

### **L'édito de la semaine**

- Le compte n'y est pas

### **Épargne et Patrimoine**

- La Bonne Année
- Le tableau de la semaine des marchés financiers
- Les Etats-Unis en pointe pour les levées de fonds

### **Économie**

- L'inflation fait de la résistance
- Le cercle vicieux du sous-investissement en Europe

### **Conjoncture**

- La France et son « Himalaya budgétaire »
- Espérance de vie en bonne santé : la France bien classée

### **Horizons**

- Fin de partie pour le Luxe ?
- Informatique quantique : la bataille fait rage

### **Graphiques**

- Pas de rebond dans le neuf !
- Baisse de la production de vins mousseux

### **Agenda économique et financier**

### **Statistiques**



## La citation de la semaine

« Un homme qui n'a jamais commis d'erreur n'a jamais tenté quelque chose de nouveau. »

Theodore Roosevelt

## L'ÉDITO DE LA SEMAINE

### Le compte n'y est pas

Depuis le début du siècle, les ménages ont le sentiment que leur pouvoir d'achat se dégrade même s'il a augmenté de plus de 30 %. Leur ressenti n'est pas infondé. En monnaie trébuchante, leurs revenus augmentent mais moins vite que le coût de certains biens ou services indispensables au quotidien. Leur niveau de vie relatif baisse en raison, notamment, de la hausse du prix des logements à l'achat ou en location. Depuis 2000, les prix de l'immobilier ancien ont été multipliés par 2,7 sur l'ensemble du territoire français. À Paris, le ratio est de 3,4. Sur la même période, le montant des loyers au sein des grandes agglomérations a progressé de plus de 40 %. Les dépenses liées au logement, à la plomberie, à l'électricité, ou bien encore à la peinture ont augmenté plus rapidement que les salaires moyens du fait notamment de la pénurie d'artisans. Le prix des voitures neuves a augmenté en vingt ans de plus de 50 %, soit plus vite que les salaires réels. Le poids des dépenses pré-engagées au sein du budget (logements, assurances, abonnements téléphoniques et services financiers) est passé de 2004 à 2023 de 27 à 30 %. Pour les locataires du secteur privé, ce ratio dépasse 32 % et 41 % pour les ménages les plus modestes. En intégrant les prélèvements obligatoires, la part « libre d'usage » du budget familial tend à rétrécir. Une augmentation du prix de l'énergie ou de l'alimentation expose ainsi un nombre croissant de ménages à d'importantes difficultés financières.

Pour expliquer l'érosion du niveau de vie, un mauvais partage des revenus est souvent avancé. Or, en la matière, la France se distingue par rapport aux autres pays occidentaux. La part des salaires dans la valeur ajoutée est passée de 61 à 59 % de 2000 à 2023, quand les valeurs respectives sont de 63 et 58 % en Allemagne et de 59 et 54 % aux États-Unis. En France, ce partage de revenus jugé plus égalitaire est en partie, responsable du processus de désindustrialisation. Le pays s'est spécialisé malgré lui dans les services domestiques à faibles rémunérations et valeur ajoutée. Cette évolution n'est pas sans lien avec l'apparition, depuis 2003, d'un important déficit commercial. La France n'a pas su tirer profit de ses atouts, les touristes étrangers y dépensant par exemple deux fois moins qu'en Espagne.

La France a un cruel besoin de croissance économique tant pour mettre un terme au malaise général que pour financer son système de protection sociale. Hors événement exceptionnel, celle-ci avoisine 1 % depuis une dizaine d'années, ce qui est notoirement insuffisant. Pour certains, ce petit train est une fatalité. Pour d'autres, la voie vers la décroissance est indispensable pour assurer la pérennité de la planète. Or, sans croissance, le pays ne pourra pas s'acquitter des dépenses de retraite, de santé, de dépendance, d'éducation ou de défense dans les prochaines années et, dans le même temps, rembourser son imposante dette. La population pressent les menaces qui



s'accumulent et renforce constamment son épargne. En 2024, les Français ont mis de côté 18 % de leur revenu disponible brut de côté, contre 15 % avant la crise sanitaire. Pourtant, il n'y a pas de fatalité en matière économique ou budgétaire comme le prouvent l'Espagne dont le taux de croissance est de près de 3 % par an ou le Portugal, au bord du gouffre en 2010 qui dégage désormais un excédent budgétaire. Placée sous tutelle financière en 2012, de son côté, en 2024, la Grèce a emprunté à un taux inférieur à celui de la France.

En France, l'économie ne fait pas rêver. Lors des dernières élections législatives, peu de discours avaient trait à la croissance, aux gains de productivité, à la compétitivité, aux secteurs de pointe, etc. Les problèmes sont pourtant connus, de même que les solutions. Le volume de travail est insuffisant, son coût est élevé et les prélèvements n'encouragent pas à la montée en gamme. Or l'augmentation du nombre d'heures de travail, la relance de l'investissement, la refonte du barème des cotisations sociales, la baisse des prélèvements en parallèle à la réalisation d'économies budgétaires sont des propositions hautement conflictuelles. Pour débloquer la société, pour bouger les lignes, les réformes doivent être gagnantes pour toutes les parties. La suppression des niches fiscales, plus de 450 dénombrées en 2023, devrait donner lieu en contrepartie à une réduction des taux d'imposition. L'augmentation du volume du travail doit s'accompagner d'une hausse des rémunérations et d'une meilleure prise en compte de la pénibilité. L'instauration d'un barème de cotisations sociales sans effet de seuils doit donner lieu à l'allègement de ces dernières. Le champ de la négociation sociale devrait être constitutionnellement protégé afin de permettre aux partenaires sociaux d'être réellement responsables des régimes d'assurances sociales. L'État ne devrait avoir de compétences qu'en matière d'assistance aux plus modestes ou aux plus fragiles.

En ce début d'année 2025, la France est confrontée à un ralentissement de son économie, à l'absence de budget et à un malaise profond de sa population. Récemment l'Espagne, le Portugal ou la Grèce ont prouvé que des trajectoires de redressement étaient possibles, même dans une situation plus que délicate. L'Italie est en voie d'avoir un déficit public inférieur à 3 % du PIB. La France possède des atouts uniques : un haut niveau de qualification, un réseau d'infrastructures performant, une créativité reconnue à l'international, un patrimoine riche et varié. En recentrant les efforts sur l'innovation, la montée en gamme des produits et services, et la valorisation de secteurs stratégiques, une croissance durable et inclusive n'est pas hors d'atteinte. Celle-ci suppose évidemment un minimum de consensus. La modernisation du dialogue social et le renforcement de la responsabilité des partenaires sociaux sont une ardente nécessité.



### La Bonne Année

#### Paris commence mal l'année

Le CAC 40 est passé en-dessous des 7 300 points vendredi 3 décembre. L'indice parisien a poursuivi sa chute en cédant un peu plus de 1 % sur la semaine qui a été amputée d'une journée de cotation.

En ce début d'année 2025, les valeurs du luxe sont exposées à la Chine et ont subi un nouvel accès de faiblesse. Le marché détaxé de l'île de Hainan en Chine, un lieu connu pour la vente de produits de luxe, a connu une baisse des ventes de 29,3 % sur l'année écoulée selon les données des douanes chinoises. Les actions de Chine continentale ont connu un recul de plus de 5 % sur la semaine. Le rendement des obligations de l'Etat chinois à dix ans a glissé sous la barre des 1,6 % pour la première fois de son histoire. Les effets des différents plans de relance annoncés ces derniers mois demeurent faibles. La banque centrale chinoise pourrait être amenée à baisser ses taux directeurs.

Les valeurs automobiles sont toujours en souffrance en raison de la faiblesse des immatriculations, notamment de véhicules électriques. En France, 1 718 417 immatriculations de voitures particulières neuves ont été enregistrées, soit une baisse de 3,17 % par rapport à 2023. En 2019, 2 214 279 voitures particulières avaient été immatriculées en France. En cinq ans, le marché s'est contracté de 22,39 %. En 2024, les ventes de véhicules électriques ont reculé.

Aux Etats-Unis, l'indice d'activité ISM du secteur manufacturier a dépassé les attentes du consensus Bloomberg en ressortant à 49,3, contre 48,4 en novembre et 48,2 anticipé. Le Président Joe Biden a mis son veto à la vente de U.S. Steel à Nippon Steel, ce qui a provoqué la chute du cours de l'entreprise américaine. Le rachat était perçu comme de manière positive par les investisseurs.

Les indices américains ont légèrement diminué cette semaine sur fond de doutes sur l'orientation de la politique économique américaine avec la future arrivée de Donald Trump à la Maison Blanche.

#### Petit bilan de l'année boursière 2024

2024 aura été une bonne année pour les actions, à l'exception de celles des entreprises cotées à Paris. Les indices des grandes places financières internationales ont affiché une croissance à deux chiffres et battu de nombreux records au cours de l'année. La baisse des taux d'intérêt a incité les investisseurs à privilégier les actions.

