

L'édito de la semaine

- La force des démocraties

Le Coin de l'épargne

- Marchés boursiers : tout et son contraire
- Le tableau de la semaine des marchés financiers
- Faut-il acheter des actions américaines ou européennes ?
- Rachats d'actions de part et d'autre de l'Atlantique
- Le Livret A au service de la défense nationale

Le Coin de l'économie

- Quand le protectionnisme s'étend, la croissance recule
- Le difficile combat de la réindustrialisation en Europe
- A la chasse aux capitaux, les Etats-Unis en tête !

D'hier à demain

- « Le fabriqué en France » évolution et enjeux
- Les multinationales françaises et leur présence à l'étranger
- Légère atténuation du déficit commercial de la France au troisième trimestre
- Baisse des salaires en euros constants dans le secteur privé en France en 2022

Le Coin des tendances

- La hausse des taux, une bombe à fragmentation ?
- Etats-Unis, attention dangers !

Le Coin des graphiques

- Niveau de vie, la France dans la moyenne
- Le marché automobile français toujours en panne

Le Coin de l'agenda économique

Le Coin des statistiques



« La force des démocraties »

La démocratie est l'art de la gestion des oppositions. En permanence, l'exécutif doit concilier des aspirations diverses et contradictoires en recherchant un minimum de consensus. En ces périodes troublées, marquées par une succession de crises, les gouvernements sont sur la corde raide et contraints sans cesse d'apporter des réponses simples à des problèmes d'une rare complexité. Le défi est d'autant plus difficile à relever que le système d'information généré par Internet pousse au manichéisme. Sur des sujets aussi clivants que la transition énergétique, l'immigration, la mondialisation ou le vieillissement, le relativisme n'est plus de mise sur les écrans de télévision comme sur les smartphones.

Face à la question environnementale, les positions des uns et des autres semblent de plus en plus irréconciliables. Certains souhaitent un changement de société. Ils demandent la réduction des voyages en avion, la diminution du nombre de voitures, la limitation des constructions ou la décroissance. D'autres estiment qu'ils n'ont pas à supporter les nuisances des mesures environnementales qui augmentent le prix des véhicules et des logements. Ils entendent bénéficier d'une progression de leur pouvoir d'achat et accéder à un logement confortable. Parfois, les mêmes personnes peuvent exprimer, en un laps de temps réduit, des opinions diamétralement opposées sur ce sujet, ce qui ne facilite pas le travail des pouvoirs publics.

En matière d'immigration, le débat ne se limite pas à « pour » ou « contre » ni à la seule question sécuritaire. Avec le vieillissement démographique, les pays occidentaux sont confrontés à une baisse de leur population active. Or, les besoins en emplois sont en forte augmentation, en particulier dans les services. Sans apport de population, la croissance s'amoindrit. L'Italie en est la parfaite illustration. À travers les flux de personnes, l'immigration peut être une source d'enrichissement mutuel. Si les États-Unis ont une croissance supérieure à celle de l'Europe, c'est en partie en raison de l'accueil d'un grand nombre d'étrangers sur le territoire américain. Par ailleurs, l'immigration permet à l'Occident de contribuer au développement des pays les plus pauvres à travers les flux financiers dont elle est à l'origine.

La mondialisation est accusée d'avoir provoqué le déclin de l'industrie au sein des pays de l'OCDE, l'appauvrissement des classes moyennes et la dépendance des pays occidentaux à la Chine. Ces rapides allégations sont loin d'être toutes vérifiées. L'Allemagne, les Pays-Bas ou même l'Italie ont réussi à conserver leur industrie à la différence de la France, du Royaume-Uni ou des États-Unis. Si la balance commerciale de la France est déficitaire depuis vingt ans, celle de l'Allemagne et celle des Pays-Bas ont été excédentaires de plusieurs points de PIB. Au nom du souverainisme économique, le recours au protectionnisme apparaît de plus en plus comme la solution. Or, il a été dans le passé synonyme de déclin. La baisse du commerce international constatée depuis deux ans érode déjà la croissance. En limitant les échanges avec les pays émergents et en développement, l'Occident freine leur essor, d'autant plus que leur population est encore en augmentation.



Le vieillissement est également une source de tensions au sein des populations, les intérêts particuliers entrant en conflit avec l'intérêt général. Une large partie de la population aspire à partir tôt à la retraite quand les équilibres économiques et budgétaires peuvent justifier de reporter l'âge de liquidation des droits. Dans une étude AG2R LA MONDIALE/AMPHITEA/CERCLE DE L'ÉPARGNE d'avril 2023, 80 % des Français indiquent souhaiter partir à la retraite à 62 ans ou avant. Mais, dans le même temps, ils sont 43 % à penser qu'ils ne cesseront leurs activités professionnelles qu'après 65 ans. Si le départ précoce est plébiscité, il n'empêche pas les Français de déplorer les déserts médicaux, le manque de personnel dans les services, etc.

Comment la démocratie peut-elle dénouer tous ces problèmes ? L'appel à la souveraineté populaire apparaît comme une solution naturelle. Raymond Aron considérait que ces deux mots étaient « obscurs ». Pour autant, les appels au référendum sont, actuellement de plus en plus nombreux. Si en 1958, le Général de Gaulle avait demandé aux Français de se prononcer sur la fin du protectionnisme prévue dans le cadre de l'adhésion à l'époque à la Communauté Économique Européenne, il n'est pas certain qu'il aurait obtenu une majorité en sa faveur. Il en aurait été de même, pour François Mitterrand, en 1981 pour la suppression de la peine de mort. *A contrario*, l'utilisation du référendum sur le Traité Constitutionnel Européen a débouché sur une totale incompréhension au sein d'une partie de la population française. Le rejet du traité sur fond de fausses informations sur le fameux plombier polonais s'est suivi de la signature par les gouvernements européens du traité de Lisbonne laissant croire qu'ils remettaient en cause le vote populaire. Or, ce dernier ne signifiait en aucun cas la sortie ou l'arrêt de la construction européenne. Tel n'était pas l'objet du référendum. Si la Suisse, pays de nature fédérale, recourt aux votations pour trancher des sujets difficiles, ce n'est pas sans donner, parfois, lieu à des numéros de funambules. Ainsi, il y a quelques années, les Suisses ont voté contre l'immigration. Or, sans elle, le pays ne pourrait pas fonctionner. Rapidement, des dispositions ont été prises pour contourner la décision des électeurs. Fréquemment, les électeurs se prononcent non pas sur la question posée par le référendum mais pour ou contre le pouvoir en place. Le Brexit en 2016 au Royaume-Uni est la conséquence d'une opération machiavélique qui s'est retournée comme son auteur, David Cameron, qui pour faciliter sa reconduction comme Premier Ministre avait promis aux électeurs un référendum sur l'Europe. Il espérait le maintien du Royaume-Uni dans l'Union européenne mais fut débordé par les opposants qui firent preuve d'une démagogie sans limite pour faire triompher le Non.

Au-delà de l'organisation d'une concurrence supposée pacifique pour accéder au pouvoir, la démocratie repose sur le respect de l'état de droit et des contrats implicites et explicites liant les citoyens entre eux et à l'État. Elle a comme objectif la régulation des excès et des passions de toute nature, ce qui rend son mode de décision plus terne, moins flamboyant que d'autres régimes. En période de crises, des responsables peuvent vouloir contrevenir à ce modèle en faisant preuve de césarisme ou de populisme. La gestion des dossiers par les institutions démocratiques est souvent chaotique mais, pas à pas, des avancées ont lieu. Si au quotidien, la démocratie est une source de frustrations et peut faire preuve de fragilité, au long cours, elle apparaît bien plus efficace que tous les autres régimes en protégeant les individus de l'arbitraire.

Philippe Crevel



LE COIN DES ÉPARGNANTS

Marchés boursiers : tout et son contraire

Les indices « actions » ont fluctué au gré des interventions des responsables des grandes banques centrales et au gré des inquiétudes persistantes sur le front des dettes publiques. Le CAC 40 est resté stable sur la semaine quand le Nasdaq a progressé de plus de 2,5 %.

Jeudi 9 novembre au FMI, le Président de la Fed, Jerome Powell, a refroidi les marchés boursiers en indiquant qu'il n'hésiterait pas à relever davantage ses taux en cas de besoin afin de contenir l'inflation. Malgré tout, les investisseurs continuent de parier sur un *statu quo* des taux directeurs en décembre et sur une première baisse autour de juin 2024.

Christine Lagarde, qui s'exprimait vendredi 10 novembre dans le cadre d'un évènement organisé par le Financial Times, a également indiqué que les responsables de l'institution de Francfort pourraient envisager, à nouveau, d'augmenter les taux directeurs si nécessaire. Elle a cependant précisé qu'un maintien suffisamment long du taux de dépôt à 4 % devrait suffire à maîtriser l'inflation. [De son côté](#), le Gouverneur de la Banque de France, François Villeroy de Galhau, a estimé que, sauf choc inattendu sur l'inflation, les hausses de taux de la BCE sont terminées.

Les marchés boursiers ont été alarmés par la hausse des taux d'intérêt consécutive au semi-échec d'une émission de 24 milliards de dollars de bons du Trésor à 30 ans cette semaine. Le rendement des Treasuries à dix ans est remonté, jeudi 9 novembre, à 4,64 %. Les spécialistes en valeurs du Trésor (SVT - institutions financières, banques ou maisons de courtage, habilitées à commercer directement avec le Trésor) ont été obligés de compenser la faible demande émanant des institutionnels étrangers pour le 30 ans US en effectuant des achats.

L'économie britannique en pleine stagnation

Sur le terrain des résultats économiques, l'économie britannique a stagné au troisième trimestre selon une première estimation publiée le 10 novembre. Le PIB britannique avait cru de 0,2 % au deuxième trimestre et de 0,1 % au premier. Malgré tout, ce résultat est supérieur aux prévisions des économistes qui s'attendaient à un recul de 0,1 % à 0,2 %. Cette performance est globalement en ligne avec celle du reste de l'Europe, légèrement meilleure que l'Allemagne (-0,1 %) et inférieure à la France (+0,1 %). La Banque d'Angleterre évalue à 50-50 la probabilité d'une récession d'ici au milieu de l'année 2024, sous l'effet de l'inflation persistante et de la guerre au Proche-Orient. Au troisième trimestre, selon l'Office national de statistiques (ONS), la consommation, l'investissement des entreprises et des administrations publiques sont en recul, si bien que l'économie n'a été soutenue que par le commerce extérieur. L'économie britannique continue d'être pénalisée par les grèves, notamment dans le secteur de la santé où ces mouvements ont été plus importants en septembre qu'en août. Le taux d'inflation au Royaume-Uni était de 6,3 % en septembre. Il demeure éloigné de la cible des 2 % fixée par la Banque d'Angleterre.



Le tableau de la semaine des marchés financiers

	Résultats 10 nov. 2023	Évolution sur une semaine	Résultats 30 déc. 2022	Résultats 31 déc. 2021
CAC 40	7 045,04	-0,03 %	6 471,31	7 153,03
Dow Jones	34 283,10	+0,47 %	33 147,25	36 338,30
S&P 500	4 415,24	+1,05 %	3839,50	4766,18
Nasdaq	15 529,12	+2,68 %	10 466,48	15 644,97
Dax Xetra (Allemagne)	15 233,43	+0,37 %	13 923,59	15 884,86
Footsie 100 (Royaume-Uni)	7 360,55	-1,13 %	7 451,74	7 384,54
Eurostoxx 50	4 197,36	+0,54 %	3792,28	4,298,41
Nikkei 225 (Japon)	32 568,11	+60,43,09 %	26 094,50	28 791,71
Shanghai Composite	3 038,97	+0,27 %	3 089,26	3 639,78
OAT France à 10 ans	+3,301 %	+0,070 pt	+3,106 %	+0,193 %
Taux Bund allemand à 10 ans	+2,716 %	+0,076 pt	+2,564 %	-0,181 %
Taux Trésor US à 10 ans	+4,614 %	-0,087 pt	+3,884 %	+1,505 %
Cours de l'euro/dollar	1,0671	-0,52 %	1,0697	1,1378
Cours de l'once d'or en dollars	1 939,55	-2,73 %	1 815,38	1 825,350
Cours du baril de pétrole Brent en dollars	81,64	-4,59 %	84,08	78,140

Cercle de l'Épargne

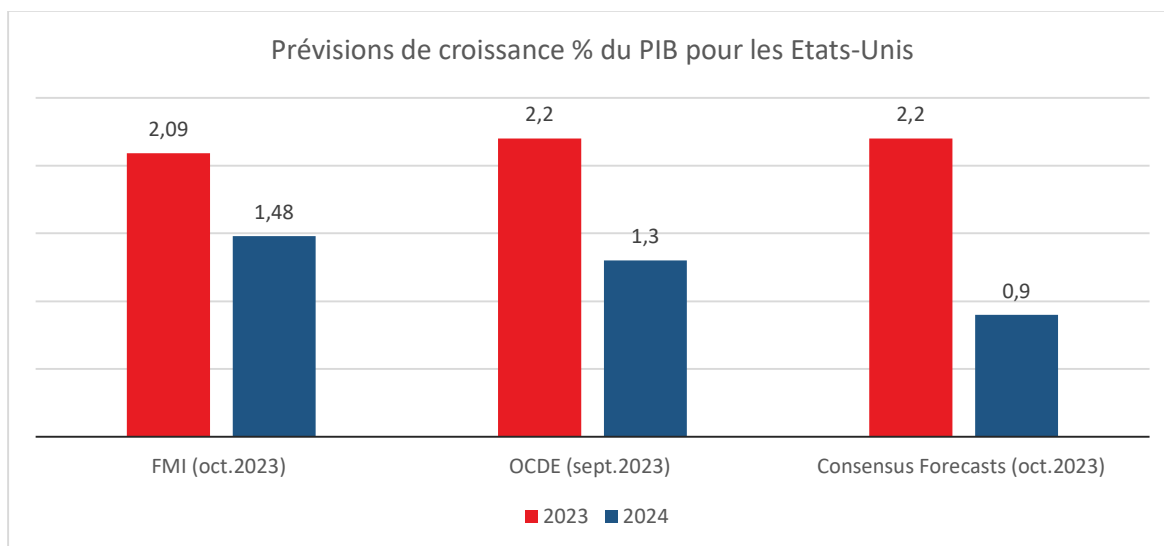


Faut-il acheter des actions américaines ou européennes ?

