

### **L'édito de la semaine**

- Balivernes et incongruités

### **Le Coin de l'épargne**

- Noël en novembre
- Le tableau de la semaine des marchés financiers
- Économies budgétaires, comment passer à l'acte ?

### **Le Coin de l'économie**

- Pétrole, un embrasement est-il imaginable ?
- Traité de Maastricht, 30 ans après !
- Le commerce international en pleine recomposition
- Avec l'arrêt de la croissance, une remontée du chômage est-elle envisageable ?
- Croissance, avantage aux Etats-Unis

### **D'hier à demain**

- Baisse confirmée du PIB en zone euro au troisième trimestre
- Taux de chômage en-dessous de 5 % de la population active au sein de l'OCDE
- Croissance, la zone euro encalminée
- Inflation, petite augmentation en France en octobre
- Zone euro, inflation confirmée en baisse
- Taux de chômage en-dessous de 5 % de la population active au sein de l'OCDE
- Taux de chômage en hausse en France au troisième trimestre
- Économies budgétaires, comment passer à l'acte ?
- Hausse du taux de pauvreté en France en 2021

### **Le Coin des tendances**

- Immigration, comment sortir du débat passionnel ?
- Quand « la musique est bonne » avec la croissance !

### **Le Coin des graphiques**

- Difficultés de recrutement dans le secteur de l'hébergement-restauration
- Le cout du travail en hausse en France
- Stabilisation de l'encours des crédits aux ménages

### **Le Coin de l'agenda économique**

### **Le Coin des statistiques**



### Balivernes et incongruités

Les bons résultats économiques ne constituent en rien un gage de victoire pour les dirigeants politiques. Dans le passé, le bon bilan de Valéry Giscard d'Estaing ne l'empêcha pas d'être battu en 1981. Il en fut de même pour Jacques Chirac en 1988 ou pour Lionel Jospin en 1997. Pour l'élection présidentielle de 2024, Joe Biden court le même risque. S'il peut s'enorgueillir d'avoir un bilan économique plus que respectable avec un taux de chômage inférieur à 4 %, une croissance deux fois supérieure à celle de la zone euro et une inflation en forte décrue, il est, pour l'instant, distancé dans les sondages par Donald Trump, le candidat Républicain. Les sources de mécontentement au sein de la population américaine sont multiples. Les électeurs estiment que leur pouvoir d'achat a été profondément érodé par la vague inflationniste même si les statistiques sont moins catégoriques que leur ressenti sur ce sujet. Ils font fi des importantes créations d'emplois dont une partie n'est pas sans lien avec la politique d'inspiration keynésienne mise en œuvre depuis plusieurs années, politique ayant pourtant abouti, en 2023, à un déficit public de 7,5 % du PIB et à une dette publique de 120 % du PIB. Les électeurs américains réclament plus de soutien de la part de leur gouvernement et l'accusent de ne pas avoir agi suffisamment pour limiter la hausse du coût de l'énergie. Ils réclament l'adoption de nouvelles mesures protectionnistes notamment à l'encontre de la Chine. De nombreux Américains expriment également leur hostilité à l'égard du programme de limitation des émissions de gaz à effet de serre.

La préférence pour le repli sur soi et le rejet des mesures environnementales ne sont pas une exclusivité américaine. Après plusieurs décennies de mondialisation, les populations occidentales ou, du moins, une large partie d'entre elles, aspirent à un profond changement de modèle. Reste à déterminer quel est le modèle dont elles rêvent ? La décroissance prônée par de nombreuses personnes apparaît comme une tentation de nantis résistant mal aux dures lois de l'économie. La diminution de l'activité économique bute sur les épineuses questions du financement des dépenses de retraites, de santé, de dépendance, d'éducation et bien d'autres. Par ailleurs, la transition énergétique exige des investissements colossaux devant être réalisés dans une échelle de temps réduite. Au vu des moyens nécessaires, la lutte contre le réchauffement climatique peut être assimilée à une reconstruction des économies. Les processus de production doivent être modifiés en profondeur, les logements doivent être réhabilités pour consommer moins d'énergie, le parc de véhicules doit être renouvelé. Une telle mutation ne peut être réussie que par un surcroît de travail et donc de croissance comme ce fut le cas, par exemple, après la Seconde Guerre mondiale. La volonté de relocaliser à tout prix tout comme la promotion des circuits courts sont fort sympathiques mais peuvent être contreproductives tant sur le terrain de la croissance que sur celui de la réduction des émissions de gaz à effet de serre ou de la réduction des inégalités à l'échelle mondiale. En privant les pays émergents et en développement de débouchés commerciaux, les pays occidentaux rendront plus difficiles la décarbonation de leurs activités économiques sachant que ces pays réalisent plus de 55 % du PIB mondial et sont de plus en plus émetteurs de gaz à effet de serre. Le protectionnisme est synonyme de perte de pouvoir d'achat pour les Occidentaux et donc de moins de croissance, ce qui limitera d'autant plus les capacités de financement de la transition énergétique. La défiance à l'encontre du progrès constitue également un réel danger pour la réussite de cette dernière. Sans ruptures technologiques, le respect



des Accords de Paris de 2015, qui prévoit la neutralité carbone en 2050 et donc la limitation du réchauffement climatique à 1,5 degré, est sans nul doute impossible. Depuis le début de la première révolution industrielle, au milieu du XVIII<sup>e</sup> siècle, la croissance repose sur le triptyque, capital, travail et innovations. La transition énergétique impose une quatrième révolution industrielle qui sera gagnée non seulement grâce à des changements de comportement mais aussi, et surtout, grâce à des avancées technologiques. Or, aujourd'hui, surtout au sein des pays occidentaux, la science fait moins rêver. Les filières scientifiques peinent de plus en plus à trouver des élèves et, par voie de conséquence, les entreprises manquent d'ingénieurs.

L'économie, c'est avant tout le mouvement. Récuser cette règle expose à un terrible déclin. Il ne peut y avoir de statu quo ou de pause dans l'économie. Celle-ci repose toujours sur le travail, que certains le regrettent n'y changera rien. Le travail ne doit pas être perçu comme un asservissement mais plutôt comme une libération ou du moins comme le moyen incontournable pour relever les deux défis des temps présents, que sont le vieillissement et la transition énergétique.

Philippe Crevel



### Noël en novembre

Avec la décrue de l'inflation aux Etats-Unis comme en Europe, les investisseurs ont renoué avec l'optimisme depuis le début du mois de novembre, conduisant à la hausse des valeurs boursières. Le CAC 40 a ainsi gagné plus de 2,5 % en une semaine. Depuis le 1<sup>er</sup> janvier, la hausse atteint près de 12 %. Cette semaine, l'indice allemand Daxx a progressé de 4,5 %. De son côté, le Nasdaq a augmenté de près de 35 % depuis le début d'année.

Le recul de l'inflation aux Etats-Unis se conjugue avec la hausse des inscriptions au chômage et la baisse de la production industrielle, plus importante que prévue, preuve que le durcissement de la politique monétaire porte ses fruits. La baisse de la production aux Etats-Unis doit être néanmoins relativisée car elle est principalement la conséquence de la grève dans l'automobile. Toujours outre-Atlantique, les mises en chantier de logements ont augmenté de 1,35 à 1,37 million en rythme annualisé. Le nombre de permis de construire a progressé de 1,1% à 1,49 million quand le consensus Bloomberg tablait sur une baisse de 1,4 %. L'immobilier résiste contre vent et marée aux Etats-Unis malgré des taux hypothécaires atteignant les 7 %. En Europe, les ventes au détail britanniques ont reculé de 0,3 % quand le consensus Bloomberg anticipait un léger rebond. Pour la zone euro, Le taux d'inflation est revenu à son plus faible niveau de ces deux dernières années à 2,9 % en rythme annuel contre 4,3 % en septembre. Hors énergie, alimentation, alcool et tabac, les prix à la consommation progressent de 4,2 %, contre 4,5 % en septembre, toujours en rythme annuel. Pour la première fois, les marchés monétaires intègrent une baisse de taux de la BCE de 1 % en 2024, alors qu'une diminution de 75 points de base était anticipée il y a deux mois. Les investisseurs anticipent une baisse assez rapide des taux contrairement aux propos tenus par les banquiers centraux. Dans ce contexte, les taux des obligations d'Etat étaient orientés à la baisse cette semaine de part et d'autre de l'Atlantique.

### Un pétrole en recul

Avec le ralentissement de la croissance de l'économie mondiale, les cours du pétrole demeurent orientés à la baisse pour la quatrième semaine consécutive. En un mois, le baril de Brent a perdu plus de 12 %. Les inquiétudes liées à la guerre entre Israël et le Hamas ont été oubliées. La perspective d'un marché où l'offre surpasse la demande est de plus en plus admise. Dans ce contexte, la réunion de l'OPEP du 26 novembre prochain devrait aboutir à la reconduction de l'accord de régulation de la production voire à son durcissement. L'effort de diminution de la production est avant tout réalisé par l'Arabie saoudite qui réduit de facto ses recettes. En cas de perte de production qui ne serait plus compensée par l'effet prix, l'Arabie Saoudite pourrait maintenir sa production stable et non la diminuer. Depuis quarante ans, ce pays hésite toujours entre la régulation ou la liberté de marché.



## Le tableau de la semaine des marchés financiers

	Résultats 17 nov. 2023	Évolution sur une semaine	Résultats 30 déc. 2022	Résultats 31 déc. 2021
CAC 40	7 233,91	+2,66 %	6 471,31	7 153,03
Dow Jones	34 947,28	+1,94 %	33 147,25	36 338,30
S&P 500	4 514.02	+2,24 %	3839,50	4766,18
Nasdaq	14 125.48	+2,37 %	10 466,48	15 644,97
Dax Xetra (Allemagne)	15 919.16	+4,52 %	13 923,59	15 884,86
Footsie 100 (Royaume-Uni)	7 504.25	+1,83 %	7 451,74	7 384,54
Eurostoxx 50	4 340.77	+3,41 %	3792,28	4,298,41
Nikkei 225 (Japon)	33 585,20	+3,12 %	26 094,50	28 791,71
Shanghai Composite	3 054,37	+0,51 %	3 089,26	3 639,78
OAT France à 10 ans	+3,153 %	-0,148 pt	+3,106 %	+0,193 %
Taux Bund allemand à 10 ans	+2,588 %	-0,128 pt	+2,564 %	-0,181 %
Taux Trésor US à 10 ans	+4,457 %	-0,157 pt	+3,884 %	+1,505 %
Cours de l'euro/dollar	1,0887	+2,84 %	1,0697	1,1378
Cours de l'once d'or en dollars	1 982,85	+2,20 %	1 815,38	1 825,350
Cours du baril de pétrole Brent en dollars	79,83	-2,43 %	84,08	78,140

Cercle de l'Épargne

### Économies budgétaires, comment passer à l'acte ?

Contraint par la majorité relative à l'Assemblée nationale, le gouvernement d'Elisabeth Borne a été obligé de réaliser des concessions pour obtenir l'adoption du projet de loi



de finances de fin de gestion 2023, sans recourir à la procédure de l'article 49-3. L'Ukraine a ainsi bénéficié d'une majoration des concours de l'État de 200 millions d'euros. La prime de Noël a été majorée pour les familles monoparentales précaires (70 millions d'euros). La Corse a obtenu une augmentation de la dotation de continuité territoriale à hauteur de 40 millions d'euros. Le soutien aux associations d'aide alimentaire a été accru de 20 millions d'euros tout comme le fonds d'urgence pour les viticulteurs frappés par le mildiou. Une aide de 5 millions d'euros a été allouée aux agriculteurs spécialisés dans la production bio. 6,7 millions d'euros ont été affectés à l'hébergement d'urgence et 2 millions à la lutte contre les sargasses aux Antilles (2 millions). Les centres municipaux de santé recevront une aide de 8 millions d'euros quand un million d'euros est prévu pour la prévention contre l'endométriose. En 2023, le déficit public devrait dépasser après ces mesures supplémentaires, 172 milliards d'euros et être proche de 5 % du PIB.

Dans le même temps, Elisabeth Borne a lancé un exercice de recherche d'économies budgétaires pour 2025 et les années suivantes, sachant que la France doit revenir en-dessous de 3 % de PIB de déficit en 2027. À cette fin, une nouvelle revue des dépenses a été engagée. L'exercice avait déjà été tenté début 2023 par Bercy sans donner lieu à des résultats tangibles. L'objectif du gouvernement est de trouver 12 milliards d'euros d'économies en 2025, ce qui constitue un véritable défi au vu de la tradition française en matière de finances publiques. Ce montant d'économies devra être réalisé chaque année jusqu'en 2027. En 2024, 16 milliards d'euros d'économies ont certes été réalisés mais 14 provenaient de la non-reconduction de mesures temporaires adoptées pour faire face à la hausse de l'énergie après le mois de mars 2022. Parmi les pistes de réflexion sur lesquelles travaille gouvernement figurent la clarification de l'action publique au niveau des collectivités locales, l'adaptation des effectifs de professeurs au sein de l'Éducation nationale, la réduction des aides à l'apprentissage, la diminution du crédit d'impôt recherche, la remise en cause de certaines niches fiscales dont celle en faveur des emplois à domicile, les règles d'indexation des prestations sociales. Pour chacune de ces pistes, les oppositions risquent d'être nombreuses et violentes. En 2018, la réduction de 5 euros de l'Aide Personnalisée au Logement avait provoqué un émoi et contribué à la baisse de la popularité du Président de la République.

Depuis cinquante ans, l'État est en déficit permanent. De crise en crise, le déficit, s'accroît. En période de reprise économique, sa réduction est plus lente et plus faible que chez nos partenaires économiques. En France, il y a toujours eu une rigidité à la baisse des dépenses publiques, que la majorité parlementaire soit pléthorique ou relative. Les dépenses publiques absorbent plus de 58 % du PIB, les dépenses sociales représentant plus du tiers du PIB. Les dernières années ont été marquées par la progression de ces dernières et par celles des collectivités locales, essentiellement les communes et les groupements de communes. La réalisation d'économies budgétaires s'est avant tout concentrée sur les services de l'État au risque de réduire leur efficacité. L'investissement public tend également à servir de variable d'ajustement. Avec un taux de pauvreté en hausse, un chômage toujours élevé, un revenu médian faible, les marges de manœuvre des pouvoirs peuvent apparaître limitées. Une sélectivité accrue dans l'attribution des aides sociales et une maîtrise des finances locales constituent sans nul doute des pistes d'économies mais qui, pour le moment, ne font pas l'objet d'un réel consensus.



