

L'édito de la semaine

- Nous n'en avons pas fini avec l'inflation !

Le Coin du patrimoine

- Un début d'année agité
- Le tableau de la semaine des marchés financiers
- La baisse de l'immobilier : pas dans toutes les villes

Le Coin de l'économie

- Comment expliquer la concentration de l'industrie dans certains pays de la zone euro ?
- Taux d'emploi, d'où vient l'écart entre la France et l'Allemagne
- La fin de la mondialisation a-t-elle sonné ?

D'hier à demain

- L'inflation fait de la résistance en décembre
- France, une croissance démographique de plus en plus faible
- Près de 350 000 habitants en Corse
- Inégalités salariales en baisse à l'intérieur des entreprises mais en hausse à l'extérieur

Le Coin des tendances

- Les cryptoactifs sont-ils indestructibles ?
- Le luxe, une exclusivité européenne
- Les sanctions économiques, la continuité de la guerre par d'autres moyens ?

Le Coin des graphiques

- Les énergies renouvelables, un quart de l'énergie consommée en Europe
- L'énigme du taux d'épargne des ménages en France
- La construction, toujours en panne en France

Le Coin de l'agenda économique

Le Coin des statistiques



Nous n'en avons pas fini avec l'inflation !

L'inflation est-elle la grande inconnue de l'année 2024 ? Au sein des pays occidentaux, elle est censée revenir autour des 2 % qui est l'objectif fixé par les banques centrales. Ce taux de 2 % est celui qui garantit des liquidités suffisantes aux secteurs les moins productifs sans fausser les relations commerciales.

La vague inflationniste que l'Occident a connue en 2022 et 2023 a été rendue possible par l'augmentation de la masse monétaire, multipliée par plus de six de part et d'autre de l'Atlantique entre 2008 et 2021, à la suite des politiques accommodantes mises en œuvre par les banques centrales. Dans un premier temps, cette politique a visé à éviter la déflation. Par la suite, elle a eu vocation à juguler les effets de la crise sanitaire. Les effets inflationnistes de la création monétaire ont été masqués par l'envolée des cours de l'immobilier et des actions. En désorganisant les chaînes de valeurs, l'épidémie de covid a provoqué la hausse des prix de nombreux biens intermédiaires comme les microprocesseurs et du transport. Les gouvernements, craignant la réédition d'une crise de grande ampleur sur le modèle de celle de 2008, ont mis en œuvre de vastes plans de relance. Or, avec les mesures de soutien aux ménages et aux entreprises, les confinements n'ont pas provoqué de pertes importantes aussi bien pour les premiers que pour les secondes. Le rebond de l'économie en 2021 a été immédiat et important. L'accroissement de la demande a été bien plus rapide que celui de l'offre, en particulier aux États-Unis, provoquant une augmentation des prix. La guerre en Ukraine engagée en février 2022 n'a fait qu'amplifier les tensions inflationnistes. Elle a généré un choc d'offre se traduisant par une forte augmentation des prix de l'énergie, des matières premières, des produits agricoles et d'un certain nombre de biens manufacturiers produits par l'Ukraine. Pour des raisons géographiques et du fait de sa dépendance énergétique, la zone euro a été frappée plus durement par cette seconde vague inflationniste que par la première, la hausse des prix dépassant 10 % durant l'automne 2022.

Après une longue période d'atonie des prix, les banques centrales ont réagi avec quelques mois de retard, ce qui les a sans nul doute contraints d'augmenter rapidement et fortement leurs taux directeurs. En quelques mois, ceux-ci ont atteint 4,75 % pour la BCE et 5,5 % pour la FED. En parallèle, les rachats d'obligations ont été arrêtés avec un objectif de réduction de la masse monétaire en circulation. Cette politique vise à restreindre l'accès au crédit et, par ricochet, à diminuer la demande et donc la croissance. Elle est également censée provoquer une moindre augmentation des salaires et casser ainsi la spirale inflationniste. Dix-huit mois après le début de l'utilisation des taux, l'inflation recule en Europe comme aux États-Unis. Elle est revenue au-dessous de 4 % durant le second semestre 2023. Cette désinflation surprend car la hausse des taux d'intérêt ne s'est pas accompagnée d'une montée du chômage. Par ailleurs, aux États-Unis, la croissance reste forte pour le moment.

Dans ce contexte, la bataille contre l'inflation a-t-elle été gagnée ou faut-il s'attendre à son maintien à un niveau plus élevé que dans le passé ? En France, l'inflation semble faire de la résistance. L'indice des prix à la consommation harmonisé aurait augmenté, selon l'INSEE de 4,1 % en décembre 2023, après +3,9 % en novembre, ce qui place la France au-dessus de la moyenne européenne. Les mesures prises au début de la



guerre en Ukraine pour limiter les effets de la hausse des prix comme le bouclier tarifaire ou les ristourne n'ont pas fait que la différer. Cette situation explique le décalage d'inflation entre la France et ses partenaires. Au-delà de cette question de calendrier, d'autres facteurs pourraient conduire au maintien d'une inflation plus élevée qu'espérée en France comme dans les autres pays occidentaux. De manière conjoncturelle, la persistance de tensions géopolitiques peut peser sur les prix. Un élargissement du conflit au Proche-Orient peut à tout moment provoquer une hausse brutale des cours du pétrole. Les attaques Houthis en mer Rouge se traduisent déjà par une augmentation sensible des coûts de transports. De manière plus structurelle, le vieillissement démographique et la transition énergétique sont susceptibles d'alimenter l'inflation ces prochaines années. Sans recours à l'immigration, la population active au sein des pays occidentaux est amenée à diminuer, ce qui contribuera à accroître les pénuries de main-d'œuvre et donc à accroître les salaires. L'augmentation des coûts salariaux sera d'autant plus inflationniste que les gains de productivité se font rares actuellement. Une population âgée signifie un nombre plus important de retraités qui consomment avant tout des services ; or ces derniers ont tendance à être inflationniste. De son côté, la transition énergétique oblige les États, les entreprises et les ménages à réaliser des investissements coûteux pour réduire les émissions de gaz à effet de serre. En l'état actuel des techniques, les énergies renouvelables sont moins efficaces que les carbonées. Elles nécessitent la mise en place de système de stockage ou le maintien de centres de production d'électricité classique pour les suppléer en cas d'absence de vent ou de soleil. Les nouvelles normes énergétiques renchérissent les coûts de construction ou de rénovation. Les véhicules électriques coûtent plus chers que ceux à motorisation thermique.

De nombreux facteurs concourent ainsi au maintien d'une inflation au-dessus des 2 % ciblés par les banques centrales. Seule une augmentation de la productivité pourrait compenser la hausse des coûts sur la durée. Or, la tertiarisation des activités ne la facilite pas. Par ailleurs, les mesures de soutien pris par les gouvernements ont ralenti le renouvellement du tissu économique. Des entreprises peu rentables réussissent à se maintenir au détriment de celles qui pourraient apporter des gains de productivité. Le caractère de plus en plus oligopolistique des marchés constitue également un frein à la désinflation. Plus de concurrence, plus de transparence, plus d'innovation et de personnes en activités sont donc indispensables pour mettre un terme à la vague inflationniste dont la nature est bien plus complexe qu'il n'y paraît.



LE COIN DU PATRIMOINE

Un début d'année agité

L'inflation a augmenté au mois de décembre : 2,9 %, contre 2,4 % en novembre, au sein de la zone euro. Cette hausse était attendue en raison d'un effet base concernant l'énergie (à la fin d'année 2022, des dispositifs d'encadrement des prix du gaz et des carburants étaient encore en vigueur). La Banque Centrale Européenne (BCE) estime que ce regain d'inflation est temporaire. L'activité du secteur privé en zone euro s'est de nouveau contractée en décembre en raison du ralentissement continu de l'industrie des services, selon une enquête de S&P Global auprès des directeurs d'achats publiée jeudi. L'indice PMI HCOB composite est ressorti à 47,6 en décembre, comme le mois précédent. Pour le septième mois consécutif, il se situe en dessous de seuil de 50, qui sépare une contraction d'une croissance de l'activité. Après un recul de 0,1 % au troisième trimestre 2023, le PIB pourrait encore baisser au dernier trimestre.

Plusieurs autres facteurs ont également refroidi les ardeurs des investisseurs en cette première de semaine de janvier, dont celui de l'emploi aux Etats-Unis. Au mois de décembre, l'économie américaine a créé 216 000 emplois en décembre dans le secteur non agricole, au-dessus des 175 000 attendus par le consensus. La hausse des créations d'emplois, une stabilisation du taux de chômage à 3,7%, une hausse du salaire horaire ainsi qu'une baisse du taux de participation signifient que l'économie n'est pas en voie de ralentissement, ce qui est peu propice à une réduction de l'inflation. Le résultat de l'emploi du mois de décembre ne devrait pas inciter la FED à procéder rapidement à des baisses de taux directeurs.

Le 13 décembre dernier, la FED avait évoqué l'engagement d'un cycle de baisse de ses taux directeurs en 2024, ce qui avait entraîné une forte progression du cours des actions et la baisse des taux des obligations souveraines. Cette perspective avait créé un mouvement d'euphorie sur le marché obligataire. Le communiqué de presse du Conseil de politique monétaire de la FED ne mentionne aucun calendrier. Par ailleurs, le nombre de baisses ne serait que de trois et non de six comme espéré. En revanche, la lecture des minutes indique un ralentissement du resserrement quantitatif (quantitative tightening ou QT) de la FED. Depuis avril 2022, cette dernière s'était fixée un objectif de réduction de son bilan de 95 milliards de dollars par mois en laissant s'éteindre une partie des obligations qu'elle détient dans son portefeuille sans réinvestir le montant issu de leur remboursement. Cette disposition aboutit à réduire la taille de son bilan et le montant des réserves des banques qui ont fortement augmenté depuis une dizaine d'années. Ce plan de réduction n'est pas sans créer des tensions sur les marchés avec une augmentation de la volatilité des taux de court terme. La mesure prise par la FED vise à éviter une crise sur le marché interbancaire avec une mise en difficulté des petits établissements.

Par ailleurs, le Proche-Orient demeure un sujet d'inquiétudes. Les attaques en mer Rouge provoquent déjà des augmentations du prix de transports des conteneurs.

Dans ce contexte agité, les actions ont cédé du terrain et les taux des obligataires ont augmenté. Le CAC 40 a perdu 1,62 % et le Nasdaq plus de 3 %.



Le tableau de la semaine des marchés financiers

	Résultats 5 jan. 2024	Évolution sur une semaine	Résultats 29 déc. 2023	Résultats 30 déc. 2022
CAC 40	7 420,69	-1,62 %	7 543,18	6 471,31
Dow Jones	37 411.17	-0,74 %	37 689,54	33 147,25
S&P 500	4 688.10	-1,48 %	4 769,83	3839,50
Nasdaq Composite	14 491.13	-3,06 %	15 011,35	10 466,48
Dax Xetra (Allemagne)	16 594,21	-0,74 %	16 751,64	13 923,59
Footsie 100 (Royaume-Uni)	7 689,61	-0,58 %	7 733,24	7 451,74
Eurostoxx 50	4 463,51	-1,29 %	4 518,28	3792,28
Nikkei 225 (Japon)	33 377,42	-0,90 %	33 464,17	26 094,50
Shanghai Composite	2 929,18	-1,54 %	2 974,93	3 089,26
OAT France à 10 ans	+2,695 %	+0,137 pt	+2,558 %	+3,106 %
Taux Bund allemand à 10 ans	+2,174%	+0,151 pt	+2,023%	+2,564 %
Taux Trésor US à 10 ans	+4,049 %	+0,183 pt	+3,866 %	+3,884 %
Cours de l'euro/dollar	1,0938	-0,88 %	1,1060	1,0697
Cours de l'once d'or en dollars	2 042,05	-0,64 %	2 066,67	1 815,38
Cours du baril de pétrole Brent en dollars	78,62	+2,36 %	77,13	84,08

Cercle de l'Épargne



La baisse de l'immobilier : pas dans toutes les villes

Sur un an, les prix des logements baissent, selon les Notaires de France, pour la première fois depuis le troisième trimestre 2015 (-1,5 % après +0,7 %). Ce repli est porté par celui des logements anciens (-1,8 % après +0,5 %). Les prix des logements neufs restent en hausse très légère sur un an mais décélèrent nettement (+0,3 %, après +1,9 % au deuxième trimestre 2023).

L'évolution des prix n'est pas homogène sur l'ensemble du territoire. Selon les indices Meilleurs Agents « Les Echos » au 1^{er} janvier 2024, certaines communes connaissent des baisses du prix des logements de plus de 5 % quand d'autres continuent à enregistrer des hausses. Les plus fortes baisses sont constatées à Mérignac (-9,9 %), Nantes (-8 %), Amiens, Limoges (-7,8 %), Nîmes (-7,4 %), Tours (-7,1 %), Lyon (-5,9 %), Besançon (-5,5 %), Paris (-5,3 %) et à Calais (-5 %). Ces villes, pour la plupart, avaient enregistré de forte hausses ces dernières années.

D'autres villes continuent à connaître des augmentations rapides du prix de leurs logements. Elles sont situées essentiellement sur le littoral. Le Havre est la ville qui enregistre selon le baromètre cité précédemment la plus forte augmentation parmi les villes de plus de 50 000 habitants (+15,5 % sur un an). Le prix moyen y a atteint 2 338 euros le mètre carré. Il demeure néanmoins en-deçà de la moyenne nationale (3 923 euros/m²). La ville côtière de La Rochelle connaît une hausse de 6,1 % sur douze mois, le prix du mètre carré étant désormais à 4 737 euros. Dans le Var, la ville portuaire de Toulon s'offre une hausse de 7,6 % avec un prix au mètre carré de 3 533 euros. La hausse atteint 10,4 % à La Seyne-sur-Mer, 8,2 % à Ajaccio comme à Bastia, 5,9 % à Royant et 4,3 % à Hyères.

En dehors du bord de mer, plusieurs villes enregistrent toujours des hausses importantes. C'est le cas du Mans dans la Sarthe (+7,6 % en 2023 à 2.042 euros/m²) et de Bourges dans le Cher (+10,6 % à 1.787 euros/m²). Parmi les villes de taille moyenne connaissant de fortes hausses, peuvent être citées Cholet, Laval et Saumur dans les Pays de la Loire. Dans la région du Centre-Val de Loire, c'est le cas de Chartres et Blois, de Mont-de-Marsan et Dax en Nouvelle-Aquitaine, de Chambéry et Aix-les-Bains en Auvergne-Rhône-Alpes, ou bien encore de la ville de Gap en PACA.

Plusieurs articles ont mentionné un effondrement du marché immobilier avec des baisses pouvant atteindre 30 %. En l'état actuel, rien ne semble prédire un tel krach. La demande demeure toujours vive surtout pour les petites surfaces au sein des grandes agglomérations alors que l'offre demeure réduite. Par ailleurs, les vendeurs acceptent pour le moment avec difficulté de baisser le prix de leur logement. Il en résulte un allongement de la durée de vente. La baisse devrait se poursuivre durant le premier semestre à un rythme proche de celui constaté en 2023. Aux États-Unis, la baisse des prix des logements n'a duré qu'un an malgré des taux supérieurs à ceux constatés en France.



LE COIN DE L'ÉCONOMIE

Comment expliquer la concentration de l'industrie dans certains pays de la zone euro ?

