

L'édito de la semaine

- Un air de déjà-vu

Le Coin de l'épargne

- Novembre, quand la désinflation dope les marchés
- Le tableau de la semaine des marchés financiers
- Le taux d'usure au-dessus de 6 % pour les prêts de plus de 20 ans
- Rebond de l'assurance vie en octobre

Le Coin de l'économie

- Le dollar plus fort que les États-Unis
- Inflation, pourquoi 2 % ?
- Productivité, taux d'emploi, les faiblesses de la France
- Guerre en Ukraine, un déficit de croissance pour la zone euro, un gain pour les États-Unis

D'hier à demain

- Baisse sensible de l'inflation en France
- Recul du PIB en France au 3^e trimestre
- Petite amélioration du moral des ménages en France
- L'emploi, en petite hausse en France au troisième trimestre
- Stabilisation du taux de chômage en Europe
- Emploi, tout se joue avant la classe de 6^e ou presque !
- Les conseils de l'OCDE pour 2024 et 2025

Le Coin des tendances

- Quand l'emploi résiste à tout !
- Que se passe-t-il avec le commerce mondial ?

Le Coin des graphiques

- Seniors et jeunes, la France peut-elle mieux faire ?
- Léger recul pour les emplois vacants en France

Le Coin de l'agenda économique

Le Coin des statistiques



Un air de déjà-vu

En 2020, nous avons connu une épidémie d'une ampleur sans précédent depuis la grippe espagnole de 1918, suivie d'un rebond économique digne des années folles. Depuis, le monde est confronté à un refroidissement sur fond de crises géopolitiques, de montée du protectionnisme, de la xénophobie et du populisme. En mode accéléré, nous semblons revivre le cycle infernal de l'entre-deux-guerres du siècle précédent. À Dublin comme dans plusieurs villes de France, des ratonades de sinistre mémoire sont même de retour. Nous avons à espérer que la succession et la ressemblance des faits ne se concluent pas de la même manière qu'en 1939.

Dans ce retour accéléré au passé, la nouvelle tentation du protectionnisme est une des plus dangereuses qui soit. Dans les années 1930, le recours à cet outil maléfique visait à protéger les emplois mis en danger par la grande crise de 1929. Aujourd'hui, pour certains, il serait le moyen tirer un trait sur la mondialisation au nom du souverainisme économique ; pour d'autres, la faculté de lutter contre les émissions de gaz à effet de serre.

Dans les années 1930, la réduction des échanges a accentué la crise et a favorisé l'arrivée au pouvoir de dirigeants nationalistes en Allemagne, en Italie et au Japon. Faut de pouvoir compter sur le commerce international, ces pays ont souhaité conquérir de nouveaux territoires afin de s'approvisionner et d'augmenter leurs ressources et leurs débouchés commerciaux.

Le protectionnisme est l'antichambre de la guerre. Les pères fondateurs de l'Europe l'avaient bien compris en plaçant les échanges au cœur de leur projet. Ils avaient été précédés dans cette démarche par l'ensemble des alliés qui, à la sortie de la Seconde Guerre mondiale, s'étaient engagés dans un processus de libéralisation des échanges à travers les accords du GATT afin d'éviter un nouveau conflit et de favoriser la croissance. Ce choix pris bien souvent contre les opinions publiques traditionnellement protectionnistes s'est avéré le bon. Le libre échange a conduit à un essor sans précédent tant en Europe, au Japon et, depuis une quarantaine d'années, dans les pays émergents. Les États-Unis ont contribué à la croissance de l'économie mondiale en finançant, dans un premier temps, la reconstruction des pays européens puis, dans un second temps, grâce à leur déficit commercial. Le système a ainsi été gagnant-gagnant.

Refermer les frontières serait suicidaire. Loin d'être l'Austerlitz, ce serait un Waterloo économique. Le protectionnisme est un cercle vicieux dont il est difficile de s'extraire. Toute protection décidée par un État appelle des mesures de rétorsion et ainsi de suite. Les États-Unis, l'Europe et la Chine se rejettent la responsabilité de l'enclenchement de la guerre commerciale. Dans les années 1930, cette loi du Talion a abouti à une désagrégation du commerce internationale, les États européens ayant répliqué aux mesures protectionnistes américaines. Face aux mesures prises par les uns et les autres, sachant qu'évidemment, c'est toujours l'autre le coupable, la tendance naturelle est de surenchérir jusqu'au jour où tout commerce devient impossible. Or, il ne faut pas oublier qu'en France, un salarié sur quatre travaille pour l'exportation. Il ne pourrait pas y avoir d'agriculture française sans exportation et encore moins de construction d'avions.



Le protectionnisme est synonyme de perte de pouvoir d'achat et de ralentissement du progrès technique. Ce sont les pays les plus petits et les plus pauvres qui en sont les principales victimes. Ce sont les ménages les plus modestes qui subissent à moyen et long terme les effets délétères du protectionnisme.

