

L'édito de la semaine

- La rente, l'ennemie de l'économie ?

Le Coin du patrimoine

- Les marchés dopés par la fin du cycle de hausse des taux directeurs
- La FED et la BCE à l'unisson
- Le tableau de la semaine des marchés financiers
- Le taux du Plan d'Épargne Logement en légère hausse le 1^{er} janvier 2024
- Immobilier, la première baisse depuis 2015
- Moyens de paiement, les cartes bancaires et les virements en pointe
- Vers une nouvelle crise des dettes publiques des pays pauvres

Le Coin de l'économie

- Pourquoi les Etats-Unis ont-ils un taux de croissance plus élevé que la zone euro ?
- Pourquoi la hausse des taux a-t-elle peu d'effets sur la valeur des actifs ?
- Le taux de chômage peut-il encore baisser ?
- La folle histoire de la dette publique de la France

D'hier à demain

- La France pourrait éviter la récession en 2023
- Baisse de l'inflation confirmée en France en novembre
- Une croissance de 0,8 % pour la France en 2023
- Légère amélioration du sentiment de satisfaction en France
- Des délais au retards de paiement
- Les déplacements domicile travail, un enjeu important dans la réduction des émissions des gaz à effet de serre
- L'aviation en plein redécollage

Le Coin des tendances

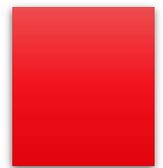
- La Chine et ses doutes
- Les jeunes et l'écriture, pas de divorce mais de nouvelles pratiques

Le Coin des graphiques

- Des coûts de financement en hausse pour les entreprises en France
- La France en tête pour le poids des prestations sociales

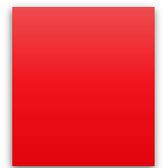
Le Coin de l'agenda économique

Le Coin des statistiques



La rente, l'ennemie de l'économie

Depuis plusieurs années, l'économie de marché perd en vitalité. Elle est moins juste, l'ascenseur social ralentit et les frustrations augmentent. Son essor repose essentiellement sur les gains de productivité et sur un partage équitable des revenus. Quand les uns et les autres disparaissent, la croissance tout comme la réduction des inégalités s'évaporent, cédant la place à une pernicieuse économie de la rente. À leur corps défendant, les pays occidentaux ne sont-ils pas entrés, dans un tel système ? Depuis une trentaine d'années, les gains de productivité s'étiolent malgré l'essor du numérique censé pourtant amener un surcroît d'efficacité dans toutes les activités humaines. Pour certains, l'absence de retombées s'explique par le fait que les technologies de l'information et de la communication offrent du confort et du ludique sans réellement changer les modes de vie et de production. Si elles permettent de gagner du temps, elles accaparent de plus en plus l'attention de toutes les tranches d'âge. En Corée du Sud ou à Singapour, le système éducatif a réussi à imposer une limitation du temps d'accès des jeunes aux écrans avec, comme résultat, des places d'excellence au sein du classement PISA des élèves, réalisé par l'OCDE. Pour d'autres, le numérique n'aurait pas encore donné tout son potentiel faute d'être bien exploité, à moins que cela ne soit en raison de la monopolisation des gains de productivité et des bénéfices par quelques grandes entreprises. Les précédentes révolutions industrielles ont donné lieu à un ruissellement important des gains de productivité qui ne se manifeste pas, pour le moment, pour celle en cours. Le caractère oligopolistique du secteur des technologies de l'information et de la communication ne favorise par cette diffusion des gains de productivité. Les bénéfices importants réalisés par les GAFAM leur permettent de consolider leurs positions dominantes. Ils rachètent à vil prix de potentiels concurrents. Ces entreprises n'hésitent pas à se lancer dans des investissements de prestige flattant l'égo de leurs dirigeants mais aux retombées incertaines. Les projets d'humain augmenté ou de tourisme spatial en sont de tristes exemples. Depuis le milieu des années 1990, les États peinent à réguler le secteur de technologies de l'information et de la communication. Aucun démantèlement d'entreprises comme au temps de Standard Oil ou d'ATT et d'ITT n'a eu lieu. Le capitalisme moderne tend à être de plus en plus tenu par des oligopoles avec, à la clef, une réduction de la concurrence. Si la réalisation de bénéfices est un indicateur de bonne santé des entreprises, ces gains doivent permettre d'encourager et de financer la prise de risque. L'existence de profits importants ou de « superprofits », pour reprendre une formule à la mode, est la preuve d'un dysfonctionnement, l'expression d'une rente injustifiée. Elle traduit l'incapacité pour de nouveaux acteurs à entrer sur les marchés. La fermeture de ces derniers peut être liée à des exigences capitalistiques ou technologiques importantes et à des contraintes réglementaires élevées. La limitation de la concurrence ou la faible transparence pénalisent le consommateur et ralentissent la diffusion du progrès technique. Ces dernières années, pour répondre à certains impératifs comme la lutte contre le chômage ou la transition énergétique, les pouvoirs publics ont réduit la concurrence. L'interventionnisme s'accompagne souvent d'une concentration économique, les entreprises aidées s'imposant au détriment de celles qui ne le sont pas.



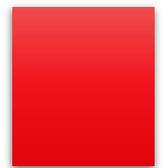
Le protectionnisme obéit également à la logique de l'économie de la rente en protégeant les agents économiques de la concurrence étrangère. En instituant des barrières tarifaires ou normatives, en subventionnant les entreprises nationales, il altère les règles de la concurrence. Depuis la crise sanitaire, celui-ci tend à se répandre au nom du souverainisme économique, de la sauvegarde de l'emploi ou de la transition énergétique. Ses conséquences à moyen terme sont connues : moindre diffusion du progrès technique, ralentissement de la croissance, diminution des créations d'emploi, baisse du pouvoir d'achat des ménages. Les bénéficiaires du protectionnisme se constituent une rente que bien souvent ils négligent de redistribuer.

Depuis une quarantaine d'années, le poids de l'immobilier s'est considérablement accru. Or, celui-ci participe amplement à l'essor de l'économie de la rente. L'augmentation de son poids est liée à la forte augmentation des prix favorisée par la longue période de taux bas. Les politiques monétaires accommodantes ont créé l'illusion de l'argent pas cher, et plus encore, elles ont provoqué une valorisation inconsidérée de certains actifs dont l'immobilier. La déconnexion du prix des logements avec la croissance des revenus est devenue de plus en plus forte, aboutissant à l'exclusion de nombreux ménages du marché de la primo-accession. Avec une construction de logements en berne, le secteur de l'immobilier est devenu malthusien. Dans un marché de pénurie, à faible concurrence, l'offre tend à imposer sa loi. Le locatif saisonnier qui bénéficie d'un régime fiscal incitatif s'est ainsi développé au détriment du locatif traditionnel. En France, près de 800 000 logements seraient loués en saisonnier par les différentes plateformes en ligne. La baisse des prix de l'immobilier en 2023 reste homéopathique au vu des hausses passées et ne change pas les déséquilibres qui caractérisent le marché de l'immobilier.

L'économie de la rente est un mirage. Nombreuses et nombreux la plébiscitent sans prendre conscience de son caractère émoullant. Elle est bien souvent les prémices du déclin. En gelant les positions économiques, elle entérine voire renforce les inégalités sociales et patrimoniales. En privilégiant les positions héritées du passé, l'économie de la rente est celle du non-travail. La distribution et la redistribution priment sur la création et la production.

La sortie de l'économie de la rente passe par la promotion d'une véritable concurrence, la lutte contre tous les oligopoles et la priorité donnée à la production ainsi qu'à l'innovation. Elle suppose une orientation des capitaux, de l'épargne vers les secteurs dégageant des gains de productivité. Elle nécessite surtout de tourner le dos à la facilité en pariant non pas sur une déclinaison infinie du passé mais sur le progrès et l'ouverture d'esprit.

Philippe Crevel



LE COIN DU PATRIMOINE

Les marchés dopés par la fin du cycle de hausse des taux directeurs

Cette semaine, des records sont tombés pour les indices « actions ». Les investisseurs ont salué la fin probable du cycle de hausse des taux directeurs, rendue possible par la désinflation qui s'installe. De Paris à New York, des records sont tombés. Le mardi 12 décembre, le CAC 40 a battu son plus haut datant du 21 avril 2023 (7 582,47 points). Elle a terminé la semaine à 7 607 points, un nouveau record et a signé une cinquième semaine consécutive de progression, un record depuis le mois d'avril. À Wall Street, les indices étaient également en hausse. Le Dow Jones a terminé la semaine au-delà 37 300 points en hausse de plus de 12 % depuis le 1er janvier. L'indice S&P 500 a retrouvé son niveau de janvier 2022. Depuis le 1er janvier, cet indice a progressé de plus de 22 %. Le Nasdaq, l'indice des valeurs technologiques est en hausse depuis le 1er janvier de plus de 44 %.

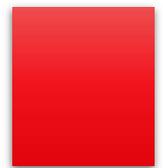
Les investisseurs sont confiants pour les prochains mois, optant pour le scénario d'un atterrissage en douceur de l'économie, avec le maintien des profits des entreprises à des niveaux historiquement élevés. Pour 2024, l'optimisme prédomine en ce qui concerne la progression possible des indices « actions ». La baisse des taux d'intérêt devrait, en effet, soutenir les valeurs « actions ». Il n'est néanmoins pas impossible que les investisseurs aient déjà fortement anticipé cette baisse des taux. Certains investisseurs rappellent toutefois l'existence de nombreuses incertitudes macroéconomiques et géopolitiques. La FED appelle à la raison des investisseurs afin d'éviter des désillusions. La croissance demeure atone dans de nombreux pays et la Chine reste confrontée à une crise immobilière.

La FED et la BCE à l'unisson

Les deux plus grandes banques centrales mondiales ont opté cette semaine pour un statu quo sur le front des taux directeurs en lien avec les résultats encourageants en matière d'inflation.

Sans surprise, mercredi 13 décembre, la Réserve fédérale a maintenu ses taux d'intérêt inchangés à l'issue de la réunion de son comité de politique monétaire (FOMC). Les membres du comité de politique monétaire anticipent désormais trois baisses de taux l'an prochain, soit 0,75 point de pourcentage de baisse. Les marchés estiment que l'assouplissement monétaire pourrait être plus rapide. Les contrats à terme reflètent des attentes de six baisses de taux en 2024, soit 1,5 point de pourcentage de baisse sur l'année avec un taux directeur qui repasserait en-dessous des 4 %.

Les derniers chiffres sur l'inflation de novembre ont conforté la FED dans sa décision de ne pas relever ses taux. Les prix à la consommation n'ont, en effet, augmenté que de 0,1 % sur un mois et de 3,1 % sur un an. Certes, l'objectif des 2 % n'est pas encore respecté mais l'amélioration est sensible. Hors alimentation et énergie, deux postes aux évolutions volatiles, les prix sont en hausse de 4 % sur un an. L'indice privilégié de la Fed (« core PCE ») affiche de son côté une progression de 3,5 % en octobre, en recul de 0,8 point en trois mois.



Le Président de la FED, Jerome Powell, a indiqué que le cycle de hausse des taux « est à son pic ou proche de son pic » tout en soulignant que le travail n'était pas terminé pour ramener l'inflation autour de 2 %. La dernière hausse ayant porté les taux directeurs dans une fourchette de 5,25 % à 5,50 %, remonte désormais à juillet dernier. La question à la mode sur les marchés est de pronostiquer la date de la première baisse de ces taux, certains misant désormais sur le premier trimestre quand il y a peu elle était prévue seulement pour le troisième. Les investisseurs s'attendent à trois baisses en 2024 avec à moyen terme, des taux d'intérêt évoluant autour de 2,5 %.

La BCE a lors de sa réunion du jeudi 14 décembre dernier, opté également pour le statu quo. Le taux de dépôt reste à 4 %, le taux de refinancement à 4,5 % et celui de la facilité de prêt marginal à 4,75 %. Ce statu quo est le deuxième après celui intervenu en octobre, le dernier relèvement d'une série de onze datant de septembre. La décision de la BCE s'appuie sur le recul de l'inflation qui est, en novembre, au sein de la zone euro redescendue à 2,4 %, contre 2,9 % en octobre. Christine Lagarde, la Présidente de la BCE, ne s'est engagée sur aucun calendrier de baisse de taux. Les investisseurs parient malgré tout sur une première baisse des taux directeurs européens à l'été voire au printemps. La prudence de Christine Lagarde sur la question de la baisse des taux s'explique par le fait que la lutte contre l'inflation constitue la première des priorités pour la BCE. Par ailleurs, celle-ci a commencé à relever ses taux directeurs après la FED, le décalage de calendrier se fait encore ressentir.

Sur le marché obligataire, les taux obligataires ont fortement baissé en lien avec les espoirs de diminution des taux directeurs. Le taux de l'obligation de l'Etat fédéral américain à 10 ans est repassé en-dessous de 4 %.



