

### L'édito de la semaine

- Quel sens pour l'histoire ?

### Le Coin de l'épargne

- Marchés, un optimisme surjoué ?
- Pétrole, des producteurs sous tension
- Le tableau de la semaine des marchés financiers
- Livret A marque le coup
- Le Livret d'Épargne Populaire en forme olympique
- Effort de défense et Livret A, l'affaire n'est pas finie

### Le Coin de l'économie

- Allemagne, panne ou sortie de route ?
- Crise des dettes publiques, crise des balances des paiements, quels dangers pour la zone euro ?
- Productivité, trou d'air ou rupture ?
- Comment financer les investissements de transition écologique ?

### D'hier à demain

- Climat des affaires, les chefs d'entreprise en mode pessimiste
- Les zones frontalières, des territoires de plus en plus dynamiques

### Le Coin des tendances

- De Gutenberg à ChatGPT, les stars ne meurent jamais
- Black Friday, entre sobriété et consommation, faut-il choisir ?
- Comment passer du brun au vert ?

### Le Coin des graphiques

- Baisse de la création d'entreprises en octobre
- Remontée des défaillances d'entreprise en France
- Les entreprises continuent à emprunter pour financer leurs investissements

### Le Coin de l'agenda économique

### Le Coin des statistiques



### Quel sens pour l'histoire ?

Le déclin de l'Occident est une antienne qui en permanence se régénère. En ce début de XXI<sup>e</sup> siècle, il est à nouveau évoqué par maints commentateurs. Plusieurs facteurs semblent leur donner raison. Au niveau démographique, les pays du G7 ne représentent plus que 10 % de la population mondiale quand les BRICS (le Brésil, Russie, Inde, Chine et Afrique du Sud) rassemblent plus de 40 % de la population mondiale. Au 1er janvier prochain, ils seront rejoints par six nouveaux pays (Emirats Arabes Unis, Arabie Saoudite, Argentine, Éthiopie, Iran, Egypte) qui renforceront le poids de ce club de pays émergents. La croissance démographique de l'Afrique marquera les prochaines années, sa population passant de 1,2 milliard de personnes à 2,5 milliards de 2022 à 2050.

Le poids relatif de l'Occident au niveau de la création de richesses diminue également d'année en année. Il en est de même pour le PIB. En 1975, lors de la création du G5 par Valéry Giscard d'Estaing, devenu rapidement G7, les principales puissances occidentales représentaient 75 % du PIB. En 2022, elles n'en représentent plus que 45 %. Les BRICS se rapprochent du G7 avec plus de 30 % du PIB mondial. La Chine est devenue en quelques années la deuxième puissance économique et le premier exportateur mondial. L'image de l'Occident est sortie abimée de la crise financière de 2007/2009, crise qui a failli conduire à l'implosion totale du système financier à l'échelle mondiale. Les gouvernements des pays émergents et en développement sont de plus en plus nombreux à considérer que les États occidentaux maintiennent un système néocolonialiste en imposant leurs normes et leur mode de pensée. L'interventionnisme des années 2000 et 2010 s'est soldé par de nombreux échecs pour les États-Unis et leurs alliés, les interventions militaires ne débouchant pas sur l'instauration d'institutions réellement démocratiques viables. Par ailleurs, les motifs de ces interventions ne sont pas apparus d'une évidente clarté aux yeux du plus grand nombre.

Le déclin des pays développés n'est pas nouveau. Après la Première guerre mondiale avec ses dix millions de morts et ses vingt et un millions de blessés, l'idée que les pays européens s'étaient fourvoyées fut communément admise. Le livre d'Oswald Spengler, *Le déclin de l'Occident* en est une des expressions publiques. Les années Trente et la Seconde Guerre mondiale ne feront que confirmer aux yeux de nombreux observateurs que l'Occident rime avec destructions et malheurs. L'affirmation des États-Unis comme première puissance économique et militaire mondiale a occulté cette question, d'autant plus que la seconde partie du XX<sup>e</sup> siècle a été marquée par une forte croissance.

Le déclin occidental mis en exergue par les dirigeants des pays émergents et en développement est protéiforme. Il concerne tout à la fois l'économie, les mœurs et la culture. La baisse du niveau scolaire, la diminution de l'espérance de vie aux États-Unis, la moindre créativité, que ce soit au niveau des sciences que sur le plan culturel semblent, leur donner raison. Pour autant, bien souvent les pays émergents et en développement sont en proie à des problèmes similaires. Ces pays sont traversés par des lignes de fractures parfois plus marquées qu'en Occident et que les régimes autoritaires tentent de masquer. L'Iran en est un triste exemple. La chute de la croissance, de la productivité, de l'innovation ne connaît pas de frontières.



L'histoire n'a de sens que celui que nous lui donnons. Depuis la première révolution industrielle, le progrès a servi de guide. Valeur occidentale, il s'est diffusé à toute la planète ou presque en créant néanmoins des tensions quand il rencontrait des systèmes de valeurs contraires. Aujourd'hui, le progrès n'impose plus sa magie aux peuples. Il apparaît inopérant face aux défis à relever. Nul n'ose plus affirmer que la science garantit des jours meilleurs. Il y a une véritable crise de confiance sur la marche du monde. Cette crise de confiance s'exprime vis-à-vis des pays avancés et au sein même de ces pays. La situation économique et géopolitique des prochaines années dépendra sans nul doute de la capacité des dirigeants à redonner du sens à l'action humaine et au progrès.

Philippe Crevel

## LE COIN DES ÉPARGNANTS

### Marchés, un optimisme surjoué ?

Le Cac 40 a terminé la semaine à 7 292,80 points avec un gain hebdomadaire de 0,81 % après avoir progressé de 2,7 % la semaine dernière. Il est revenu à 4 % de son record historique de 7 581,26 points atteint au cours de la séance du 24 avril dernier.

Les investisseurs ont été rassurés par la baisse de l'inflation aux Etats-Unis. Autre bonne nouvelle, l'indice PMI composite américain, qui mesure l'activité dans les services et l'industrie, est ressorti légèrement au-dessus des attentes, à 50,7 points pour le mois de novembre, comme en octobre, quand les économistes tablaient sur un niveau de 50,4 points. En Europe, les investisseurs ont pris acte de la confirmation de la baisse de 0,1 % de l'économie allemande, selon les chiffres définitifs de l'Office fédéral de la statistique, au troisième trimestre par rapport au deuxième. Pour l'année, le PIB est désormais attendu en diminution de 0,4 % contre -0,3% estimé initialement. De nombreux facteurs jouent contre la croissance en Allemagne : la hausse des taux d'intérêt, les tensions commerciales avec la Chine, le prix élevé de l'énergie, la faiblesse de l'investissement. Les perspectives de rebond à court terme sont faibles. Même si le climat des affaires s'est amélioré outre-Rhin, en novembre, avec un indice Ifo à 87,3 points après 86,9 en octobre, il reste en deçà des attentes des économistes, qui avaient prévu 87,5 points.

Les rendements des obligations souveraines sont en hausse, tant aux Etats-Unis qu'en Europe. Les investisseurs s'attendent à la poursuite de l'endettement en Europe pour les prochaines années

### Pétrole, des producteurs sous tension

La réduction de la production de pétrole décidée par les pays de l'OPEP + (13 pays membres de l'OPEP et 10 autres Etats pétroliers dont la Russie) n'arrive pas à endiguer la baisse des cours provoquée par l'atonie de la croissance de l'économie mondiale. Les Etats membres de l'organisation peinent à trouver un nouvel accord de diminution des quotas. Lors des précédents accords, plusieurs pays africains comme le Nigeria, l'Angola ou la Guinée Équatoriale ainsi que la Russie, avaient accepté de réduire leurs quotas, aux côtés de l'Arabie saoudite. Ces pays s'opposent à de nouvelles réductions



qui pèsent sur leurs finances publiques, la perte de production n'étant pas intégralement compensée par l'effet prix. L'Arabie Saoudite est ainsi de plus en plus isolée même si elle peut compter sur le soutien des Émirats arabes unis, du Koweït et de l'Irak. Comme elle l'a fait à plusieurs reprises dans le passé, l'Arabie Saoudite menace ses partenaires de ne plus respecter ses quotas, ce qui entraînerait une forte chute des prix mettant en danger les autres producteurs.

La guerre au Proche Orient n'a pas eu de conséquence sur le prix du pétrole qui a perdu 15 % de la mi-octobre à la mi-novembre. L'absence d'extension du conflit à l'Iran a rassuré les marchés. La demande reste faible quand l'offre augmente du fait des États-Unis. La production de cette dernière a dépassé, en novembre, son précédent record de 2019. Par ailleurs, toujours outre-Atlantique, les stocks stratégiques sont en cours de reconstitution ce qui pèse sur les prix du pétrole. L'Institut américain du pétrole a indiqué que les réserves avaient augmenté de 9,05 millions de barils la semaine dernière.



## Le tableau de la semaine des marchés financiers

	Résultats 24 nov. 2023	Évolution sur une semaine	Résultats 30 déc. 2022	Résultats 31 déc. 2021
CAC 40	7 292,80	+0,81 %	6 471,31	7 153,03
Dow Jones	35 390,15	+1,27 %	33 147,25	36 338,30
S&P 500	4 559,34	+1,13 %	3839,50	4766,18
Nasdaq	14 250,85	+0,97 %	10 466,48	15 644,97
Dax Xetra (Allemagne)	16 029,49	+0,69 %	13 923,59	15 884,86
Footsie 100 (Royaume-Uni)	7 488,20	-0,21 %	7 451,74	7 384,54
Eurostoxx 50	4 372,10	+0,70 %	3792,28	4,298,41
Nikkei 225 (Japon)	33 625,53	+0,12 %	26 094,50	28 791,71
Shanghai Composite	3 040,97	-0,44 %	3 089,26	3 639,78
OAT France à 10 ans	+3,197 %	+0,044 pt	+3,106 %	+0,193 %
Taux Bund allemand à 10 ans	+2,643 %	+0,055 pt	+2,564 %	-0,181 %
Taux Trésor US à 10 ans	+4,483 %	+0,026 pt	+3,884 %	+1,505 %
Cours de l'euro/dollar	1,0934	+0,30 %	1,0697	1,1378
Cours de l'once d'or en dollars	1 999,93	+0,93 %	1 815,38	1 825,350
Cours du baril de pétrole Brent en dollars	81,56	+1,89 %	84,08	78,140

Cercle de l'Épargne



## Le Livret A marque le coup

Le mois d'octobre est maudit pour le Livret A. Que son taux soit haut ou bas, octobre rime avec décollecte. Sur ces dix dernières années, en effet, pas une seule collecte positive n'a été enregistrée. En 2022, la décollecte avait été de -1,1 milliard d'euros et en 2021 de -2,83 milliards d'euros. 2023 ne rompt pas avec la tradition avec -3,77 milliards d'euros. Il faut remonter à 2012, année où le plafond du Livret A est passé de 15 300 à 19 125 euros pour trouver une collecte positive (7,35 milliards d'euros).

