

L'édito de la semaine

- Le travail en France est-il encore une valeur ?

Le Coin du patrimoine

- Le CAC40 au-dessus des 7500 points
- Le tableau de la semaine des marchés financiers
- Les épargnants en France, qui sont-ils ?
- Crise immobilière et logements inoccupés

Le Coin de l'économie

- Les États-Unis et les flux internationaux de capitaux
- Les nouvelles technologies et la croissance
- Le partage du revenu national en zone euro en question
- Une hausse de la productivité est-elle possible ?

D'hier à demain

- L'industrie française peine à retrouver son niveau d'avant crise sanitaire
- La neutralité carbone, un combat de longue haleine
- Niveau des élèves, la chute
- Les Français et le travail

Le Coin des tendances

- Quand le travailleur devient de l'or !
- Fêtes de fin d'année, vers une reprise de la consommation en France ?
- Les Français et la gestion de leurs revenus

Le Coin des graphiques

- Stabilisation de l'encours des crédits aux ménages
- Recherche et développement, la France en-dessous de la moyenne européenne
- Les Français et Internet, un usage désormais généralisé

Le Coin de l'agenda économique

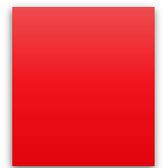
Le Coin des statistiques



Le travail en France est-il encore une valeur ?

La France manquerait-elle d'ardeur au travail ? Certaines données peuvent le laisser penser. La durée annuelle de travail par salarié et le taux d'emploi y sont inférieurs à la moyenne constatée au sein de l'Union européenne. Pendant des années, le pays s'enorgueillissait de la forte productivité des actifs. Or, depuis 2019, celle-ci est orientée à la baisse, ne permettant plus de compenser la diminution du nombre d'heures de travail. Si les Français entretiennent des rapports plutôt positifs avec leur entreprise, ils sont néanmoins plus nombreux que dans les autres pays européens à estimer la trop forte intensité du travail et sa perte de sens. La crise sanitaire aurait contribué à altérer un peu plus le rapport au travail des Français. Les arrêts maladie seraient en hausse ; les emplois pénibles, à horaire décalé et à faible rémunération trouvent de moins en moins preneurs. Plusieurs secteurs économiques comme la restauration, l'hébergement, la rénovation de bâtiments souffrent de pénuries de main-d'œuvre. Celles-ci permettent aux salariés à la recherche d'un emploi d'être désormais plus exigeants. L'idée d'un rejet du travail semble, en France, de plus en plus admise. Or, celle-ci est une antienne qui se transmet de génération en génération, les plus anciennes accusant toujours les nouvelles de la brader. Pour une large majorité de Français, le travail reste indispensable comme outil tant de socialisation que de rémunération. Il n'y a pas de réel divorce entre les Français et le travail. À ce titre, le service statistique du Ministère de la Santé a récemment souligné que près de 30 % des nouveaux retraités en 2021 regrettaient leur vie professionnelle. Même si la France ne fait pas la course en tête sur le plan européen, son taux d'emploi remonte depuis plusieurs années et atteint même des niveaux records. Après 2020, le pays n'a pas connu une grande démission à l'Américaine mais plutôt une grande rotation, les salariés choisissant des emplois qui correspondent mieux à leurs besoins et leurs attentes. Il n'en demeure pas moins que si la France avait un volume de travail comparable à celui des pays d'Europe du Nord ou de l'Allemagne, son PIB serait plus élevé d'au moins 10 points et ses finances publiques seraient à l'équilibre, toute chose étant égale par ailleurs.

Comment expliquer que la France a fait le choix d'un système de travail réduit et intensif ? La réduction du temps de travail en France, à la différence, par exemple, de l'Allemagne, n'est pas le fruit de négociations sociales ou d'une prise en compte de l'évolution des gains de productivité par les acteurs économiques ; elle est le produit de promesses électorales. Le Front Populaire, en 1936, a mis en œuvre la semaine de 40 heures, François Mitterrand, en 1983, la semaine de 39 heures et Lionel Jospin celle des 35 heures en 1998. Ces réductions réalisées sans perte de salaire visaient à lutter contre le chômage. Si elles ont échoué, en partie, sur ce terrain, elles ont, en revanche, contribué à l'essor de la société des loisirs qui fait de la France la première destination touristique mondiale. Déconnectées de l'évolution de la productivité, les différentes réductions du temps de travail ont certainement pénalisé la compétitivité des entreprises et en premier lieu des PME. Instituées rapidement, elles ont désorganisé certaines activités, notamment le secteur de la santé. Elles sont néanmoins considérées comme de véritables conquêtes sociales qu'aucun gouvernement n'a souhaité profondément remettre en cause après leur adoption. Pour compenser cette faible durée et le coût élevé de l'emploi, les entreprises ont opté pour une taylorisation poussée, facilitée par l'essor de l'informatique. Cette rationalisation a



contribué à exclure du marché de l'emploi un certain nombre de salariés n'ayant pas les capacités physiques ou intellectuelles suffisantes. Il convient d'être plus circonspects sur le problème souvent avancé du coût du travail qui n'est guère différent de celui constaté en Allemagne ou dans les pays d'Europe du Nord qui ont réussi à conserver des industries puissantes sur leur territoire.

Au-delà du volume de travail, la question des compétences semble tout aussi importante. La dernière enquête PISA réalisée par l'OCDE sur le niveau des élèves confirme le mauvais classement de la France, en particulier, pour les mathématiques. Or, sans ingénieurs, sans techniciens, il ne peut y avoir d'industrie. Une des faiblesses de la France provient du nombre élevé de jeunes qui ne sont ni en emploi, ni en formation. Cette situation représente un véritable gâchis social et économique.

Le travail reste une valeur cardinale de la société française. Les jeunes générations qui n'ont connu que l'univers digital et les 35 heures ont évidemment un rapport au travail différent de celui de leurs aînés. Par formation, par culture, leurs représentants sont plus sensibles aux questions d'égalité, d'environnement. Elles ont une approche différente de la mobilité et de la liberté. Internet a supprimé de nombreuses barrières. Il apparaît plus facile de changer de secteur d'activité, de statuts professionnels voire de pays que dans le passé. Pour certains actifs, le travail peut se faire à distance, sans bureau. Tout l'enjeu est de maintenir l'esprit d'entreprise gage de créativité qui demeure même et surtout au temps de l'intelligence artificielle, l'apanage des travailleurs.

Philippe Crevel

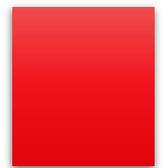
LE COIN DU PATRIMOINE

Le CAC40 au-dessus des 7500 points

Le CAC40 enregistre une nouvelle hausse hebdomadaire lui permettant de dépasser les 7500 points sans battre son record atteint lors la séance du 24 avril dernier à 7 581,26 points. Tous les grandes indices européens « actions » étaient orientés à la hausse cette semaine. Aux Etats-Unis, les indices sont restés stables.

Les résultats américains de l'emploi rassurants

En novembre, la première économie mondiale a créé plus d'emplois que prévu 199 000 contre 185 000 attendu et 150.000 un mois plus tôt mais cette progression est la conséquence de la fin des grèves dans l'automobile et du syndicat des acteurs. Sans cet événement, les créations se seraient élevées à 152 000. L'augmentation du salaire horaire moyen s'est accélérée à 0,4 % après 0,2 % mais s'est stabilisée sur un an à 4 %, comme attendu, tandis que le taux de chômage a reculé de 0,2 point à 3,7 %. Les investisseurs estiment que l'inflation est sur la voie de la normalisation aux Etats-Unis qui pourraient connaître dans les prochains mois une légère récession. Près de la moitié d'entre eux considèrent que la Fed abaissera ses taux d'un quart de point en mars. Autre point de satisfaction qui pousse les actions à la hausse, la confiance du consommateur américain s'est améliorée, l'indice préliminaire établi par l'Université du Michigan remontant à 69,4 points, les ménages ayant fortement réduit



leurs prévisions d'inflation pour l'année à venir. La sous-composante des anticipations d'inflation à un an est tombée à 3,1 %, au plus bas depuis mars 2021, contre 4,5 % en novembre.

Dans ce contexte, les investisseurs prévoient un statu quo en matière de taux directeurs, que ce soit pour la FED ou la BCE à l'occasion de la prochaine réunion de leur comité de politique monétaire. La probabilité d'une baisse pour la FED au printemps 2024 est de 45 %. Pour la BCE, des réductions de taux directeurs sont également pronostiquées l'année prochaine.

Le pétrole en roue libre

Le cours du baril de pétrole Brent a terminé la semaine en-dessous de 80 dollars et se situe à son niveau le plus bas depuis le mois de juillet dernier. Le niveau élevé des stocks américains et les décisions ambiguës de la réunion de l'OPEP conduisent à une baisse des cours. Les acteurs du marché ne croient pas aux effets de la nouvelle réduction de la production en raison de la désolidarisation de certains producteurs du processus de régulation. Dans un contexte de ralentissement économique, la demande reste, par ailleurs, relativement atone.

La Chine toujours en proie avec la crise immobilière

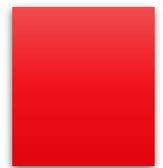
Le 5 décembre dernier, l'agence de notation Moody's a abaissé de « stable » à « négatif » la perspective de la note de la Chine. L'agence dénonce la hausse de la dette des collectivités locales et l'aggravation de la crise du secteur immobilier. En réponse à la décision de Moody's, le gouvernement chinois a souligné que la croissance de l'économie devrait s'accélérer dans les prochains mois que les risques liés à l'immobilier et à la dette locale sont contrôlables. La situation des groupes Evergrande et Country Garden demeure problématique. Leurs ventes ont reculé de moitié par rapport à l'an dernier sur les trois premiers trimestres 2023. Cinq des plus grands groupes de promotion immobilière font quasi défaut sur leur dette. La dette des collectivités locales atteint 92000 milliards de yuans (11900 milliards d'euros). Pour endiguer le ralentissement économique, les autorités de Pékin ont lancé une émission d'obligation de plus de 1000 milliards de yuans. Le déficit budgétaire a été porté en 2023 à 3,8 % du PIB, contre 3 % initialement. Moody's a indiqué que la croissance chinoise devrait être de 4 % en 2024 et 2025 et ne pas dépasser 3,8 % les années suivantes.



Le tableau de la semaine des marchés financiers

	Résultats 8 déc. 2023	Évolution sur une semaine	Résultats 30 déc. 2022	Résultats 31 déc. 2021
CAC 40	7 528,21	+2,41 %	6 471,31	7 153,03
Dow Jones	36 247,87	-0,08 %	33 147,25	36 338,30
S&P 500	4 604,37	+0,16 %	3839,50	4766,18
Nasdaq	14 403,97	+0,68 %	10 466,48	15 644,97
Dax Xetra (Allemagne)	16 748,19	+1,90 %	13 923,59	15 884,86
Footsie 100 (Royaume-Uni)	7 553,09	+0,56 %	7 451,74	7 384,54
Eurostoxx 50	4 523,22	+2,29 %	3792,28	4,298,41
Nikkei 225 (Japon)	32 307,86	-3,36 %	26 094,50	28 791,71
Shanghai Composite	2 969,56	-2,05 %	3 089,26	3 639,78
OAT France à 10 ans	+2,821 %	-0,107 pt	+3,106 %	+0,193 %
Taux Bund allemand à 10 ans	+2,270 %	-0,096 pt	+2,564 %	-0,181 %
Taux Trésor US à 10 ans	+4,252 %	-0,005 pt	+3,884 %	+1,505 %
Cours de l'euro/dollar	1,0754	-1,00 %	1,0697	1,1378
Cours de l'once d'or en dollars	2 004,95	-2,90 %	1 815,38	1 825,350
Cours du baril de pétrole Brent en dollars	75,77	-4,60 %	84,08	78,140

Cercle de l'Épargne

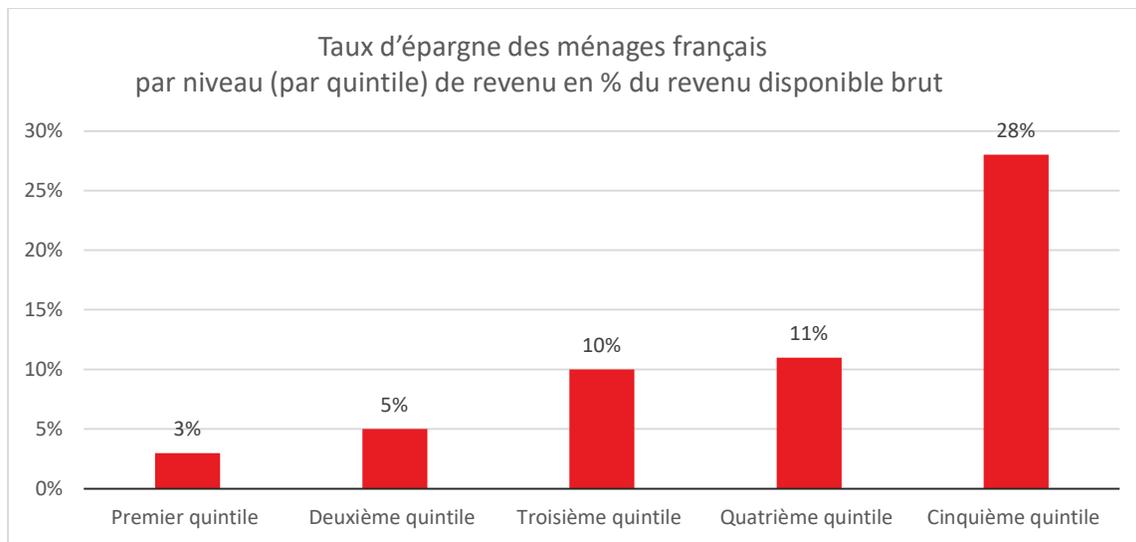


Les épargnants en France, qui sont-ils ?

Sept Français sur dix épargnent (enquête AG2R LA MONDIALE – Amphitéa – Cercle de l'Épargne 2023) mais il n'en demeure pas moins que l'épargne, en France, est concentrée sur les ménages aisés, sur les indépendants, les professions libérales et les cadres ainsi que sur les retraités. Les caractéristiques de l'épargne dépend également de l'âge.