### Pétrole, un embrasement est-il imaginable ?

En cas d'extension du conflit au Moyen-Orient avec, en particulier, une implication plus importante de l'Iran, des tensions sur le marché pétrolier pourraient apparaître. Les États-Unis pourraient décider un nouveau train de sanctions à l'encontre de ce pays, ce qui pourrait provoquer une augmentation du prix du baril. Dans cette éventualité, ce dernier pourrait dépasser assez rapidement les 90 dollars qui est son cours moyen actuel. Une augmentation du prix de pétrole entraînerait des conséquences sur la croissance mondiale et sur la rentabilité des autres producteurs dont les Américains.

En cette fin d'année 2023, malgré une croissance médiocre de l'économie mondiale, le prix du pétrole reste à un niveau élevé en raison de la politique de réduction de la production menée par les pays de l'OPEP+ (OPEP et Russie). Le baril de Brent s'échange entre 80 et 90 dollars quand avant l'épidémie de covid son cours avoisinait 65 dollars. L'Arabie Saoudite est le pays qui consent à l'effort de réduction le plus important avec comme objectif le maintien du cours du baril autour de 90 dollars. La production de l'OPEP fin 2023 est de 36 millions de barils jour quand elle dépassait 40 millions avant la crise sanitaire. La production de l'Arabie Saoudite est passée de 10 à 8 millions de barils jours de 2020 à 2023. La demande mondiale de pétrole qui est de 105 millions de barils jour évolue certes à un rythme plus faible qu'avant la crise sanitaire mais continue à augmenter. Sans relèvement de la production, des tensions sont susceptibles de survenir d'ici la fin de l'année prochaine.

Si le conflit présent au Moyen-Orient devait durer voire s'étendre, le prix du pétrole pourrait augmenter encore, soit en guise de représailles des pays producteurs qui réduiraient leur production, soit en raison d'un embargo plus sévère sur le pétrole iranien qui pourrait être décidé par les États-Unis et les pays occidentaux. La production iranienne est de 3,2 millions de barils jour. En hausse assez marquée depuis deux ans, elle se rapproche de son niveau des années 2000 (4 millions de barils jour).

Une augmentation rapide du cours du pétrole entraînerait la survenue d'une récession en Europe et au Japon. La Chine, premier importateur mondial, sera également touchée. La demande mondiale en pétrole pourrait se stabiliser voire décroître, réduisant les tensions sur le marché. Par ailleurs, un prix élevé encouragerait les investissements dans les énergies renouvelables (solaire, éolien, hydrogène), ce qui, à terme, aurait une incidence sur la demande. Un prix élevé se traduirait par une augmentation de la prospection dans le pétrole de schiste, en particulier aux États-Unis et au Canada. Entre 2009 et 2014, l'augmentation du prix du baril (de 40 à 120 dollars) s'est accompagnée, aux États-Unis, d'une progression du nombre de forages pétroliers (de 250 à 1 500). Sur cette période, la production de pétrole de schiste est passée de 2 à 6 millions de barils jour. La baisse des cours à partir de 2016 a conduit à une diminution du nombre d'appareils de forages. La production a continué à progresser mais à un rythme plus lent (8 millions de barils jour en 2023). Au Canada, l'évolution est similaire. La production de pétrole est de 4 millions de barils jour en 2023, contre 5 millions en 2022. Elle était de 3 millions de barils jour en 2002.



Le point de bascule pour relancer les recherches de gisements se situe autour de 120 dollars le baril. Un tel prix rendrait de nombreux gisements américains rentables et relancerait la prospection. Le temps de réponse des compagnies américaines se compte en mois. L'augmentation des cours du pétrole, en cas d'extension du conflit au Proche-Orient, serait temporaire sauf en cas d'embrasement général.

### **Traité de Maastricht, 30 ans après !**

Signé le 7 février 1992 et entré en vigueur le 1<sup>er</sup> novembre 1993, le Traité de Maastricht a célébré assez discrètement son 30<sup>e</sup> anniversaire. La monnaie commune s'est imposée en devenant la deuxième monnaie de réserve du monde derrière le dollar. Elle a démontré toute son utilité durant les différentes crises en évitant des fluctuations monétaires entre les États membre de l'Union européenne, fluctuations qui auraient pénalisé les échanges. Grâce à la monnaie unique, les États membres n'ont pas fait l'objet d'attaques spéculatives comme cela a pu être le cas des années 1970 aux années 1990. La création de l'euro s'est accompagnée de règles budgétaires (déficits, endettement public) afin d'éviter tout aléa de moralité. Les États sont collectivement solidaires de la bonne tenue de la monnaie en respectant individuellement les règles de bonne gestion. Ces dernières avaient été notamment demandées par les autorités monétaires allemandes réticentes à la disparition du mark. Trente ans plus tard, le fonctionnement de la zone euro est-il optimal ? Comment, le cas échéant, pourrait-il être amélioré ?

La zone monétaire européenne est-elle optimale ? C'est le cas au sens défini par l'économiste Robert Mundell. Les États membres sont censés échanger fortement entre eux ce qui est une réalité au sein de la zone euro. Pour de nombreux pays, le commerce interne à la zone représente au minimum 60 % du total de leur commerce extérieur. L'introduction de la monnaie a fluidifié les échanges en supprimant le risque et les frais de change. Les entreprises comme les ménages peuvent plus facilement comparer les prix. La monnaie unique suppose donc le maintien d'un marché du même nom.

Depuis quelques années, cependant, des tentations protectionnistes se font jour à l'intérieur même de l'Union, que ce soit par l'instauration de barrières réglementaires (bonus - malus) ou par l'adoption de subvention en faveur de certains secteurs d'activité pouvant amener à des distorsions de concurrence. Dans une zone monétaire optimale, les facteurs de production doivent être mobiles. Le capital et le travail doivent pouvoir se déplacer facilement dans la zone. La mobilité des capitaux est supposée totale au sein de l'Union mais, dans les faits, des entraves demeurent en particulier lors de rachats d'entreprises dans des secteurs sensibles. La mobilité du travail est relativement faible en raison de la frontière des langues ainsi qu'en raison de la diversité des régimes sociaux d'un État à l'autre. L'absence de mobilité des travailleurs rend difficile l'harmonisation des taux de chômage et la résorption des crises qui peuvent toucher tel ou tel État membre. La libre circulation des femmes et des hommes est un droit reconnu au sein de l'Union européenne mais son application concrète demeure perfectible. Une zone monétaire optimale suppose une politique fiscale et sociale commune, ce qui n'est pas le cas en Europe. Elle doit logiquement être dotée de fonds d'actions conjoncturelles visant à venir en aide à un pays subissant un choc économique spécifique. Au sein d'une zone monétaire unifiée, les pays ne pouvant plus dévaluer doivent pouvoir compter sur la solidarité des autres États membres. La convergence des économies au sein de la zone monétaire vise à éviter l'apparition de tensions pouvant amener à des écarts sur les taux



d'intérêt. Dans les années 2010, la divergence des États d'Europe du Sud a ainsi mis en danger la zone euro. Quand un État membre a un déficit public excessif, il subit une hausse de ses taux d'intérêt pouvant porter préjudice à la soutenabilité de sa dette. Entre 2010 et 2013, le taux d'intérêt à long terme des pays périphériques se sont accrus à la différence de ceux de l'Allemagne. Auparavant, entre 2002 et 2008, les déficits publics et du commerce extérieur des États du Sud de l'Europe avaient contribué à la croissance de l'ensemble de la zone. Les déficits avaient alors été financés par l'épargne des pays d'Europe du Nord (Allemagne et Pays-Bas) grâce à un processus de recyclage des excédents commerciaux en faveur des pays déficitaires. Tant qu'une crise de soutenabilité de la dette publique ne se déclenche pas, l'externalité liée à l'effet d'un déficit public accru dans certains pays de la zone euro sur les autres pays de la zone euro est positive. Elle suppose le maintien des flux de capitaux ce qui n'est plus le cas depuis la survenue de la crise grecque.

Pour éviter une mise en danger de la monnaie commune et une sollicitation permanente des États vertueux par les États dépensiers, les critères de Maastricht (3 % du PIB pour le déficit public et 60 % du PIB pour la dette publique) visent à fixer un cadre budgétaire aux États membres. Un débat existe depuis la création de la monnaie commune pour déterminer les dépenses concernées par cette règle. Certains gouvernements souhaiteraient que celles liées à l'investissement, l'éducation, à la recherche ou encore à la défense soient exclues du champ d'application des critères quand d'autres entendent rester à une application stricte. Les premiers jugent que les dépenses d'investissement ont un effet positif sur la croissance quand les seconds estiment qu'elles ne sont pas, en soi, productives et que leur non-comptabilisation serait une incitation à la mauvaise gestion.

Le Traité de Maastricht a exclu tout dispositif de solidarité budgétaire automatique pour éviter un aléa de moralité (une incitation à avoir un déficit public ou une dette publique excessive). Malgré tout, lors de chaque crise, des programmes de solidarité budgétaire (l'ESM après la crise de la zone euro, Next Generation EU après la crise de la Covid, etc.) ont été institués. Plusieurs États dont la France ont réclamé la mise en place d'un budget de la zone euro afin de pouvoir faire face à des chocs asymétriques frappant tel ou tel État membre ou pour répondre à une crise conjoncturelle. L'introduction de mécanismes automatiques de solidarité serait à même de limiter les écarts de taux d'intérêt. Elle suppose, en parallèle, la mise en place de ressources supplémentaires au sein de la zone euro. Pour le moment, peu de pays souhaitent réellement une avancée de nature fédérale qui donnerait lieu à la mise en œuvre d'une politique fiscale commune.

### **Le commerce international en pleine recomposition**

La bataille pour la relocalisation de l'industrie est engagée depuis plusieurs années avec comme conséquence une moindre croissance du commerce international de biens. La concurrence sur le segment du commerce tend à se réduire quand, à l'inverse, celle sur les services augmente.

### **La montée du protectionnisme redessine le commerce international**

Le nombre d'obstacles aux échanges de biens (droits de douane, interdiction d'importer ou d'exporter certains biens, etc.) est en forte augmentation, passant de moins de 400 à plus de 2 500 de 2009 à 2022. La progression est forte depuis 2017 et s'est accélérée



depuis 2020. Avec la question du souverainisme économique, l'épidémie de covid a induit de nombreuses mesures protectionnistes. Les politiques visant à favoriser la transition énergétique comportent également des mesures pouvant porter atteinte aux échanges commerciaux.

La concurrence ne s'effectue plus sur les biens mais sur la localisation des centres de production. Les États rivalisent en matière de subventions pour obtenir l'implantation d'usines de microprocesseurs ou de batteries. En raison de l'augmentation des droits de douane et des mesures non tarifaires, les délocalisations de la production deviennent moins rentables. La production domestique des biens est ainsi privilégiée. Il en résulte une moindre progression du commerce mondial de biens. Sa croissance est désormais inférieure à celle du PIB quand avant l'épidémie de covid, elle pouvait être deux fois supérieure.

### **La concurrence au niveau mondial se développe, en revanche, sur le terrain des services**

Le commerce international de services progresse désormais plus vite que celui lié aux biens et que le PIB. Le développement des nouvelles technologies et le télétravail favorisent la délocalisation des services. Les services informatiques, juridiques, comptables, financiers, la recherche, le marketing, ou bien encore la vente à distance peuvent être délocalisés. Certains pays comme l'Inde ou le Maroc, disposant d'une main-d'œuvre qualifiée à faibles coûts, se sont spécialisés sur ce type d'activités. En Inde, la valeur ajoutée dans la technologie de l'information et les services informatiques est passée de 2,8 à 7,5 % du PIB de 2002 à 2022. Des pays de l'OCDE se spécialisent également dans les exportations de services. Le poids des exportations de services (hors tourisme) dans le PIB est passé, entre 2002 et 2022, de 28 à 58 % pour Singapour, de 6 à 16 % pour la Suède, de 11 à 25 % pour le Danemark, de 7 à 15 % pour le Royaume-Uni et de 4 à 10 % pour la Finlande (données FMI). En France entre 2000 et 2019, les exportations de services ont, selon la Banque de France, crû de 156 %, soit deux fois plus vite que les échanges de biens (+75 %) ou que le PIB (+64 %).

Cette concurrence accrue en matière de services n'est pas sans conséquence en termes d'emplois car ce secteur est celui qui concentre le plus grand nombre d'emplois au sein des pays de l'OCDE. En France, le secteur tertiaire représente selon l'INSEE en 2022, 80 % des emplois. Les secteurs de la finance et des services aux entreprises y sont particulièrement importants. Un risque de délocalisation de ces activités n'est pas à négliger, sachant que les relocalisations industrielles sont faiblement créatrices d'emplois, les nouvelles usines étant fortement robotisées.

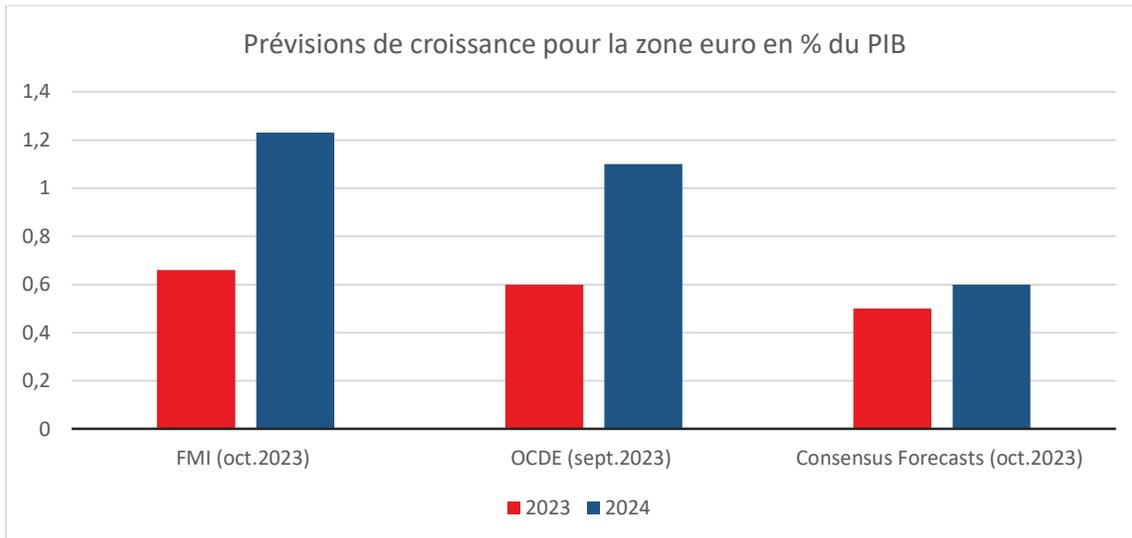
### **Avec l'arrêt de la croissance, une remontée du chômage est-elle envisageable ?**

Avec le ralentissement de la croissance, le nombre d'emplois en France s'est stabilisé au cours du troisième trimestre 2023, ainsi que dans la zone euro, laissant craindre une dégradation dans les prochains mois. Plusieurs facteurs pourraient néanmoins freiner la hausse du chômage.