Depuis le début de l'année 2022, les taux d'intérêt sont orientés à la hausse ce qui, traditionnellement, est peu favorable aux actions et à l'immobilier. Si l'année dernière, les indices « actions » ont accusé un fort recul après une année 2021 de fort rebond, ils enregistrent une hausse en 2023 bien que cette dernière soit atténuée depuis le milieu de l'été par un mouvement de correction. Malgré tout, du 1^{er} janvier au 6 novembre mois de l'année, le gain est de plus de 8 % pour le CAC 40, de plus de 13 % pour le S&P 500 et de plus de 28 % pour le Nasdaq. Les investisseurs ont anticipé une baisse assez rapide de l'inflation et un effet limité de la hausse des taux d'intérêt sur les résultats des entreprises ce qui a conduit à une augmentation, au cours du premier semestre, du cours des actions.

Compte tenu des prévisions en matière de taux et de croissance, faut-il acheter des actions ou opter pour d'autres types de placements ?

Aux États-Unis, la croissance se montre résiliente à la hausse des taux d'intérêt, aidée en cela par une politique d'inspiration keynésienne se traduisant par un déficit public élevé. La croissance américaine devrait être supérieure à 2 % en 2023. Pour l'année prochaine, les différents instituts de conjoncture prévoient un taux autour de 1 %, sachant que, en règle générale, depuis de nombreuses années, les prévisions américaines sont revues à la hausse en cours d'exercice.



Cercle de l'Épargne – données FMI

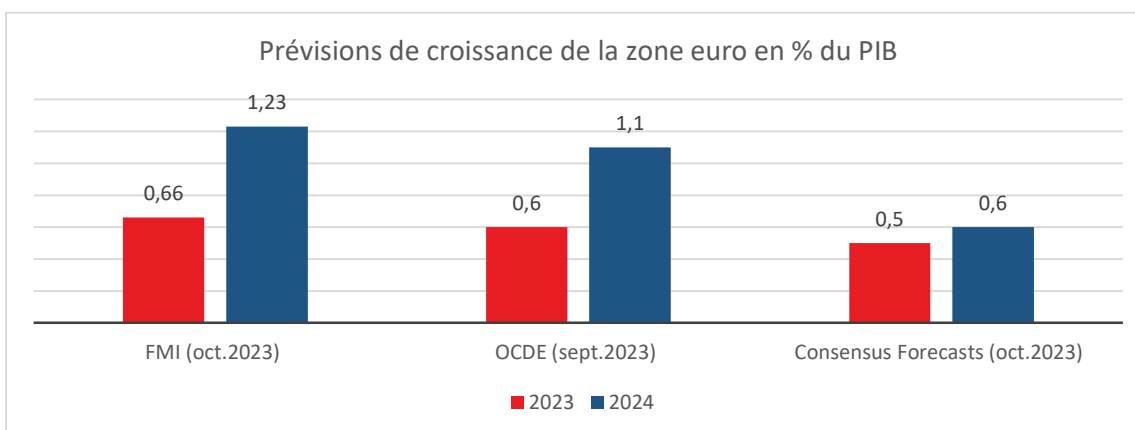
Le cycle de hausse des taux directeurs est censé être arrivé à son terme, ou presque. Les États-Unis jouent toujours leur fonction de valeur refuge en période de tensions géopolitiques, ce qui favorise l'arrivée de capitaux étrangers. Les investisseurs ne parient plus sur la poursuite de la hausse des taux des obligations. Ils estiment que le processus de réduction de l'inflation est bien engagé. Le montant des achats d'actions américaines par les non-résidents représente 2 % du PIB soit bien plus que durant la période 2010/2020. Le marché « actions » américain demeure attractif pour les valeurs non technologiques. La valorisation des sept principales entreprises technologiques (Microsoft, Apple, Google, Amazon, Nvidia, Meta, et Tesla) explique l'essentiel de la



hausse du marché américain. Leur valorisation a été multipliée par 15 en quatorze ans. Les autres valeurs américaines ont connu une croissance bien plus faible (+80 %).

Faible croissance dans la zone euro

A la différence des États-Unis, la croissance dans la zone euro sera faible en 2023 comme en 2024. L'Europe est pénalisée par le prix de l'énergie, par la chute des exportations vers la Russie et par la baisse de la productivité par tête.



Cercle de l'Épargne – données FMI

La décrue de l'inflation y est plus lente qu'aux États-Unis. Les taux d'intérêt réels à long terme sont, de ce fait, encore faibles par rapport à sa moyenne historique. Ils se situent autour de 1 % quand avant 2014, ils se situaient entre 2 et 3 %. Les achats d'obligations par les non-résidents sont faibles voire nuls.

Compte tenu de la situation économique et financière en zone euro, les probabilités de valorisation des actions y sont moindres qu'aux États-Unis (hors valeurs technologiques). Les actions européennes redeviendront attractives quand les taux d'intérêt arrêteront d'augmenter et que les perspectives de croissance s'amélioreront. La bonne tenue du dollar, en lien avec les entrées de capitaux, joue – pour le moment – en faveur des États-Unis. *A contrario*, sur moyenne période, l'euro devrait s'apprécier. Dans ce contexte, une entrée en bas de cycle sur les marchés européens est, d'ici quelques mois, envisageable en encaissant des plus-values des valeurs américaines. Aux États-Unis, plusieurs risques doivent être pris en compte : le protectionnisme, le problème récurrent du plafond de dettes et les incertitudes liées aux élections de novembre 2024. Pour la zone euro, l'accès à l'énergie, les divisions internes et le surendettement de certains États (Italie, Espagne, France) sont également des points de vigilance.

Rachats d'actions de part et d'autre de l'Atlantique

Les rachats d'actions animent les marchés depuis plusieurs années. Ils ont fait l'objet de contestations au point qu'Emmanuel Macron a été tenté d'encadrer plus durement cette pratique. Avec la hausse des taux d'intérêt qui renchérit le coût des emprunts, cette pratique tend à décliner aux États-Unis mais tend à se développer en France.



Sur le marché de New York, les rachats d'actions ont baissé de plus de 20 % au premier semestre pour les entreprises du S&P 500 par rapport à l'année dernière. Selon Bank of America, au troisième trimestre, le recul atteindrait 30 %. Le montant des opérations reste malgré tout conséquent. Plus de 215 milliards de dollars ont été investis pour racheter des actions au cours des trois premiers mois de l'année et 175 milliards de dollars au deuxième, selon les données consolidées de S&P Global. En 2022, le montant avait atteint le niveau record de 922 milliards de dollars.

Cette attrition des rachats n'est pas provoquée par l'instauration d'une taxe de 1 % en 2023 mais par la hausse des taux d'intérêt qui a renchéri les coûts de financement pour les entreprises. Le taux américain à 10 ans a été multiplié par plus de trois en moins de deux ans passant de 1,5 % à près de 5 %. Par ailleurs, les entreprises effectuant d'importants rachats ne sont pas celles dont la valorisation financière augmente le plus vite.

À la différence de New York, les rachats demeurent dynamiques à Paris. Les sociétés cotées françaises ont racheté, selon Natixis, pour 23,3 milliards d'euros de titres à la fin septembre. Sur l'année, ces rachats pourraient atteindre 28 milliards d'euros, soit un niveau équivalent à 2021 (28,7 milliards d'euros) et à 2022 (27,2 milliards d'euros). Avant la crise sanitaire, le montant annuel des rachats s'élevait en moyenne à une dizaine de milliards d'euros.

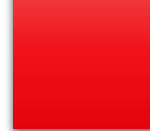
Contrairement à leurs homologues américaines, les entreprises européennes ne s'endettent pas pour acheter des actions. Elles utilisent leurs bénéfices. Parmi, les sociétés ayant réalisé les rachats les plus importants en 2024 figurent Total Energies, BNP PARIBAS, AXA, LVMH et Stellantis.

Avec la baisse attendue des bénéfices des entreprises françaises, un ralentissement des rachats pourrait se produire dans les prochains mois.

Le Livret A au service de la défense nationale

Le Livret A servait jusqu'à maintenant au financement du logement social et des collectivités locales, quand le Livret de Développement Durable et Solidaire est affecté au financement des PME investissant dans la lutte contre le réchauffement climatique. Désormais, l'un et l'autre pourront contribuer à l'effort de défense nationale et plus précisément au financement des entreprises, notamment petites et moyennes, de l'industrie de défense française. Cet élargissement dans l'affectation des ressources du Livret A a fait l'objet d'un amendement au projet de loi de finances pour 2024 en cours de discussion. Cette disposition, déjà insérée dans le Loi de Programmation militaire, avait alors été annulée par le Conseil constitutionnel.

Le Ministère des Comptes publics était, jusqu'à maintenant opposé à cette mesure, considérant qu'il n'est pas possible de flécher l'épargne des Français vers toutes les priorités qui existent. Il s'est ainsi rangé du côté des parlementaires. Apriori, ce ne sont pas les ressources gérées par la Caisse des dépôts qui seront affectées au financement de la défense nationale, mais les 40 % restants gérés par les banques. Le logement social ne devrait donc pas pâtir de ce nouvel emploi du Livret A et du LDDS.



Les ressources du Livret A sont convoitées. Des demandes ont été formulées afin qu'elles puissent financer le programme de construction des centrales nucléaires françaises et la transition énergétique. Cette transformation d'une épargne de court terme en ressources longues est une spécificité française qui n'est pas sans défaut. Les établissements financiers doivent en permanence avoir un volant de liquidités suffisant pour faire face aux demandes de retrait des ménages. Par ailleurs, les pouvoirs publics ont tendance à fixer des taux de rendement de l'épargne réglementée au-dessus des valeurs de marché. Concernant l'affectation du Livret A à la défense, les parlementaires ont prévu qu'un rapport sur l'efficacité de la mesure, qui évaluera « les moyens d'en renforcer l'application » sera réalisé par l'administration.



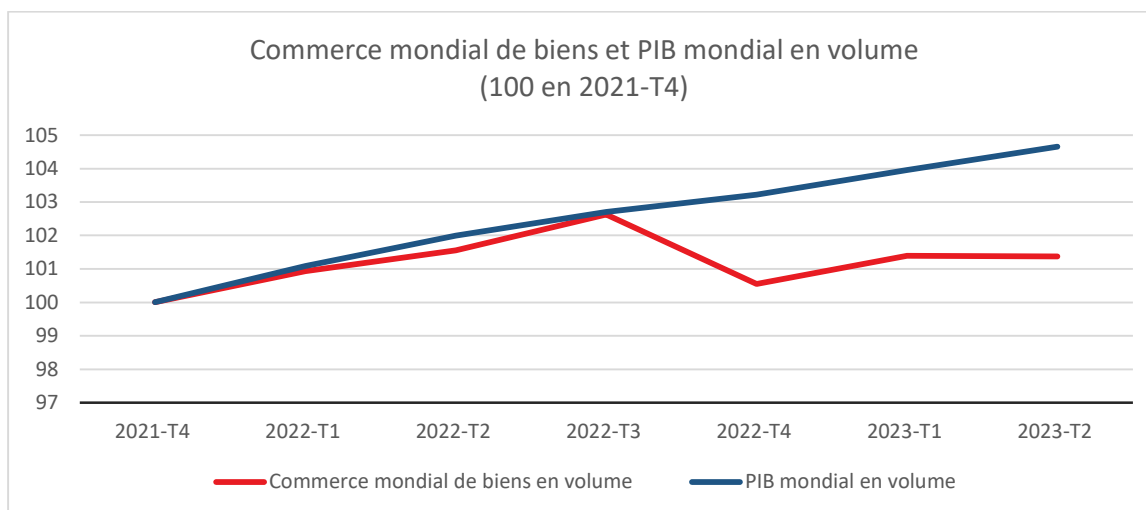
LE COIN DE L'ÉCONOMIE

Quand le protectionnisme s'étend, la croissance recule

Depuis 2017, le commerce international est entré dans une nouvelle ère. Le cycle de mondialisation engagé à la fin des années 1980 semble s'être achevé. La multiplication des obstacles tarifaires et juridiques pèse sur les échanges et commence à se faire ressentir sur la croissance des différents États.