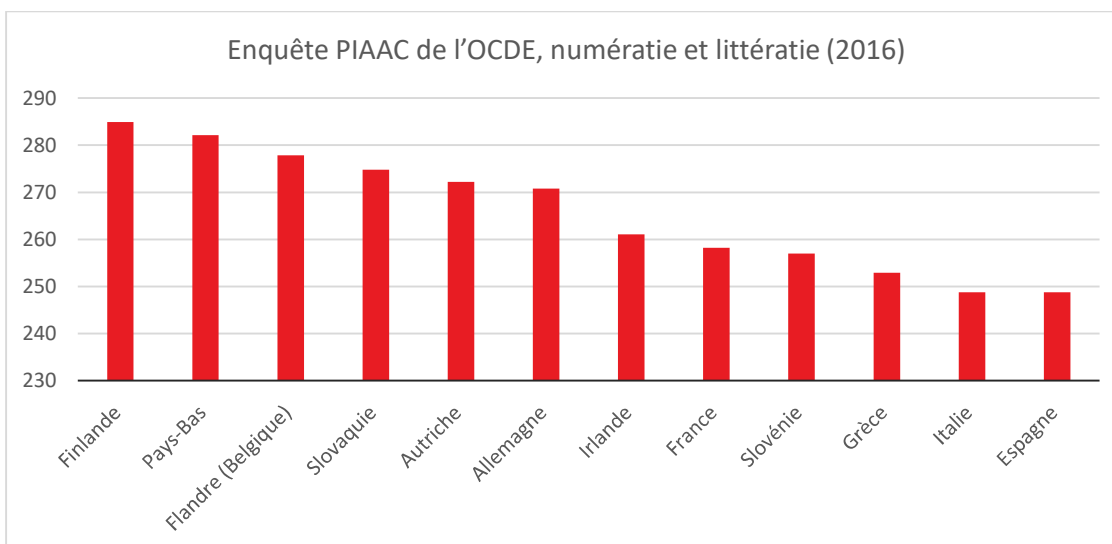
Depuis une trentaine d'années, les pays européens connaissent des évolutions divergentes en ce qui concerne l'industrie. Certains sont confrontés à une désindustrialisation quand d'autres maintiennent ou renforcent le poids de leur industrie. Quels sont les facteurs qui expliquent cette situation ?

Jusqu'à la mise en place de la monnaie commune en 1999, le risque de change lié aux dépréciations et aux appréciations des devises influait sur les échanges de produits industriels. Les entreprises pouvaient avoir intérêt à maintenir des centres de production. Avec l'euro, elles ont pu loger leurs usines dans les pays ayant les avantages comparatifs les plus élevés. Cette localisation dans un nombre réduit de pays a permis la réalisation de rendements d'échelle.

Trois groupes de pays peuvent être distingués au sein de la zone euro : ceux qui ont connu une délocalisation marquée, ceux qui ont stabilisé le poids de leur industrie et ceux qui ont bénéficié d'une forte croissance de leur industrie. Parmi les pays qui ont connu une désindustrialisation importante figurent la Grèce, la France, l'Espagne, le Portugal et l'Italie. De 1999 à 2022, la production manufacturière a reculé de 3 % en Grèce, de 5 % en France, de 12 % en Espagne, de 18 % en Italie et de 22 % au Portugal quand en moyenne elle a augmenté de 20 % en zone euro. L'ensemble des pays ayant réussi à stabiliser le poids de leur industrie comprend l'Allemagne, les Pays-Bas et la Finlande. La production manufacturière a progressé, entre 1999 et 2022, de 25 % en Finlande, de 20 % pour l'Allemagne et de 18 % aux Pays-Bas. Les pays ayant connu une forte progression du poids de leur industrie sont la Belgique, l'Autriche, la Slovaquie et l'Irlande. La production manufacturière a été multipliée, de 1999 à 2022, par quatre en Irlande et en Slovaquie. Elle a doublé en Slovaquie et a progressé de 75 % en Belgique.

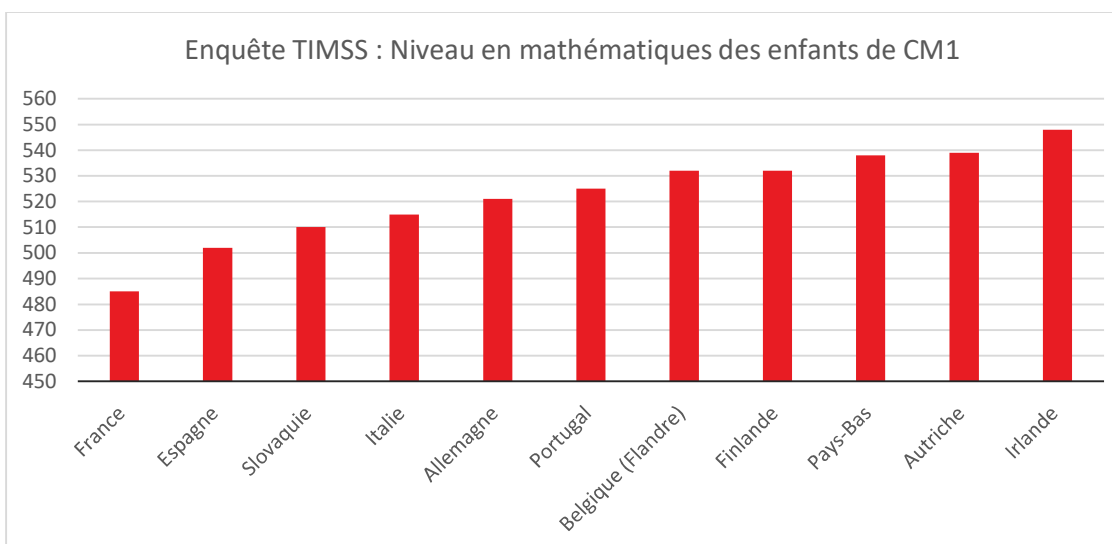
Plusieurs facteurs contribuent à la concentration de l'industrie dans certains pays. La Slovaquie et la Slovaquie qui disposent d'une véritable tradition industrielle disposent de coûts salariaux inférieurs à la moyenne de la zone euro. Ce facteur ne joue pas en revanche pour l'Autriche ou la Belgique qui figurent parmi les pays ayant les coûts du travail parmi les plus élevés.

Le niveau de formation de la population active explique l'avantage comparatif de plusieurs pays. Les Etats d'Europe du Sud, France comprise, sont mal classés dans l'enquête PIAAC de l'OCDE.

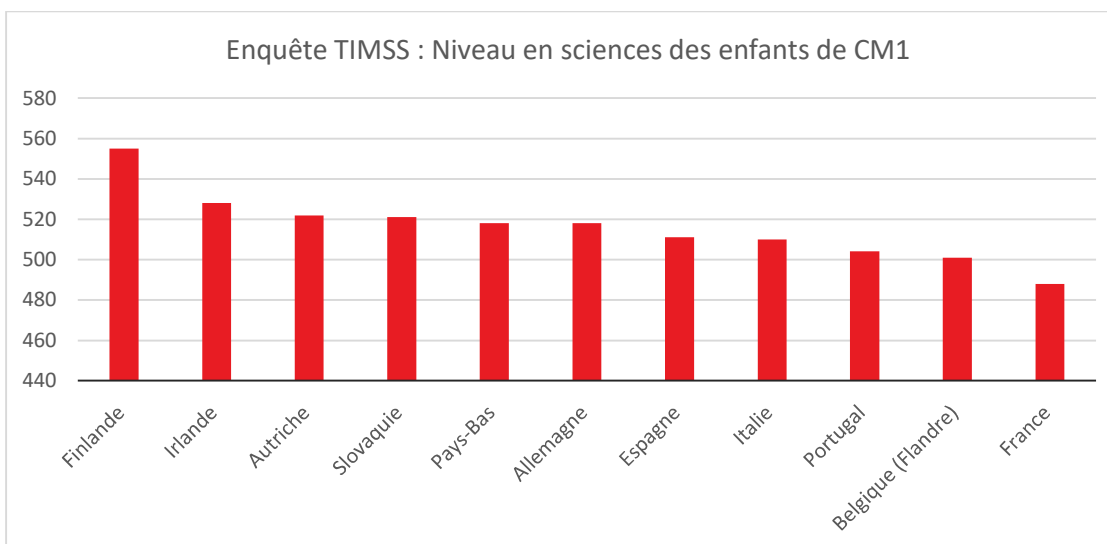


Cercle de l'Épargne – données OCDE

Un niveau élevé de formation des élèves pour les matières scientifiques et les mathématiques est constaté en Autriche, en Irlande, en Belgique et en Slovaquie, pays ayant connu une forte croissance de leur industrie lors du dernier quart de siècle. La France figure, en revanche, dans le bas de ce classement.

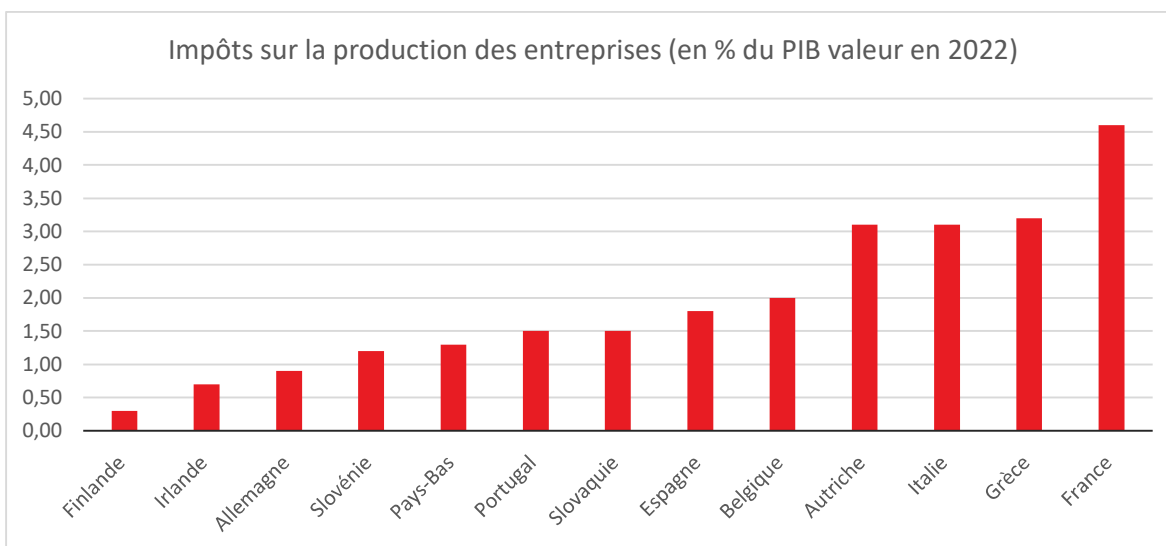


Cercle de l'Épargne – données IEA, TIMSS 2020



Cercle de l'Épargne – données IEA, TIMSS 2020

De nombreux pays ayant les impôts de production les plus faibles figurent parmi ceux qui ont réussi à maintenir une puissante industrie ces dernières années.



Cercle de l'Épargne – données OCDE

Les gouvernements français se sont engagés, ces dernières années à diminuer le montant des impôts de production qui demeurent malgré tout les plus élevés de la zone euro.

Parmi les autres facteurs pouvant expliquer la force de l'industrie dans certains pays européens figurent les modalités de financement des investissements. Des pays comme la Slovénie, la Slovaquie ou l'Irlande ont bénéficié d'importants flux de capitaux d'origine étrangère. L'industrie allemande peut compter sur la mobilisation des banques régionales. L'Autriche comme la Slovénie ou la Slovaquie interviennent comme sous-traitants de l'Allemagne ce qui a contribué à la vitalité de leur industrie. La Belgique et les Pays-Bas ont valorisé au mieux son rôle de plateforme en étant la



porte d'entrée des biens intermédiaires grâce à leurs ports (Anvers – Bruges, Rotterdam).

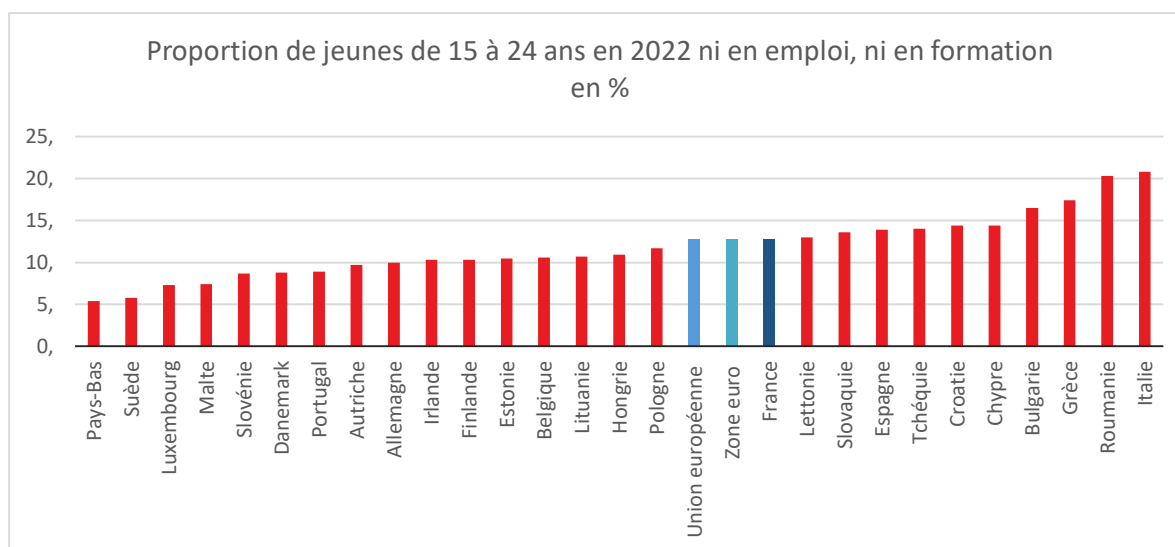
En matière industrielle, malgré un positionnement géographique avantageux, la France accumule plusieurs handicaps : un faible niveau de compétence des actifs, un système de formation moyen, des impôts de production élevés et des ports maritimes sous-exploités.

Taux d'emploi, d'où vient l'écart entre la France et l'Allemagne

La France souffre d'un déficit d'emplois, ce qui nuit à sa croissance et à l'équilibre des finances publiques. La hausse du taux d'emploi constaté ces dernières années n'a pas permis de réduire l'écart avec les pays d'Europe du Nord et en particulier avec l'Allemagne.

De 1995 à 2023, le taux d'emploi a progressé de 6 points en France passant de 62 à 68 % de la population de 15 à 64 ans. En Allemagne, la progression a été de 12 points, le taux d'emploi ayant atteint 77 % dans ce pays en 2023. Si jusqu'en 2006, le taux d'emploi de ces deux pays évolue au même rythme, une divergence apparaît après. Depuis deux ans, le taux d'emploi s'améliore un peu plus vite en France qu'en Allemagne où il est proche de son niveau maximal. L'écart demeure néanmoins important entre la France et l'Allemagne (9 points).

La France souffre d'un sous-emploi de ses jeunes actifs. Le taux d'emploi des jeunes hommes de 15 à 29 ans est de 51 % en France, contre 65 % en Allemagne. Pour les jeunes femmes, les taux respectifs sont 47 % et 60 %. La situation de la France s'améliore depuis la crise sanitaire. Les taux d'emploi des 15/29 ans étaient de 47 % en 2015 pour les hommes et de 42 % pour les femmes. La France se caractérise par un nombre élevé de jeunes qui ne sont ni en formation, ni en emploi.