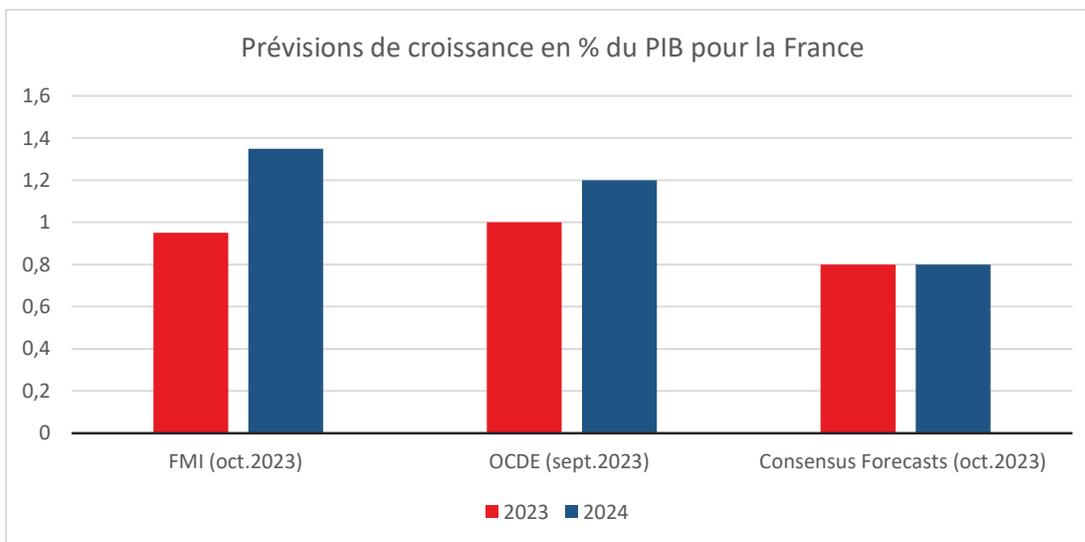
Au sein de la zone euro, depuis le printemps 2022, la croissance s'est étiolée au point de devenir nulle. La fin du rattrapage post-covid et le durcissement de la politique



monétaire sont en grande partie responsables de ce ralentissement. La croissance devrait rester faible jusqu'à la fin de l'année 2024.



Cercle de l'Épargne – données FMI – OCDE



Cercle de l'Épargne – données FMI - OCDE

Le nombre de faillites d'entreprises qui avait atteint un point bas en 2021 remonte progressivement pour retrouver son niveau d'avant crise sanitaire. En zone euro, il est passé de 75 000 à 125 000 et en France de 30 000 à 52 000 de 2021 à 2023.

Logiquement une baisse de la croissance, en lien avec une augmentation du nombre des faillites, s'accompagne d'une hausse du taux de chômage. Dans le passé, le relèvement des taux directeurs conduisait à une telle dégradation. Cette relation était à la base même des processus de désinflation initiés par les banques centrales. L'augmentation du nombre de demandeurs d'emploi, censée freiner la hausse des salaires et donc la demande intérieure, devrait en principe conduire à une modération de l'inflation. Plusieurs facteurs remettent cependant en cause ces équations. En 2023,



les entreprises européennes éprouvent toujours des difficultés à recruter. Le ratio des emplois vacants par rapport au nombre de demandeurs d'emploi est à un niveau élevé, 0,45 en zone euro et 0,19 en France. Ces ratios sont deux fois plus élevés que pendant les années 2010.

La faiblesse des gains de productivité rend difficile pour de nombreux secteurs les licenciements. En France, la productivité a baissé de près de 5 % depuis 2019. En Allemagne, elle est stable. Cette stagnation voire baisse de la productivité s'explique par le vieillissement de la population, l'absentéisme, le manque de sens trouvé par les actifs dans leur travail, l'insuffisance de l'investissement dans les nouvelles technologies ainsi que par la faiblesse en zone euro des dépenses de Recherche-Développement.

La demande intérieure n'a pas été affectée outre mesure par la hausse des taux d'intérêt. Les entreprises continuent à investir. Si les ménages ont réduit leur consommation de biens, ils ont augmenté celle de services. Les États ont, en grande partie, compensé les pertes de pouvoir d'achat en particulier pour les ménages les plus modestes. Celles-ci sont relativement modestes même si le ressenti est tout autre. Le maintien de la demande et l'espoir d'une rapide amélioration de la situation conjoncturelle n'incitent pas les chefs d'entreprises à procéder à des réductions d'effectifs. Leur prudence en la matière est également liée à l'évolution de la population en âge de travailler. La population âgée de 15 à 64 ans baisse de 0,3 % par an en zone euro et de 0,2 % en France. Pour contrecarrer la baisse de la population en âge de travailler, les gouvernements comptent sur le recul de l'âge de départ à la retraite. La France et l'Italie disposent de marges de manœuvre en la matière à la différence des pays d'Europe du Nord dont l'âge légal est de 65 ans voire plus. La réforme 2023 des retraites, devrait, en France, accroître la population en âge de travailler de 0,6 % par an.

Dans ce contexte, la remontée du chômage en raison de la détérioration de la situation économique devrait rester limitée en zone euro. Les besoins de main-d'œuvre sont importants dans plusieurs secteurs comme l'hébergement et la restauration. Le vieillissement de la population se traduit également par des créations d'emploi dans le services domestiques. Dans les années 1980/1990, un taux de croissance de 2 % était nécessaire pour créer des emplois, ce seuil se situe désormais autour de 1 %.

### **Croissance, avantage aux États-Unis**

La croissance des États-Unis depuis 2019 est deux fois plus élevée que celle de la zone euro. Dans les années 2010, les premiers avaient déjà creusé un écart conséquent avec les États européens confrontés à la crise des dettes publiques entre 2010 et 2013. Dans les prochaines années, plusieurs facteurs pourraient continuer à jouer en faveur des États-Unis. Plusieurs facteurs jouent en faveur de la croissance américaine. Le pouvoir d'achat des salaires augmente plus vite aux États-Unis que dans la zone euro en raison de la plus forte désinflation aux États-Unis. L'investissement des entreprises est soutenu par les mesures d'aide aux États-Unis (*Inflation Reduction Act, Chips Act*). Le prix élevé du pétrole augmente les revenus des producteurs américains. Les États-Unis sont redevenus exportateurs nets d'énergie. En revanche, la facture énergétique de l'Union européenne a fortement augmenté ces deux dernières années pesant sur la croissance et contribuant à détériorer le solde commercial.



## **Un écart de croissance en faveur des Etats-Unis depuis plus de 10 ans**

Depuis 2010, la croissance américaine surpasse celle de la zone euro. L'écart de croissance entre les deux grandes régions économiques tend à s'accroître depuis la crise sanitaire. En 2023, le taux de croissance devrait être inférieur à 1 % en zone euro et supérieur à 2 % aux États-Unis. Plusieurs États membres de la zone euro comme l'Allemagne sont à l'arrêt depuis le début de l'année 2022 quand les États-Unis ont enregistré un taux de croissance record au troisième trimestre.

## **Une désinflation plus rapide aux Etats-Unis**

L'économie américaine dispose de réels atouts pour rester en tête au sein de l'OCDE en matière de croissance. La désinflation est plus forte aux États-Unis que dans la zone euro. Les États-Unis sont moins exposés que l'Europe aux problèmes d'accès et de prix de l'énergie. Ils sont même redevenus exportateurs nets pour les hydrocarbures. Le taux d'inflation était de 3,2 % en octobre outre-Atlantique. La zone euro a certes enregistré un taux de 2,9 % pour le même mois mais l'inflation sous-jacente y demeure plus élevé.

## **Une consommation et un investissement plus dynamiques aux Etats-Unis**

Les salaires aux États-Unis augmentent en valeur réelle permettant le maintien d'un fort courant de consommation à la différence de la zone euro. Les ménages américains n'hésitent pas, de plus, à puiser dans leur cagnotte covid quand les Européens continuent, au contraire, à la renforcer. Le taux d'investissement aux États-Unis est un point de PIB supérieur à celui constaté en zone euro notamment grâce à l'*Inflation Reduction Act* qui vise à accélérer la transition énergétique. Les aides de l'État en faveur des entreprises pourraient dépasser 1 000 milliards de dollars. La valeur refuge du dollar conduit les investisseurs à privilégier les États-Unis et à contribuer, ainsi, au financement de l'économie américaine.

## **Les Etats-Unis, une grande puissance énergétique**

Les États-Unis peuvent également compter sur leurs exportations d'énergie. Ils sont redevenus exportateurs nets de pétrole et de gaz quand la zone euro subit de plein fouet la hausse des cours en étant importatrice nette. Les États-Unis ont exporté, en 2022, 10 millions de barils jour quand les États membres de la zone euro en ont importé 8 millions de barils jour. Le solde de la balance commerciale des États-Unis était, en 2022, positif de 0,5 point de PIB quand celui de la zone euro était déficitaire de 3 points de PIB. Le prix élevé des hydrocarbures pénalise les consommateurs de part et d'autre de l'Atlantique mais avantage les producteurs américains.

## **Les Etats-Unis, une puissance technologique**

L'économie américaine est mieux positionnée que celle de l'Europe en ce qui concerne les techniques de l'information et de la communication. Les grandes entreprises qui développent l'intelligence artificielle sont majoritairement américaines. Les dépenses de recherche et développement sont plus importantes aux États-Unis qu'en zone euro. Par ailleurs, la population active américaine continue à augmenter à la différence de celle de l'Europe. Enfin, le volume de travail et les gains de productivité y sont plus élevés.



Tous ces facteurs devraient contribuer à maintenir un taux de croissance plus élevé aux États-Unis qu'en Europe.

### **Des finances publiques détériorées outre-Atlantique**

Parmi les facteurs pouvant contrarier la croissance américaine figure l'importance du déficit public qui conduit à la hausse de la dette publique. Cette dernière peut déboucher sur une hausse des taux longs qui pourraient à terme peser sur l'économie américaine. Les tensions politiques intérieures pourraient, par ailleurs, s'accroître en fonction des résultats des élections prévues en 2024 (Présidentielle et Congrès). La multiplication des tensions géopolitiques et, en premier lieu celles avec la Chine, pourrait également freiner l'activité.

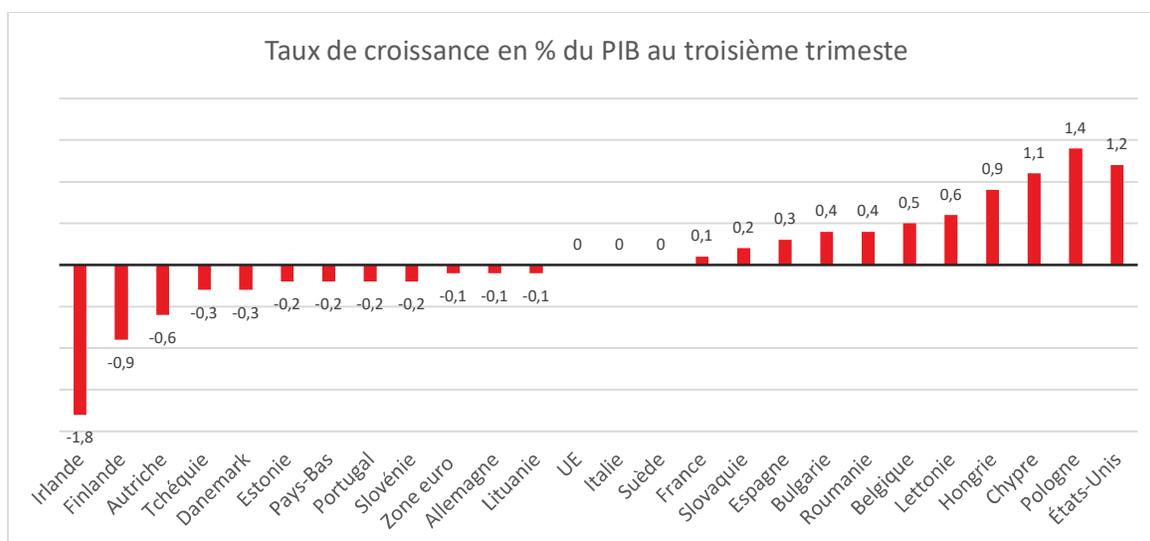
La croissance américaine devrait néanmoins rester plus forte en 2024 que celle de la zone euro. Les atouts des États-Unis restent importants et tendent à se renforcer. L'Union européenne est pénalisée par sa dépendance à l'énergie et par la teneur de ses exportations (biens d'équipements, automobiles). La construction des usines de microprocesseurs et de batteries ne portera ses fruits sur le terrain économique que d'ici quelques années.



### Baisse confirmée du PIB en zone euro au troisième trimestre

Au cours du troisième trimestre 2023, Eurostat a confirmé que le PIB corrigé des variations saisonnières a diminué de 0,1 % dans la zone euro et est resté stable dans l'Union Européenne (UE) par rapport au trimestre précédent. Au cours du deuxième trimestre 2023, le PIB avait augmenté de 0,2 % dans la zone euro et était resté stable dans l'UE.

En comparaison avec le même trimestre de l'année précédente, le PIB corrigé des variations saisonnières a enregistré une hausse de 0,1 % dans la zone euro et dans l'UE au troisième trimestre 2023, après +0,5 % dans la zone euro et +0,4 % dans l'UE au trimestre précédent.



Cercle de l'Épargne – données Eurostat

Au cours du troisième trimestre 2023, le PIB des États-Unis a augmenté de 1,2 % par rapport au trimestre précédent (après +0,5 % au deuxième trimestre 2023). Par rapport au même trimestre de l'année précédente, le PIB a augmenté de 2,9 % (après +2,4 % au trimestre précédent).

