une étude de Bloom, Jones, Van Reenen et Webb de 2020, la productivité des chercheurs des laboratoires pharmaceutiques a été divisée par trois en quarante ans. La fameuse loi de Moore selon laquelle le nombre de transistors sur une puce de silicium double tous les deux ans, s'est vérifiée au cours des années 1980 à 2000. Cette croissance exponentielle doit être relativisée, le nombre de chercheurs travaillant dans les entreprises en charge de la production de microprocesseurs ayant été multiplié par dix-huit entre 1970 et 2020. Néanmoins, une grande partie des chercheurs d'Intel travaillent sur un champ bien plus large qu'en 1970. Jamais autant de brevets n'ont été déposés. De 1990 à 2017, le nombre de brevets industriels est passé de 1 à 3 millions au niveau mondial. Cette progression démontre le dynamisme de la recherche même si de nombreux brevets sont défensifs afin de dissuader l'arrivée de concurrents.

La baisse de la productivité serait virtuelle dans tous les sens du terme. Le passage d'une économie industrielle à une économie tertiaire de plus en plus digitale pose un réel problème de mesure des gains de productivité et de la croissance. En 2020, plus de 1 600 milliards de photos ont été prises dans le monde, contre 660 milliards en 2013 et 80 milliards en 2000. Le coût marginal de la photo est passé de 50 centimes de dollar à presque zéro. Les géants de la photographie argentique ont disparu ou ont dû changer de métier tout comme un grand nombre de photographes. Le chiffre d'affaires des fabricants d'appareils photo a été divisé par trois en quinze ans passant de 15 à 5 milliards de dollars. Cette contraction a un effet dépressif sur la création de richesses. Il en est de même avec l'essor de Wikipédia qui a entraîné la fin des grandes encyclopédies papier ou avec la musique en ligne qui a réduit de plus de la moitié la vente de disques. Pour autant, la multiplication des photos génère de nombreuses applications quand Wikipédia permet une diffusion plus large et rapide des connaissances que le permettaient les encyclopédies traditionnelles. La mesure de la productivité est rendue difficile par l'éclatement des chaînes de production et par les processus d'optimisation fiscale. Si l'assemblage des iPhone à lieu en Asie, la conception et le marketing sont, pour le moment, localisés aux États-Unis. Une étude américaine menée par les économistes David Byrne, John Fernald et Marshall Reinsdorf, en 2016, souligne que la mauvaise appréciation de la productivité provoquée par la montée du digital n'explique qu'une partie de sa baisse.

L'atonie de la concurrence, la grande responsable de la baisse de la productivité

La phase de baisse de la productivité trouverait ses sources dans une diffusion intersectorielle encore insuffisante des techniques digitales, ainsi que dans des situations de rente dans lesquelles évoluent les grandes entreprises du secteur de l'information et de la communication.

Les marchés du digital favorisent le numéro un qui fait tout pour empêcher l'arrivée de concurrents. L'accumulation de données et leur exploitation constitue une barrière de protection de grande qualité. La performance des algorithmes s'accroît avec le volume de données traitées ce qui rend difficile l'accès aux marchés aux nouveaux entrants. Par ailleurs, pour se protéger, les entreprises en pointe rachètent les start-up et PME pouvant potentiellement bâtir des systèmes concurrents. Depuis 1998, Apple, Google, Facebook et Amazon ont réalisé plus de 500 acquisitions. Facebook a ainsi acheté la messagerie WhatsApp pour 19 milliards de dollars sachant que cette dernière ne réalisait alors qu'un chiffre d'affaires de 16 millions de dollars tout en enregistrant des pertes de 235 millions