Le tableau de la semaine des marchés financiers

	Résultats 15 déc. 2023	Évolution sur une semaine	Résultats 30 déc. 2022	Résultats 31 déc. 2021
CAC 40	7 607,95	+1,05 %	6 471,31	7 153,03
Dow Jones	37 305,16	+2,70 %	33 147,25	36 338,30
S&P 500	4 719,19	+2,28 %	3839,50	4766,18
Nasdaq	14 813,92	+2,85 %	10 466,48	15 644,97
Dax Xetra (Allemagne)	16 771,73	-0,01 %	13 923,59	15 884,86
Footsie 100 (Royaume-Uni)	7 576,36	+0,32 %	7 451,74	7 384,54
Eurostoxx 50	4 549,44	+0,58 %	3792,28	4,298,41
Nikkei 225 (Japon)	32 970,55	+2,05 %	26 094,50	28 791,71
Shanghai Composite	2 942,56	-0,36 %	3 089,26	3 639,78
OAT France à 10 ans	+2,545 %	-0,276 pt	+3,106 %	+0,193 %
Taux Bund allemand à 10 ans	+2,017 %	-0,253 pt	+2,564 %	-0,181 %
Taux Trésor US à 10 ans	+3,919 %	-0,333 pt	+3,884 %	+1,505 %
Cours de l'euro/dollar	1,0902	+1,36 %	1,0697	1,1378
Cours de l'once d'or en dollars	2 033,75	+1,49 %	1 815,38	1 825,350
Cours du baril de pétrole Brent en dollars	76,39	+0,30 %	84,08	78,140

Cercle de l'Épargne



Le taux du Plan d'Épargne Logement en légère hausse à compter du 1^{er} janvier 2024

Tous les Plans d'Épargne Logement (PEL) ouverts à compter du 1^{er} janvier 2024 bénéficieront d'un taux de rémunération de 2,25 %, contre 2 % actuellement. Le taux net d'impôt sera de 1,575 % contre 1,4 % actuellement. À 2,25 %, le PEL reste moins attractif que le Livret A ou le LDDS. Il l'est également moins que les dépôts à terme ou les fonds euros des contrats d'assurance vie.

Le PEL ouvre droit à des prêts pour le logement dont le montant dépend des intérêts accumulés. Leur taux sera de 3,45 % à compter du 1^{er} janvier 2024, contre 3,20 % actuellement. Au vu des taux de marché, celui du PEL est attractif. Le PEL n'est en l'état intéressant que pour l'obtention de prêts.

Immobilier, la première baisse depuis 2015

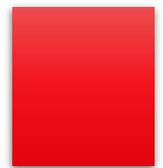
Pour la première fois depuis 2015, sur une base annuelle, les prix de l'immobilier sont, en France, en baisse.

Selon le Conseil supérieur du notariat, en 2023, les prix des logements devraient baisser sur l'ensemble de la France. La baisse serait de de 3 % pour les appartements et de 3,4 % pour les maisons. En Île-de-France, elle atteindrait 6 % pour les appartements et 6,9 % pour les maisons. En régions, elle serait plus limitée, et ne serait respectivement que de 0,7 % et 2,8 %. Au regard des hausses passées (+30 % depuis 2015) cette diminution peu apparaître faible. L'augmentation des taux n'a pas provoqué d'ajustement réel des prix en raison d'un déficit d'offres. Sur cinq ans, l'augmentation des prix reste importante +8 % à Bordeaux, +9 % à Paris, +21 % à Grenoble, +23 % à Reims, +26 % à Toulouse et à Lyon, +27 % à Toulon et à Lille et +28 % à Nice. Neuf villes ont enregistré sur cette période des hausses supérieures à 30 % : Montpellier (+32 %), Strasbourg, Nantes et Dijon (+33 %), Le Havre (+34 %), Marseille (+37 %), Orléans (+38 %), Saint-Étienne (+41 %) et Rennes (+49 %). En France, une seule grande ville - Saint-Étienne - a des prix inférieurs à 2 000 euros du mètre carré, quand quatre – Bordeaux, Nice, Lyon et Paris - ont des prix supérieurs à 4 500 euros.

Moyens de paiement, les cartes bancaires et les virements en pointe

En 2022, la carte bancaire était, le premier moyen de paiement en France (hors espèces), en nombre de transactions, quand les virements occupent la première place en volume. Les paiements en espèces continuent d'être largement utilisés par les ménages en représentant la moitié des transactions au point de vente. Elles permettent de régler un peu plus d'un cinquième des dépenses.

29,5 milliards de transactions, représentant environ 42 500 milliards d'euros échangés ont donné lieu à des paiements par des moyens scripturaux en 2022. Depuis dix ans, la part des paiements effectués par carte progresse en lien avec le développement du e-commerce et du paiement sans contact. Elle représente dorénavant plus de 60 % du nombre des paiements scripturaux, contre 46 % en 2012. Pour les ménages l'usage des virements et des prélèvements est stable quand le recours aux chèques décline. Le



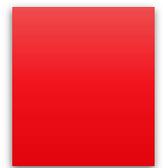
nombre de paiements par chèque a baissé de 64 % depuis 2012. Plus de six paiements par carte de proximité sur dix sont réalisés en mode sans contact, pour des montants moyens inférieurs à 20 euros. Le sans contact occupe désormais une place importante dans le paysage des moyens de paiement des ménages et réduit le recours aux espèces. Le paiement par carte à partir d'un téléphone mobile augmente également (+ 177 % en 2021 et + 137 % en 2022), pour atteindre une part de près de 6 % des paiements par carte de proximité, et un peu moins d'un paiement sans contact sur dix. Du fait de l'essor des paiements par carte ou par mobile, les commerçants s'équipent de plus en plus. Le nombre de terminaux de point de vente a ainsi augmenté de 27 % entre 2020 et 2022.

En prenant en compte le volume des paiements, le virement demeure le premier moyen de paiement notamment en raison de son utilisation professionnelle. Sur les trois dernières années, le virement a représenté plus de 90 % des montants échangés avec des moyens de paiement scripturaux. L'usage du chèque continue de diminuer, avec un recul de 9 % du nombre de transactions et de 8 % des montants échangés en 2022. Le chèque est remplacé par les moyens de paiement électroniques, et notamment les virements qui sont de plus en plus accessibles depuis les espaces de banque en ligne ou les applications de paiement. Malgré tout, la France fait figure d'exception en matière d'utilisation des chèques comme moyens de paiement. 88 % du nombre de chèques de l'Union européenne sont émis en France, loin devant l'Italie (6 %), deuxième utilisateur en volume. Les virements instantanés connaissent un rapide développement depuis leur lancement en 2018. Si leur part de marché reste modeste (4 % du nombre de virements en 2022, contre 2 % en 2021) leur poids devrait se renforcer rapidement, l'Union européenne ayant décidé d'encourager ce mode de paiement. Un alignement de sa facturation sur celle du virement SEPA devrait en pratique conduire à une gratuité d'usage pour les consommateurs français.

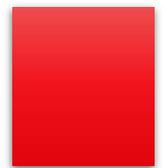
Vers une nouvelle crise des dettes publiques des pays pauvres

En 2022, les pays en développement ont remboursé pour 450 milliards de dollars de dettes. Ce montant devrait dépasser 500 milliards de dollar en 2023, soit une hausse de 10 % sur un an. Pour certains pays à faibles revenus, la progression a pu atteindre 40 %. Avec la hausse des taux d'intérêt, le coût de de la dette des pays pauvres a augmenté lors de ces deux dernières années. De nombreux pays pauvres rencontrent de plus en plus de problèmes pour faire face à leurs échéances. La Banque mondiale s'attend à une augmentation des incidents de paiement. La Grenade et le Laos sont avec l'Afrique subsaharienne fortement exposés. La République du Congo, le Ghana, le Malawi, Sao Tomé, la Somalie, le Soudan, la Zambie ou encore le Zimbabwe sont également en situation de surendettement. Les petits États insulaires comme les Îles Marshall, les Maldives, Kiribati, Tuvalu, les Tonga sont également en grandes difficultés. Parmi les pays émergents, notamment ceux qui sont présents sur les marchés financiers, l'Argentine, le Sri Lanka et le Liban sont déjà en difficulté. La Tunisie et le Pakistan pourraient rejoindre cette liste.

La Banque mondiale est amenée à intervenir de plus en plus fréquemment pour aider des pays en difficulté. En 2022, l'organisation internationale a fourni aux pays pauvres 17 milliards de dollars de plus que ce qu'ils ont dû rembourser. Elle a également accordé 6 milliards de dollars de dons, soit trois fois le montant d'il y a 10 ans.



La résolution du surendettement des pays pauvres est plus complexe à élaborer en 2023 qu'il y a vingt ou trente ans. Ces pays se sont endettés auprès d'États dont la Chine qui ne participe pas au Club de Paris, structure réunissant les créanciers publics occidentaux. Les pays africains ou d'Amérique latine ont eu recours, ces dernières années, à des financements privés ou en provenance de Chine et de Russie. 80 % de la dette des pays en développement sont désormais détenus par des entités qui ne sont pas membres du Club de Paris. Les processus d'étalement ou de restructuration sont de ce fait plus complexes à mettre en place en raison de la multiplicité des acteurs qui n'ont pas obligatoirement des intérêts convergents.



LE COIN DE L'ÉCONOMIE

Pourquoi les États-Unis ont-ils un taux de croissance plus élevé que la zone euro ?

Les États-Unis et la zone euro divergent sur le plan économique, la croissance des premiers étant deux fois plus importante que celle de la seconde. Que ce soit en matière de revenus, de consommation, d'épargne ou d'endettement, des différences sont notables de part et d'autre de l'Atlantique.

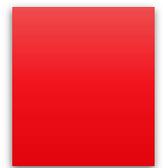
Des revenus en hausse aux États-Unis

De 2018 à 2023, le revenu disponible réel des ménages (après prise en compte de l'inflation) a augmenté de 14 % aux États-Unis, contre 5 % en zone euro. Cette différence s'explique avant tout par l'évolution comparée de la masse salariale réelle. De 2018 à 2023, elle a augmenté de 12 % aux États-Unis contre 4 % en zone euro. L'écart de progression de la masse salariale ne s'explique pas par le nombre d'emplois créés. Celui-ci a progressé de 6 % tant aux États-Unis qu'en zone euro sur la même période. Il s'explique par la progression plus rapide du salaire réel par tête aux États-Unis. Il a augmenté de 3 % entre 2018 et 2023 aux États-Unis quand il a baissé de 1 % en zone euro.

Priorité à la consommation aux États-Unis

Depuis la fin de la crise sanitaire, les Américains ont repris le chemin de la consommation quand les Européens privilégient l'épargne. De 2018 à 2023, la consommation est en hausse de 15 % aux États-Unis quand elle n'augmente que de 2 % en zone euro. Le taux d'épargne des ménages américains est passé de 25 % du revenu disponible brut en plein confinement à 7 % en 2023, soit un taux inférieur à son niveau d'avant crise sanitaire. Le taux d'épargne des ménages de la zone euro est de 15 % soit trois points au-dessus de son niveau de 2018. Les ménages américains continuent de s'endetter (encours en progression de 10 % de 2018 à 2023) quand ceux de la zone euro limitent le recours aux crédits (encours en baisse de 5 % depuis 2020). Cette propension à la consommation des Américains ne s'explique pas par un niveau de confiance plus important qu'en zone euro. Les indices de confiance évoluent de manière identique de part et d'autre de l'Atlantique. L'attitude des banques face aux crédits est également identique.

L'écart important entre les évolutions de la consommation des ménages aux États-Unis et dans la zone euro explique la totalité de celui constaté au niveau des PIB sachant que celle-ci représente 68 % du PIB américain et 55 % de celui de la zone euro. Le PIB des États-Unis a progressé de 12 % depuis 2018 quand celui de la zone euro ne s'est accru que de 5 %. La volonté des Américains de maintenir un fort niveau de consommation et l'importance du déficit public, 7,5 % en 2023 permettent aux États-Unis d'obtenir une croissance plus élevée qu'en zone euro.



Pourquoi la hausse des taux a-t-elle peu d'effets sur la valeur des actifs ?

Jusqu'à maintenant, la hausse des taux d'intérêt a eu peu d'effets sur la valeur des actifs à l'exception des prix de l'immobilier commercial. En France, les logements enregistrent une baisse mais celle-ci demeure limitée entre 3 et 5 % en 2023.

Les taux d'intérêt réels (taux d'intérêt – l'inflation) à long terme ont rapidement et fortement augmenté. Ils sont passés, aux États-Unis, de -1,5 % au début de 2022 à +2,1 % fin 2023. Dans la zone euro, les taux respectifs sont de -2 % et +0,9 %. L'augmentation des taux réels s'explique par la hausse des taux et, depuis quelques mois, par la baisse de l'inflation. Les taux réels ont retrouvé leur niveau du début des années 2010.

Dans le passé, une hausse des taux d'intérêt réels s'accompagnait d'un fort recul du prix de l'immobilier résidentiel. Or, ces deux dernières années, ce n'est pas le cas. Aux États-Unis, une diminution de 12 % a bien été constatée en 2022 mais elle a été effacée en 2023. Depuis 2012, les prix de l'immobilier résidentiel ont augmenté de 120 % dopés par la politique monétaire accommodante de la FED. Dans la zone euro, les prix des logements ont baissé de 5 % depuis 2022 mais de 2012 à 2023, la hausse est de plus de 60 %.