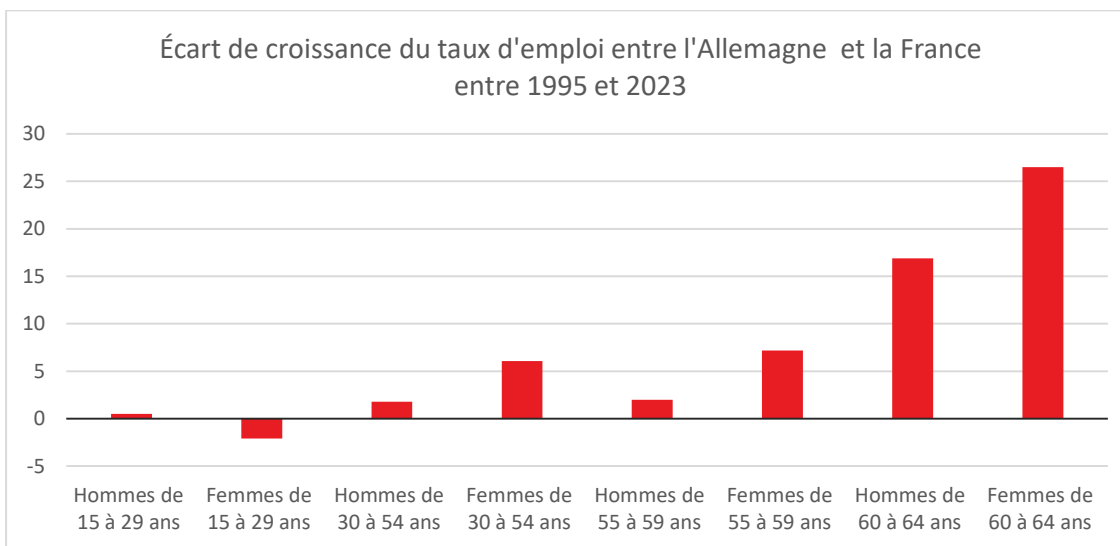


Cercle de l'Épargne – données Eurostat



Pour la catégorie des 30/54 ans, l'écart entre la France et l'Allemagne est faible. En 2023, en France, le taux d'emploi des hommes était de 88 % contre 90 % en Allemagne. Les taux respectifs pour les femmes étaient de 79 % et 81 %. L'écart se creuse à partir de 55 ans. Ainsi, le taux d'emploi des hommes de 55 à 59 ans est de 80 % en France contre 90 % en Allemagne. Pour les femmes, les taux respectifs sont 88 et 82 %. Pour les 60 à 64 ans, l'écart est de plus de 25 points en faveur de l'Allemagne. Le taux d'emploi des hommes est de 39 % en France contre 70 % en Allemagne et celui des femmes est de respectivement de 40 % et de 65 %.

Depuis 1995, l'Allemagne a creusé l'écart en matière de taux d'emploi grâce aux femmes de 30 à 64 ans et surtout grâce aux personnes âgées de plus de 55 ans.



Cercle de l'Épargne – données Eurostat

La France dispose de marges de progression possible en matière de taux d'emploi. Ces dernières années ont été marquées par une forte augmentation de ce taux pour les femmes et pour les plus de 55 ans (hommes et femmes). Il convient de souligner que le taux d'emploi des femmes tend à se rapprocher de celui des hommes voire à le dépasser pour certaines catégories d'âge. Cette situation est liée aux difficultés croissantes que rencontrent les hommes à s'insérer professionnellement et à conserver leur emploi. Le niveau de formation des jeunes femmes est désormais plus élevé que celui des hommes ayant pour conséquence un taux de chômage plus faible. La France se différencie des autres pays européens qui en moyenne ont un taux de chômage féminin plus élevé que celui des hommes.

La fin de la mondialisation a-t-elle sonné ?

Tensions commerciales entre les Etats-Unis et la Chine, embargos contre la Russie, montée du protectionnisme, dédollarisation de nombreux articles pourraient suggérer que la mondialisation aurait tiré sa révérence et que l'époque serait à la déglobalisation et aux circuits courts.



Selon le FMI, le nombre de mesures portant aux échanges commerciaux internationaux sont passées de 500 à 2500 de 2017 à 2022. L'épidémie de Covid et la guerre en Ukraine ont abouti à une forte augmentation des dispositions protectionnistes. Les Etats-Unis et à une moindre échelle l'Europe ont également pris des sanctions à l'encontre de la Chine en particulier en ce qui concerne les biens de haute technologie. Ces différentes dispositions ont provoqué un recul des exportations de biens à partir du second semestre 2022. Cette baisse doit être néanmoins interprétée avec prudence. Elle fait, en effet, suite à une forte progression en 2021 en lien avec les commandes de masques, de matériels de santé et de produits informatiques provoquées par l'épidémie de covid. Les plans de relance mis en œuvre par les gouvernements ont également conduit à une hausse des importations de biens intermédiaires par les pays occidentaux. La baisse de 2023 s'explique par ailleurs par le ralentissement de la croissance provoqué par le durcissement de la politique monétaire.

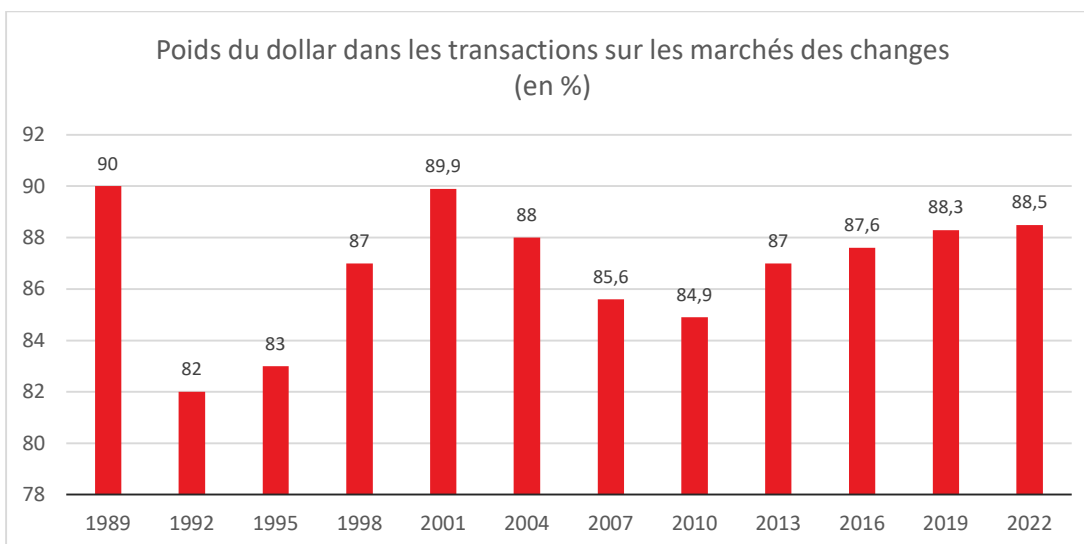
Le recul des échanges de biens est marqué entre les Etats-Unis et la Chine, ce qui a conduit, en 2023, à un recul global des exportations de cette dernière. La diminution du commerce de biens concerne tous les pays. Hors Chine, le commerce mondial de biens a reculé de près de 10 % en valeur en 2023.

Cette réduction des échanges a provoqué une baisse importante des investissements directs d'entreprises étrangères en Chine à partir de 2022. Le solde a été négatif de 50 milliards d'euros en 2023. En revanche, les investissements directs vers les autres pays émergents continuent à progresser traduisant des transferts de production au profit de pays qui ne sont pas soumis à des sanctions. De 2017 à 2023, les investissements directs en Inde ont doublé et ceux en Amérique latine se maintiennent au-dessus de 150 milliards de dollars depuis cinq ans. Ces flux de capitaux importants semblent prouver que les investisseurs ont toujours une vision mondiale des chaînes de valeurs.

Si les échanges de biens sont en recul, ceux de services continuent à augmenter. Avant la crise sanitaire, leur progression était déjà supérieure à celle des échanges de biens en lien avec la tertiarisation des économies.

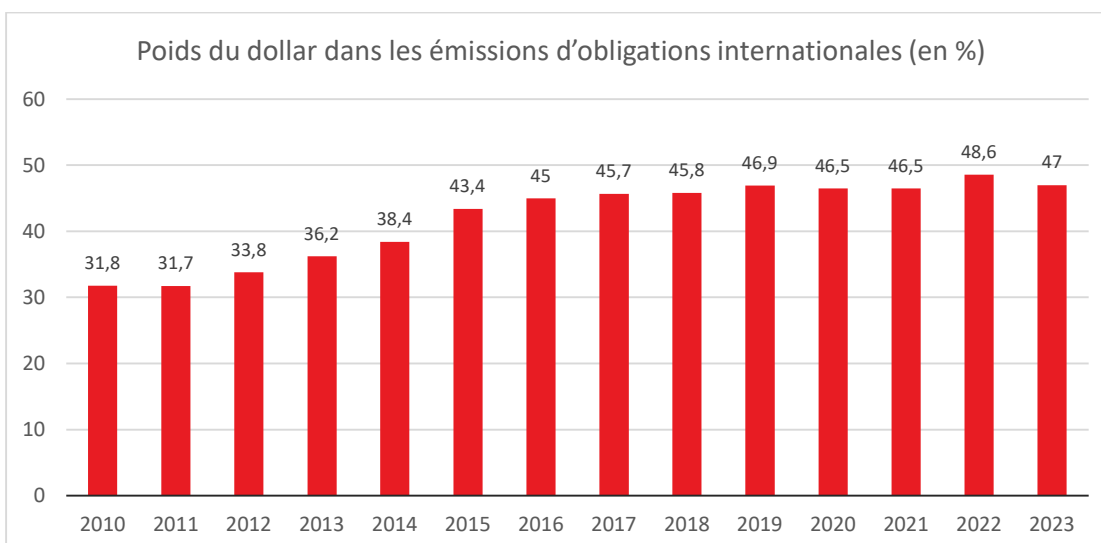
Pas de remise en cause de la globalisation financière

Avec la guerre en Ukraine qui s'accompagne de la mise en œuvre d'embargos à l'encontre de la Russie et des tensions commerciales entre la Chine et les Etats-Unis, plusieurs gouvernements ont émis le souhait de réduire leur exposition au dollar. Or, le poids de celui-ci demeure prédominant. En 2023, la devise américaine représentait 59 % des réserves mondiales de change. Elle devance de loin l'euro qui est la deuxième monnaie de réserve (20 %). En ce qui concerne les transactions sur les marchés de change, le dollar est hégémonique ; plus de 88 % des transactions sont réalisées en dollars.



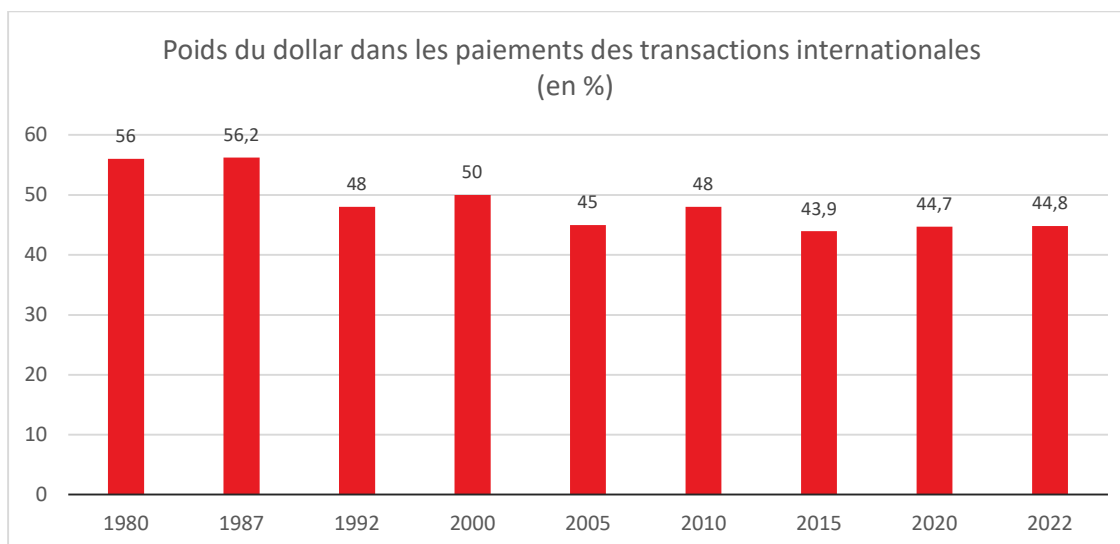
Cercle de l'Épargne – données FMI

Près de la moitié des obligations internationale sont libellées en dollars. Cette proportion est plutôt en hausse depuis 2018, en lien avec le rôle de valeur refuge de la monnaie américaine et de la hausse des taux pratiquée par la FED.



Cercle de l'Épargne – données FMI

Près de la moitié des échanges internationaux est facturée en dollars. Depuis 2020, aucune baisse tangible n'est constatée.



Cercle de l'Épargne – données SWIFT

Le recul du commerce de biens est réel. Il est la conséquence des mesures protectionnistes qui ont été prises ces dernières années. Il est également le résultat d'une tertiarisation des activités économiques. L'essor des technologies de l'information et de la communication, du tourisme, des services aux entreprises ainsi que de la finance conduisent à une réorientation de la globalisation qui est moins industrielle. Il n'y a pas un arrêt de la mondialisation comme en témoigne l'importance des flux d'investissements directs internationaux mais cette dernière évolue au profit de nouveaux pays comme l'Inde et en prenant de nouvelles formes.



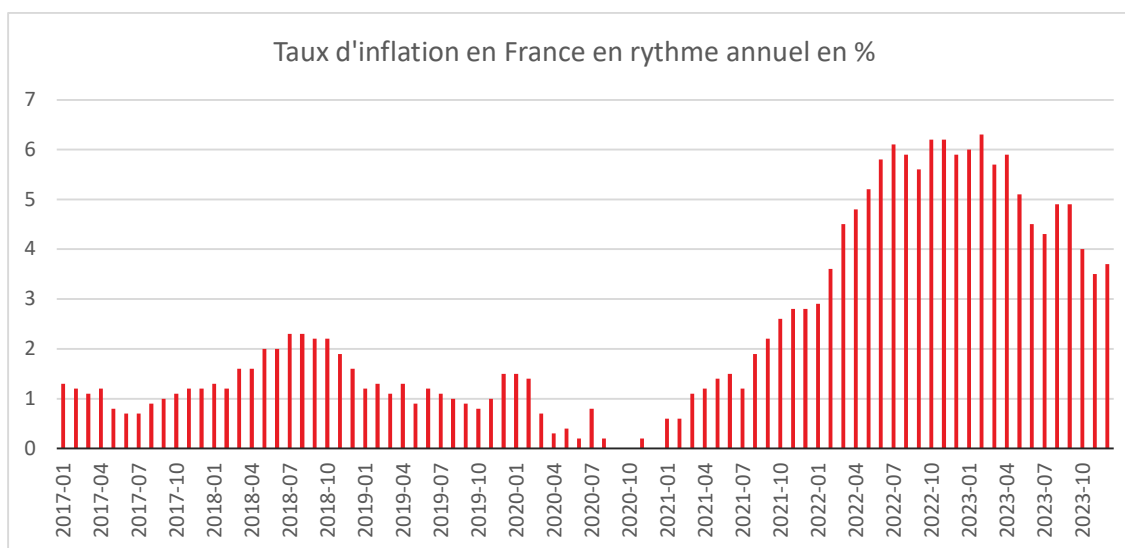
D'HIER À DEMAIN

L'inflation fait de la résistance en décembre

Sur un an, selon l'estimation provisoire réalisée en fin de mois par l'INSEE, les prix à la consommation augmenteraient de 3,7 % en décembre 2023, après +3,5 % en novembre. Cette hausse de l'inflation serait due à l'accélération sur un an des prix de l'énergie et des services. Les prix des produits manufacturés et de l'alimentation ralentiraient de nouveau. Ce regain d'inflation est essentiellement lié à un effet base car au mois de décembre 2022, le bouclier et les ristournes étaient encore appliqués.

Sur un mois, les prix à la consommation auraient augmenté de 0,1 % en décembre après avoir baissé de 0,2 % en novembre. Les prix des services notamment auraient augmenté plus rapidement en particulier ceux des transports. Les prix de l'alimentation seraient stables sur un mois. La hausse des prix des produits frais serait compensée par la baisse de ceux de l'alimentation hors frais. Les prix des produits manufacturés et ceux de l'énergie diminueraient par rapport au mois précédent.