Les obstacles aux échanges commerciaux (droits de douane, interdictions d'importer ou d'exporter, de transférer certaines technologies...) se sont multipliés depuis le début des années 2000, et particulièrement depuis 2017. Leur nombre est passé de 400 à plus de 2 500. La progression est vive depuis la survenue de l'épidémie de covid. Le covid et la transition énergétique s'accompagnent d'une montée en puissance du protectionnisme sur fond de souverainisme économique. Les gouvernements recourent à des systèmes de protection de leur marché intérieur. Ils n'hésitent plus à subventionner certaines productions et à instaurer des incitations visant à favoriser la production nationale. Les États-Unis ont accru leurs droits de douane sur certaines importations chinoises et ont adopté l'*Inflation Reduction Act* qui autorise le gouvernement fédéral à aider des entreprises créant des installations sur le territoire américain contribuant à la décarbonation. L'Europe pratique de même avec son pacte vert. Le gouvernement français finance l'installation d'usines de production de batteries et a institué un bonus/malus automobile qui vise avant tout les voitures importées. La Chine a pris des mesures de rétorsions contre l'Europe et les États-Unis.

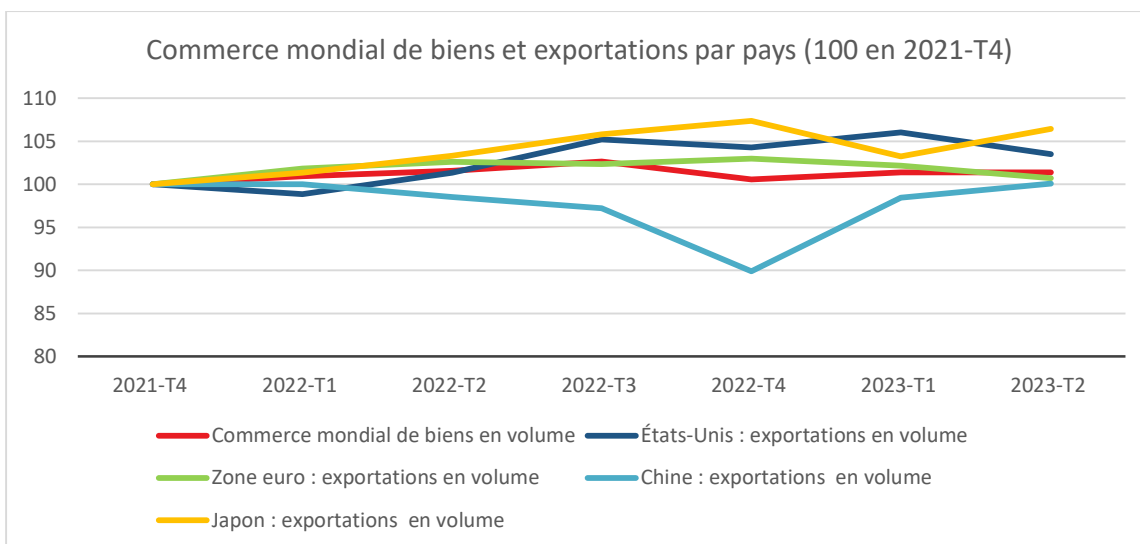
La croissance des échanges mondiaux a fortement ralenti. Cette dernière est désormais inférieure à celle du PIB quand elle y était, durant les années 1990/2010, deux fois supérieure. La multiplication des obstacles au commerce fait ainsi baisser nettement l'élasticité du commerce mondial de biens par rapport au PIB mondial. Si, en volume l'élasticité du commerce mondial de biens par rapport au PIB mondial était restée à son niveau des années 2002/2008, la croissance de ce dernier aurait été de 6,4 % et non de 0,5 % en 2022 et de 2,8 % et non de 0,8 % au 1^{er} trimestre 2023.



Cercle de l'Épargne – données WTO - FMI

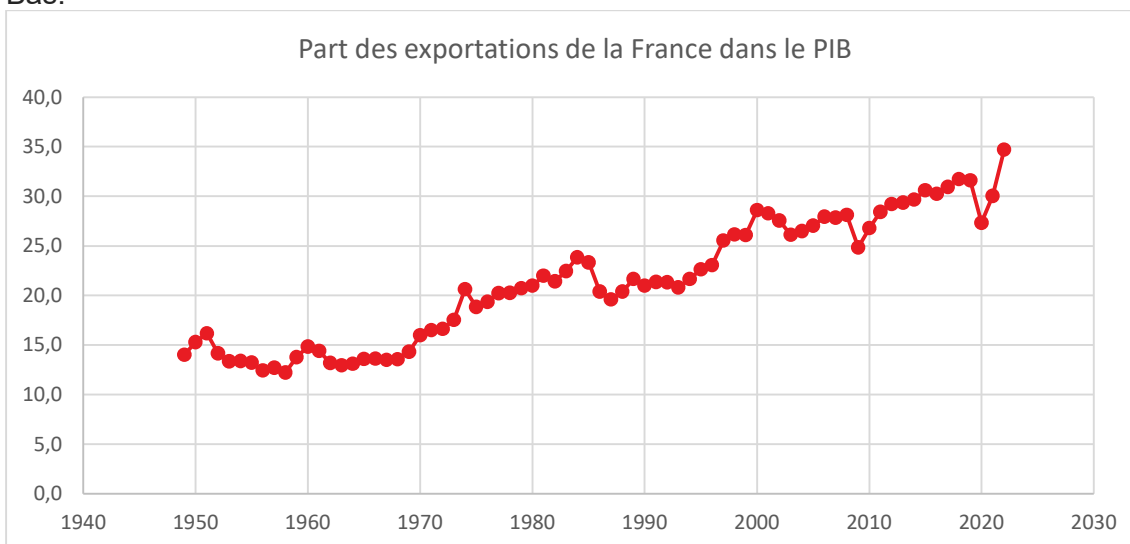


La faible croissance du commerce extérieur pèse sur l'activité en réduisant les exportations. Elle a provoqué une moindre croissance des exportations de 2,4 points pour les États-Unis, de 2,5 points pour la Chine et de 3,8 points pour la zone euro pour le seul premier semestre 2023.



Cercle de l'Épargne – données WTO - FMI

La zone euro est la plus exposée aux variations du commerce international en raison du rôle des exportations au sein de son PIB. En France, les exportations représentent 35 % du PIB. Pour l'Allemagne, elles représentent 50 % du PIB et plus de 60 % pour les Pays-Bas.



Cercle de l'Épargne – données INSEE

En termes de croissance, le manque à gagner est de 0,2 point pour les États-Unis, de 0,4 point pour le Japon de 0,8 point pour la zone euro et de 0,9 point pour la Chine pour le premier semestre 2023. Une amplification des mesures accentuerait le ralentissement de la croissance mondiale. Elle se traduirait par une perte de pouvoir d'achat pour les ménages et une inflation plus importante.



Le protectionnisme est censé réduire la dépendance vis-à-vis de l'extérieur et contribuer à la réindustrialisation. Les expériences passées prouvent le contraire. Le protectionnisme est synonyme de ralentissement économique. Les tarifs Méline pour protéger l'économie française à la fin du XIX^e siècle ont retardé sa modernisation. Les périodes de forte croissance en France coïncident avec l'ouverture des frontières, que ce soit durant le Second Empire ou durant les Trente Glorieuses. Aux États-Unis, les mesures protectionnistes prises dans les années 1980 pour sauver des emplois dans la sidérurgie ont accéléré le déclin de l'industrie automobile. Le bilan au niveau de l'emploi a été négatif. Le protectionnisme accentue les tensions internationales, les États pratiquent une surenchère sans fin.

Le difficile combat de la réindustrialisation en Europe

Le poids de l'industrie au sein de l'Union européenne est stable depuis vingt ans (15 % du PIB). En revanche, certains pays de l'Union et en particulier la France ont connu un processus de désindustrialisation quand d'autres ont maintenu voire renforcé leurs positions en la matière. Depuis plusieurs années, les gouvernements souhaitent réindustrialiser au nom du souverainisme économique et au nom de l'emploi. L'industrie, en générant des gains de productivité, est considérée comme un vecteur de croissance et offre l'avantage de proposer des emplois à forte rémunération.

L'Europe part, néanmoins, avec plusieurs handicaps dans la course de la réindustrialisation.

La dépendance de l'Europe en énergie et en matières premières freine les possibilités de développement de l'industrie. La production de pétrole de l'Union européenne, de l'ordre de 4 millions de barils par jour, couvre un quart de la demande. La production de gaz européen ne dépasse pas 2 exajoules par jour pour une consommation de 14 exajoules par jour. La balance commerciale en matière d'énergie était, en 2022, déficitaire de plus de 1 % du PIB. Cette dépendance aboutit à des coûts d'énergie plus élevés en Europe qu'aux États-Unis. Pour le gaz naturel, le rapport est de 1 à 8.

L'Union européenne se caractérise également par des coûts unitaires du travail importants, près de 40 % supérieurs à ceux des pays émergents (y compris Inde et Chine). Leur progression est nettement plus rapide qu'aux États-Unis. De 1995 à 2022, ils ont augmenté de 70 % au sein de l'Union européenne contre +32 % aux États-Unis. Le temps de travail baisse en Europe quand il reste stable outre-Atlantique, amenant un écart non négligeable en matière de gains de productivité.

L'Europe est pénalisée par la faiblesse de la Recherche & Développement. Elle n'y consacre que 2,2 % de son PIB, contre 3,4 au Japon, 3,5 % aux États-Unis et 5 % en Corée du Sud.

L'Union européenne a accumulé un important retard dans les industries stratégiques (énergies renouvelables, batteries, informatique, technologies de l'information et de la communication). La Chine détient 84 % de la capacité de production mondiale de panneaux photovoltaïques, 55 % de la capacité mondiale de la production d'éoliennes. La Chine, la Corée et le Japon réalisent 70 % de la production mondiale de batteries électriques. La seule marque américaine Tesla détient 18 % des parts de marché des



voitures électriques soit plus que l'ensemble des marques européennes (15 %). Les constructeurs chinois ont acquis, en quelques années, près de 30 % des parts de marché dans ce secteur d'activité clef. Pour les semi-conducteurs, Taïwan possède 65 % des parts de marché et devance la Corée (16 %), la Chine (8 %) et les États-Unis (7 %).

L'Union européenne est également confrontée à un important vieillissement démographique qui se traduit par une diminution de la population active qui devrait passer de 2023 à 2050 de 290 à 240 millions. Les entreprises, en particulier industrielles, rencontrent des difficultés de recrutement croissantes d'autant plus que les filières de formation scientifiques sont délaissées par les jeunes.

Les États membres de l'Union européenne disposent de peu de marges de manœuvre pour financer leur réindustrialisation compte tenu du niveau atteint par la dette publique. Celle-ci représente plus de 90 % du PIB pour la zone euro. Elle s'est accrue de plus de vingt points en vingt ans. Des pays désindustrialisés comme la France sont confrontés à une dette publique de plus de 110 % et à des déficits qui demeurent élevés. Les réglementations adoptées, ces dernières années, notamment pour lutter contre l'artificialisation des sols et préserver la biodiversité ne facilitent pas la construction de nouvelles usines. Les populations au niveau local sont également assez réticentes à la présence d'établissements industriels potentiellement source de nuisances.

La réindustrialisation est un objectif pour de nombreux États membres. Compte des handicaps de l'Europe, dépendance énergétique et matières premières, vieillissement démographique, contraintes budgétaires et réglementaires, la création de nouvelles activités industrielles suppose un effort important en matière de recherche et développement ainsi qu'en matière de formation. Une simplification de la réglementation pour la construction d'usines apparaît également indispensable.

À la chasse aux capitaux, les États-Unis en tête !

La croissance économique repose sur une équation magique qui combine capital, travail et innovation. Les besoins en capitaux tendent à augmenter en raison de la complexité croissante des process de production et de commercialisation. L'accès aux capitaux joue un rôle déterminant dans la richesse ou le déclin des nations.

Au sein de l'OCDE, les grandes zones économiques ne sont pas égales en matière de capitaux. En prenant en compte les achats nets d'actions et d'obligations par les non-résidents ainsi que les investissements directs en provenance du reste du Monde, les entrées de capitaux entre 2019 et 2023 représentent en rythme annuel, près 5 points de PIB aux États-Unis, 3,5 points de PIB au Japon et autour de 0 % du PIB en zone euro. Un flux important de capitaux étrangers est souvent favorable aux investissements. Le taux d'investissement était, en 2022, de 17 % du PIB au Japon ; de 14 % du PIB aux États-Unis et de 13 % pour la zone euro. L'écart entre les zones économiques est plus marqué pour les investissements dans les technologies de l'information et de la communication. Ils s'élevaient, en 2022, à 5,5 % du PIB aux États-Unis, contre 3,5 % au Japon et 3 % pour la zone euro. Les États bénéficiant de flux de capitaux importants se caractérisent également par un montant élevé de dépenses de Recherche-Développement. Aux États-Unis, elles s'élevaient, en 2022, à 3,5 % du PIB, contre 3,2 % au Japon et 2,4 % en zone euro.



Les pays à fort flux de capitaux connaissent des gains de productivité plus élevés que les autres. Ces derniers ont augmenté de 20 % aux États-Unis de 2010 à 2023 contre 5 % pour la zone euro. Cet écart est lié à l'importance du secteur technologique outre-Atlantique. L'Europe souffre d'une baisse sensible de sa productivité depuis l'épidémie de covid qui s'explique par le processus de désindustrialisation de certains pays et par une évolution du rapport au travail.