#### The winner is the United States of America

Les véritables vainqueurs de l'année 2024 sont les indices américains. Avec une croissance résiliente proche de 3 % et un secteur technologique dynamique, l'économie américaine continue d'attirer les capitaux du monde entier. Wall Street a consolidé son statut de première place financière mondiale. Loin d'inquiéter les marchés, l'élection de



Donald Trump au mois de novembre a favorisé la hausse des cours. Les investisseurs estiment que les entreprises américaines bénéficieront de la baisse des impôts et de la déréglementation promises par le nouveau président. Ils espèrent que les mesures protectionnistes et anti-immigration, susceptibles de nuire à l'économie américaine, ne seront pas appliquées dans leur totalité.

Le S&P 500 a progressé de 25 % en un an, contre 6 % pour son équivalent européen, le Stoxx 600. En 2023, la valorisation boursière des sociétés américaines avait déjà augmenté plus rapidement que celle des entreprises européennes, avec un écart de 10 points. Compte tenu de la hausse du dollar face à l'euro (+6 %), un investisseur européen ayant placé son capital aux États-Unis aurait vu son investissement s'apprécier de plus de 30 %.

### **Les valeurs technologiques dopées par l'intelligence artificielle**

Le marché des actions américaines a été porté par les grandes valeurs technologiques. Les « Sept Magnifiques » (Apple, Microsoft, Alphabet [Google], Amazon, Nvidia, Meta [Facebook], Tesla) ont enregistré une progression sans précédent grâce à l'engouement des investisseurs pour l'intelligence artificielle. La capitalisation boursière de ces sept entreprises a atteint 12 000 milliards de dollars en 2024. Les actions sont valorisées à 23,5 fois leurs bénéfices anticipés dans deux ans. À titre de comparaison, ce ratio était deux fois plus élevé pour les sept premières capitalisations du S&P 500 en 2000, au sommet de la bulle Internet.

En 2025, l'engouement pour l'IA devrait se poursuivre. Tant que les bénéfices suivront, les valeurs technologiques devraient continuer à progresser, mais à un rythme moins soutenu qu'en 2024. La croissance des profits des « Sept Magnifiques » devrait être de 6 ou 7 points de pourcentage supérieure à celle des 493 autres entreprises du S&P 500. Cet écart de performance opérationnelle pourrait être l'un des plus faibles de ces dernières années.

### **La contre-performance parisienne**

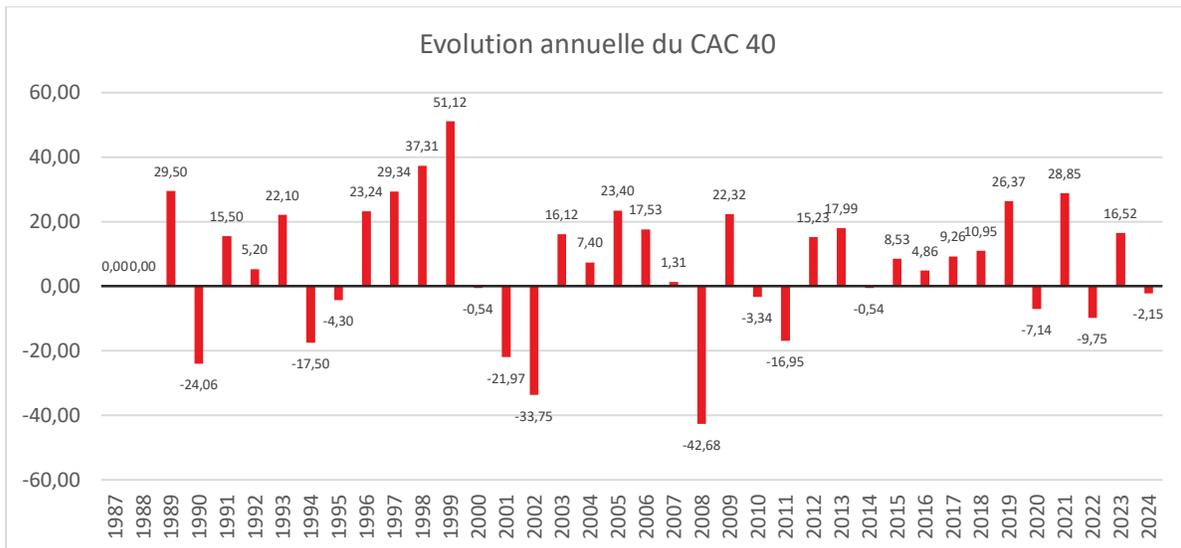
Le CAC 40 est le grand perdant de l'année avec un recul de 2,15 %. Il est l'un des rares indices à avoir enregistré une baisse en 2024. Loin de son record du 10 mai 2024 à 8 259,19 points, le CAC a clôturé l'année à 7 380,74 points. L'indice parisien a été largement distancé par le DAX allemand (+18,85 % sur l'année) et par les indices américains, notamment le Nasdaq (+30 %). Après avoir atteint des sommets en mai, le marché parisien a été affecté par la crise politique liée à la dissolution de l'Assemblée nationale le 9 juin. Le CAC 40 a également souffert des difficultés du secteur du luxe, pénalisé par le ralentissement de l'économie chinoise.

Avec une dette publique atteignant 3 303 milliards d'euros au troisième trimestre 2024 (soit 113,7 % du PIB), un gouvernement instable et toujours pas de budget, la France a découragé les investisseurs internationaux. Le moral des chefs d'entreprise est au plus bas, tandis que les perspectives économiques et d'emploi restent incertaines. Les plans sociaux se sont multipliés (Michelin, Teleperformance, Boiron, Auchan, ArcelorMittal, etc.). En novembre, le spread OAT-Bund a dépassé les 90 points de base, atteignant son niveau le plus élevé depuis 2012, avant de redescendre à environ 83 points en décembre. Les entreprises françaises, qui étaient sorties renforcées de la crise sanitaire



et avaient montré leur capacité à répercuter les hausses de prix, ont été rattrapées par la réalité économique en 2024. Le nombre de défaillances d'entreprises a légèrement dépassé son niveau d'avant la pandémie. Le secteur du luxe, qui représente un cinquième de l'indice parisien, a particulièrement souffert. En 2024, Kering a vu son cours de bourse chuter de 40,29 %. Sur les neuf premiers mois de l'année, le groupe a enregistré un chiffre d'affaires de 12,8 milliards d'euros, en baisse de 12 % sur un an. Le titre LVMH a perdu 13,37 %, et L'Oréal, 24,14 %. Seule Hermès a réalisé une performance notable avec une hausse de +21,01 %, sa clientèle fortunée étant moins affectée par les aléas économiques.

L'industrie automobile européenne, et notamment française, a également traversé une période difficile. L'action Stellantis a chuté de 40,2 %, tandis que Michelin a affiché une quasi-stagnation (-2,03 %). Renault, grâce au lancement de plusieurs nouveaux modèles et à la vente d'une partie de ses actions Nissan, a enregistré un gain boursier de 27,49 %. En revanche, STMicroelectronics, un fabricant de semi-conducteurs dont près de la moitié des revenus provient des constructeurs automobiles, a subi une perte de 46,35 % sur son cours boursier.



Cercle de l'Épargne

## Le retour du Japon

La Bourse de Tokyo a connu un rebond en 2024 après avoir stagné depuis trois décennies. L'indice Nikkei a progressé de près de 20 % sur l'année. De son côté, l'indice « Shanghai Composite », malgré le ralentissement de la croissance économique chinoise, a enregistré une hausse de près de 14 %, son meilleur résultat depuis 2020.

L'augmentation des valeurs japonaises s'explique en partie par la dépréciation du yen face au dollar. Le gain de 19,2 % pour le Nikkei 225 tombe à 7 % lorsqu'il est exprimé en dollars. L'indice a terminé l'année proche des 40 000 points, franchis pour la première fois en mars, atteignant un sommet de 42 426,77 points en juillet, et dépassant ainsi son record de 1989 (38 915,87 points).



La faiblesse du yen a favorisé les exportations japonaises, dopant les ventes et les bénéfices des grandes entreprises exportatrices. La Banque centrale du Japon est restée prudente, relevant ses taux directeurs à seulement 0,25 % malgré une inflation de 2,7 % en novembre. La Bourse japonaise a également bénéficié d'un regain d'intérêt des épargnants. La hausse des prix et les faibles taux d'intérêt ont incité les ménages à investir leurs liquidités en actions. Les achats par les ménages dans la trentaine et la quarantaine sont en forte hausse, tandis que ceux dans la cinquantaine, encore marqués par l'éclatement de la bulle économique des années 1990, restent prudents. Les mesures fiscales incitatives, telles que l'augmentation des plafonds du Nippon Individual Savings Account (NISA), ont également favorisé ces investissements.

### **2024, l'année où le bitcoin a atteint 100 000 dollars**

En décembre 2024, le bitcoin s'est échangé à plus de 100 000 dollars, enregistrant une hausse de plus de 130 % en un an. Cette flambée s'explique par l'essor des ETF (fonds négociés en bourse) liés au bitcoin et par l'engouement de Donald Trump pour les cryptoactifs. Ce dernier a promis une déréglementation du marché des cryptomonnaies et nommé Paul Atkins, un avocat favorable à ces actifs, à la tête de la Securities and Exchange Commission.