Le résultat du mois d'octobre s'inscrit dans un processus de normalisation du Livret A qui avait enregistré une forte collecte de janvier à août, en lien avec le passage en un an du taux de 0,5 à 3 %. En septembre dernier, la collecte n'avait été que de 450 millions d'euros quand elle avait atteint 2,16 milliards d'euros en juillet et 2,27 milliards d'euros en août. La correction n'en est pas moins réelle car de 2013 à 2022, la décollecte moyenne en octobre était de -1,8 milliard d'euros.

Avec une décollecte de 670 millions d'euros au mois d'octobre, le Livret de Développement Durable et Solidaire (LDDS) suit le même mouvement que le Livret A.

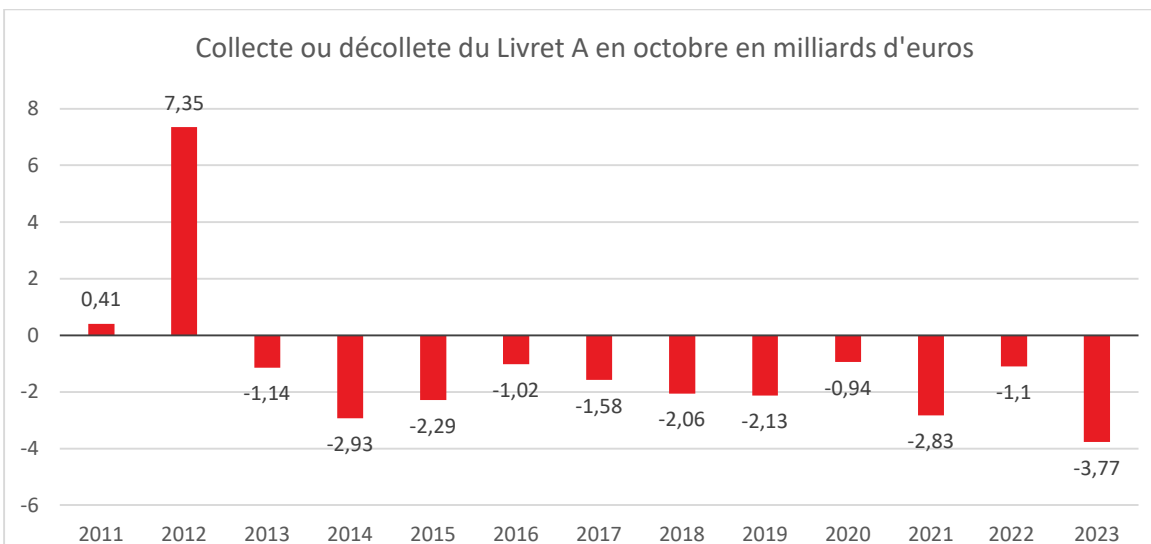
La collecte sur les dix premiers mois de l'année reste malgré tout à des niveaux records, tant pour le Livret A que pour le LDDS, respectivement 26,96 milliards d'euros et 10,02 milliards d'euros.

## Retour de la saisonnalité du Livret A sur fond de baisse de l'inflation

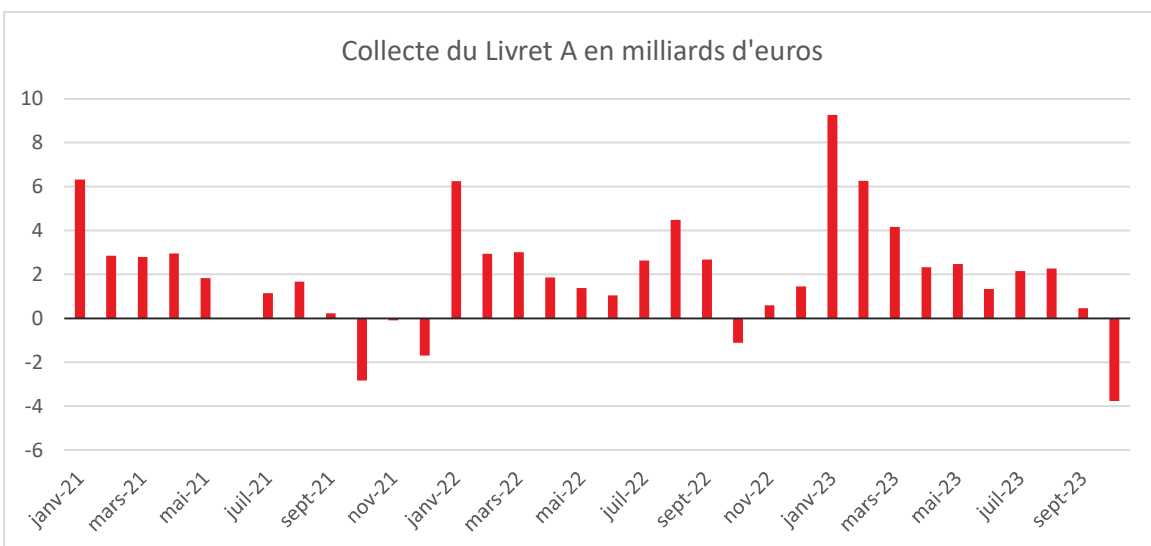
Avec le non-relèvement du taux du Livret A le 1<sup>er</sup> août dernier, le Livret A renoue avec sa saisonnalité habituelle avec un second semestre plus orienté dépenses suivant un premier trimestre plus porté à l'épargne. Les dépenses de rentrée scolaire et le paiement de la taxe foncière ont pu conduire les ménages à puiser davantage sur leurs Livrets A que les mois précédents. Avec le repli de la hausse des prix, les ménages retrouvent le chemin de la consommation.

La décollecte est également la conséquence du relèvement du plafond du LEP intervenu le 1<sup>er</sup> octobre dernier qui a pu conduire à des arbitrages de la part de certains ménages qui ont les deux produits.

Dans les prochains mois, les ménages pourraient privilégier les dépenses à l'épargne en puisant dans leur abondante cagnotte. Les mois de novembre et de décembre sont marqués par des rendez-vous propices aux dépenses : black Friday et fêtes de fin d'année. Les ménages les plus aisés ayant saturé leur Livret A et leur LDDS ont également tendance à se reporter sur les dépôts à terme, sur les SICAV monétaires voire les Super livrets.



Cercle de l'Épargne – données Caisse des dépôts et consignations



Cercle de l'Épargne – données Caisse des dépôts et consignations

### Le Livret d'Épargne Populaire en forme olympique

Si le Livret A et le LDDS marquent le coup en octobre, le Livret d'Épargne Populaire (LEP) continue sa marche en avant avec une collecte record en octobre de 4,77 milliards d'euros portant la collecte sur dix mois à 15,87 milliards d'euros. L'encours du LEP s'élevait fin octobre à 63,8 milliards d'euros. Le LEP bénéficie à la fois de sa forte rémunération qui est supérieure à l'inflation et d'une médiatisation accrue.

Le LEP a également bénéficié du relèvement de son plafond de 7700 à 10 000 euros intervenu le 1<sup>er</sup> octobre dernier. Ce relèvement a pu inciter des ménages ayant de l'argent sur le Livret A de l'affecter sur le LEP.

Le nombre d'ouvertures de LEP serait en forte hausse sachant que le taux d'équipement des personnes éligibles était jusqu'à peu assez faible. Selon la Banque de France, le



taux de détention du LEP par des personnes physiques par rapport à la population majeure était de 15,5 % en 2022, quand le nombre d'individus éligibles au LEP était de 18,6 millions à fin 2022. 44 % des personnes éligibles disposaient ainsi un LEP.

### **Effort de défense et Livret A, l'affaire n'est pas finie**

Les députés avaient adopté lors de la discussion du projet de loi de finances pour 2024 un amendement permettant le fléchage des ressources du Livret A vers l'industrie de la défense. Cet amendement reprenait un article de la loi de programmation militaire de ce printemps, article qui avait été annulé par le Conseil Constitutionnel car il était sans objet avec le reste de la loi. Le gouvernement a accepté son intégration dans la loi de finances en le faisant valider par le 49-3 malgré les réticences de Bercy. Or, jeudi 23 novembre à France Info, le Ministre de l'Economie a fait part de son opposition à cette mesure rappelant que le Livret A doit avant tout servir au financement du logement social. Il a indiqué qu'il était favorable à un produit d'épargne dédié à la défense. Sa position intervient au moment où le Sénat examine le projet de loi de finances, ce qui laisse présager un amendement de suppression de cette mesure. Le Ministère de l'Economie est hostile à la multiplication des fléchages du Livret A qui complique la gestion de ce produit. Un financement par le Livret A aboutirait à accroître la sphère du crédit administré au profit d'un secteur concurrentiel. Cette mesure pourrait contrevenir au droit européen sachant que l'industrie de la défense française est fortement exportatrice.