Les États-Unis bénéficient de flux de capitaux importants en raison de la valeur refuge du dollar, première monnaie de réserve mondiale, de la profondeur de leur marché financier et de la rentabilité élevée des entreprises. La faiblesse de la zone euro, en la matière, est intimement liée au poids limité du secteur technologique et de la segmentation de son marché financier. La prise de risques est moindre aux États-Unis qu'en Europe compte tenu du nombre important d'entreprises de taille intermédiaire. Les fonds d'actions non-cotées américaines disposent d'une réelle expertise et peuvent réaliser facilement des arbitrages.



D'HIER À DEMAIN

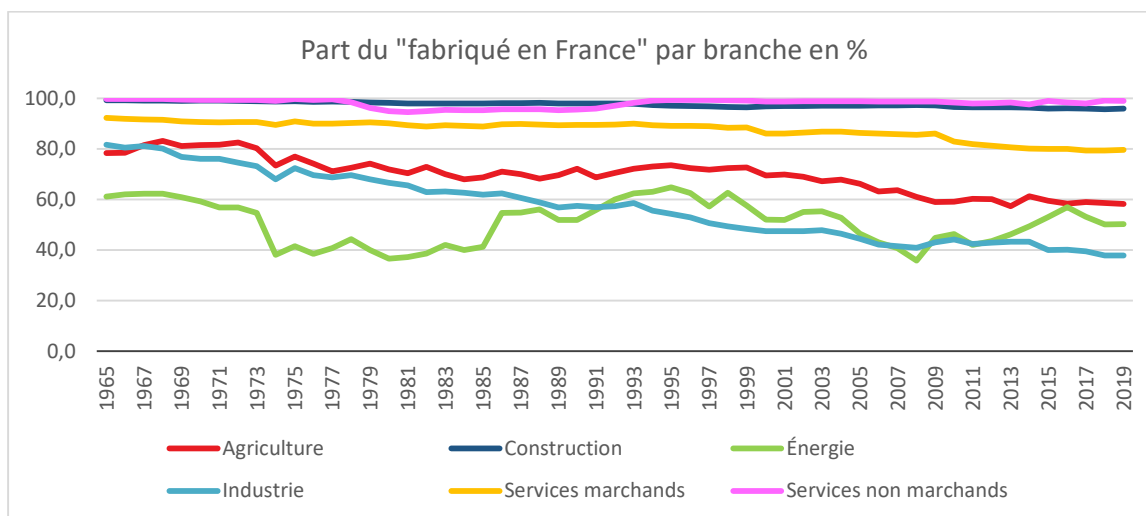
Le « fabriqué en France » évolution et enjeux

Avec la mondialisation et la progression des exportations chinoises, le « fabriqué en France » ou « made in France » défini comme le contenu en valeur ajoutée française de la demande intérieure finale a fortement reculé depuis 50 ans. Il a ainsi baissé de 11 points entre 1965 et 2019, passant de 89 % à 78 %. Cette attrition n'est pas spécifique à la France. Tous les pays européens ont été concernés mais la France se démarque par l'importance du recul du « fabriqué en France » dans le domaine des biens manufacturiers pour lesquels il est passé de 82 % à 38 % sur la période précitée. Depuis quelques années, les pouvoirs publics ont exprimé la volonté de réindustrialiser le pays au nom de la souveraineté nationale et au nom de la lutte contre les émissions des gaz à effet de serre. Sur le plan mondial, les produits importés ; en raison du transport, seraient plus émetteurs de gaz à effet de serre que les biens fabriqués et consommés nationalement. Ce choix qui vient en opposition à la théorie des avantages comparatifs de Ricardo a pour conséquence, s'il était mis réellement en œuvre, une réduction importante des échanges, une hausse des prix et une diminution de la croissance. Il freinerait le développement des pays les plus pauvres.

Trois quarts de la demande intérieure finale est d'origine française

Plus d'un emploi sur quatre dépend des exportations en France mais, dans le même temps, 78 % de la demande intérieure finale en 2019 puise son origine en France. Ainsi, *a contrario*, seulement 22 % de cette demande est assurée par l'étranger. Le fabriqué en France est minoritaire pour les biens industriels. En ce qui concerne l'énergie, cette part est de 50 %. Elle atteint 80 % pour les services marchands et 96 % pour la construction.

Dans les services, la demande intérieure est française dans les activités dites résidentes comme l'hébergement, la restauration, la santé ou l'éducation. Pour l'industrie, l'éclatement des chaînes de valeurs aboutit à ce que la production réalisée sur le territoire incorpore en règle générale des biens intermédiaires importés.



Cercle de l'Épargne – données INSEE

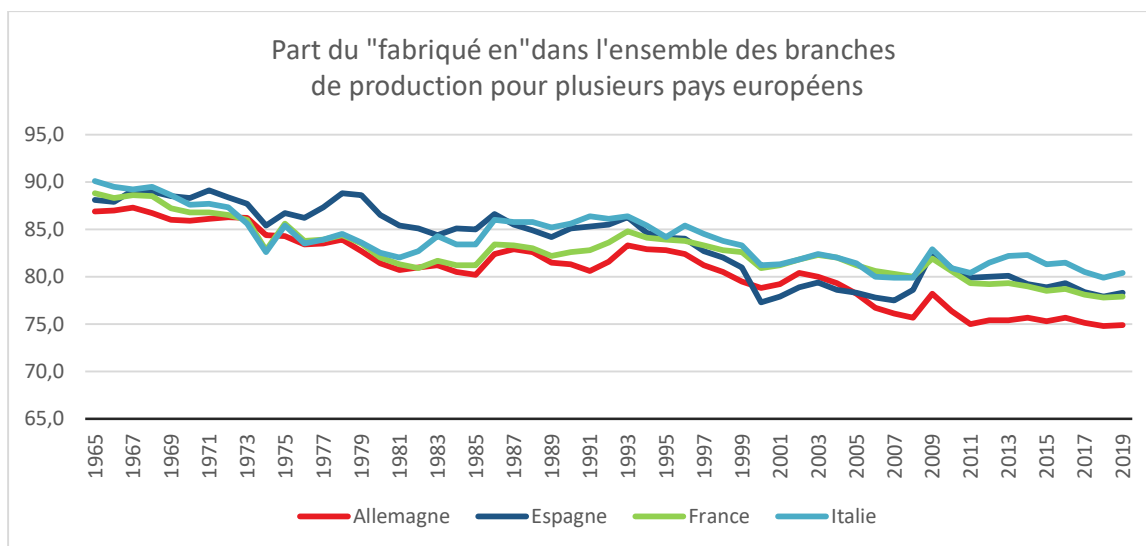


Baisse du « fabriqué maison », un phénomène mondial

Le poids du « fabriqué maison » est assez semblable en Europe pour des pays de taille comparable. En 2019, il est de 75 % en Allemagne, 78 %, en Espagne, et de 80 % en Italie. L'Irlande et les Pays-Bas, plus petits, sont davantage intégrés au commerce international. Ils ont, de ce fait, des taux de « fabriqué en » plus faibles (respectivement 44 % et 63 %). Ce taux est, en revanche, plus élevé aux États-Unis (83 %) et en Chine (87 %), deux pays de taille plus importante.

Le « fabriqué en France » a diminué dans une proportion comparable à celle de ses grands voisins européens. Il n'y a guère de différences entre les pays ayant des excédents ou des déficits commerciaux.

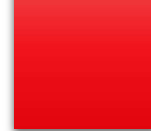
La décomposition du « fabriqué en » par branche varie d'un pays à l'autre. En 2019, le « fabriqué en » pour les biens manufacturiers est de 38 % en France contre 52 % en Allemagne, 51 % en Italie et 40 % en Espagne. Celui des États-Unis s'établit à 66 %. Entre 1965 et 2019, le « fabriqué en » pour les produits manufacturiers a baissé de 44 points en France et de 33 points en Allemagne. *A contrario*, la baisse est moins marquée pour les produits agricoles en France qu'en Allemagne (baisse respective de 20 points et de 28 points).



Cercle de l'Épargne – données INSEE

La montée en puissance de la Chine

Entre 2000 (avant l'adhésion de la Chine à l'Organisation mondiale du commerce) et 2019, la part de la Chine dans les contenus importés de la demande finale française a augmenté de 5 points. La part des partenaires européens dans le contenu importé français tend diminuer. La baisse atteint, entre 2000 et 2019, 5,9 points pour le Royaume-Uni, 3,6 points pour l'Allemagne et 2,3 points pour l'Italie. Le contenu en importations espagnoles se maintient (-0,2 point), alors que celui en importations américaines (+1,7 point) augmente.



En 2019, le contenu importé des produits consommés en France provient principalement d'Allemagne (12,0 %), des États-Unis (11,8 %) et, dans une moindre mesure, de Chine (7,3 %), d'Italie (6,7 %) et d'Espagne (6,4 %). Les importations provenant d'Allemagne pour satisfaire la demande intérieure finale française sont assez variées. Certains produits proviennent principalement d'un pays particulier : c'est le cas par exemple des produits informatiques importés surtout de Chine ou des véhicules automobiles importés principalement d'Espagne. Les biens relevant du champ manufacturier sont surtout importés d'Allemagne et de Chine, et les denrées alimentaires d'Allemagne, des Pays-Bas- et d'Italie.

Près de 30 % des exportations françaises composées de produits importés

L'indicateur du « fabriqué en France » peut être complété par un indicateur de contenu en valeur ajoutée française dans les exportations afin d'avoir une idée fine du poids des intrants étrangers. Cet indicateur renseigne également sur le degré d'intégration aux chaînes de valeur mondiales.

Depuis 1965, le contenu en valeur ajoutée intérieure des exportations françaises a diminué de près de 14 points, avec une stabilisation depuis 2011. En 2019, les exportations contiennent 71 % de valeur ajoutée intérieure et 29 % de valeur ajoutée étrangère. La part de valeur ajoutée intérieure dans les exportations est la plus élevée pour les matériels de transport et les services aux entreprises. Cette évolution est parallèle à celle constatée en Allemagne, en Espagne et en Italie, en lien avec le ralentissement de l'intégration des chaînes de valeur mondiales depuis 2008. L'Italie se distingue, en revanche, par une part plus élevée du contenu en valeur ajoutée intérieure.

Les tenants des relocalisations mettent en avant la réduction de la dépendance stratégique à l'égard de l'étranger, la diminution à l'échelle mondiale des émissions des gaz à effet de serre et l'augmentation de l'emploi industriel. La France serait en situation de vulnérabilité économique sur plus de 600 biens industriels essentiellement importés de Chine ou des États-Unis. Les relocalisations supposent la présence d'une main-d'œuvre qualifiée ainsi que des terrains disponibles pour l'implantation d'usines. Compte tenu des coûts de recherche et d'investissement, la construction d'usines concurrentes au sein de nombreux États européens sera coûteuse et risque d'aboutir à des productions non rentables, contraignant les pouvoirs publics à maintenir des subventions élevées. Cette volonté de restaurer une souveraineté économique s'apparente à de l'autarcie. Les petits États européens sont pénalisés par cette pratique ne disposant pas des moyens financiers suffisants pour attirer les entreprises à s'y installer. La relocalisation entre, par ailleurs, en négation avec la théorie des avantages comparatifs en vertu de laquelle chaque État doit se spécialiser dans les secteurs où il est le moins mauvais. Elle est potentiellement sources d'inflation et peut grever fortement les finances publiques. Sur le plan des émissions des gaz à effet de serre, l'éclatement des chaînes de valeurs, ces dernières années, a conduit à un indéniable augmentation des transports sur longue distance. Si une rationalisation est souhaitable, elle ne devrait pas aboutir à une remise en cause des échanges internationaux, ces derniers étant bénéfiques à la croissance et au développement des pays les plus pauvres.



Les multinationales françaises et leur présence à l'étranger

En 2021, les firmes multinationales françaises (hors services non marchands et filiales bancaires) contrôlent, selon l'INSEE, 51 000 filiales à l'étranger dans plus de 190 pays. La France figure au sein de l'OCDE, après les États-Unis et le Royaume-Uni, parmi les pays disposant d'un réseau international de multinationales présentes à l'étranger développé.

Au sein des firmes multinationales françaises, les grandes firmes regroupent 43 % des filiales à l'étranger. La moitié d'entre elles sont implantées dans au moins douze pays étrangers. Ces entreprises réalisent à l'étranger 83 % du chiffre d'affaires consolidé total et y emploient 76 % des effectifs des filiales. Elles concentrent 80 % des investissements réalisés par les firmes multinationales françaises dans leurs filiales à l'étranger. Les firmes multinationales de taille intermédiaire réalisent quant à elles 15 % du chiffre d'affaires et emploient 21 % des salariés à l'étranger. Les firmes multinationales de taille intermédiaire et de taille petite ou moyenne réalisent la majorité de leur chiffre d'affaires en France, à l'inverse des grandes firmes multinationales.