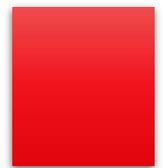
L'immobilier commercial connaît, en revanche, un ajustement plus marqué. Il a baissé de plus de 10 % depuis 2022 aux États-Unis et de plus de 16 % en zone euro. Dans certaines villes, la contraction peut atteindre 30 %.

Avec la hausse des taux d'intérêt, le cours des actions aurait dû diminuer, les investisseurs privilégiant les obligations. Si les indices ont enregistré un net recul en 2022, ils sont en forte hausse en 2023. Le CAC 40 a gagné du 1er janvier au 11 décembre plus de 15 % et l'indice américain S&P 500 près de 20 %. Le Price Earnings ratio (PER) qui correspond au rapport entre le cours d'une entreprise et son bénéfice après impôts, passe de 12 à 11 dans la zone euro. La valorisation des actifs des fonds de private equity, après avoir baissé en 2022, est à nouveau en augmentation en 2023. Les multiples d'EBITDA dans les opérations de private equity sont plus élevés aux États-Unis aujourd'hui qu'au début de 2022 et ils n'ont que peu baissé (de 10 à 9) dans la zone euro.

La non-correction de la valeur des actifs peut s'expliquer par le fait qu'ils ne s'étaient pas appréciés autant qu'ils auraient dû durant la période faibles taux, par l'existence d'une forte liquidité sur le marché et par des facteurs spécifiques à certains marchés.

De 2002 à 2023, la base monétaire a été multipliée par près de huit aux États-Unis et par près de 6 en zone euro. L'encours des actifs liquides et monétaires des ménages représentent, en 2023, 70 % du PIB, en zone euro, contre 55 % en 2022. Aux États-Unis, les chiffres respectifs sont 50 et 35 % du PIB.

La faible dégrèvement des prix du marché immobilier résidentiel s'explique par la rareté des logements face à une demande qui reste importante. Les populations se concentrent toujours au sein de grandes agglomérations ou à proximité des littoraux. Aux États-Unis, la Floride accueille un nombre croissant de personnes en provenance du Nord du pays. Le marché du logement est confronté à un problème de pénurie. Les mises



en chantier sont orientées à la baisse en 2023 et sont inférieures de 20 % à leur niveau de 2002 aux États-Unis et de 30 % en zone euro. L'absence de foncier disponible et le durcissement des normes environnementales contribuent à réduire le nombre de constructions et à maintenir des prix élevés. Les propriétaires rechignent également à accepter des baisses de prix. Le marché commercial et de bureaux est touché de plein fouet par le développement du télétravail et du e-commerce. Ce marché est plus sensible aux fluctuations de la conjoncture que celui des logements.

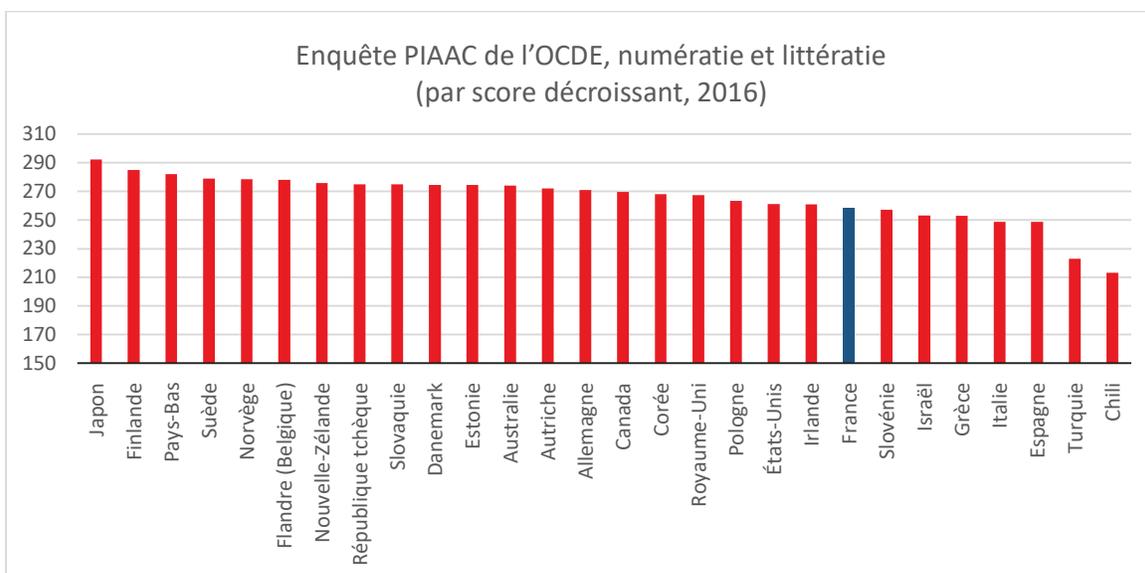
De leur côté, les actions ont profité de la bonne tenue des bénéfices des entreprises. Celles-ci ont, en outre, relativement facilement répercuté sur leurs prix de vente les hausses de prix. L'espoir entretenu que la hausse des taux d'intérêt est temporaire et que rapidement une baisse est envisageable favorise également les actions.

Ces dernières années, des déséquilibres sont apparus sur certains marchés, notamment l'immobilier résidentiel et les valeurs de la haute technologie. La valeur des logements est de plus en plus déconnectée des revenus des ménages ou de loyers qu'ils peuvent générer. L'intelligence artificielle provoque un engouement de la part des investisseurs, sans doute exagéré. Des ajustements pourraient intervenir dans les prochains mois afin de corriger ces déséquilibres.

Le taux de chômage peut-il encore baisser ?

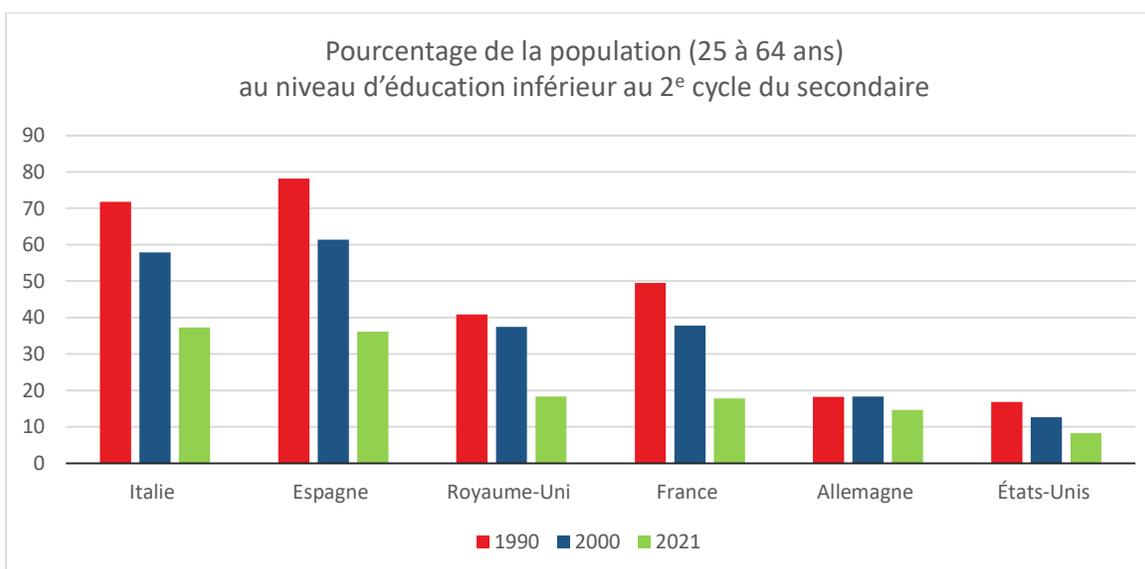
Le taux de chômage a fortement baissé depuis le milieu des années 2010, la crise covid n'a été qu'un accident temporaire ayant laissé peu de traces en matière d'emplois. Le taux de chômage qui était de 9 % au sein de l'OCDE en 2010 n'est plus que de 4,8 % en septembre 2023. Plusieurs pays sont en situation de plein emploi (chômage autour de 3 %), les États-Unis, l'Allemagne, la République Tchèque. Des pays comme l'Espagne, la France ou l'Italie qui, durant des années étaient confrontés à un chômage de masse, connaissent une décrue de ce dernier. De 2015 à 2023, le taux de chômage est passé de 24 à 12 % de la population active en Espagne, de 12 à 7,8 % en Italie et de 10 à 7,3 % en France. En Allemagne, il est passé de 5 à 3,1 %. Le vieillissement démographique se traduisant par une stabilisation ou une décrue de la population active explique en partie la baisse du chômage. La tertiarisation des activités économiques s'accompagne également de besoins en main-d'œuvre importants. Les centres de logistiques, la livraison à domicile, les nouvelles technologies, la santé sont créateurs d'emplois.

Le taux de chômage reste élevé en France, en Italie ou en Espagne en grande partie en raison du faible niveau de compétences de la population active. Selon l'enquête PIAAC de l'OCDE qui le mesure, ces trois pays sont loin derrière l'Allemagne.



Cercle de l'Épargne – données OCDE

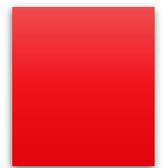
La France, l'Italie et l'Espagne ont des proportions d'actifs ayant un niveau de formation inférieur au 2^e cycle du secondaire supérieures à celle constatée en Allemagne ou aux États-Unis.



Cercle de l'Épargne – données OCDE

Une corrélation existe entre niveau de formation et chômage. Les pays ayant un niveau de formation élevé comme le Japon, la Finlande, les Pays-Bas, l'Allemagne ou le Danemark, ont des taux de chômage faible.

L'autre facteur important en matière de chômage est le degré de protection de l'emploi. Les pays ayant un fort degré de protection comme la Grèce, l'Espagne, l'Italie, le Portugal ou la France ont un taux de chômage élevé. À l'opposé, les États-Unis, le Canada ou l'Allemagne qui ont un marché de l'emploi plus flexible ont un taux



de chômage plus faible. Les seules exceptions en la matière sont la Belgique et les Pays-Bas qui s'illustrent par un degré de protection important et un chômage réduit.

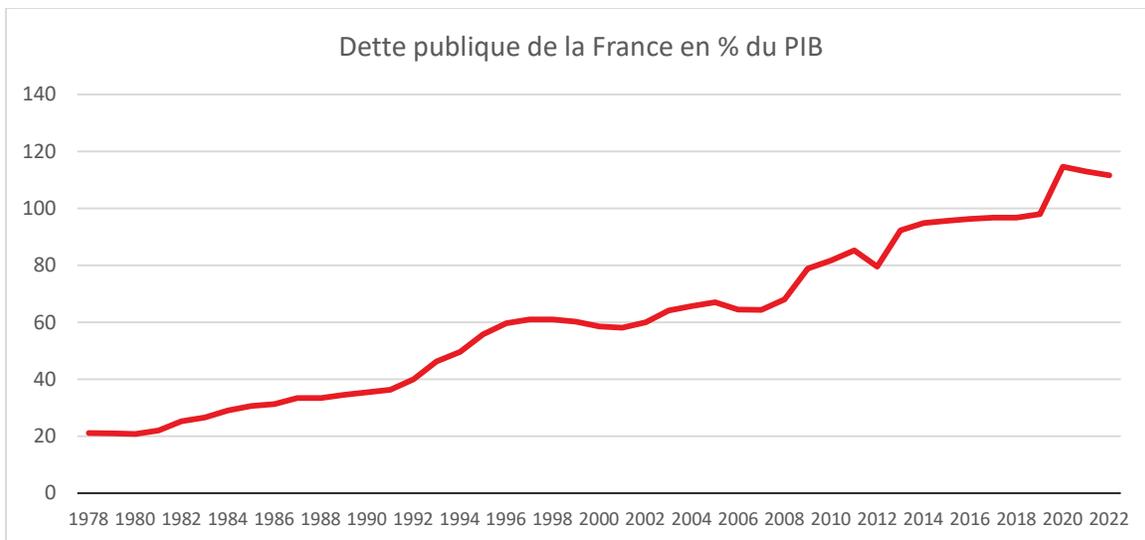
En adoptant le même degré de protection de l'emploi qu'en Allemagne et en alignant le niveau de formation des actifs sur ce pays, le taux de chômage pourrait être inférieur de 3,8 points en France, de 5,7 points en Espagne et de 6,8 points en Italie. En matière de formation, le processus d'augmentation du niveau est par nature lent. Il est donc peu probable que ces trois pays se rapprochent rapidement du taux de chômage allemand.

La folle histoire de la dette publique de la France

Si jusqu'aux années 1970, la dette publique française était faible, elle a depuis connu une progression rapide, conséquence d'une accumulation de déficits publics. Face aux crises qui se sont succédé, les gouvernements ont opté pour une augmentation des dépenses publiques. Jusqu'à maintenant, le financement de la dette publique n'a pas posé de réel problème à la France, l'écart avec le taux allemand restant stable autour de 0,6 point.

50 ans de progression de la dette publique en France

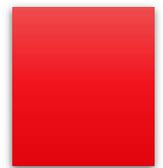
Le taux d'endettement public de la France est passé de 14,5 % du PIB en 1974 à 111,8 % du PIB au 2^e trimestre 2023. La progression a été particulièrement forte au début des années 1990, entre 2007 et 2010 et entre 2020 et 2021.