### Allemagne, panne ou sortie de route ?

Depuis vingt ans, l'Allemagne avait pris l'habitude de faire la course en tête en Europe. Son modèle vertueux reposant sur une industrie puissante génératrice d'importants excédents commerciaux, un faible chômage et des finances publiques relativement saines, était loué. L'année 2023 marque une réelle rupture avec une récession qui semble s'être installée dans la durée. La guerre en Ukraine avec les embargos croisés entre la Russie et l'Union européenne a remis en cause un des fondements de la réussite allemande de ces dernières années : l'accès à une énergie bon marché. D'autres facteurs expliquent les problèmes que rencontre actuellement l'Allemagne, la transition énergétique, le vieillissement démographique, les tensions commerciales avec la Chine.

Depuis la fin du rebond post covid, en 2021, l'économie allemande connaît un ralentissement marqué au point d'être entrée en récession en 2023, récession qui pourrait perdurer sur une partie de l'année 2024. Contrairement aux années 2010, la croissance allemande est, depuis 2020, plus faible que celle de la France. De mars 2021 à septembre 2023, la croissance allemande a été inférieure à 4 %, contre 6 % pour la France, 8 % pour l'Italie et 12 % pour l'Espagne.

### La panne allemande est-elle temporaire ou témoigne-t-elle de problèmes structurels ?

La petite croissance allemande depuis la fin de la crise sanitaire est en partie imputable à une moindre utilisation des dépenses publiques pour soutenir l'activité. L'Allemagne est le pays qui s'est le moins endetté depuis quatre ans. Son taux d'endettement public est de 65 % du PIB, contre 118 % pour la France et l'Espagne et 140 % pour l'Italie. Ces trois derniers pays ont accru leur dette publique de vingt points de PIB entre 2020 et 2023, contre 10 points pour l'Allemagne.

L'Allemagne est en souffrance depuis 2021 en raison des problèmes rencontrés par son industrie qui a dû faire face à des problèmes d'approvisionnement de biens intermédiaires durant la crise sanitaire puis au renchérissement de l'énergie. En outre, La transition énergétique remet en cause certaines de ses productions phares dont celles liées à l'automobile. Les faiblesses de l'industrie allemande sont en partie conjoncturelles. Cette dernière demeure, au sein de la zone euro, incontournable. La valeur ajoutée de l'industrie manufacturière représente 20 % du PIB en Allemagne, contre 14 % en Italie, 12 % en Espagne et 10 % en France. Les entreprises industrielles allemandes peuvent s'appuyer sur un niveau élevé de compétences des salariés. Selon le classement PIAAC de l'OCDE mesurant cette dernière, l'Allemagne devance de loin la France, l'Espagne et l'Italie. Le tissu économique allemand demeure dense et les entreprises allemande peuvent compter sur l'appui des banques locales.

Plusieurs facteurs d'ordre structurel pourraient freiner la reprise allemande. Le vieillissement démographique et, en premier lieu, le déclin de la population active constituent un réel handicap. La population âgée de 16 à 64 ans diminue depuis 2015 et cette baisse devrait s'accroître dans les prochaines années. Depuis huit ans, l'Allemagne a favorisé l'arrivée de travailleurs immigrés pour atténuer les effets du vieillissement. Cette politique est contestée par une part croissante de la population



allemande, ce qui pourrait aboutir à sa remise en cause. Or, l'économie allemande est en situation de plein emploi. Les pénuries de main-d'œuvre se multiplient avec comme conséquence une augmentation des salaires qui nuit à la compétitivité des produits allemands. Les salaires devraient connaître une croissance de plus de 6 % en 2023.

La compétitivité allemande est altérée par la stagnation de la productivité, y compris dans l'industrie manufacturière. L'Allemagne doit faire face à la concurrence de plus en plus vive des pays émergents dans les secteurs qui, jusqu'à maintenant, relevaient de sa chasse gardée. La multiplication des mesures protectionnistes pénalise les entreprises exportatrices allemandes. Le commerce mondial qui était un important vecteur de croissance ralentit ces dernières années.

Dans les prochaines années, l'Allemagne devra consacrer une part importante de sa richesse nationale à la transition énergétique qui limitera d'autant les capacités d'investissement des entreprises dans d'autres domaines. En 2022, les énergies fossiles représentaient encore près de 78 % de la consommation d'énergie totale. La guerre en Ukraine s'est traduite par une consommation accrue de charbon.

L'économie allemande dispose de marges de manœuvre pour renouer avec la croissance. Elle peut compter sur la force de son réseau d'entreprises et sur le haut niveau de compétences de ses salariés. La bonne tenue de ses finances publiques constitue un atout indéniable. Dans les prochaines années, la France, l'Italie, l'Espagne ou les États-Unis devront assainir leurs comptes publics quand l'Allemagne pourra au contraire augmenter ses dépenses publiques pour moderniser son économie.

### **Crise des dettes publiques, crise des balances des paiements : quels dangers pour la zone euro ?**

Deux types de crises pourraient toucher certains pays de la zone euro et mettre en danger cette dernière : une crise de balance des paiements due à l'impossibilité de continuer à financer le déficit de la balance courante, et imposant une contraction de la demande intérieure ; une crise de la dette publique liée à l'impossibilité de continuer à financer une augmentation du taux d'endettement public, et imposant une forte réduction du déficit public.

Le premier type de crises, plus méconnu, est celui lié aux balances des paiements. Une telle crise survient quand un pays est dans l'incapacité de financer son déficit extérieur par des entrées de capitaux. Si les investisseurs doutent de la capacité de ce pays de rembourser ou si la rentabilité de leurs placements est jugée insuffisante, ils refusent de prêter amenant à une forte hausse des taux d'intérêt et à un blocage de l'économie. En Europe, une telle crise s'est produite entre 2010 et 2013. Elle a concerné plusieurs États d'Europe du Sud (Grèce, Portugal, Espagne et Italie). L'arrêt du financement des déficits extérieurs par les investisseurs essentiellement allemands et néerlandais a contraint les pays de l'Europe du Sud à rééquilibrer leurs comptes extérieurs en diminuant la demande intérieure. Cette diminution est rendue possible par une politique budgétaire plus rigoureuse. De leurs côtés, les excédents allemands et néerlandais ont été placés en dehors de l'Europe, en particulier aux États-Unis.

Une crise de la dette publique est également possible. Elle survient quand un pays ne peut plus continuer à financer son déficit budgétaire par un supplément d'endettement public. Le symptôme d'une telle crise est la hausse des taux d'intérêt à long terme.



L'Espagne, le Portugal et la Grèce étaient dans cette situation dans les années 2010 et 2013. Ils cumulaient les deux types de crise. Leurs déficits publics étaient alors supérieurs à 8 % du PIB. Le cumul des deux types de crises les exposait doublement à la montée des écarts de taux avec ceux de l'Allemagne. Comme pour une crise des paiements extérieurs, la solution passe par une politique budgétaire restrictive. La conséquence avait été un repli du PIB pour la Grèce, l'Espagne, le Portugal et l'Italie entre 2010 et 2016. Le recul du PIB a alors été de 2 à 3 points en Italie et au Portugal, de près de 10 points en Espagne et de près de 20 points en Grèce. En 2022, tous ces pays ont un PIB supérieur à celui de 2010, à l'exception de la Grèce. Ce dernier pays est le seul des États d'Europe du Sud à avoir connu une restructuration de la dette publique en 2011-2012, qui s'est accompagnée d'une forte contraction des dépenses publiques (-30 %).

En 2023, une crise de balance des paiements a peu de risque de survenir. L'Espagne, l'Italie, le Portugal sont à l'équilibre voire en léger excédent. Les seuls pays à enregistrer un déficit en la matière sont la Grèce et la France mais la situation de l'une comme de l'autre n'inspire pas, en l'état, de crainte particulière. Le déficit de la balance des paiements la France s'élève à un point de PIB. Si celui de la Grèce a pu atteindre jusqu'à 7 points de PIB en rythme mensuel au moment de la hausse de l'énergie, il tend à se réduire rapidement.

La hausse des taux d'intérêt conjuguée laisse néanmoins planer une menace de tensions sur le front des dettes publiques avec la persistance de déficits élevés en France comme en Italie. Le taux d'endettement public représente 160 % du PIB en Grèce, 140 % en Italie, 113 % en France 112 % en Espagne et 110 % au Portugal. Le maintien d'un fort volant d'épargne préserve, pour le moment, ces pays d'une crise des finances publiques.

### **Productivité, trou d'air ou rupture ?**

La productivité baisse dans la zone euro depuis au moins quatre ans. Pour certains, ce phénomène préjudiciable pour la croissance est temporaire et ne doit pas être exagéré ; pour d'autres, il marque une réelle rupture économique et est porteur d'un déclin. Les prévisionnistes sont hésitants sur l'évolution de la productivité que ce soit en France ou dans la zone euro. Les optimistes mettent en avant l'inflexion de deux facteurs qui auraient affaibli la productivité depuis 2020, à savoir la rétention d'emplois dans les entreprises et la survie d'entreprises zombies. Les pessimistes avancent que la stagnation de la productivité dans la zone euro date non pas de 2020 mais de 2017, et qu'elle est la conséquence de facteurs structurels.

La productivité par tête a baissé de 5 % entre 2018 et 2023 en France et de 1 % en zone euro. Sur dix ans, elle n'a progressé respectivement que de 2 % et 5 %.

Des facteurs conjoncturels peuvent expliquer cette baisse de la productivité, mais pourraient disparaître assez rapidement, autorisant un rebond. Premièrement, devant le recul de l'activité, les entreprises n'ont pas licencié par crainte de ne pas pouvoir retrouver des salariés en cas de reprise du fait des pénuries de main-d'œuvre. De 2021 à 2023, le nombre d'emplois a fortement augmenté, +8 % en France, +6 % en zone euro alors que le PIB n'a progressé que de 6 %. Cette situation se traduit par une baisse automatique de la productivité. Si la demande persiste à être faible, les entreprises



ajusteront leurs effectifs ; si la reprise est au rendez-vous, la production pourra rapidement augmenter. Dans les deux cas, la productivité augmentera.