Sur un an, l'indice des prix à la consommation harmonisé augmenterait de 4,1 % en décembre 2023, après +3,9 % en novembre. Sur un mois, il augmenterait très légèrement (+0,1 % après -0,2 % le mois précédent).



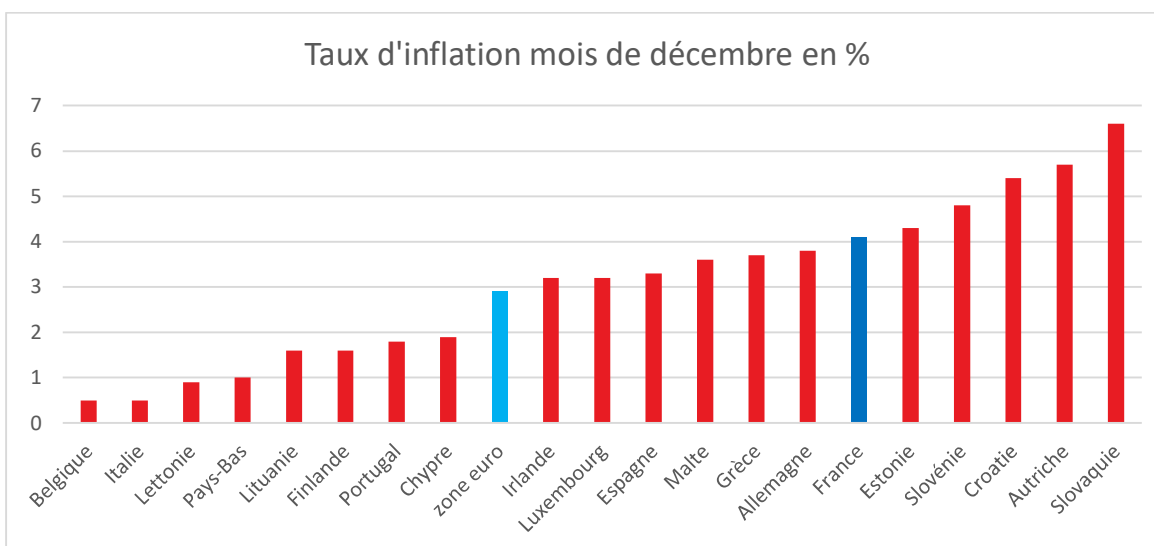
Cercle de l'Épargne – données INSEE

Pour la zone euro, le taux d'inflation annuel a été estimé, par Eurostat, à 2,9 % en décembre 2023, contre 2,4 % en novembre. En décembre, l'alimentation, alcool & tabac aurait connu une hausse en rythme annuel de 6,1 %, comparé à 6,9 % en novembre. La hausse pour les services a été de 4,0 %, stable comparé à novembre ; celle des biens industriels hors énergie a été de 2,5 %, contre 2,9 % en novembre). Les prix de l'énergie étaient en baisse de -6,7 %, comparé à -11,5 % en novembre.

En Allemagne, sur l'ensemble de l'année 2023, l'inflation s'est élevée à 5,9 %, après 6,9 % en 2022, qui était la valeur la plus élevée depuis le choc pétrolier de 1973.



Le mois de décembre, l'inflation, en rythme annuel, a été de 3,7 % soit 0,5 point de plus qu'en novembre selon l'institut fédéral de la statistique Destatis. Comme en France, ce rebond de l'inflation est lié principalement aux prix de l'énergie, qui ont augmenté de 4,1 % en décembre, après une baisse de 4,5 % en novembre, toujours sur un an. En décembre 2022, le gouvernement allemand avait pris en charge la facture mensuelle d'énergie des ménages, au moment où les prix du gaz et de l'électricité étaient en hausse. Pour 2024, le gouvernement allemand parie sur un taux d'inflation de 2,7 %.



Cercle de l'Épargne – données Eurostat

France, une croissance démographique de plus en plus faible

Au 1^{er} janvier 2021, La France (hors Mayotte) comptait 67 408 000 habitants. Entre 2015 et 2021, la population a progressé de 0,3 % par an en moyenne, soit 203 000 habitants supplémentaires chaque année, soit l'équivalent de l'agglomération de Caen ou de celle de Reims. L'augmentation de la population française est avant tout la conséquence du solde naturel (différence entre les naissances et des décès). Celui-ci est de +0,2 % par an quand le solde migratoire apparent n'est que de +0,1 %.

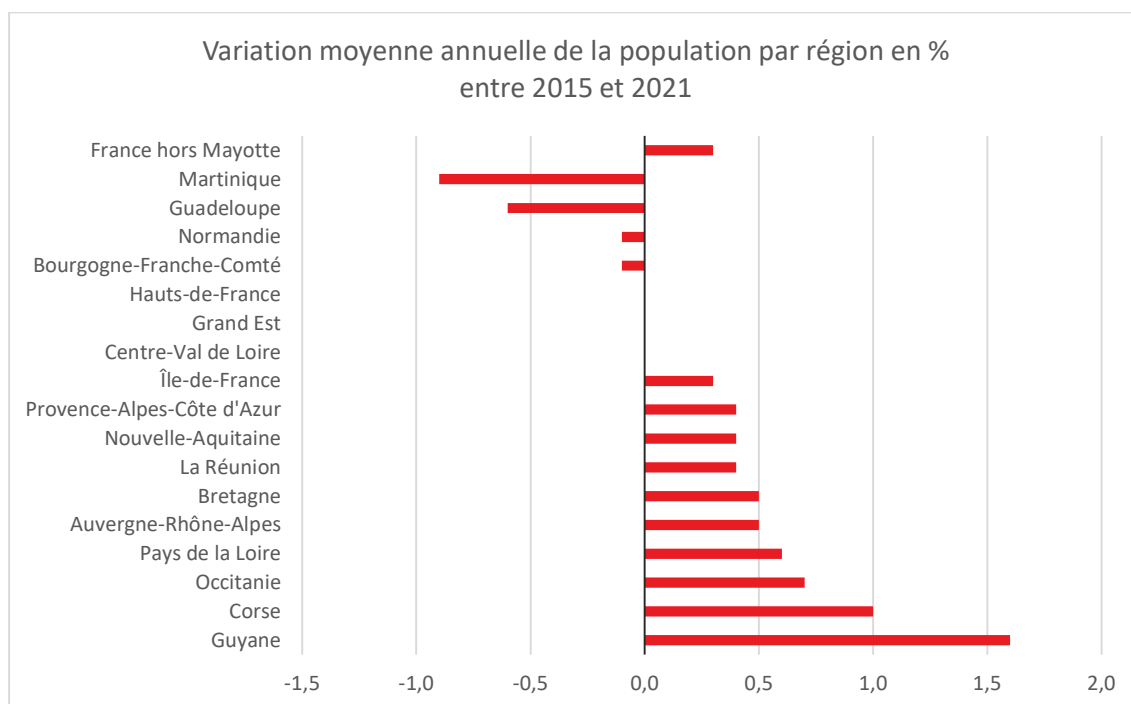
La population française augmente de moins en moins vite. Entre 2010 et 2015, l'augmentation était de 0,5 %, en moyenne, par an. La baisse de la natalité combinée avec une augmentation de la mortalité expliquent cette évolution. La contribution du solde naturel à l'augmentation de la population est passée de 0,4 % par an en moyenne entre 2010 et 2015 à 0,2 % par an entre 2015 et 2021. L'augmentation du nombre de décès est imputable à l'épidémie de covid et au vieillissement de la population.

La Guyane et la Corse en tête pour la croissance démographique

Entre 2015 et 2021, la croissance de la population a atteint ou dépassé 0,4 % par an dans neuf régions : Guyane (+1,6 %), Corse (+1,0 %), Occitanie (+0,7 %), Pays de la Loire (+0,6 %), Auvergne-Rhône-Alpes et Bretagne (+0,5 % chacune). La



population a diminué en Martinique (-0,9 %) et en Guadeloupe (-0,6 %), sous l'effet de soldes migratoires apparents négatifs, qui incluent les mouvements de population avec l'étranger et avec les autres régions françaises. En Centre-Val de Loire, Normandie, Bourgogne-Franche-Comté, Hauts de France et Grand Est, la population est stable. En Guyane (+1,6 %), à La Réunion (+0,4 %) et en Ile-de-France (+0,3 %), la hausse résulte d'une combinaison de deux phénomènes opposés : les soldes naturels y étant élevés quand les soldes migratoires apparents sensiblement étant négatifs. Le solde naturel qui était positif dans l'ensemble des régions entre 2010 et 2015, devient négatif en Bourgogne-Franche-Comté, en Bretagne, en Nouvelle Aquitaine et en Corse. Sa contribution à la croissance démographique baisse dans toutes les régions, à l'exception de la Guyane.



Cercle de l'Épargne – données INSEE

Au niveau des départements, entre 2015 et 2021, la population baisse à un rythme de diminution moyen d'au moins 0,2 % par an dans 23 départements d'entre eux. Le solde naturel est négatif dans la plupart de ces départements à l'exception de Paris, de la Guadeloupe, de la Marne, de la Martinique, du Territoire de Belfort, de la Somme et de l'Aisne. Les départements qui perdent de la population sont localisés dans le quart Nord Est, le Centre et le Massif central. La population baisse de manière importante en Martinique et dans les départements de la Meuse et de la Haute-Marne. Ces deux départements cumulent déficits naturel et migratoire. Les fortes croissances démographiques se concentrent dans un nombre plus restreint de départements qu'auparavant, autour de Paris, le long de la façade atlantique, dans le Sud et dans le couloir rhodanien. La population de la Guyane, de l'Hérault, de la Haute-Garonne, de la Loire-Atlantique, de la Gironde, de la Corse-du-Sud et de la Haute-Savoie a augmenté de 1 % ou plus en moyenne par an entre 2015 et 2021. À l'exception de la Guyane, l'excédent migratoire y est élevé. Par rapport à la période quinquennale précédente, la croissance de la population est moindre dans tous les départements, à



l'exception des Alpes-Maritimes, Alpes-de-Haute-Provence, Lot, Lozère et Hautes-Pyrénées.

Une population de plus en plus urbaine

L'évolution de la population des territoires est différente selon leur degré d'urbanisation ou de ruralité. Entre 2015 et 2021, la population augmente deux fois plus rapidement dans l'espace urbain que dans l'espace rural dans son ensemble (+0,4 % en moyenne par an, contre +0,2 %). Au sein de l'urbain, la population croît au même rythme quelle que soit sa densité, mais les causes en sont différentes. Dans l'urbain densément peuplé, la croissance est soutenue par un solde naturel positif (+0,6 %) malgré un solde migratoire négatif (-0,2 %). À l'inverse, l'évolution de la population dans l'urbain de densité intermédiaire est portée par un solde migratoire positif (+0,3 %). La moindre croissance de la population rurale s'explique par un solde naturel négatif.

Entre 2015 et 2021, la croissance démographique est plus élevée dans l'espace urbain que dans l'espace rural, alors qu'elle était identique dans les deux zones entre 2010 et 2015. La croissance de la population de l'espace urbain est toutefois un peu plus faible qu'au cours des cinq années précédentes. La baisse est plus marquée dans l'espace rural : le solde naturel est devenu négatif et le solde migratoire apparent a diminué. Dans le rural hors influence des pôles, le déficit des naissances sur les décès s'est particulièrement amplifié.

Près de 350 000 habitants en Corse

Au 1^{er} janvier 2021, la Corse comptait 347 597 résidents. La Corse arrive en tête des régions métropolitaines pour la croissance démographique entre 2015 et 2021. Sur l'ensemble de la France, elle n'est dépassée que par la Guyane. En sept ans, la Corse a accueilli 20 310 résidents supplémentaires qui se partagent à égalité entre les deux départements. La Haute-Corse comptabilise 184 655 habitants contre 162 942 en Corse-du-Sud. Entre 2015 et 2021, la population régionale augmenté, en moyenne de 1,0 % par an. La Corse enregistre une croissance démographique trois fois plus élevée qu'en moyenne nationale. Dans l'Hexagone, l'île se situe devant l'Occitanie (+0,7 %) et les Pays de la Loire (+0,6 %). Les deux départements insulaires sont parmi les dix plus dynamiques de Sud. Avec un taux d'évolution annuel moyen de +1,1 %, la Corse du-Sud se place au quatrième rang à égalité avec la Gironde et la Loire-Atlantique, derrière la Guyane (+1,6 %), la Haute-Garonne et l'Hérault (+1,2 %). La Haute-Corse se classe au 8^e rang.

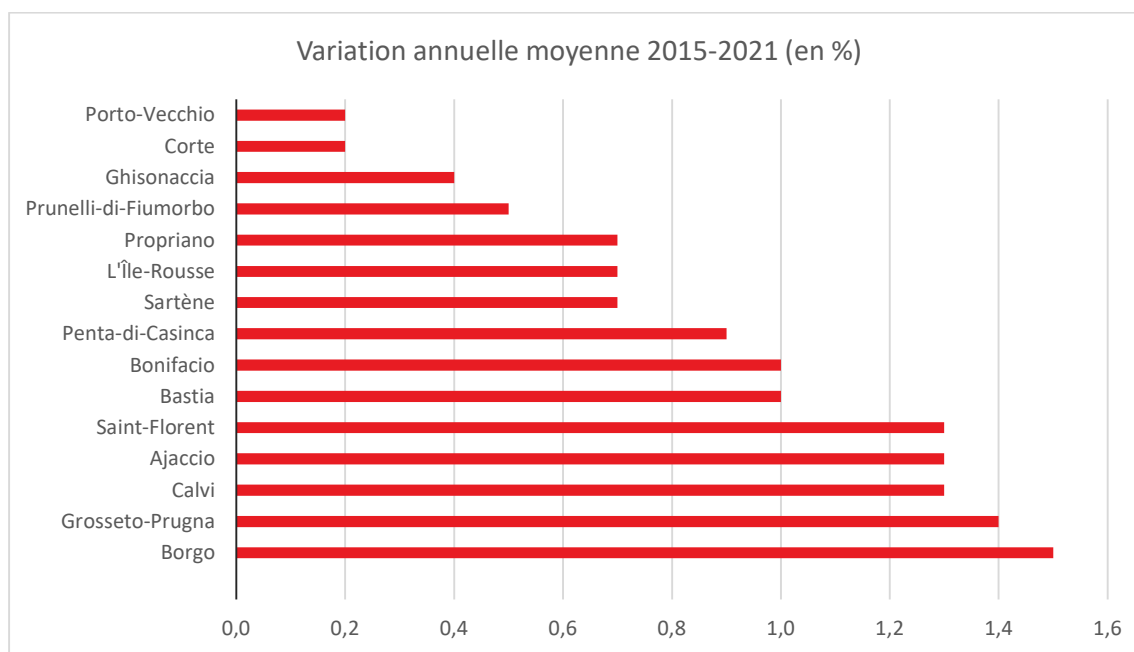
La croissance de population résidente est exclusivement portée par l'afflux migratoire. La croissance du solde migratoire est de 1,1 %, contre une moyenne de 0,1 % au niveau national. La Corse devance l'Occitanie (+0,7^{re} %), la Nouvelle-Aquitaine et la Bretagne (+0,6 %). La Corse bénéficie de l'attraction des Français pour les façades maritimes. Dans l'île, la croissance due au solde migratoire est plus importante en Corse-du-Sud (+1,2 %) qu'en Haute-Corse (+1,0 %). A contrario, le solde naturel reste déficitaire, les décès dépassant les naissances. L'île fait partie des quatre régions où la contribution du solde naturel à la croissance démographique est négative avec la Nouvelle-Aquitaine, la Bretagne et la Bourgogne-Franche-Comté.