Cercle de l'Épargne – données INSEE

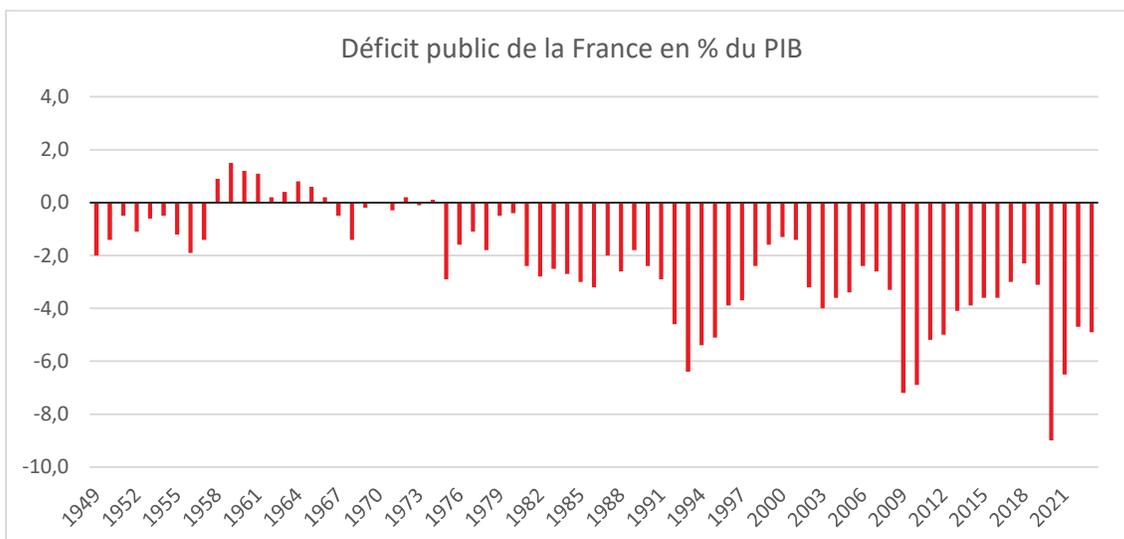
Des déficits publics toujours plus hauts à chaque crise

L'endettement public s'est accru en raison de l'accumulation de 50 années de déficits publics. À chaque crise, ceux-ci augmentent sans revenir à leur niveau d'origine.



L'apparition des déficits publics durant la présidence de Valéry Giscard d'Estaing (1974-1981) est imputable aux deux chocs pétroliers qui ralentirent la croissance et qui obligèrent l'État à soutenir plusieurs secteurs d'activité dont la sidérurgie. Les déficits demeurent alors néanmoins limités. De 1974 à 1980, le déficit moyen est de 1,2 % du PIB, la dette publique représentant en 1980 un cinquième du PIB.

François Mitterrand avec sa politique de relance se traduisant par une forte augmentation des dépenses sociales accroît fortement le déficit public. Il atteint 2,8 % en 1982 et dépasse 3 % du PIB en 1986. Avec la récession de 1993, le déficit atteint 6,4 % du PIB. Grâce au retour de la croissance, celui-ci diminue entre 1995 et 2000. Il passe de 5,1 à 1,3 % du PIB. Le ralentissement de la croissance intervenu ensuite, engendre une hausse des déficits après 2002 pour atteindre plus de 4 % du PIB en 2004. La crise des subprimes durant la présidence de Nicolas Sarkozy (2007-2012) provoque une nouvelle envolée du déficit public qui dépasse 7 % en 2009. De 2012 à 2017, sous la présidence de François Hollande, les déficits publics sont réduits. Ils passent durant le quinquennat de 5 à 3 %. Le processus de baisse s'interrompt en 2019 sous la présidence d'Emmanuel Macron et atteint le niveau de 9,1 % du PIB en 2020 avec la crise sanitaire. Depuis, le déficit public reste supérieur à 4,5 % du PIB. Après avoir été de 4,7 % du PIB en 2022, il devrait s'élever à 4,9 % du PIB en 2023. Pour 2024, le projet de loi de finances prévoit un déficit de 4,4 % du PIB.

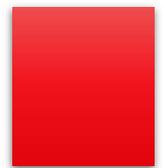


Cercle de l'Épargne – données INSEE

Entre 1974 et 2023, les dépenses publiques ont eu tendance à augmenter plus vite que les prélèvements obligatoires, ce qui explique le déficit public récurrent de la France. Sur cette période, les dépenses publiques sont passées de 40 à 57 % du PIB et les prélèvements de 34 à 45 % du PIB.

Une divergence avec l'Allemagne depuis 20 ans

Avec l'Allemagne, la France a commencé à réellement diverger à partir de 2003 pour les déficits publics et à partir de 2010 pour la dette publique. Pour cette dernière, l'écart est désormais de 50 points de PIB en défaveur de la France. Dans les années 1970, la dette publique allemande était supérieure de 5 points à celle de la France.



L'Allemagne a réussi à renouer avec des excédents budgétaires entre 2013 et 2019, ce qui lui a permis de réduire de 20 points son endettement public.

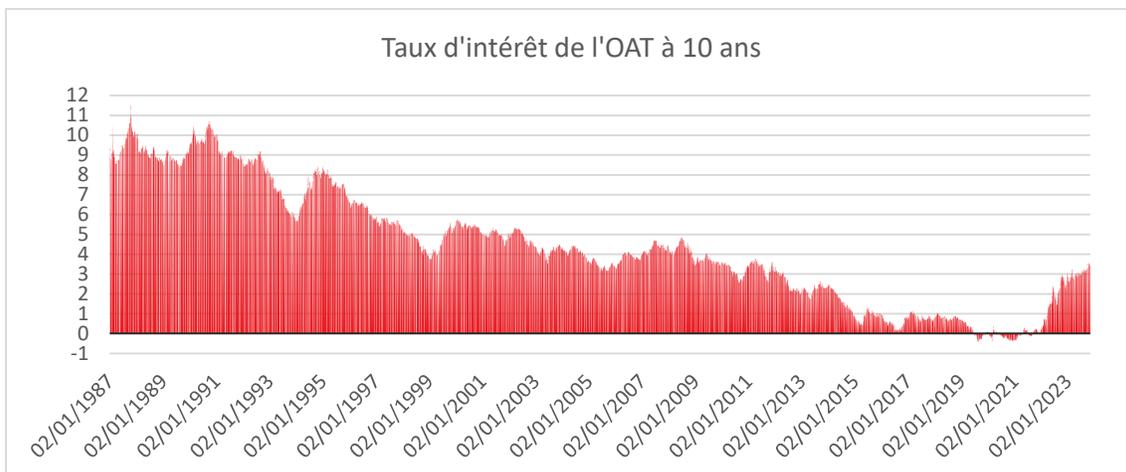
L'assainissement des finances publiques en Allemagne est essentiellement la résultante de l'amélioration sensible du taux d'emploi qui est passé de 66 à 77 % de 2003 à 2023. Le taux d'emploi de la France en 2023 est près de 10 points inférieur à celui de l'Allemagne et son augmentation est récente (2019). Si la France avait le même taux d'emploi que l'Allemagne, elle aurait, toute chose étant égale par ailleurs, un solde budgétaire légèrement positif.

La France plus dépensière que l'Allemagne sur de nombreux postes

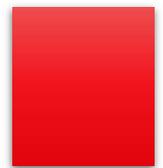
Que ce soit en matière de retraites, d'éducation, de logement, la France dépense plus que l'Allemagne.

Les dépenses publiques de retraite sont passées en France de 8 à 14 % du PIB de 1980 à 2023 et de 11 à 10 % du PIB en Allemagne qui a adopté des réformes structurelles de grande ampleur dans les années 2000. Pour l'éducation nationale, l'Allemagne y consacrait 4,5 % du PIB en 2022, contre 5,5 % du PIB pour la France sans que cela se traduise par un avantage concurrentiel pour cette dernière au vu des derniers résultats de l'enquête PISA de l'OCDE. En 2022, la France dépensait plus en matière de logement et famille que l'Allemagne : 3,1 % du PIB contre 2,2 % du PIB. Au vu de la crise immobilière, cet écart ne semble pas justifié. Les dépenses militaires représentaient 1,4 % du PIB en Allemagne et 1,9 % du PIB en France. En revanche, en matière de santé, les deux pays sont assez proches, 8,8 % du PIB pour l'Allemagne et 9,1 % du PIB pour la France. Si la France a longtemps dépensé plus que l'Allemagne pour soutenir son économie, ces dernières années, cette dernière a accru ces dépenses en la matière. La France y consacre 7,5 % de son PIB et l'Allemagne 6 % de son PIB. Enfin, ces deux pays consacrent la même part de leur PIB à la sécurité publique et à la justice (1,7 % du PIB).

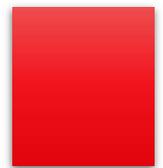
Après la crise des dettes souveraines (2010/2013), la question du taux d'endettement public avait disparu du débat public en France en raison de la baisse des taux d'intérêt. L'État a réussi en 2020 et en 2021 à s'endetter à taux négatif.



Cercle de l'Épargne – données Banque de France



Avec le relèvement des taux directeurs et la fin des achats d'obligations par la BCE, les taux d'intérêt à long terme sont à la hausse. Tant que le taux d'intérêt est inférieur au taux de croissance à long terme, le taux d'endettement public converge vers une limite stable, puisque la croissance rembourse la dette publique. En 2022/2023, la hausse de l'inflation a conduit à une baisse du taux d'endettement public puisque l'inflation était nettement supérieure au taux d'intérêt à long terme. Le PIB augmente plus vite que la dette publique et les taux d'intérêt réels sont négatifs. Mais avec la désinflation, l'affaiblissement de la croissance et le maintien de taux élevés, la situation pourrait à terme se compliquer sur le front de la dette publique. Le recul de la productivité du travail constitue une réelle menace car il diminue le potentiel de la croissance. Entre 2019 et 2023, la productivité par tête a reculé de 6 % en France. L'augmentation des taux d'intérêt renchérit par ailleurs le service de la dette qui pourrait devenir le premier poste budgétaire d'ici 2027.



La France pourrait éviter la récession en 2023

Selon l'enquête de conjoncture de la Banque de France du mois de décembre, la croissance de l'économie française serait de +0,1 % au quatrième trimestre faisant suite à un recul de 0,1 % au troisième. Cette légère croissance empêcherait la France d'être en récession mais compte tenu de la marge d'erreur, ce n'est pas une certitude. Pour 2024, l'acquis de croissance sera faible. L'objectif d'une augmentation du PIB de 1,4 % sera difficile à atteindre.

Novembre sauvé par les services

En novembre, comme anticipé le mois dernier par les entreprises interrogées, l'activité reste à peu près inchangée dans l'industrie. L'aéronautique, la pharmacie et les équipements électriques font état d'un dynamisme soutenu tandis que l'activité est en repli marqué dans l'automobile, les machines et équipements, le caoutchouc-plastique ainsi que dans les produits informatiques, électroniques et d'optique. Le taux d'utilisation des capacités de production continue de baisser. En novembre, il était à 76,1 %, soit son niveau le plus faible enregistré depuis trois ans. Ce taux est en-dessous de sa moyenne sur 15 ans (76,9 %). Le recul est plus important dans l'industrie chimique et l'automobile.

Dans les services marchands, l'activité reste dynamique. Parmi les services aux entreprises, le conseil de gestion, les activités d'architecture et les services d'information enregistrent la plus forte croissance de l'activité quand les services de publicité et d'intérim connaissent une baisse. S'agissant des services aux particuliers, les activités de loisirs, les services à la personne et l'hébergement sont bien orientés. La réparation automobile bénéficie d'un surcroît de demande lié aux intempéries. La restauration enregistre en revanche un léger repli.

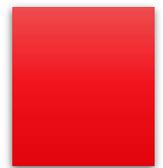
Dans le bâtiment, l'activité continue de progresser faiblement dans le second œuvre mais se contracte dans le gros œuvre.

Décembre, repli de l'industrie et résilience des services

Pour le mois de décembre, selon les chefs d'entreprise de l'industrie, l'activité se contracterait. Alors que les secteurs de l'aéronautique, de l'agro-alimentaire, de la pharmacie et des autres produits industriels verraient leur production augmenter, les machines et équipements, le caoutchouc-plastique, l'habillement-textile-chaussures et l'automobile seraient orientés à la baisse.

Dans les services, l'activité progresserait. Dans les services aux particuliers, les chefs d'entreprise anticipent un regain d'activité dans la restauration et la location automobile à l'approche des fêtes de fin d'année. Dans les services aux entreprises, le secteur de la publicité et de l'intérim, les dirigeants tablent également sur un léger rebond de l'activité en décembre.

Dans le bâtiment, l'activité se stabiliserait dans le second œuvre et enregistrerait un repli marqué dans le gros œuvre.



Réduction des problèmes d'approvisionnement

En novembre, les difficultés d'approvisionnement poursuivent leur diminution dans l'industrie (14 % des entreprises les mentionnent, contre 17 % en octobre) mais rebondissent quelque peu dans le bâtiment (10 %, après 7 %).