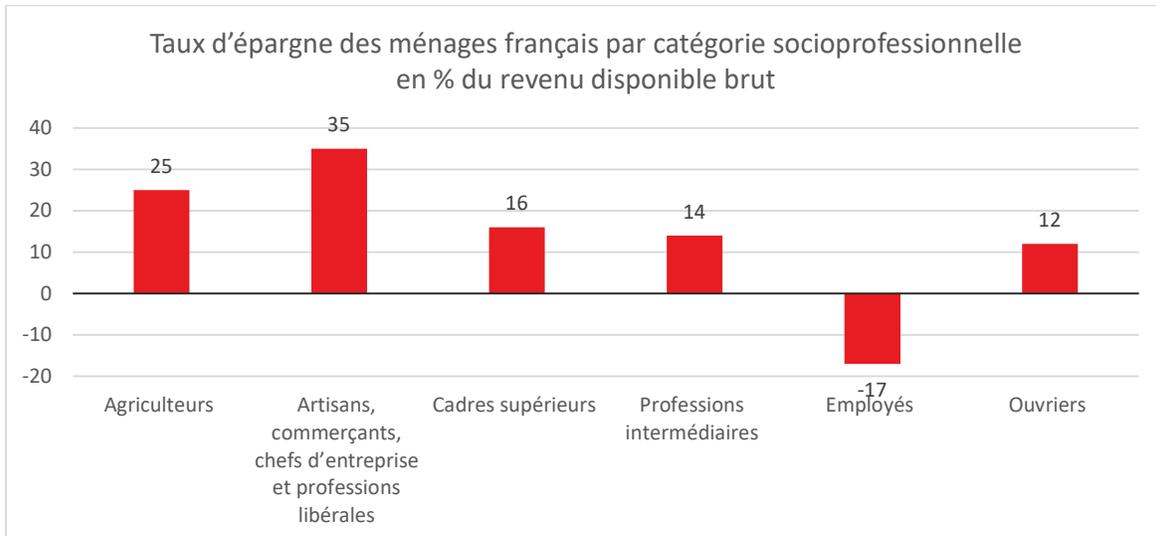
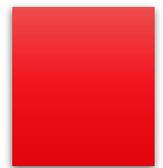
Le taux d'épargne des Français fonction du revenu

Sans surprise, le taux d'épargne augmente avec le niveau des revenus. Il est de 3 % du revenu disponible brut pour les ménages se situant parmi les 20 % les plus modestes. Il atteint 28 % pour ceux disposant de revenus figurant parmi les 20 % les plus élevés.



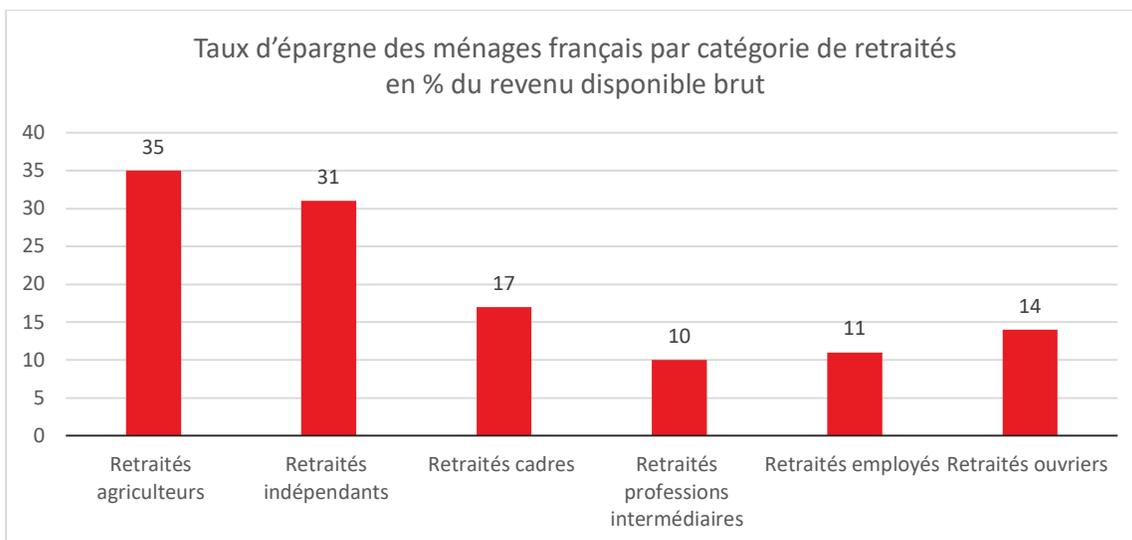
Cercle de l'Épargne – données INSEE

Le taux d'épargne des ménages est particulièrement élevé pour les indépendants et les professions libérales ainsi que pour les cadres supérieurs. Les premiers ont besoin d'épargner afin de développer leurs activités professionnelles, ce qui explique le fort taux d'épargne. Ces catégories sont par ailleurs celles dont les représentants ont les revenus les plus importants.



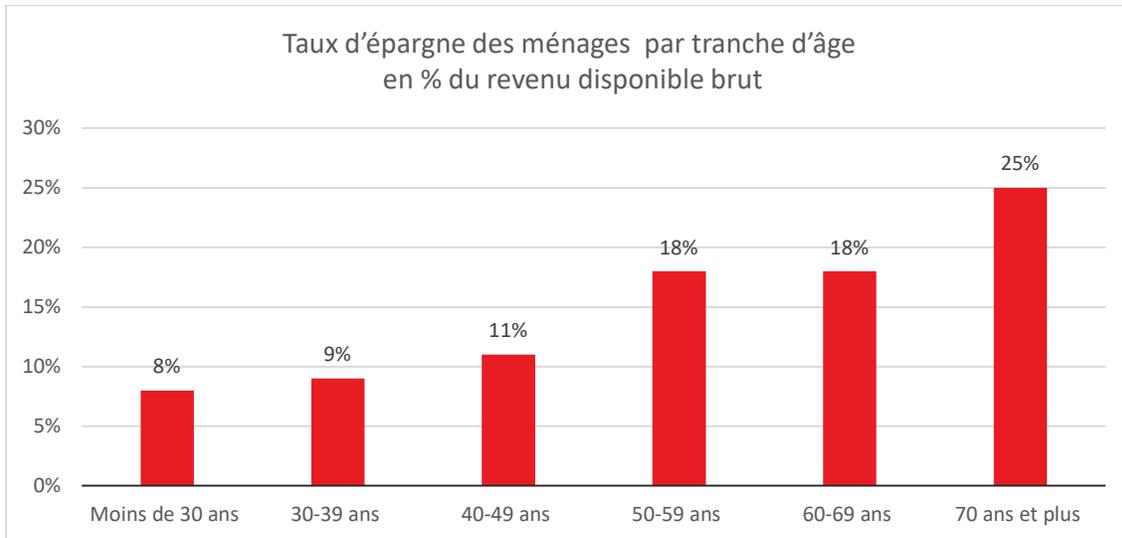
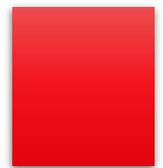
Cercle de l'Épargne – données INSEE

Logiquement, les retraités devraient avoir un taux d'épargne inférieur à celui des actifs avec la baisse de revenus subie au moment de la liquidation de leurs droits à pensions. Or, en France, ce n'est pas le cas. Il est de deux points plus élevé. Cette situation est à mettre en lien avec le niveau de vie des retraités qui est de deux points plus important que celui de l'ensemble de la population. Dans les enquêtes réalisées par le Cercle, les retraités déclarent épargner pour améliorer leur retraite, pour faire face à des dépenses importantes (dépendance) ou pour aider leurs enfants ou petits-enfants (cadeaux, dons, succession).



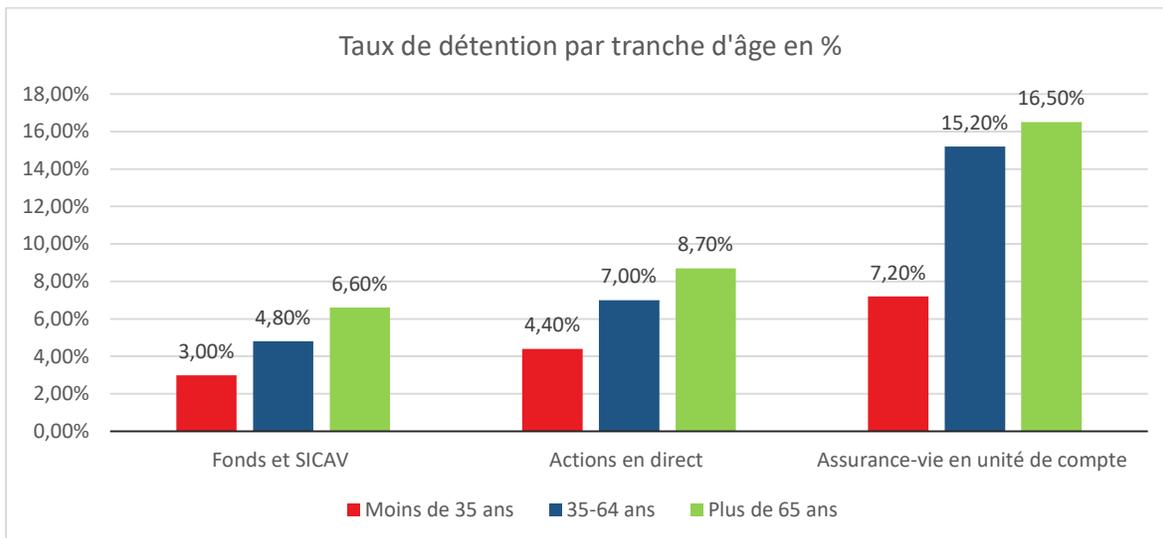
Cercle de l'Épargne – données INSEE

Le taux d'épargne augmente en fonction de l'âge. Ce taux est de 6 % pour les moins de 30 ans et atteint 25 % pour les plus de 70 ans.



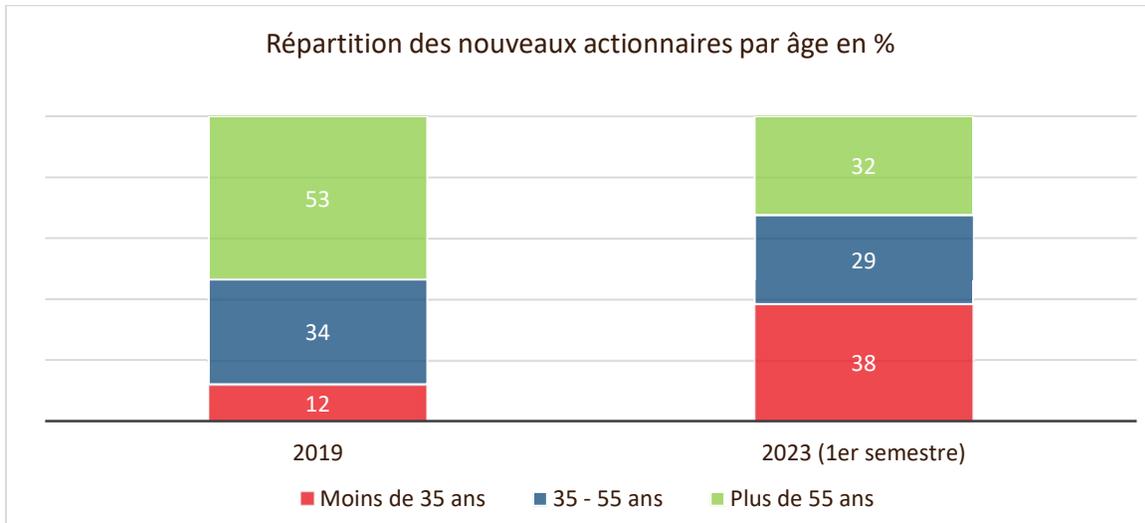
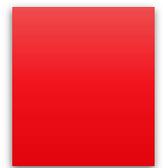
Cercle de l'Épargne – données INSEE

Contrairement également à certaines idées reçues, la prise de risque en matière de placements est plus importante chez les plus de 65 ans. Le taux de détention des actions et d'unités de compte est deux fois supérieur chez ces derniers que chez les moins de 35 ans. La possession d'un patrimoine plus important autorise une plus grande diversification et donc une prise de risques plus élevée.



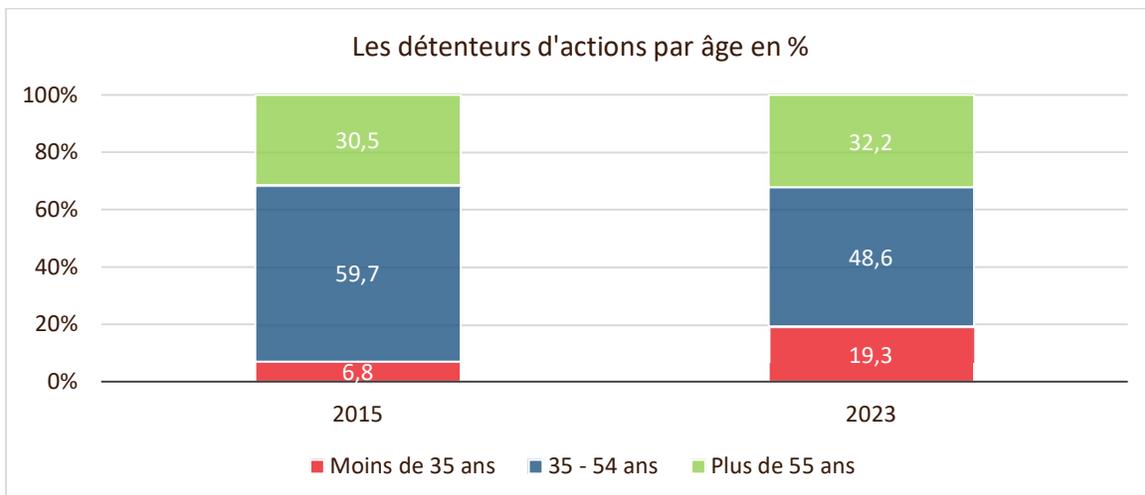
Cercle de l'Épargne – données Autorité des Marchés Financiers

Depuis la crise sanitaire de 2020, un rajeunissement des actionnaires a été néanmoins constaté par l'Autorité des Marchés Financiers. La proportion de nouveaux jeunes actionnaires est ainsi passée 12 à 38 % de 2019 au premier semestre 2023.