La fécondité est la plus faible de France avec 1,37 enfant par femme contre 1,76 en moyenne nationale. La forte proportion de personnes âgées sur l'île explique cette situation. 30 % de la population insulaire a plus de 60 ans contre 27 % en France.

Une population de plus en plus concentrée dans les agglomérations d'Ajaccio et Bastia

Au 1^{er} janvier 2021, 189 229 habitants résident dans les bassins de vie urbains d'Ajaccio et de Bastia. Ces deux territoires regroupent 54 % de la population régionale. La croissance de population du bassin de vie d'Ajaccio a été de +1,3 % entre 2015 et 2021. Elle dépasse néanmoins celle du bassin de vie de Bastia qui se situe dans la moyenne régionale (+1,0 %). Ces deux pôles urbains entraînent une dynamique de périurbanisation qui se traduit par un essor démographique plus fort dans les bassins de vie limitrophes. Borgo connaît ainsi une croissance annuelle sur la même période de +1,5 %. Suivent Grosseto-Prugna (+1,4 %) et Saint-Florent (+1,3 %). Plus éloigné des villes centres, le bassin de vie de Calvi se démarque par une croissance de population plus élevée (+1,3 %) qu'en moyenne régionale. En revanche, Porto Vecchio et Corte connaissent une faible croissance démographique.



Cercle de l'Épargne – données INSEE

La croissance démographique de la Corse devrait se poursuivre pour atteindre 370 000 habitants d'ici 2070. Même si l'île attire de plus en plus de jeunes actifs, le vieillissement de la population devrait s'accélérer. En 2018, 78 500 personnes de 65 ans ou plus résidaient sur l'île. Elles seraient 134 600 en 2070 et représenteraient alors 36 % de la population insulaire. La population âgée de 75 ans et plus devrait s'élever à 87 000 personnes en 2070 et représenter 23 % de la population insulaire. Leur part augmenterait de 12 points en cinquante ans et se situerait 5 points au-dessus de la moyenne nationale. Ce vieillissement nécessitera le développement de services à la personne, la présence de professionnels de la santé en nombre suffisant et la construction d'établissements spécialisés. La création d'un Centre Hospitalier



Universitaire pourrait s'imposer compte tenu de l'augmentation de la population et de son âge moyen élevé.

Inégalités salariales en baisse à l'intérieur des entreprises mais en hausse à l'extérieur

Les inégalités salariales observées au niveau de l'ensemble des salariés du secteur privé sont globalement en baisse depuis les années 1960 malgré une légère augmentation depuis le début des années 2010. La France est une exception au sein de l'OCDE où, en moyenne, les inégalités salariales ont en tendance à s'accroître. En France, de 2002 à 2016, la croissance du premier décile a suivi en moyenne le même rythme que celle du salaire horaire médian avant cependant un décrochage de 2016 jusqu'à 2019. À l'autre extrémité de la hiérarchie des salaires, le neuvième décile a connu une évolution plus heurtée, mais toujours moins rapide que celle du salaire médian sur l'ensemble de la période étudiée (2002-2019).

La spécificité française est liée au SMIC dont l'évolution est fonction de l'inflation pour les 20 % des ménages ayant les revenus les plus faibles et de la moitié du gain de pouvoir d'achat du salaire horaire moyen des ouvriers et des employés. Elle s'explique également par l'allègement des cotisations sociales sur les bas salaires, qui a accentué le caractère redistributif des prélèvements obligatoires sur les revenus du travail.

Cette évolution d'ensemble masque deux tendances opposées. Si à l'intérieur des entreprises les inégalités salariales diminuent, elles sont plus importantes d'une entreprise à une autre. En 2019, les inégalités inter-entreprises représentent, selon l'INSEE, 53,3 % des inégalités de salaire horaire, contre 47,1 % en 2002. Les inégalités inter-entreprises est un phénomène constaté dans de nombreux pays de l'OCDE. La structure des emplois diffère d'une entreprise à une autre et entre les secteurs d'activité.

Pour l'INSEE, l'évolution du salaire dépend en grande partie de facteurs personnels : le niveau de diplôme, le choix de la profession, le parcours professionnel, l'acquisition de compétences. Ces facteurs expliqueraient 73,1 % des disparités de salaire entre 2014 et 2019, en hausse par rapport à la période 2002-2007 (67,9 %). Les différences de salaire entre individus expliquent une partie des écarts entre entreprises, car celles-ci ont des recrutements adaptés à leurs modes de production ou leurs spécialités. Une entreprise ayant une proportion de cadres supérieurs plus élevée que la moyenne offrira des salaires plus importants. Avec un recours aux externalisations, la population des entreprises est plus homogène avec à la clef de moindre écart de salaires. Les fonctions de nettoyage ou de gardiennage sont, par exemple, fréquemment sous-traitées. Cette pratique aboutit à réduire les inégalités salariales au sein des entreprises et à les augmenter entre entreprises. Cet accroissement de la « concentration salariale » explique 26,5 % des inégalités totales entre 2014 et 2019, contre 19,6 % en 2002-2007.

En fonction de leur taille, de leur secteur ou de leur tradition, les entreprises optent pour des politiques salariales différentes. Les sociétés réalisant des bénéfices importants peuvent être amenées à en distribuer une partie à leurs salariés. Selon

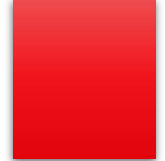


l'INSEE, cette diversité des politiques de rémunération contribue à hauteur de 6 % à 7 % des inégalités de salaire.

Les salariés les plus productifs tendent à se concentrer au sein des employeurs les plus généreux. Inversement, les salariés dont les caractéristiques les exposent à des salaires faibles travaillent souvent dans des entreprises offrant des salaires inférieurs à la moyenne pour un même profil. Ce phénomène d'appariement expliquerait 12,1 % de la dispersion des salaires en 2002-2007, et 13,0 % en 2014-2019.

Les salariés ayant les meilleurs diplômes et les plus productifs ont tendance à être employés dans les entreprises les plus généreuses. Certains secteurs d'activité sont réputés pour offrir des rémunérations plus élevées contribuant aux inégalités interentreprises. Des secteurs comme la finance, l'industrie, la distribution d'eau et d'électricité ou la construction ont toujours offert des conditions salariales plus intéressantes que la moyenne. Ce phénomène a eu tendance à s'accroître ces dernières années. Par rapport à la moyenne, l'écart de rémunération des salariés du secteur financier est, par exemple, passé de +2,4 % à +5,8 %.

Les pratiques salariales au sein des entreprises ont eu tendance à réduire les écarts de rémunération entre les salariés. Les ouvriers et les employés ont bénéficié d'augmentations, ces dernières années, plus importantes que les cadres. En revanche, entre entreprises, en lien avec le processus d'externalisation des activités ne rentrant pas dans le cœur de l'activité, les inégalités sont en hausse. Elles dépendent de la structure de la population des salariés, de la taille de l'entreprise et du secteur d'activité.



LE COIN DES TENDANCES

Les cryptoactifs sont-ils indestructibles ?

L'origine exacte du bitcoin demeure inconnue. Son bilan énergétique est déplorable, ses fluctuations enrichissent quelques investisseurs tout mais en appauvrissent un grand nombre. Les cryptoactifs sentent de plus en plus le souffre, servant notamment de monnaies aux cartels de la drogue et à des groupes terroristes. Des pirates informatiques y sont recourent pour se faire payer des rançons en Bitcoin. Des cryptoactifs sont créés pour leurs créateurs puissent faire fortune ou puissent blanchir des sommes obscures.

Avec la hausse des taux d'intérêt, la valeur des cryptoactifs a chuté à 2022 donnant l'impression que leur règne avait pris fin. Le cours du bitcoin est ainsi passé de 50 000 dollars en novembre 2021 à 16 000 un an plus tard. Les autorités de plusieurs Etats dont les Etats-Unis ont pris des mesures pour poursuivre ceux facilitant la diffusion des cryptomonnaies auprès du milieu. Changpeng Zhao et Sam Bankman-Fried, les fondateurs du deuxième plus grand site d'échange de cryptomonnaies au monde, ont été arrêtés et attendent d'être condamnés pour crimes financiers en ayant contrevenu aux lois visant à lutter contre le blanchiment d'argent et la fraude. Les régulateurs aux Etats-Unis comme en zone euro attirent l'attention des investisseurs sur les dangers des cryptoactifs. Depuis un an, malgré leurs déboires, les cryptoactifs ont résisté et ont relevé la tête. Le 1^{er} janvier 2024, le bitcoin s'échangeait à près de 40 000 dollars. Les cryptoactifs reposent sur des blockchains maintenant une base de données de transactions. Il faudrait que la valeur soit nulle pour que l'édifice tombe. Or, pour le moment, de nombreux acteurs croient encore en l'avenir des cryptoactifs. Ils estiment que les progrès de la technologie aboutiront à la généralisation de ce type d'actifs. Les habitants de pays à forte inflation ou dotés de gouvernement despotique utilisent les cryptoactifs comme le bitcoin ou des jetons liés à une monnaie forte. Ils se prémunissent ainsi de la dépréciation de leur monnaie et des éventuelles mesures coercitives de leur gouvernement. Les NFTS, des jetons non fongibles, sont créés ou collectionnés par des artistes et des musées. Donald Trump, candidat à la prochaine élection présidentielle américaine, a émis sa photo sous forme de NFTS à 99 dollars pièce afin de financer sa campagne.

Les cryptoactifs peuvent compter sur l'implication de nombreux développeurs informatiques qui sont venus au moment de leur forte croissance. Souvent talentueux, ils travaillent sur de nouvelles applications et de nouveaux usages. Il y a désormais un réel écosystème des cryptoactifs. Ces derniers continuent à attirer les investisseurs les plus jeunes. Selon l'enquête AG2R LA MONDIALE/AMPHITEA/CERCLE DE L'ÉPARGNE, 31 % des 18/34 ans, en France, considèrent que les cryptoactifs sont des placements intéressants. Selon l'OCDE, près des deux tiers des 25/34 ans qui en 2020 et 2021 ont, en France, investi sur les marchés une partie de leur épargne l'ont fait notamment en achetant des cryptoactifs. Leur volatilité n'effraie pas les investisseurs car les fortes chutes sont suivies de rebonds. Les thuriféraires des bitcoins estiment que ces derniers n'aliment pas une bulle spéculative comme les tulipes aux Pays-Bas en 1630. L'évolution du cours des cryptoactifs dépend, depuis plusieurs années, de celle des valeurs technologiques. La forte progression de ces dernières avec l'engouement pour l'intelligence artificielle entraîne la hausse du bitcoin et de ses confères. Les gains réalisés sur les valeurs technologiques sont en partie



réinvestis sur le marché des cryptoactifs. Quand les premières ont chuté en 2022, les investisseurs ont vendu leurs bitcoins pour solder leurs positions.

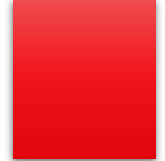
Après des années de doute, les autorités américaines semblent prendre au sérieux le bitcoin. Une cour d'appel fédérale a ainsi statué le mardi 29 août dernier que la Securities and Exchange Commission (SEC), le régulateur des marchés financiers américains, devait réexaminer la demande du gestionnaire d'actifs de cryptomonnaies Grayscale Investments de lancer le premier ETF en bitcoins. Le refus de la proposition de cette société a été jugé arbitraire. Les juges américains ont ouvert la voie au lancement de véritables ETF bitcoins. Depuis cette décision, la SEC a retardé à plusieurs reprises sa décision d'agréer l'ETF de Grayscale. Elle devrait intervenir d'ici la mi-janvier. En cas d'agrément, le bitcoin pourrait accroître son rôle d'actifs de diversification. Les gestionnaires de fonds comme BlackRock et Fidelity, ont également postulé pour lancer des ETF bitcoins.

Depuis leur apparition lors de la crise financière de 2008, les cryptoactifs font preuves d'une résilience certaine. Les banques centrales ont dû se résoudre à travailler sur des monnaies digitales après avoir pris le soin de bloquer le projet de cryptoactif de Facebook, le Libra. Malgré leurs défauts, leur manque de transparence pour certains d'entre eux, ils s'installent dans le paysage des placements.

Le luxe, une exclusivité européenne

Le secteur du luxe avait connu un rebond de l'activité après la crise sanitaire à tel point que LVMH était devenue la première capitalisation boursière européenne. En 2022, le chiffre d'affaires du secteur du luxe avait augmenté de 20 %. En 2023, le ralentissement de l'économie chinoise et les achats en berne de la Russie ont freiné la croissance du luxe qui n'a été que de 4 %. Novo Nordisk, la société danoise spécialisée dans les produits pharmaceutiques, a ravi la première place à LVMH en matière de capitalisation boursière. L'indice S&P Global Luxury, qui suit les performances du secteur, a baissé de près de 10 % durant le second semestre 2023. Le secteur du luxe a connu une remarquable croissance des vingt dernières années. Son chiffre d'affaires a triplé de 2002 à 2022 pour atteindre 400 milliards de dollars grâce, en grande partie, à l'essor des ventes en Asie. Dans toutes les grandes métropoles, les enseignes des grandes marques de luxe se sont multipliées. A Paris, ces enseignes sont devenues les principaux moteurs de l'immobilier commercial. L'avenue Montaigne, la place Vendôme ou la rue de Rivoli sont devenues des hauts lieux touristiques. LVMH projette de racheter à Brookfield le 144-150, avenue des Champs-Élysées, pour près d'un milliard d'euros. Le luxe reste une spécialité européenne. Deux tiers des ventes de produits de luxe sont selon Deloitte, réalisées par des entreprises dont le siège social est en Europe. Neuf des dix marques de luxe les plus valorisées au monde, selon Kantar, sont européennes. Quelles sont les raisons qui peuvent expliquer cette spécificité européenne ?

Depuis vingt ans, les entreprises du luxe ont su concilier tradition et modernité. Elles exploitent au mieux la fascination des touristes pour le vieux continent. Sept des dix pays les plus visités au monde sont européens. La France occupe la première place pour le nombre de touristes internationaux et pour le poids de son secteur du luxe. Les touristes affluent vers les villes historiques d'Europe pour admirer l'architecture, les œuvres d'art, la gastronomie et les créations des entreprises du luxe. Le mode de vie

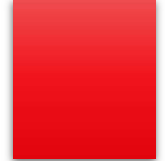


idéalisé des Européens associant élégance, tradition et hédonisme fait toujours rêver. Les fashion weeks à Paris, à Londres ou Milan sont des événements attirant des milliers de personnes. Les entreprises américaines peinent à pénétrer le secteur du luxe. Ralph Lauren, se concentrent sur le secteur du « luxe accessible ». En Asie, les entreprises revendiquant appartenir au secteur du luxe sont présentes dans les domaines de la bijouterie (Chow Tai Fook en Chine ou Titan en Inde) ou des cosmétiques (Shiseido au Japon). Elles se développent en jouant sur les demandes spécifiques des clients asiatiques.

New York a tenté de s'imposer comme une capitale du luxe en organisant également une fashion week et en se dotant de centres de formation notamment dans le design afin de rivaliser avec Milan ou Paris. Mais, les meilleurs designers américains privilégient les entreprises du luxe européennes tout comme les chercheurs européens émigrent dans la Silicon Valley.