La désinflation en marche

Dans l'industrie, les prix des matières premières continuent de se replier selon les chefs d'entreprise, tandis que ceux des produits finis sont jugés quasi stables. 5 % des industriels déclarent avoir augmenté leurs prix de vente ce mois-ci, après 21 % en novembre 2022. Par ailleurs, 6 % des industriels déclarent avoir baissé leurs prix de vente en novembre – à comparer à 2 % en novembre 2022 – en lien avec la détente des prix des matières premières. Les baisses de prix de produits finis sont les plus répandues dans le bois-papier-imprimerie (17 %) l'agroalimentaire (12 %), et l'automobile (9 %) ; dans tous ces secteurs, les proportions d'entreprises ayant baissé leurs prix sont plus élevées que pour celles ayant relevé leurs prix. Dans le bâtiment, 7 % des entreprises ont augmenté leurs prix ce mois-ci (après 46 % en novembre 2022), tandis que 9 % des entreprises du secteur ont baissé leurs prix. Cette proportion atteint même 19 % dans le gros œuvre. Dans les services, la proportion d'entreprises indiquant une hausse de leurs prix s'établit à 9 %, à comparer à 18 % il y a douze mois. Et 5 % des entreprises ont baissé leurs prix.

Le quatrième trimestre sauvé par les services

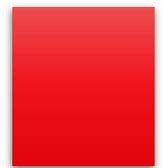
L'activité devrait être portée au quatrième trimestre par les services marchands, grâce notamment à l'hébergement-restauration, l'information-communication et les services aux entreprises. Les perspectives de production dégradées suggèrent une légère baisse de la valeur ajoutée dans l'industrie manufacturière. Les secteurs de l'énergie et de la construction connaîtraient un repli sensible de leur valeur ajoutée, en cohérence avec la baisse des indices mensuels de production et la forte baisse des mises en chantier.

Une croissance de 0,8 % pour la France en 2023

Dans sa note de conjoncture du mois de décembre, l'INSEE souligne le recul de l'inflation laissant augurer une légère reprise pour le début d'année prochaine.

Poursuite du processus de désinflation

Selon l'institut statistique français, le cumul de la hausse des prix depuis 2019 est, par rapport à ses partenaires de l'OCDE, légèrement inférieur en France, soit près de +16 % en octobre 2023 par rapport à 2019, s'agissant de l'indice des prix à la consommation harmonisé, contre près de +19 % pour la zone euro dans son ensemble, près de +20 % aux États-Unis et plus de +22 % au Royaume-Uni. En l'état, la vague inflationniste ne s'est pas muée en spirale inflationniste comme dans les années 1970. Elle a été néanmoins plus longue et plus forte que prévu. La poussée inflationniste a été plus élevée et moins éphémère que ce qui était généralement envisagé il y a deux ans. Les derniers chiffres disponibles indiquent que nous ne sommes pas, pour autant, entrés dans une dynamique autoentretenu, du type de



celle des années 70 : en particulier, l'inflation dans les services, la plus susceptible de générer une spirale prix-salaires car déterminée avant tout par le coût du travail, a été moins élevée qu'attendu jusqu'en novembre. L'inflation resterait supérieure à l'objectif des 2 % dans les prochains mois mais sans pour autant accélérer. Le glissement annuel de l'indice des prix à la consommation s'établirait ainsi aux alentours de 2,5 % à partir du printemps 2024 (et un peu moins pour l'inflation sous-jacente). Après l'énergie, l'inflation baisserait ainsi nettement pour l'alimentation et les produits manufacturés – sans forcément que le niveau des prix, lui, ne diminue.

Une amélioration du pouvoir d'achat attendue

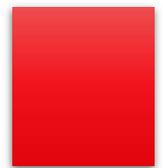
Après avoir ralenti au troisième trimestre 2023, le salaire moyen par tête (SMPT) dans les branches marchandes accélérerait en fin d'année, à la faveur notamment de versements importants de primes de partage de la valeur. Son glissement annuel deviendrait ainsi supérieur à celui de l'indice des prix à la consommation et le resterait jusqu'au milieu de l'année 2024. La revalorisation automatique du Smic début 2024 serait de l'ordre de +1,1 %. Le pouvoir d'achat du revenu disponible brut (RDB) des ménages rebondirait au quatrième trimestre 2023, tiré par les revenus d'activité, puis resterait dynamique début 2024 sous l'effet des prestations sociales et notamment de l'indexation sur l'inflation des retraites de base. Au total en 2023, les gains de pouvoir d'achat seraient de +0,8 %, soit +0,3 % par unité de consommation, avec une contribution non négligeable des revenus du patrimoine, du fait notamment des hausses de taux qui soutiennent la rémunération des épargnants. Le pouvoir d'achat des ménages devrait être plus dynamique en 2024 (+1,2 % d'acquis à la mi-2024, soit +0,8 % par unité de consommation).

Vers une amélioration du taux de marge des entreprises

Du côté des entreprises, la hausse du coût réel du travail pèserait sur l'évolution du taux de marge fin 2023. Celui-ci rebondirait néanmoins au premier semestre 2024 sous l'effet de la baisse du taux de cotisation sur la valeur ajoutée des entreprises et d'une légère hausse de la productivité. Il s'établirait à 32,8 % au printemps 2024, un peu au-dessus donc de son niveau d'avant la crise sanitaire.

Une lente amélioration de la croissance

Au troisième trimestre 2023, le PIB français s'est contracté de 0,1 %, selon l'INSEE après avoir enregistré une hausse de 0,6 % au deuxième trimestre. Durant l'été, la consommation des ménages a rebondi mais l'investissement des entreprises et la contribution du commerce extérieur se sont dégradés pesant sur l'évolution du PIB. Au troisième trimestre, l'activité s'est légèrement repliée dans l'industrie manufacturière, dans le sillage de l'agro-alimentaire et de la fabrication de matériels de transports, ainsi que dans les services, du fait des services de transport. L'activité dans la construction a connu un quatrième trimestre consécutif de recul. Pour le quatrième trimestre selon les enquêtes de conjoncture de l'INSEE, la situation conjoncturelle demeure atone. L'indicateur de climat des affaires est ainsi passé sous sa moyenne de longue période au mois d'octobre, au plus bas depuis la sortie de crise sanitaire, et a continué de s'éroder en novembre. Après être resté longtemps très élevé, le climat de l'emploi s'érode également, tandis que la confiance des ménages dans la situation économique reste à un faible niveau. Dans le bâtiment, les anticipations d'activité



continuent de se dégrader, en particulier dans le logement neuf. Si les difficultés d'approvisionnement se sont globalement normalisées, celles concernant les recrutements restent élevées. Dans le même temps, les difficultés de demande sont en hausse, notamment dans l'industrie.

L'INSEE prévoit une croissance nulle pour le quatrième trimestre. Après un recul au troisième trimestre, l'activité de l'industrie manufacturière augmenterait à peine, soutenue par un rebond technique dans la fabrication de matériels de transport). Après avoir marqué le pas, la production d'énergie, et notamment celle d'électricité, reculerait du fait notamment des températures clémentes cet automne. Dans le même temps, les services marchands ne croîtraient que modestement, grâce notamment au secteur de l'information-communication qui resterait relativement dynamique. Enfin, l'activité dans la construction poursuivrait son recul, en particulier la construction de logements neufs.

Parmi les principaux postes de la demande, la consommation des ménages serait stable au quatrième trimestre 2023. Si la consommation d'énergie reculait nettement et celle de produits alimentaires se replierait légèrement, la consommation de services progresserait quant à elle. Dans un contexte moins favorable en raison du relèvement des taux d'intérêt, l'investissement des entreprises se replierait, en particulier les investissements en biens et en construction. De même, l'investissement des ménages continuerait de reculer, malgré une certaine vigueur de l'investissement en entretien-amélioration des logements. Le commerce extérieur contribuerait positivement à l'activité, malgré une demande extérieure peu dynamique, du fait de livraisons aéronautiques et navales en fin d'année.

Au premier semestre 2024, l'INSEE espère une accélération de l'activité (+0,2 % prévu par trimestre), à la faveur de la désinflation et malgré des taux d'intérêt élevés. La production serait en hausse dans l'industrie. La construction continuerait de reculer, mais à un rythme plus modéré que lors des trimestres précédents. Du côté de la demande, la consommation des ménages repartirait à la hausse dans un contexte de ralentissement des prix. Le taux d'épargne devrait donc diminuer. L'investissement des ménages devrait poursuivre sa baisse en lien avec le niveau élevé des taux d'intérêt, quand, en revanche, l'investissement des entreprises se maintiendrait. Par ailleurs, les importations seraient dynamiques, tirées par une demande intérieure en croissance et les exportations devraient être un peu plus soutenues par la demande externe, leur profil au trimestre le trimestre continuant d'être marqué par celui des livraisons aéronautiques et navales.

Au total, la croissance annuelle pour 2023 s'élèverait à +0,8 %, après +2,5 % en 2022. L'acquis de croissance à mi-année pour 2024 serait modeste, à +0,5 %. Cette prévision demeure entourée d'incertitudes, notamment concernant les décisions de politique monétaire et leurs effets sur l'économie réelle, ainsi que sur le dynamisme des partenaires de la France. De nouvelles tensions géopolitiques pourraient à nouveau menacer la croissance, notamment via une hausse des prix du pétrole. À l'inverse, des effets positifs accrus du ralentissement des prix et une éventuelle baisse du taux d'épargne des ménages, encore élevé, pourraient constituer des éléments de soutien supplémentaires à la croissance.



Baisse de l'inflation confirmée en France en novembre

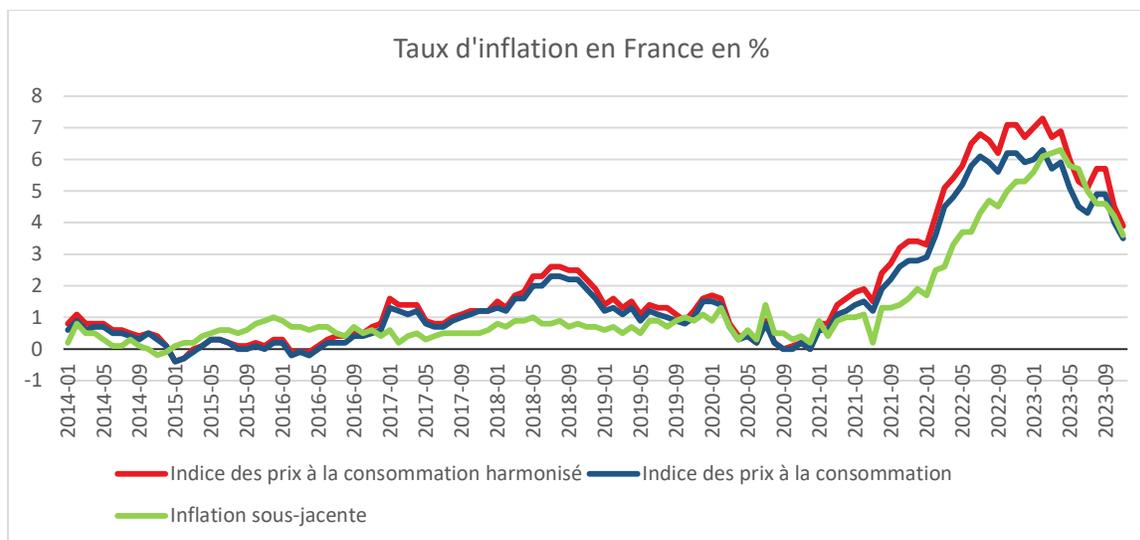
En novembre dernier, selon l'INSEE, l'indice des prix à la consommation (IPC) s'est contracté de 0,2 % sur un mois après une hausse de 0,1 % en octobre. Cette baisse est principalement due au repli des prix des services (-0,3 % après +0,3 %), notamment ceux des transports (-5,9 % après +4,1 %). Les prix de l'énergie baissent de nouveau sur un mois (-1,1% après -0,5 %), notamment ceux des produits pétroliers (-2,8 % après -1,7 %). Les prix des produits manufacturés sont stables (0,0 % après +0,2 %). Les prix de l'alimentation augmentent sur un mois (+0,4 % après 0,0%).

Corrigés des variations saisonnières, les prix à la consommation baissent de 0,1 % en novembre 2023, comme en octobre.

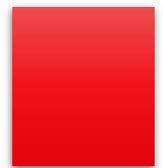
Sur un an, les prix à la consommation augmentent de 3,5 % en novembre, après +4,0 % en octobre. Cette baisse de l'inflation résulte du ralentissement sur un an des prix de l'énergie (+3,1 % après +5,2 %), des services (+2,8 % après +3,2 %), des produits manufacturés (+1,9 % après +2,2 %) et, dans une moindre mesure, de l'alimentation (+7,7 % après +7,8 %) et du tabac (+9,8 % après +9,9 %).

L'inflation sous-jacente diminue de nouveau sur un an à +3,6 % en novembre, après +4,2 % en octobre.