La moitié des filiales françaises à l'étranger sont implantées dans neuf pays. Les États-Unis sont le pays où les entreprises françaises sont les plus présentes avec 5 200 filiales). Suivent l'Allemagne (4 100 filiales) et le Royaume-Uni (3 700 filiales). Ces trois pays rassemblent un quart des filiales françaises à l'étranger qui génèrent un chiffre d'affaires important. Il s'élevait, en 2021, à 325 milliards d'euros aux États-Unis, 135 milliards d'euros en Allemagne et à 107 milliards d'euros au Royaume-Uni. Avec l'Italie (101 milliards), la Chine (96 milliards) et l'Espagne (90 milliards), ces pays concentrent plus de la moitié du chiffre d'affaires consolidé total (54 %).

42 % des filiales de multinationales françaises (soit 21 000 filiales) sont implantées dans l'Union européenne. Elles représentent 37 % du chiffre d'affaires consolidé total (soit 572 milliards d'euros). Avec 2,3 millions de salariés, l'Union européenne reste la première zone d'implantation des firmes multinationales françaises.

Par pays, les États-Unis figurent en tête pour les emplois à l'étranger des multinationales (754 000 salariés). Suivent l'Inde (520 000) et le Brésil (518 000). Ensemble, ces trois pays concentrent 26 % du total des emplois à l'étranger des multinationales françaises et 39 % des emplois hors Union européenne. L'Allemagne (451 000 salariés), l'Espagne (412 000) et l'Italie (300 000) représentent 17 % du total des emplois à l'étranger des multinationales françaises et 51 % des emplois localisés dans l'Union européenne. Les filiales belges et suisses se caractérisent par des chiffres d'affaires relativement élevés au regard de leurs effectifs. Elles se classent respectivement en 7^e et 8^e positions pour le chiffre d'affaires consolidé, mais plus loin pour les effectifs salariés : respectivement en 12^e et 21^e positions.

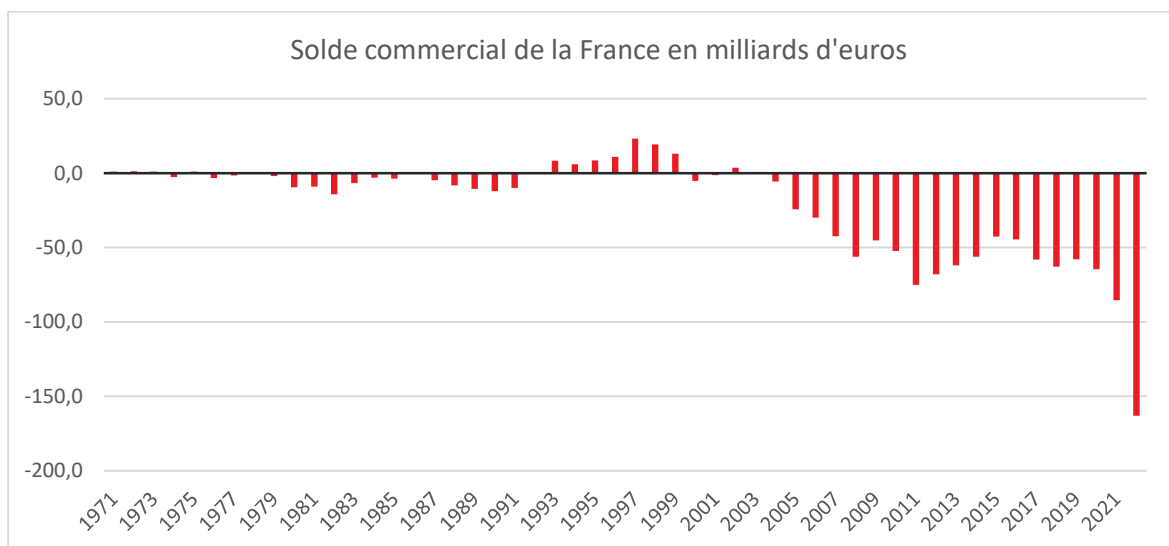
Dans les firmes multinationales françaises, 43 % des salariés des filiales implantées à l'étranger travaillent dans les services marchands, 36 % dans l'industrie, 17 % dans le commerce et 4 % dans la construction. Les effectifs les plus nombreux se situent aux États-Unis pour les filiales industrielles et en Inde pour les services.



Légère atténuation du déficit commercial de la France au troisième trimestre

La France enregistre un déficit commercial depuis vingt ans. Sa progression accompagne le déclin de l'industrie. Ce déficit est tout à la fois la conséquence d'une dégradation de la compétitivité des entreprises françaises à l'exportation et d'importantes délocalisations, en particulier dans le secteur automobile. L'Allemagne et les Pays-Bas ont réussi de 2003 à 2020 à accroître leurs excédents. Les entreprises françaises ont perdu la moitié de leurs parts de marché et n'ont pas été capables d'en gagner à la différence de leurs concurrentes allemandes en Asie.

Le déficit commercial a atteint un record absolu en 2022, avec un solde négatif de plus de 163 milliards d'euros. Il a doublé par rapport à celui de 2021 (85 milliards d'euros) qui constituait le précédent record. Cette forte dégradation s'explique en grande partie par l'augmentation du prix de l'énergie et des matières premières. Il n'en demeure pas moins que la France est confrontée à un déficit commercial de nature structurel.



Cercle de l'Épargne – données INSEE

Au troisième trimestre, le déficit commercial de la France pour les échanges de biens s'est légèrement amélioré. Selon les données publiées par les Douanes, entre juillet et septembre, il a atteint 25,3 milliards d'euros, soit 300 millions de moins qu'au trimestre précédent. Si les exportations et les importations reculent de 1,4 %, ces dernières diminuent davantage en valeur absolue. Les exportations de biens ont atteint 152 milliards d'euros et les importations 177,2 milliards. La contraction des importations s'explique par le repli des achats à l'étranger de produits manufacturés, en particulier de textile-habillement, cuir et chaussures, de produits chimiques ainsi que des achats d'équipements mécaniques, électriques ou électroniques. Ces baisses ont été en partie compensées par les achats plus coûteux d'énergie en lien avec le rebond du prix du pétrole. La diminution des exportations est majoritairement due au recul de celles de matériels de transport, faisant suite à des ventes dynamiques au trimestre précédent.

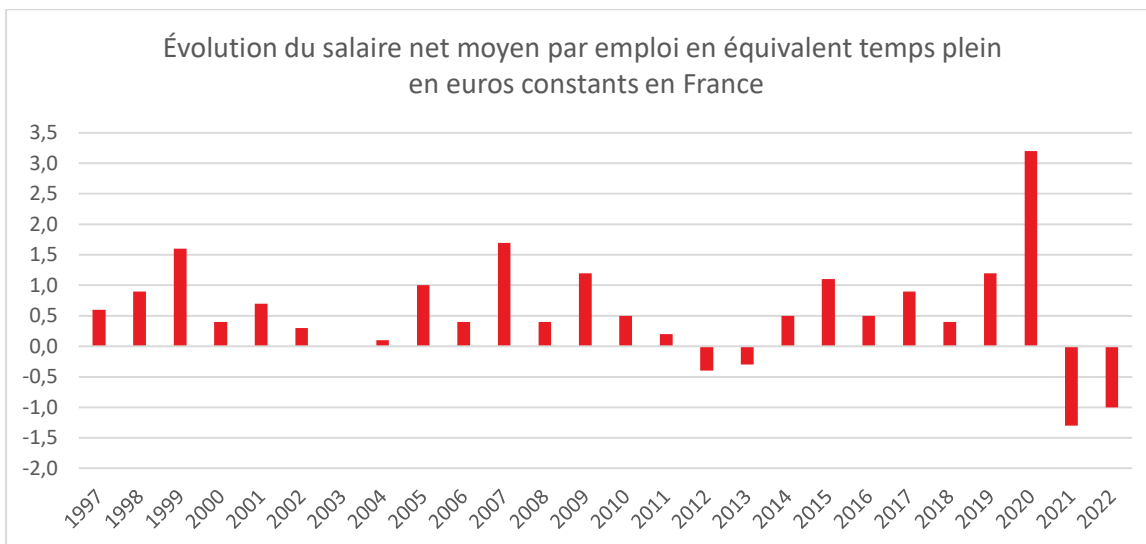


L'amélioration du déficit commercial ne doit pas masquer la situation dégradée du commerce extérieur français. La diminution du déficit se ralentit par rapport au rythme constaté lors des précédents trimestres. Le déficit demeure plus élevé qu'avant la crise sanitaire. Le déficit s'affichait, alors, en moyenne trimestrielle, à 14,4 milliards en 2019. La France continue à perdre des parts de marché ce trimestre. Au troisième trimestre, les exportations françaises en volume ont diminué de 1,8 % quand dans le même temps, la demande mondiale adressée à la France a progressé légèrement de 0,2 %. Les parts de marché de la France au niveau international ne dépassent pas 2,5 %.

Baisse des salaires en euros constants dans le secteur privé en France en 2022

En 2022, le salaire en équivalent temps plein (EQTP) dans le secteur privé est en moyenne de 3 466 euros bruts par mois, soit 2 630 euros nets de cotisations et contributions sociales. En 2022, l'augmentation en euros courants a été de 4,4 % par rapport à 2021. En net, la hausse est de +4,2 %. Ces augmentations par leur importance tranchent par rapport à celles enregistrées ces trente dernières années. Elles s'expliquent par la résurgence de l'inflation. La hausse des prix à la consommation a en effet provoqué trois revalorisations automatiques du Smic dans l'année (+0,9 % en janvier, +2,6 % en mai, +2,0 % en août) et favorisé des renégociations d'accords salariaux en cours d'année au sein des branches. Le versement de primes pour soutenir le pouvoir d'achat (prime exceptionnelle de pouvoir d'achat puis prime de partage de valeur) a également contribué à cette progression d'ensemble.

Le pouvoir d'achat des salaires a néanmoins baissé car l'inflation a augmenté plus vite que ces derniers. En 2022, les prix à la consommation ont augmenté plus fortement (+5,2 %, après +1,6 % en 2021), si bien que le salaire net moyen en euros constants a diminué de 1,0 %. Entre 1996 et 2019, les salaires nets en euros constants avaient augmenté de 0,6 % en moyenne par an. En 2020, la progression a atteint 3,2 % avant de baisser de 1,3 % en 2021. Ces évolutions durant la crise sanitaire s'expliquent en grande partie par des modifications dans la composition de l'emploi durant la crise sanitaire. En-dehors du repli de 2021, la baisse du pouvoir d'achat des salaires nets en EQTP en 2022 est la plus forte depuis 1996, année depuis laquelle l'INSEE a instauré cet indicateur. En 2022, la moitié des salariés du secteur privé ont perçu moins de 2 091 euros nets par mois en EQTP. Ce salaire net médian est inférieur de 20,5 % au salaire moyen. La France se caractérise par une forte concentration des salaires dans le bas de la distribution en raison d'un SMIC relativement élevé. Près de huit salariés sur dix ont un salaire net mensuel compris entre le SMIC (1 269 euros, nets de cotisations et de contributions sociales, en début d'année, 1 329 euros en fin d'année) et 3 500 euros. Aux extrémités de la distribution, un salarié sur dix gagne moins de 1 436 euros nets par mois (1^{er} décile), tandis qu'un sur dix perçoit plus de 4 162 euros (9^e décile, D9). Un salarié sur cent gagne plus de 9 973 euros nets (99^e centile), soit environ 7,5 fois le Smic. L'accélération des prix en 2022 a déformé l'échelle salariale : en euros constants, seuls les salaires en bas de la distribution se sont presque stabilisés (-0,1 % pour le 1^{er} décile), du fait des revalorisations du SMIC à hauteur de l'inflation, et les autres ont baissé. L'érosion du pouvoir d'achat progresse avec le montant des salaires (-0,5 % dès le 2^e décile, -1,3 % pour le salaire médian et -1,4 % pour le 9^e décile).



Cercle de l'Épargne – données INSEE

Les salariés les plus modestes moins touchés par la baisse du pouvoir d'achat

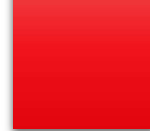
Contrairement à certaines allégations, les disparités salariales, mesurées par le rapport interdécile D9/D1, ont donc baissé (2,90 en 2022 après 2,93 en 2021). Elles sont à leur plus bas niveau depuis 2014. Elles ont globalement baissé entre 1996 et 2022, reflétant le fait que le 1^{er} décile a un peu plus augmenté que le 9^e (+18,7 % contre +14,9 %).

L'écart de salaire entre femmes et hommes toujours présent mais en baisse

En 2022, les femmes gagnent en moyenne 14,1 % de moins que les hommes en EQTP dans le secteur privé. En euros constants, le salaire net moyen en EQTP des femmes a diminué de 0,5 % en 2022, soit moins que celui des hommes (-1,2 %). Cette évolution s'explique par la surreprésentation des femmes dans le bas de la distribution, où le pouvoir d'achat des salaires a mieux résisté. L'écart de salaire moyen entre femmes et hommes continue donc de se réduire en 2022 : -0,7 point, portant à -6,8 points la réduction depuis 2008. L'écart salarial moyen entre femmes et hommes traduit une sous-représentation des femmes dans le haut de la distribution des salaires. Elles ne représentent que 22,9 % des 1 % des salariés les mieux rémunérés, contre 41,9 % de l'ensemble des salariés du privé. Ainsi, l'écart de salaire entre les femmes et les hommes sur les 99 premiers centiles, de 10,2 %, est inférieur de 3,9 points à l'écart moyen sur l'ensemble des salariés. L'écart salarial entre femmes et hommes traduit le maintien d'une ségrégation professionnelle et des inégalités qui l'accompagnent. À poste comparable, c'est-à-dire à profession identique exercée au sein d'un même établissement, l'écart de salaire moyen en EQTP entre les femmes et les hommes se réduit à 4,0 % dans le secteur privé en 2022 (après 4,3 % en 2021).