La politique de soutien aux entreprises mises en œuvre par les pouvoirs publics depuis le début de la crise sanitaire a permis de maintenir en survie des entreprises qui, dans des conditions normales, auraient dû déposer le bilan (entreprises zombies). Avec l'arrêt des aides, le nombre de défaillances devrait augmenter, ce qui conduira à une amélioration de la productivité. En France, le nombre de faillites est passé 50 000 à moins de 25 000 entre 2019 et 2021 avant de revenir à 50 000 en 2023. Au sein de la zone euro, il est passé de 120 000 à 80 000 de 2019 à 2021. En 2023, il devrait atteindre 125 000.

D'autres facteurs plus structurels laissent croire que la baisse de la productivité pourrait s'installer dans la durée. Les pessimistes soulignent que la baisse de la productivité en zone euro a commencé dès 2017, avant la crise sanitaire. Elle est liée notamment à la diminution du taux de chômage des actifs à faible qualification dont la productivité est moindre que celle des actifs mieux formés. Le taux de chômage des personnes de 25 à 64 ans ayant un niveau d'éducation primaire est passé de 20 à 10 % au sein de la zone euro (de 16 à 11 % en France) entre 2016 à 2023.

En Europe, la population active est en proie à un fort vieillissement. Or, il est communément admis que la productivité tend à baisser avec la montée en âge. Les innovations se diffusent moins vite. Par ailleurs, les arrêts pour maladie augmentent notamment en durée pour les salariés les plus âgés. Le ratio des 50/64 ans par rapport au 15/49 ans est passé de 43 à 46 % en France entre 2010 et 2023 et de 41 à 51 % en zone euro. À la différence des États-Unis, la durée effective du travail est en baisse en Europe. Elle a diminué de 5 % dans la zone euro entre 2010 et 2023 et de 3 % pour la France. Cette baisse est d'autant plus sensible que le nombre d'heures par actif en 2010 était relativement faible, en particulier en France. Cette diminution peut s'expliquer par le développement du temps partiel, par la multiplication des arrêts maladie et par l'absentéisme croissant. La crise sanitaire a abouti à une forte augmentation des absences pour problèmes mentaux.

La baisse de la productivité s'explique également par la faiblesse des investissements en nouvelles technologies et des dépenses de Recherche-Développement (R&D). Les dépenses de R&D atteignent, en 2023, aux États-Unis 3,5 % du PIB, contre 2,4 % en zone euro et 2,3 % en France. Les dépenses d'investissement dans les technologies de l'information et de la communication s'élèvent à 1,2 % du PIB aux États-Unis, contre 0,8 % en zone euro et 0,6 % en France.

Si les pessimistes l'emportent sur les optimistes, les prévisions des pouvoirs publics sont inatteignables. Le gouvernement français escompte une hausse de 0,7 % des gains de productivité en 2024 et de 0,4 % en 2025) ; la BCE prévoit de son côté, pour la zone euro des gains de 0,8 % en 2024 et de 1,3 % en 2025. En cas d'absence de gains de productivité en 2024 et 2025, la croissance ne pourra pas dépasser 1,1 % en France et 2 % en zone euro. Le déficit public pourrait alors être supérieur aux prévisions de 0,5 point pour la France et de 1 point pour la zone euro par rapport aux prévisions. *A contrario*, l'effort d'investissement des entreprises et une amélioration du rapport au travail pourraient conduire à une progression de la productivité ce qui amènerait un surcroît de croissance pour la France et la zone euro.



## Comment financer les investissements de transition écologique ?

L'ensemble des investissements nécessaires à la transition énergétique, à la gestion de l'eau, et au maintien de la biodiversité, a été évalué à 4 points de PIB pendant près de 30 ans. La décarbonation des activités apparaît comme une reconstruction de l'économie assimilable à ce que peuvent connaître des États après une guerre. La différence est qu'en cas de destructions physiques, la nécessité de la reconstruction s'impose de fait. Or, dans le cas de la lutte contre le réchauffement climatique, la nécessité est moins palpable, moins évidente.

Les États occidentaux fortement endettés sont dans l'obligation de chercher des ressources pour financer la transition énergétique. Quatre solutions sont à la disposition des gouvernements :

- obliger les agents économiques à épargner ;
- accroître la pression fiscale ;
- imposer des taux d'intérêt réels à long terme inférieurs à la croissance réelle par une politique monétaire très expansionniste ;
- créer de la monnaie *ex nihilo* pour financer ces investissements.

### L'augmentation de l'épargne

Un accroissement de l'épargne faciliterait le financement des investissements. Il aurait comme conséquence une diminution de la consommation et de la croissance. Les taux d'épargne sont, en Europe, et tout particulièrement en France, élevés laissant peu de marges de manœuvre en la matière. Pour accroître le taux d'épargne, une augmentation de sa rémunération serait nécessaire ce qui aurait pour effet de relever les coûts d'emprunt, limitant d'autant les capacités d'investissement des agents économiques.

L'autre voie serait d'inciter fiscalement les ménages à placer leurs liquidités sur des produits « verts ». Cette réorientation de l'épargne pourrait pénaliser des acteurs économiques qui ont également des besoins de financement importants. Cette réorientation de l'épargne pourrait peser sur la productivité sachant qu'en l'état actuel des techniques les énergies renouvelables ont une efficacité moindre que celle des énergies carbonées.

### L'augmentation de la pression fiscale

Les États pourraient passer par un recours à l'impôt pour financer la transition énergétique. Si des marges de manœuvres existent, dans certains pays comme les États-Unis, le Royaume-Uni, voire l'Allemagne, ce n'est pas le cas en France, ni dans les États d'Europe du Nord ou du Sud. En France, la crise des « gilets jaunes » en 2018 a montré la sensibilité croissante des opinions publiques sur ce sujet.



## **La baisse des taux d'intérêt**

Les banques centrales pourraient imposer des taux d'intérêt bas les plus possibles afin de faciliter les investissements nécessaires à la transition énergétique. Compte tenu des niveaux d'endettement, la seule action sur les taux directeurs pourrait ne pas suffire, les prêteurs exigeant une prime de risques accrue. Les banques centrales seraient alors contraintes de lancer des programmes d'achats d'obligations d'État comme entre 2010 et 2021. De faibles taux d'intérêt seraient une incitation à l'endettement et alimenterait des bulles spéculatives notamment sur les marchés « actions » et « immobilier ».

## **L'augmentation de la masse monétaire**

La solution pourrait passer par la création monétaire en dupliquant la pratique des banques centrales entre 2010 et 2021. La quantité de monnaie pourrait être accrue par l'achat de titres publics par les banques centrales.

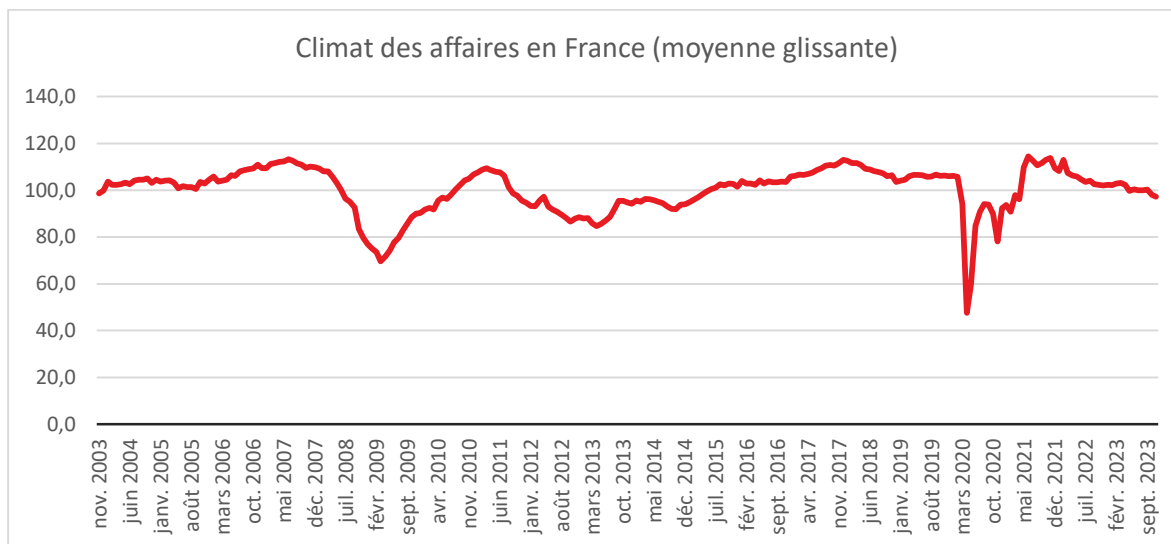
Entre 2008 et 2023, la base monétaire de la FED est passée de 1 000 à 8 000 milliards de dollars. Sur la même période, l'encours de la dette publique détenue par la FED est passé de 1 000 à 5 000 milliards de dollars. Toujours sur la même période, la base monétaire de la BCE est passée de 800 à plus de 5 500 milliards d'euros, l'encours de dette publique qu'elle détient passant de 100 à 4 500 milliards d'euros. Comme les banques centrales reversent les intérêts aux États qu'elles perçoivent sous forme de distribution de bénéfices acquise et qu'elles rachètent les tombées de coupons, la dette devient irréversible. La situation équivaut à une annulation de dette et à une augmentation de la masse monétaire. Cette hausse peut générer des effets inflationnistes si la production n'est pas capable de répondre à la demande.

Le financement de la transition énergétique constitue un réel défi pour les États occidentaux d'autant plus qu'il s'ajoute à celui du vieillissement démographique. Aucune des solutions, augmentation des impôts, épargne forcée, baisse des taux d'intérêt, création monétaire, n'est sans défaut. La voie la plus saine est de concilier transition énergétique et productivité en jouant sur l'innovation. Les pouvoirs publics devraient veiller à ne pas perturber plus que mesure le fonctionnement des marchés pour éviter un gaspillage des fonds publics et la baisse de la productivité.