Au troisième trimestre, le fonds Bitcoin de BlackRock était devenu le quatrième ETF le plus important parmi les fonds spéculatifs, avec une position longue de 3,8 milliards de dollars. Selon PwC, 47 % des hedge funds traditionnels ont investi dans des actifs numériques en 2024, contre 21 % en 2021.

Malgré cela, certains signaux de prudence apparaissent. L'ETF VanEck Digital Transformation, qui investit dans des entreprises liées aux cryptomonnaies, a baissé de plus de 40 % par rapport à son record de 2021. Les NFT CryptoPunks, bien qu'en hausse de 20 % cette année, restent en baisse de près de 70 % par rapport à leur sommet de 2021.

L'institutionnalisation des cryptoactifs devrait lisser leurs cours à l'avenir, rapprochant leurs dynamiques de celles des marchés traditionnels. Des corrélations sont déjà observées entre le bitcoin et l'indice Nasdaq, qui évoluent souvent en parallèle.

### **2024, une année en or**

En 2024, le prix de l'once d'or a progressé de plus de 26 %, marquant sa plus forte hausse depuis 2010. L'or a retrouvé son rôle de valeur refuge dans un contexte de tensions internationales (guerre en Ukraine, conflit au Proche-Orient, guerre commerciale avec la Chine). Les banques centrales des pays émergents ont continué à acheter de l'or pour diversifier leurs réserves et réduire leur dépendance au dollar.

L'once d'or a atteint un sommet historique à 2 789,95 dollars le 30 octobre 2024 avant de terminer l'année à 2 614 dollars. En valeur actualisée, son cours reste cependant inférieur à celui de 1980 lors du second choc pétrolier.



## **2025, une année encore américaine ?**

En 2025, la performance du marché actions sera moins dépendante de l'évolution des taux d'intérêt. Elle reposera essentiellement sur les résultats des entreprises. En la matière, les entreprises américains ont un avantage certain. Les investisseurs anticipent 11 % de croissance des profits du S&P 500, contre seulement 3 % en Europe. Le marché boursier américain devrait bénéficier de la bonne tenue de l'activité de l'économie. L'écart avec l'Europe devrait encore s'accroître. Les États-Unis devraient donc continuer à attirer les capitaux du monde entier. L'Europe est pénalisée par sa faible croissance potentielle. Le vieillissement démographique, l'insuffisance de l'investissement, le coût élevé de l'énergie et le mauvais positionnement du système productif pèsent sur l'activité. Néanmoins, les actions américaines commencent à être chères. Le ratio cours-bénéfices à 12 mois est au-dessus de leur médiane sur 20 ans, même en excluant les grandes valeurs technologiques. En comparaison, le Japon et l'Europe se situent au niveau de leur moyenne sur 20 ans, tandis que la Chine se situe en dessous de ce niveau.



## Le tableau de la semaine des marchés financiers

	Résultats 3 Jan. 2025	Évolution sur une semaine	Résultats 29 déc. 2023	Résultats 31 déc. 2024
<b>CAC 40</b>	7 282,22	-1,09 %	7 543,18	7 380,74
<b>Dow Jones</b>	42 732,13	-0,58 %	37 689,54	42 544,22
<b>S&amp;P 500</b>	5 942,47	-0,48 %	4 769,83	5 881,63
<b>Nasdaq Composite</b>	19 621,68	-0,55 %	15 011,35	19 310,79
<b>Dax Xetra (Allemagne)</b>	19 909,12	-0,29 %	16 751,64	19 909,14
<b>Footsie 100 (Royaume-Uni)</b>	8 223,98	+0,97 %	7 733,24	7 451,74
<b>Eurostoxx 50</b>	4 871,45	+0,04 %	4 518,28	4 895,98
<b>Nikkei 225 (Japon)</b>	39 894,54	-0,96 %	33 464,17	39 894,54
<b>Shanghai Composite</b>	3 211,43	-5,23 %	2 974,93	3 351,76
<b>Taux OAT France à 10 ans</b>	+3,287 %	+0,083 pt	+2,558 %	+3,194 %
<b>Taux Bund allemand à 10 ans</b>	+2,422 %	+0,024 pt	+2,023 %	+2,362 %
<b>Taux Trésor US à 10 ans</b>	+4,579 %	-0,044 pt	+3,866 %	+4,528 %
<b>Cours de l'euro/dollar</b>	1,0287	-1,28 %	1,1060	1,0380
<b>Cours de l'once d'or en dollars</b>	2 639,55	+1,13 %	2 066,67	2 613,95
<b>Cours du baril de pétrole Brent en dollars</b>	76,50	+3,25 %	77,13	74,30
<b>Cours du Bitcoin en dollars</b>	97 858,93	+3,69 %	38 252,54	15 406,87



## Les États-Unis en pointe pour les levées de fonds

En 2024, les États-Unis sont à l'origine de près de la moitié des capitaux levés dans le monde, contre 37 % en 2023. Ces levées de fonds ont pris la forme d'introductions en Bourse (IPO), d'augmentations de capital, de placements accélérés grâce à des ventes de blocs, ou encore d'émissions obligataires convertibles, échangeables ou remboursables en actions (equity-linked). Les levées de fonds américaines ont représenté 321 milliards de dollars, en hausse de 63 % par rapport à 2023.

205 entreprises se sont fait coter sur le NYSE ou le NASDAQ. Ces appels au marché ont permis aux entreprises de récupérer 33,1 milliards de dollars (+45 % par rapport à 2023). Les États-Unis disposent d'un marché d'actions liquide avec une forte profondeur, grâce à un grand nombre d'entreprises cotées. La puissance du marché américain attire de plus en plus les entreprises européennes. TotalEnergies étudie la possibilité de se faire coter à New York. L'entreprise espagnole Ferrovial a franchi le pas en mars dernier.

Cette tentation devrait conduire les Européens à accélérer la mise en œuvre de « l'Union de l'épargne et des investissements ». Sur le sujet de l'unification du marché des capitaux, les Vingt-Sept ont récemment franchi une étape dans l'harmonisation de leur droit de l'insolvabilité. L'enjeu principal de cette réglementation est de lever les obstacles à l'investissement transfrontalier en harmonisant des règles qui diffèrent encore largement entre les États membres. Actuellement, 27 régimes d'insolvabilité distincts coexistent, compliquant l'évaluation des opportunités d'investissement.

La proposition de directive poursuit les objectifs suivants : garantir que les créanciers puissent récupérer la valeur maximale de la société liquidée, améliorer l'efficacité des procédures d'insolvabilité et accroître la prévisibilité ainsi que la répartition équitable de la valeur récupérée entre les créanciers. Cette proposition prévoit également l'interconnexion des registres bancaires à travers le système BRIS (« Business Registers Interconnection System »).

La présidence polonaise de l'Union européenne, qui a débuté le 1<sup>er</sup> janvier pour six mois, devra finaliser ce projet de directive. Ce dernier devra être adopté par le Parlement, puis transposé en droit interne.



## ÉCONOMIE

### L'inflation fait de la résistance

Les banques centrales et les gouvernements n'ont-ils pas crié victoire trop tôt en estimant que l'inflation avait été endiguée ? Son retour dans la zone cible des 2 % a permis d'engager un processus de baisse des taux directeurs. Cependant, les facteurs inflationnistes demeurent.

Dans plusieurs pays de la zone euro, notamment en Espagne, le taux d'inflation remonte depuis quelques mois. Le taux d'inflation sous-jacente (hors énergie et produits agricoles non transformés) se situe dans ce pays autour de 2,7 %. Avec la fin de l'effet de base lié à la baisse des prix de l'énergie, le taux d'inflation global est amené à progresser dans les prochains mois.

La décélération de la hausse des prix depuis le printemps 2023 est largement attribuable à la baisse des prix de l'énergie. Toutefois, ces derniers sont désormais stables. Le baril de Brent s'échange entre 72 et 75 dollars. Le prix du gaz, quant à lui, tend à remonter en raison de la fin de l'accord entre la Russie et l'Ukraine, qui autorisait le transit de gaz russe via les gazoducs ukrainiens. La non-reconduction de cet accord oblige certains pays d'Europe de l'Est, comme la Slovaquie, à trouver de nouveaux fournisseurs.

L'inflation a également reculé ces derniers mois grâce à la compression des taux de marge des entreprises, un processus qui semble désormais arrivé à son terme. Les entreprises pourraient même chercher à reconstituer leurs marges. Par ailleurs, elles continuent de faire face à des pénuries de main-d'œuvre et à des demandes de revalorisation des salaires. Les salaires et les coûts salariaux unitaires progressent rapidement avec une hausse estimée à +4,5 % en 2024 et probablement à +3,5 % en 2025. Cette dynamique est également alimentée par la faiblesse des gains de productivité.