Baisse des salaires en euros constants pour toutes les catégories socio-professionnelles

En euros constants, le salaire net moyen a diminué pour toutes les catégories socioprofessionnelles, un peu moins cependant pour les ouvriers, les employés et les professions intermédiaires (-0,9 %) que pour les cadres (-1,2 %).



Le salaire net moyen en EQTP en 2022 est de 2 906 euros dans l'industrie, 2 344 euros dans la construction et 2 601 euros dans le tertiaire. Il est notamment plus élevé dans les secteurs où les cadres sont surreprésentés, comme les services financiers (4 018 euros) ou l'information-communication (3 783 euros). À l'inverse, il est plus faible dans l'hébergement-restauration (1 901 euros), qui concentre une forte part d'employés.

Le salaire net moyen a diminué de 0,5 % en euros constants dans l'industrie, de 1,7 % dans la construction et de 1,0 % dans le tertiaire.



LE COIN DES TENDANCES

La hausse des taux, une bombe à fragmentation ?

Dans les années 2010, des économistes, en particulier ceux de la théorie monétaire moderne, ont souligné que les taux d'intérêt faibles étaient le résultat d'une évolution de long terme. Du XIV^e au XXI^e siècle, les taux à long terme tendent en effet à décliner passant de 15 à moins de 5 %. En termes réels, la baisse est encore plus marquée. Les économistes en déduisaient que les États devaient s'endetter afin de profiter de la manne des crédits à bas coûts. Depuis le début de l'année 2022, les taux sont orientés à la hausse. Ils sont revenus à leur niveau du début du siècle, ce qui n'est pas exceptionnel au vu de l'inflation. La sensibilité des acteurs économiques a augmenté en raison de la progression impressionnante de leur endettement. Après un an et demi d'augmentation, la question est de savoir quand les taux baisseront-ils ?

Des analystes de Bank of America ont déclaré au mois d'octobre que les taux d'intérêt « *sortaient de leur plus bas niveau depuis 5 000 ans* ». Les taux sur les obligations d'État à 10 ans s'élevaient à près de 5 % aux États-Unis ainsi qu'au Royaume-Uni, moins de 3 % en Allemagne et moins de 1 % au Japon. Une augmentation des taux d'intérêt signifie que les emprunteurs devront payer des sommes plus importantes au profit des épargnants qui, ces dernières années, avaient été mis à la diète. Malgré la hausse des taux, le rendement réel de nombreux placements reste négatif. Aux États-Unis, la hausse des taux d'intérêt ne provoque pas, pour le moment, un ralentissement de la croissance. En rythme annuel, au troisième trimestre, le PIB s'est accru de près de 5 %. Les entreprises, outre-Atlantique, avaient accru leurs liquidités en s'endettant à faible taux avant 2022. Elles peuvent même tirer profit des placements à court terme qu'elles ont réalisés. La banque Goldman Sachs estime que seulement 16 % de la dette des entreprises américaines arrivera à échéance au cours des prochaines années. Son refinancement fera passer le taux d'intérêt moyen sur l'encours total de la dette de 4,2 % cette année à seulement 4,5 % en 2025. Par ailleurs, les entreprises américaines sont moins dépendantes que leurs homologues européennes des crédits bancaires. Les paiements d'intérêts nets par les entreprises américaines ont diminué cette année. La bonne santé américaine s'explique également par l'importance de la cagnotte covid. En septembre, les statisticiens du Bureau du recensement américain ont révisé à la hausse l'estimation de l'épargne accumulée pendant la pandémie. Les ménages américains disposent encore de 1 000 milliards de dollars de liquidités ce qui représente 5 % de leur revenu disponible annuel.

Aux États-Unis, en revanche, les petites entreprises sont plus exposées en ayant généralement souscrits à des prêts sur des durées plus courtes que ceux des grandes entreprises. En Europe, le ralentissement de la croissance met en difficulté des entreprises qui ont recouru avant, pendant et après la crise sanitaire à l'endettement. L'exposition à la hausse des taux est élevée dans plusieurs pays européens. Fin 2021, la maturité médiane des dettes des entreprises espagnoles et italiennes n'était respectivement que de 2,6 ans et 2,1 ans. En Suède, où la dette des entreprises représente 155 % du PIB, le taux d'intérêt effectif moyen sur les prêts bancaires aux entreprises est passé de 1,5 % à 3,9 % entre 2022 et 2023. Ce taux continuera d'augmenter dans les prochains mois. En septembre, le nombre de faillites des entreprises était, en zone euro, supérieur de 14 % à celui constaté un an plus tôt.



Au cours des années 2010, les entreprises ont emprunté fortement. Les sociétés non financières américaines ont ainsi émis pour 4 100 milliards de dollars nets de dettes. Dans le même temps, elles ont distribué sous forme de dividendes ou de rachats d'actions pour 3 200 milliards de dollars. Au sein de l'OCDE, la dette des entreprises représente, selon les données du FMI, en 2023 près de 95 % du PIB, contre moins de 80 % au milieu des années 2000. La hausse des taux devrait conduire à un ralentissement de l'endettement et donc de l'investissement ce qui pourrait peser sur la croissance.

Les ménages qui se sont endettés à taux fixe avant 2021, très majoritaires au sein de l'OCDE, ne sont pas touchés par la hausse des taux. Si leurs rémunérations augmentent, ils sont même gagnants. En revanche, cette hausse pénalise les nouveaux acquéreurs d'autant plus que les prix des logements ont peu baissé au regard des hausses enregistrées depuis une vingtaine d'années. Aux États-Unis, l'augmentation des taux hypothécaire est forte. Selon Mortgage News Daily, un fournisseur de données, le prêt hypothécaire moyen à 30 ans outre-Atlantique était assorti d'un taux de 8 % pour la première fois depuis 2000. De 2021 à 2022, le coût mensuel de remboursement pour un ménage américain a pu doubler. La hausse des taux d'intérêt, même si elle se fait attendre, devrait conduire à une diminution sensible du prix des logements. Selon la Banque des règlements internationaux, les prix réels de l'immobilier ont, dans douze États membres de l'OCDE, baissé de 10 % entre le début de 2022 et le deuxième trimestre de 2023. D'ici 2025, une nouvelle baisse de 14 % pourrait intervenir. Certains envisagent même une contraction de 35 %. Entre 2007 et 2010, lors de la crise financière, la baisse avait été de 13 % au sein de l'OCDE. Plusieurs facteurs pourraient néanmoins atténuer le caractère baissier du marché immobilier. Compte tenu des mouvements de population, le marché immobilier se caractérise par la persistance de nombreux déséquilibres. Les ménages souhaitent en effet habiter au sein des grandes agglomérations ou à proximité du littoral. La multiplication des divorces et des familles monoparentales conduit également à une demande accrue de logements.

Sur le terrain financier, la hausse rapide des taux d'intérêt a conduit à quelques tensions mettant en difficulté plusieurs banques aux États-Unis. Les banques qui possèdent de nombreuses obligations acquises quand les taux étaient bas ont enregistré d'importantes moins-values. La hausse du rendement des bons du Trésor à dix ans, passé de 1,5 % fin 2021 à environ 3,5 % un an plus tard, a généré une moins-value de 600 milliards de dollars aux banques américaines. Pour endiguer cette crise obligataire, la Réserve fédérale a proposé de prêter aux banques à la valeur nominale, plutôt qu'à la valeur marchande de leurs bons du Trésor, allégeant ainsi la pression sur leur bilan. Compte tenu de la forte croissance de l'économie américaine, les banques pourraient se trouver en manque de liquidités les contraignant à vendre à perte leurs obligations. Cette situation pourrait créer de nouvelles tensions dans les prochains mois d'autant que les prêts de la FED arriveront à échéance.

Selon une étude réalisée par les économistes, Erica Jiang, Gregor Matvos, Tomasz Piskorski et Amit Seru, si toutes les pertes obligataires non comptabilisées étaient pleinement reprises dans les bilans, la moitié des banques américaines, détenant environ la moitié de tous les actifs bancaires, ne respecteraient pas leur capital réglementaire minimum et seraient potentiellement insolvables. Le risque semble se diffuser dans l'ensemble des banques américaines. Il n'est plus cantonné comme au printemps aux seules petites établissements. Parmi les 2 500 milliards de dollars de



moins-values potentielles, environ les deux tiers concernent des banques jugées systémiques. Les prêts immobiliers commerciaux constituent une menace. Ils représentent environ un dixième des actifs bancaires. Or, depuis le covid, avec le développement du télétravail, et avec la hausse des taux d'intérêt, la valeur des immeubles de bureaux est orientée à la baisse. Les faillites d'entreprises en augmentation provoquent des défauts au niveau des remboursements. Ces défauts peuvent concerner non seulement les banques mais également des institutions financières comme les fonds de pension qui ont racheté, ces dernières années, de nombreux prêts.

L'augmentation des taux d'intérêt touche en premier lieu les États qui n'en finissent pas de s'endetter. Le niveau de la dette publique bat records sur records. En 2009, après la crise financière, il se situait déjà au-dessus de son niveau de 1946. Depuis la pandémie, les dettes publiques auraient, selon The Economist, atteint un niveau inconnu depuis les guerres napoléoniennes. Les taux bas ont incité, durant les années 2010, les États à s'endetter. Le retournement des taux a changé la donne. La soutenabilité des dettes massives ne dépend pas seulement des taux d'intérêt, mais aussi de la manière dont ces taux se comparent à la croissance économique. Le scénario catastrophique serait la poursuite de la hausse des taux combiné avec une récession généralisée. En octobre, le FMI prévoyait que, entre 2023 et 2028, le taux de croissance économique des économies de l'OCDE continuerait de dépasser de 1,4 point de pourcentage en moyenne le taux d'intérêt payé par leurs gouvernements sur leurs dettes, malgré les récentes hausses de taux, ce qui rend la situation supportable. Mais le ratio dette/PIB continue à augmenter car de nombreux gouvernements maintiennent des déficits publics élevés. Les États-Unis et la France pratiquent des politiques d'inspiration keynésienne. Le déficit public des premiers atteint 7,5 % du PIB et celui de la seconde 5 %. Des déficits aussi élevés ne sont généralement observés que pendant les guerres ou les récessions catastrophiques. À l'exception de l'Allemagne, du Japon, du Canada ou des Pays-Bas, dans les autres pays de l'OCDE, des mesures d'assainissement sont nécessaires pour empêcher, à terme, un emballement des dettes publiques. Les États-Unis devraient réduire leur déficit budgétaire primaire – c'est-à-dire le déficit hors intérêts sur la dette – de 2,4 % du PIB. Or, la transition énergétique et le vieillissement sont des postes de dépenses de plus en plus importants tout comme le souverainisme économique. Le FMI estime que la facture annuelle de la lutte contre le réchauffement climatique, de l'effort supplémentaire de défense provoqué par la multiplication des tensions géopolitiques et le vieillissement démographique pourrait atteindre 7,5 % du PIB pour les pays de l'OCDE. Les rendements à dix ans sont désormais supérieurs aux estimations plausibles de croissance à long terme dans la plupart des économies riches. Le service de la dette des États devrait progresser plus vite que les ressources fiscales, contraignant à des arbitrages budgétaires sensibles.

La crise financière n'est pas une fatalité. Une augmentation du taux de croissance sur fond d'une progression du volume du travail constitue une première solution. La seconde repose sur un relèvement du taux d'épargne. Plus l'épargne est abondante, moins les taux sont susceptibles d'augmenter. Les taux d'intérêt sont, en effet, déterminés à long terme par l'équilibre entre le désir mondial d'épargner et d'investir. Le vieillissement de la population est un facteur favorable à l'épargne, les ménages mettant de l'argent de côté pour préparer leur retraite. En revanche, ce vieillissement tend à peser défavorablement sur la croissance et serait un des moteurs de la « stagnation séculaire », thèse des économistes Alvin Hansen et Larry Summers. La



hausse des taux à long terme peut anticiper celle de la croissance. Les investisseurs acceptent des taux plus élevés car ils estiment que, dans les prochaines années, ils pourront vendre plus tout en obtenant des gains de productivité. Sur longue période, croissance et taux d'intérêt sont intimement liés. Les espoirs mis dans l'intelligence artificielle conduisent ainsi à une hausse des taux, ce qui expliquerait pourquoi leur hausse n'a pas entraîné, pour le moment, une forte chute des marchés boursiers. En théorie, des rendements obligataires plus élevés devraient réduire la valeur des bénéfices futurs des entreprises et donc la valeur des actions. Mais les perspectives de profits liés à la haute technologie compensent l'effet taux. Grâce à l'intelligence artificielle, la valeur des grandes entreprises technologiques comme Microsoft ou Nvidia ont fortement augmenté. Le maintien d'une forte croissance aux États-Unis, alimenté au troisième trimestre par d'importants gains de productivité, semble donner raison aux optimistes. L'augmentation des taux offre, par ailleurs, quelques avantages, en stimulant la concurrence et en régénérant la « destruction créatrice ». L'ère des taux bas des années 2010 aurait rendu l'économie moins dynamique. Des entreprises à faible rentabilité ont pu se maintenir. Appelées « entreprises zombies », elles sont aujourd'hui confrontées à des charges d'intérêts croissantes qui peuvent les amener à la faillite, ce qui permet le renouvellement du tissu productif.