### Climat des affaires, les chefs d'entreprise en mode pessimiste

En novembre, selon l'INSEE, le climat des affaires en France se dégrade de nouveau. L'indicateur qui l'évalue, calculé à partir des réponses des chefs d'entreprise des principaux secteurs d'activité marchands, perd un point par rapport à octobre. À 97, il s'éloigne donc de sa moyenne de longue période (100) et traduit un environnement récessif. Cette dégradation est imputable à la détérioration de la situation conjoncturelle dans le commerce de gros et de détail.



Cercle de l'Épargne – données INSEE

Dans l'industrie comme dans les services, le climat des affaires est stable en novembre : au niveau de sa moyenne de longue période dans les services, et juste au-dessous dans l'industrie. En revanche, il baisse dans le bâtiment, principalement du fait de la dégradation du solde d'opinion sur l'évolution à venir des effectifs. Dans le commerce de détail (y compris commerce et réparation d'automobiles), le climat des affaires se détériore de nouveau par rapport à octobre, pénalisé par le recul du solde d'opinion sur les intentions de commandes. Dans le commerce de gros, il se replie fortement par rapport à septembre, sous l'effet du recul des soldes d'opinion concernant les ventes passées et les intentions de commandes.

En novembre, l'indicateur synthétique de climat de l'emploi recule pour le deuxième mois consécutif. À 101, il perd deux points et se situe à peine au-dessus de sa moyenne de longue période (100). Cette baisse s'explique par la diminution du solde d'opinion concernant l'évolution à venir des effectifs dans les services (hors agences d'intérim).

### Les zones frontalières, des territoires de plus en plus dynamiques

La France métropolitaine partage ses frontières terrestres avec huit pays (Belgique, Luxembourg, Allemagne, Suisse, Italie, Monaco, Espagne et Andorre). Sept sont membres de l'Union européenne, la Suisse est membre de l'Association économique de libre-échange et Andorre a signé des accords de partenariat avec l'Union. Les zones



frontalières, en Europe, ont été longtemps des zones tampons peu propices à la croissance. Strasbourg s'est ainsi développée en tournant le dos à l'Allemagne. Mais avec la construction européenne et la libre circulation des biens, des personnes et des capitaux, ces territoires connaissent, quand ils ne sont pas marqués par des barrières physiques difficilement franchissables comme les Pyrénées, un essor important se caractérisant par des niveaux de revenus élevés pour les ménages. De nombreux territoires frontaliers enregistrent une forte augmentation de leur population. Ces territoires sont souvent dotés d'infrastructures de transports importantes (autoroutes, voies ferrées, aéroports).

Entre 2013 et 2022, la population augmente dans les territoires autour des frontières avec la Suisse et le Luxembourg. Les départements frontaliers français bénéficient de l'élan économique de ces deux pays, les travailleurs transfrontaliers y étant nombreux (215 200 travaillent en Suisse en 2020, et environ 95 800 au Luxembourg). Autour de Genève et du lac Léman, la population est en forte augmentation en particulier dans le canton de Vaud, dans le canton de Genève et dans celui du Valais. La population augmente également du côté français (+10,8 % en Haute-Savoie et +7,7 % dans l'Ain). En revanche, du fait de la désindustrialisation, la population diminue dans le Territoire de Belfort et dans le Jura.

La croissance de la population est très marquée au Luxembourg (+19,8 % entre 2013 et 2022), et dans une moindre mesure dans les zones frontalières belges et allemandes à proximité. Côté français, la population est quasi stable en Moselle (+0,4 %) et en Meurthe-et-Moselle (-0,1 %). Cette quasi-stabilité masque des évolutions contrastées : en Moselle, la population augmente nettement à proximité de la frontière luxembourgeoise, alors qu'elle diminue à proximité de la frontière allemande autour de Forbach et de Sarreguemines, comme en Sarre de l'autre côté de la frontière. Les évolutions sont contrastées côté allemand le long de la frontière.

La population augmente aussi près de la frontière avec l'Espagne et Andorre, en particulier en Andorre (+14,0 %) ainsi qu'en Haute-Garonne (+11,9 %). La situation de ce département est un peu spécifique puisqu'il inclut seulement une petite partie de frontière et qu'il bénéficie de l'attractivité de Toulouse. La population croît dans la plupart des zones frontalières proches du littoral, comme les Pyrénées-Orientales (+5,5 %) et la province espagnole de Gérone (+3,7 %). Elle augmente plus faiblement, voire diminue, dans les autres zones frontalières éloignées du littoral.

Près de la frontière avec la Belgique, l'évolution démographique est différente de part et d'autre de la frontière : la population augmente dans tous les arrondissements belges, quand du côté français, elle est quasi stable dans le Nord et dans le Pas-de-Calais, et baisse dans la Meuse (-6,5 %), les Ardennes (-5,1 %) et dans l'Aisne (-2,8 %). Les difficultés économiques des Hauts-de-France expliquent cette évolution.

Au niveau de la frontière italienne, la population augmente dans les départements français du Sud-Est (notamment la Savoie, +5,0 %), et croît particulièrement à Monaco (+8,3 %). À l'inverse, elle diminue dans les provinces italiennes voisines. L'Italie est en déclin démographique depuis 2015 et accueille peu d'immigration. Par ailleurs, la barrière naturelle des Alpes limite les déplacements conduisant à un nombre réduit de transfrontaliers.





### De Gutenberg à ChatGPT, les stars ne meurent jamais

Pendant près de six mois, les studios d'Hollywood sont restés fermés en raison d'une grève des artistes craignant que leur métier soit remis en cause par l'essor de l'intelligence artificielle. Cette grève rappelait le mouvement des luddistes qui, au début de la Révolution industrielle, cassaient les machines à tisser par peur de perdre leur emploi. Si, en 2023, les acteurs n'ont pas cassé les caméras, ils ont néanmoins réussi à paralyser l'industrie du cinéma jusqu'à la signature, le 8 novembre dernier, d'un accord les protégeant de la concurrence des logiciels conversationnels. Le combat n'en est pas pour autant terminé. Des actrices comme Scarlett Johansson et des auteurs comme John Grisham poursuivent des entreprises technologiques pour utilisation non autorisée de leur image et de leurs mots.

De nombreuses vedettes pensent que l'intelligence artificielle dépréciera leur talent et au profit de pseudo artistes sachant manier la souris et le clavier des ordinateurs. Dans les faits, ce ne sont pas les stars qui sont les plus exposés aux conséquences de l'intelligence artificielle mais au contraire les artistes moins renommés. Les nouvelles technologies donnent la possibilité aux vedettes de se démultiplier, d'être présentes sur tous les marchés, dans tous les formats et à tout moment. L'omnicanal de distribution ouvre la voie à « l'omnistar ».

Dans le monde du spectacle, la technologie modifie régulièrement les règles du jeu sans pour autant le faire disparaître. Avec l'invention de l'imprimerie, les écrivains ont pu diffuser en grande quantité leurs livres. Les hommes d'église cessent alors d'avoir le monopole de la diffusion des connaissances. L'alphabétisation et la multiplication des journaux débouche, à partir du XVIIIe siècle, sur l'essor du vedettariat. L'historien Antoine Lilti estime que les premières célébrités connues par un nombre important de personnes sont Goethe, Byron, Sarah Siddons, François-Joseph Talma, Jean-Jacques Rousseau, Voltaire, Mirabeau, et Napoléon qui a été un des premiers communicants politiques.

L'apparition du cinéma et de la radio a été perçue comme une menace pour nombre de comédiens et d'écrivains. Ces deux outils de communication ont, au contraire, permis l'émergence rapide de célébrités. À partir des années 1910, des acteurs grâce à leurs films sont connus dans le monde entier. C'est en particulier le cas de Douglas Fairbanks, Florence Lawrence, Florence Turner, Mary Pickford et Charlie Chaplin, créateurs en 1919 de United Artist, société de distribution puis de production. L'avènement du cinéma parlant ne fit qu'amplifier leur succès. La musique populaire qui était cantonnée aux salles de bal a connu un développement sans précédent avec l'invention des tournedisques à bas prix et surtout grâce à la radio. Le succès des Beatles, des Stones, de Johnny Halliday ou de Jacques Dutronc tient beaucoup aux quarante-cinq tours puis au trente-trois tours ainsi qu'à la radio et aux revues spécialisées.

A son arrivée, la télévision provoqua des réactions aussi violentes que celles que génèrent, aujourd'hui, l'intelligence artificielle. Les studios d'Hollywood s'étaient déjà mis en grève en 1960 considérant que la petite lucarne allait tuer le grand écran. Or, la télé a permis de démultiplier les revenus des vedettes et des producteurs en facilitant



la diffusion à plusieurs reprises des films. Avec la télévision, les célébrités ont eu ainsi la possibilité de débarquer dans les foyers.

Les années 1980 furent marquées par l'apparition de la musique numérique avec le CD et la multiplication des chaînes télévisées ainsi que des magnétoscopes. Ces inventions permirent une démultiplication des vedettes de la musique et de l'image, d'autant plus que cette période s'est également traduite par une forte progression de la consommation des biens de loisirs.

Dans les années 1990/2000, Internet a mis à mal l'industrie du spectacle en raison de la multiplication des sites de téléchargement pirates. Les droits d'auteur qui avaient fait la richesse des vedettes se contractaient au fur et à mesure de l'équipement des ménages en informatique. Les concerts qui servaient avant tout à faire la promotion des nouveaux albums sont redevenus indispensables pour assurer les revenus des vedettes. Les Stones, AC/DC ou encore U2 se sont ainsi engagés dans des tournées mondiales dans des stades, tournées industrialisées avec à la clef des revenus en forte croissance. Si dans un premier temps, Internet a bousculé les règles du monde du spectacle, dans un second il a offert de nouveaux moyens de diffusion des œuvres et de rémunération. YouTube, Facebook ou TikTok permettent aux célébrités d'être visibles 24 heures sur 24. Les plus grands succès sont désormais écoutables, visionnables à la demande. "Bad Romance" de Lady Gaga ou "Shape of you" d'Ed Sheeran ont été vus plusieurs milliards de fois sur YouTube. Quelles vedettes auraient pu imaginer une telle diffusion il y a trente ou cinquante ans ? Si le nombre de musiciens gagnant plus de 1 000 dollars par an en redevances sur Spotify a plus que doublé au cours des six dernières années, le nombre de musiciens gagnant plus de 10 millions de dollars par an a, quant à lui, quintuplé. L'essor des nouvelles technologies a renforcé les stars confirmées et offre des ressources aux artistes qui débutent. Ce sont plutôt les artistes de rang intermédiaires qui souffrent. Le manque à gagner sur la vente des disques n'est pas compensé par les gains générés par la diffusion en ligne ou par les produits dérivés. Pour les films, les recettes en salles diminuent mais grâce aux plateformes de vidéos en ligne, le nombre de longs métrages sortis chaque année a doublé au cours des deux dernières décennies. Les blockbusters ont par ailleurs tendance à concentrer une part croissante des spectateurs. En ce qui concerne l'édition, le nombre de livres publiés augmente (110 000 en 2021). En 2021, 486 millions de livres ont été vendus en France, contre 452 millions en 2011. Plus de 800 000 références étaient disponibles en 2022 contre 600 000 en 2010. La vague de livres auto-édités n'a pas érodé les ventes des écrivains vedettes.