L'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH) se replie sur un mois (-0,2 % après +0,2 % en octobre). Sur un an, il augmente de 3,9 % en novembre 2023, après +4,5 % le mois précédent. La France reste au-dessus de la moyenne de la zone euro. Si son taux d'inflation a moins augmenté que celui de ses partenaires en 2022, la décrue de l'inflation y est plus lente. La fin des dispositifs de soutien a amené des ajustements tarifaires en particulier sur l'énergie. Par ailleurs, les entreprises ont répercuté plus tardivement la hausse des coûts subis.



Cercle de l'Épargne – données INSEE



Légère amélioration du sentiment de satisfaction en France

L'INSEE réalise chaque année une enquête visant à apprécier le niveau de satisfaction à la vie des personnes âgées de 16 ans ou plus résidant en France métropolitaine. En 2022, cet indice est revenu à son niveau d'avant la crise sanitaire. Il s'élevait à 7,1 sur 10 contre 6,8 en 2021. La moyenne de la note de satisfaction liée aux relations avec la famille et les amis (7,7 sur 10) est plus élevée que celle de satisfaction dans la vie en général. Le niveau de satisfaction relatif à la vie menée actuellement est plus élevé chez les jeunes (7,7 pour les 16-24 ans). Il décroît régulièrement jusqu'à 65 ans (6,9 pour les 50-64 ans). Il remonte légèrement pour les 65-74 ans aux premiers âges de la retraite, quand les personnes ont davantage de temps libre. Il diminue à nouveau à partir de 75 ans en lien avec la multiplication des problèmes de santé (6,7 en moyenne pour les 75 ans).

En 2022, le niveau de confiance moyen envers les inconnus s'établit à 4,1 sur dix en France. En 2020, il était évalué à 4,4 sur dix et à 4,5 sur dix en 2021. Entre 2021 et 2022, ce niveau de confiance diminue fortement parmi les plus jeunes, les moins de 25 ans, passant de 4,2 à 3,7 sur dix. La baisse est plus mesurée pour les autres tranches d'âges (-0,3 point). Cette crainte nourrit le réflexe identitaire et témoigne d'une augmentation des peurs et à un problème majeur d'altérité.

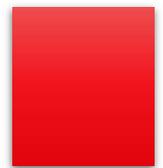
Des délais au retards de paiement

Avec le ralentissement de la croissance économique, les retards de paiement tendent à augmenter. En Europe, ils ont atteint 13 jours, en moyenne, en 2022. Parmi les pays les plus vertueux en la matière figure l'Allemagne et les Pays-Bas, la France se situant dans la moyenne.

Les retards de paiement aux Pays-Bas et en Allemagne en 2022 se sont maintenus en-dessous des 7 jours, à respectivement 4,1 jours et 6,2 jours. Plus des trois quarts (76,7 %) des entreprises néerlandaises et près des deux tiers (62,4 %) des entreprises allemandes règlent leurs fournisseurs sans retard. Les retards de paiement en Belgique s'élevaient à 11,4 jours. Le pourcentage d'entreprises réglant leurs factures à l'heure était de 46,7 %. La part des grands retardataires était de 6,4 %. En France, les retards de paiement se sont élevés à 12 jours avec une augmentation sensible des retards importants. Les retards supérieurs à 30 jours sont ainsi plus fréquents (7,6 % en 2022 contre 5,7 % il y a un an). La proportion de bons payeurs reste à un niveau élevé pour la France à 49,3 %, un ratio comparable à celui de l'Union européenne (49,9 %).

La situation se tend fortement chez les PME mais aussi les TPE.

En 2022, les PME françaises renouaient avec leurs comportements d'avant crise Covid, passant sous les 12 jours. Au cours du 1^{er} semestre 2023, les sociétés de 10 à 49 salariés se maintiennent sous 11,5 jours. Mais les entreprises de 50 à 200 salariés voient leurs retards s'allonger de plus d'une journée sur un an (12,4 jours au 2^e trimestre 2023 contre 11,2 sur le même trimestre 2022). Constat diamétralement inverse chez les TPE. Les plus grosses structures - plus de 3 salariés - se maintiennent aux environs de 11,5 jours tandis que les plus petites, de moins de 3 salariés, repassent à 12,2 jours au 2^e trimestre 2023. Les ETI et grandes entreprises



de plus de 1 000 salariés ne confirment pas, en 2023, l'amélioration engagée l'année précédente. Réduits à 16,5 jours durant l'été 2022, les retards moyens avoisinent désormais 18 jours (17,7 au 2^e trimestre).

Vers une réduction des délais de paiement

En matière de délais de paiement, la Commission européenne a adopté une proposition de règlement réduisant à 30 jours le délai légal de paiement pour les États membres. Cette réduction entraînerait des conséquences importantes pour la France, pays pour lequel les délais sont aujourd'hui de 60 jours ou 45 jours fin de mois. Cette réduction nécessitera une période de transition et des exceptions temporaires afin d'atténuer les effets financiers. Depuis 2008, la France n'a pas réalisé de réel aménagement de sa législation en matière de délais de paiement ce qui aujourd'hui la contraint à ajuster ces derniers assez rapidement. De longs délais de paiement fragilisent les PME. Leur diminution pénalise en revanche la distribution. En France, les délais de paiement sont considérés comme un élément de la négociation commerciale et du rapport de force entre clients et fournisseurs. Ils permettraient à l'acheteur d'avoir des moyens de pression en cas de problèmes sur les livraisons (délais, qualités des produits, erreurs, etc.). Certaines fédérations professionnelles estiment que les délais ne doivent pas être raccourcis et que la législation devrait être simplement durcie pour les retards de paiement. A contrario, les nouvelles technologies et les nouvelles pratiques commerciales autorisent une réduction des délais de paiement. La gestion optimisée des stocks, l'étiquetage électronique et la qualité croissante des services logistiques ont réduit fortement les litiges liés aux commandes. Les ventes en flux tendu se sont par ailleurs développées, rendant moins utile une durée aussi longue que 60 jours. Dans le passé, le crédit interentreprise est un canal de financement important de l'économie. Avec la sophistication du système financier, ce mode de crédit a perdu de son importance. Il demeure avant tout une tradition. Le vendeur n'en demeure pas moins exposé à une éventuelle de faillite de son l'acheteur, avec de possibles effets en cascade. La pratique des délais de paiement alourdit le coût d'acquisition des clients, puisqu'au-delà de l'effort commercial, les entreprises doivent financer deux mois d'exploitation avant d'être payé.

L'aviation en plein redécollage

Avec la pandémie en 2020, le secteur aéronautique a connu un coup d'arrêt brutal. En quelques jours, des milliers d'avions ont été immobilisés sur les aéroports du monde entier. Des experts prédisaient que des années seraient nécessaires avant de retrouver le trafic aérien de 2019. Des commandes d'avion étaient alors gelées voire annulées. Airbus décida d'arrêter définitivement la production de l'A380. Avec plus de 4,3 milliards de passagers en 2023, le trafic aérien a presque retrouvé son niveau de 2019. Les compagnies aériennes manquent de pilotes et passent de nombreuses commandes afin de disposer d'avions en grand nombre et moins polluants.

À fin novembre, Airbus a ainsi déjà dépassé ses résultats de 2022, avec 1 512 prises de commandes sur 11 mois. En net (en prenant en compte les annulations), les commandes ont atteint 1 395 avions, soit 40 % de plus qu'en 2022 (1 078 commandes brut et 820 commandes net). Compte tenu des commandes déjà enregistrées en



décembre (100 A321 Neo commandés par le loueur d'avions Avolon le et 6 A350 cargo commandés par Cathay Pacific), le record de 2013 (1 503 commandes nettes) devrait tomber.

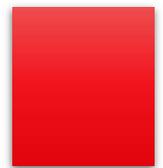
Airbus a désormais plus de 8 000 avions à livrer, soit l'équivalent de 11 années de production. Le constructeur doit relever le défi de la réduction des délais de livraison qui concernent surtout les monocouloirs. L'objectif est de passer la livraison de 50 à de 75 moyen-courriers de type A320 par mois de 2023 à 2026.

De son côté, Boeing a obtenu en 2023, 1 085 prises de commandes avec un solde net à 945 avions (après annulation à fin novembre). Le constructeur américain reste nettement en-deçà de son record de 2 014 (1 432 commandes nettes). Il devrait donc être supplanté par Airbus pour la sixième année consécutive. Son carnet de commandes (5 914 avions) est désormais inférieur de 35 % à celui d'Airbus. Les difficultés du Boeing 737 et sa diminution des achats de longs courriers expliquent le creusement de cet écart. Airbus avec l'A321 Neo à long rayon d'action crée une brèche dans le segment des longs courriers. Le recours à un monocouloir est sur certaines lignes préféré au gros porteur, car plus économique. Par ailleurs, Boeing rencontre des difficultés pour le lancement de la nouvelle génération du 777 quand Airbus peut compter sur la fiabilité du A350.

Les déplacements domicile travail, un enjeu important dans la réduction des émissions des gaz à effet de serre

Selon une étude du Service des données et études statistiques (SDES) du ministère de la Transition écologique et de la Cohésion des territoires, en France métropolitaine, en 2019, avec 31 % des émissions intérieures totales, les transports constituent le premier contributeur aux émissions nationales de gaz à effet de serre (GES). Les trajets domicile-travail représentent à eux seuls 13 % des émissions de GES des transports, et plus de 25 % des émissions des voitures des particuliers. Ces émissions de GES des trajets domicile-travail s'élèvent à 17,4 millions de tonnes d'équivalent CO₂ en 2019, dont 98 % dues à la voiture. En 2019, les 25,9 millions d'actifs de 15 ans ou plus résidant en France métropolitaine occupent un emploi ont parcouru, en moyenne 14,2 km pour se rendre sur leur lieu de travail, et ont émis chacun 0,7 tonne des CO₂ par an à cette occasion.

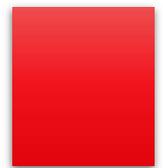
Les départements frontaliers et les périphéries de certaines grandes métropoles concentrent les actifs les plus éloignés de leur lieu de travail. Autour de Paris, les actifs résidant dans l'Oise ou en Seine-et-Marne habitent en moyenne à 24,3 km de leur travail. Cette distance moyenne atteint 19,1 km en Moselle, département limitrophe de l'Allemagne et du Luxembourg, 17,5 km dans l'Ain et 15,8 km dans le Haut-Rhin, situés à proximité de la frontière suisse. Les trajets sont au contraire en moyenne plus courts dans des départements à dominante rurale : 9,8 km dans les Hautes-Alpes ou encore 11,1 km dans le Cantal et la Lozère. Ce sont dans ces départements où les émissions de CO₂ par actif sont les plus importants. Elles atteignent dans l'Oise 1,10 tCO₂ par an. À l'opposé, elles sont particulièrement basses à Paris (0,10 tCO₂ par an), en raison d'un recours important aux transports en commun.



Parmi les actifs se déplaçant à moins de 100 km pour aller travailler, 80,5 % effectuent leur trajet domicile-travail au sein de l'aire d'attraction d'une même ville, alors que ces trajets comptent pour 58,2 % des émissions totales de GES des déplacements domicile-travail. Les autres types de trajets (déplacements entre deux aires d'attraction ou hors des aires d'attraction) sont en moyenne 3 fois plus émetteurs de GES et jusqu'à 3,5 fois plus pour ceux qui changent d'aire. Ces actifs parcourent en effet une plus grande distance pour se rendre au travail (28,3 km en moyenne, contre 10,8 km pour les déplacements internes aux aires d'attraction), et l'offre de transports en commun, tend à être plus faible pour des déplacements plus longs. 18,6 % des actifs qui se déplacent pour se rendre à leur travail en restant dans la même aire utilisent les transports en commun (44,1 % pour celle de Paris), contre moins de 5 % pour les autres trajets domicile-travail. Les habitants en périphérie émettent pour aller travailler deux fois plus de gaz à effet de serre que les habitants vivant au cœur des grandes agglomérations. Plus celles-ci sont importantes, moins les émissions des actifs pour aller travailler sont élevées. Elles passent de 0,73 tonne pour les habitants des agglomérations de moins de 50 000 habitants à 0,41 tonne pour ceux résidant dans des agglomérations de plus de 700 000 habitants. Pour ceux vivant dans l'aire de Paris, les émissions sont de 0,31 tonne. Les écarts s'expliquent toujours par la présence des transports publics dans les grandes agglomérations. Dans celles-ci, la place de la voiture est la plus faible, moins de 0,6 voiture par adulte en moyenne et moins de trois actifs sur quatre utilisent ce mode de transport pour aller au travail.

Dans les très grandes agglomérations, les habitants des couronnes périphériques émettent plus de CO₂ (1,06 tonne par actif en couronne parisienne) que ceux des aires urbaines plus petites. La faiblesse des moyens de transports en commun en périphérie des grandes villes impose le recours à la voiture sur des distances longues.

En raison du prix des logements et des souhaits d'une part croissante de la population de disposer de logements plus grands et plus près de la nature, les déplacements domicile/travail tendent à s'allonger induisant un risque accru d'émission de gaz à effet de serre. Le développement du télétravail a un effet positif sur les émissions de CO₂ en limitant la fréquence des déplacements domicile/travail mais il incite les actifs à résider plus loin de leur entreprise, ce qui induit un phénomène inverse. Des villes comme Marseille, Bordeaux ou Ajaccio ont accueilli des télétravailleurs en provenance notamment de la région parisienne. Le télétravail a également conduit des ménages à acheter des maisons en marge des grandes agglomérations.