L'industrie du luxe européenne repose sur un savoir-faire artisanal qui se transmet de génération en génération. Les sacs à main Hermès dont le prix de vente peuvent atteindre plusieurs centaines de milliers d'euros nécessitent plusieurs dizaines d'heures pour être fabriqués. Les centres de production sont des petites unités disséminées au sein de l'ensemble de l'Europe. La fabrication de montres de luxe s'effectue ainsi dans l'Arc du Jura en Suisse, celle de chaussures dans la région de Vénétie en Italie. Les entreprises du luxe tendent à maîtriser l'ensemble de leur chaîne de production en pratiquant une intégration verticale. Elles acquièrent ainsi des exploitations agricoles pour l'élevage de moutons ou d'alligators. En 2023, Chanel et Brunello Cucinelli ont pris une participation commune de 49 % dans Cariaggi Lanificio, un fournisseur italien de cachemire. Cette volonté de contrôler l'ensemble de la chaîne de valeurs s'étend à la distribution, les entreprises de luxe choisissant de plus en plus de vendre directement aux acheteurs à travers un réseau de boutiques réelles ou en ligne qu'elles contrôlent directement.

L'intégration verticale est complétée par une forte intégration horizontale. Le luxe exige d'importants de capitaux tant pour la fabrication que pour la commercialisation. Le luxe est avant tout une affaire de marques qu'il faut faire vivre au niveau mondial. Les dépenses de marketing et de communication sont importantes. Le secteur a, de ce fait, connu depuis quarante ans une importante concentration. LVMH rassemble 75 marques de luxe. Ce regroupement permet des économies d'échelle dans des domaines tels que les fonctions de marketing et de back-office. Cela donne également au groupe la puissance financière nécessaire pour investir dans l'immobilier et disposer des meilleurs points de vente. Le groupe Kering a acheté, début 2023, le bâtiment à Paris les 12 et 14 rue Castiglione (1^{er} arrondissement) pour plus de 640 millions d'euros afin d'y installer Gucci, sa principale marque de luxe. Ce groupe a également dépensé 860 millions d'euros pour implanter Yves Saint Laurent toujours à Paris au 35 avenue Montaigne dans le 8^e, à la place de l'ancienne ambassade du Canada. Après en avoir été locataire, le groupe LVMH est devenu propriétaire de l'immeuble Louis Vuitton, situé au 101, avenue des Champs-Élysées (8^e). La transaction aurait porté sur 750 millions d'euros. Ce même groupe devrait acquérir pour un milliard d'euros le 150 avenue des Champs-Élysées. En 2023, Kering et LVMH ont investi dans l'immobilier à Paris pour deux milliards d'euros.



Certaines marques de luxe ont résisté à la concentration. Au début des années 2010, Hermès a repoussé une tentative de rachat par LVMH. Jusqu'à maintenant, ses actionnaires ne peuvent que se féliciter de cette résistance, l'action ayant tendance à progresser plus vite que celle de LVMH. Chanel a également réussi à préserver son indépendance et est resté un groupe familial. Il a fallu attendre 2018 pour que ses comptes soient rendus publics. En Italie, les entreprises familiales de luxe ont de plus en plus de mal à faire jeu égal avec les grandes multinationales du secteur. Si elles 23 % des 100 plus grandes entreprises du luxe, elles réalisent seulement 8 % du chiffre d'affaires. Beaucoup sont susceptibles de rejoindre les deux grands groupes que sont Kering ou LVMH.

Le secteur du luxe bénéficie d'un effet de rente. Les grandes marques vendent une image, un passé, un savoir-cher très chers à un public qui est à la recherche de rêve. Ce secteur peut certes faire preuve d'innovations à travers la création de nouveaux modèles (modes, montres, etc.). Les marques de luxe jouent la carte de la séduction, du rêve auprès d'un public qui dépasse de loin celles et ceux qui peuvent acheter des produits de luxe. Pour entretenir le mythe, elles n'hésitent pas à proposer des produits plus accessibles comme des t-shirts ou des lunettes de soleil.

Les sanctions économiques, la continuité de la guerre par d'autres moyens ?

Jamais depuis la Seconde Guerre mondiale, le recours aux sanctions commerciales et financières à l'encontre de certains Etats afin de les sanctionner et de les contraindre à changer de politique n'a été aussi important. Cette pratique tend à être un substitut au conflit armé. Son efficacité est source de débats, certains considérant qu'elle est faible quand, pour d'autres, il faut faire preuve de patience.

Les sanctions économiques sont la continuation de la politique par d'autres moyens, plus pacifiques que la guerre. Face à un différent, elles permettent des réponses graduées quand la guerre porte en elle un risque de « monter aux extrêmes ».

L'histoire des sanctions économiques est ancienne. Selon Philippe Trainar, le directeur de la Revue Commentaire, en 434 avant notre ère, Athènes décida de bloquer l'accès aux ports et marchés de plusieurs cités grecques appartenant à la ligue de Délos aux Mégariens. Ce blocus déboucha sur la guerre du Péloponnèse racontée par Thucydide et qui provoqua le déclin de Sparte et d'Athènes. Longtemps, les sanctions économiques, les blocus ou les embargos étaient des mesures d'accompagnement des guerres. Ce n'est qu'à la fin du XX^e siècle, qu'une disjonction s'opère. Que ce soit ou pas associées à un conflit armé, les sanctions économiques ont eu dans le temps des résultats mitigés.

Le blocus napoléonien, un bilan globalement négatif pour la France

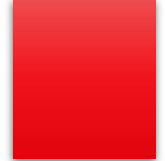
Une des plus grandes guerres commerciales fut menée par Napoléon à l'encontre du Royaume-Uni qui était alors la première puissance économique mondiale. Dans les faits, les sanctions commerciales ont commencé dès 1793 dès la déclaration de guerre de la France au Royaume-Uni. Ce dernier était accusé d'aider les contre-révolutionnaires et les pays de la coalition constituée contre la France révolutionnaire (Autriche, Prusse, Espagne, etc.). Entre 1793 et 1805, huit lois, arrêtés ou décrets ont été publiés pour interdire toute importation anglaise sur le territoire



français et condamner les éventuels fraudeurs. Mais, la guerre économique devient totale avec Napoléon qui, par le décret du 21 novembre 1806, entend isoler du vieux continent le Royaume-Uni. De nationale, la guerre commerciale devient internationale. L'article 1^{er} de ce décret stipule que « Les Îles Britanniques sont déclarées en état de blocus ». En réaction, le Royaume-Uni entendit couper l'Europe continentale du reste en empêchant la livraison du coton, de sucre ou de l'indigo. Un double embargo fut institué. En 1807, Napoléon durcit encore le blocus en édictant le décret de Milan du 17 décembre en vertu duquel tout bateau ayant souffert la visite d'un bateau britannique ou ayant touché un port britannique était considéré comme un bateau anglais et donc susceptible d'être confisqué par les Douanes. En 1808, cette mesure concerna également les bateaux se réclamant des États-Unis. De la sorte, le commerce réalisé par des pays dits neutres était rendu impossible. Napoléon espérait également que son blocus fit chuter la monnaie et le crédit au Royaume-Uni. Il rêvait que Paris puisse devenir le carrefour financier de l'Europe.

Le blocus suscita de fortes oppositions au sein des pays conquis ou alliés de la France et au sein même de la population française. De nombreuses entreprises se trouvèrent dans l'impossibilité de produire faute de matières premières ou du subir une forte augmentation de leurs coûts. Contrairement aux espoirs de Napoléon, le Royaume-Uni ne succomba pas au blocus. Pour certains historiens, ce dernier aurait accéléré le décollage industriel du pays et aurait favorisé les échanges avec l'Orient, les États d'Europe du Nord, la Russie, les États-Unis et l'Afrique. Sur le vieux continent, le blocus ne fut jamais réellement respecté. Le Portugal, l'Espagne, les États d'Europe du Nord et la Russie s'y sont plus ou moins soustraits. En France, Napoléon fut même accepta même certaines dérogations au profit de plusieurs secteurs d'activité. Au niveau de l'économie, pour la France, le blocus permit l'élimination des concurrents britanniques, en particulier dans le secteur textile. Durant la période napoléonienne, les entreprises de coton « Richard Lenoir » et « Oberkampf » connurent une expansion de l'ordre de 50 à 100 %. Cet essor n'était pas imputable au seul blocus. Le développement des voies de communications, la stabilité politique retrouvée, l'instauration d'une monnaie solide, l'essor du crédit commercial grâce à la fondation de la Banque de France, l'adoption de mesures fiscales incitatives et les besoins des armées y contribuèrent tout autant. En revanche, les ports et les services associés souffrirent du blocus. Le trafic maritime fut divisé par cinq. Le blocus permit la création de nouvelles filières dont celle du sucre de betterave. Napoléon encouragea les recherches dans ce domaine afin de remplacer le sucre de canne devenu très rare dès 1803 à cause de la perte progressive des colonies. Le savant Chaptal lança ainsi des études et des plantations de betteraves dans la plaine Saint-Denis. Au fil du temps, le blocus pesa fortement sur l'activité et contribua à l'impopularité du régime. En 1811, à Paris, 1 400 entreprises textiles sur 1 700 cessèrent le travail et près de 40 % des ouvriers furent au chômage.

La guerre avec la Russie, en 1812, qui fut fatale à l'Empire, est intimement liée au refus de ce pays de respecter les engagements pris par l'Empereur Alexandre lors des Traités de Tilsit afin de ne plus commercer avec le Royaume-Uni. L'intervention de Napoléon en Espagne à partir de 1808 était, au-delà du problème de succession au sein de la famille royale de ce pays, visait à empêcher l'arrivée d'importations en provenance du Royaume-Uni. Cette intervention monopolisa jusqu'à 200 000 hommes. La guerre de guérilla mit à dure épreuve les armées napoléoniennes qui perdirent leur infaillibilité. La France mit plusieurs années pour se remettre tant des



guerres et du blocus. Au XIX^e siècle, elle ne réussit pas à rattraper le retard accumulé sur les Britanniques.

La Première guerre mondiale, la première sous-marine contre le commerce

La Première Guerre mondiale a donné lieu à un blocus économique réciproque de la part des belligérants. Le Royaume-Uni, en tant que première puissance navale avec le concours de la France dominait la mer du Nord, l'océan Atlantique, la mer Méditerranéenne, l'entrée et la sortie de l'océan Indien. Les alliés décidèrent de contrôler les navires des pays neutres. Ces derniers ne pouvaient plus acheminer, au profit des puissances centrales, de la nourriture, des armes, de l'or et de l'argent, du lin, du papier, des minéraux, etc. L'Allemagne a mené un contre-blocus dans le cadre sa guerre contre le commerce des Alliés (Handelskrieg). Ses sous-marins coulaient les navires marchands alliés au point de mettre en difficulté en 1917 le Royaume-Uni et la France. La guerre sous-marine pratiquée par les Allemands conduisit, en 1917, les États-Unis à déclarer la guerre à l'Allemagne.

La Seconde Guerre mondiale, une guerre éminemment économique

Hitler estimait que l'Allemagne devait s'agrandir afin de pouvoir nourrir sa population et son espace vital (Lebensraum). Il était également convaincu de la nécessité de contrôler les gisements de pétrole et de matières premières. Au-delà de sa haine des communistes, l'accès à l'énergie fut une des raisons du lancement de l'Opération Barbarossa le 22 juin 1941 contre la Russie.

Hitler a, par ailleurs, tenté d'imposer un blocus visant à priver le Royaume-Uni de nourriture. Pour cela, il fallait mettre un terme à sa suprématie maritime et empêcher le débarquement des produits en provenance de l'Empire. En attaquant les convois de ravitaillement, l'Allemagne obligea les autorités britanniques à renforcer le rationnement. L'Europe continentale souffrit davantage de malnutrition et de pénuries que le Royaume-Uni, l'Allemagne préemptant une grande partie des ressources disponibles pour son armée. Les Britanniques par le contrôle de la Méditerranée privèrent l'Allemagne et ses alliés d'énergie et de produits agricoles. L'Italie fut ainsi privée de 80 % de ses importations. Dans la péninsule, des articles essentiels tels que les pâtes, la farine ou le riz furent sévèrement rationnés, ce qui conduisit à des émeutes. Jusqu'en 1942, les États-Unis livrèrent des vivres à l'Allemagne au nom de l'aide humanitaire au grand dam du Royaume-Uni. Avec l'entrée en guerre des États-Unis aux côtés du Royaume-Uni, l'Allemagne fut dans l'incapacité d'imposer un blocus, les deux premiers pays disposant d'une flotte importante et surtout des moyens nécessaires pour remplacer les navires coulés.

Les premières tentatives contemporaines de sanctions dissociées d'un conflit militaire

La charte de la Société des Nations instituée après la Première Guerre mondiale prévoyait dans son article 16 la possibilité d'appliquer des sanctions économiques aux membres qui recouraient de manière illégale à la guerre. Quand l'Italie agressa l'Éthiopie en 1935, la SDN mis en œuvre cet article 16 sans succès. En 1937, l'Italie quitta la SDN et intégra progressivement le bloc germanique. L'article 16 de la SDN a été repris par la charte des Nations Unies du 26 juin 1945. Le premier paragraphe de



l'article 41 stipule que « le Conseil de sécurité peut décider quelles mesures n'impliquant pas l'emploi de la force armées doivent être prises pour donner effet à ses décisions ». La Charte accorde la priorité à de telles mesures ; l'article 42 ne prévoit le recours à la force que si ces dernières ont échoué.

Les sanctions, une arme de plus en plus utilisée

Depuis 1950, le champ des sanctions s'est constamment élargi passant du commerce international et de la vente d'armes aux flux financiers et aux réseaux de communication. Il a été tendu aux personnes, aux entreprises et aux organisations des pays visés. Plus de la moitié des sanctions concernent désormais la circulation des personnes contre moins de 40 % dans les années 1980. Le nombre de sanctions a connu ces dernières années une croissance exponentielles. Il est passé de moins de 200 dans les années 1970 à plus de 800 en 2022.

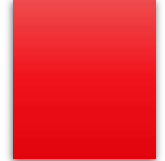
La défense des droits de l'homme est le premier objectif des sanctions. 57 % d'entre elles prises entre 2000 et 2020 obéissent à cet objectif, contre 50 % durant la période 2000 – 2020. Ces sanctions visent à punir un Etat non démocratique et à tenter d'imposer pacifiquement un changement de régime. Elles sont considérées par les Etats opposés à de telles sanctions comme de l'ingérence dans les affaires intérieures. Le terrorisme ne serait à l'origine que de moins de 10 % des sanctions. L'Afghanistan, l'Iran, l'Irak ou la Lybie sont ou ont été concernées par de telles sanctions. L'Iran subit également un embargo non seulement du fait de la nature de son régime mais aussi de sa volonté de se doter de l'arme nucléaire.

Les Etats-Unis sont le pays qui édicte le plus de sanctions économiques (40 % des cas). Ils sont suivis par l'Union européenne qui intervient à l'unisson des premiers. Cette dernière est à l'initiative des sanctions dans 15 à 20 % des cas. Les Nations Unies sont à l'origine des sanctions dans 10 % des cas. Elles interviennent souvent pour condamner des pays marginaux à l'exception de l'Iran.

L'Afrique du Sud, un cas d'école ?

Les sanctions commerciales et financières imposées à l'Afrique du Sud au nom de la condamnation de la politique d'apartheid sont souvent montrées en exemple. Elles mirent longtemps à être réellement appliquées. Si elles ont contribué à la fin de l'apartheid, celle-ci doit beaucoup à la rencontre entre Nelson Mandela et Frederik de Klerk.