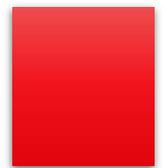
Cercle de l'Épargne – données Autorité des Marchés Financiers

Ce rajeunissement commence à se faire ressentir dans la composition des détenteurs d'actions en France. Près de 20 % d'entre eux ont moins de 35 ans en 2023, contre moins de 7 % en 2015. Le développement des comptes en ligne et des fonds indiciels (ETF) concourent à ce rajeunissement. Le nombre de Plans d'Épargne en Actions qui avait fortement baissé de 2008 à 2017 est, depuis, en hausse constante. Il est repassé au-dessus de 4 millions. Il demeure malgré tout inférieur à son niveau d'avant crise financière de 2008/2009 (7 millions).



Cercle de l'Épargne – données Autorité des Marchés Financiers

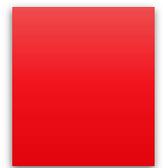
La France se caractérise par un taux d'épargne des ménages élevé : plus de 18 % du revenu disponible brut en 2023. Si dans les pays émergents, l'épargne des ménages vise à compenser la faiblesse de l'État providence, ce n'est pas le cas en France. Les Français épargnent par tradition, par précaution et pour préparer leur succession. Le taux d'épargne augmente avec l'âge. La réduction des charges de famille permet d'accroître l'effort d'épargne après 50 ans.



Crise immobilière et logements inoccupés

La France connaît une crise immobilière qui s'est accrue avec la hausse des taux d'intérêt. Le nombre de propriétaires de résidences principales est stable depuis de nombreuses années (58 %) en raison des difficultés rencontrées par les primo-accédants pour acheter un logement. L'augmentation rapide des prix de l'immobilier, ces vingt-cinq dernières années (doublement des prix) est déconnectée de celle des revenus. Les ménages, dans les grandes agglomérations, en bord de mer, peinent également à louer à des tarifs acceptables en raison du développement des locations saisonnières. Sur 38 millions de logements en France, 750 000 seraient loués en saisonnier dont plus de 400 000 placés sur la seule plateforme d'Airbnb. À Paris plus de 80 000 logements seraient concernés. En Corse, sur un total de 250 000 logements, plus de 30 000 donneraient lieu à de la location saisonnière empêchant de nombreux résidents de se loger à proximité de leur lieu de travail.

Une étude de l'Agence parisienne d'urbanisme (Apur) souligne, par ailleurs, que 262 000 logements de la capitale, soit 19 % du parc immobilier, sont vacants ou utilisés occasionnellement. Cette évaluation réalisée en 2020 peut sans nul doute être révisée à la hausse avec le développement du télétravail qui a conduit des Parisiens à s'installer en régions ou en périphérie de la région parisienne. Le nombre de logement pas ou faiblement occupés est en croissance depuis de nombreuses années. En 2011, 191 000 logements parisiens étaient alors inoccupés (14 % du parc immobilier). Neuf ans plus tard, 128 000 seraient vacants et 134 000 seraient des résidences secondaires. La proportion de ces dernières a été multipliée par plus de deux depuis 1990 et par plus de quatre depuis 1968. Ces résidences secondaires sont fréquemment louées à titre saisonniers. Cette utilisation des logements réduit le parc locatif privé renchérissant le montant des loyers. Paris est la deuxième ville française où se trouve la plus importante part de logements inoccupés, selon l'Apur après Nice (28 %) et devant Grenoble (17 %) et Nancy (16 %).



LE COIN DE L'ÉCONOMIE

Les États-Unis et les flux internationaux de capitaux

Les pays émergents, les pays producteurs de pétrole, la zone euro et le Japon financent, depuis des années, les États-Unis, pays où le capital par tête est le plus élevé. Ces flux de capitaux contribuent en partie à la croissance de l'économie américaine qui est, depuis le début du siècle, supérieure à celle de la zone euro ou du Japon. Sur fond de transition énergétique, une inversion des flux de capitaux, privant les États-Unis d'un facteur important d'expansion, est-elle envisageable ?

Les États-Unis, grands bénéficiaires des flux de capitaux mondiaux

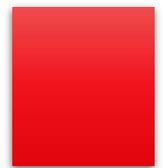
Les États-Unis ont un besoin important de capitaux étrangers compte tenu du déficit structurel de leur balance courante. Ils peuvent compter sur les excédents commerciaux des pays émergents, des producteurs de pétrole et de gaz naturel, de la zone euro et du Japon pour financer leur importante dette extérieure. Lors de ces vingt dernières années, la balance courante américaine a été déficitaire entre 2 et 4 % du PIB. Sur cette même période, le Japon a dégagé un excédent moyen de 2,8 % du PIB, la zone euro de 1,5 % du PIB, les pays émergent de 1 % du PIB et les pays pétroliers de plus de 6 % du PIB. L'accumulation des déficits de la balance courante conduit, les États-Unis à avoir une dette extérieure de plus de 60 % du PIB en 2023. Les avoirs extérieurs de la Russie, toujours, en 2023, s'élevaient à 45 % du PIB, ceux de l'OPEP à 35 % du PIB, ceux du Japon à 75 % du PIB et ceux de la zone euro à 5 % du PIB.

Une inversion des flux de capitaux est-elle possible ?

La transition énergétique exige pour chaque pays la réalisation d'importants investissements qui pourraient réduire les capitaux pouvant être placés à l'étranger. Par ailleurs, de nombreux pays ont indiqué leur intention de limiter leur exposition au dollar (Chine, Russie, Inde, Brésil, etc.). La dédollarisation s'inscrit dans la volonté de segmentation de l'économie en deux camps, les pays occidentaux et le « Sud global ». La non-exportation des capitaux est considérée comme un moyen permettant de réduire l'écart de croissance entre les États. Ces dernières années, en parité de pouvoir d'achat, le PIB par habitant des États-Unis a progressé plus vite que ceux des autres zones économiques. En 2023, il s'élève à 80 000 dollars (PPA), contre 60 000 pour la zone euro, 50 000 pour le Japon, 38 000 pour la Russie et 20 000 pour les pays émergents (y compris Chine).

Quelles sont les évolutions récentes en matière de flux des capitaux internationaux ?

Avec l'augmentation des cours de l'énergie et des matières premières, les pays producteurs enregistrent des excédents records (10 % du PIB) quand, dans le même temps, la balance courante de la zone euro est désormais à l'équilibre et celle des pays émergents consommateurs en léger déficit. Les États-Unis en exportant du gaz et du pétrole ont réduit d'un point de PIB leur déficit qui reste néanmoins supérieur à 3 points de PIB.

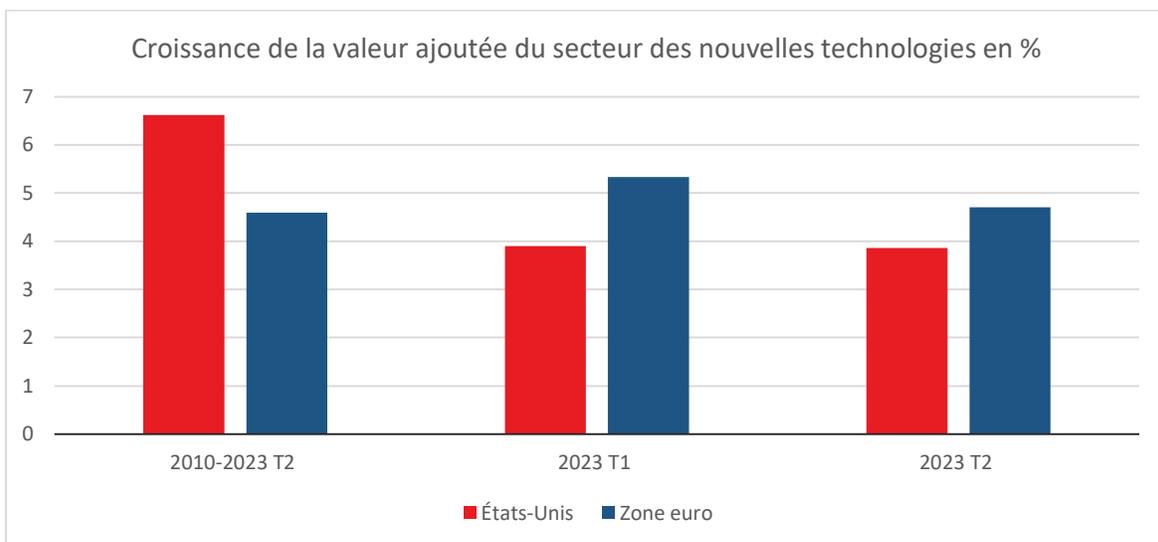


Les États-Unis restent toujours bénéficiaires des flux de capitaux internationaux qui proviennent du Japon, de l'OPEP et de la Chine. La zone euro n'a plus d'épargne à investir dans le reste du monde. Les États-Unis ne sont pas pénalisés par la réduction des flux de capitaux en provenance de l'Europe, leurs besoins étant couverts par les pays de l'OPEP. La dédollarisation souhaitée par la Russie voire la Chine n'a pas d'effets tangibles sur les conditions de financement de l'économie américaine qui jouit toujours de son rôle de valeur refuge. Les rendements élevés des placements aux États-Unis continuent à attirer les capitaux extérieurs. Les tensions commerciales avec la Chine ont freiné les flux en provenance de ce pays mais sans les arrêter.

Les nouvelles technologies et la croissance

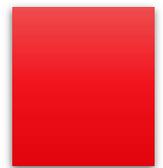
La croissance des États-Unis est deux fois supérieure à celle de la zone euro. Cet écart est le résultat d'une politique budgétaire plus laxiste outre-Atlantique qu'en Europe (déficit public de 7,5 % du PIB en 2023 aux États-Unis, contre 2,9 % en zone euro), de flux internationaux des capitaux qui irriguent l'économie américaine et d'une progression plus rapide de la population active grâce notamment à l'apport de l'immigration. Au-delà de ces facteurs, le développement des nouvelles technologies joue également un rôle non-négligeable.

Les nouvelles technologies pèsent dans le PIB des États-Unis près de 6 %, contre 4,2 % pour la zone euro. La croissance (en volume) du secteur des nouvelles technologies est en moyenne, depuis 2010, de 6,6 % par an aux États-Unis et de 4,6 % par an dans la zone euro.



Cercle de l'Épargne – données OCDE

Les investissements dans les technologies de l'information et de la communication sont plus importants aux États-Unis qu'en zone euro. Ils s'élèvent, en 2023, respectivement à 5,5 % du PIB, contre 3,2 % du PIB. En dix ans, ils ont augmenté de 2,5 points de PIB aux États-Unis, contre 0,7 point en zone euro.

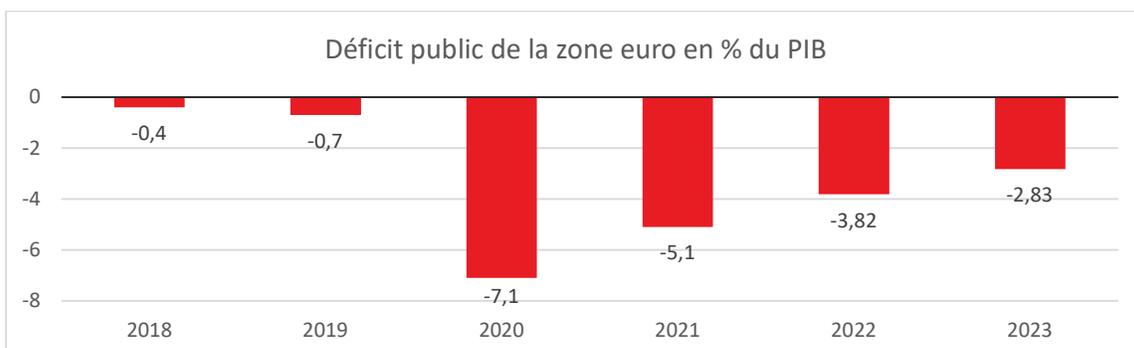


Le secteur de la haute technologie est plus important aux États-Unis et bénéficie de facilités de financement que celui de la zone euro n'a pas. L'économie américaine accueille les chercheurs en provenance de tous les pays, ce qui contribue à la vitalité de la recherche. Le nombre de brevets par salarié est supérieur aux États-Unis qu'en zone euro. En prenant en compte la croissance moyenne et le poids moyen de la valeur ajoutée en volume du secteur des nouvelles technologies sur la période 2010-2023, la contribution à la croissance du PIB de ce dernier est de 0,34 point aux États-Unis et de 0,23 point dans la zone euro. L'écart de croissance et de poids du secteur des nouvelles technologies explique donc 12 % de l'écart de croissance du PIB entre les États-Unis et la zone euro depuis 2010. Cet écart n'est pas négligeable mais n'explique pas la totalité du décalage de croissance de la zone euro par rapport aux États-Unis. Les facteurs démographiques, une durée de travail plus importante, un marché financier dynamique et une confiance plus élevée des ménages contribuent également à la vitalité de l'économie américaine.

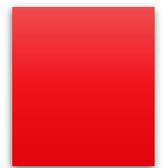
Le partage du revenu national en zone euro en question

Avec la hausse du déficit de la balance commerciale énergétique et la stagnation de la productivité, le revenu réel de l'ensemble des pays de la zone euro a baissé en 2022 et 2023. La perte ne s'est pas imputée de manière identique entre tous les agents économiques (États, ménages, entreprises).

La perte de revenu réel des pays de la zone euro a été de 2,8 points de PIB par an depuis le début de la guerre en Ukraine. Cette contraction s'explique par le transfert de revenus au profit des pays producteurs de pétrole et de gaz, pour près de deux points de PIB. Le déficit de la balance commerciale en énergie de la zone euro est passé de 1 à 5 points de PIB entre la fin 2021 et le milieu de l'année 2022. En 2023, avec la réduction des cours de l'énergie, ce déficit a été ramené à 2,5 points de PIB. Le revenu réel a également baissé du fait du recul de la productivité du travail par tête. Celle-ci a diminué de 3 % entre 2021 et 2023. Les administrations publiques ont supporté, en zone euro, une part non négligeable de la perte de revenus global en accentuant leur déficit. Ce dernier a atteint 7 points de PIB avec la crise covid en 2021. Il a été ramené depuis à 3 % mais ce niveau reste nettement supérieur à celui d'avant la crise sanitaire (-0,7 % du PIB en 2019). Le déficit public annuel moyen de 2022-2023 est supérieur de 2,8 points de PIB, en moyenne sur les deux années, à celui de 2018-2019.