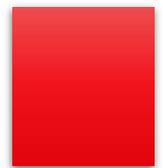
La Chine et ses doutes

Après vingt ans d'ample mondialisation, la crise financière mondiale de 2007-2009 a marqué une rupture. Si l'implosion du système économique a été évitée, son cours a profondément changé et cela d'autant plus que plusieurs grandes crises se sont succédé. Les pays émergents ont pris conscience de la fragilité des pays occidentaux. Ces derniers sont de plus en plus confrontés à la segmentation de leur population et à la montée en puissance de forts courants populistes. Les tentations protectionnistes se sont multipliées notamment aux États-Unis. L'Union européenne a été depuis quinze ans confrontée à la crise des dettes souveraines, au Brexit et à la guerre en Ukraine. La Chine qui a été durant vingt ans le moteur de la croissance mondiale est apparu comme l'une des grandes gagnantes de la crise financière. Elle avait même, en 2020, réussi à échapper à la récession mondiale provoquée par l'épidémie de covid dont elle serait pourtant à l'origine. Or, depuis deux ans, le pays est confronté à une série de défis qui remettent en cause son modèle de développement.

La politique du zéro covid maintenue jusqu'au début de l'année 2022 a entraîné un profond ralentissement de l'économie. Son abandon a été suivi d'un rebond de courte durée. La crise immobilière latente depuis des années a pris des formes plus aiguës depuis deux ans, plusieurs promoteurs immobiliers rencontrant de réelles difficultés financières. Les perspectives de croissance de la Chine semblent structurellement plus faibles – une des raisons pour lesquelles l'agence de notation, Moody's, a décidé le 5 décembre dernier, tout en maintenant la note de la Chine inchangé (A1) de la placer sous perspective négative signifiant qu'elle pourrait l'abaisser à moyen terme. Au-delà de l'immobilier, la Chine doit faire face au ralentissement du commerce international sur fond de montée du protectionnisme, au vieillissement démographique et à la transition énergétique. Le 12 décembre dernier, la Conférence centrale sur le travail économique du Parti communiste a souligné la nécessité de rebâtir une croissance pour les prochaines années. Elle a établi une liste de priorité dans les domaines suivants :

- augmenter les efforts en faveur des innovations scientifiques et technologiques afin de moderniser l'industrie ;
- accroître la demande interne pour être moins dépendant des exportations ;
- augmenter le niveau de gamme de la production chinoise
- évaluer les risques pesant sur les secteurs clefs de l'économie et disposer des moyens pour les prévenir
- encourager l'agriculture et soutenir les zones rurales ;
- développer le lien urbain/rural ;
- promouvoir une croissance en phase avec les objectifs de lutte contre la réduction des gaz à effet de serre ;
- garantir et améliorer les moyens de subsistance de la population.

Les travaux de la conférence servent de base à la fixation de la prévision de croissance pour 2024, qui sera annoncée en mars. La plupart des prévisionnistes estiment qu'elle ne devrait pas dépasser 5 %. Moody's prévoit même un taux de 4 %.

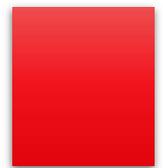


La Chine est ainsi entrée dans un processus de banalisation de sa croissance. Compte tenu de ses fondamentaux, elle ne peut guère espérer revenir à un taux de croissance se situant entre 6 et 10 %. Le déclin de sa population active et la tertiarisation des activités ainsi que les moindres gains de productivité l'exposent à une croissance plus lente. Le pays doit en outre gérer l'atterrissage de son marché immobilier. Dans le passé, les ventes étaient stimulées par la demande spéculative d'acheteurs qui pensaient que les prix augmenteraient. À l'avenir, le marché devra répondre principalement à la demande fondamentale des acheteurs désireux d'acquérir un logement neuf ou de meilleure qualité. Pendant des années, les Chinois ont acquis des logements pour préparer leur retraite. L'absence de locataires risque de peser sur les revenus des retraités dont le nombre augmente rapidement avec le vieillissement de la population. Le marché immobilier chinois est saturé. La surface habitable est de 42 m² par personne, selon le recensement de 2020 ; un ratio comparable à celui de nombreux pays européens. Ces derniers n'ont pas le monopole de la baisse des transactions. En Chine, celles-ci se sont contractées de 40 % entre 2019 et 2023, ce qui met sous tension les promoteurs immobiliers. La crise immobilière place également en difficulté de nombreuses collectivités locales qui tiraient profit de la vente de terrains. Ces dernières disposent de structures de financement en lien avec l'immobilier ce qui les place en grande difficulté financière. Le gouvernement central souhaite éviter un effet domino tout en évitant de se lancer dans un large plan de sauvetage qui grèverait les finances publiques et qui pourrait déresponsabiliser les acteurs locaux.

Quoi qu'il en soit, l'immobilier ne sera pas, dans les prochaines années, un moteur de croissance pour la Chine. Les responsables politique de ce pays tablent désormais sur trois nouveaux leviers comprenant les voitures électriques, les batteries lithium-ion et les énergies renouvelables. Pour le moment, ces industries ne représentant que 3,5 % du PIB chinois, contre 23 % du PIB pour l'immobilier, en prenant en compte la sous-traitance et les implications financières pour les finances locales. Les nouveaux secteurs industriels seront moins créateurs d'emplois que le bâtiment. Ce secteur avait l'avantage d'intégrer des salariés peu formés ce que ne pourra faire les secteurs de haute technologie.

La crise immobilière tout comme l'épidémie de covid ont porté atteinte à la confiance des consommateurs chinois. Cela les a conduits à augmenter leur taux d'épargne en annulant ou en reportant certains achats. Des économistes craignent qu'une nouvelle baisse des prix de l'immobilier n'inhibe la consommation en nuisant à la richesse des Chinois, les poussant à mettre plus d'argent de côté. D'un autre côté, la fin de la bulle immobilière permettrait de dégager des sommes pour la consommation. L'économiste Hui Shan de Goldman Sachs affirme que les ventes au détail, à l'exclusion des voitures et de l'ameublement sont corrélées de manière négative aux prix de l'immobilier. Quand les logements deviennent moins chers, les ventes au détail augmentent un peu plus rapidement.

Face à la remise en cause de son modèle de croissance, la Chine à défaut de trouver des solutions économiques, pourrait être tentée par un coup de force en organisant par exemple un blocus de Taïwan afin d'imposer des négociations. Jusqu'à maintenant, les autorités chinoises ont fait preuve d'une relative prudence en la matière sachant qu'elles avaient plus à perdre qu'à y gagner en engageant un bras de fer avec les États-Unis. Cette prudence pourrait disparaître en cas de dégradation de



la situation économique et en cas d'élection de Donald Trump à la présidence des États-Unis au mois de novembre 2024. Une montée du protectionnisme outre-Atlantique, remettant en cause les intérêts de la Chine, pourrait inciter ce pays à défier la première puissance mondiale.

Les jeunes et l'écriture : pas de divorce, mais de nouvelles pratiques

La quasi-totalité des 12-18 ans sont équipés d'un smartphone (87 % en moyenne, baromètre du Crédoc de 2022). Le temps d'écran des jeunes de plus de 14 ans atteindrait plus de 6 heures en France. Ces derniers ont-ils abouti à la suppression de l'écriture en tant que mode de transmission de la pensée ? Sur ce sujet, le Crédoc a réalisé une étude qui indique que les jeunes continuent à écrire mais de manière différente de leurs aînés.

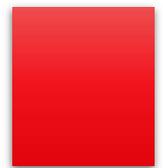
Les jeunes écrivent essentiellement en ayant recours à des outils numériques (smartphone, tablettes, ordinateurs). L'écriture numérique est plébiscitée car elle est jugée facile (74 % des 14-18 ans), rapide (73 %), et permet de limiter les fautes orthographiques (60 %). Pour 34 % des jeunes, le recours au numérique est jugé indispensable en raison du caractère peu lisible de leur écriture manuelle.

L'écriture, une ardente nécessité

L'écriture est jugée importante pour la réussite dans les études ou dans la vie professionnelle (43 % des réponses). 87 % des jeunes jugent qu'elle est utile pour structurer la pensée. L'écriture est également perçue comme un moyen pour libérer ses émotions (23 % des réponses) ou encore exprimer des choses personnelles (17 %). Elle est considérée comme un des outils de la créativité des 14-18 ans, leur permettant d'inventer des choses (12 % des réponses). Selon le Crédoc, les deux tiers des jeunes indiquent écrire des messages ou des mots d'amour. 62 % utilisent l'écrit pour coucher sur le papier leurs émotions. 61 % tiennent ou ont tenu un journal intime. 40 % des jeunes écrivent des paroles de chansons. 38 % des contenus sur un blog.

Selon le Crédoc, les filles ont des pratiques d'écriture plus diversifiées et plus créatives que les garçons. Ces derniers ont une vision plus utilitariste de l'écriture, comme pour des documents professionnels. Ils sont, en revanche, plus nombreux à considérer que l'écriture ne sert plus à rien ou à pas à grand-chose (35 %, soit +4 points). Les jeunes filles sont plus nombreuses à mobiliser l'écriture pour dire des choses personnelles (81 % contre 74 % des garçons). 70 % des jeunes filles déclarent tenir un journal contre 52 % des garçons. Les jeunes adolescentes recourent à l'écrit plus souvent que les jeunes hommes pour structurer sa pensée (+3 points) ou pour se distraire (+4 points). Les jeunes qui aiment le plus lire sont ceux qui écrivent le plus. Deux tiers des lecteurs assidus écrivent.

45 % des jeunes estiment que l'orthographe n'a pas d'importance dans les échanges entre amis. Un avis un peu plus souvent partagé par les garçons (48 %) que par les filles (43 %). Les smileys sont devenus incontournables pour la transmission de messages et d'émotions entre amis.



L'écriture manuelle conserve des adeptes

La grande majorité des 14-18 ans estiment que l'utilisation de stylos est toujours utile notamment pour mémoriser ce qu'ils écrivent (72 %) ou pour mieux repérer leurs fautes d'orthographe (53 %). Dans la pratique, un peu plus de la moitié déclarent avoir écrit une carte au cours de l'année et la moitié avoir adressé une lettre.

La lecture en déclin ?

En parallèle à la baisse du recours à l'écrit, le temps de lecture est également en déclin chez les jeunes toujours en raison de la concurrence des écrans. Selon une étude du Centre national du livre (CNL) réalisée entre fin janvier et début février 2022, 81 % des 7-25 ans ont lu en moyenne cinq livres pour leurs loisirs et 76 % ont lu deux livres pour l'école et le travail au cours des trois derniers mois. Plus les jeunes grandissent, moins ils lisent. Les élèves de primaire déclarent avoir lu par goût personnel 8,4 livres en moyenne sur les trois derniers mois, contre 5,3 pour les collégiens et 3,4 pour les lycéens. Après 12 ans, la chute est forte chez les garçons. Si 81 % des filles de 13 à 15 ans lisent, seulement 68 % des garçons le font.

En moyenne, les 7-25 ans lisent 3h14 par semaine, mais passent 3h50 par jour devant un écran et 2h50 sur Internet. Ce temps quotidien consacré aux écrans dépasse les 5h chez les plus de 20 ans et les étudiants. Néanmoins, plus d'un lecteur sur deux (58 %) estime avoir déjà lu un livre après avoir vu une série ou un film sur une plateforme. Les jeunes générations lisent aussi de plus en plus de livres sur leur téléphone portable (55 % des lecteurs de livres numériques).



LE COIN DES GRAPHIQUES

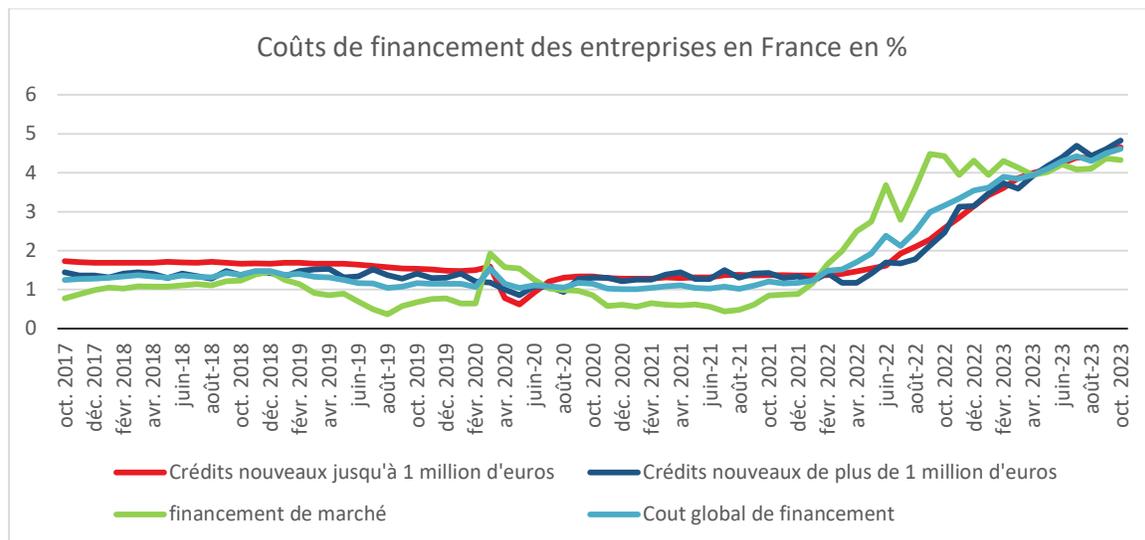
Des coûts de financement en hausse pour les entreprises en France

L'encours des financements des entreprises à fin octobre 2023 s'élevait à 2 047 milliards d'euros dont 1 344 au titre du crédit bancaire et 702 au titre du financement de marché, selon la Banque de France. L'encours des crédits d'investissement fin octobre a atteint 951,7 milliards d'euros, et celui des crédits de trésorerie 319,2 milliards d'euros.