Si la demande en produits industriels reste faible, celle en services demeure soutenue. Les ménages maintiennent leurs dépenses de loisirs et le vieillissement démographique entraîne une forte augmentation de la demande dans les services domestiques (santé, services à la personne). En conséquence, les prix dans les services ont tendance à progresser rapidement. En parallèle, l'industrie européenne est confrontée aux impératifs de la transition écologique. Elle doit réaliser des investissements importants pour décarboner ses activités, ce qui génère une hausse des coûts. Contrairement aux prévisions de la BCE, une remontée de l'inflation autour de 2,5 % en 2025 est possible, d'autant que le volume des liquidités issues de la période de politique monétaire accommodante reste élevé. Pour le moment, les investisseurs anticipent que les taux directeurs de la Banque centrale européenne passeront de 3 % à 1,8 % en 2025. La faible croissance du PIB incite la banque centrale à réduire rapidement ses taux, mais elle pourrait néanmoins en ralentir le rythme. L'arrivée de Donald Trump à la Maison-Blanche pourrait également changer la donne. Sa politique intrinsèquement inflationniste pourrait accélérer la hausse des prix via une augmentation des droits de douane et une réduction de l'immigration. Dans ce contexte, la FED pourrait opter pour des baisses de taux plus limitées. Compte tenu de l'attractivité des États-Unis pour les



capitaux, la BCE serait contrainte de suivre. L'économiste Patrick Artus prévoit des taux directeurs de la BCE autour de 2,5 % en 2025. Les révisions à la hausse des anticipations de taux d'intérêt à court terme entraîneraient des conséquences sur les taux longs, ce qui constituerait une mauvaise nouvelle pour les États les plus endettés, comme la France ou l'Italie.

La politique économique est de plus en plus dictée par les émotions et les ressentis, avec le risque, parfois, pour les décideurs de commettre des erreurs. Déjà, lors de la pandémie de Covid, les gouvernements ont surréagi en multipliant les plans de relance. Sous la pression de l'opinion, les banques centrales ont décidé de réduire rapidement leurs taux directeurs sans attendre une confirmation durable de la baisse de l'inflation. Pour éviter une reprise de l'inflation ou l'apparition d'une stagflation, elles pourraient limiter l'ampleur de la baisse de leurs taux directeurs en 2025.

### **Le cercle vicieux du sous-investissement en Europe**

Depuis plusieurs années, l'écart de croissance de part et d'autre de l'Atlantique est significatif. Les États-Unis attirent de plus en plus les capitaux européens, au risque d'enclencher un cercle vicieux de sous-investissement en Europe.

En 2024, le taux d'investissement aux États-Unis a dépassé 14 % du PIB, contre 11,5 % en zone euro. Il a gagné deux points de PIB entre 2022 et 2024 aux États-Unis, tandis qu'il a baissé d'un point en zone euro. L'investissement en TIC, y compris les logiciels, représentait, en 2024, 3,6 % du PIB aux États-Unis, contre 2,4 % en zone euro. Les investissements directs en provenance de l'étranger se sont élevés aux États-Unis à 6 % du PIB, alors que le solde était négatif de deux points pour la zone euro. Cette divergence dans les investissements entraîne une divergence équivalente dans la croissance du PIB. Entre 2010 et 2024, le PIB des États-Unis a augmenté de 42 %, tandis que celui de la zone euro n'a progressé que de 20 %. Le positionnement de l'économie américaine dans les secteurs technologiques à forte croissance contribue à cet écart. Aux États-Unis, le secteur des nouvelles technologies représente 10 % du PIB, contre 5,5 % au sein de l'Union européenne. Les entreprises américaines sont également plus rentables : le RoE (Return on Equity) est de 16 % aux États-Unis, contre 10,5 % en zone euro. Le capital-risque y est beaucoup plus développé. En 2023, les levées de fonds en Venture Capital représentaient 22 milliards d'euros dans l'Union européenne, contre 250 milliards de dollars aux États-Unis. De plus, les entreprises européennes disposent de fonds propres bien inférieurs à ceux de leurs homologues américaines. La capitalisation boursière des entreprises de l'indice américain S&P 500 dépasse 5 000 milliards de dollars, contre 1 000 milliards d'euros pour les entreprises de l'indice Stoxx Europe 600. En dix ans, la capitalisation des premières a doublé, tandis que celle des secondes n'a progressé que de 20 %. Puisque les États-Unis attirent un volume croissant de capitaux au détriment de l'Europe, le taux d'investissement reste anormalement faible dans cette dernière. En conséquence, les gains de productivité diminuent, tout comme la croissance du PIB. Depuis 2017, la productivité par tête est restée stable en zone euro, alors qu'elle a augmenté de 15 % aux États-Unis. Entre 2010 et 2024, la productivité a progressé de 21 % aux États-Unis, contre une hausse de moins de 5 % en zone euro. Les entreprises européennes sont incitées à se localiser aux États-Unis afin de bénéficier d'un marché en croissance et de gains de productivité importants. La politique d'aides en place depuis plusieurs années a renforcé l'attractivité des États-Unis. L'augmentation des droits de douane sur les importations européennes,



que Donald Trump entend mettre en œuvre, pourrait encore accentuer ce mouvement de délocalisation.

L'attractivité des États-Unis pour les entreprises européennes est donc de plus en plus forte. En 2024, elles y ont réalisé plus du quart de leurs investissements. Cette situation accentue l'écart entre les États-Unis et l'Europe en termes de productivité et de croissance. L'économie européenne repose de plus en plus sur les services domestiques (services à la personne, loisirs) caractérisés par une faible productivité et de faibles rémunérations. Pour inverser cette tendance, l'Europe doit unifier rapidement son marché des capitaux, favoriser les investissements dans les secteurs de pointe, améliorer son système de formation et accroître son effort en matière de recherche.



## CONJONCTURE

### La France et son « Himalaya budgétaire »

En 2024, le déficit public se serait élevé à 6,1 % du produit intérieur brut (PIB), selon les dernières informations du Ministère de l'Économie. Initialement, ce déficit avait été prévu 4,4 %. Pour 2025, le gouvernement de François Bayrou a abandonné l'objectif des 5 % de PIB de déficit public. Ce sera « *autour des 5 %, un peu plus de 5 %* », avait déclaré François Bayrou le 23 décembre 2024. Depuis, la limite de 5,4 % a été retenue pour le déficit de l'État, des collectivités locales et de la Sécurité sociale. La réduction du déficit de 0,7 point correspond à un effort de 21 milliards d'euros. Cette réduction apparaît réaliste et crédible.

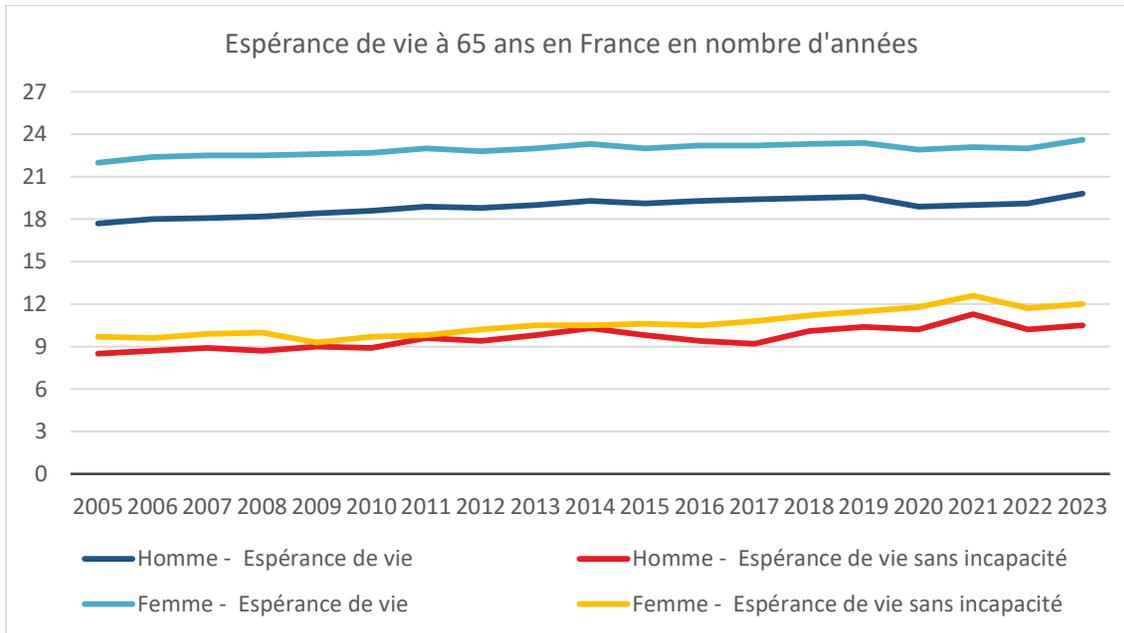
Faute d'un budget adopté à l'automne, plusieurs dispositions fiscales n'ont pas pu être mises en œuvre dès le début de l'année. La taxe sur les profits des grandes entreprises, qui devait rapporter 8 milliards d'euros a ainsi été mise en suspens. Même si elle était adoptée au printemps, son rendement serait plus faible. La contribution exceptionnelle sur les hauts revenus (2 milliards d'euros attendus) ne pourra pas s'appliquer en 2025 au nom du principe de non-rétroactivité fiscale. Pour compenser ces mesures, le gouvernement a exclu une hausse de la TVA afin de ne pas pénaliser la consommation. Bercy espère compter sur des économies pour réduire le déficit. En vertu de la loi spéciale, l'État ne peut pas dépenser plus en 2025 que les crédits déjà ouverts en 2024, malgré l'inflation. Le Ministère de l'Économie entend gérer au plus près les dépenses des différents ministères afin d'éviter une surconsommation dans les premiers mois de l'année. Une circulaire prise par Michel Barnier juste avant son départ impose à toutes les administrations de ne lancer « *aucune dépense nouvelle* », sauf urgence absolue.