Cercle de l'Épargne – données Eurostat



Le revenu réel (pouvoir d'achat) à la fin de 2023 est légèrement supérieur à son niveau de 2019. Si l'épidémie de covid et l'inflation de 2022 ont provoqué une baisse sensible du revenu des ménages, ce dernier a connu en 2021 comme en 2023 une hausse importante (aides de l'Etat et augmentation des salaires). De 2016 à 2023, pour la zone euro, le revenu disponible réel des ménages a, selon Eurostat, augmenté de 9 %. Du 4^e trimestre 2019 au deuxième trimestre 2023, l'augmentation est de 1,7 %. Malgré cette progression, le poids des revenus des ménages au sein du PIB est en légère baisse. De 2019 à 2023, il est passé de 60 % à 59,5 % du PIB.

Malgré la succession des chocs économiques depuis 2010, les entreprises ont réussi à sauvegarder leurs marges. Le taux de marge bénéficiaire par le rapport du prix du PIB au coût salarial unitaire est resté stable entre 2017 et 2023. Il en est de même pour le taux de profit (après taxes et intérêts mais avant distribution de dividendes). Ce taux est 18,7 % du PIB en 2023, contre 18,5 % en 2019.

La perte de revenu réel subie par la zone euro est intimement liée au recul de la productivité et à la hausse des prix des importations d'énergie. La charge la plus importante a été supportée par les administrations publiques. Les ménages ont été également touchés mais dans une moindre mesure. Pour les entreprises, la situation est demeurée identique.

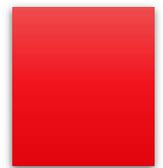
Une hausse de la productivité est-elle possible ?

Depuis 2017 et surtout depuis l'épidémie de covid, la productivité est orientée à la baisse au sein de la zone euro et plus particulièrement en France ou en Espagne. Un redressement est attendu en 2024 et en 2025. Son ampleur conditionne celui de la reprise économique.

La productivité du travail a diminué de trois points depuis 2017. Cette baisse se poursuit en 2022 et en 2023. Si entre 2010 et 2017, la productivité par tête s'était accrue de 8 % en zone euro, cette progression a été ramenée à moins de 6 % en 2023. Pour la France, la contraction est plus marquée. Elle dépasse 5 %. Les instituts de conjoncture anticipent une augmentation de la productivité par tête de 0,8 % en 2024 et de 1,3 % en 2025, après -0,5 % en 2023.

Cette reprise des gains de productivité s'expliquerait par la stabilisation du taux de chômage, en particulier des salariés peu qualifiés. Ces dernières années, la forte décline du chômage a abouti à l'intégration d'actifs peu productifs. De nombreux pays comme l'Allemagne ou les Pays-Bas sont en situation de plein emploi. Les entreprises sont contraintes d'être moins regardantes sur les compétences des nouveaux embauchés. Le taux de chômage des salariés peu qualifiés qui était de 20 % en 2015 est passé à 10 % en 2022. Il s'est depuis stabilisé. Par ailleurs, avec le ralentissement de la croissance, les entreprises de la zone euro devraient commencer à ajuster leurs effectifs à leur production ce qui devrait amener une amélioration de la productivité.

La productivité en Europe s'est érodée en lien avec la diminution de la durée du travail. De 2019 à 2023, elle a baissé de 3 %. En 2023, une stabilisation tend à s'opérer.



Avec la politique monétaire accommodante et les plans de soutien des États engagés durant la crise sanitaire et depuis le début de la guerre en Ukraine, le nombre de faillites a fortement diminué. Au sein de la zone euro, il est passé de 150 000 en 2016 à 80 000 en 2021. Des entreprises appelées « zombies » qui auraient dû disparaître dans des conditions normales de marché ont survécu plusieurs années. Ce phénomène a contribué à la baisse globale de la productivité. Le durcissement de la politique monétaire et la fin des plans de soutien conduisent à une augmentation des défaillances dont le nombre a atteint 125 000 en rythme annuel au troisième trimestre 2023 au sein de la zone euro. Ces faillites devraient provoquer un regain de la productivité.

En France, la productivité a également baissé du fait de la progression rapide du nombre d'apprentis et de jeunes en alternance. Partageant leur temps entre leurs études et le travail, ils sont moins productifs que la moyenne des salariés. Entre 2017 et 2022, le nombre d'apprentis est passé de 380 000 à plus de 900 000. Ce nombre est amené à se stabiliser et donc de ne plus avoir d'effet sur la productivité.

Au-delà des facteurs conjoncturels, d'autres de nature plus structurelle pourraient perdurer.

Le vieillissement démographique devrait jouer contre la productivité en provoquant des pénuries de main-d'œuvre. Les entreprises pourraient limiter leurs licenciements par crainte de ne plus pouvoir embaucher en cas de reprise de l'activité faute de candidats. La proportion de 50/64 ans par rapport 15/49 ans qui était de 42 % en 2010 a atteint 52 % en 2023. Sans apport d'immigration, la population active au sein de l'OCDE diminuera.

La question de la perte de sens de la valeur travail est mentionnée dans de nombreuses études mais ne fait pas l'objet de réelle quantification. L'entreprise demeure un lieu de socialisation importante. Si les nouveaux salariés exigent que celui-ci ait un sens, cela ne signifie pas qu'ils le rejettent pour autant.

La baisse de la productivité en zone euro est la conséquence de l'insuffisance de l'investissement en nouvelles technologies. En 2023, l'investissement dans le secteur des technologies de l'information et de la communication s'élève, à 5,5 % du PIB aux États-Unis et à 2,7 % en zone euro. Celle-ci est également en retrait pour les dépenses de Recherche-Développement qui atteignent 2,3 % du PIB, contre 3,5 % aux États-Unis.

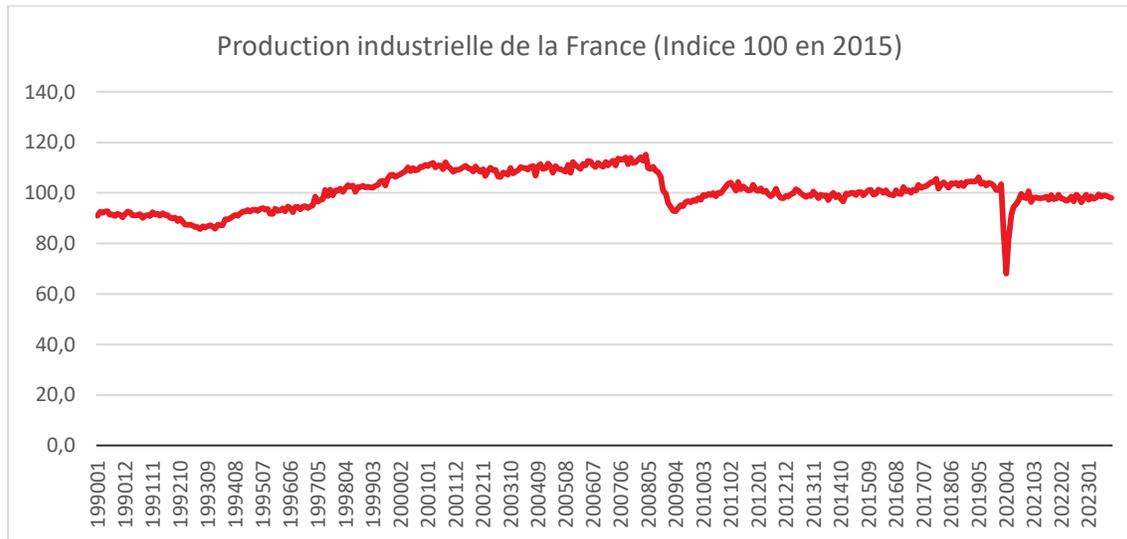
La comparaison des pays de l'OCDE montre bien que le vieillissement de la population active ainsi que la faiblesse de l'investissement en nouvelles technologies, des dépenses de Recherche-Développement est corrélée avec le recul de la productivité.

Pour renouer avec des gains de productivité, les États membres de la zone euro doivent en priorité accroître leurs dépenses de recherche et d'investissement afin de contrecarrer le facteur récessif qu'est le vieillissement démographique. La possibilité de dépasser 1 % de croissance est conditionnée par le retour de ces gains de productivité, faute de quoi l'écart entre la zone euro et les États-Unis risque de se creuser fortement.



L'industrie française peine à retrouver son niveau d'avant crise sanitaire

En octobre, selon l'INSEE, la production est quasi stable sur un mois dans l'industrie manufacturière (+0,1 % après -0,6 %) et baisse de nouveau dans l'ensemble de l'industrie (-0,3 % après -0,6 %).

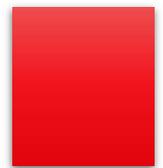


Cercle de l'Épargne – données INSEE

En octobre, la production baisse de nouveau dans les industries extractives, énergie, eau (-2,6 % après -0,5 %). Elle diminue de nouveau dans les biens d'équipement (-0,5 % après -0,6 %) et se replie dans la cokéfaction et le raffinage (-4,2 % après +6,9 %). La production est en hausse dans les matériels de transport (+2,5 % après -4,4 %). Elle est en croissance importante dans l'industrie automobile (+9,0 % après -6,4 %) mais diminue de nouveau dans les autres matériels de transport (-1,8 % après -3,0 %). La production progresse également dans les industries agro-alimentaires (+0,6 % après -1,7 %).

La production des trois derniers mois (août à octobre 2023) est inférieure à celle des trois mêmes mois de l'année précédente dans l'industrie manufacturière (-0,4 %), mais elle est supérieure dans l'ensemble de l'industrie (+0,4 %). Sur cette période, la production est en nette hausse dans les industries extractives, énergie, eau (+4,9 %), les matériels de transport (+6,0%) et les biens d'équipement (+2,5 %). Elle augmente fortement dans la cokéfaction-raffinage (+31,6 %), en raison du mouvement de grève qui avait touché les raffineries en octobre 2022. Elle est en revanche en baisse dans les industries agro-alimentaires (-3,2 %).

La production industrielle française n'a pas retrouvé son niveau d'avant la crise sanitaire. Elle demeure 2 % en-dessous de son niveau de décembre 2019 et 15 % en-dessous de son niveau d'avant 2008.



La neutralité carbone, un combat de longue haleine

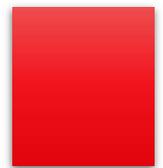
Lors de la COP28 à Dubaï, le Global Carbon Project, un réseau international de recherche sur le carbone, a indiqué que les émissions de gaz à effet de serre devraient augmenter de 1,1 % cette année, à 36,8 gigatonnes, une hausse supérieure à celle observée l'an dernier (+0,9 %). Ces émissions dépassent de 1,4 % leur niveau de 2019.

Les émissions devraient baisser de 42 % d'ici à 2030 pour que le réchauffement climatique puisse être contenu à +1,5°C. Or pour le moment, aucune diminution n'est attendue pour les prochaines années. Plusieurs grands pays connaissent une forte augmentation de leurs émissions en lien avec l'utilisation du charbon comme énergie notamment pour produire de l'électricité. Les émissions de la Chine sont en hausse de 4 % en 2023. Avec 31 % des émissions mondiales annuelles, le pays est le premier émetteur mondial depuis le milieu des années 2000. Il est devenu le deuxième pour les émissions historiques cumulées derrière les États-Unis. L'Inde qui a, à la COP28, indiqué son refus de toute limitation des investissements dans le charbon enregistre une hausse de ses émissions de gaz à effet de serre de 8 %. Ce pays dépasse désormais l'Union européenne pour les émissions de CO₂. L'Union européenne et les États-Unis ont, selon le Global Carbon Project, réussi à baisser leurs émissions de respectivement 7 % et de 3 %. En Europe, le recul est essentiellement lié à la crise énergétique. Aux États-Unis, ce recul tient à la fermeture de plusieurs centrales électriques au charbon, pour les remplacer par des centrales à gaz.

Les puits naturels de carbone comme la plantation d'arbres ne sont pas à la hauteur des espérances car la déforestation est plus importante. Toujours selon les chercheurs, du Global Carbon Project, le solde est négatif de 4,1 gigatonnes de CO₂ estimés pour 2023). Le captage et le stockage industriel du CO₂ (CCS) n'ont permis d'absorber que 0,01 million de tonnes de CO₂ l'an dernier.

De nombreux experts estiment que le combat de la limitation à 1,5 degré du réchauffement climatique est perdu et que l'objectif des 2 degrés n'est pas atteignable en l'état, sans une accélération par tous les pays de la décarbonation de leurs activités. À cette fin, les gouvernements devraient mettre un terme à toutes les aides dont bénéficient les énergies fossiles. Le coût de ces aides dans 82 économies a doublé en un an du fait de la hausse des cours de l'énergie. Il est passé de 770 milliards de dollars en 2021 à 1 481 milliards de dollars en 2022 selon l'OCDE. En France, le « bouclier tarifaire » et autres aides à la consommation d'énergie auraient coûté 85 milliards d'euros en trois ans.

Selon un rapport de l'Agence de l'environnement et de la maîtrise de l'énergie (Ademe) publié le mercredi 6 décembre dernier, le coût annuel des dommages du réchauffement climatique pour la France, en prenant pour hypothèse une élévation des températures mondiales de près de +3,5 °C par rapport à l'ère préindustrielle, serait de 10 points de PIB d'ici à la fin du siècle. La facture annuelle est ainsi évaluée à 260 milliards d'euros. Selon cette étude, la baisse des rendements agricoles réduirait de 3 points le PIB de la France. Les catastrophes naturelles et la montée du niveau de la mer ponctionnerait le PIB d'un point chaque année. Selon les rapporteurs, plus de la moitié des dommages attendus - soit 6 points de PIB sur 10 - serait liée aux catastrophes naturelles se produisant dans le reste du monde. La



France serait ainsi touchée par des événements extérieurs qui modifieraient ses flux commerciaux et provoqueraient notamment des ruptures dans ses chaînes d'approvisionnement. En différant les mesures à prendre pour freiner la montée des températures, l'État se priverait de près de 1,5 point au PIB en 2030 et de 5 points en 2050 par rapport au scénario d'une « transition ordonnée » visant à atteindre a neutralité carbone en 2050.