de dollars. Si Facebook a tenu à acquérir WhatsApp, en 2014, c'était pour éviter sa transformation en réseau social et pour avoir accès à ses 470 millions d'utilisateurs. En 2016, Microsoft a imité Facebook en acquérant LinkedIn pour 26 milliards de dollars. Ce réseau avait alors 467 millions de membres. Le secteur de l'information et de la communication est très concentré. Ainsi, Apple et Google contrôlent plus de 95 % des logiciels de téléphonie mobile et plus de la moitié du marché publicitaire sur Internet. 65 % des recherches sur Internet sont effectuées avec le moteur de recherche de Google. Grâce à YouTube, ce dernier contrôle 60 % du streaming vidéo. Depuis sept ans, les nouveaux entrants se font de plus en plus rares. Deux tiers des leaders de 2020 étaient déjà présents en 2013. Les 20 % des entreprises du secteur des TIC les plus en pointe réalisent 85 % des bénéfices de ce secteur. En économie, la constitution de rentes est synonyme de ralentissement de la croissance. Adam Smith dans son essai « *Recherches sur la nature et les causes de la richesse des nations* », estimait que les bénéfices ne pouvaient être que temporaires et mesurés, leur maintien sur longue période étant la preuve d'un défaut de concurrence. Les géants d'Internet ont réussi jusqu'à maintenant à contourner les lois antitrust, que ce soit aux États-Unis ou en Europe. La menace des entreprises chinoises incite les pouvoirs publics à ne pas les démanteler.

La concentration ne concerne pas que les entreprises du digital. Dans tous les secteurs, les fusions ont abouti à la limitation de la concurrence. Avec la mondialisation, les gouvernements ont souvent encouragé aux regroupements des entreprises nationales, voire continentales. L'aéronautique est aujourd'hui dominée par deux groupes Boeing et Airbus quand, dans les années 1970, plus de vingt constructeurs existaient. L'automobile, l'électroménager, le secteur bancaire, l'informatique, la sidérurgie, l'industrie de l'aluminium, etc., n'échappent pas à ce schéma. La mise en place d'oligopoles ralentit la diffusion du progrès technique. Ces entreprises dépensent de plus en plus. Non pas pour innover, mais pour se protéger ! Les grandes entreprises dominant leur marché ont tendance à dépenser des sommes croissantes en lobbying. Selon une étude américaine d'Arnaud Dellis et de Karl Peter Sommermann de 2017, plus une entreprise dépense en relations institutionnelles, plus ses gains de productivité sont faibles. Aux États-Unis, plus des trois quarts des lobbyistes sont dits « de réseau », c'est-à-dire que leur apport est avant tout lié à leur capacité à connaître des personnes influentes au sein des administrations. Ils prennent le dessus sur les lobbyistes dits « spécialisés » qui se caractérisent par leurs compétences techniques. Dans les années 1960/1980, la technicité primait sur le réseau, aujourd'hui, c'est l'inverse.

Le ralentissement de la croissance est également provoqué par le maintien en survie des entreprises à faible rentabilité grâce à la politique monétaire. Les faibles taux d'intérêt, en réduisant le coût de l'endettement, réduisent le nombre de faillites. Les gouvernements ont, en outre, développé de nombreuses aides afin de soutenir des entreprises en difficulté. Avec la crise sanitaire, l'appui des pouvoirs publics s'est encore accru. Il aboutit à un ralentissement de la destruction créatrice. Les ressources affectées aux entreprises à faible rentabilité peuvent manquer à celles qui connaîtraient un essor rapide. En France, 12 % des entreprises seraient ainsi artificiellement maintenues en vie. Si à court terme, cette politique peut limiter la progression du chômage, en revanche, elle s'avère contreproductive sur le long terme.



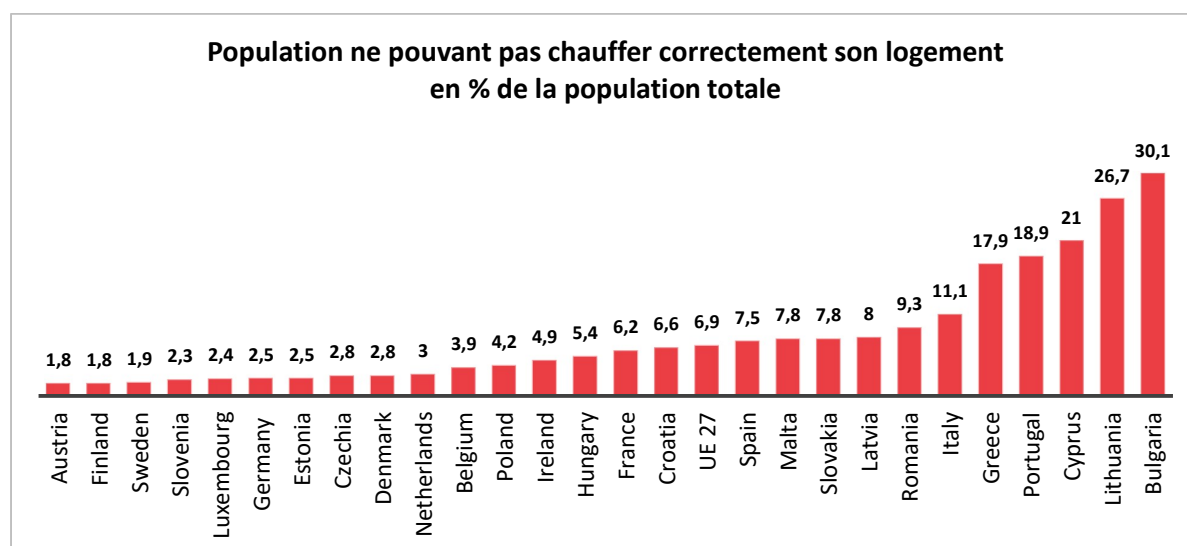
Le retour de la croissance et de la productivité supposerait une augmentation de la concurrence, tout particulièrement, dans le secteur des techniques de l'information et de la communication. Le soutien des pouvoirs publics devrait être davantage centré sur les actifs que sur les entreprises afin de ne pas ralentir la diffusion du progrès technique. Par voie de conséquence, un effort important devrait être mené au niveau de la formation.