### Espérance de vie en bonne santé : la France bien classée

En France, l'espérance de vie augmente régulièrement, même si elle a été affectée par l'épidémie de Covid 19. Ces années supplémentaires de vie ne sont cependant pas toutes nécessairement vécues « en bonne santé ». L'indicateur de l'espérance de vie sans incapacité, retenu par l'INSEE permet de mieux apprécier le bénéfice de ces années de vie additionnelles. Contrairement aux données objectives de l'espérance de vie, cet indicateur, plus subjectif, est construit sur la prise en compte des réponses d'un échantillon de personnes à la question « *Êtes-vous limité, depuis au moins six mois, à cause d'un problème de santé, dans les activités que les gens font habituellement ?* ». Les personnes interrogées doivent par ailleurs indiquer s'il s'agit de limitations fortes ou non, ce qui permet également de repérer les personnes handicapées (déclarant des limitations fortes) et de calculer un indicateur d'espérance de vie sans incapacité forte.

### Espérance de vie à 65 ans en augmentation en 2023

En 2023, l'espérance de vie sans incapacité à 65 ans s'élève à 12 ans pour les femmes et 10,5 ans pour les hommes. Au même âge, l'espérance de vie sans incapacité forte atteint, quant à elle, 18,5 ans pour les femmes et 15,8 ans pour les hommes.



Cercle de l'Épargne – données DREES

Entre 2008 et 2023, l'espérance de vie sans incapacité à 65 ans a augmenté d'1 an et 11 mois pour les femmes et de 1 an et 10 mois pour les hommes, soit en moyenne 1,6 mois et 1,4 mois par an respectivement. Ces évolutions traduisent le recul de l'âge auquel apparaissent les maladies chroniques liées au vieillissement et limitant les personnes dans leur vie quotidienne. Elles peuvent également indiquer que, lorsque ces problèmes de santé surviennent, ils n'affectent les personnes que temporairement ou pour des périodes plus courtes, grâce à l'amélioration de leur prise en charge.

L'espérance de vie sans incapacité forte à 65 ans a également progressé au cours de la même période : d'1 an et 11 mois pour les femmes et d'1 an et 9 mois pour les hommes. Ces espérances de vie sans incapacité et sans incapacité forte à 65 ans ont évolué de manière très heurtée pendant la pandémie de Covid-19, de 2019 à 2022. Elles ont d'abord diminué en 2020, avec l'augmentation du nombre de décès causés par l'épidémie, avant de progresser fortement en 2021, puis de diminuer à nouveau en 2022 pour retrouver leur niveau de 2020. Jusqu'en 2019, ces espérances de vie étaient globalement orientées à la hausse, avec cependant des baisses sur une ou plusieurs années (par exemple pour les hommes entre 2014 et 2017). La baisse observée en 2022 pourrait signaler soit la fin de cette période de hausse tendancielle, soit un simple retour à la normale suivi d'une reprise de la croissance continue. En 2023, première année post-crise sanitaire, l'espérance de vie sans incapacité à 65 ans a augmenté par rapport à l'année précédente, atteignant un niveau légèrement supérieur à celui de 2019, dernière année avant la pandémie.

Entre 2008 et 2023, l'espérance de vie sans incapacité à 65 ans a crû plus rapidement que l'espérance de vie totale au même âge. Ainsi, en 2023, pour les hommes, les années sans incapacité représentaient 52,9 % des années restant à vivre à 65 ans, contre 47,7 % en 2008. Pour les femmes, la proportion d'années sans incapacité dans l'espérance de vie à 65 ans est passée de 44,7 % en 2008 à 50,8 % en 2023, soit un



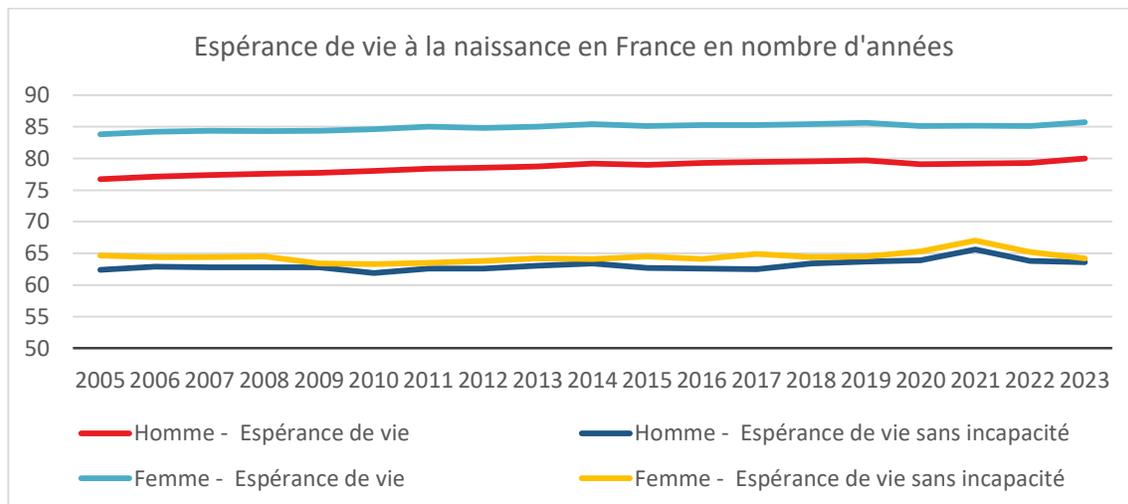
gain moyen de 0,3 point de pourcentage par an pour les hommes et de 0,4 point pour les femmes.

### Espérance de vie à la naissance sans incapacité : une situation plus contrastée

Depuis 2008, l'espérance de vie sans incapacité à la naissance connaît une évolution plus contrastée. Cet indicateur prend en compte les incapacités apparaissant dès l'enfance ou au cours de la vie active, couvrant ainsi l'ensemble de la population, contrairement à l'espérance de vie sans incapacité à 65 ans. En 2023, à la naissance, les femmes peuvent espérer vivre 64,2 ans sans incapacité et 77,5 ans sans incapacité forte, contre respectivement 63,6 ans et 73,8 ans pour les hommes.

Depuis 2008, l'espérance de vie sans incapacité à la naissance des femmes a diminué de 4 mois, tandis que celle des hommes a augmenté de 10 mois. Les espérances de vie sans incapacité forte ont progressé sur la même période de 10 mois pour les femmes et de 1 an et 10 mois pour les hommes. Cependant, l'espérance de vie sans incapacité à la naissance n'a pas augmenté plus rapidement que l'espérance de vie totale. Sur l'ensemble de la période, la part des années vécues sans incapacité dans l'espérance de vie a tendance à stagner pour les hommes comme pour les femmes. Elle diminue depuis le point haut atteint en 2021. Entre 2008 et 2023, cette part est passée de 80,9 % à 79,5 % pour les hommes et de 76,5 % à 74,9 % pour les femmes.

L'âge auquel plus de la moitié de la population se juge en incapacité est d'environ 80 ans ; celui auquel plus de la moitié se juge en incapacité forte est bien au-delà de 85 ans.



Cercle de l'Épargne – données DREES

### Une espérance de vie sans incapacité à 65 ans au-dessus de la moyenne européenne

En 2022, l'espérance de vie sans incapacité des hommes à 65 ans en France est supérieure de 1 an et 4 mois à la moyenne européenne, qui s'établit à 8,9 ans. Pour les femmes, l'écart avec la moyenne européenne (9,2 ans) est plus marqué, atteignant 2 ans et 6 mois. En 2022, la France se classe au 5<sup>e</sup> rang parmi les 27 pays de l'Union



européenne pour l'espérance de vie sans incapacité des femmes à 65 ans et au 7<sup>e</sup> rang pour celle des hommes. Concernant l'espérance de vie totale à 65 ans, la France occupe la 2<sup>e</sup> place pour les femmes et la 4<sup>e</sup> place pour les hommes.