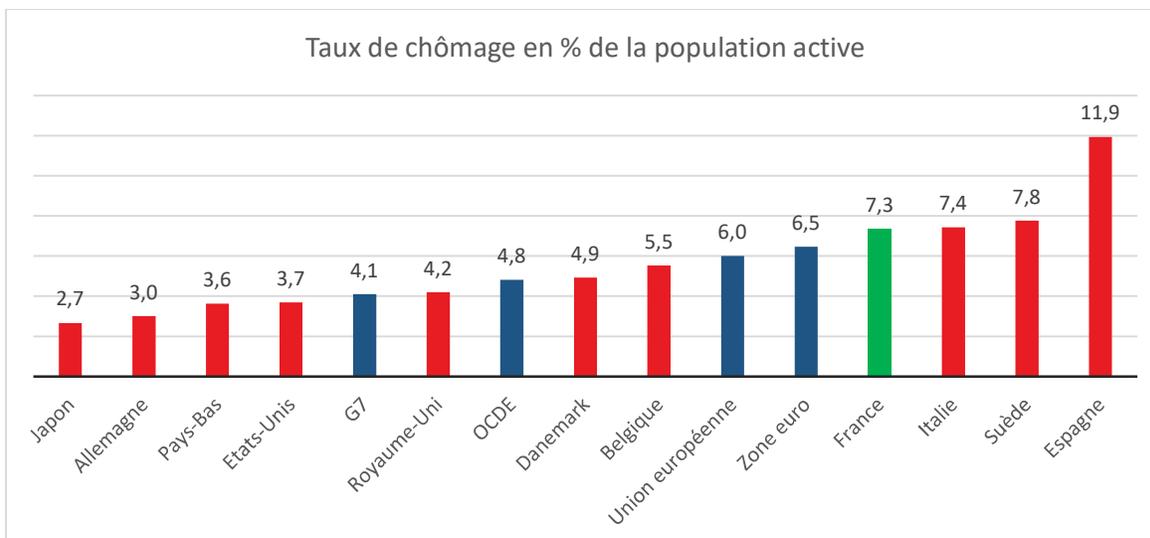
Le nombre de personnes ayant un emploi a augmenté de 0,3 % dans la zone euro et de 0,2 % dans l'UE au troisième trimestre 2023, par rapport au trimestre précédent. Au cours du deuxième trimestre 2023, l'emploi avait augmenté de 0,1 % dans les deux zones. Par rapport au même trimestre de l'année précédente, l'emploi a augmenté de 1,4 % dans la zone euro et de 1,3 % dans l'UE au troisième trimestre 2023, après +1,3 % dans la zone euro et +1,1 % dans l'UE au deuxième trimestre 2023.

### Taux de chômage en-dessous de 5 % de la population active au sein de l'OCDE

Le taux de chômage dans la zone OCDE est resté stable à 4,8 % en septembre 2023, se maintenant en-dessous de 5,0 % depuis juillet 2022. En septembre, le taux de chômage mensuel a augmenté dans 16 pays de l'OCDE, est resté inchangé dans 11



pays, et a baissé dans 6 autres. Le nombre de chômeurs dans la zone OCDE a légèrement augmenté pour atteindre 33,3 millions en septembre, son niveau le plus élevé en 2023, principalement en raison d'une augmentation du nombre d'hommes au chômage.



Cercle de l'Épargne – données OCDE

Dans la zone euro, le taux de chômage a oscillé autour de 6,5 % depuis février 2023. En septembre, il est resté stable ou a légèrement augmenté dans tous les pays de la zone euro à l'exception de la Grèce, où il a continué à diminuer rapidement pour atteindre 10 %, son niveau le plus bas depuis août 2009. Le taux de chômage de l'Espagne est resté le plus élevé de la zone euro. Le taux de chômage a augmenté au Canada, et aux États-Unis en octobre pour atteindre 5,7 % et 3,9 % respectivement.

### Croissance, la zone euro encalminée

Avec le durcissement de la politique monétaire et la panne du commerce international, l'économie européenne a fortement ralenti durant l'année 2023. La Commission européenne a été contrainte, mercredi 15 novembre, de revoir ses prévisions de croissance. En 2023, le PIB n'augmenterait que de 0,6 % aussi bien pour l'Union dans son ensemble que pour la zone euro quand, à la fin de l'été, une croissance de 0,8 % était encore envisagée.

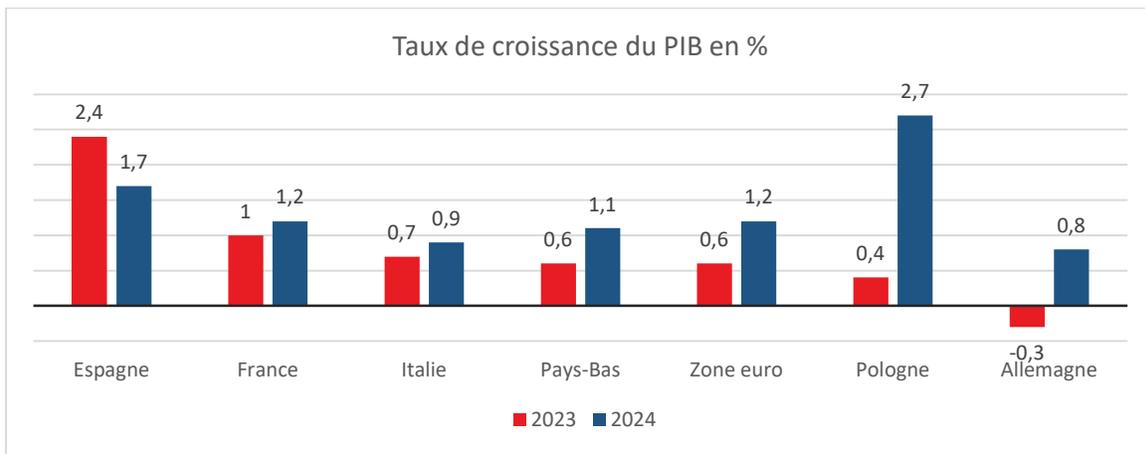
### Des reculs de PIB dans 10 États membres

Cette année, dix États membres devraient enregistrer une contraction de leur richesse nationale. Le PIB devrait diminuer de 0,3 % en Allemagne, de 0,4 % en République Tchèque, de 0,5 % en Autriche et de 0,6 % au Luxembourg. Parmi les autres pays en récession figurent les trois États baltes fortement exposés aux conséquences économiques liées au conflit avec l'Ukraine. Le PIB de l'Estonie devrait reculer de 2,6 %. Le PIB recule également en Suède (-0,5 %), en Hongrie (-0,7 %) et en Irlande (-0,9 %). Pour cette dernière le PIB varie en fonction mouvements comptables des multinationales qui y ont installé leur siège social.



Les pays méditerranéens enregistrent de bonnes performances en raison de la bonne tenue de l'activité touristique. Le taux de croissance de l'Espagne devrait être de 2,4 % en 2023. La France devrait enregistrer, grâce aux bons résultats de son deuxième trimestre, un taux de croissance sur l'année de 1 %.

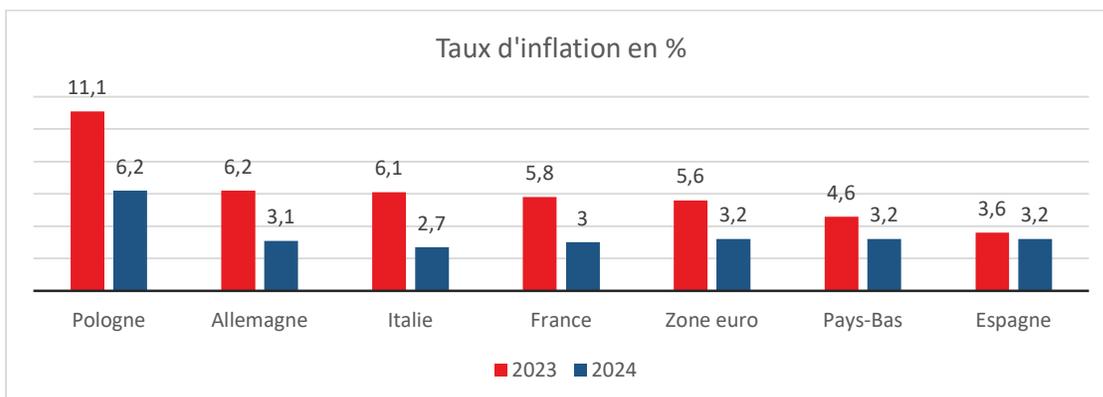
En 2024, la croissance devrait être de 1,3 % dans l'UE et de 1,2 % dans la zone euro, grâce à la grande stabilité de l'emploi (taux de chômage autour de 6 %), aux augmentations de salaires et au repli de l'inflation. Un seul État membre devrait à nouveau voir son PIB reculer : la Suède (-0,2 %). La France devrait continuer à faire mieux que l'Allemagne, non seulement en 2024 (1,2 % contre 0,8 %) mais aussi en 2025 (1,4 % contre 1,2 %).



Cercle de l'Épargne – données Commission européenne

### L'inflation en recul

Après avoir dépassé plus de 10 % à la fin de l'année 2022, le taux d'inflation est revenu à 2,9 % en octobre 2023, son plus bas niveau depuis juillet 2021. Pour l'ensemble de l'année 2023, elle devrait néanmoins s'élever à 5,6 % dans la zone euro. En 2024, elle devrait s'abaisser à 3,2 %. En 2025, la Commission de Bruxelles prévoit un taux de 2,2 % près de l'objectif de moyen terme de la BCE. Cette année, quatre États membres enregistrent encore une hausse des prix à deux chiffres : Slovaquie (10,8 %), Pologne (11,1 %), Tchéquie (12,2 %) et Hongrie (17,2 %).



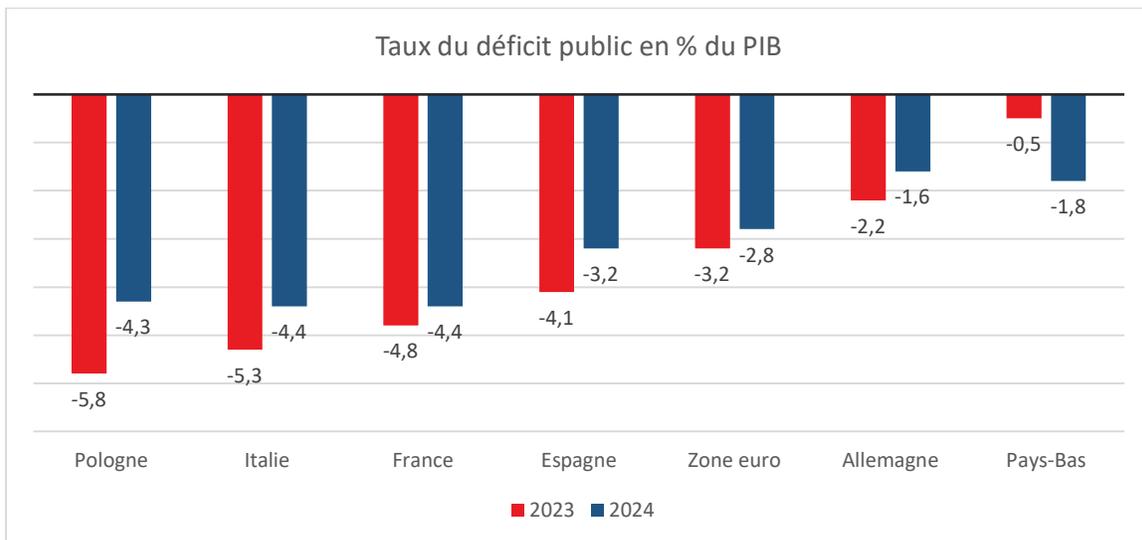
Cercle de l'Épargne – données Commission européenne



## Un assainissement des finances publiques

Avec la fin des mécanismes de soutien public aux ménages et aux entreprises hérités de la pandémie et de la lutte contre la crise énergétique de 2022, les déficits publics se réduisent au sein de l'Union européenne. Le déficit public consolidé de l'Union devrait passer de 3,2 % du PIB en 2023 à 2,8 % en 2024.

La dette publique en fin d'année 2023 devrait représenter 83,1 % du PIB. Son poids relatif diminue grâce à l'inflation. Elle demeure quatre points au-dessus de son niveau de 2019. La France fait partie, en la matière, des plus mauvais élèves de l'Union européenne.



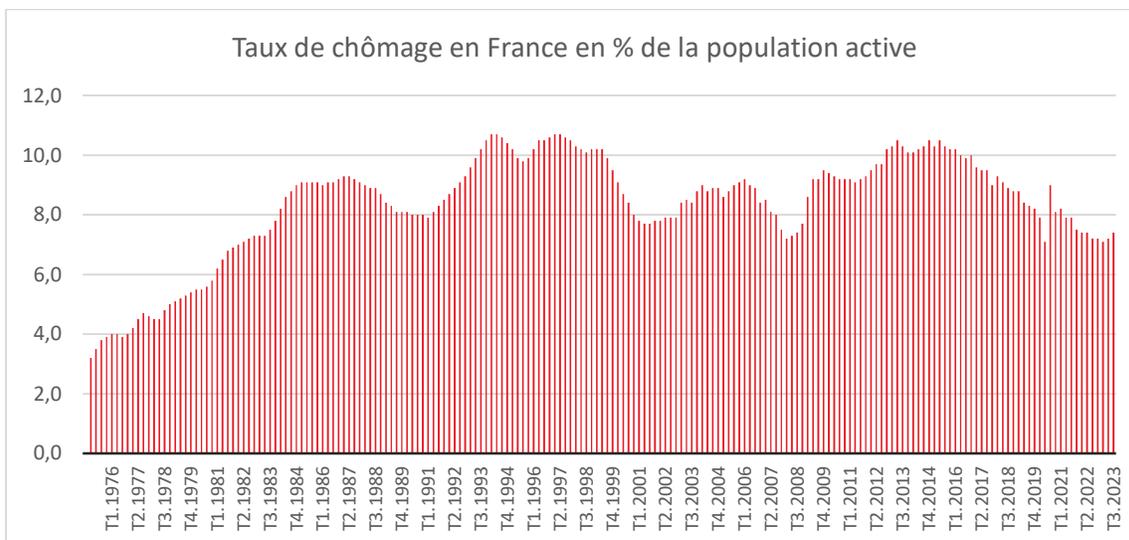
Cercle de l'Épargne – données Commission européenne

## Taux de chômage en hausse en France au troisième trimestre

Au troisième trimestre 2023, le nombre de chômeurs au sens du Bureau international du travail (BIT) augmente en France (hors Mayotte) de 64 000 par rapport au trimestre précédent, à 2,3 millions de personnes. Le taux de chômage s'élevait à 7,4 % en hausse de 0,2 point par rapport au deuxième trimestre. Il a ainsi retrouvé son niveau du deuxième trimestre 2022, mais reste nettement au-dessous de son pic de mi-2015 (-3,1 points).