LE COIN DES GRAPHIQUES

Le chauffage encore un luxe en Europe ?

En 2019, 6,9 % de la population de l'Union européenne ont déclaré dans le cadre d'une enquête réalisée par Eurostat qu'ils ne pouvaient pas se permettre de chauffer suffisamment leur maison. Ce ratio était de 10,8 % en 2012.

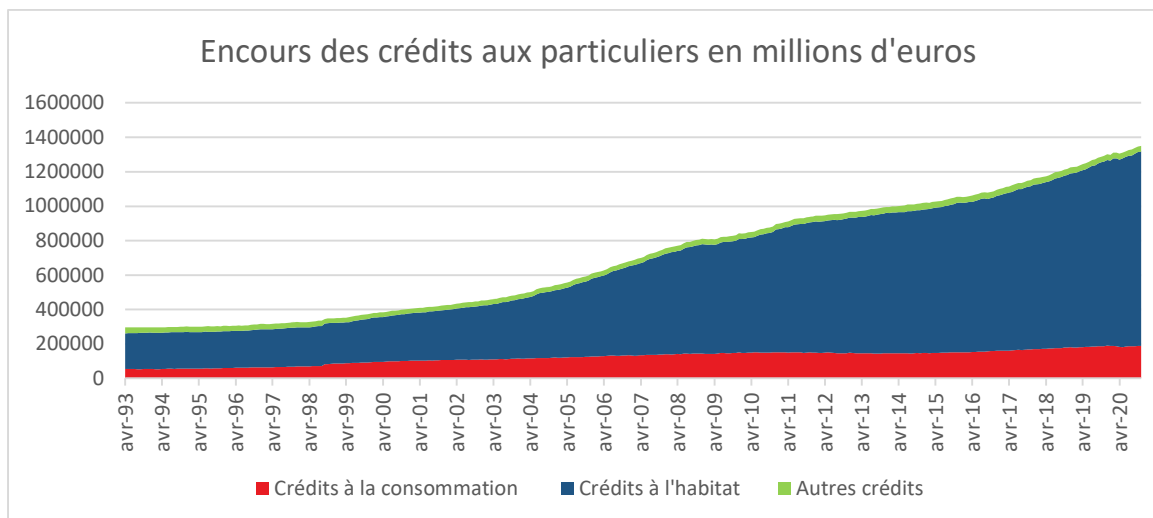
La situation dans les États membres est très contrastée avec un rapport de 1 à 15. La plus grande proportion de personnes qui ont déclaré ne pas pouvoir se permettre de garder leur maison suffisamment chaude a été enregistrée en Bulgarie (30,1 %), suivie par la Lituanie (26,7 %), Chypre (21,0 %) et le Portugal (18,9 %). En revanche, les parts les plus faibles (environ 2 %) ont été enregistrées en Finlande, en Autriche, en Suède, en Slovaquie, au Luxembourg, en Estonie et en Allemagne. La France se situe juste en-dessous de la moyenne européenne avec un ratio de 6,2 %.