L'intelligence artificielle ouvre de nouvelles dimensions de diffusions pour les artistes. Elle permet ainsi aux acteurs de s'adresser instantanément et avec leur propre voix à un large public étranger. Elle facilite les opérations de doublage, le mouvement des lèvres pourra être adapté à chaque langue. Le recours à des avatars ou à des hologrammes permettra aux artistes de se produire en même temps sur plusieurs lieux. Après le succès des avatars d'Abba, Mick Jagger comme Keith Richards ont indiqué que les Stones pourraient continuer à se produire sur scène après leur mort. Il est désormais possible de créer de nouvelles chansons par intelligence artificielle de vedettes décédées. Disney a ainsi acquis les droits sur la voix de Dark Vador qui est celle de James Earl Jones, 92 ans, afin que ce personnage puisse lui survivre. Les Beatles, encore vivants, ont retravaillé la voix de John Lennon pour publier au mois de novembre 2023, le morceau « Now and then ».



L'essor de l'intelligence artificielle pose sans nul doute la question des droits d'auteurs et des droits à utiliser la voix ou l'image des célébrités. Ce débat n'est pas nouveau. Le piratage est consubstantiel aux métiers artistiques. L'imprimerie a permis la diffusion d'œuvres sans paiement de droits. Il a fallu attendre le XVIII<sup>e</sup> siècle pour que le paiement des droits soit organisé. Pour les acteurs du cinéma, le paiement des redevances a été fixé dans les années 1960. Dans le secteur de la musique, la normalisation est intervenue dans les années 1970. Les Beatles comme les Stones ne sont pas ainsi propriétaires des droits de leurs premiers albums. L'apparition de Napster à la fin du XX<sup>e</sup> siècle a complètement remis en cause les modes de rémunérations des musiciens. Ce n'est que dans les années 2010 avec la signature d'accords entre les maisons de disque et les entreprises d'écoute en ligne de la musique (Spotify, Deezer, Apple Music, etc.) que des règles de rémunérations ont été adoptées. Le danger de l'intelligence artificielle ne se situe peut-être pas sur le terrain de la rémunération des artistes mais sur celui de la création. Remixer à l'infini du vieux matériel, produit par des vieilles stars risque de générer un réel ennui. Si la technologie offre des moyens de diffusion inconnus, elle apparaît actuellement assez médiocre sur le plan de la création. Hollywood privilégie déjà les franchises par rapport aux nouvelles œuvres. Star Wars, Mission impossible, Indiana Jones se déclinent à l'infini. Le succès des manifestations sportives semble prouver que le public entend privilégier une certaine forme d'authenticité et n'est pas complètement prêt à basculer dans le tout virtuel.

### **Comment passer du brun au vert ?**

La bataille de la décarbonation des activités s'intensifie en Europe, comme en Amérique du Nord ou en Chine. Jusqu'à maintenant l'accent a été mis sur la production de l'électricité, le chauffage et les moyens de transports. En revanche, des secteurs industriels tels que l'acier, le ciment, l'industrie manufacturière et la pétrochimie, ont échappé à un examen minutieux en raison de leur importance dans les processus économiques. Il est en outre difficile et coûteux de réduire les émissions de gaz à effet de serre dans la sidérurgie, la chimie ou dans le secteur du bâtiment. Pour la fabrication de l'acier dans les hauts fourneaux, les combustibles fossiles, comme le charbon et le gaz naturel, ne sont pas faciles à remplacer. Il en est de même pour le ciment. La seule solution pour le moment passe par des équipements de capture du carbone mais celle-ci est coûteuse. Les apports fossiles pour la fabrication de l'acier peuvent être remplacés par de l'hydrogène et de l'ammoniac produits à partir d'énergie propre, mais ceux-ci sont également coûteux et ne sont pas encore disponibles en grande quantité. L'industrie lourde demeure, de ce fait, le plus grand émetteur mondial de gaz à effet de serre (GES), au même titre que le secteur de l'électricité. Les industries du ciment et de l'acier contribuent chacune à 5 % des émissions mondiales, contre 1 % pour l'aviation. Selon Bloomberg, les capacités de réduction des émissions d'ici 2050 pour l'industrie lourde sont, en l'état, assez limitées. Néanmoins, plusieurs initiatives ont été prises afin de modifier la donne sur ce sujet. La coalition de grandes entreprises, First Movers Coalition (FMC), lancée lors de la COP26 a ainsi décidé d'acheter des brevets visant à faciliter la décarbonation dans sept secteurs réputés fortement émetteurs dont le ciment et l'acier, pour faire baisser les prix des nouvelles technologies. D'autres partenariats public-privé, axés sur les corridors commerciaux ont pour objectifs de limiter les émissions émises par les ports et le transport maritime. Bill Gates, l'ancien dirigeant de Microsoft, est un des principaux investisseurs dans les domaines de décarbonation de



la production du ciment et d'acier. Il finance des études visant à électrifier la production d'acier et à faciliter le stockage des énergies renouvelables.

La multiplication des taxes carbone constitue également un important levier pour inciter les industriels à innover pour y échapper. En 2024, l'Union européenne imposera sa taxe carbone aux frontières. En Amérique du Nord, le débat est plus chaotique. Le Premier ministre canadien Justin Trudeau a été contraint de décider l'exemption de taxe carbone pour les habitants de l'Est du Canada qui se chauffent au fioul. Aux États-Unis, dans le prolongement de son mandat de 2016 à 2020, le retour de Donald Trump au pouvoir en 2024 sur fond de climato scepticisme pourrait se traduire par une diminution des efforts en matière de réduction des émissions de gaz à effet de serre et par l'abandon de l'instauration d'une taxe carbone. L'absence de coordination mondiale sur la taxe carbone est problématique et peut déboucher sur des pratiques protectionnistes qui pénaliseront la croissance.

Sur le terrain financier, deux logiques s'opposent. La première vise à exclure des labels « ISR » ou « ESG » les entreprises dont l'activité dépend des énergies fossiles. Cela aboutit à exclure l'ensemble des compagnies pétrolières et des producteurs de gaz. La seconde a pour objectif de les inciter à décarboner leurs activités. BlackRock, le premier gestionnaire d'actifs mondial, semble opter pour cette dernière en acceptant de financer des entreprises qui s'engagent de passer du brun au vert.

### **Black Friday, entre sobriété et consommation, faut-il choisir ?**

Si Halloween ne s'est pas réellement imposée au calendrier des fêtes en France, le Black Friday, importé des États-Unis il y a une dizaine d'années, s'affirme comme une date incontournable pour le commerce. La notoriété de cet événement bat désormais les soldes qui se sont banalisées. Selon une étude d'octobre 2023 du Crédoc, une large majorité de Français connaissent le Black Friday. Pour huit personnes sur dix, cette date est avant tout une opération qui pousse à la surconsommation. Près de la moitié envisage malgré tout de réaliser des achats lors du Black Friday pour se faire plaisir ou pour faire des économies. Dans les faits, un quart des Français répondraient aux sollicitations des enseignes. Preuve de l'importance de ce rendez-vous, les commerçants ont rapidement réagi à la campagne lancée par le Ministère de la Transition écologique qui appelait les consommateurs à la retenue, en demandant son retrait.

Les Français sont animés de sentiments contradictoires face à la consommation. Si le désir de sobriété gagne du terrain, le plaisir du « shopping » demeure réel. Ce dernier arrive néanmoins en termes de priorités loin après les promenades dans la nature et les réunions familiales ou amicales (81 %). 61 % des Français souhaiteraient passer plus de temps au cinéma et dans les bars quand seulement 31 % voudraient plus de temps pour faire des courses. Par ailleurs, 64 % des sondés par le Crédoc voudraient disposer de plus de temps pour effectuer des travaux de bricolage et 58 % pour lire.

### **Pour les Français, la sobriété, c'est bien, mais la consommation, c'est mieux !**

En 2023, une large majorité de Français se prononcent contre les achats impulsifs et en faveur d'une consommation mesurée. Huit Français sur dix déclarent faire durer leurs objets le plus longtemps possible et plus de deux tiers estiment mener une vie simple



et ne pas acheter d'articles qui ne leur sont pas nécessaires. Le passage des intentions à l'acte demeure limité. 64 % des détenteurs de smartphone utilisent un appareil datant de moins de 2 ans ; 47 % des détenteurs de télévision ont renouvelé leur poste quand bien même l'ancien fonctionnait encore. La sobriété résulte avant tout d'une contrainte budgétaire plutôt que d'un choix environnemental ou sociétal. 67 % des Français déclarent s'imposer régulièrement des restrictions sur certains postes de consommation par manque d'argent. Face à la montée des prix, les Français ont réduit leur consommation. Or, après plus d'un an de frugalité, ils sont plus nombreux, selon le Crédoc à vouloir voyager davantage (73 %, +17 points), faire plus de sorties comme aller au bar ou au cinéma (61 %, +12 points), ou plus de shopping (31 %, +6 points).