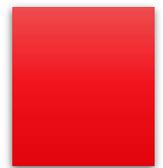
Niveau des élèves, la chute

Mardi 5 octobre, l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE) a présenté, son étude Programme international pour le suivi des acquis des élèves (PISA) sur le niveau des élèves de quinze ans. Cette huitième enquête est la première à mesurer le niveau scolaire après la pandémie. Près de 700 000 élèves de 15 ans dans 81 pays membres et partenaires de l'OCDE ont participé à l'enquête PISA 2022 sur les mathématiques, la compréhension de l'écrit et les sciences. Cette enquête comporte pour la première fois des données sur le bien-être et l'équité avant et après la pandémie de COVID-19. Dans l'ensemble, l'enquête PISA 2022 a enregistré en moyenne une baisse sans précédent des résultats dans la zone OCDE. Par rapport à 2018, les résultats moyens ont reculé de 10 points en compréhension de l'écrit et de près de 15 points en mathématiques. La forte baisse des résultats en mathématiques est trois fois plus importante que les variations précédentes. Cette baisse est particulièrement marquée dans quelques pays, dont l'Allemagne, l'Islande, les Pays-Bas, la Norvège et la Pologne, qui ont tous enregistré une baisse de 25 points ou plus en mathématiques entre 2018 et 2022. Selon l'OCDE, ce recul ne s'explique qu'en partie par la pandémie. La France occupe, comme en 2018, la 23^e place dans le classement PISA juste devant l'Allemagne. Elle devance les États-Unis (31^e). L'OCDE souligne que de nombreux pays, dont le Cambodge, la Colombie, le Costa Rica, l'Indonésie, le Maroc, le Paraguay et la Roumanie, ont progressé dans l'ouverture de l'accès à l'éducation notamment en avançant à grands pas vers l'enseignement secondaire universel.

L'Asie en pointe

En mathématiques, Singapour et cinq autres systèmes éducatifs d'Asie orientale, à savoir Macao (Chine), Taipei chinois, Hong Kong (Chine), Japon et Corée, ont obtenu de meilleurs résultats que tous les autres pays. Ces mêmes pays et économies se classent en deuxième position au regard des résultats en sciences, avec l'Estonie et le Canada. En compréhension de l'écrit, l'Irlande a obtenu des résultats aussi bons que ceux du Japon, de la Corée, du Taipei chinois et de l'Estonie. Dix autres pays affichent à la fois un fort pourcentage d'élèves de 15 ans atteignant au moins un niveau de base en mathématiques, en compréhension de l'écrit et en sciences, et un niveau élevé d'équité socioéconomique dans les résultats : le Canada, le Danemark, la Finlande, Hong Kong (Chine), l'Irlande, le Japon, la Corée, la Lettonie, Macao (Chine) et le Royaume-Uni.

Durant la pandémie de COVID19, la moitié environ des élèves des pays de l'OCDE ont été confrontés à la fermeture de leur établissement scolaire pendant plus de trois mois. Cependant, l'enquête ne montre pas de différence claire dans l'évolution des performances entre les systèmes éducatifs où les fermetures sont restées limitées,



comme l'Islande, la Suède et le Taipei chinois, et ceux où elles ont duré plus longtemps, comme le Brésil, l'Irlande et la Jamaïque.

L'enquête révèle également que c'est la disponibilité des enseignants pour aider les élèves qui en avaient besoin qui a représenté le principal déterminant des résultats en mathématiques à l'échelle de l'OCDE. Les scores dans cette matière sont supérieurs de 15 points en moyenne chez les élèves qui indiquent avoir bénéficié de l'aide de leur professeur. Ces élèves apparaissent également plus à l'aise que leurs camarades avec l'apprentissage autonome et à distance. Malgré cela, un élève sur cinq seulement au total déclare avoir reçu, en 2022, une aide supplémentaire de la part de ses enseignants dans certains cours. Environ 8 % n'ont jamais ou presque jamais reçu de soutien supplémentaire.

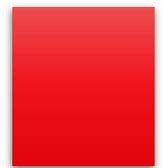
L'enquête met également en lumière l'évolution rapide des effets de la technologie sur les résultats scolaires des enfants. Selon les résultats du PISA, une utilisation modérée d'appareils numériques à l'école est associée à de meilleurs résultats scolaires, mais cela dépend de la technologie utilisée pour favoriser, et non freiner, l'apprentissage. En moyenne dans les pays de l'OCDE, les élèves qui passent jusqu'à une heure par jour sur des appareils numériques pendant leurs loisirs obtiennent des scores en mathématiques supérieurs de 49 points à ceux des élèves qui y consacrent entre cinq et sept heures par jour, après prise en compte du profil socioéconomique des élèves et des établissements.

En moyenne dans l'OCDE, 45 % des élèves se disent nerveux ou anxieux si leur téléphone n'est pas à proximité, et 65 % indiquent être déconcentrés par l'utilisation d'appareils numériques dans au moins certains cours de mathématiques, pourcentage qui dépasse 80 % en Argentine, au Brésil, au Canada, au Chili, en Finlande, en Lettonie, en Mongolie, en Nouvelle-Zélande et en Uruguay. Les élèves déclarant être déconcentrés par d'autres élèves utilisant des appareils numériques dans certains, la plupart ou tous les cours de mathématiques ont obtenu 15 points de moins aux tests de mathématiques du PISA que ceux qui le sont rarement. Cela équivaut à un déficit de trois quarts d'année scolaire, même en tenant compte du profil socioéconomique des élèves et des établissements.

La dégradation du niveau des élèves français se poursuit

La France les résultats baissent plus fortement que la moyenne de l'OCDE. En mathématiques, le niveau des élèves recule de 21 points, et de 19 points en compréhension de l'écrit par rapport à 2018. Pour les sciences, l'OCDE ne relève en revanche, aucun changement significatif. La France demeure dans la moyenne des pays de l'OCDE dans les trois domaines étudiés (mathématiques, compréhension de l'écrit et sciences). La France n'est pas la seule à connaître une diminution de sa notation. L'Allemagne, la Finlande et la Norvège enregistrent des baisses plus importantes. Certains pays résistent mieux comme l'Estonie, l'Autriche ou l'Irlande. Le Japon réussit même à améliorer ses résultats.

En France, la baisse concerne tous les élèves, les plus en difficulté comme les meilleurs. Entre 2012 et 2022, la France a vu sa part d'élèves très performants baisser de 5,5 points et celle d'élèves peu performants augmenter de 6,5 points. Ces évolutions sont « plus accentuées » que dans la moyenne de l'OCDE. Seul un élève



sur deux déclare que son professeur s'intéresse aux progrès de chaque élève dans la plupart des cours. 59 % des élèves indiquent que le professeur continue à expliquer jusqu'à ce que les élèves aient compris. La pénurie de professeurs est un véritable problème en France. Elle a augmenté de 50 % par rapport à 2018 et affecte le niveau des résultats. En 2018, 17 % des élèves étaient dans des établissements confrontés à des pénuries d'enseignants entravant l'instruction. En 2022, cette proportion est de 67 %. Cette hausse est la plus importante de l'OCDE (+50 points, contre une moyenne de +21 points).

Parmi les rares satisfactions figure la stabilisation des inégalités en France lors de ces dix dernières années mais elles demeurent parmi les plus importantes de l'OCDE. En mathématiques, l'écart entre les élèves les plus favorisés et les moins favorisés est plus important que dans le reste de l'OCDE.

Les élèves français se disent plutôt heureux - ils se situent entre 7 et 10 sur une échelle de satisfaction entre 0 et 10. Ils sont aussi moins anxieux en 2022 qu'en 2012 à l'idée d'avoir de mauvaises notes en mathématiques (64 % sont inquiets, contre 73 % en 2012). Seuls 34 % sont tendus avant de réaliser un devoir de mathématiques, contre 51 % il y a dix ans.

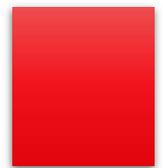
Dans les classes, notamment en cours de maths, le climat de discipline est toujours moins favorable aux apprentissages en France, comme en 2018. La moitié des élèves (30 % seulement en moyenne dans l'OCDE) déclare qu'il y a du bruit et de l'agitation dans la plupart des cours de maths. De fait, 42 % des élèves n'écoutent pas ce que dit leur professeur, et 41 % ne peuvent commencer à travailler que bien après le début du cours. 30 % des élèves français indiquent être distraits en cours par l'utilisation d'appareils numériques - les leurs ou ceux des autres. En France, plus d'un élève sur cinq déclare avoir subi une situation de violence scolaire plus d'une fois par mois durant l'année qui a précédé le test PISA. Les filles sont davantage touchées. Et les zones rurales (33 %) sont plus concernées que les grandes villes (19 %).

Les Français et le travail

Selon une étude publiée par l'institut Rexecode reprenant des données d'Eurostat, en prenant en compte temps complet et temps partiel, la durée effective de travail de l'ensemble des salariés est de 1 550 heures en France, contre 1 529 heures en Allemagne. Cette durée est de 1 615 heures en Espagne et de 1 685 heures en Italie. La durée effective du travail est la plus élevée en Europe en Grèce, en Pologne et en Roumanie.

Une faible durée du temps de travail pour les salariés à temps complet

la durée effective annuelle moyenne déclarée par les salariés à temps complet était, en France, en 2022, de 1 668 heures, contre une moyenne européenne de 1 792 heures. La durée annuelle a fortement baissé en France après 2003 ce qui correspond à la mise en place des 35 heures. En 1999, les actifs français travaillaient ainsi près de 1 950 heures, contre moins de 1 700 en 2005. Depuis le milieu des années 1970 jusqu'au milieu des années 2000, la durée annuelle effective du travail a diminué de 350 heures (-17 %) en moyenne en France métropolitaine. Un salarié à temps complet en France travaille 65 heures de moins qu'en Espagne, 122 heures de



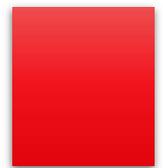
moins qu'en Allemagne et 162 de moins qu'en Italie. Ces écarts sont relativement stables depuis 2005, sauf pour l'Allemagne où la durée annuelle du travail effectif a diminué entre 2006 et 2019. Seule la durée de travail des salariés à temps complet finlandais est inférieure à celle des salariés français au sein de l'Union européenne. Le faible temps de travail en France est imputable à une faible durée légale de travail, à un nombre élevé de jours de congés et par un nombre plus élevé d'arrêts maladie. (2,1 semaines en France contre 1,2 en Allemagne). Un tiers de l'écart entre la France et l'Allemagne en matière de temps de travail est lié à ces arrêts/ l.

Les salariés à temps partiel français travaillent plus que la moyenne en Europe

Pour les travailleurs salariés à temps partiel, la durée effective annuelle moyenne de travail estimée à partir de l'enquête européenne sur les forces de travail était en France de 971 heures par an (58 % de la durée d'un temps complet) en 2022, contre 952 heures en moyenne dans l'Union Européenne, 923 heures pour un salarié moyen à temps partiel allemand (52 % de la durée d'un temps complet), 911 heures pour un salarié à temps partiel en Espagne (53 % d'un temps complet) et 1 076 heures pour un salarié à temps partiel en Italie (59 % d'un temps complet). une hausse tendancielle de la durée du travail à temps partiel après la crise financière de 2008-2009 dans tous les pays, particulièrement marquée en Italie, à peine perceptible en France.

Les indépendants français effectuent de longue journée

La durée effective annuelle moyenne de travail des travailleurs non-salariés à temps complet est en France parmi les plus élevées dans l'Union européenne. Dans l'ensemble des pays de l'Union européenne, les non-salariés travaillent plus longtemps que les salariés mais dans des proportions sensiblement différentes de ce qui est observé en France. L'écart de durée du travail entre non-salariés et salariés à temps complet est de 20 % pour l'Allemagne, 21 % pour l'Italie, 24 % pour l'Espagne, contre 34 % pour la France.



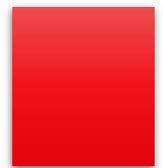
LE COIN DES TENDANCES

Quand le travailleur devient de l'or !

Contrairement à de nombreuses allégations, les machines, les robots et, sans nul doute demain, l'intelligence artificielle, ne suppriment pas le travail. Bien au contraire, au sein des pays occidentaux, les travailleurs se monnaient de plus en plus chers car ils deviennent rares. Le vieillissement démographique a, en quelques années, changé le rapport de force. Dans de nombreux secteurs d'activité, les pénuries de main-d'œuvre se multiplient. Les entreprises éprouvent les pires difficultés à recruter des travailleurs manuels, ce qui induit des hausses de salaires. Le recours à la haute technologie devrait, de son côté, également faciliter l'augmentation des salaires en générant des gains de productivité.

La mondialisation est intervenue à une période où les pays asiatiques avaient un avantage démographique important. La population active, des années 1980 jusqu'aux années 2010, était en forte augmentation. Avec l'élévation de son niveau de compétences le pays a réussi à s'industrialiser à grande vitesse. Depuis plusieurs années, la population chinoise en âge de travailler diminue. Avec l'augmentation des risques géopolitiques, la lutte contre les émissions des gaz à effet de serre, les avantages des délocalisations s'estompent. Mais, en parallèle, les pays dits avancés faute de main-d'œuvre sont à la peine pour relocaliser certaines activités. La population active de l'OCDE est également en baisse. Selon une enquête menée, en 2023, dans 41 pays par la société d'intérim, ManpowerGroup, 77 % des entreprises ont du mal à pourvoir les postes vacants, soit deux fois plus qu'en 2015. Les deux tiers des entreprises industrielles polonaises déclarent que la pénurie de main-d'œuvre est l'un des principaux freins à la production. En Allemagne, les services de transports publics ont été réduits en raison du manque de chauffeurs de bus et de train. Ce fut le cas également en région parisienne en 2022. En Corée du Sud, les personnes âgées restent de plus en plus longtemps en activité. 59 % des 55 à 79 ans travaillent, contre 53 % il y a dix ans. Ce phénomène est imputable également à la dégradation du pouvoir d'achat des pensions.