## Augmentation du taux de chômage des jeunes

Sur le trimestre, le taux de chômage augmente de 0,7 point pour les 15-24 ans, à 17,6 %, presque à son niveau d'un an auparavant (-0,1 point). Pour les 25-49 ans, il augmente de 0,2 point sur le trimestre et de 0,3 point sur un an, à 6,7 %. Pour les 50 ans ou plus, le taux de chômage est stable sur le trimestre et sur un an, à 5,1 %. Sur le trimestre, le taux de chômage des femmes augmente de 0,3 point, à 7,4 %, et rejoint le taux de chômage des hommes, qui est quasi stable sur le trimestre (+0,1 point).



Cercle de l'Épargne – données INSEE

Parmi les personnes inactives au sens du BIT, 2,0 millions souhaitent un emploi sans être considérées au chômage parce qu'elles ne recherchent pas d'emploi ou ne sont pas disponibles. Elles appartiennent au halo autour du chômage. Ce nombre augmente légèrement sur le trimestre (+39 000) et nettement sur un an (+164 000). La part du halo dans la population des 15-64 ans est stable sur le trimestre, à 4,7 %, et se situe 0,4 point au-dessus de son niveau d'un an auparavant. Pour les jeunes, la part du halo augmente de 1,1 point sur un an, à 7,3 %. Pour les 25-49 ans, elle augmente de 0,3 point sur un an, à 4,8 %. Pour les 50-64 ans, elle est stable sur un an, à 3,1 %.

### Stabilité pour le chômage de longue durée

Au troisième trimestre 2023, parmi les chômeurs, 539 000 personnes en moyenne déclarent être sans emploi et en recherche un depuis au moins un an. Le taux de chômage de longue durée est stable sur le trimestre, à 1,8 % de la population active. Ce niveau est inférieur de 0,2 point à celui du troisième trimestre 2022 et au plus bas (hors période covid) depuis le premier trimestre 2009 (1,7 %).

### Le taux d'emploi des 15-64 ans en légère baisse

En moyenne au troisième trimestre 2023, le taux d'emploi des 15-64 ans était de 68,3 %. En recul de 0,2 point sur le trimestre. Il retrouve son niveau d'un an auparavant. Il reste largement supérieur à son niveau d'avant la crise sanitaire (+1,5 point par rapport au quatrième trimestre 2019). Sur le trimestre, le taux d'emploi des jeunes est en hausse +0,3 point et atteint 35,3 %, soit 0,4 point au-dessus de son niveau d'il y a un an. Pour les 25-49 ans, le taux d'emploi diminue en revanche de 0,6 point, et se situe à 82,2 %, soit 0,5 point au-dessous de son niveau d'un an auparavant. Pour les 50-64 ans, le taux d'emploi augmente très légèrement sur le trimestre (+0,1 point), portant sa hausse sur un an à +0,7 point : il atteint 66,9 %, son plus haut niveau depuis que l'Insee le mesure (1975). En particulier, le taux d'emploi des 55-64 ans augmente de 0,3 point sur le trimestre et de 1,4 point sur un an.



## **Augmentation du travail à temps partiel**

Au troisième trimestre 2023, le taux d'emploi à temps complet se replie de 0,3 point, à 56,9 %, après avoir atteint, au trimestre précédent, son plus haut niveau depuis que l'Insee le mesure à une fréquence trimestrielle (2003). Il se situe 0,2 point au-dessous de son niveau d'un an auparavant. Le taux d'emploi à temps partiel est quasi stable sur le trimestre (+0,1 point), à 11,4 %, au même niveau qu'au premier trimestre 2023. En conséquence, la part du temps partiel dans l'emploi augmente de 0,1 point sur le trimestre pour atteindre 17,4 %. Cette part se situe au même niveau qu'au premier trimestre 2023 et 1,4 point sous son niveau de fin 2019.

## **Augmentation du nombre d'heures travaillées**

Au troisième trimestre 2023, le nombre moyen d'heures travaillées par emploi est en hausse sur le trimestre de +1,3 % après -1,0 %. Il s'élève à 31,4 heures par semaine (en données corrigées des variations saisonnières et des effets calendaires). Il dépasse à peine son niveau d'avant la crise sanitaire (31,3 heures par semaine au quatrième trimestre 2019).

## **Le taux d'emploi en CDI quasi stable sur le trimestre**

Le taux d'emploi en contrat à durée indéterminée (CDI) des 15-64 ans est quasi stable sur le trimestre (-0,1 point), à 50,4 %. Il se situe 0,2 point au-dessus de son niveau d'un an auparavant et 0,6 point au-dessus de celui d'avant la crise sanitaire (fin 2019). Le taux d'emploi en contrat à durée limitée (CDD et intérim) diminue légèrement (-0,2 point à 6,6 %) et celui des indépendants est presque stable (-0,1 point à 8,4 %). Le taux d'emploi en alternance est stable sur le trimestre (à 2,4 %).

## **Le taux d'activité en légère baisse**

Le taux d'activité des 15-64 ans recule de 0,1 point au troisième trimestre, à 73,8 %, après avoir atteint au trimestre précédent son plus haut niveau depuis que l'Insee le mesure (1975). Il se situe presque à son niveau du troisième trimestre 2022 (+0,1 point) et 1,0 point au-dessus de son niveau de fin 2019.

Sur le trimestre, le taux d'activité augmente pour les 15-24 ans (+0,8 point), à 42,9 %. Il est stable pour les 50-64 ans, à 70,5 %, et se replie nettement (-0,5 point) pour les 25-49 ans, à 88,1 %. Par rapport au troisième trimestre 2022, le taux d'activité augmente pour les 50-64 ans (+0,6 point) et les 15-24 ans (+0,5 point) tandis qu'il diminue légèrement pour les 25-49 ans (-0,2 point).

## **Stabilité de la part des jeunes ni en emploi ni en formation**

Au troisième trimestre 2023, la part des jeunes de 15 à 29 ans qui ne sont ni en emploi, ni en formation, ni en études (NEET) est quasi stable (+0,1 point), à 12,3 %. Cette part se situe 0,7 point au-dessus de son niveau d'il y a un an et au même niveau que fin 2019.



## Inflation, petite augmentation en France en octobre

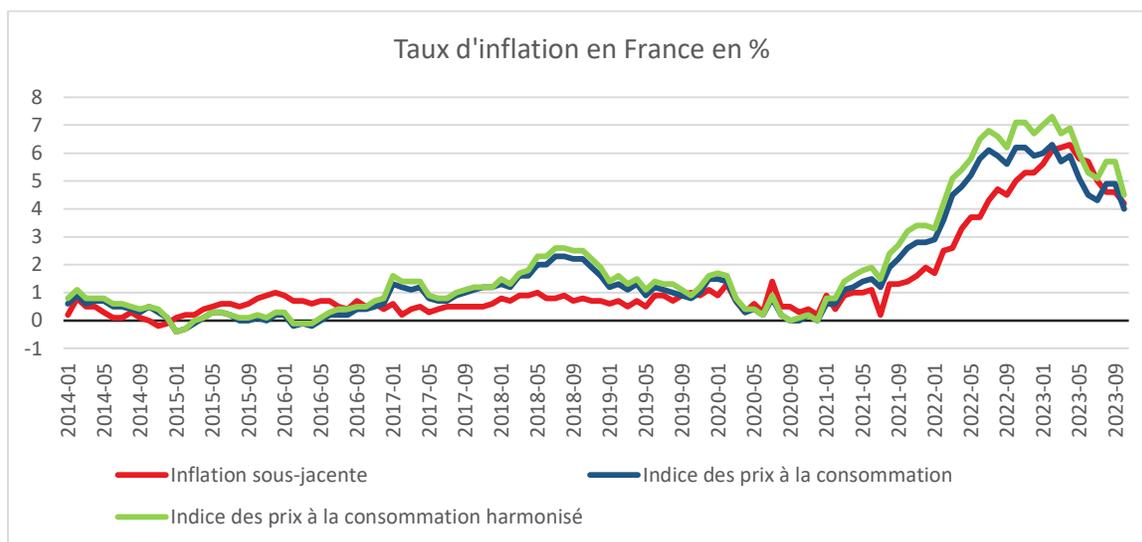
En octobre, selon l'INSEE, l'indice des prix à la consommation (IPC) en France a progressé sur un mois de +0,1 %, après une baisse de 0,5 % en septembre. Cette hausse est principalement due au rebond des prix des services (+0,3 % après -1,6 %), notamment ceux des transports (+4,1 % après -11,6 %). Les prix des produits manufacturés ont progressé plus lentement en octobre qu'en septembre (+0,2 % après +0,7 %). Ceux de l'énergie ont diminué de 0,5 % après une hausse de +2,0 %), notamment ceux des produits pétroliers (-1,7 % après +3,2 %). Les prix de l'alimentation sont stables sur un mois (+0,0% après -0,3 %).

Corrigés des variations saisonnières, les prix à la consommation baissent de 0,1 % en octobre 2023, après +0,3 % en septembre.

Sur un an, les prix à la consommation augmentent de 4,0 % en octobre après +4,9 % en septembre. Cette baisse de l'inflation résulte du fort ralentissement sur un an des prix de l'énergie (+5,2 % après +11,9 %) et de la poursuite du ralentissement des prix de l'alimentation (+7,8 % après +9,7 %) et des produits manufacturés (+2,2 % après +2,8 %). Les prix des services accélèrent quant à eux (+3,2 % après +2,9 %). L'inflation du tabac est stable par rapport au mois précédent (à +9,9 %).

L'inflation sous-jacente (hors énergie et hors alimentation) diminue sur un an à +4,2 % en octobre 2023, après +4,6 % en septembre.

L'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH) qui permet les comparaisons avec les autres pays de l'Union européenne est en hausse en octobre de 0,2 % sur un mois après une baisse de 0,6 % en septembre. Sur un an, il augmente de 4,5 % en octobre 2023, après +5,7 % le mois précédent. La France figure désormais parmi les mauvais élèves de l'Union européenne en matière d'inflation. Cette situation est liée à la fin des mesures de régulation des prix (bouclier tarifaire, ristourne) qui avaient été prises après le déclenchement de la guerre en Ukraine et à une accélération de la hausse des salaires.



Cercle de l'Épargne – données INSEE

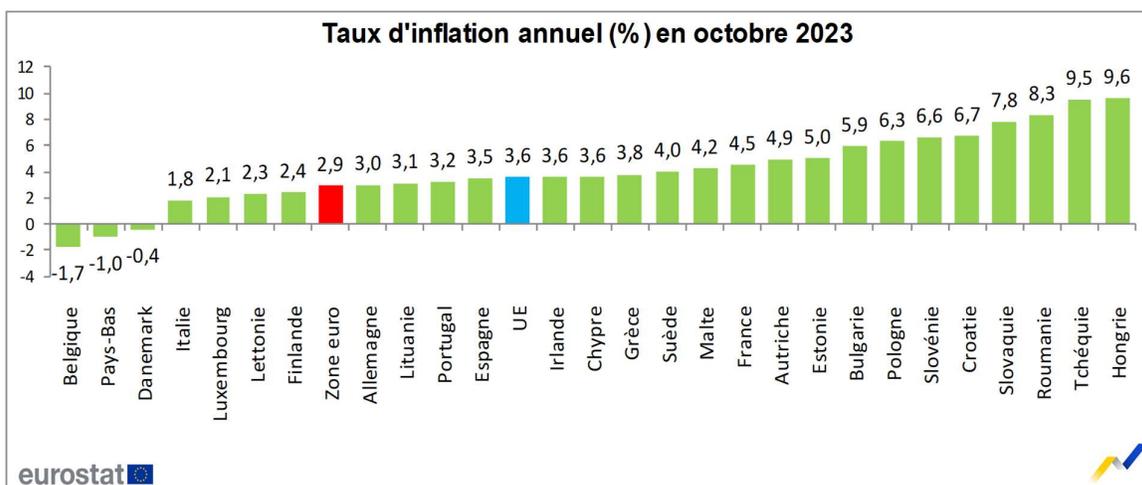


## Zone euro, inflation confirmée en baisse

Le taux d'inflation annuel de la zone euro s'est, selon Eurostat, élevé à 2,9 % en octobre 2023, contre 4,3 % en septembre. Un an auparavant, il était de 10,6 %. Le taux d'inflation annuel de l'Union européenne s'est établi à 3,6 % en octobre 2023, contre 4,9 % en septembre. Un an auparavant, il était de 11,5 %.

Les taux annuels les plus faibles ont été observés en Belgique (-1,7 %), aux Pays-Bas (-1,0 %) et au Danemark (0,4 %). Les taux annuels les plus élevés ont quant à eux été enregistrés en Hongrie (9,6 %), en Tchéquie (9,5 %) et en Roumanie (8,3 %). La France avec un taux de 4,5 % est au-dessus de la moyenne européenne. Par rapport à septembre, l'inflation annuelle a baissé dans vingt-deux États membres et a augmenté dans cinq autres.

En octobre les plus fortes contributions au taux d'inflation annuel de la zone euro provenaient des services (+1,97 points de pourcentage, pp), suivis de l'alimentation, alcool & tabac (+1,48 pp), des biens industriels hors énergie (+0,90 pp) et de l'énergie (-1,45 pp).



## Hausse du taux de pauvreté en France en 2021

En 2021, selon l'INSEE, le niveau de vie annuel médian des personnes vivant dans un ménage de France métropolitaine s'élevait à 23 160 euros, soit 1 930 euros par mois pour une personne seule. Ce montant était de 3 474 euros par mois pour un couple avec un enfant de moins de 14 ans.

## Le niveau de vie des ménages les plus modestes en recul en 2021

En 2021, en euros constants, c'est-à-dire en tenant compte de l'inflation, le niveau de vie recule pour la première moitié de la distribution, après avoir progressé en 2020. La baisse est plus prononcée pour les 20 % des ménages les plus modestes (respectivement -2,1 % et -2,0 % pour les premier et second déciles de niveau de vie) et est atténuée pour les ménages des trois déciles suivants. Au centre de la distribution, le niveau de vie médian est en léger repli à -0,3 %.



Cette baisse du niveau de vie pour les ménages les plus modestes s'explique par la fin de certaines aides mises en place durant la crise sanitaire (aide exceptionnelle de solidarité covid et majoration exceptionnelle de l'allocation de rentrée scolaire). Par ailleurs, les revalorisations de plusieurs prestations sociales ont été inférieures à l'inflation (en 2021, la hausse des prix a été de 1,6 % contre 0,5 % en 2020). La réforme des allocations logement visant à tenir compte des revenus des ménages « en temps réel » est entrée en application au mois de janvier 2021. Elle a conduit à une baisse du montant total d'aides au logement.