En octobre, la croissance du crédit bancaire accordé aux sociétés non financières (SNF) a été de +2,1 % en glissement annuel, après +2,9 % en septembre. Le taux de croissance annuel des crédits à l'équipement reste soutenu (+5,5 %, après +6,2 % en septembre).

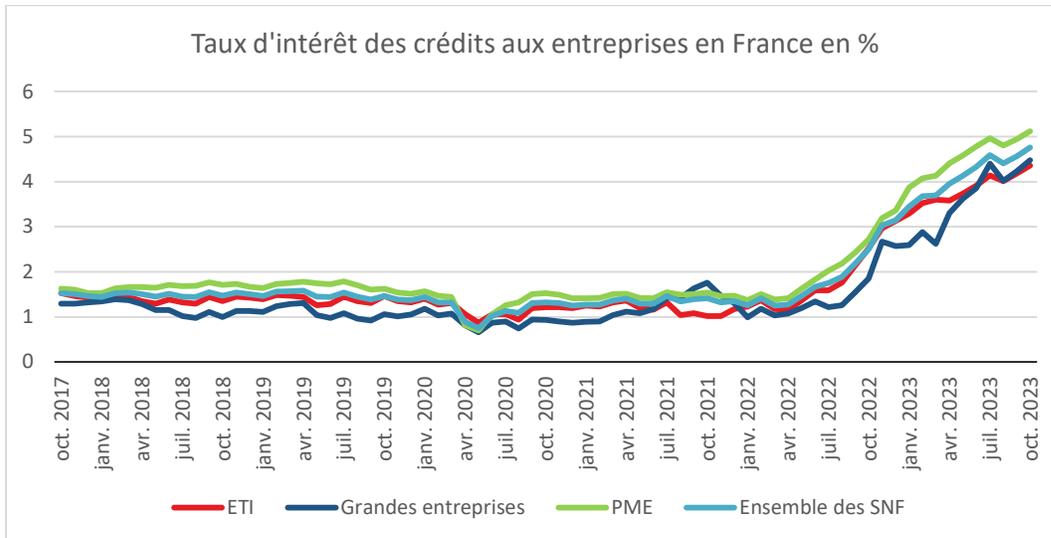
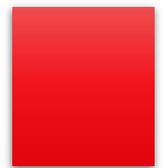
Le moindre recours au crédit est plus marqué pour les grandes entreprises que pour les PME et ETI. En parallèle, le financement sous forme de titres de dette se redresse à nouveau (+1,7 % en octobre en glissement annuel, après +0,7 % en septembre).

Le coût des crédits bancaires aux SNF progresse (4,76 %, après 4,56 % en septembre, quelle que soit la taille des entreprises, tandis que celui des titres de dette est quasi stable (4,32 %, après 4,37 % en septembre).



Cercle de l'Épargne – données Banque de France

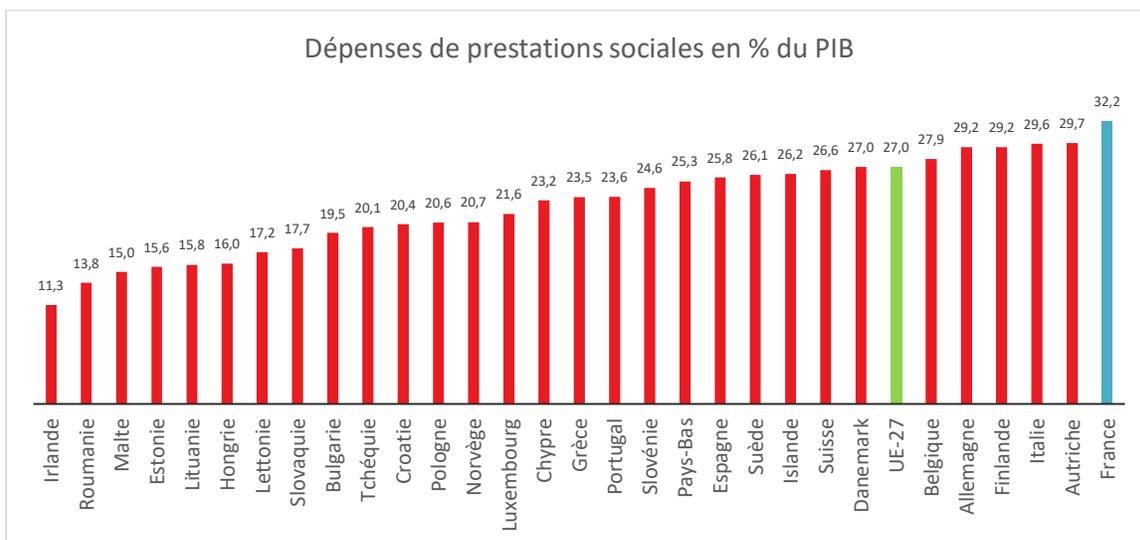
Pour les seuls crédits, les PME s'endettent désormais à un taux supérieur à 5 % contre 4,5 % pour les grandes entreprises. En un an, les taux des crédits se sont accrus de plus de deux points.



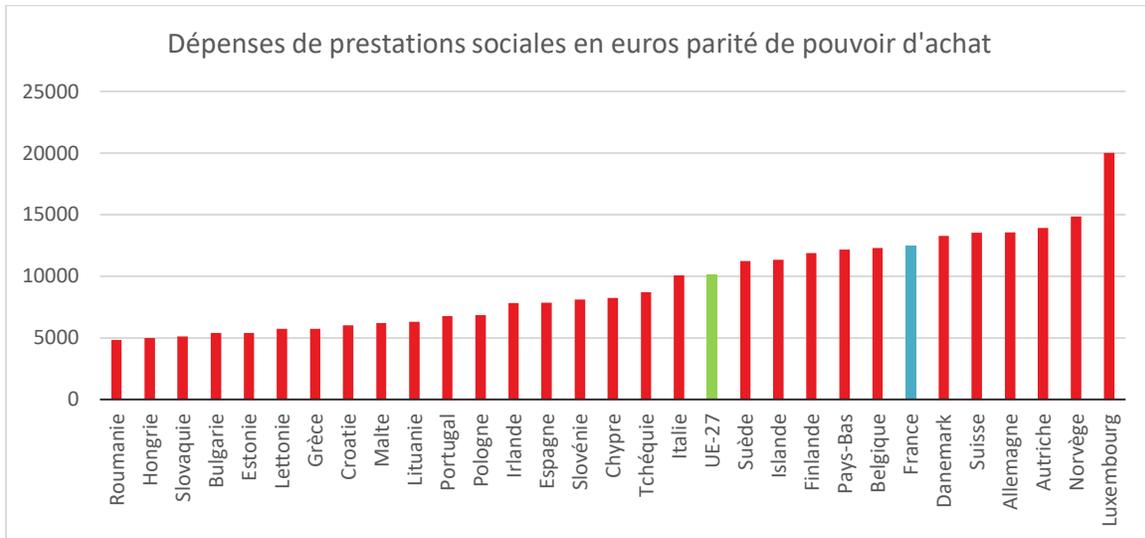
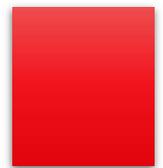
Cercle de l'Épargne – données Banque de France

La France en tête pour le poids des prestations sociales

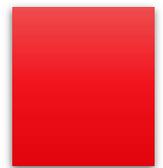
En 2022, les dépenses de prestations de protection sociale –se sont élevées à 27,0 % du produit intérieur brut (PIB) dans les pays de l'Union européenne (UE-27). Cela correspond, selon le service statistique du Ministère de la Santé (DREES), à 10 100 euros en parité de pouvoir d'achat (PPA) par habitant. La France est le pays d'Europe qui consacre la part de PIB la plus élevée à la protection sociale (32,2 % du PIB, soit 850 milliards d'euros en 2022). En parité de pouvoir d'achat par habitant, la France se classe en septième position des pays de l'Union à 12 510 euros PPA par habitant. La première place en la matière est occupée par le Luxembourg (20 030 euros PPA). L'Allemagne consacre une part plus faible de son PIB à la protection sociale que la France (29,2 %), pour des prestations moyennes par habitant plus élevées (13 580 euros PPA).



Cercle de l'Épargne – données DREES



Cercle de l'Épargne – données DREES



LE COIN DE L'AGENDA ÉCONOMIQUE

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.

Pour la **zone euro**, les résultats définitifs de l'**inflation** constatés 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**.

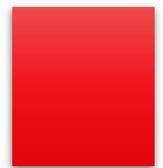
Mercredi 20 décembre

En **France**, l'INSEE publiera les dernières données relatives au **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**, la **balance des paiements** en octobre et les **indices des prix agricoles** au troisième trimestre. La **Commission publiera son indicateur de Confiance des consommateurs pour le mois de décembre**. Il sera par ailleurs possible de consulter des statistiques expliquées sur la **position extérieure nette de l'Union européenne** et sur la **production et de la consommation de produits chimiques** en 2022.

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.

Pour **l'Union européenne**, Eurostat publiera les données mensuelles à fin octobre des **demandes d'asile**

En **Italie**, **l'indice des prix à la production** de novembre sera diffusé.

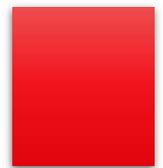
Au **Royaume-Uni**, les données mensuelles de **l'emprunt net et de l'exigence de trésorerie nette du secteur public** seront disponibles. Il sera également possible de consulter les **résultats de l'enquête CBI sur le commerce de distribution** de décembre.

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 indices composite manufacturier et composite de la Fed de Kansas City** pour le mois de décembre. Enfin, **l'indicateur avancé US** de novembre et la moyenne mobile sur quatre semaines des **Inscriptions hebdomadaires au chômage** seront publiés.

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. Le montant de la **dette des administrations publiques au sens de Maastricht** au troisième trimestre sera publié.

L'office européen de la statistique publiera des données sur l'application de **la loi sur l'immigration dans l'Union européenne** au troisième trimestre. Il sera également



possible consulter les chiffres des **importations de produits énergétiques de l'UE** au troisième trimestre et la **part annuelle des énergies renouvelables** dans les pays membres en 2022.

Au **Japon**, les résultats définitifs de **l'inflation** de novembre seront diffusés. Il sera par ailleurs possible de consulter les **Minutes de la réunion de politique monétaire**.

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**, les **revenus et les dépenses 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.

Mardi 26 décembre

Au **Japon**, les chiffres à fin novembre du **chômage** (taux, ratio emplois/demandeurs d'emploi) seront disponibles.

Aux **États-Unis**, l'**indice des prix immobiliers et l'indice S&P/CS Composite-20 des prix des logements** d'octobre feront l'objet d'une communication. Il sera également possible de suivre l'évolution de l'**indice d'activité nationale de la Fed de Chicago** en novembre et de consulter l'**indice manufacturier de la Fed de Dallas** de décembre.

Mercredi 27 décembre

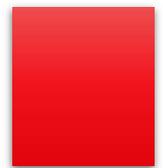
En **Chine**, l'indicateur **Profit Industriel YTD** de novembre sera publié.

Au **Japon**, il sera possible de suivre l'évolution des **commandes de construction et des mises en chantier** en novembre.

Aux **États-Unis**, il sera possible de consulter les **indicateurs conjoncturels de la Fed de Richmond** pour le mois de décembre. L'**indice Fed de Dallas Revenus des services** et les **perspectives du secteur des services au Texas** en décembre seront également disponibles.

Jeudi 28 décembre

Au **Japon**, les statistiques mensuelles, à fin novembre, de la **production industrielle** et des **ventes au détail** seront rendues publiques.



En **Espagne**, les données des **ventes au détail** sur le mois de novembre seront disponibles.

Aux **États-Unis**, il sera possible de suivre l'évolution de la **balance commerciale de biens**, les statistiques des **stocks de détail**, de **l'indice et des promesses de ventes de logement** en novembre.

Vendredi 29 décembre

En **France**, les données mensuelles des **constructions de locaux et de logements** à fin novembre seront disponibles.

En **Espagne**, une estimation de **l'inflation** attendue en décembre et le montant de la **balance des paiements courants** à fin octobre feront l'objet d'une communication.

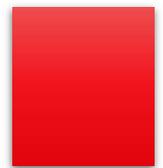
Aux **États-Unis**, **l'indice PMI de Chicago** de décembre sera diffusé.



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 :-----