La main-d'œuvre est devenue si précieuse que les entreprises commencent à la thésauriser. Même en période faible activité, elles hésitent à licencier de peur de ne pas pouvoir embaucher en cas de retournement de la conjoncture. Une enquête auprès des petites entreprises américaines a révélé qu'en 2023, plus de 90 % d'entre elles cherchent à fidéliser leurs employés. En Allemagne, malgré la récession en 2023, 730 000 postes sont vacants, un niveau record. Selon l'Agence allemande pour l'emploi, en 2023, 48 professions ont été ajoutées à la liste des 152 en manque de main-d'œuvre. Les pénuries étant plus pressantes dans le secteur de la construction et des soins de santé. Le Japon, jusqu'à maintenant averse à l'immigration, offre des visas à durée limitée aux travailleurs étrangers dans une douzaine de domaines, notamment la fabrication de pièces de machines et la construction navale. Les salaires du pays augmentent plus rapidement qu'à aucun autre moment au cours des trois dernières décennies. Changement notoire, les salaires des travailleurs manuels augmentent plus vite que ceux des diplômés de l'enseignement supérieur. Au Japon, ces derniers enregistrent même une baisse de leur rémunération. Le caractère tendu du marché du travail encourage également les syndicats à exiger de nouvelles réductions du temps de travail. Les métallurgistes allemands réclament une semaine



de travail de 32 heures, contre 35 heures actuellement. En Espagne, le nouveau gouvernement souhaite réduire de deux heures et demie la semaine de travail standard, fixée actuellement à 40 heures. Dans la zone euro, le temps de travail est en baisse, les salariés rechignent à accepter des emplois à horaire décalés et à effectuer des heures supplémentaires. Si aux États-Unis, le nombre d'heures de travail par salarié ne baisse pas, des demandes se font jour en la matière.

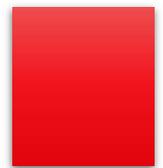
La raréfaction de la main-d'œuvre donne l'espoir que les salaires augmenteront. Cette loi de l'offre et de la demande n'est, toutefois, pas sans limite. Faute de débouchés, le marché peut s'étioler. Si aujourd'hui, certains se réjouissent de la montée du protectionnisme censé protéger l'emploi, ils pourraient vite déchanter car celle-ci devrait réduire les possibilités d'exportation. La transition énergétique, la multiplication des mesures protectionnistes et la rareté du personnel disponible favorisent la hausse des prix et pèsent sur le pouvoir d'achat des ménages.

Les pays occidentaux sont menacés d'une implosion de leur économie faute de main-d'œuvre d'autant plus que le recours à l'immigration suscite une hostilité de plus en plus importante au sein des populations résidentes. Or, la croissance économique dépend fortement de l'évolution de la population active. L'Italie, un des pays les plus touchés par le vieillissement démographique, est celui dont la croissance potentielle est la plus faible. L'absence d'emplois signifie moins de ressources pour financer les dépenses publiques et en premier lieu les retraites.

La bonne tenue des marchés de l'emploi actuels n'est pas sans lien avec l'application de politiques d'inspiration keynésienne. Les États subventionnent de nombreux investissements (énergies renouvelables, production de batteries ou de microprocesseurs) et aident les ménages ainsi que les entreprises ayant subi les effets de la hausse des prix après le déclenchement de la guerre en Ukraine. Ces aides ont succédé à celles attribuées durant l'épidémie de covid. Le recours à l'endettement public contribue à un flux de créations d'emplois mais un ajustement pourrait se produire à moyen terme. Tant que des épargnants acceptent des titres publics, ce système économique peut se maintenir. Si, en revanche, ces derniers commencent à douter des capacités de remboursement des États ou si leurs moyens financiers viennent à se restreindre, des tensions apparaîtront avec de possibles effets sur l'emploi. Aujourd'hui, l'effort d'épargne repose essentiellement sur les plus de 55 ans. Or, avec la baisse à venir des pensions, ces derniers seront amenés à vendre tout ou partie de leur patrimoine. Pour attirer les épargnants, les États seront condamnés d'accepter des taux d'intérêt plus élevés ce qui limitera leur possibilité d'investissement.

La haute technologie est-elle la solution aux pénuries de main-d'œuvre ?

Depuis le début de la révolution industrielle, le recours aux machines a permis de décupler la force physique. Désormais, grâce à l'intelligence artificielle, les capacités intellectuelles de l'être humain est également démultipliée. Face au manque de personnel, face aux demandes d'augmentation des salaires et de réduction du temps de travail, les employeurs espèrent que l'intelligence artificielle génèrera d'importants gains de productivité mais cela ne signifiera pas qu'ils pourront se passer de leurs salariés.



Une étude réalisée par Dean Alderucci de l'Université Carnegie Mellon, à partir des données sur les brevets américains de 1990 à 2018, a révélé que les entreprises qui innovaient en recourant à l'intelligence artificielle connaissaient une croissance de l'emploi 25 % plus rapide et une croissance des revenus 40 % plus rapide que les entreprises similaires n'ayant pas fait ce choix.

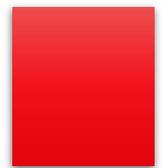
L'intelligence artificielle devrait permettre d'accroître la productivité au sein des services. Une étude récente réalisée par Erik Brynjolfsson du Mit souligne ainsi que les salariés des centres d'appel parviennent à résoudre 14 % de problèmes en plus par heure quand ils sont assistés par une application d'intelligence artificielle. Selon une enquête de l'OCDE, environ 80 % des travailleurs du secteur manufacturier et des services financiers utilisant l'intelligence artificielle déclarent que leur production augmente. Une large majorité affirme également que cela est positif sur leurs conditions de travail.

L'intelligence artificielle contribuera à une montée en compétences de nombreux métiers. Les infirmiers ou les médecins pourront être épaulés par des robots pour réaliser des diagnostics et pour sélectionner des solutions appropriées à leurs patients. L'intelligence artificielle supprimera sans nul doute des emplois mais moins qu'elle n'en créera. Des emplois de rédaction basique pourraient disparaître au profit d'emplois d'analyse plus poussée. La question de la transmission des gains de productivité liés à l'intelligence artificielle est cruciale pour la croissance des prochaines années. Ils peuvent être soit conservés par les entreprises de la haute technologie sous forme de rente, soit redistribués à l'ensemble des secteurs d'activité. Dans le premier cas, les effets sur la croissance et l'emploi seront moindres que dans le second.

Fêtes de fin d'année, vers une reprise de la consommation en France ?

Avec la résurgence de l'inflation, depuis le début de l'année 2022, les Français ont réduit leurs dépenses et maintenu un important effort d'épargne. La crainte que la hausse des prix continue et pèse fortement sur leurs conditions de vie les a conduit à mettre de l'argent de côté. Le taux d'épargne est resté, depuis deux ans, au-dessus de deux à trois points de son niveau d'avant crise sanitaire (15 % du revenu disponible brut). Les ménages ont réduit leurs dépenses de consommation de biens et en particulier d'alimentation en optant pour des produits moins chers. Ils ont, en revanche, tenté de sauvegarder autant que possible leurs dépenses de loisirs et de vacances. Depuis le mois de septembre, un léger frémissement sur la consommation est perceptible. La baisse de l'inflation constatée ces derniers mois amène les Français à réduire leur effort d'épargne de précaution. Le dernier trimestre est un moment clef en matière de dépenses de consommation avec les fêtes de fin d'année. Le Crédoc a réalisé une enquête pour apprécier les intentions en la matière des ménages en les comparant à celles de l'année dernière.

Fin 2022, l'inflation en France a dépassé 6 %. La crainte de sa persistance a amené de nombreux ménages à réduire leurs dépenses. 72 % avaient ainsi déclaré diminuer leurs achats pour les fêtes de fin d'année. En 2023, ce taux est revenu à 57 %. Cette moindre volonté de restriction concerne tous les postes de dépenses. 44 % des Français veulent réduire, en 2023, leurs déplacements contre 57 % en 2022. La moindre progression de l'indice des prix à la consommation pour le secteur des



transports explique cette évolution. Le taux d'inflation pour ce secteur est passé de 10,4 % en octobre 2022 à 5,2 % en octobre 2023.

En cette fin d'année 2023, les ménages sont plus nombreux à déclarer être disposés à puiser dans leur cagnotte pour se faire plaisir à l'occasion des fêtes de fin d'année. Ils sont 54 % à vouloir le faire contre 43 % en 2022. Cette volonté de puiser dans leur épargne s'explique par la baisse de l'inflation qui est perçue par une majorité des consommateurs.

Les ménages semblent vouloir moins se restreindre pour les repas de fin d'année. Les intentions de réduction des dépenses sont en baisse, sur un an de 8 points. Ils entendent également préserver autant que possible les cadeaux pour les enfants. En 2022, ce poste était celui qui était le moins concerné par les réductions de dépenses. En 2023, c'est encore le cas. Les dépenses pour les cadeaux pour les adultes devraient cette année, être plus importantes que l'année dernière tout comme celles liées aux décorations.

Comme en 2022, près de quatre Français sur cinq (79 %) indiquent leur intention de rechercher des promotions dans le cadre des dépenses de fin d'année. En revanche, à la différence de l'année dernière, ils sont moins enclins à vouloir acheter des produits de premiers prix ou de marque de distributeurs (57 %, -7 points). Ils sont également moins nombreux à vouloir effectuer leurs courses dans des magasins hard discounts (53 %, -10 points). Les ménages mettent en avant leur souhait de renouer avec des achats qualitatifs, au moins durant les fêtes. Depuis le début de la vague inflationniste, 58 % des consommateurs soulignent avoir réalisé des économies en descendant en gamme.

Tous les ménages ne sont pas en situation d'accroître leurs dépenses pour les fêtes. Les couples avec des enfants indiquent, selon le Crédoc, plus fréquemment qu'en moyenne avoir l'intention de réduire leurs dépenses pour les fêtes (64 %, contre 57 %). 78 % des familles monoparentales annoncent qu'elles dépenseront moins en 2023 qu'en 2022 pour les fêtes de fin d'année. Malgré tout, les familles avec enfants mentionnent leur capacité à accroître les dépenses de cadeaux pour ces derniers. Seulement 32 % envisagent de réduire ces dépenses. Ils veulent également préserver voire augmenter les dépenses de déplacement. Ils limiteront, en revanche, davantage les repas de fêtes (43 %), la décoration (49 %) et les cadeaux des adultes (51 %).

Les familles monoparentales éprouvent plus de difficultés à maintenir les postes de dépenses pour les fêtes. Elles souhaitent néanmoins préserver les cadeaux pour les enfants, mais elles sont deux fois plus nombreuses qu'en moyenne à envisager de réduire ce budget (54 %). Ces familles sont plus nombreuses à ne pas pouvoir faire face aux dépenses du quotidien, ce qui leur interdit de pouvoir augmenter de manière exceptionnelle leurs dépenses. 14 % d'entre elles affirment avoir été dans l'incapacité de payer leurs dépenses de logement, contre 5 % des personnes sans enfants.

À la différence des Américains, les Français n'ont pas puisé dans leur cagnotte covid. Ils ont même eu tendance à la renforcer depuis le début de la vague inflationniste. Plus de 160 milliards d'euros ont été ainsi mis en réserve. Il est fort peu probable que les ménages puisent fortement dans cette cassette en raison de la persistance d'un niveau élevé d'anxiété. Par ailleurs, cette épargne a été avant tout constituée par les

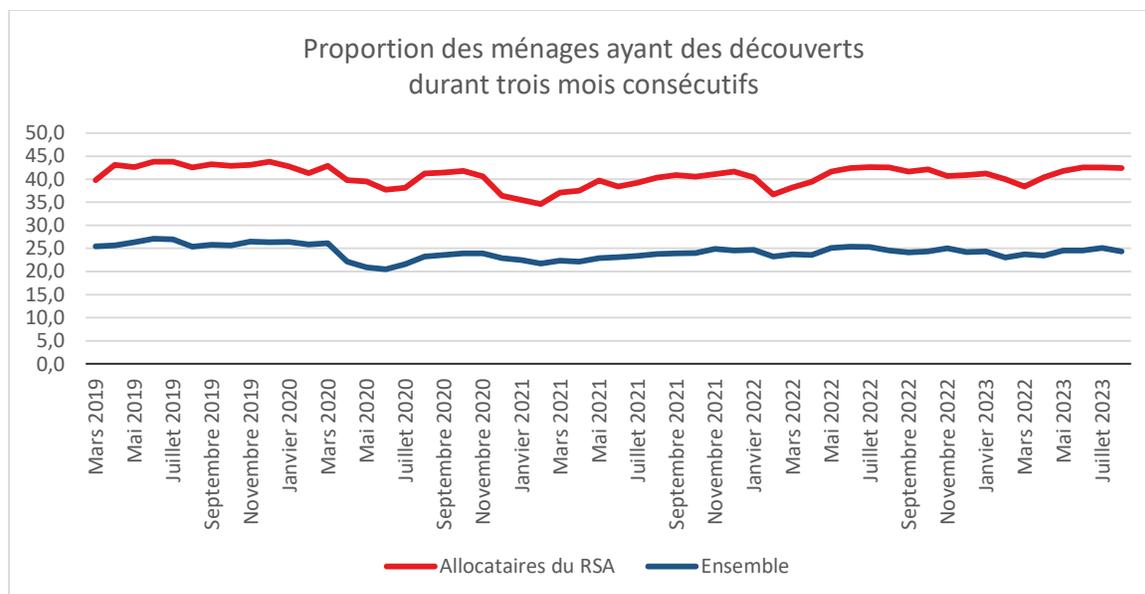


ménages les plus aisés et les plus âgés. Le taux d'épargne des 20 % des ménages ayant les revenus les plus importants dépasse 28 %. Les ménages les plus modestes qui ont une forte élasticité revenu/consommation ont un taux d'épargne inférieur à 5 %. Un regain de consommation est donc prévisible en fin d'année mais qui devrait rester limiter.

Les Français et la gestion de leurs revenus

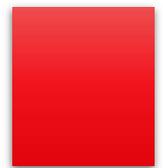
L'INSEE en lien avec la Banque Postale a réalisé une étude sur les problèmes financiers que peuvent rencontrer les clients de cette dernière. Par rapport à l'ensemble de la population, la clientèle de la Banque Postale est légèrement modeste que l'ensemble de la population mais elle n'en demeure pas moins représentative. Selon cette étude, sur les huit premiers mois de 2023, un ménage sur quatre connaît au moins un épisode de découvert par mois pendant trois mois consécutifs soit le même taux qu'en 2022. La vague inflationniste n'a pas provoqué un emballement des découverts contrairement à ce que certaines études d'opinion laissent présager.