### **Les ménages aisés favorisés par la reprise de l'activité**

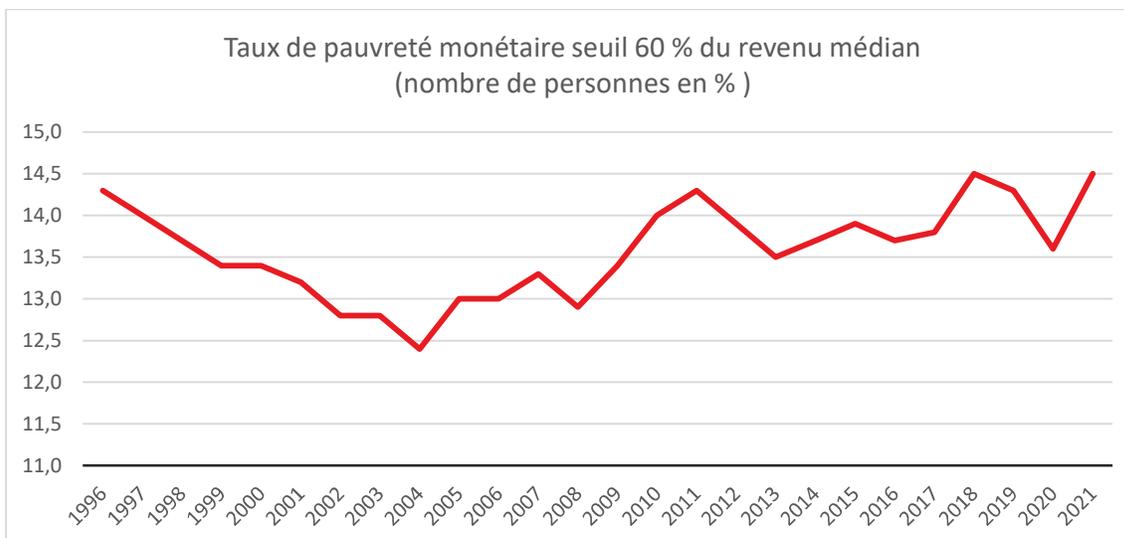
Les déciles de niveau de vie de la deuxième moitié de la distribution ont progressé. La hausse a été de 1,6 % pour le huitième décile et de 1,1 % pour le neuvième. Cette progression résulte essentiellement de la hausse de leur niveau de vie avant redistribution. La reprise de l'activité professionnelle après la période covid a entraîné une augmentation de leurs revenus. Le niveau de vie plancher des 5 % des ménages les plus aisés (95<sup>e</sup> centile) augmente de 5,6 % avant redistribution et de 4,5 % après redistribution.

### **Les inégalités de niveau de vie en hausse**

L'indice de Gini qui mesure les inégalités est en légère hausse en s'établissant à 0,294 en 2021 (+0,017 point). Les 20 % de personnes les plus aisées comptent, en 2021, pour 38,3 % de la masse totale des niveaux de vie, un poids stable par rapport au niveau d'avant crise sanitaire mais supérieur à celui de 2020. Dans le bas de la distribution, les 20 % les plus modestes ont perçu 8,6 %, légèrement en-dessous du niveau des précédentes années (environ 9 %). Les premières perçoivent une masse cumulée des niveaux de vie 4,5 fois plus importante que les secondes. Le rapport interdécile D9/D1, rapport entre le niveau de vie plancher des 10 % les plus aisés et le niveau de vie plafond des 10 % les plus modestes, était de 3,4 en hausse de 0,1 point par rapport à 2020. Il ainsi retrouvé son niveau de 2019.

### **14,5 % de la population en-dessous du seuil de pauvreté**

Le seuil de pauvreté monétaire fixé à 60 % du niveau de vie médian s'établit à 1 158 euros par mois en 2021 pour une personne seule, 1 737 euros pour un couple, auxquels il faut ajouter 347 euros pour chaque enfant de moins de 14 ans et 579 euros pour les plus âgés. En 2021, 9,1 millions de personnes résidant en logement ordinaire vivent en-dessous de ce seuil, soit 14,5 % de la population vivant en France métropolitaine. La moitié des personnes en situation de pauvreté ont un niveau de vie inférieur à 924 euros par mois. Ce niveau est ainsi inférieur de 20,2 % au seuil de pauvreté. Cet écart est nommé « l'intensité de la pauvreté ». Elle retrouve un niveau proche de la moyenne de la décennie 2010.



Cercle de l'Épargne – données INSEE

En 2021, le taux de pauvreté a augmenté de 0,9 point de pourcentage et l'intensité de la pauvreté de 1,5 point. Cette augmentation s'explique par une baisse des niveaux de vie plus marquée parmi les ménages les plus modestes. En 2021, le taux de pauvreté des chômeurs a augmenté de 1,9 point pour atteindre 35,1 %, quand celui des personnes en emploi s'est accru de 0,5 point (7,4 %). Le taux de pauvreté des indépendants a baissé de 0,9 point. Celui des salariés a progressé de 0,7 point. Le taux de pauvreté des indépendants reste toutefois nettement supérieur à celui des salariés (14,6 % contre 6,3 %). Après plusieurs années de stabilité, le taux de pauvreté des couples de trois enfants ou plus augmente fortement (+4,8 points) pour atteindre 25,6 %, en lien notamment avec l'arrêt des aides exceptionnelles de solidarité et la non-reconduction de la majoration de l'allocation de rentrée scolaire qui ont particulièrement touché ces familles.

### La baisse du niveau de vie des retraités confirmée

Le niveau de vie médian des retraités a diminué de 1,1 % en euros constants en 2021 quand celui des actifs a augmenté de 0,2 %. Les revalorisations des pensions dans les régimes de base en étant alignées sur l'inflation observée l'année précédente provoque une perte de pouvoir d'achat quand celle-ci est en progression. Jusqu'en 2017, la pension moyenne des retraités progressait d'année en année à un niveau supérieur à l'inflation par le simple jeu du renouvellement de la population des retraités. Les jeunes retraités disposaient de carrières plus complètes et percevaient en moyenne des montants de pension supérieurs à ceux des retraités des générations plus anciennes. Depuis 2017, la pension des nouveaux retraités est légèrement inférieure à celle de l'ensemble des retraités, si bien que ce renouvellement n'a plus d'impact. Le taux de pauvreté des retraités, qui s'établit à 10,9 % en 2021, demeure toutefois inférieur à celui de l'ensemble de la population.



## LE COIN DES TENDANCES

### Immigration, comment sortir du débat passionnel ?

Au fil des années, l'immigration s'est imposée au cœur du débat public en Europe comme aux États-Unis. Les raisons qui expliquent l'acuité de ce sujet sont multiples. La peur de l'autre, les différences de culture, l'augmentation des flux migratoires, les craintes au niveau de l'emploi sur fond de vieillissement des populations occidentales en constituent une liste loin d'être exhaustive. De siècle en siècle, l'immigration a toujours donné lieu à des tensions. L'arrivée en France des Italiens, des Espagnols ou des Portugais dans l'entre-deux-guerres, puis des maghrébins durant les Trente Glorieuses, ne s'est pas réalisée sous heurs.

#### Des flux migratoires à nuancer

L'augmentation des moyens de transports, la circulation accélérée de l'information ainsi que la forte pression démographique au sein des pays en développement constituent des leviers favorables à l'augmentation de l'immigration. Ces dernières années, la multiplication des conflits internationaux (Syrie, Afghanistan, Ukraine, Mali, Niger, etc.) a accentué les flux migratoires. En 2022, plus de 4,5 millions d'Ukrainiens ont fui leur pays dont 1,1 million en direction Allemagne, 970 000 en Pologne, 357 000 en République tchèque et 37 000 en France. En 2023, un demi-million de personnes pourraient traverser le Darién Gap, une partie de l'isthme qui relie la Colombie au Panama, pour rejoindre les États-Unis, soit quatre fois plus qu'en 2010. Entre le 1<sup>er</sup> juillet 2021 et le 1<sup>er</sup> juillet 2022, plus d'un million de personnes étrangères se sont installées aux États-Unis, soit le nombre le plus important de ces dix dernières années. En France, le flux migratoire évolue entre 200 000 et 300 000 par an. Il est sur moyenne période assez stable. Le pays arrive au 7<sup>e</sup> rang en Europe pour l'accueil d'étrangers. Le flux d'immigration à caractère permanent par rapport à la population totale de la France était, en 2019, selon le ministère de l'Intérieur, de 0,4 %, soit plus faible que la moyenne de l'Union Européenne (0,8 %).

Selon l'OCDE, les 38 États membres ont, en 2022, accueilli 6,1 millions d'immigrants. La proportion d'étrangers au sein des populations de ces pays est supérieure à 10 %. Ce taux est de 12,7 % en France, de 13,8 % aux Pays-Bas, de 14,8 % en Espagne, de 18,1 % en Allemagne, de 19,5 % en Suède et de 19,8 % en Autriche (sources Eurostat). Aux États-Unis, ce taux est de 12 %. La proportion d'immigrés en Allemagne est aujourd'hui supérieure à celle que les États-Unis connaissaient en 1890.

#### L'immigration, une nécessité démographique et économique ?

Au sein de l'OCDE, le solde naturel est devenu négatif depuis quelques années, la croissance démographique ne s'effectuant, depuis, que par l'apport migratoire. Les pays occidentaux sont par ailleurs tirillés par des intérêts contradictoires. En proie à un déclin de leur population active, ils ont besoin de travailleurs immigrés en nombre important afin de satisfaire aux besoins de leur population et pour maintenir un minimum de croissance.



L'âge médian de l'Union européenne est de 44 ans, contre 39 ans pour les États-Unis. L'âge médian en Afrique est de 19 ans. Selon une estimation d'Eurostat, l'Union européenne aura besoin de 50 millions de personnes d'origine étrangère au cours des 25 prochaines années uniquement pour maintenir sa population stable. À mesure que les pénuries de main-d'œuvre s'accroissent dans les pays riches, ces derniers vont intensifier leur concurrence pour attirer les migrants. Cette compétition ne se limite pas aux seuls migrants hautement qualifiés. Les États membres auront besoin dans les trente prochaines années de médecins, d'informaticiens, de chauffeurs, de charpentiers, des agriculteurs etc.

Aux États-Unis, le nombre élevé d'emplois vacants constitue un attrait pour de nombreux travailleurs étrangers. Plus de 9,6 millions d'emplois seraient immédiatement disponibles. Face aux pénuries de main-d'œuvre, l'administration américaine accorde des autorisations temporaires d'installation. 500 000 Vénézuéliens en ont bénéficié en septembre. Des économistes américains estiment que les autorisations ne sont pas suffisantes pour combler les besoins de l'économie américaine.

L'arrivée d'un grand nombre d'étrangers fait craindre une perte d'identité générant des demandes de fermeture des frontières. L'Allemagne, un des pays européens le plus confronté à la question du vieillissement démographique, a fait le choix d'ouvrir ses frontières en 2015. En sept ans, plus de 6 millions d'étrangers ont été accueillis sur son territoire, étrangers nécessaires pour remplacer les salariés partant à la retraite. Les États-Unis qui sont tentés par l'isolationnisme tirent une grande partie de leur croissance de l'immigration. Si de nombreuses études économiques soulignent les bienfaits de l'apport de l'immigration en termes économiques, le ressenti est tout autre. Les travailleurs immigrés, plus jeunes que la moyenne de la population active, génèrent moins de dépenses de santé d'autant plus que leur méconnaissance du système les amène à moins y recourir. Ils occupent souvent des postes que les résidents de longue date refusent. Ils ne prennent que marginalement des emplois à ces derniers. Il est admis que les immigrés contribuent à la modération des salaires sur les premiers déciles.

### **Pourquoi les migrants choisissent-ils les pays occidentaux ?**

L'Occident n'est pas la première destination des émigrés. En règle générale, ces derniers privilégient leur continent (Afrique ou Asie) ou les pays du Golfe. En 2020, l'ONU aurait dénombré 280 millions de migrants internationaux, contre 150 millions en 2000. Le ratio de migrants par rapport à la population mondiale, 3,6 % en 2020 est assez stable dans le temps (2,3 % en 1970). Trois quarts des migrants ont émigré vers un autre pays en développement. Sur les 86,7 millions de migrants internationaux résidant en Europe, la moitié était née dans un autre pays européen (50,5 %).

L'objectif des immigrés est avant tout de trouver un travail. Ils ont, en moyenne, un niveau de formation supérieur à la moyenne de leur pays d'origine. En Afrique, seuls 3 millions d'emplois formels sont disponibles pour les 10 à 12 millions d'Africains qui entrent sur le marché du travail chaque année. Les Africains qui choisissent d'émigrer ont, en règle générale, un niveau de formation relativement élevé et peuvent compter sur des connaissances (famille, amis) dans le pays de destination.



La plupart des émigrés africains se déplacent à l'intérieur du continent. Les pays du Proche et Moyen-Orient sont la première zone économique d'accueil de ces émigrés. L'Europe arrive en troisième position. Plus de 70 % des migrants dans les pays de l'OCDE travaillent. L'attractivité des rémunérations joue un rôle non négligeable dans la volonté de fuir leur pays. Les salaires moyens dans l'Union Européenne sont plus de 12 fois supérieurs à ceux de l'Afrique subsaharienne. Les flux migratoires ne sont pas homogènes dans leur origine. Des personnes quittent leur pays d'origine en raison d'une guerre civile (Afghanistan, Syrie), d'un conflit militaire (Ukraine) ou en raison d'une insécurité croissante en lien avec l'existence de mouvement terroristes (Afrique subsaharienne). À cela s'ajoutent des considérations économiques. Les pouvoirs publics distinguent les demandeurs d'asile des migrants économiques même si parfois les frontières entre ces deux catégories sont ténues. Pour une personne immigrée, le recours au statut de demandeur d'asile peut apparaître comme plus protecteur. Toute personne peut déposer une demande d'asile dans un État signataire de la Convention des Nations Unies sur les réfugiés de 1951. En 2022, deux millions de personnes ont fait une telle demande au sein de l'OCDE. Aux États-Unis, l'encours de demandes en instance dépasserait les deux millions. Le temps de traitement dans ce pays dépasserait quatre ans.