Cercle de l'Épargne – données Eurostat

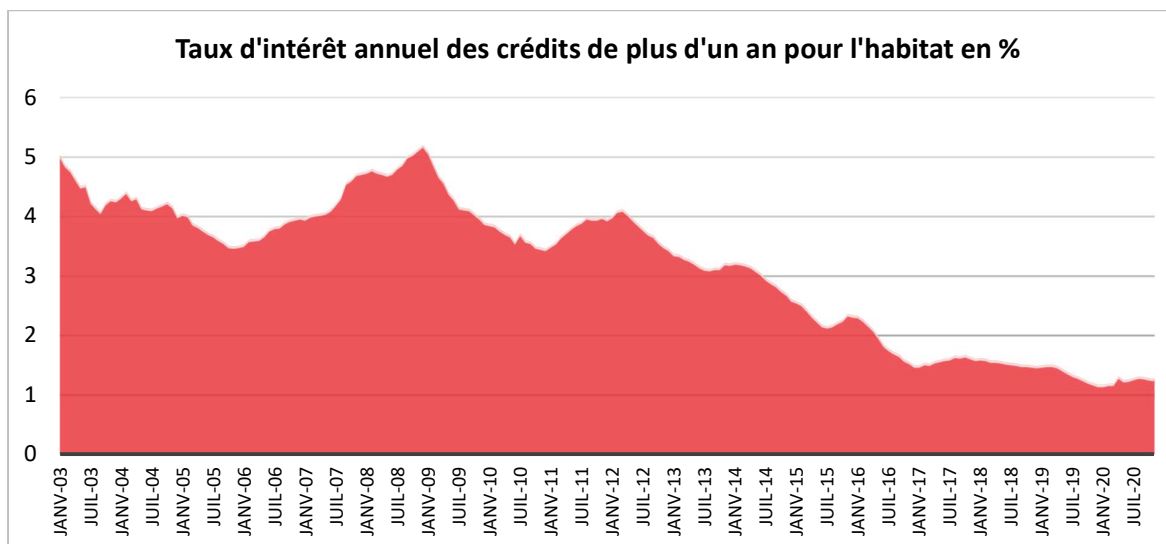
Quand l'habitat va, tout va ?

A la fin du mois de novembre dernier, les ménages français étaient endettés à hauteur de 1 350 milliards d'euros dont 1 130 au titre des emprunts pour l'habitat et 188 au titre des crédits à la consommation.



Cercle de l'Épargne – Banque de France

Malgré le confinement, le taux de croissance sur un an des crédits aux particuliers est resté stable en novembre : +4,6 %, contre +4,7 % en octobre. La souscription de crédits a été portée par les crédits à l'habitat dont le taux de croissance est demeuré soutenu à +5,5 % comme en octobre. La production mensuelle de crédits à l'habitat a atteint 22,5 milliards d'euros. La part des renégociations progresse à +16,4 %, après +13,5 % en octobre. L'encours des crédits à la consommation diminue légèrement (-0,1 %, après +0,5 % en octobre). Le taux d'intérêt des crédits nouveaux à l'habitat est passé de 1,29 à 1,27 % du mois d'octobre au mois de novembre.



Cercle de l'Épargne – données Banque de France



LE COIN DE L'AGENDA ÉCONOMIQUE

Lundi 11 janvier

Les indices des prix à la consommation et à la production pour le mois de décembre seront connus en Chine.

Le niveau des commandes machines-outils Prelim en décembre sera publié par l'association des constructeurs de machines-outils du Japon. La balance commerciale japonaise pour le mois de novembre sera aussi connue.

Mardi 12 janvier

La fondation NFIB communiquera l'indice de l'optimisme des affaires pour les États-Unis au mois de décembre.

Mercredi 13 janvier

L'indice hors tabac de l'inflation en décembre sera publié par l'Insee.

La production industrielle dans la zone euro en novembre sera donnée par Eurostat.

Jeudi 14 janvier

La balance commerciale de la Chine pour le mois de décembre sera connue.

Vendredi 15 janvier

L'indice du climat des affaires en janvier sera donné par l'Insee.

L'Insee dévoilera le niveau des réserves de change pour le mois de décembre.

Les balances commerciales de l'Italie, du Royaume-Uni et de la zone euro pour le mois de novembre seront publiées.

Publication aux États-Unis de l'indice de confiance des consommateurs Reuters/Michigan pour le mois de janvier.

Le PIB chinois du quatrième trimestre sera donné.