À la naissance, en 2022, l'espérance de vie sans incapacité des hommes en France est supérieure de 1 an et 4 mois à la moyenne de l'Union européenne qui est de 62,4 ans. Pour les femmes, cet écart est également significatif, avec 2 ans et 5 mois de plus que la moyenne européenne, qui s'établit à 62,8 ans. En 2022, la France se situe au 9<sup>e</sup> rang dans l'Union européenne pour l'espérance de vie sans incapacité des femmes à la naissance, mais au 3<sup>e</sup> rang pour l'espérance de vie totale. Pour les hommes, la France se classe au 10<sup>e</sup> rang pour l'espérance de vie sans incapacité à la naissance et au 11<sup>e</sup> rang pour l'espérance de vie totale.



### Fin de partie pour le Luxe ?

En 2024, l'industrie du luxe n'a pas connu une année faste. Le ralentissement de la croissance chinoise et la stagnation de la zone euro ont stoppé net une expansion sans précédent. En 2023, les ventes mondiales de produits de luxe personnels avaient atteint 400 milliards de dollars, contre un peu plus de 100 milliards de dollars en 2000. La capitalisation boursière combinée des dix plus grandes entreprises occidentales du luxe avoisine les 1 000 milliards de dollars, contre environ 300 milliards de dollars en 2013. Au cours des 12 derniers mois, cette valeur a toutefois chuté de plus d'un dixième, marquant un retournement de tendance.

L'essor du secteur du luxe au cours des dernières décennies s'est construit sur la mondialisation et un marketing offensif. Pour continuer de croître, les grandes marques, qui s'adressaient initialement aux élites occidentales, se sont progressivement tournées vers les élites asiatiques. Le nombre de millionnaires en dollars en Chine est passé de 2000 à 2023 de 39 000 à 6 millions, soit plus que dans tout autre pays à l'exception des États-Unis. Ils sont deux fois plus nombreux en Chine qu'au Royaume-Uni, troisième pays en termes de nombre de millionnaires. Le marché chinois représentait environ 15 % des ventes mondiales de produits de luxe personnels en 2023, soit cinq fois sa part en 2000.

Les grandes marques ont également élargi leur clientèle en proposant des produits à des prix plus accessibles. Gucci, par exemple, vend des chaussettes blanches à 200 dollars, bien moins coûteuses qu'un sac pouvant atteindre des dizaines de milliers d'euros. De nombreuses marques, de Valentino à Armani, ont lancé des sous-marques moins chères, souvent axées sur des tenues décontractées. Selon le Boston Consulting Group, les consommateurs dépensant 2 000 euros ou moins par an en produits et services de luxe représentent près des deux tiers des ventes totales.

### Les moteurs de croissance en panne

Les consommateurs de la classe moyenne occidentale hésitent à dépenser et préfèrent renforcer leur épargne de précaution. En Chine, les dépenses de luxe ont été freinées par la crise du logement et une campagne gouvernementale visant à limiter l'étalage ostentatoire de richesse. De nombreux jeunes Chinois transportent leurs affaires dans des sacs en plastique pour afficher leur frugalité et privilégient désormais les marques locales. Les dépenses de produits de luxe des Chinois dans leur pays auraient diminué de 26 % en 2024.

Le luxe est également pénalisé par la hausse des coûts de production, répercutée sur les prix de vente. Selon HSBC, les produits de luxe étaient, en 2024, 54 % plus chers qu'en 2019. Par exemple, un sac Dior Lady de taille moyenne coûte désormais 5 900 euros, contre 3 200 euros en 2016.



## Une consolidation plus qu'une crise

Le secteur du luxe est en phase de consolidation, mais parler de crise serait excessif. Si les Chinois achètent moins de produits de luxe dans leur pays, ils continuent à se rendre dans les boutiques des grandes marques à Paris, Milan, New York ou Londres. Avec un nombre croissant de Chinois voyageant à l'étranger, les dépenses en produits de luxe augmentent. Par ailleurs, le nombre de millionnaires devrait continuer à progresser dans les années à venir. Selon UBS, le monde comptera 86 millions de millionnaires d'ici 2027, contre environ 60 millions actuellement. Le magazine Forbes a dénombré 2 781 milliardaires dans son édition 2024, battant le précédent record de 2021. Ces acheteurs fortunés sont peu sensibles aux fluctuations économiques et maintiennent leurs niveaux de dépenses. Brunello Cucinelli, par exemple, a enregistré une hausse de 12 % de ses ventes de pulls en cachemire à 6 000 dollars sur les neuf premiers mois de 2024. Hermès, fabricant des sacs à main les plus convoités au monde, a vu son chiffre d'affaires progresser de 14 % sur la même période.

## Une réorientation stratégique

Les grandes marques, soucieuses de maintenir leur haut niveau de créativité, réalisent d'importants investissements. Bottega Veneta, Celine, Chanel et Givenchy ont récemment embauché de nouveaux directeurs artistiques. Les bénéfices d'une marque atteignent généralement leur apogée cinq ans après l'arrivée d'un nouveau directeur ou d'une nouvelle directrice artistique.

Par ailleurs, les entreprises du luxe révisent leur stratégie. L'élargissement de la clientèle, qui avait permis une croissance rapide, n'est plus d'actualité. Elles ont réalisé que cette approche pouvait nuire à leur image de marque. Le luxe repose sur des valeurs telles que la rareté et l'exclusivité. La priorité est donc désormais de préserver ces fondamentaux pour continuer à séduire une clientèle fortunée et fidèle.

## Informatique quantique : la bataille fait rage

Dans une petite boutique de la ville de Hefei, dans l'est de la Chine, est exposée l'une des pièces de technologie les plus rares au monde : un ordinateur quantique fabriqué par Origin, une start-up chinoise. Seuls 20 appareils de ce type sont produits chaque année. Ce produit n'est pas censé être vu par des étrangers, compte tenu de son caractère jugé stratégique par les autorités chinoises. Peu d'industries, en dehors de la fabrication d'armes, sont aussi sensibles. Les ordinateurs quantiques peuvent effectuer en quelques minutes des calculs qui prendraient des milliards d'années, voire plus, aux supercalculateurs les plus sophistiqués du monde. Les communications utilisant des bits quantiques, ou qubits, sont ultra-sécurisées. Bien que les opportunités commerciales restent incertaines, les forces armées du monde entier s'intéressent vivement à la technologie quantique. Le gouvernement chinois masque les informations sur le fonctionnement de sa chaîne d'approvisionnement en composants et a restreint les exportations de certaines technologies connexes. Les États-Unis appliquent une politique similaire. En octobre dernier, le département du Trésor a imposé des restrictions strictes sur les investissements américains dans l'industrie quantique chinoise.



Les États-Unis et la Chine sont en pointe dans l'informatique quantique. Ces deux pays se sont spécialisés dans certains domaines de ce secteur émergent. La Chine est en avance sur les communications quantiques. Dans le domaine de la détection de faibles changements dans les champs magnétiques, les deux pays sont au coude à coude. Les États-Unis dominent toujours pour la gestion des données de manière quantique. Indicateur important pour évaluer leur puissance, les ordinateurs des sociétés américaines disposent d'un nombre de qubits bien plus élevé que ceux conçus en Chine. En décembre, Google a fait sensation avec une nouvelle puce quantique capable de corriger de nombreuses erreurs produites par les ordinateurs. Cependant, la Chine pourrait combler son retard dans les prochains mois. Bien que le pays dépende encore de fournisseurs occidentaux pour de nombreux composants nécessaires au fonctionnement des ordinateurs quantiques, comme les lasers spécialisés, cette situation évolue rapidement. Les entreprises chinoises réalisent de réels progrès dans la fabrication des équipements nécessaires. Les fournisseurs occidentaux prévoient de vendre moins en Chine, tant en raison des restrictions qu'en raison de la capacité croissante de la Chine à se passer de leurs produits. Les réfrigérateurs à dilution, indispensables pour produire les températures ultra-basses nécessaires au fonctionnement des ordinateurs quantiques, en sont un exemple. En 2024, plusieurs entreprises et laboratoires chinois ont annoncé des avancées dans ce domaine. Étant donné les mesures de sécurité prises par les autorités chinoises, les informations restent toutefois parcellaires, rendant difficile l'évaluation des progrès réalisés. Jusqu'en 2023, la Chine ne pouvait pas se passer des équipements occidentaux pour fabriquer ses ordinateurs quantiques. Depuis de nombreuses années, BlueFors, une entreprise finlandaise, fournit la plupart des réfrigérateurs utilisés dans les ordinateurs quantiques du monde. Pour l'instant, cette entreprise reçoit encore des commandes de la part de la Chine.

La rivalité entre la Chine et les États-Unis dans le domaine quantique oppose deux modèles d'innovation radicalement différents. Aux États-Unis, les grandes entreprises technologiques, dont Google, Intel, IBM et Microsoft, sont les moteurs de l'innovation dans l'informatique quantique, aux côtés de start-ups soutenues par le capital-risque. La recherche universitaire joue un rôle important, mais l'implication de l'État reste limitée. En Chine, en revanche, les investissements du secteur privé sont modestes, mais l'État est omniprésent. Une grande partie de la recherche est réalisée dans les laboratoires des universités contrôlées par l'État. La moitié des publications sur le quantique sont financées par la National Natural Science Foundation of China, un organisme rattaché au gouvernement central. Les start-ups les plus en vue dans ce domaine sont toutes contrôlées ou soutenues par l'État. L'Université des sciences et technologies de Chine à Hefei investit dans de nombreuses start-ups, dont Origin. Elle joue un rôle clé en assurant le lien entre les laboratoires, les entreprises et les décideurs politiques. Parallèlement, les géants technologiques chinois, dont Alibaba et Baidu, ont abandonné leurs recherches dans ce domaine, confiant leurs équipements au gouvernement.