### **La gestion complexe de l'immigration illégale**

Les États essaient de limiter l'immigration illégale qui tend à s'accroître au fur et à mesure du durcissement des législations concernant l'installation des travailleurs étrangers au sein de l'OCDE. Aux États-Unis, 2,4 millions de migrants ont été appréhendés à la frontière avec le Mexique de janvier à septembre 2023. En octobre, pour la première fois, les Vénézuéliens ont dépassé les Mexicains en tant que nationalité la plus représentée parmi les migrants arrêtés à la frontière. Ce sont des exilés du régime autocratique de Nicolas Maduro.

Le traitement de la question migratoire apparaît encore plus délicat et passionnel en Europe. La tentation est de déplacer les immigrés dans des pays tiers. Le gouvernement italien s'est ainsi félicité de l'accueil de ses demandeurs d'asile par l'Albanie. L'Union européenne est en tension sur ce sujet car la pression est mise sur les pays par lesquels les migrants arrivent, l'Italie, la Grèce, la Roumanie, etc. Les autres États membres sont peu enclins à accepter l'arrivée sur leur sol d'immigrés qui sont arrivés par bateau en Italie ou à Malte. De nombreux pays entendent ne pas respecter le droit communautaire afin de limiter l'arrivée d'immigrés sur son sol. L'accord de Dublin selon lequel les demandeurs d'asile sont censés être renvoyés vers le pays de l'Union dans lequel ils se sont enregistrés pour la première fois n'est pas respecté. L'année dernière, l'Allemagne n'a pu renvoyer vers d'autres pays de l'Union que 6 % des demandeurs d'asile qu'elle considérait comme éligibles au titre des règles de Dublin.

La politique européenne sur les migrations est avant tout réglementaire. Le volet d'accompagnement économique et social est faible. La question de la légalité domine toutes les autres. L'accueil et la formation des personnes arrivant sur le territoire européen n'est pas une priorité sauf en Allemagne. La gestion de l'immigration illégale dépend avant tout des capacités des États qui y sont confrontés. L'Agence européenne de garde-frontières et de garde-côtes (Frontex) créée en 2004 et basée à Varsovie en Pologne, n'est pas dotée de moyens financiers et humains suffisants pour assister les États dans la sécurisation des frontières.



Plusieurs États de l'OCDE ont réussi à mettre en œuvre des politiques migratoires associant intégration et lutte contre l'immigration illégale. Le Canada a ainsi maintenu le soutien public à une forte immigration même si au sein de leur population la proportion de personnes qui s'y oppose augmente. En 2022, le Canada, peuplé de 38 millions d'habitants, a accueilli un million de personnes étrangères, augmentant ainsi sa population de près de 3 %.

### **Le statut de demandeur d'asile en question**

Afin de bénéficier de carte de séjour, les étrangers arrivant sur le sol d'un État font fréquemment une demande d'asile. Au-delà de son utilisation parfois abusive, la multiplication des demandes allonge les délais d'examen, retardant d'autant l'intégration légale des personnes concernées. En 2022, 962 160 personnes ont demandé l'asile dans l'Union européenne. Parmi elles, 884 630 le faisaient pour la première fois. Le plus grand nombre de nouvelles demandes a été enregistré en Allemagne avec 217 735 primo-demandeurs, soit près de 25 % du total. La France arrive en deuxième position avec 137 510 nouveaux demandeurs (15,5 %), suivie par l'Espagne avec 116 135 (13,1 %) et l'Autriche (109 775, soit 12,4 %). Selon Eurostat, le nombre de primo-demandeurs d'asile dans l'UE en 2022 était à son niveau le plus élevé depuis les pics de 2015 et 2016 liés à la guerre en Syrie. En France, le délai de traitement a été ramené de 9 à 5 mois de 2020 à 2022. Le taux de décisions positives est, selon l'OFPPA, de 29 %. La France est l'un des pays européens qui accorde le moins d'autorisation. La moyenne européenne est, selon Eurostat, nettement supérieure (49 %). Aux États-Unis, toujours en 2022, 431 322 demandes d'asile ont été déposées par des réfugiés selon le HCR. La plupart d'entre eux venaient de Cuba, Venezuela et de Haïti. Au total, 42 777 décisions ont été prises pour les premières demandes. Parmi ces demandeurs, environ 47 % ont reçu une réponse positive, soit un taux équivalent à celui de l'Union européenne. Le statut de demandeur d'asile, peut empêcher de trouver rapidement un travail légal. Ainsi, aux États-Unis, peu de demandeurs attendent, par exemple, les 180 jours ou plus que la loi peut exiger avant de pouvoir trouver légalement du travail. En France, les demandeurs qui ne sont pas hébergés en centre collectif occupent des emplois non-déclarés en espérant qu'une régularisation soit effectuée par leur employeur. Plusieurs gouvernements ont exprimé le souhait de remettre en cause la Convention des Nations Unies sur les réfugiés ou la Convention Européenne des Droits de l'Homme. Le Royaume-Uni prouve que sa sortie de l'Union européenne n'a pas réglé d'un coup de baguette magique le problème migratoire. L'Union européenne a pris l'engagement que certains dossiers d'asile seraient entièrement jugés dans un délai de 12 semaines, les demandeurs étant détenus près des frontières.

### **La problématique du retour dans les pays d'origine**

En moyenne, en Europe, une demande d'asile sur deux n'aboutit pas. Pour la France, cette proportion est de près de trois sur quatre. Des centaines de milliers de demandeurs doivent être logiquement reconduits dans leur pays d'origine, ce qui nécessite l'accord de ce dernier. Devant le peu d'empressement des États concernés, souvent pauvres, les États occidentaux tentent de négocier avec eux des accords (aide au développement, partenariats formels en matière de migration). La Tunisie a signé dernièrement un accord portant sur plus d'un milliard d'euros d'aides afin de lutter contre les migrations illégales et pour accepter le retour des migrants arrivés en Europe et



déboutés de leurs droits à l'asile. Pour plusieurs pays, des mesures coercitives ont été prises sous forme de réduction du nombre de visas. Le Maroc a été ainsi pénalisé par la France à plusieurs reprises. Les pays émergents et en développement n'hésitent pas à pratiquer une surenchère. Ainsi, le Nigéria a rejeté l'accord avec l'Union européenne, considérant que la Turquie avait obtenu de meilleures conditions. Ces accords sont décriés en Afrique et contribuent à la dégradation de l'image des pays européens et en premier lieu de la France.

Le discours ambiant est peu propice à l'accueil d'immigrés en Europe, mais dans le même temps, les besoins en main-d'œuvre sont importants. Les États d'Europe de l'Est connaissent un rapide déclin démographique. Le taux de fécondité y est inférieur à 1,5 pour mille. Dans les restaurants de Varsovie comme de Paris, le recours aux cuisiniers indiens ou d'Afrique subsaharienne est légion. L'aide au développement aux pays les plus pauvres passe également par l'emploi de travailleurs immigrés qui contribuent à la croissance de leur pays d'origine par les flux financiers dont ils sont à l'origine. La focalisation sur le droit de l'immigration empêche de se consacrer à l'intégration qui nécessite un effort en matière d'accueil et de formation.

### **Quand « la musique est bonne » pour la croissance !**

Dans les années 1960, une rumeur publique voulait que le solde commercial des Beatles et des Rolling Stones fût plus important que celui de l'industrie britannique. Le secteur de l'Entertainment musical s'est depuis structuré autour de quelques grands groupes comme Live Nation ou Universal. Des artistes se sont constitués des fortunes impressionnantes grâce à leurs disques et à tous les produits dérivés. La fortune de Taylor Swift est ainsi estimée à 1,1 milliard de dollars. Elle est légèrement inférieure à celle de Rihanna (estimée à 1,4 milliard de dollars par Forbes). La différence entre les deux artistes est que la fortune de Taylor Swift ne provient que de la vente de la musique (disques et scène). La fortune de Rihanna, considérée comme la chanteuse la plus riche au monde, est essentiellement issue de sa marque de maquillage Fenty Beauty et de sa société de lingerie. La fortune de Taylor Swift est composée pour 400 millions des revenus de sa musique et pour 370 millions des tickets vendus et du merchandising. Le reste se partage entre les revenus de YouTube et de Spotify, la valeur de ses propriétés ou encore les royalties touchées par ses ventes de musique (publicités, etc.). Parmi les musiciens plus âgés, le plus riche est Paul McCartney, sa fortune étant évaluée à 1,2 milliard de dollars. Celle de Mick Jagger s'élèverait à 300 millions de dollars sans tenir compte de la valorisation potentielle du portefeuille des morceaux dont il est copropriétaire avec Keith Richards. Leur portefeuille pourrait dépasser 800 millions de dollars. Parmi les autres musiciens de renom, peuvent être cités David Gilmour (Pink Floyd) dont la fortune dépasserait 245 millions de dollars. Celle de Roger Waters, son ancien acolyte devenu son meilleur ennemi, est évaluée de son côté à 185 millions de dollars.

Les lancements d'albums donnent lieu à des campagnes marketing dignes de celles développées pour des voitures ou des téléphones portables avec moult opérations de teasing. Tous les canaux de communication sont utilisés. Les disques sont de plus en plus associés à des produits dérivés. Si jusque dans les années 1980, les concerts étaient avant tout des événements visant à favoriser la vente des albums, ils sont devenus, depuis, des sources de recettes importantes. Le développement des concerts dans les stades initiés en particulier par les Stones à partir de leur tournée de 1981/1982



a permis une industrialisation de cette activité. L'évolution de la technologie avec, en particulier, le recours aux grands écrans, a fait évoluer les concerts qui ont associé de plus en plus le son et la vidéo.

La musique contribue de plus en plus au PIB des pays de l'OCDE. La tournée Eras de Taylor Swift en 2023, avec la vente des seuls billets (vendus 254 dollars en moyenne), a généré 700 millions de dollars de revenus aux États-Unis. Finalement, la tournée pourrait déboucher sur un chiffre d'affaires de 2,2 milliards de dollars pour les ventes de billets selon des données de la société QuestionPro. Mais les places des concerts ne sont qu'un élément de l'industrie de l'entertainment. Ces concerts génèrent désormais des flux touristiques. Les fans sont capables de se déplacer sur de longues distances pour assister à une représentation de leurs vedettes favorites. Ils donnent lieu à des dépenses de transports, d'hébergement et de restauration. La vente de produits dérivés occupe une part croissante dans le budget des spectateurs. Au total, selon Bloomberg, les 53 concerts américains de Taylor Swift auraient permis d'augmenter le PIB américain de 4,3 milliards de dollars. Au niveau mondial, ce serait plus de 7 milliards de dollars de ressources générées par la tournée.

Les grands concerts donnent lieu à une compétition entre les métropoles et entre les salles et les stades. La présence de concerts géants est une source de revenus pour une ville ou une région. En 2022, pour la venue des Stones, le stade Groupama de Lyon était en compétition avec celui de Marseille. La prestation d'une vedette ou d'un groupe offre de la visibilité et débouche sur d'importantes retombées pour le commerce. L'exception de Paris qui a fait la fine bouche pour accueillir les Rolling Stones en 2022 (le concert eu lieu à Longchamps et non à la Tour Eiffel comme les Stones l'auraient souhaité), les autres villes européennes se sont montrées réceptives en favorisant leur venue. Ce phénomène n'est pas nouveau. En 2006, la ville de Nice avait réussi, en offrant des conditions plus avantageuses que Marseille, à accueillir le groupe au Stade Charles Ehrmann. Pour Los Angeles, les six concerts de Taylor Swift aurait amené un surcroît de plus de 300 millions de dollars de dépenses dans la ville, selon le California Center for Jobs and the Economy.

Peu d'artistes ont une surface économique comme Taylor Swift, Beyonce, U2, Bruce Springsteen ou les Stones. Les nouvelles stars sont de plus en plus américaines. Il s'agit plus souvent de personnalités au détriment des groupes. Les chanteuses qui rassemblent le plus de spectateurs sont dorénavant Taylor Swift, Lady Gaga, Pink ou Beyonce. Le remplacement des groupes mythiques des années 1960 qui ont contribué à faire de l'industrie de la musique ce qu'elle est aujourd'hui est un enjeu majeur pour celle-ci. Ces groupes avaient réussi à transcender les générations et à construire une aura mondiale. La musique populaire ressemble au monde moderne ; elle semble plus segmentée et moins universelle, ce qui pourrait à terme remettre en cause son essor économique.



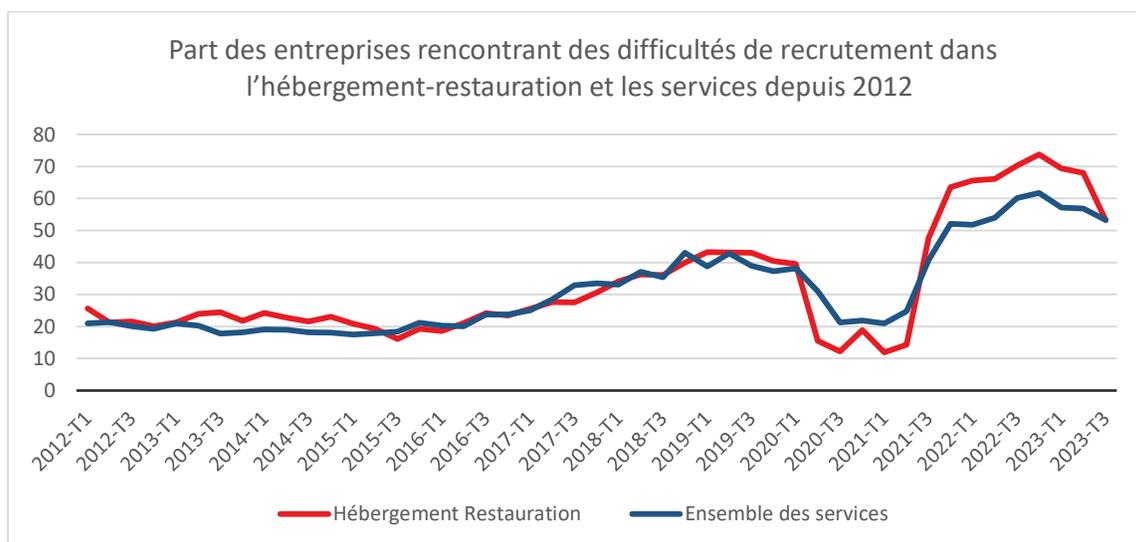
## LE COIN DES GRAPHIQUES

### Difficultés de recrutement dans le secteur de l'hébergement-restauration

Depuis la fin des confinements, le secteur du tourisme connaît une forte croissance. Les entreprises éprouvent des difficultés importantes à recruter. Elles n'ont pas réussi à récupérer le personnel dont elles disposaient avant la crise. La pénibilité du travail et le dynamisme du marché du travail expliquent cette situation.