Si les Français sont sans illusion sur le Black Friday, ils le perçoivent également comme une occasion de se faire plaisir (64 %). Cet événement est synonyme d'économies pour 59 % des sondés. Fin 2023, 44 % des Français pensent s'acheter des vêtements, de l'équipement numérique ou de l'équipement pour la maison.

Les acheteurs du Black Friday appartiennent avant tout aux catégories sociales les plus aisées. L'incitation d'achats lors de cet événement est la plus forte chez les 15- 24 ans. 74 % d'entre eux pensent se faire plaisir à cette occasion. 71 % des jeunes pensent que le Black Friday permet de faire des économies (contre 59 % en moyenne).

Si le Black Friday est entré dans mœurs, près de deux tiers des Français (62 %) se déclarent favorables à un encadrement plus strict des promotions et de la publicité, 67 % souhaitent que des règles collectives limitent les comportements nocifs. Une majorité serait prête à une limitation des choix de consommation que ce soit en matière d'automobile, de voyages ou d'équipements électroniques. Il est probable que si de telles limitations étaient imposées par les pouvoirs publics, une large opposition se manifesterait.

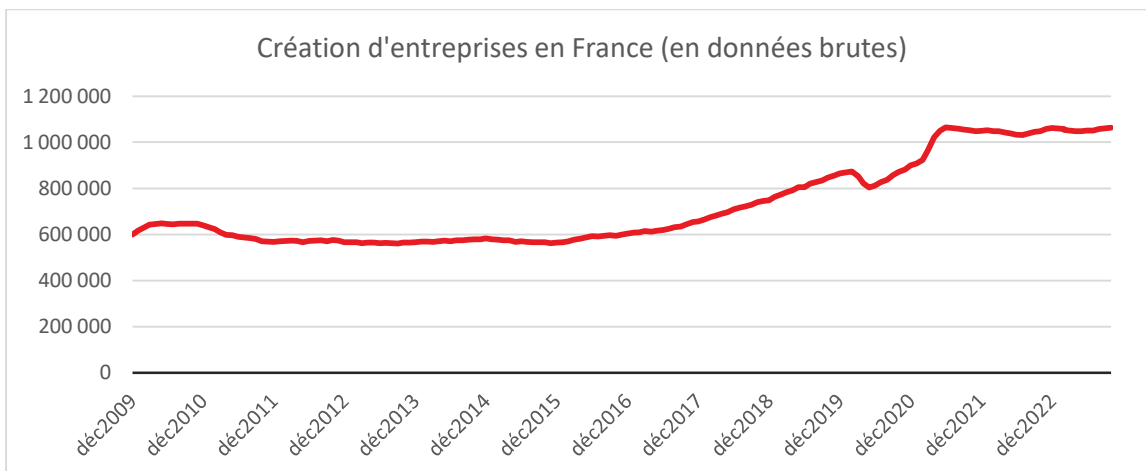


## LE COIN DES GRAPHIQUES

### Baisse de la création d'entreprises en octobre

En octobre, selon l'INSEE, le nombre total de créations d'entreprises en France, tous types d'entreprises confondus, a diminué de 1,4 % après une baisse de 1,7 % en septembre (corrigées des variations saisonnières et des effets des jours ouvrables), du fait d'une nouvelle contraction des immatriculations de micro-entrepreneurs (-3,3 % après -4,3 %). À l'inverse, les créations d'entreprises classiques sont toujours en hausse, mais à un rythme plus modéré (+1,8 % après +3,1 %). En données brutes, le nombre total d'entreprises créées sur les douze derniers mois (novembre 2022 à octobre 2023) augmente de 1,4 % par rapport à celui des mêmes mois un an plus tôt (novembre 2021 à octobre 2022).

En octobre, la baisse des créations d'entreprises est nette dans le secteur des activités de soutien aux entreprises (-1,9 % après -0,2 %). Elles se replient également dans les activités immobilières (-9,8 % après +3,6 %) et dans la construction (-2,9 % après +1,3 %). À l'inverse, elles augmentent dans le secteur des transports et entreposage (+1,1 % après +2,2 %). sur les trois derniers mois, le secteur des transports et entreposage est celui qui contribue le plus à la hausse



Cercle de l'Épargne – données INSEE

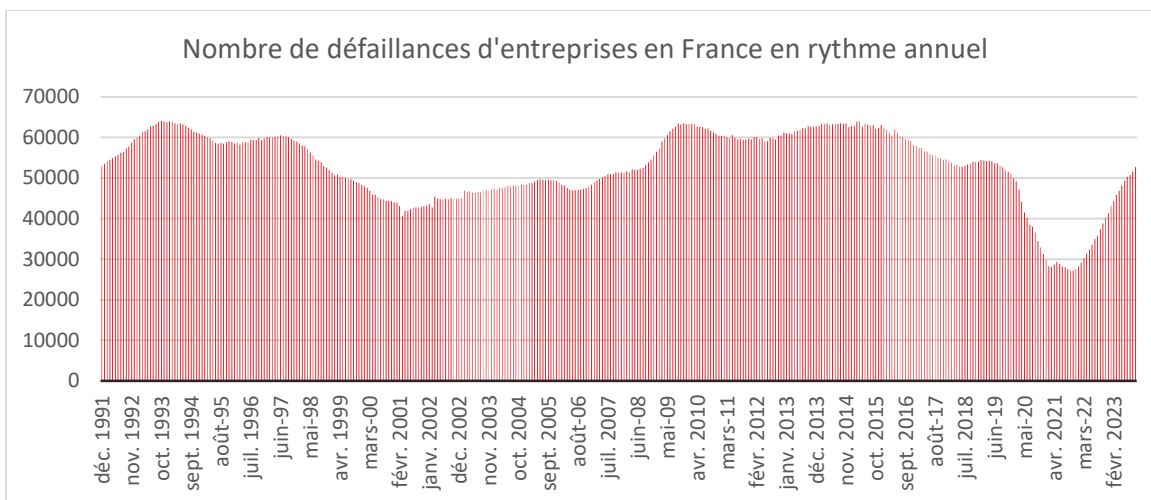
### Remontée des défaillances d'entreprise en France

À partir de la crise sanitaire, le nombre de faillites, en France, chute fortement avec un point bas atteint en octobre avec 27 222 faillites en rythme annuel. Le nombre de défaillances remonte assez rapidement depuis le mois de mars 2022 pour s'élever 52 695 en octobre 2023. Le nombre de défaillances sur un an demeure sensiblement inférieur au niveau moyen enregistré sur la période 2010-2019 (59 342), avant la pandémie de COVID-19.

Un mouvement de rattrapage est en cours. Des entreprises dites "zombies" qui auraient dû faire faillite en 2020 et 2021 ont pu survivre grâce aux mesures de soutien. Avec la fin de la politique de soutien, ces entreprises sont contraintes au dépôt de bilan. Tous



les secteurs de l'économie sont concernés. Si ce processus s'observe également pour toutes les tailles d'entreprises, il reste de moindre ampleur pour les microentreprises.

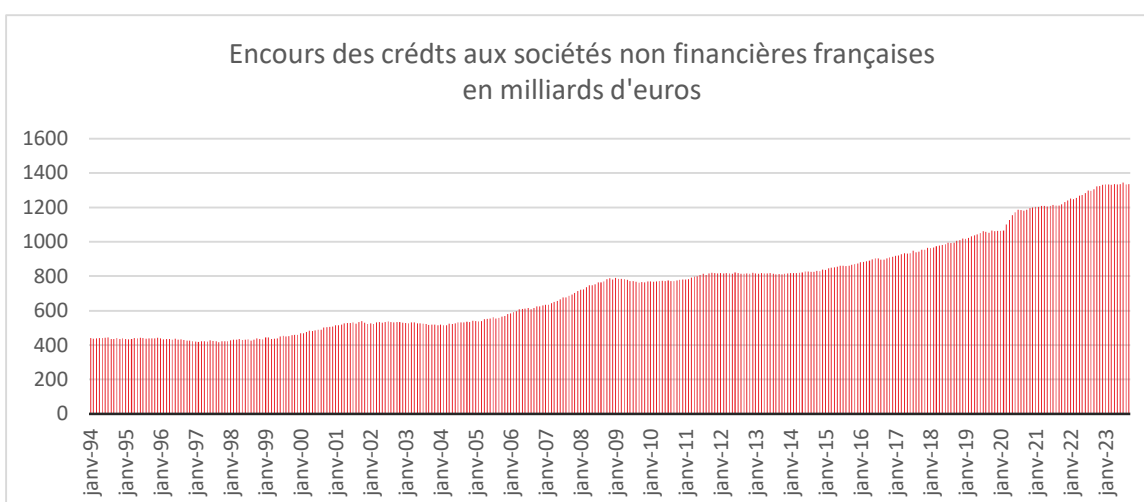


Cercle de l'Épargne – données Banque de France

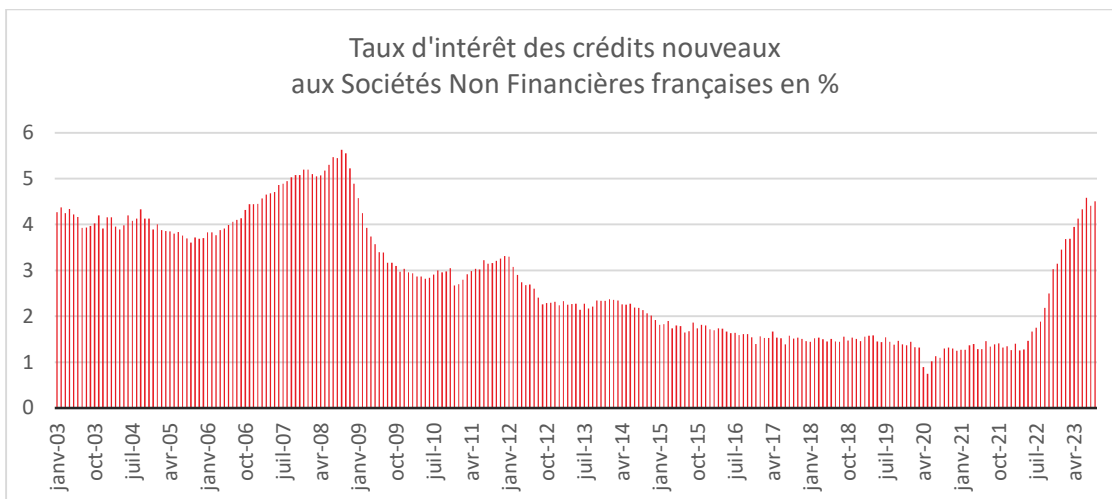
### Les entreprises continuent à emprunter pour financer leurs investissements

Fin septembre, l'encours des crédits aux entreprises s'élevait à 1 335 milliards d'euros. Toujours en septembre, leur croissance sur un an était de 3,0 % contre 3,6 % en août. La progression des crédits d'investissement reste soutenue, même si elle ralentit (+5,2 %, après +5,8 %), tandis que le taux de variation des crédits de trésorerie est négatif compte tenu des remboursements (PGE) qui se poursuivent (-5,2 %, après -4,3 %). De son côté, le financement net par titres de dette repart légèrement à la hausse en septembre (+0,7 % en glissement annuel, après -1,0 %).