En 1962, l'assemblée générale des Nations Unies a adopté la résolution 1761 établissant le Comité spécial des Nations unies sur l'Apartheid (UN Special Committee on Apartheid) et ouvrant la possibilité de mettre en œuvre des sanctions économiques à l'encontre de l'Afrique du Sud. En 1963, les Nations Unies adopte une résolution demandant aux États de s'abstenir de livrer des armes et du pétrole à l'Afrique du Sud. En 1968, l'Assemblée générale des Nations Unies adopte une nouvelle résolution où la politique d'apartheid est considérée comme un crime contre l'humanité. Elle demande la suspension des échanges culturels et sportifs avec ce pays. En 1972, le Conseil de sécurité des Nations Unies réitère sa demande d'embargo sur tout matériel militaire à destination de l'Afrique du Sud. En 1977, le Conseil de sécurité interdit toute livraison d'armes et de matériel militaire. En 1989,



l'Assemblée des Nations Unies adopte une déclaration dans laquelle il est demandé aux États d'intensifier les sanctions économiques et financières contre le régime de Pretoria. Les pays occidentaux limitèrent leurs échanges progressivement avec l'Afrique du Sud. En 1977, la France, sous la présidence de Valéry Giscard d'Estaing, cesse officiellement ses livraisons d'armes, mais les pièces détachées pour réparer hélicoptères Puma et avions Mirage empruntent des canaux détournés. Jusqu'en 1985, la France aide militairement Prétoria. Ce n'est qu'à la fin des années 1980 sous la pression notamment des ONG, que les pays occidentaux arrêtent de commercer avec l'Afrique du Sud. En 1987, ce pays n'est plus en mesure d'obtenir de nouveaux prêts internationaux, ni de rembourser ses dettes. L'accumulation des difficultés économiques amènent les entreprises à faire pression sur le pouvoir à Prétoria pour mettre fin à l'apartheid. Celui disparaît en 1991, trois ans après la chute du Mur de Berlin et la même année que la fin de l'URSS.

La difficile appréciation de l'efficacité des sanctions

L'efficacité des sanctions ou des embargos est aussi difficile à mesurer aujourd'hui qu'elle ne l'était au temps du blocus continental. Les effets des sanctions ne se font ressentir que sur la durée. Si elles n'aboutissent pas à provoquer un changement de régime ou à infléchir la politique des Etats incriminés, elles peuvent les gêner, les freiner ou les dissuader de poursuivre leurs mauvaises actions.

Selon Philippe Trainar, entre 1949 et 1956, le taux d'efficacité était de 100 %. Ce taux était de 65 % en 2010 avant de décliner, les mesures contre la Russie ou l'Iran ayant peu ou pas d'effets, sachant que celles prises contre la première datant de 2022 ne porteront leurs effets que dans quelques années. Selon une étude américaine dirigée par Clifton Morgan, le taux d'efficacité des sanctions arrivées à échéance avoisinerait 40 %. La baisse du taux d'efficacité peut s'expliquer par le nombre croissant de sanctions et de pays visés. En 2023, près de 60 % des pays membres de l'ONU a fait l'objet de sanctions dont la Chine, la Russie et l'Iran. Les pays sanctionnés entendent de plus en plus mettre en place un système parallèle pour échapper aux sanctions qui émanent essentiellement des Etats-Unis, de l'Union européenne et de leurs alliés. L'efficacité des sanctions est remise en cause par le caractère mondialisé de l'économie.

La Russie, les sanctions au temps de la mondialisation

Jamais, en autant peu de temps, les Etats-Unis, l'Union européenne et leurs alliés n'avaient appliqué à l'encontre d'un Etat autant de trains de sanction pour condamner l'invasion d'un autre pays. L'objectif était de priver de capitaux et de moyens technologiques de la Russie ainsi que de porter atteinte à la liberté de déplacement de ses responsables politiques et économiques. Près de deux ans après leur mise en œuvre, le bilan est mitigé ; l'économie russe ne s'est pas effondrée tout en devant faire face à une inflation importante et à plusieurs pénuries.

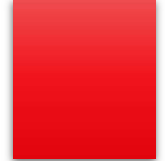
Face au coup de force de la Russie en Crimée, l'Union européenne adopte des sanctions à partir de 2014 à l'encontre de cette dernière. Ces sanctions initiales ciblent trente-trois personnalités russes, en leur interdisant de voyager dans l'Union et en gelant leurs actifs financiers. En décembre 2021, le nombre de personnalités visés par ces interdictions dépasse 200. Le 12 septembre 2014, l'Union interdit l'accès aux



crédits européens à plusieurs banques russes et compagnies pétrolières russes, interdit l'exportation de biens pouvant être détournés militairement et l'exportation d'équipements pétroliers. En rétorsion, la Russie décide un embargo alimentaire à l'encontre de l'Union européenne.

En 2022, en réaction à son invasion de l'Ukraine, le gouvernement russe estime que les Occidentaux s'en tiendront aux mesures prises lors de la guerre de Crimée. Or, ces derniers adoptent en lien avec les Etats-Unis une série de mesures avec un objectif d'isoler la Russie et de punir ses responsables. Avec la Corée du Nord, l'Iran, la Russie est le pays qui actuellement fait l'objet des sanctions les plus importantes, sachant que ce pays est membre du Conseil de Sécurité des Nations Unies. Ces dernières concernent un grand nombre de secteurs : la technologie, l'armement, les transferts financiers, les transports, etc. De nombreux responsables privés et publics ne peuvent plus se rendre aux Etats-Unis, au sein de l'Union européenne et dans les pays alliés des premiers (Nouvelle Zélande, Australie, etc.), ni réaliser des opérations commerciales ou financières impliquant des entités de ces différents Etats. Dix établissements de crédit russes dont les deux plus importants en termes d'actifs, ne peuvent plus recourir à Swift, le système d'informations bancaires utilisé par 11 000 banques pour les paiements transfrontaliers. Vingt-six banques russes ne peuvent plus effectuer de virements internationaux en dollars. Les actifs des oligarques russes sanctionnés et les réserves de la Banque centrale de Russie (300 milliards de dollars) placées en Occident, ont été gelés. En-dehors des matériels interdits de commerce, les entreprises occidentales doivent, en effet, demander des licences pour exporter des produits en Russie. Or, elles sont de moins en moins accordées. Les restrictions vont bien au-delà des produits « à double usage » – ceux qui ont des applications à la fois militaires et commerciales – comme les drones et les lasers. Si les microprocesseurs, les ordinateurs, les logiciels et les équipements énergétiques ne sont plus exportables, c'est également le cas de biens de faible technologie, tels que les produits chimiques et les matières premières. Les règles qui étaient appliquées à l'Iran ou à la Corée du Nord le sont désormais à la Russie. Les États-Unis ont recours au dispositif d'extraterritorialité. En vertu de la « Foreign Direct Product Rule », les contrôles sont étendus non seulement aux produits fabriqués aux États-Unis, mais aussi aux produits étrangers fabriqués à l'aide de logiciels et d'outils américains ou contenant des intrants américains. Les États-Unis ont ainsi réduit de 90 % des exportations mondiales de microprocesseurs vers la Russie en moins d'un an. Jusqu'en 2020, les fabricants d'armes en Russie recouraient à plus de 70 fournisseurs américains ou européens. Les secteurs des transports et des mines sont également dépendants d'entreprises occidentales. La Russie peut continuer à exporter son pétrole mais ce dernier est logiquement soumis à un prix plafond. Entré en vigueur le 5 décembre 2022, le mécanisme de plafonnement du prix impose à la Russie de vendre son pétrole à 60 dollars le baril maximum aux pays membres de la coalition - Australie, Canada, Union européenne, France, Allemagne, Italie, Japon, Royaume-Uni et Etats-Unis, sachant que ce plafond s'applique au pétrole transporté par un navire battant pavillon ou assuré dans un de ces pays

L'économie de la Russie ne s'est pas effondré comme certains l'espéraient. Après un recul de 2,2 % du PIB en 2022, celui a augmenté de plus de 3 % en 2023. La Russie a bénéficié des prix élevés du gaz et du pétrole. Elle a réorienté une grande partie de ses échanges. Les exportations ont été divisées par plus de cinq avec l'OCDE de mars 2022 à juillet 2023 mais dans le même temps, elles ont été multipliées par deux



avec la Chine, l'Inde, la Turquie, le Brésil et le Kazakhstan. La part des exportations libellées en renminbi est passée de février 2022 à mi 2023 de 4,5 à 44 %. Cette réorientation n'a pas empêché la survenue de pénuries pour certains biens et une hausse des prix pour de nombreux autres. La Russie est confrontée à la désorganisation de nombreux secteurs d'activité qui ne peuvent plus accéder, par exemple, à des biens intermédiaires de haute technologie. Par ailleurs, la mobilisation de centaines de milliers de réservistes pour combattre en Ukraine et le départ précipité de nombreux employés qualifiés à l'étranger pour éviter d'être enrôlé à l'armée génèrent un sous-effectif handicapant. Les salaires sont, par voie de conséquence en forte hausse, +8 % sur en 2023. En novembre dernier, l'inflation en Russie était de 7,5 % sur un an en novembre 2023. La banque centrale n'a pas d'autre solution que de relever ses taux directeurs pour empêcher l'enclenchement d'une spirale inflationniste. Ils ont été ainsi portés à 16 % vendredi 15 décembre. C'est la cinquième hausse consécutive depuis le mois de juillet. L'inflation est alimentée par la dépréciation du rouble (-15 %) et par la forte progression des dépenses de défense (+70 % en 2024). L'économie de guerre est de plus en plus marquée avec un effort budgétaire conséquent qui explique une partie de la croissance constatée en 2023.

Les embargos avec la Russie ont touché plus durement l'Europe qui était dépendante de ce pays pour le gaz et en partie pour le pétrole. Par ailleurs, de nombreuses entreprises européennes commerçaient avec la Russie ou y étaient implantées. Dans ce contexte, le dollar toujours considéré comme une valeur refuge n'a guère souffert de la diminution des échanges des Etats-Unis avec la Russie. L'euro a été plus touché du fait de l'importance des échanges de l'Union européenne avec la Russie avant la guerre en Ukraine.

**

*

Les blocus commerciaux sont vieux comme le monde et leurs résultats à travers les siècles sont ambigus. Pour produire pleinement leurs effets, ils nécessitent du temps. Or, en politique, le temps est une valeur rare. Les gouvernements, les populations s'attendent à voir rapidement les effets des politiques mises en œuvre. Depuis 1979, l'Iran est confronté à des sanctions plus ou moins dures qui n'ont pas empêché le régime de perdurer. Pour la Corée du Nord, les premières sanctions datent de 1950. Les campagnes d'essais nucléaires engagées par ce pays donnent lieu à l'adoption de nouveaux trains de sanctions (à partir de 2005). Le bureau des experts de l'ONU a reconnu en 2015 que ces sanctions étaient inefficaces, la Corée du Nord disposant de réseaux lui permettant de s'y soustraire. Ce pays recourt à des techniques comme la falsification de documents ou les transferts secrets de cargaisons en mer de navire à navire. Pour Sung-Yoon Lee, professeur d'études coréennes à la Fletcher School, ces sanctions freineraient les ambitions du régime de la Corée du Nord et doivent être maintenues. Que ce soit pour l'Iran ou la Corée du Nord, les mesures coercitives prises par l'ONU et les pays occidentaux touchent en premier lieu les populations ce qui est soumis mis à leur passif. Dans une économie mondialisée et fragmentée en plusieurs blocs, l'efficacité des blocus commerciaux et financiers a tendance à baisser. L'ONU est de moins en moins en capacité à adopter des plans de sanctions et de les faire respecter. Ce n'est pas totalement une nouveauté car les résolutions prises à l'encontre par exemple de l'Afrique du Sud mirent du temps à être réellement appliquées.

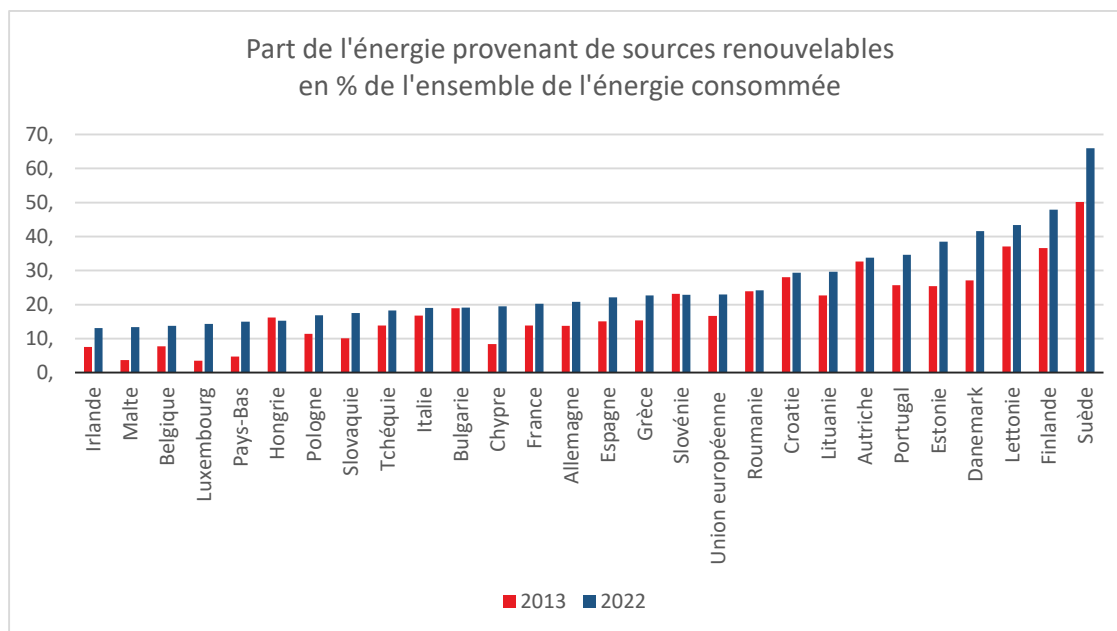


LE COIN DES GRAPHIQUES

Les énergies renouvelables, un quart de l'énergie consommée en Europe

La part des sources renouvelables dans la consommation finale brute d'énergie au niveau de l'Union européenne a atteint 23,0 % en 2022, contre 16,5 % en 2013. L'objectif retenu par l'Union en 2030 est un ratio de 42,5 % d'énergies renouvelables, ratio qui pourrait être porté à 45 %. En sept ans, la proportion des énergies renouvelables doit donc progresser de 20 points.

La Suède est le pays de l'Union où la part des énergies renouvelables dans la consommation d'énergie est la plus importante (66,0 % de sa consommation finale brute d'énergie). Dans ce pays, les principales sources d'énergies renouvelables sont l'hydroélectricité, l'éolien, les biocarburants solides et liquides, ainsi que les pompes à chaleur. La Finlande (47,9 %) arrive en deuxième position en s'appuyant également sur l'hydroélectricité, l'éolien et les biocarburants solides. Elle devance la Lettonie (43,3 %) qui dépend principalement de l'hydroélectricité. Le Danemark (41,6 %), suivi de l'Estonie (38,5 %), ont obtenu la plupart de leurs énergies renouvelables à partir de l'énergie éolienne et des biocarburants solides. Le Portugal (34,7 %) s'est appuyé sur les biocarburants solides, l'énergie éolienne, l'hydroélectricité et les pompes à chaleur, tandis que l'Autriche (33,8 %) utilise principalement l'hydrocarburant et les biocarburants solides. Les proportions les plus faibles d'énergies renouvelables ont été enregistrées en Irlande (13,1 %), à Malte (13,4 %), en Belgique (13,8 %) et au Luxembourg (14,4 %). Avec un ratio de 20 %, la France est en-dessous de la moyenne européenne. Cette place est en partie imputable au poids du nucléaire dans la consommation d'énergie. Au total, 17 des 27 membres de l'UE ont déclaré des parts inférieures à la moyenne de l'Union de 23,0 % en 2022.