Depuis une trentaine d'années, tous les agents économiques, ménages, entreprises, administrations publiques, ont accru leur niveau d'endettement, ce qui conduit naturellement à une hausse des taux d'intérêt. Selon les économistes Larry Summers et Lukasz Rachel, une augmentation de dix points de pourcentage de la dette par rapport au PIB s'accompagne d'une hausse des taux d'intérêt de 0,35 point de pourcentage à long terme et chaque point de pourcentage d'augmentation des déficits augmente les taux d'un montant similaire. En vertu de cette règle, les taux devraient donc rester élevés dans les prochaines années. Avec une dette publique en forte progression, l'économie mondiale devra faire face à des taux d'intérêt plus élevés et à une croissance plus faible. Selon Maurice Obstfeld du Peterson Institute for International Economics, la situation n'est pas tenable. Il ainsi déclaré que « *quelque chose doit céder, qu'il s'agisse d'une politique budgétaire plus restrictive ou d'une sorte de crise de la dette* ». Au-delà d'une crise budgétaire, la résolution des tensions pourrait passer par une inflation persistante et élevée qui érodera la valeur réelle des dettes publiques, comme cela s'est produit dans le passé après des guerres ou des crises économiques. En cas d'épisodes inflationnistes, les taux d'intérêt nominaux demeurent élevés mais les taux d'intérêt réels tendent à diminuer. L'autre voie serait un long hiver économique marqué par une stagnation de la croissance. Les tensions sociales résultant de l'absence de croissance pourraient déboucher sur des politiques non-coopératives au niveau mondial avec des risques de conflits militaires comme dans les années 1930. L'investisseur Bill Ackman de Pershing Square Capital estime que la croissance de l'économie mondiale diminue plus rapidement que les données statistiques et prédit une forte crise. Le ralentissement du commerce international est un signe inquiétant de repli des États suggérant qu'un nouveau cycle économique commence, cycle porteur de nombreux dangers.



États-Unis, attention dangers !

Au troisième trimestre, le PIB américain a connu une croissance impressionnante de 4,9 % en rythme annuel, bien loin des prévisions de récession. De nombreux analystes estiment que les résultats des entreprises américaines pourraient se maintenir, favorisant la poursuite du processus de valorisation des actions. Selon FactSet, un fournisseur de données, sur environ la moitié des grandes entreprises de l'indice S&P 500 qui ont publié leurs derniers résultats, 78 % ont dépassé leurs attentes en matière de bénéfices. Pour autant, les doutes se multiplient sur l'état de la conjoncture économique et sur la capacité des entreprises à maintenir un train d'enfer en matière de résultats. Les espoirs générés par l'intelligence artificielle apparaissent pour certains exagérés quand, pour d'autres, la transition énergétique devrait freiner, pour plusieurs années, la croissance. Si Alphabet, la société mère de Google, a dépassé les prévisions de bénéfices, le cours de son action a perdu 10 %, les investisseurs ayant été déçus par les performances de sa division Cloud computing. L'avertissement de Meta concernant l'incertitude macroéconomique n'a pas permis au propriétaire de Facebook de valoriser autant que prévu son chiffre d'affaires trimestriel record. La possibilité persistante d'une récession et la baisse des opérations de rachats d'entreprises ont éclipsé les bénéfices des banques dopés par la hausse des taux d'intérêt. De plus en plus d'économistes aux États-Unis s'inquiètent d'un éventuel retournement du marché de la consommation. Pour le moment, les ménages américains puisent dans leur cagnotte covid pour accroître leurs dépenses de consommation, les ventes au détail ayant augmenté de 0,7 % en septembre. Coca-Cola et PepsiCo enregistrent une forte hausse de la demande. Même si le montant de la cagnotte a été revu à la hausse, cette dernière n'est pas sans fond. Les Américains pourraient être amenés à se restreindre au début de l'année 2024. Plusieurs indicateurs avancés sembleraient confirmer un atterrissage. Selon Bank of America, les données relatives aux cartes de crédit et de débit montrent une baisse des dépenses en octobre par rapport à il y a un an. Le mois dernier, les Américains bénéficiant de prêts étudiants ont dû reprendre le remboursement de leurs dettes après un sursis de trois ans. L'effet prix se fait de plus en plus ressentir. Les dépenses augmentent désormais plus rapidement que le revenu disponible réel, rongant ainsi l'épargne. Les impayés sur les cartes de crédit et les prêts automobiles ont augmenté. Les consommateurs américains déclarent dans les enquêtes qu'ils sont plus pessimistes quant à leur situation financière. Selon l'entreprise de livraison, UPS, les Américains comme les Européens diminuent leurs achats de biens afin de maintenir leurs dépenses de services. Elon Musk, le PDG de Tesla, a déploré que la hausse des taux d'intérêt réduisait la capacité des consommateurs à s'offrir des voitures électriques. Ces dernières semaines, le cours de l'action de Tesla a perdu 15 %, effaçant plus de 100 milliards de dollars de sa valeur marchande. Cette baisse est imputable, en partie au moins, aux problèmes que rencontrent Tesla pour fabriquer ses camions électriques. Aux États-Unis, les conflits à répétition dans les secteurs du cinéma ou de l'automobile ont conduit à des hausses de salaires pesant sur les marges des entreprises. Les grèves auraient coûté, à Stellantis qui possède les marques Chrysler et Jeep, plus de 3 milliards de dollars.

Le gouvernement fédéral américain est toujours sous la menace d'un défaut au niveau de la dette compte tenu de l'absence de consensus au sein du Congrès sur les questions budgétaires. Le déficit public de 7,5 % du PIB alimentant une dette de 120 % du PIB constitue un risque non négligeable pour les États-Unis. Tant que les investisseurs ont confiance dans l'économie américaine, la situation restera sous



contrôle ; en cas de doutes, en revanche, tout devient possible. Le gouvernement américain doit désormais payer 5 % pour emprunter sur 30 ans, contre seulement 1,2 % en 2020.

Les ménages américains demeurent encore optimistes car ils ont 1 000 milliards de dollars en réserves, engrangés pendant la crise covid. Quand cette cagnotte s'épuisera, le pessimisme pourrait gagner des pans entiers de la population. Les Démocrates craignent que cet atterrissage influe sur les résultats des élections de 2024. La nécessité de restreindre le déficit public abyssal pourrait provoquer, l'année prochaine, un ralentissement marqué de l'économie américaine sachant que les États européens devront également réaliser un assainissement de leurs comptes.

Les tensions internationales peuvent également accentuer le ralentissement de l'économie mondiale. La guerre en Ukraine et au Proche-Orient ainsi que la persistance du conflit commercial avec la Chine sont autant de menaces qui peuvent inciter à la prudence les entreprises. L'éventuel retour au pouvoir de Donald Trump, en tête pour le moment dans les sondages, commence également à peser sur le climat économique. Son programme met l'accent sur l'application d'un protectionnisme sans précédent depuis les années 1930. Selon un article du Washington Post, il entend instituer un régime autoritaire avec une possible arrestation pour atteinte à la sécurité intérieure, de plusieurs responsables démocrates dont Joe Biden. Il a par ailleurs annoncé le retrait des États-Unis des Accords de Paris et une forte réduction des dépenses militaires dont bénéficient l'OTAN. Pour l'Europe, il pourrait remettre en cause les livraisons de gaz liquéfié. Or, les États-Unis sont devenus le premier fournisseur de gaz pour de nombreux pays européens dont la France.



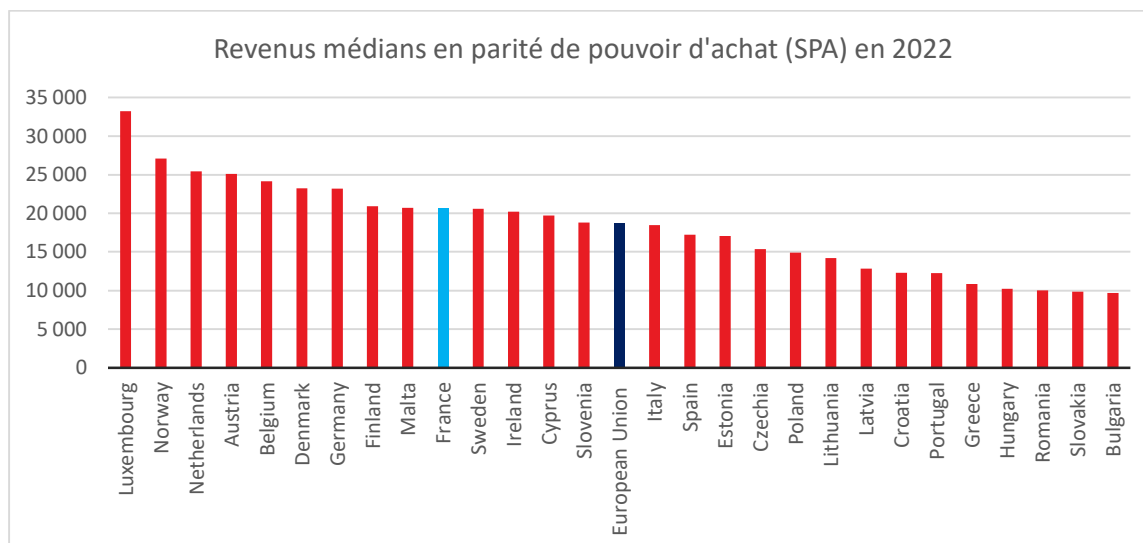
LE COIN DES GRAPHIQUES

Niveau de vie, la France dans la moyenne

En 2022, le revenu disponible équivalent médian dans l'Union Européenne (UE) était, selon Eurostat, de 18 706 euros en standards de pouvoir d'achat (SPA) par habitant, contre 18 011 euros en 2021.

Les pays de l'UE ayant les revenus disponibles médians les plus élevés en 2022 étaient le Luxembourg (33 214), les Pays-Bas (25 437), l'Autriche (25 119 euros) et la Belgique (24 142). Les pays ayant les revenus disponibles médians les plus faibles en parité de pouvoir d'achat sont la Bulgarie (9 671), la Slovaquie (9 826), la Roumanie (10 033) et la Hongrie (10 217). La France se classe en 9^e position (10^e en prenant en compte la Norvège non-membre de l'Union avec des revenus médians de 20 575 euros par personne.

Le revenu disponible équivalent médian, exprimé en SPA, tient compte de la répartition des revenus ainsi que de la taille et de la composition des ménages. L'unité SPA prend en compte les variations du niveau des prix, garantissant ainsi la comparabilité entre les pays.



Cercle de l'Épargne – données Eurostat

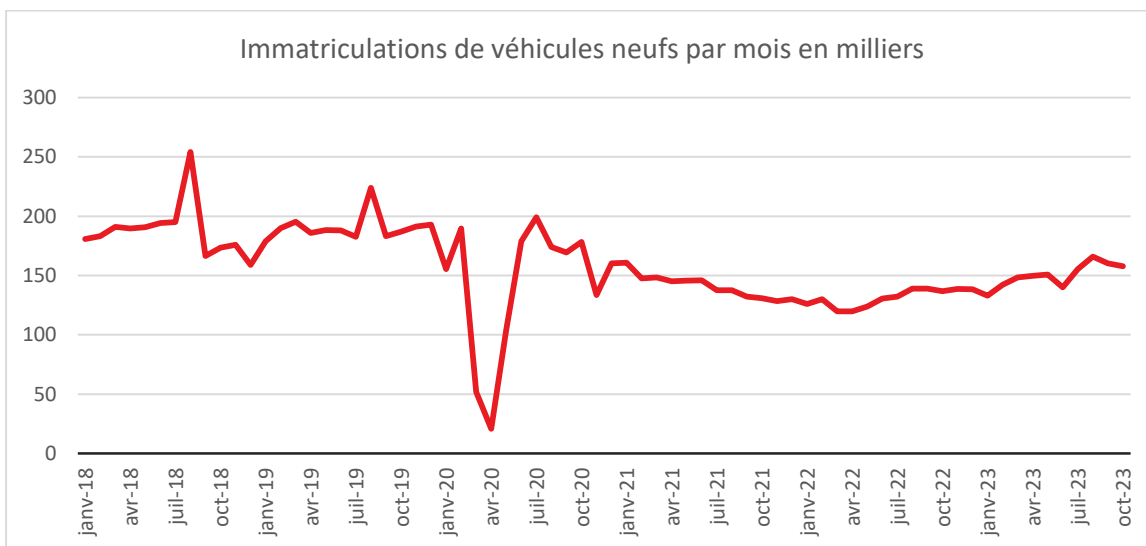
Le marché automobile français toujours en panne

Selon l'Observatoire Cetelem, deux tiers des Français ne croient pas dans l'avenir des voitures électriques. Par ailleurs, le nombre de ceux n'ayant pas de voiture progresse depuis 2016. Si le taux de possession est de 86 % au niveau national et de seulement de 32 % à Paris. Le nombre de voitures pour 1000 habitants est, en France, de 478, contre 670 au Luxembourg et 561 en Allemagne (source Eurostat).