Lundi 18 janvier

L'indice des prix à la consommation pour le mois de décembre sera dévoilé en Italie.

Le niveau de la production industrielle en novembre au Japon et le taux d'utilisation des capacités industrielles japonaises en novembre seront connus.

Mardi 19 janvier

Publication pour la zone euro et l'Allemagne de l'enquête ZEW sur le sentiment économique pour le mois de janvier.

L'indice des prix à la consommation en décembre en Allemagne sera donné.

Mercredi 20 janvier

En Allemagne, sera publié l'indice GfK sur la confiance des consommateurs pour le mois de février.

L'indice des prix à la consommation en décembre au Royaume-Uni sera dévoilé.

Réunion de l'Eurogroup

Décision sur les taux de la Banque populaire de Chine.

Jeudi 21 janvier

Décision sur les taux de la BCE.

Réunion du Conseil EcoFin.

Le US Census Bureau dévoilera le nombre de permis de construire accordés pour de nouveaux projets de construction en décembre aux États-Unis.

Décision sur les taux de la Banque du Japon.

Vendredi 22 janvier

Les indices Markit- PMI manufacturier et des services pour le mois de janvier seront connus pour la zone euro, la France, l'Allemagne, le Royaume-Uni et les États-Unis.

L'indice IFO du climat des affaires en janvier en Allemagne sera publié par le CESifo Groupe.

Publication au Japon du PMI Manufacturier Nikkei pour le mois de janvier. Cet indicateur donne un aperçu du secteur de la fabrication au Japon.

Lundi 25 janvier

L'Insee communiquera le niveau du PIB français au 4^{ème} trimestre 2020.

L'indice de confiance des consommateurs pour le mois de janvier sera publié par la Commission européenne.



LE COIN DES STATISTIQUES

	France	Allemagne	Italie	Espagne	Zone euro
PIB <i>Mds d'euros 2019</i>	2 419	3 436	1 788	1 245	11 907
PIB par tête en 2019 <i>En euros</i>	36 064	41 342	29 600	26 440	34 777
Croissance du PIB <i>En % - 2019</i> <i>3^e trimestre 2020</i>	1,3 +18,2	0,6 +8,2	0,3 +16,1	2,0 +16,75	1,2 +12,7
Inflation <i>En % - décembre 2020</i>	0,0	-0,7	-0,3	-0,6	-0,3
Taux de chômage <i>En % - novembre 2020</i>	8,8	4,5	8,9	16,4	8,3
Durée annuelle du Travail (2018)	1506	1393	1722	1695	-
Âge légal de départ à la retraite	62	65	67	65	-
Dépenses publiques <i>En % du PIB 2019</i>	55,7	45,4	48,7	41,9	47,1
Solde public <i>En % du PIB 2019</i>	-3,0	+1,4	-1,6	-2,8	-0,6
Dettes publiques <i>En % du PIB 2019</i>	98,4	59,8	134,8	95,5	86,1
Balance des paiements courants <i>En % du PIB – avril 2020</i>	-0,8	6,8	3,3	2,1	2,8
Échanges de biens <i>En % du PIB - avril 2020</i>	-2,4	6,1	3,2	-2,4	2,0
Parts de marché à l'exportation <i>En % 2020</i>	3,0	8,0	2,8	1,8	25,8
Variation depuis 1999 <i>en %</i>	-48,7	-21,0	-37,4	-14,0	-25,2

Cercle de l'Épargne - sources : Eurostat - Insee

La Lettre Économique est une publication de Lorello Eco Data

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

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

CONTACT

Lorello Eco Data

28 bis, rue du Cardinal Lemoine • 75005 Paris
Domaine de Lorello - 20166 Porticcio
Tél. : 01 76 60 85 39 • 06 03 84 70 36

ABONNEMENT

JE M'ABONNE À LA LETTRE ECO DE LORELLO ECODATA POUR UN AN

Conditions tarifaires

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

Au-delà de 10 lecteurs contacter le service des abonnements

Mode de paiement

Par chèque bancaire à l'ordre de : LORELLO ECO DATA
Par Virement bancaire : contacter LORELLO ECO DATA

Adresse de facturation

Nom -----
Prénom -----
Fonction : -----
Organisme : -----
Adresse : -----

Code Postal : -----Ville : -----
Tél. : -----
E-mail :-----