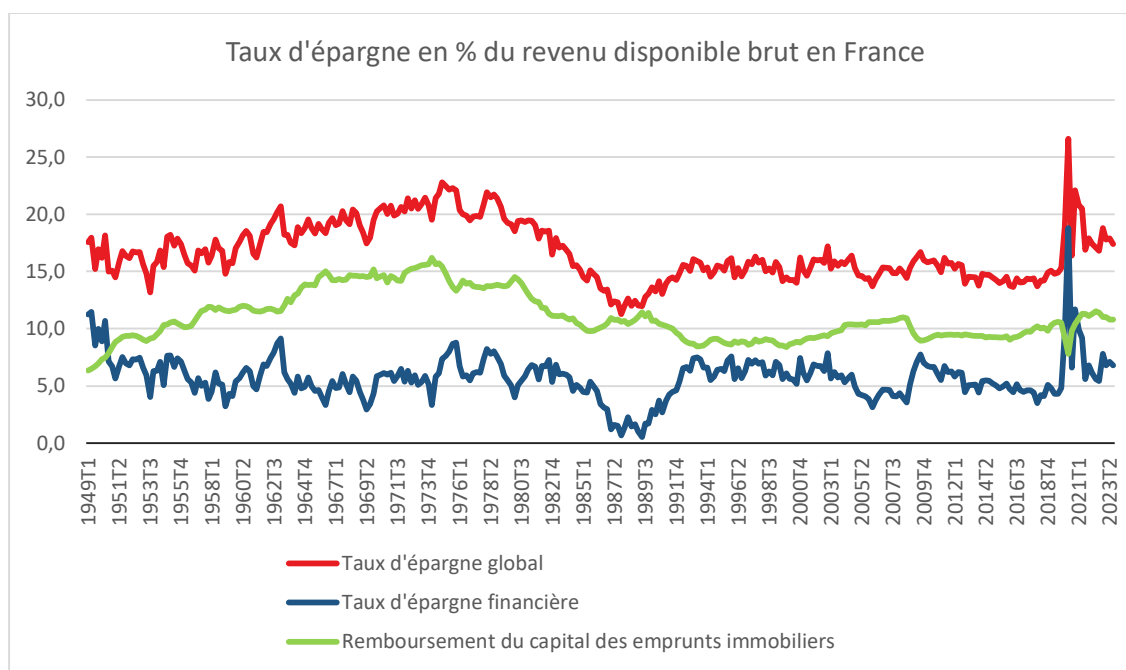


Cercle de l'Épargne – données Eurostat



L'énigme du taux d'épargne des ménages en France

En 2024, la croissance, en France, dépendra, en grande partie, de l'évolution du taux d'épargne. L'année dernière, il s'est situé autour de 18 %, soit trois points au-dessus de son niveau de longue période d'avant crise sanitaire. Les ménages ont préféré l'épargne à la consommation qui est restée étale. Une reprise de cette dernière suppose une diminution du taux d'épargne financière qui était de 6,8 % du revenu disponible brut au cours du troisième trimestre 2023. Depuis 2020, les ménages ont privilégié l'épargne de précaution et en premier les livrets d'épargne réglementée. Ils ont diminué le montant de leurs liquidités sur leurs comptes courants qui avaient atteint 540 milliards d'euros en septembre 2022. La reprise de la consommation en 2024 suppose une confiance plus élevée en l'avenir. Les résultats de l'enquête du mois de décembre de l'INSEE témoignent d'une très légère amélioration qui reste toutefois à confirmer.



Cercle de l'Épargne – données INSEE

La construction toujours en panne en France

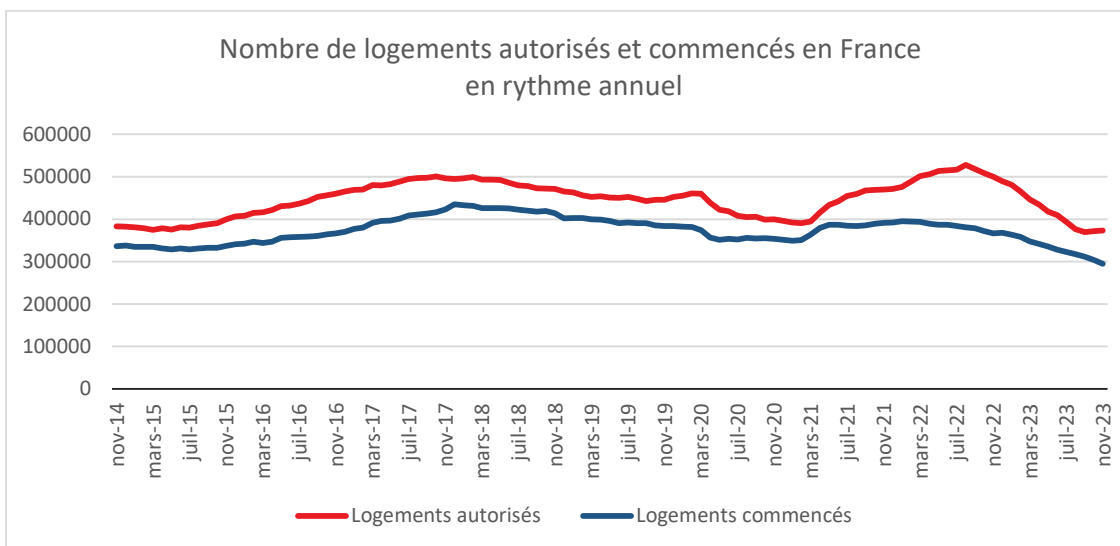
En novembre 2023, les autorisations de logements diminuent et s'établissent à 30 400 (- 1 % par rapport à octobre). Le nombre de logements autorisés se situe 21 % en-dessous de son niveau moyen des douze mois précédant le premier confinement, en données corrigées des variations saisonnières et des jours ouvrables (CVS-CJO).

De décembre 2022 à novembre 2023, 372 500 logements ont été autorisés à la construction, soit 127 300 de moins que lors des douze mois précédents (-25,5 %) et 19,1 % de moins qu'au cours des douze mois précédant la crise sanitaire (mars 2019 à février 2020). Le niveau atteint est le plus faible constaté lors de ces dix dernières années.



En novembre 2023, 21 200 logements auraient été mis en chantier, soit 800 de plus qu'en octobre (+4 %). Le nombre de logements commencés en novembre 2023 serait inférieur de 33 % à sa moyenne des douze mois précédant la crise sanitaire.

Mesurées sur douze mois, seulement 294 700 logements ont été mis en chantier, soit 71 800 de moins (-19,6 %) qu'entre décembre 2021 et novembre 2022 et 22,7 % de moins qu'au cours des douze mois précédant la crise sanitaire (mars 2019 à février 2020). C'est le niveau le plus bas de ces dix dernières années.



Cercle de l'Épargne – sources : SDES, Sit@del2, estimations à fin novembre 2023



LE COIN DE L'AGENDA ÉCONOMIQUE

Lundi 8 janvier

En **France**, il sera possible de consulter le montant des **réserves nettes de change de l'État** à fin décembre.

Pour la **zone euro**, Eurostat publiera l'indice des **prix des producteurs de services**, au troisième trimestre. Il sera également possible de suivre l'évolution du **commerce de détail**, des **prix des importations industrielles**, en novembre dans l'Union européenne et la zone euro. La Commission européenne publiera ses **Indicateurs sentiment économique et climat des affaires** pour le mois écoulé.

En **Allemagne**, le montant de la **balance commerciale** et les données à fin novembre des **exportations**, des **importations** et des **commandes à l'industrie** seront rendues publiques.

Aux **États-Unis**, l'indice des **tendances de l'emploi-Conference Board** de décembre et les chiffres du **crédit à la consommation** en novembre seront disponibles.

Mardi 9 janvier

Pour la **France**, les chiffres du **commerce extérieur - Importations et exportations de biens** et de la **balance des paiements** en novembre seront rendus publics.

Pour la **zone euro** et l'**Union européenne** et dans l'ensemble des pays membres, Eurostat diffusera les résultats du **chômage** à fin novembre.

Au **Japon**, les résultats de l'**inflation** de décembre et les données à fin novembre relatives aux **dépenses des ménages** seront diffusées.

Au **Royaume-Uni**, l'indice des **ventes au détail BRC** de décembre sera communiqué.

En **Allemagne**, il sera possible de suivre l'évolution de la **production industrielle** en novembre.

Aux **États-Unis**, le montant de la **balance commerciale** à fin novembre et l'**indice NFIB de l'optimisme des petites entreprises** de décembre feront l'objet d'une diffusion.

Mercredi 10 janvier

En **France**, il sera possible de suivre l'évolution, en novembre, de l'**indice de la production industrielle**.

Au **Japon**, les données à fin novembre relatives au **revenu salarial global des employés** et à la **rémunération des heures supplémentaires** en novembre seront disponibles.



En **Chine** des statistiques sur les **nouveaux prêts bancaires** et l'**évolution des prêts en cours** seront diffusées.

Pour l'**Union européenne** et la **zone euro**, l'**indice des prix des logements** du troisième trimestre dans sera diffusé.

Aux **États-Unis**, les statistiques des **ventes et des stocks de grossistes** ainsi que le **PSCI Thomson Reuters IPSOS** de janvier seront publiés.

Jeudi 11 janvier

Pour la **zone euro** et l'**Union européenne**, l'office européen de la statistique publiera les **comptes sectoriels de première diffusion (ménages et entreprises)** et la **balance des paiements** au troisième trimestre. Il sera possible de consulter le **Bulletin économique** de la BCE

Au **Royaume-Uni**, l'**indice des prix immobiliers RICS** de décembre sera publié.

En **Allemagne**, le **solde du compte courant** à fin novembre sera communiqué.

Au **Japon**, les **indicateurs coïncident et avancés** de novembre seront rendus publics. Par ailleurs, le montant des **réserves de change en USD** en décembre sera publié.

En **Espagne** et en **Italie**, il sera possible de suivre l'évolution de la **production industrielle** en novembre.

Au **Royaume-Uni** et pour l'**Union européenne**, l'indicateur **PSCI Thomson Reuters IPSOS** de janvier sera diffusé.

Aux **États-Unis**, seront publiés, pour le mois de décembre, les résultats de l'**inflation**, l'**IPC de Cleveland**, la **balance du budget fédéral** et l'évolution des **revenus réels**.

Vendredi 12 janvier

En **France**, l'INSEE diffusera, pour le mois de décembre, les résultats définitifs de l'**inflation**, des **dépenses de consommation des ménages en biens**. L'**indice de référence des loyers** au quatrième trimestre 2023 sera également publié.

Au **Japon** et en **Chine**, il sera possible de consulter l'indicateur **PSCI Thomson Reuters IPSOS** de janvier.

Au **Japon**, le montant de la **balance des paiements courants** en novembre et l'évolution des **prêts bancaires** en décembre seront diffusés. L'indice **Observateurs de l'économie - conditions actuelles** de décembre sera disponible.

En **Chine**, seront communiqués les résultats de l'**inflation**, l'**indice des prix à la production** et la **balance commerciale** en décembre.



Au **Royaume-Uni**, les résultats mensuels de la **croissance**, de la **production** par grands secteurs et de la **balance commerciale** à fin novembre seront diffusés.

En **Espagne**, INE diffusera les résultats de **l'inflation** de décembre.

Aux **États-Unis**, l'indice des prix à la **production IPP** de décembre seront rendus publics. Il sera possible de consulter le **rapport WASDE**.

Lundi 15 janvier

En **France**, il sera possible de suivre l'évolution mensuelle des **Réserves nettes de change**.

Dans la **zone euro** et **l'Union européenne**, Eurostat diffusera les chiffres de novembre de la **production industrielle** et du **commerce international de biens**. La BCE publiera le **rendement des obligations gvt à long terme** en décembre.

En **Allemagne**, une première **estimation du PIB annuel** sera diffusée. Il sera également possible de consulter **l'indice WPI des prix de gros** de décembre.

Mardi 16 janvier

Au Japon, l'indice des prix de gros CGPI de décembre sera publié.

En **Allemagne**, les résultats définitifs de **l'inflation** de décembre seront disponibles. Il sera également possible de consulter les **indicateurs ZEW** de janvier sur la situation économique et le sentiment économique.

Aux **États-Unis**, l'indice manufacturier **Empire State FED de New York** de janvier sera diffusé.

Mercredi 17 janvier

En **France**, la Direction du budget publiera son communiqué mensuel sur la **situation mensuelle budgétaire de l'État**.

Dans la **zone euro** et dans les États membres, Eurostat communiquera les chiffres définitifs de **l'inflation** en décembre.

Au **Japon**, l'indice **Reuters Tankan** de janvier sera diffusé.

En **Chine**, les données de la **production industrielle**, **des ventes de détail** ainsi que l'évolution de **l'indice prix immobiliers** et de **l'investissement en immobilisations** en décembre seront publiées. Une première estimation de la **croissance** attendue au quatrième trimestre ainsi que le taux de **chômage** en décembre seront disponibles.

Au **Royaume-Uni**, les résultats définitifs de **l'inflation** de décembre seront communiqués. Il sera également possible de suivre les résultats mensuels de la production à travers la publication des **indices des prix IPP, RPI** de décembre.



Aux **États-Unis**, les données à fin décembre des **ventes au détail**, l'**indice des prix à l'exportations**, le **taux d'utilisation des capacités** et les **résultats de la production industrielle et manufacturière** seront disponibles. Il sera par ailleurs possible de suivre l'évolution, en novembre des **stocks des entreprises** et des **stocks de détail**. L'**indice NAHB du marché immobilier** de janvier sera également rendu public.

Jeudi 18 janvier

En **zone euro** et dans l'**Union européenne**, il sera possible de consulter les données de la **production dans la construction** en novembre.

Au **Japon**, les données à fin novembre des **commandes de machines de l'utilisation des capacités** ainsi que la **production industrielle** seront disponibles.

Au **Royaume-Uni** et dans les pays membres de l'Union de l'**Union européenne** il sera possible de suivre l'évolution, en décembre des **immatriculations de Voitures**

Pour la **zone euro**, la BCE publiera le montant à fin novembre de novembre de la **balance des paiements courants**.

Aux **États-Unis**, les statistiques de décembre des **permis de construire et des mises en chantier** seront disponibles. Il sera par ailleurs possible de consulter les **indicateurs conjoncturels** de janvier de la **Fed de Philadelphie**.

Vendredi 19 janvier

En **zone euro** et dans l'**Union européenne**, Eurostat diffusera une mise à jour des données **PIB et principaux agrégats/Emploi** au troisième trimestre 2023.

Au **Japon**, les données définitives de **l'inflation** de décembre seront disponibles. Il sera également possible de suivre l'évolution de l'indice d'activité de l'industrie tertiaire en novembre.

Au **Royaume-Uni**, les statistiques à fin décembre des **ventes au détail** seront diffusées.

En **Allemagne**, l'**indice des prix à la production** de décembre sera communiqué.

Aux **États-Unis**, les statistiques de décembre relatives aux **Ventes de logements existants** et les **indicateurs Michigan** de janvier seront diffusés. Il sera également possible de suivre l'évolution en novembre des **achats étrangers Tbond**, des **flux nets de capitaux**, et des **transactions nettes à long terme**.



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 % - décembre 2023	4,1	3,8	0,5	3,3	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
Dette publique En % du PIB 2022	111,2	64,3	144,6	113,2	91,6
Balance des paiements courants En % du PIB – sept. 2023	-1,5	+6,3	-0,0	+2,4	+1,3
Échanges de biens En % du PIB – sept.2023	-4,4	+5,5	+1,0	-3,1	-0,3
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 juin 2023	18,5	20,7	8,2	11,7	14,2
Taux d'intérêt à 10 ans obligation d'État (30/12/23)	2,558	2,023	3,689	2,994	-

*Ratio de dépendance = population âgée de 65 ans et plus rapportée à la population des 15 -64 ans
Cercle de l'Épargne -sources : Eurostat -INSEE



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

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

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

CONTACT

Lorello Eco Data

28 bis, rue du Cardinal Lemoine • 75005 Paris

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

ABONNEMENT

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

Conditions tarifaires

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

Mode de paiement

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

Par Virement bancaire : contacter LORELLO ECO DATA

Adresse de facturation

Nom -----

Prénom -----

Fonction : -----

Organisme : -----

Adresse : -----

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

Tél. : -----

E-mail :-----