En octobre 2023, selon les statistiques du Ministère du développement Durable (SDES – RSVERO) les immatriculations de voitures particulières neuves, hors immatriculations provisoires et transit temporaire ont baissé de 1,5 % par rapport au mois précédent, en



données corrigées des variations saisonnières et des jours ouvrables (157 800 véhicules contre 160 100 en septembre 2023). Avant la crise sanitaire, en moyenne, 170 00 voitures particulières neuves étant immatriculées chaque mois.



Cercle de l'Épargne – données Ministère de Développement Durable



LE COIN DE L'AGENDA ÉCONOMIQUE

Lundi 13 novembre

En **zone euro**, la **BCE** communiquera des statistiques sur **les taux d'intérêt à long terme** en octobre. Eurostat publiera un aperçu de **l'indice de la production (volume) des services** sur les huit premiers mois de l'année.

Au **Japon**, l'**indice des prix de gros CGPI** d'octobre sera diffusé.

L'OPEP se réunit à **Vienne pour déterminer sa politique de prix et de quotas**.

En **Allemagne**, il sera possible de consulter le **solde du compte courant** à fin septembre.

Aux **États-Unis**, le montant de la **balance du budget fédéral** en octobre devrait être communiqué.

Mardi 14 novembre

Pour la **zone euro** et l'**Union européenne**, Eurostat diffusera une estimation rapide **PIB et emploi** sur le troisième trimestre ainsi que des estimations préliminaires des **dépenses de protection sociale** en 2022. Des données sur le commerce international de produits recyclables ainsi qu'une estimation du **taux d'utilisation des matériaux circulaires et des flux de matières pour l'économie circulaire** en 2022 seront disponibles.

Au **Royaume-Uni**, le **taux de chômage** ainsi que les statistiques sur **l'évolution des salaires** en septembre seront publiés. Il sera également possible de suivre l'évolution du **nombre de demandeurs d'emploi** en octobre. L'**indice des prix immobiliers Rightmove** de novembre sera rendu public.

L'**Agence internationale de l'énergie** publiera son **Rapport mensuel sur le marché pétrolier**.

En **Espagne**, l'Institut national des statistiques (INE) publiera les résultats définitifs de **l'inflation** en octobre.

En **Allemagne**, les **indices ZEW situation actuelle et sentiment économique** de novembre seront rendus publics.

Aux **États-Unis**, seront communiqués, pour le mois d'octobre, les données définitives de **l'inflation**, **l'indice NFIB de l'optimisme des petites entreprises**, **les revenus réels** ainsi que **l'indice des prix à la consommation de la Fed de Cleveland**.



Mercredi 15 novembre

En **France**, l'INSEE publiera les résultats définitifs de **l'indice des prix à la consommation** d'octobre, **l'index Index bâtiment, travaux publics et divers de la construction** et **l'indice des prix dans la grande distribution**

Il sera par ailleurs possible de suivre l'évolution du **chômage au sens du BIT et indicateurs sur le marché du travail (résultats de l'enquête Emploi)** au troisième trimestre. Le montant des **réserves nettes de change** et les statistiques de la **commercialisation de logements neufs (à destination des particuliers et des institutionnelles)** à fin octobre seront communiqués

Pour la **zone euro** et **l'Union européenne**, l'office européen de la statistique publiera les résultats de la **production industrielle** et du **commerce international des biens** en septembre. La BCE diffusera de son côté de statistiques sur **les émissions de valeurs mobilières** en octobre. Il sera par ailleurs possible de consulter les statistiques mensuelles à fin août des **nuitées dans les établissements d'hébergement touristique**. Des données sur les **émissions de gaz à effet de serre** constatées au deuxième trimestre 2023, des statistiques sur le **transport ferroviaire de marchandises** en 2022 et les **dépenses de santé** en 2021 dans l'Union européenne seront disponibles.

Au **Japon**, les résultats détaillés de la **croissance** sur le troisième trimestre seront disponibles. Il sera par ailleurs possible de consulter les statistiques de septembre de la **production industrielle** et de **l'utilisation des capacités**.

En **Chine**, les données d'octobre de la **production industrielle**, des **ventes au détail** et de **l'investissement en immobilisations** seront communiquées. Toujours sur octobre, Il sera également possible de suivre l'évolution du **taux de chômage**.

Au **Royaume-Uni**, il sera possible de suivre l'évolution, sur octobre, de **l'inflation** (résultats définitifs), de **l'indice des prix à la production (IPP et IPP core)**, et de **l'indice des prix de détail (RPI)**.

En **Allemagne**, **l'indice WPI des prix de gros** d'octobre sera publié.

En **Italie**, les résultats définitifs de **l'inflation** sur octobre seront communiqués par Istat.

Aux **États-Unis**, il faudra suivre l'évolution sur le mois d'octobre des **prix à la production (Indices IPP et IPP core)** et des **ventes au détail**. **L'indice manufacturier Empire State FED de New York** de novembre sera disponible ainsi que les données à fin septembre des **stocks des entreprises**.

Jeudi 16 novembre

En **France** une estimation flash de **l'Indice du coût du travail (ICT)** sera diffusée. Il sera également possible de consulter les dernières statistiques publiées sur la **Fréquentation touristique dans les hôtels, campings et autres hébergements collectifs touristiques**.



Au **Japon**, les chiffres des **commandes de machines** ainsi que l'indice **d'activité de l'industrie tertiaire** de septembre seront publiés. Il sera par ailleurs possible de suivre l'évolution de la **balance commerciale** sur octobre.

En **Chine**, l'indice **Prix immobiliers** d'octobre sera communiqué.

En **Italie**, le **montant de la balance commerciale** à fin septembre sera rendu public.

Aux **États-Unis**, sur octobre, l'indice des prix à l'exportation et l'indice des prix à l'importation, la production industrielle et manufacturière ainsi que le **taux d'utilisation des capacités** seront disponibles. Par ailleurs, pour le mois de novembre, la **Fed de Philadelphie** diffusera une série **d'indicateurs conjoncturels**. Il sera également possible de consulter l'indice **NAHB du marché immobilier** et les **indicateurs conjoncturels de la Fed de Kansas City**. Enfin, seront communiqués les montants des **achats étrangers de T-bonds**, de **l'ensemble des flux nets de capitaux** et des **transactions nettes à long-terme** à fin septembre.

Vendredi 17 novembre

En **France**, l'Insee publiera les données à fin octobre des **Prix du pétrole et des matières premières importées**.

Les résultats définitifs de l'**inflation** constatée dans la **zone euro** en octobre seront disponibles. Toujours pour la zone euro, il sera également possible de suivre, sur le mois de septembre, l'évolution de la **balance mensuelle des paiements** et de consulter les statistiques des **fonds d'investissement**. Eurostat diffusera pour le mois de novembre, son **tableau de bord européen de la relance statistique**, des estimations rapides des **offres d'emploi** au troisième trimestre ainsi qu'un aperçu de l'**indice de la production industrielle (volume)** en 2022.

Au **Royaume-Uni**, les statistiques d'octobre des **ventes au détail** seront disponibles.

Aux **États-Unis**, les données mensuelles des **permis de construire et des mises en chantiers** seront communiquées par le bureau du recensement américain.

Lundi 20 novembre

Pour la **zone euro** et l'**Union européenne**, les données à fin septembre de la **production dans la construction** et des statistiques expliquées sur les bénéfices et les **investissements des entreprises** en 2021 seront disponibles. Eurostat publiera par ailleurs des articles d'actualité consacré à **la pauvreté subjective** et sur **les ménages avec enfant** en 2022.

En **Chine**, la Banque populaire de Chine publiera le taux préférentiel de prêt de novembre.

En **Allemagne**, l'indice des prix à la production d'octobre sera communiqué.

Aux **États-Unis**, il sera possible de consulter l'**indicateur Avancé US** d'octobre.



Mardi 21 novembre

Eurostat publiera les données à fin août relatives aux **demandes d'asiles** dans la **zone euro et l'Union européenne**. Il sera également possible de consulter les chiffres du **transport aérien - passagers, fret et courrier** en avril.

Au **Royaume-Uni** et dans les pays membres de **l'Union européenne** les statistiques d'octobre des **immatriculations de véhicules** seront disponibles.

Au **Royaume-Uni**, seront communiqués les montants de **l'emprunt et de l'exigence de trésorerie nette du secteur public** en octobre.

Aux **États-Unis**, il sera possible de suivre l'évolution sur le mois d'octobre de **l'indice d'activité de la Fed de Chicago** et des **ventes de logements existants**.

Mercredi 22 novembre

Les statistiques détaillées du **commerce international de marchandises** de **l'Union européenne** au troisième trimestre et celle du **fret maritime** au premier trimestre seront communiquées par Eurostat. Il sera également possible de consulter les données détaillées du **revenu disponible, du taux d'épargne et d'investissement des ménages** dans **l'Union européenne et la zone euro** en 2022.

Aux **États-Unis**, il sera possible de consulter les statistiques mensuelles des **commandes de biens durables** en octobre. Les **indicateurs conjoncturels Michigan** et **l'indice de confiance des consommateurs** de novembre seront par ailleurs diffusés.

Jeudi 23 novembre

En **France**, l'INSEE publiera les résultats de ses **enquêtes conjoncturelles** mensuelles et le **climat des affaires** sur le mois de novembre.

L'office européen de la statistique publiera un article sur **la consommation des ménages par destination** en 2022 dans **l'Union européenne**.

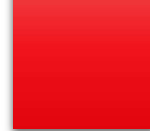
Les **indicateurs PMI** de novembre seront communiqués pour les pays membres de **l'Union européenne**.

Vendredi 24 novembre

En **France**, il sera possible de suivre l'évolution sur octobre des **créations d'entreprises**.

Des statistiques expliquées sur le **Commerce de l'Union européenne avec la Russie** au troisième trimestre sera diffusé par Eurostat. Il sera par ailleurs possible de consulter l'édition de novembre des **Eurostatistiques**.

Au **Japon**, les résultats définitifs de **l'inflation** en octobre et l'indicateur **PMI manufacturier** de novembre seront diffusés.



Au **Royaume-Uni**, la confiance **des consommation Gfk** de novembre sera publié.
En **Allemagne**, Destatis diffusera les résultats détaillés de la **croissance** au troisième trimestre. Il sera par ailleurs possible de suivre l'évolution des **indicateurs IFO et le climat des affaires** des pour le mois de novembre.

Aux États-Unis, la publication des **indicateurs PMI** de novembre et attendue.



LE COIN DES STATISTIQUES

	France	Allemagne	Italie	Espagne	Zone euro
PIB Mds d'euros 2022	2 637	3 854	1 908	1 306	13 284
PIB par tête en 2022 En euros	38 494	45 919	32 091	27 313	38 449
Croissance du PIB 2022	+2,6 %	+1,9 %	+3,9 %	+5,5 %	+3,2 %
Troisième trimestre 2023	+0,1 %	-0,1 %	0,0 %	+0,3 %	-0,1 %
Inflation En % - octobre 2023	4,5	3,0	1,9	3,5	2,9
Taux de chômage En % - septembre 2023	7,3	3,0	7,4	12,0	6,5
Durée annuelle du Travail (2022)	1493,7	1337,9	1696,5	1643,6	-
Âge légal de départ à la retraite (2022)	62	65	67	65	-
Ratio de dépendance (2022)* en %	34,1	34,7	37,5	30,5	33,7
Dépenses publiques En % du PIB 2022	57,9	49,5	54,1	48,7	50,5
Solde public En % du PIB 2022	-4,7	-2,6	-8,0	-4,8	-3,6
Dettes publiques En % du PIB 2022	111,2	64,3	144,6	113,2	91,6
Balance des paiements courants En % du PIB – août 2023	-1,8	+5,7	-0,4	+2,2	+0,9
Échanges de biens En % du PIB – avril 2023	-5,8	+2,9	-0,9	-4,4	-2,0
Parts de marché à l'exportation En % 2022	2,6	6,7	2,6	1,5	23,3
Taux d'épargne des ménages en % du revenu disponible brut 2022	17,4	20,0	7,3	9,1	14,2
Taux d'intérêt à 10 ans obligation d'Etat (2/11/23)	3,297	2,696	4,539	3,747	-

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

Cercle de l'Épargne -sources : Eurostat -INSEE



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

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

Toute utilisation totale des articles de la Lettre Eco doit faire l'objet d'une autorisation de la rédaction. Toute reprise doit donner lieu à mention suivante : « Lettre Eco de Philippe Crevel »

CONTACT

Lorello Eco Data

28 bis, rue du Cardinal Lemoine • 75005 Paris

Tél. : 01 76 60 85 39 • 06 03 84 70 36

ABONNEMENT

JE M'ABONNE À LA LETTRE ECO DE PHILIPPE CREVEL POUR UN AN

Conditions tarifaires

- ☐ **abonnement simple 2 000** euros hors taxes 2400 TTC les 52 numéros
- ☐ **abonnement multiple : contacter le service des abonnements au 01 76 60 86 05**

Mode de paiement

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

Par Virement bancaire : contacter LORELLO ECO DATA

Adresse de facturation

Nom -----

Prénom -----

Fonction : -----

Organisme : -----

Adresse : -----

Code Postal : -----Ville : -----

Tél. : -----

E-mail :-----