Le coût des crédits bancaires aux SNF augmente légèrement en septembre (4,51 %, après 4,41 % en août) tout comme celui des titres de dette (4,36 % après 4,10 %).



Cercle de l'Épargne – données Banque de France



Cercle de l'Épargne – données Banque de France





## LE COIN DE L'AGENDA ÉCONOMIQUE

### Lundi 27 novembre

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

Dans la **zone euro et l'Union européenne**, la **BCE** diffusera les résultats de l'**enquête sur l'accès au financement des entreprises** au premier semestre 2023. Eurostat publiera un article consacré aux **Dépenses de protection sociale** - maladie et soins de santé, avec des estimations préliminaires des montants sur 2022.

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

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

Aux **États-Unis**, les données mensuelles des **ventes de logements neufs** et des **permis de construire** ainsi que l'**indice manufacturier de la Fed de Dallas** de novembre feront l'objet de diffusions.

### Mardi 28 novembre

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

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

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

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

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

### Mercredi 29 novembre

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



La Commission européenne publiera ses **indicateurs du climat économique et du climat des affaires** de novembre. Une **réunion de politique non monétaire de la Banque centrale européenne** est programmée.

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

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

En **Italie**, les indicateurs de **confiance des consommateurs et des entreprises** de novembre et les données à fin septembre des **ventes industrielles** seront publiés, ainsi que **l'indice des Prix à la production (IPP)**.

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

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

#### **Jeudi 30 novembre**

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

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

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

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



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

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

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

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

Au **Royaume-Uni** l'indice des **prix des logements Nationwide HPI** sera diffusé.

### **Vendredi 1<sup>er</sup> décembre**

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

La BCE publiera les statistiques d'octobre des **soldes TARGET**. Les données à fin novembre relatives au nombre de **immatriculations de véhicules neufs** dans l'**Union européenne** seront disponibles.

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

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

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

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

### **Lundi 4 décembre**

En **France**, les statistiques mensuelles d'**immatriculations de véhicules neufs** seront communiquées.

En **Allemagne**, les résultats mensuels des **importations, des exportations et de la balance commerciale** à fin octobre seront publiés.



L'**indice Sentix de confiance des investisseurs** de décembre sera publié pour la **zone euro**.

Aux **États-Unis**, les statistiques d'octobre des **commandes de biens durables** seront diffusées.

### **Mardi 5 décembre**

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

En **Espagne**, la publication des statistiques de la **production industrielle** sur le mois d'octobre est programmée.

Eurostat diffusera pour la **zone euro** et l'**Union européenne**, l'indice des **Prix à la production industrielle, marché intérieur** d'octobre.

Au **Japon**, une première estimation de l'**inflation** attendue en novembre ainsi que l'**indice PMI des services** seront diffusés.

Au **Royaume-Uni**, les statistiques mensuelles des **ventes au détail** pour le mois de novembre seront rendues publiques.

En **Chine**, l'**indicateur PMI service Caixin** de novembre sera publié.

Une première publication du **PMI services et du PMI Composite** de novembre est attendue pour les États membres de l'**Union européenne**, les **États-Unis** et le **Royaume-Uni**.

Aux **États-Unis**, il sera possible de consulter le rapport **JOLTS – nouvelles offres d'emploi** pour le mois d'octobre et les indicateurs **ISM non manufacturier** de novembre.

### **Mercredi 6 décembre**

Pour la **zone euro** et l'**Union européenne**, il sera possible de suivre l'évolution du **Commerce de détail** en octobre. Le **Chiffre d'affaires des services** sur le troisième trimestre sera également disponible.

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

En **Allemagne**, il sera possible de suivre l'évolution des **commandes à l'industrie** sur le mois d'octobre.

Pour les pays membre de l'**Union européenne** et le **Royaume-Uni**, le **PMI Construction** de novembre sera communiqué

Aux États-Unis, les résultats de la **productivité du secteur non agricole** et du **coût unitaire de la main d'œuvre** au troisième trimestre seront diffusés. Il sera également



possible de consulter les chiffres des **créations d'emploi non agricoles** en novembre ainsi que le montant de la balance commerciale à fin octobre.

### Jeudi 7 décembre

En **France**, il sera possible de suivre l'évolution des **réserves officielles de changes**, le montant de la **balance des paiements** et les **résultats du commerce extérieur** en novembre.

Pour **l'Union européenne et la zone euro**, l'office européen de la statistique publiera les résultats définitifs du **PIB et principaux agrégats/Emploi** au troisième trimestre ainsi que l'indice des **Prix industriels à l'importation** d'octobre 2023.

En **Chine**, les données de novembre des **exportations**, des **importations** et de la **balance commerciale** seront disponibles.

Au **Japon** les **indicateurs coïncident et avancé** d'octobre seront publiés.

Au **Royaume-Uni**, il sera possible de suivre l'évolution des **prix de l'immobiliers** à travers **l'indice des prix immobiliers Halifax** de novembre.

En **Allemagne** et en **Italie**, les résultats de la **production industrielle** d'octobre seront communiqués.

En **Italie**, les données de **ventes au détail** en octobre seront également rendues publiques.

Aux **États-Unis**, les données des **ventes et stocks de grossistes** ainsi que les chiffres du **crédit à la consommation** en octobre feront l'objet d'une publication. Il sera également possible de consulter, pour le mois de novembre, les **l'indicateur suppressions d'emploi-Challenger** et le montant des **réserves de change**.

### Vendredi 8 décembre

En **France**, l'INSEE publiera les résultats définitifs de **l'emploi salarié, des salaires de base et de la durée du travail** au troisième trimestre.

Au **Japon**, les résultats détaillés la **croissance** sur le troisième trimestre seront publiés. Les données à fin octobre relatives au **revenu salarial global des employés**, à la **rémunération des heures supplémentaires** et aux **dépenses des ménages** seront diffusées. Il sera également possible de consulter le montant de la **balance des paiements courants** en octobre. Pour le mois de novembre, les statistiques des **prêts bancaires** et **l'indice Observateurs de l'économie** seront disponibles.

En **Allemagne**, les résultats définitifs de **l'inflation** constatée en novembre feront l'objet d'une communication.



Aux **États-Unis**, il sera possible de suivre l'évolution, sur le mois de novembre, du **salaire horaire** et de la **durée hebdomadaire de travail**. Toujours sur novembre, le nombre de **créations d'emploi dans le secteur manufacturier et dans le secteur non agricole** ainsi que le **taux de chômage** et le **taux de participation** seront disponibles. Pour décembre, les **indicateurs Michigan** relatifs aux anticipations d'inflation et la situation économique seront rendus publics. Il sera enfin possible de consulter le **rapport WASDE** sur les estimations mondiales de l'offre et de la demande de produits agricoles.



## LE COIN DES STATISTIQUES

	France	Allemagne	Italie	Espagne	Zone euro
PIB Mds d'euros 2022	2 637	3 854	1 908	1 306	13 284
PIB par tête en 2022 En euros	38 494	45 919	32 091	27 313	38 449
Croissance du PIB 2022	+2,6 %	+1,9 %	+3,9 %	+5,5 %	+3,2 %
Troisième trimestre 2023	+0,1 %	-0,1 %	0,0 %	+0,3 %	-0,1 %
Inflation En % - octobre 2023	4,5	3,0	1,9	3,5	2,9
Taux de chômage En % - septembre 2023	7,3	3,0	7,4	12,0	6,5
Durée annuelle du Travail (2022)	1493,7	1337,9	1696,5	1643,6	-
Âge légal de départ à la retraite (2022)	62	65	67	65	-
Ratio de dépendance (2022)* en %	34,1	34,7	37,5	30,5	33,7
Dépenses publiques En % du PIB 2022	57,9	49,5	54,1	48,7	50,5
Solde public En % du PIB 2022	-4,7	-2,6	-8,0	-4,8	-3,6
Dettes publiques En % du PIB 2022	111,2	64,3	144,6	113,2	91,6
Balance des paiements courants En % du PIB – août 2023	-1,8	+5,7	-0,4	+2,2	+0,9
Échanges de biens En % du PIB – avril 2023	-5,8	+2,9	-0,9	-4,4	-2,0
Parts de marché à l'exportation En % 2022	2,6	6,7	2,6	1,5	23,3
Taux d'épargne des ménages en % du revenu disponible brut 2022	17,4	20,0	7,3	9,1	14,2
Taux d'intérêt à 10 ans obligation d'Etat (18/11/23)	3,151	2,583	4,3579	3,589	-

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

Cercle de l'Épargne -sources : Eurostat -INSEE



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

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

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

### CONTACT

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

### ABONNEMENT

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

#### Conditions tarifaires

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

#### Mode de paiement

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

#### Adresse de facturation

Nom -----  
Prénom -----  
Fonction : -----  
Organisme : -----  
Adresse : -----  
-----  
Code Postal : -----Ville : -----  
Tél. : -----  
E-mail :-----