Selon une récente enquête menée auprès d'experts par l'Information Technology and Innovation Foundation (ITIF), un groupe de réflexion basé à Washington, le recours à l'investissement public pourrait être plus efficace en matière d'informatique quantique que le financement par le secteur privé. Les participants à l'enquête de l'ITIF ont déclaré que la fragmentation des sources de financement aux États-Unis entraîne un manque de coordination et ralentit l'innovation. Le modèle chinois n'est cependant pas sans



inconvenients. Ce système a favorisé une concurrence moindre, les entreprises étant peu incitées à prendre des risques. La coordination étatique signifie que les ressources sont concentrées sur des approches spécifiques de la technologie quantique jugées prioritaires par le gouvernement. Cependant, ce caractère bureaucratique peut être sclérosant et freiner la diffusion des innovations.



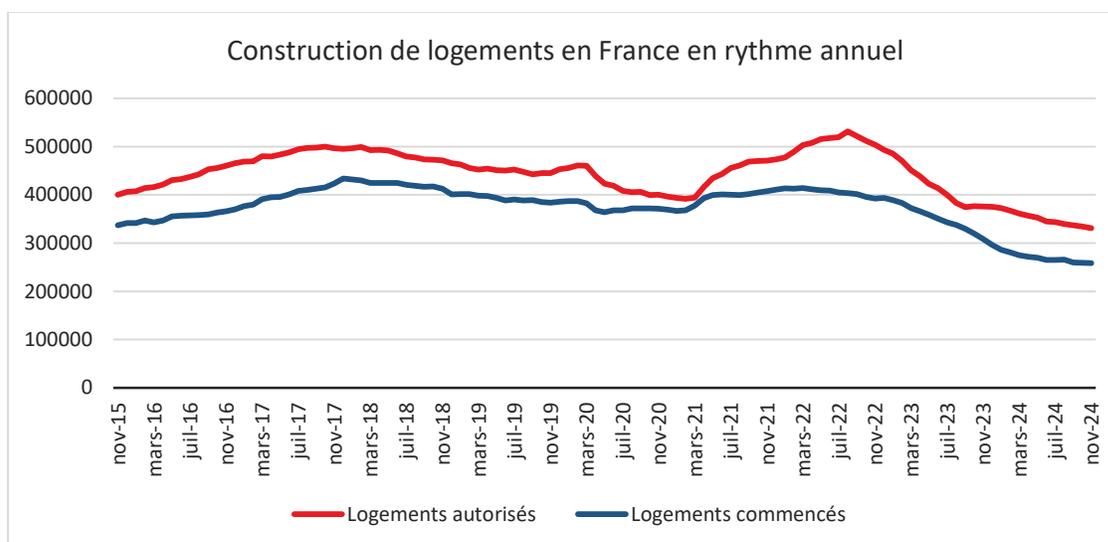
## GRAPHIQUES

### Pas de rebond dans le neuf !

En novembre 2024, les autorisations de logements ont diminué de 5,7 % par rapport à celles du mois d'octobre et se sont élevées à 26 900 unités. Le nombre de logements autorisés est inférieur de 30 % à son niveau moyen des 12 mois précédant le premier confinement, en données corrigées des variations saisonnières et des jours ouvrables (CVS-CJO). De décembre 2023 à novembre 2024, 330 900 logements ont été autorisés à la construction, soit 44 900 de moins que lors des douze mois précédents (-11,9 %) et 28 % de moins qu'au cours des 12 mois précédant la crise sanitaire (mars 2019 à février 2020).

En novembre 2024, 20 900 logements auraient été mis en chantier, soit 300 de plus qu'en octobre 2024 (+0,6 %). Cependant, ce nombre reste inférieur de 35 % à la moyenne des 12 mois précédant la crise sanitaire.

Au cours des douze derniers mois, 258 500 logements auraient été mis en chantier, soit 49 900 de moins (-16,2 %) qu'entre décembre 2022 et novembre 2023.



Cercle de l'Épargne - source : SDES, Sit@del2, estimations à fin novembre 2024



## Baisse de la production de vins mousseux

En 2023, l'Union européenne (UE) a produit 1 496 millions de litres de vin mousseux à base de raisins frais, soit une diminution de 8 % par rapport à 2022, année durant laquelle environ 1 624 millions de litres avaient été produits.

Toujours en 2023, l'UE a exporté 600 millions de litres de vin mousseux vers des pays tiers, enregistrant une baisse de 8 % par rapport aux 649 millions de litres exportés en 2022. Malgré ce recul, les exportations de 2023 restent supérieures à celles des années précédentes : 498 millions de litres en 2018, 528 millions en 2019 et 495 millions en 2020.

En 2023, les principales catégories de vins mousseux exportés étaient :

- Prosecco : 44 % (266 millions de litres) ;
- Vin mousseux de raisins frais : 17 % (100 millions de litres) ;
- Champagne : 15 % (91 millions de litres) ;
- Cava : 10 % (60 millions de litres) ;
- Autres vins mousseux de raisins frais bénéficiant d'une appellation d'origine protégée (AOP) : 6 % (33 millions de litres).

Parallèlement, les pays de l'UE ont importé 5 millions de litres de vins mousseux en provenance de pays tiers, soit moins de 1 % des quantités exportées.





## AGENDA ÉCONOMIQUE ET FINANCIER

### Lundi 6 janvier

Pour la **Chine** et le **Japon**, l'indicateur **PMI services** de décembre sera publié.

En **Europe** et aux **États-Unis**, le **PMI composite** et le **PMI services** de décembre seront communiqués.

En **Allemagne**, il sera possible de prendre connaissance des résultats provisoires de **l'inflation** en décembre.

Aux **États-Unis**, les statistiques des **commandes de biens durables** et des **commandes à l'industrie** en novembre seront diffusées. Toujours pour le mois de décembre, seront publiés les **indicateurs ISM non-manufacturier**.

### Mardi 7 janvier

En **France**, les résultats provisoires de **l'inflation** en décembre seront communiqués par l'INSEE.

Pour la **zone euro** et **l'Union européenne**, une estimation rapide de **l'inflation** dans la **zone euro** en décembre sera publiée. Eurostat diffusera, par ailleurs, les chiffres du **chômage** en novembre, le **chiffre d'affaires pour le secteur industriel** en octobre, les statistiques des **permis de construire** en septembre et au troisième trimestre ainsi que les données du **transport routier de marchandises** au deuxième trimestre. La **BCE** publiera des **indicateurs de compétitivité harmonisés** pour le mois de décembre ainsi que les statistiques sur **les taux d'intérêt bancaires de la zone euro** en novembre

Au **Royaume-Uni**, seront communiqués pour le mois de décembre les statistiques des **ventes au détail** et **l'indice des prix immobiliers Halifax**.

En **Chine**, le montant des **réserves de changes en dollars** à fin décembre sera rendu public.

Pour les **États européens (Royaume-Uni compris)**, l'indicateur **PMI Construction** de décembre sera disponible.

En **Italie**, Istat publiera les statistiques mensuelles du **chômage** à fin novembre et une première estimation de **l'inflation** en décembre.

Aux **États-Unis**, le montant de la **balance commerciale** en novembre et les indicateurs **ISM non-manufacturier** de décembre seront publiés. Il sera par ailleurs possible de prendre connaissance du **Rapport JOLTS - Nouvelles offres d'emploi** pour le mois de novembre.



### Mercredi 8 janvier

En **France**, il sera possible de consulter les résultats du **commerce extérieur** et de la **balance des paiements** en novembre ainsi que de **l'enquête de conjoncture auprès des ménages** et du montant des **réserves officielles de change** en décembre.

Pour **l'Union européenne**, Eurostat publiera l'indicateur **Prix à la production industrielle, marché intérieur**, de novembre et les statistiques de **l'hébergement de courte durée proposé via les plateformes d'économie collaborative en ligne** au troisième trimestre 2024. **L'indicateur de sentiment économique et indicateur du climat des affaires** de décembre seront publiés par la Commission européenne.

Au **Japon**, l'indicateur **confiance des ménages** de décembre sera publié.

En **Allemagne**, les chiffres des **commandes à l'industrie et des ventes au détail** en novembre seront disponibles.

Aux **États-Unis**, la Fed rendra publics les chiffres du **crédit à la consommation** en novembre. Il sera également possible de prendre connaissance des données relatives aux **créations d'emplois non agricoles ADP** en décembre et de consulter **l'indicateur Thomson Reuters IPSOS** de janvier.