Un ménage est à découvert si le solde d'un de ses comptes courants est négatif. Être à découvert n'est pas toujours synonyme de difficulté financière. Un ménage peut être à découvert par manque de liquidité ou par inadvertance un mois donné. Parmi les clients de la Banque Postale, si 34 % des ménages connaissent un découvert en août 2023, seuls 9 % des ménages ont un patrimoine financier brut négatif dans la banque en fin de mois, et 24 % sont à découvert au moins une fois par mois pendant les trois mois consécutifs de juin à août.



Cercle de l'Épargne – données INSEE – Banque Postale

Les familles monoparentales et les ménages dont les revenus sont majoritairement des prestations sociales ou familiales se retrouvent deux fois plus souvent dans cette situation de précarité financière. Le risque de découvert est deux fois plus élevé pour les ménages dont la majorité des revenus provient des prestations sociales.



La proportion de ménages à découvert trois mois consécutifs a connu un point bas à la suite du premier confinement (21 %), puis a augmenté avant de se stabiliser depuis un an à un niveau légèrement inférieur à celui qui prévalait avant la crise sanitaire (24 % au premier semestre 2023, contre 26 % au premier semestre 2019).

Un quart des ménages avec des revenus réguliers sont à découvert le jour précédant la perception des revenus (salaires, prestations). Parmi les ménages percevant un revenu régulier, un quart sont à découvert le jour précédant la perception du revenu. Cette part s'élève à 31 % parmi les ménages les moins aisés (situés dans le premier quart de la distribution des revenus des clients de la banque). Même quand ils perçoivent un revenu régulier, plus de 40 % des familles monoparentales ou des allocataires du RSA sont confrontés à un découvert avant la perception de leurs revenus. Parmi les ménages les plus aisés (situés dans le dernier quart de la distribution des revenus des clients de la banque), 23 % sont à découvert en fin de mois. Une partie des ménages aux revenus élevés disposent en effet de peu de liquidités en raison de leur choix de placements (assurance vie ou actifs immobiliers).

Dix jours après la perception des revenus, 10 % des ménages sont à découvert. Ce taux est de 20 % pour les familles monoparentales ainsi que pour les ménages dont les revenus sont majoritairement issus des prestations sociales ou familiales.

Le lendemain du jour de leur versement, les ménages dépensent par carte bancaire, en moyenne, deux fois plus qu'un jour moyen. Pour le quart des ménages aux plus faibles revenus, les dépenses sont 3,6 fois plus importantes. Les ménages modestes concentrent leurs dépenses les jours qui suivent la perception du revenu. Les ménages dont les revenus proviennent majoritairement de prestations sociales ou familiales dépensent 4,5 fois plus le lendemain du versement qu'un jour moyen. Les dépenses du quart des ménages aux plus hauts revenus sont de leur côté 1,6 fois plus élevées.

Par rapport à un jour moyen, les dépenses effectuées dans des supermarchés, des magasins alimentaires ou de vêtements sont plus élevées de 81 % le jour qui suit la perception du revenu, celles de pharmacie (incluant la parapharmacie) de 54 %. Les dépenses effectuées en station-service augmentent, d'environ 60 % le jour qui suit la perception du revenu, tout comme certaines dépenses de biens durables, relatives à l'ameublement et à l'équipement du foyer (+61 %). Les dépenses dans les agences de voyage et les hôtels semblent être celles qui augmentent le moins à ce moment-là (+28 %). Dans le même temps, les retraits d'espèces aux distributeurs sont multipliés par 2,5 le lendemain d'un jour de perception du revenu.

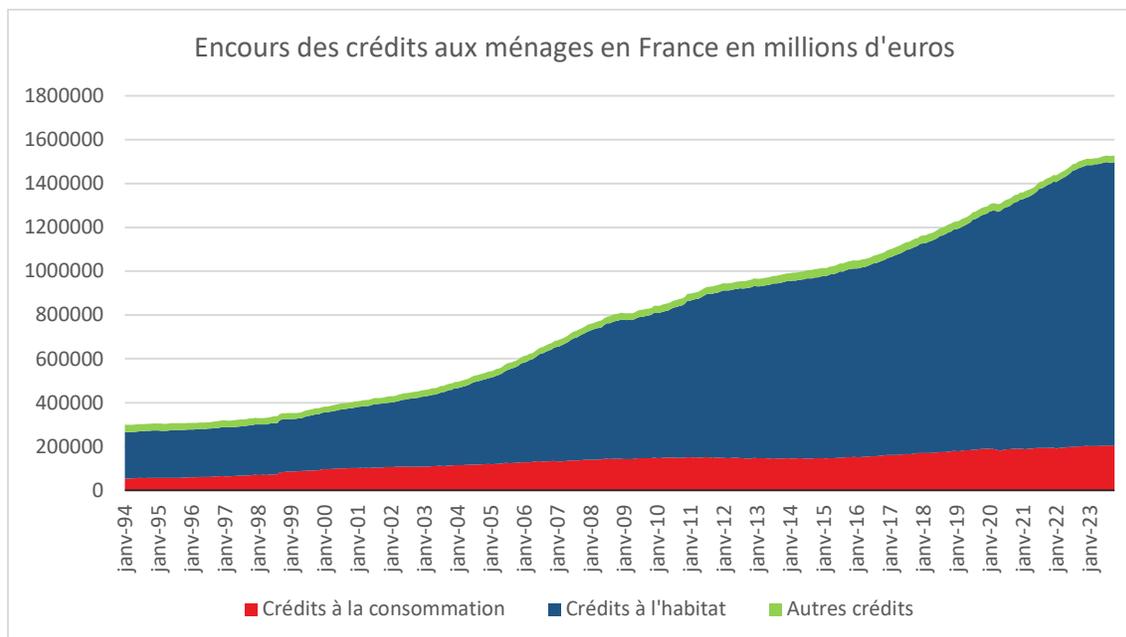
Selon une étude réalisée au printemps 2023 par Odoxa, 73 % des ménages déclarent épargner chaque mois. 24 % des personnes interrogées ont indiqué mettre de côté entre 1 et 50 euros par mois, 32 % entre 50 et 200 euros, et 17 % plus de 200 euros. Plus d'un tiers d'entre eux (38 %) aimeraient épargner encore plus dans les mois à venir. 58 % des personnes interrogées affirment épargner par précaution en prévision de futurs temps difficiles. En 2022, les Français ont mis de côté près de 159 milliards d'euros, un montant équivalent à celui de 2021 (161 milliards) mais bien plus élevé que celui de la période précédant la vague de Covid-19. De 2015 à 2019, l'épargne annuelle moyenne s'élevait à 101 milliards d'euros.



LE COIN DES GRAPHIQUES

Stabilisation de l'encours des crédits aux ménages

L'encours global des crédits des ménages en France est de 1 527 milliards d'euros. Ce montant est stable depuis le mois de juin mettant fin à une longue phase d'augmentation amorcée en 2016 avec la mise en place d'une politique monétaire accommodante par la Banque Centrale Européenne. L'encours des crédits à l'habitat s'élevait, en octobre, à 1 293 milliards d'euros et celui des crédits à consommation à 205 milliards d'euros.

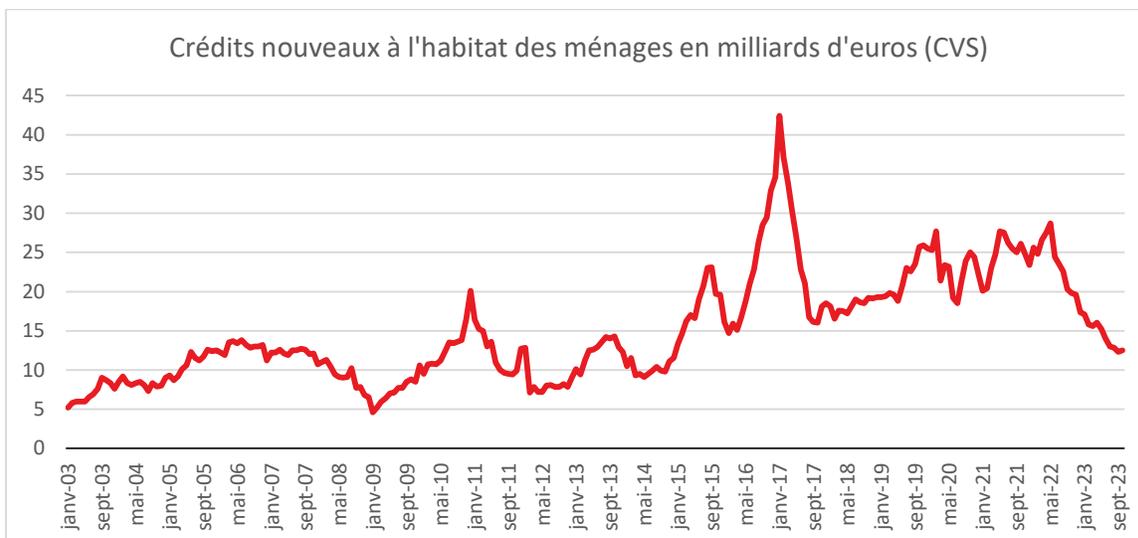


Cercle de l'Épargne – données Banque de France

La production corrigée des variations saisonnières de crédits à l'habitat hors renégociations s'établit à 9,2 milliards d'euros en octobre, stable par rapport à septembre. Le taux de croissance annuel des encours poursuit son ralentissement (+1,6 % en octobre 2023, après +1,8 % en septembre). Cette croissance demeure cependant très supérieure à la moyenne de la zone euro qui est tout juste positive. Les prévisions pour novembre de la Banque de France montrent une légère reprise.

Le taux d'intérêt moyen des crédits à l'habitat, hors frais et assurances, ressort à 3,87 % en octobre pour les nouveaux prêts hors renégociations, en hausse de 14 points de base par rapport au mois précédent.

Le taux de croissance annuel des encours de crédits à la consommation se redresse légèrement en octobre à +2,2 %, après +1,9 % en septembre.



Cercle de l'Épargne – données Banque de France

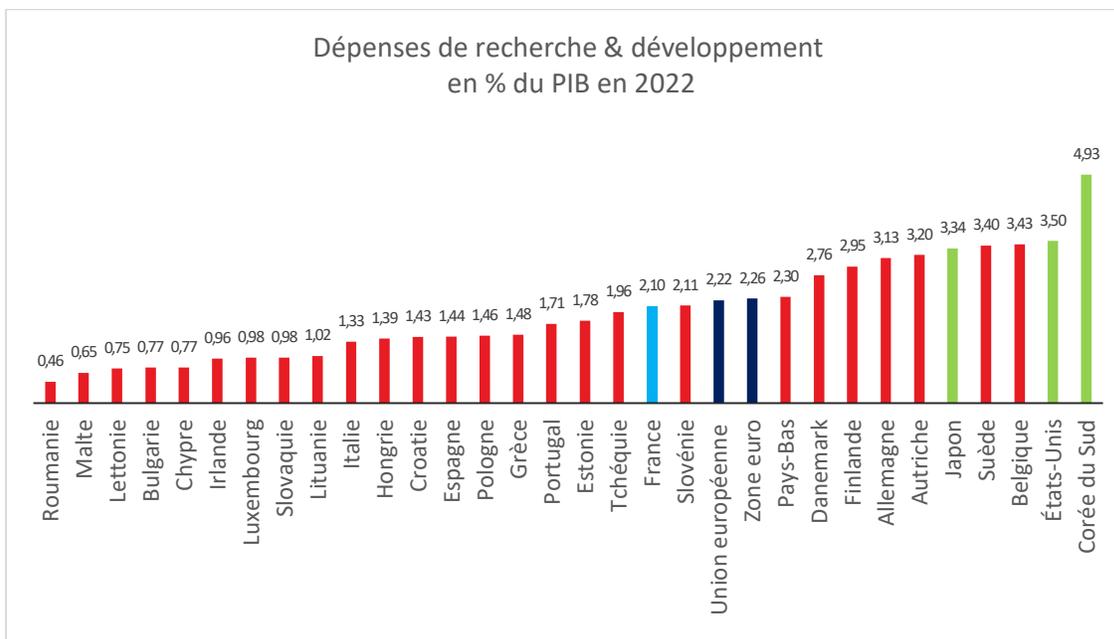
Recherche et développement, la France en-dessous de la moyenne européenne

En 2022, les dépenses de recherche et développement (R&D) au sein de l'Union européenne se sont élevées à 352 milliards d'euros, soit 6,34 % de plus que l'année précédente (331 milliards d'euros) et 48,52 % de plus qu'en 2012 (237 milliards d'euros). Les dépenses de R&D ont, en revanche, diminué par rapport au PIB. Elles sont passées de 2,27 % en 2021 à 2,22 % en 2022.

Parmi les membres de l'UE, 4 pays ont enregistré une intensité de R&D supérieure à 3 % en 2022 : la Belgique (3,44 %), la Suède (3,40 %), l'Autriche (3,20 %), l'Allemagne (3,13 %). En revanche, huit pays de l'UE ont déclaré une intensité de R&D inférieure à 1 % : la Roumanie (0,46 %), Malte (0,65 %), la Lettonie (0,75 %), Chypre et la Bulgarie (0,77 % chacune). Avec un taux de 2,1 % du PIB, la France se situe en-dessous de la moyenne européenne.

Entre 2012 et 2022, l'intensité de R&D dans l'Union a augmenté de 0,14 point de pourcentage (pp). Les plus fortes augmentations ont été enregistrées en Belgique (1,16 pp), en Grèce (0,77 pp) et en Croatie (0,69 pp). En revanche, l'intensité de R&D a diminué dans 8 pays. L'Irlande a connu une baisse de -0,6 pp, suivie par la Finlande (-0,45 pp), l'Estonie (-0,35 pp), la Slovénie (-0,30 pp), le Luxembourg (-0,23 pp), le Danemark (-0,22 pp), Malte (-0,15 pp). pp), et France (-0,13 pp).