Au quatrième trimestre 2022, 75 % des entreprises de l'hébergement-restauration déclarent rencontrer des difficultés de recrutement. Ce secteur enregistre des fluctuations d'effectifs importantes. Ainsi, pendant la période estivale, il compte 368 000 salariés en plus par rapport à la moyenne des mois de janvier à juillet. Près de 40 % des emplois saisonniers sont occupés par des personnes qui n'appartiennent pas, le reste de l'année, à ce secteur.

Les difficultés de recrutement dans le secteur de l'hébergement-restauration se sont intensifiées depuis la crise sanitaire (hausse de 11 points entre le troisième trimestre 2021 et le deuxième trimestre 2023). Une amélioration est néanmoins enregistrée en 2023. À la fin du troisième trimestre, une entreprise sur deux de ce secteur rencontre un problème de recrutement, soit le même taux que pour l'ensemble des entreprises des services. Ce taux reste cependant supérieur à sa moyenne de longue période d'avant crise sanitaire.



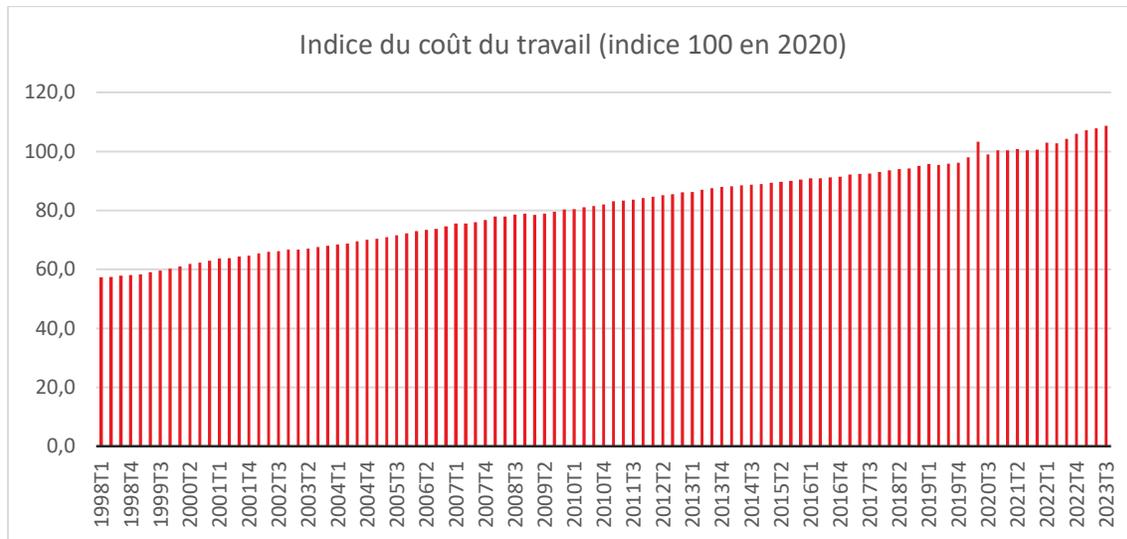
Cercle de l'Épargne – données DARES



## Le coût du travail en hausse en France

Au troisième trimestre 2023, la masse salariale versée par les employeurs augmente davantage que les heures rémunérées. Cette hausse résulte de la prise en compte de l'inflation dans les négociations salariales.

Sur un an, le coût horaire du travail (salaires, cotisations et taxes, déduction faite des subventions) dans les secteurs marchands non agricoles augmente de 4,0 % au troisième trimestre 2023, après +4,5 % au trimestre précédent.



Cercle de l'Épargne – données INSEE

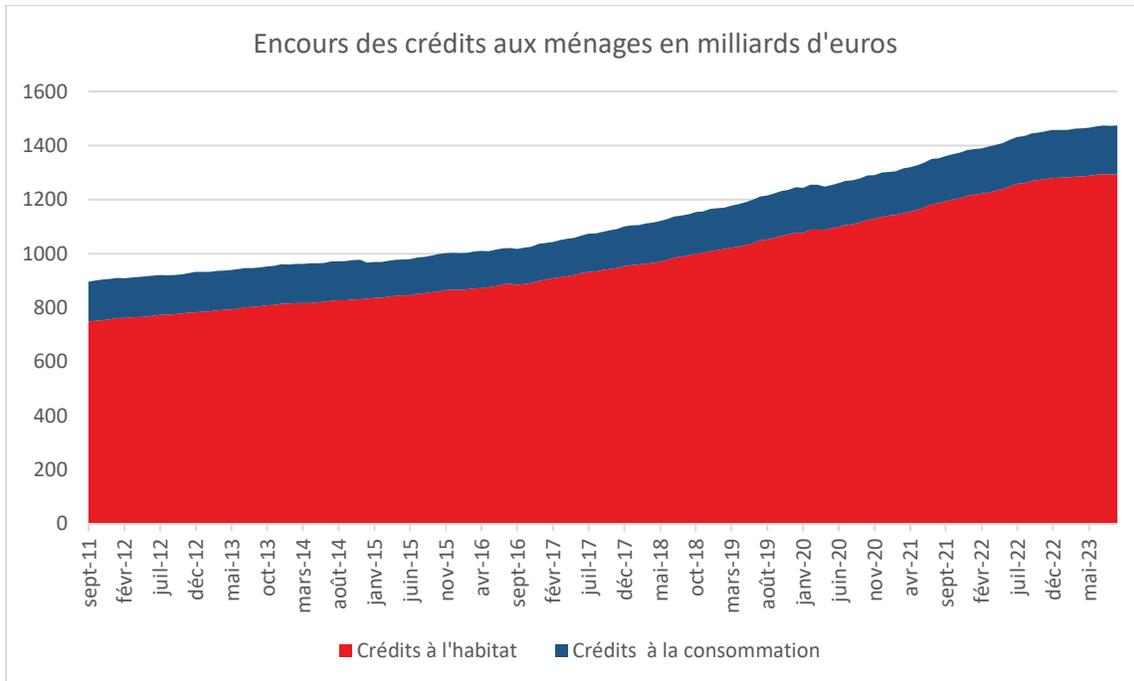
## Stabilisation de l'encours des crédits aux ménages

Sur fond de hausse des taux d'intérêt, la production de prêts pour les ménages continue à reculer. La production de crédits à l'habitat hors renégociations a été en septembre de 9,2 milliards d'euros, contre 9,9 milliards d'euros en août. Le taux de croissance annuel des encours de crédit à l'habitat poursuit s'élever à 1,8 % en septembre ; après +2,4 % en août). Cette croissance demeure cependant supérieure à celle de la zone euro.

Le taux d'intérêt moyen des crédits à l'habitat, hors frais et assurances, était de 3,73 % en septembre pour les nouveaux prêts hors renégociations, en hausse de 11 points de base par rapport au mois précédent, un niveau toujours en deçà des taux moyens pratiqués dans les autres grands pays de la zone euro.

Le taux de croissance annuel des encours de crédits à la consommation s'établit à +1,9 % en septembre (après +2,4 % en août).

L'encours des crédits des ménages s'élevait fin septembre à 1527 milliards d'euros dont 1294 milliards d'euros au titre des emprunts immobiliers, 2014 milliards d'euros au titre des crédits à la consommation.



Cercle de l'Épargne – Banque de France



## LE COIN DE L'AGENDA ÉCONOMIQUE

### 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 bénéfiques 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. Le **rapport mensuel de la Bundesbank** sera disponible.

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

### Mardi 21 novembre

Pour la **zone euro** et l'**Union européenne**, Eurostat publiera les données à fin août relatives aux **demandes d'asiles**. Il sera également possible de consulter les chiffres du **transport aérien - passagers, fret et courrier** en avril. La BCE publiera ses **Indicateurs mensuels sur les titres de dette publique** en octobre.

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**.

Au **Royaume-Uni**, la BoE publiera son rapport de stabilité financière. L'**enquête CBI conjoncture dans l'industrie** de novembre sera diffusée.

Aux **États-Unis**, l'indicateur permettant de suivre l'évolution des **commandes de biens durables** en octobre sera communiqué. Il sera possible de consulter, pour le mois de novembre, les **indicateurs conjoncturel Michigan** et l'indicateur de **confiance des consommateurs**. Le **compte-rendu de la réunion au FOMC** sera publié.

### 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 ainsi que les montants des **Achats japonais de titres étrangers et des Investissements étrangers en actions japonaises** seront disponibles. Les indicateurs **PMI manufacturier et services** ainsi que **l'indicateur coïncident** et **l'indicateur avancé** 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.

### Lundi 27 novembre

En **France**, la DARES publiera les statistiques des **demandeurs d'emploi inscrits à Pôle emploi** en octobre.

La **BCE** diffusera les résultats de **l'enquête sur l'accès au financement des entreprises** dans **la zone euro et l'Union européenne** au premier semestre 2023.

En **Chine**, **l'indicateur profit Industriel YTD** d'octobre sera rendu public.

Au **Royaume-Uni**, **l'enquête CBI sur le commerce de la distribution** en novembre sera disponible.



Aux **États-Unis**, les données des **ventes de logements neufs** en octobre et l'**indice manufacturier de la Fed de Dallas** feront l'objet de diffusions.

### **Mardi 28 novembre**

En **France**, l'INSEE diffusera les résultats de l'**enquête conjoncture auprès des ménages** en novembre.

La BCE publiera le **bilan national des institutions financières monétaires de la zone euro, hors Eurosysteme** ainsi que les **Évolutions monétaires dans la zone euro** en octobre.

En **Allemagne**, l'**indicateur de confiance des consommateurs Gfk** de décembre sera disponible.

En **Italie**, il sera possible de suivre l'évolution des **prix à la production** et de la **balance commerciale** en octobre.

Aux **États-Unis**, l'**indice des prix immobiliers** et l'**indice composite des prix des logements** de septembre seront accessibles. Il sera également possible de consulter, pour novembre, l'**indicateur confiance des consommateurs Conference Board**, les **indicateurs conjoncturels de la Fed Richmond**, l'**indice Fed de Dallas revenus des services** et les **Perspectives du secteur services au Texas**.

### **Mercredi 29 novembre**

En **France**, la DARES diffusera les données de l'**emploi intérimaire** au 3e trimestre 2023 (et septembre 2023 rectifié / octobre 2023 provisoire). L'INSEE publiera de son côté les chiffres de l'**emploi salarié non agricole** au troisième trimestre.

La Commission européenne publiera ses **indicateurs du climat économique et du climat des affaires** de novembre.

En **Allemagne** et en **Espagne**, une estimation de l'**inflation** attendue en novembre sera communiquée.

En **Espagne**, les données à fin octobre des **ventes au détail** seront disponibles.

En **Italie**, l'**indicateur confiance des consommateurs** de novembre et les données à fin septembre des **ventes industrielles** seront publiés.

Au **Royaume-Uni**, la banque centrale publiera les chiffres du **crédit à la consommation, des approbations d'hypothèques et des prêts hypothécaires** en octobre.

Aux **États-Unis**, les données actualisées de la **croissance**, des dépenses de consommation réelles et de l'**indicateur PCE** au troisième trimestre seront accessibles. Il sera, par ailleurs, possible de suivre l'évolution de la **balance commerciale de biens** et du **Stocks de Détail Hors Auto** en octobre.



## Jeudi 30 novembre

En **France**, les résultats détaillés des **comptes nationaux** au troisième trimestre seront disponibles. Les résultats provisoires de l'**indice des prix à la consommation** en novembre, les **dépenses de consommation des ménages en biens** et les **indices de prix de production et d'importation** de l'industrie d'octobre ainsi que le **volume des ventes dans le commerce et l'indice de production dans les services** en septembre seront rendus publics. Le Service statistiques du ministère de la Transition écologique et de la Cohésion des territoires publiera les résultats mensuels de la **construction de locaux et de logements** en octobre. Il sera également possible de suivre l'évolution des **prix des logements anciens** sur le troisième trimestre.

Une **estimation de l'inflation** constatée en **zone euro** en novembre et les données du **chômage** en **zone euro** et dans **l'Union européenne** en octobre seront diffusées. Un communiqué de la BCE présentera les **statistiques des sociétés d'assurance de la zone euro** au troisième trimestre.

Au **Japon**, les résultats de la **production industrielle** en octobre et les données prévisionnelles pour le mois de novembre et décembre seront disponibles. Il sera également possible de consulter les statistiques des **ventes au détail, des commandes de construction et des mises en chantier** en octobre ainsi que l'**indicateur confiance des ménages** de novembre.

En **Chine**, la publication des **indicateurs PMI composite, manufacturier et non manufacturier** de novembre est attendue.

En **Allemagne**, l'**indice des prix à l'importation** et les données des **ventes au détail** en octobre feront l'objet d'une communication. Il sera également possible de consulter les données du chômage en novembre.

En **Italie**, les résultats provisoires de l'**inflation** en novembre, et le taux de **chômage** mensuel en octobre seront diffusés.

En **Espagne**, il sera possible de consulter le montant de la **balance des paiements courants** à fin septembre.

Aux États-Unis, l'**indice des prix à la consommation des ménages** (PCE et PCE core) et l'indice PCE de la Fed de Dallas d'octobre seront disponibles. Il sera également possible de consulter les données sur les **revenus**, les **dépenses** et la **consommation personnelle réelle** ainsi que les statistiques des **promesses de ventes de logements** en octobre. L'**indice PMI de Chicago** de novembre fera par ailleurs l'objet d'une communication.



## Vendredi 1<sup>er</sup> décembre

En **France**, la Direction du Budget publiera les données à fin octobre sur la **situation mensuelle du budget de l'État**.

La BCE publiera les statistiques d'octobre des **soldes TARGET**.

Au **Japon**, les données mensuelles du **chômage** et du **ratio emplois/demandeurs d'emploi** à fin octobre seront accessibles. Les statistiques des **dépenses en capital** au troisième trimestre devraient également être diffusées.

**PMI manufacturier** de novembre du **Japon**, des **États-Unis**, du **Royaume-Uni** et des pays membres de **l'Union européenne** sera disponible. En Chine l'indice PMI manufacturier Caixin sera diffusé.

En **Italie**, une publication des données actualisées de la **croissance** au troisième trimestre par est programmée.

Aux **États-Unis**, les données des **dépenses de construction** en octobre et les **indicateurs ISM** de novembre seront publiés.



## 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 (18/11/23)	3,151	2,583	4,3579	3,589	-

\*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 fait 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 :-----