### Jeudi 9 janvier

En **France**, les données de **l'emploi et du chômage localisés** (par région et département) au troisième trimestre seront publiées.

Pour la **zone euro et l'Union européenne**, il sera possible de prendre connaissance des indicateurs **Prix à la production industrielle, externes et totaux, Prix des importations industrielles** ainsi que des statistiques du **commerce de détail** en novembre. L'indice des **Prix à la production des services** au troisième trimestre sera par ailleurs diffusé.

Au **Japon**, les statistiques relatives à l'évolution du **revenu salarial et à la rémunération des heures supplémentaires** en novembre seront disponibles.

En **Allemagne**, les chiffres du **commerces extérieurs, de la production industrielle et de la balance commerciale** en novembre seront publiés.

Pour les **États membres de l'Union européenne**, l'indicateur **PSCI Thomson Reuters IPSOS** de janvier sera publié.

Aux **États-Unis**, les statistiques mensuelles des **stocks et des ventes de grossistes** en novembre seront diffusés. La publication de l'indicateur **suppressions d'emplois - Challenger** de décembre est également attendue.



### Vendredi 10 janvier

En **France**, seront publiées les chiffres des **dépenses de consommation des ménages en biens** et l'**indice de la production industrielle** de novembre.

Pour l'**Union européenne** et la **zone euro**, Eurostat diffusera l'**indice des prix de l'immobilier** au troisième trimestre, le **chiffre d'affaires des services**, l'**indice de production totale du marché** et l'**indice de production totale du marché** en octobre. Il sera enfin possible de prendre connaissance du nombre de **vois commerciaux** en décembre.

En **Allemagne**, le **solde du compte courant** en novembre sera diffusé.

Au **Japon**, les **indicateurs coïncident et avancé** d'une part et les statistiques relatives aux **dépenses des ménages** d'autres part seront communiqués pour le mois de novembre.

Pour le **Japon** et la **Chine**, la publication de l'**indicateur PSCI Thomson Reuters IPSOS** de janvier est attendue.

Aux **États-Unis**, les données à fin décembre du **salaire horaire moyen, de la durée hebdomadaire moyenne de travail** ainsi que les chiffres du **chômage**, des **créations d'emplois** et le **taux de participation** en décembre seront disponible. Par ailleurs, la publication des **indices Michigan** de janvier sur les anticipations d'inflation, les attentes des consommateurs et la situation économique.

### Lundi 13 janvier

En **France**, le montant des **réserves nettes de change** à fin décembre 2024 sera rendu public.

Pour la **zone euro** et l'**Union européenne**, Eurostat rendra public les **chiffres de la balance des paiements** et une première publication des **comptes sectoriels (ménages et entreprises)** au troisième trimestre 2024.

En **Chine**, le montant de la **balance commerciale** et les résultats détaillés du **commerce extérieur** en décembre seront disponible.

Aux **États-Unis**, il sera possible de prendre connaissance de l'indice des **tendances de l'emploi - Conference Board** et du montant de la **balance du budget fédéral** en décembre.

### Mardi 14 janvier

En **France**, la Direction général du Trésor publiera un communiqué sur la **situation mensuelle budgétaire de l'État** à fin novembre.

Pour la **zone euro**, la **BCE** communiquera le **rendement des obligations à long terme du gouvernement** et le **taux d'intérêt (3 mois)** en décembre.



Au **Japon**, les résultats de la **balance des paiements courants**, le montant des **prêts bancaires** ainsi que l'**indice Observateurs de l'économie - conditions actuelles** de décembre seront disponibles.

En **Italie**, l'indice **Production industrielle** de novembre sera diffusé.

Aux **États-Unis**, il sera possible de consulter les **indicateurs Prix à la production (IPP et IPP core)** de décembre.

### **Mercredi 15 janvier**

En **France**, les résultats définitifs de l'**indice des prix à la consommation** en décembre la moyenne annuelle de l'**inflation** sur 2024 seront diffusés par l'INSEE. Il sera également possible de consulter l'**indice de référence des loyers** du quatrième trimestre 2024.

Pour la **zone euro** et l'**Union européenne**, l'indicateur **production industrielle** de novembre sera publié par Eurostat.

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

Au **Royaume-Uni**, les résultats définitifs de l'**inflation**, les **indices des Prix à la production**, ainsi que les **indices des Prix de détail** de décembre seront diffusés.

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

En **Espagne** et aux **États-Unis**, les chiffres définitifs de l'**inflation** en décembre seront disponible.

Aux **États-Unis**, il sera possible de prendre connaissance de l'**indice IPC Fed de Cleveland** et de la progression des **revenus réels** en décembre. L'**indice manufacturier Empire State FED de New York** de janvier sera également diffusé.

### **Jeudi 16 janvier**

Pour l'**Union européenne**, les statistiques mensuelles à fin novembre du **commerce international de biens** seront disponibles.

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

Au **Royaume-Uni**, les données mensuelles de la **production dans le secteur de la construction**, de la **balance commerciale** et de la **croissance du PIB** en novembre ainsi que l'**indice des prix immobiliers RICS** de décembre seront rendus publics.

En **Allemagne**, et en **Italie**, les résultats définitifs de l'**inflation** en décembre et sur l'ensemble de l'année 2024 seront communiqués.

En **Italie**, il sera par ailleurs possible de consulter le montant de la **balance commerciale** à fin novembre.



Aux **États-Unis**, la publication des résultats en décembre des **ventes au détail, de l'indice des prix à l'importation et de l'indice des prix à l'exportation** est attendue. Pour le mois de janvier, il sera possible de s'appuyer sur les indicateurs conjoncturels de la **Fed de Philadelphie** et l'**indice NAHB du marché immobilier**.

### **Vendredi 17 janvier**

En **zone euro**, Eurostat publiera les résultats définitifs de l'**inflation** en décembre.

En **Chine**, la diffusion des chiffres à fin décembre du **chômage**, des **ventes au détail**, de la **production industrielle** et de l'**investissement immobilisation** est attendue. Il sera possible de prendre connaissance des premiers résultats de la **croissance** au quatrième trimestre et sur l'ensemble de l'année écoulée.

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

Aux **États-Unis**, les statistiques mensuelles des **permis de construire** et des **misés en chantier** ainsi que les chiffres de la **production industrielle, de la production manufacturière** et le **taux d'utilisation des capacités** en décembre seront publiés. La publication des montants des **flux nets de capitaux, des transactions nettes à long-terme et des achats étrangers de T-bonds** en novembre est par ailleurs programmée.



## LE COIN DES STATISTIQUES

	France	Allemagne	Italie	Espagne	Zone euro
<b>PIB Mds d'euros 2023</b>	2 817	4 108	2056	1451	14 292
<b>PIB par tête en 2023 En euros</b>	41 001	48 633	34 864	30 2363	41 265
<b>Croissance du PIB 2023</b>	+0,9 %	-0,3 %	+0,7 %	+2,5 %	+0,5 %
<b>Troisième trimestre 2024</b>	+0,4 %	+0,1 %	+0,0 %	+0,8 %	0,4 %
<b>Inflation En % - novembre 2024</b>	1,7	2,4	1,5	2,4	2,2
<b>Taux de chômage En % - octobre 2024</b>	7,6	3,4	5,8	11,2	6,3
<b>Durée annuelle du Travail (2023)</b>	1513,3	1344,5	1741,2	1632,3	-
<b>Âge légal de départ à la retraite (2022)</b>	62	65	67	65	-
<b>Ratio de dépendance (2023)* en %</b>	34,5	34,7	37,8	30,4	33,9
<b>Dépenses publiques En % du PIB 2023</b>	56,5	48,2	53,1	46,8	49,4
<b>Solde public En % du PIB 2023</b>	-5,5	-2,5	-7,4	-3,6	-3,6
<b>Dettes publiques En % du PIB 2023</b>	110,6	63,6	137,3	107,7	88,6
<b>Balance des paiements courants En % du PIB – août-24</b>	-0,5	+6,4	+1,0	+3,1	+2,8
<b>Échanges de biens En % du PIB – août-24</b>	-2,8	+6,0	+2,5	-2,5	+1,2
<b>Parts de marché à l'exportation En % 2023</b>	2,7	7,1	2,8	1,8	24,7
<b>Taux d'épargne des ménages en % du revenu disponible brut juin - 24</b>	17,6	20,0	12,9	13,1	15,6
<b>Taux d'intérêt à 10 ans obligation d'État en % (02/11/2025)</b>	3,160	2,317	3,474	3,010	-

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

Cercle de l'Épargne -sources : Eurostat -INSEE



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

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

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

### CONTACT

#### Lorello Eco Data

28 bis, rue du Cardinal Lemoine • 75005 Paris  
Tél. : 01 76 60 85 39 • 06 03 84 70 36

### ABONNEMENT

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

#### Conditions tarifaires

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

#### Mode de paiement

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

#### Adresse de facturation

Nom -----

Prénom -----

Fonction : -----

Organisme : -----

Adresse : -----

-----

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

Tél. : -----

E-mail :-----