Le secteur des entreprises commerciales continue de représenter la plus grande part des dépenses de R&D. En 2022, elles représentaient 66 % des dépenses de R&D de l'UE, pour un total de 233 milliards d'euros. Il était suivi par le secteur de l'enseignement supérieur (22 % ; 76 milliards d'euros), le secteur public (11 %, 37 milliards d'euros) et le secteur privé à but non lucratif (1 % ; 5 milliards d'euros).

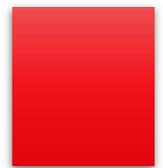


Cercle de l'Épargne – données Eurostat

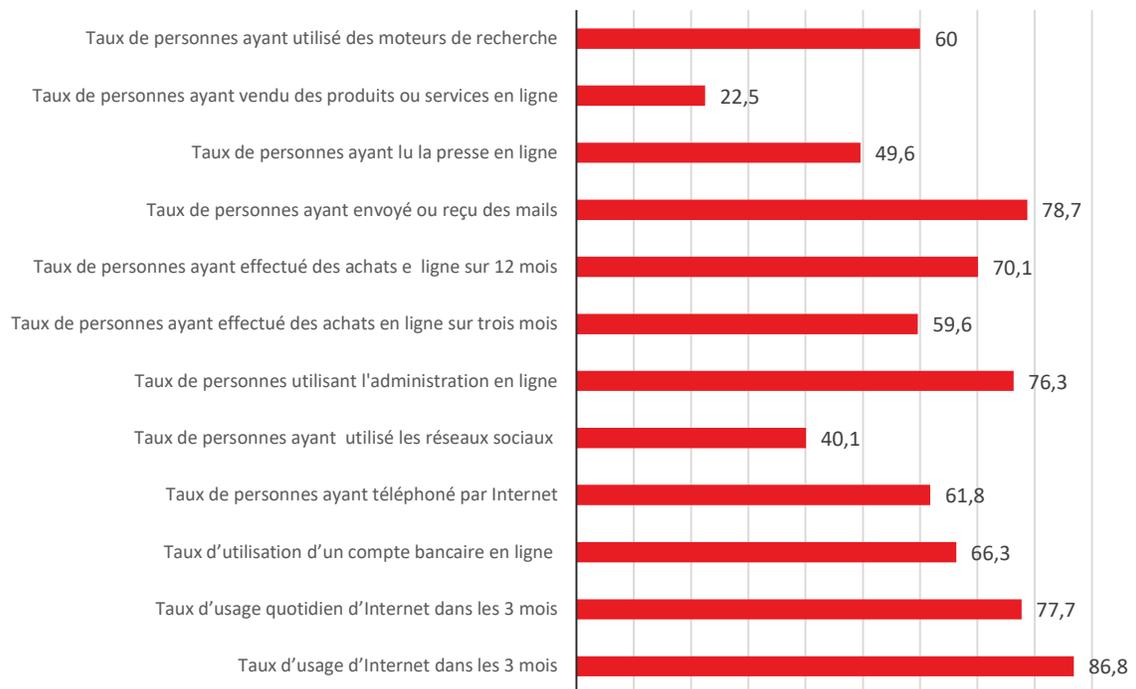
Les Français et Internet, un usage désormais généralisé

En 2023, selon l'INSEE, 87 % des personnes de 15 ans et plus résidant en France ont utilisé Internet au cours des trois derniers mois, contre 65 % en 2009. La quasi-totalité des personnes âgées de moins de 60 ans sont internautes. 98 % des 15 à 29 ans et des 30-44 ans ainsi que 94 % des personnes âgées de 45 à 59 ans ont utilisé Internet au cours des trois derniers mois. En revanche, si 81 % des personnes âgées de 60 à 74 ans ont utilisé Internet au cours des trois derniers mois, seulement 42 % des plus de 75 ans l'ont fait.

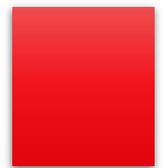
En 2023, 60 % des personnes de plus de 15 ans ont réalisé un achat sur Internet au cours des trois derniers mois. Seulement 22 % des personnes ont vendu des produits ou des services sur des sites en ligne ou des applications au cours des trois derniers mois. Le recours aux services de l'administration s'est imposé. Plus des trois quarts des Français ont des relations avec l'administration publique via Internet (76 %). La consultation d'un compte bancaire se généralise (66 % des Français). En revanche, moins d'une personne sur deux consulte la presse en ligne ou est présente sur les réseaux sociaux.



Proportion de ménages utilisant Internet en fonction des usages en 2022 en % de la population totale



Cercle de l'Épargne – données INSEE



LE COIN DE L'AGENDA ÉCONOMIQUE

Lundi 11 décembre

Au **Japon**, l'**indice BSI manufacturier - Grandes entreprises** pour le dernier trimestre 2023 sera diffusé.

Au **Royaume-Uni**, il sera possible de suivre l'évolution de l'**indice des prix immobiliers Rightmove** de décembre.

Aux **États-Unis**, l'**indice des tendances de l'emploi - Conference Board** de novembre sera publié.

Mardi 12 décembre

Pour la **zone euro**, la BCE diffusera le rendement des **obligations à long terme et les taux d'intérêt à trois mois** en novembre.

Au **Japon**, l'**indices prix de gros CGPI** de novembre sera disponible.

En **Allemagne**, l'**indice WPI des prix de gros** de novembre sera diffusé. Il sera également possible de consulter les **indicateurs conjoncturels ZEW** de décembre.

Au **Royaume-Uni**, les chiffres du **chômage** et de l'évolution du nombre de **demandeurs d'emploi** ainsi que les données sur le **salaire moyen** constaté en novembre seront rendus publics.

Aux **États-Unis**, seront publiés, pour le mois de novembre, l'**indice NFIB de l'optimisme des petites entreprises**, les **résultats définitifs de l'inflation**, les **revenus réels**, la **balance du budget fédéral** ainsi que l'**indice IPC Fed de Cleveland**.

Mercredi 13 décembre

Dans l'**Union européenne** et la **zone euro**, Eurostat publiera les résultats de la **production industrielle** à fin octobre

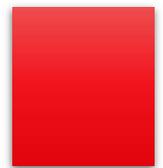
Au **Japon** il sera possible de consulter les **indicateurs Tankan** pour le quatrième trimestre.

Au **Royaume-Uni**, les données à fin octobre de la **production industrielle, manufacturière et dans le secteur de la construction** seront rendues publiques, tout comme le montant de la **balance commerciale**.

En **Italie**, le taux de **chômage** trimestriel fera l'objet d'une publication.

Il sera possible de consulter le **rapport mensuel de l'OPEP**

Aux **États-Unis**, une **réunion de la FED sur la politique monétaire** est programmée. Il sera possible de suivre les **prévisions économiques** de la Fed. L'**indice des prix à**



la **production** de novembre et l'indicateur **PSCI Thomson Reuters IPSOS** de décembre seront publiés.

En **Allemagne**, le montant du **solde du compte courant** à fin octobre sera diffusé.

Jeudi 14 décembre

Au **Japon**, les données mensuelles des **commandes de machines** seront disponibles. Il sera également possible de suivre l'évolution de la **production industrielle** et de **l'utilisation des capacités**.

Au **Royaume-Uni**, la Banque centrale (BoE) doit se réunir. Une **décision sur les taux** est à l'ordre du jour. **L'indice des prix immobiliers RICS** de novembre sera rendu public.

En **Espagne**, les résultats définitifs de **l'inflation** en novembre sera diffusés par l'office de la statistique.

L'indicateurs **PSCI Thomson Reuters IPSOS** de décembre sera communiqué pour le **Royaume-Uni** et les pays de **l'Union européenne**.

Aux **États-Unis**, les données mensuelles à fin novembre des **ventes au détail**, **l'indice des prix à l'exportation** et **l'indice des prix à l'importation** seront diffusés.

Vendredi 15 décembre

En **France**, l'INSEE publiera les résultats définitifs de **l'inflation** en novembre, des **réserves nettes de change** et de **l'indice du coût du travail** au trimestre. Il sera également possible de consulter **l'index bâtiment, travaux publics** et divers de la **construction et Indice des prix dans la grande distribution**.

Dans la **zone euro et l'Union européenne** Eurostat, l'office européen de la statistique diffusera les données du **commerce international de biens** en octobre. Il sera également possible de consulter **l'indice du coût de la main-d'œuvre** sur le troisième trimestre.

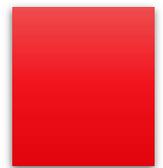
La BCE publiera le **montant Total des Avoirs de Réserve** à fin novembre.

Au **Royaume-Uni**, l'indicateur **Confiance des consommateurs Gfk** de décembre sera publié.

Au **Japon**, **l'indice d'activité de l'industrie tertiaire** d'octobre et **les indices PMI manufacturier et services** de novembre seront diffusés.

En **Chine** et au **Japon**, l'indicateur **PSCI Thomson Reuters IPSOS** de décembre sera rendu public.

En **Chine** il sera également possible de suivre l'évolution, en novembre, de **l'indicateur prix immobilier, de l'investissement en immobilisations, des ventes**



au détail et de la production industrielle. Les données du **chômage** en novembre seront disponibles.

Une première estimation des indicateurs **PMI** en décembre sera disponible pour les pays de la **zone euro, au Royaume-Uni, et aux États-Unis.**

Les résultats définitifs de **l'inflation** en novembre sera diffusés en **Italie.** Il sera également possible de consulter le montant de la Balance commerciale

Aux **États-Unis,** les résultats à fin novembre du **taux d'utilisation des capacités, de la production industrielle et de la production manufacturière.** Sur décembre, il sera possible de consulter **l'indice manufacturier Empire State FED de New York.**

Lundi 18 décembre

Pour la **zone euro** et **l'Union européenne,** les statistiques des **offres d'emploi** au troisième trimestre seront disponibles.

En **Allemagne,** **l'indicateur IFO climat des affaires** et les autres **indicateurs IFO** de décembre sera diffusés.

Aux **États-Unis,** **l'indice NAHB du marché immobilier** de décembre devrait être rendu public.

Mardi 19 décembre

En **France,** **les indices des loyers d'habitation** de seront communiqués.

Les résultats définitifs de **l'inflation** constatée en **zone euro** en novembre seront rendus publics.

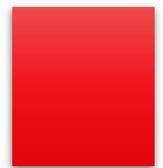
Au **Japon,** une **décision de la BoJ sur les taux d'intérêt** est attendue.

Au **Royaume-Uni,** **l'enquête CBI de conjoncture dans l'industrie** pour le mois de décembre sera disponible.

Aux **États-Unis,** les données à fin novembre des **permis de construire et des mises en chantiers** seront accessibles. Il sera également possible de suivre l'évolution, sur le mois d'octobre, des **flux nets de capitaux et transactions nettes à long termes.**

Mercredi 20 décembre

En **France,** le **volume des ventes dans le commerce, l'indice de production dans les services et les indices des coûts de production dans la construction, l'indice des loyers des activités tertiaires, le Chiffre d'affaires dans l'industrie et la construction, l'indice du coût de la construction et l'indice des loyers commerciaux** seront disponibles.



Dans la **zone euro** et l'**Union européenne**, Eurostat communiquera les données de la **production dans la construction** en octobre. La **Commission** publiera son **indicateur de Confiance des consommateurs** pour le mois de décembre.

Au **Japon**, les données à fin novembre des exportations, des importations et de la balance commerciale seront disponibles.

En **Chine**, le taux préférentiel de prêt de la banque populaire de Chine pour le mois de décembre sera rendu public.

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

Au **Royaume-Uni**, dans les pays membre de l'**Union européenne** les statistiques des **immatriculations de voitures** à fin novembre seront connues.

En **Allemagne**, l'**indice des prix à la production** de novembre et l'**indicateur confiance des consommateurs Gfk** de décembre seront disponibles.

Aux **États-Unis**, la **balance des paiements courants** au troisième trimestre, les données des **ventes de logements existants** en novembre et l'**indicateur confiance des consommateurs – Conference Board** de décembre seront rendus publics.

Jeudi 21 décembre

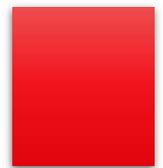
En **France**, l'INSEE rendra publics les résultats de ses **enquêtes mensuelles de conjoncture sectorielles** et son **indicateur climat des affaires** pour le mois de décembre.

Au **Royaume-Uni**, les données mensuelles de l'**emprunt net et de l'exigence de trésorerie nette du secteur public** seront disponibles. Il sera également possible de consulter les **résultats de l'enquête CBI sur le commerce de distribution** de décembre.

Aux **États-Unis**, les résultats consolidés du **PIB** au troisième trimestre seront disponibles. Il sera possible de suivre l'**indicateurs conjoncturels de la Fed de Philadelphie et les indice composite manufacturier et composite de la Fed de Kansas City** pour le mois de décembre. Enfin, l'**indicateur avancé US** de novembre sera publié.

Vendredi 22 décembre

En **France**, l'INSEE publiera l'**enquête mensuelle de conjoncture auprès des ménages** de décembre ainsi que les chiffres des **créations d'entreprises**, les **indices de prix de production et d'importation de l'industrie** en novembre, l'**indice des prix des logements neufs et anciens** et les données de la **construction de locaux**. Il sera également possible de suivre l'évolution des **prix du pétrole et des matières premières importées** ainsi que les **indices des prix agricoles** en novembre.



Au **Japon**, les résultats définitifs de l'**inflation** de novembre seront diffusés

Au **Royaume-Uni** et en **Espagne**, les données définitives de la **croissance** au troisième trimestre seront diffusées.

Au **Royaume-Uni**, il sera également possible de suivre l'évolution, sur le mois de novembre, des **ventes au détail**.

En Italie, les statistiques à fin octobre des **ventes industrielle**, les données à fin novembre de la **balance commerciale** ainsi que indicateurs **confiance des consommateurs et confiance des entreprises** de décembre seront rendus publics.

Aux **États-Unis**, l'**indice des prix à la consommation des ménages (PCE et PCE core)**, les données des **commandes de biens durables** et les **revenus des ménages** à fin novembre seront disponibles. Il sera, par ailleurs, possible de consulter les **indicateurs conjoncturels Michigan** de décembre. Enfin, les données de novembre des **ventes de logements neufs** seront publiées.



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 % - novembre 2023	3,8	3,0	1,9	3,5	2,9
Taux de chômage En % - octobre 2023	7,3	3,1	7,8	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'État (1/12/23)	2,998	2,430	4,177	3,431	-

*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 :-----