Pour enrayer l'engrenage infernal du protectionnisme qui se dessine, une initiative internationale serait nécessaire avec deux objectifs : garantir le respect des règles de concurrence loyale entre les pays et élaborer un système de financement international de la transition énergétique. La lutte contre le réchauffement climatique est un combat qui embarque tous les pays de la planète. Son succès suppose que la substitution des énergies renouvelables aux énergies carbonées soit réalisée de concert par toutes les nations. Au-delà de l'indemnisation des pays les plus vulnérables décidée à la COP28 face aux désastres climatiques déjà subi, un système de financement mondial sous la forme de droits de tirages spéciaux environnementaux pourrait être imaginé. En parallèle, les grands principes du commerce international devraient être réaffirmés. Les accords du GATT adoptés après la Seconde Guerre mondiale prévoyaient une régulation avec des dispositifs visant à aider les États les plus pauvres qui pouvaient bénéficier du statut de la nation la plus favorisée. Sans quoi l'histoire risque de prendre un air de déjà-vu.

Philippe Crevel

LE COIN DES ÉPARGNANTS

Novembre, quand la désinflation dope les marchés

En novembre, les indices « actions » ont connu une forte progression. Le CAC 40 a signé ainsi sa meilleure performance mensuelle depuis le mois de janvier, en gagnant plus de 6 %. Depuis le début de l'année, l'indice parisien a gagné près de 14 %. La bonne tenue des marchés « actions » est à mettre au crédit de la désinflation constatée de part et d'autre de l'Atlantique.

Pour la zone euro, au mois de novembre, le taux d'inflation a été de 2,4 % sur un an, contre 2,9 % en octobre. Il s'agit du taux le plus faible enregistré depuis l'été 2021. Ce chiffre est inférieur au consensus des économistes qui s'attendaient à une augmentation des prix à la consommation de 2,7 %. Le recul résulte avant tout de la récente baisse des prix des carburants et d'un effet de base favorable sur le coût de l'électricité et du gaz. L'inflation sous-jacente (hors énergie et alimentation) est également en recul passant de 4,2 % en octobre à 3,6 % en novembre. La baisse de l'inflation après avoir tardé à arriver semble s'accélérer sur fond de ralentissement de la croissance. Dans ce climat encourageant, de plus en plus d'experts parient sur une première baisse des taux directeurs de la part de la BCE dès 2024 et non plus en 2025 comme prévu. Cela reste à confirmer.

Aux États-Unis, les nouvelles en matière d'inflation sont également positives. L'indice des prix PCE de base (indice des prix à la consommation des ménages américains), indicateur suivi en priorité par la Réserve fédérale, n'a augmenté que de 0,16 % sur un



mois en octobre, ramenant l'inflation de base à 3,5 %, sous la projection médiane de 3,7 % formulée pour le quatrième trimestre par les responsables de la banque centrale en septembre. En termes annualisés sur trois mois, l'indice PCE de base n'augmente plus que de 2,4 % et le taux annualisé sur six mois est tombé à 2,5 %. Les prix des services de base hors logement n'ont progressé que de 0,1 % en octobre ramenant la hausse annuelle mesurée sur trois mois à 2,7 %, soit le taux le plus bas enregistré depuis la fin de l'année 2020. Les pronostics en faveur d'une baisse des taux directeurs au cours du printemps 2024 s'amplifient, les taux actuels évoluant entre 5,25 % et 5,5 %.

La baisse de l'inflation et les anticipations de celle des taux directeurs ont amené à une décreue des taux d'intérêt sur les dettes souveraines en Europe comme aux Etats-Unis. Le taux de l'OAT à 10 ans est repassé en dessous de 3 %.

Le 30 novembre après un report de quatre jours, les pays de l'OPEP et leurs alliés dans la Russie se sont réunis en visioconférence. Malgré des divergences de vue croissante au sein de l'OPEP, le principe de la régulation de la production de pétrole pour soutenir les prix a été maintenu au moins jusqu'à la fin de mars 2024. L'Arabie saoudite retire du marché, depuis le mois de juillet, 1 million de barils par jour et prolongera cette mesure au premier trimestre de 2024. La Russie prévoit désormais 500 000 barils en moins à compter du 1^{er} janvier, et non plus 300 000 comme actuellement. D'autres pays comme l'Irak, les Emirats arabes unis, le Koweït, le Kazakhstan, l'Algérie et Oman ont annoncé des réductions de production mais de moindre ampleur. La réduction totale de l'OPEP+ a été ainsi portée à 2,2 millions de barils quotidiens. L'effet sur les prix a été faible car les Etats membres n'ont pas réussi à s'entendre sur une stratégie à l'unanimité et ont dû s'en remettre à des réductions volontaires unilatérales. L'Angola et le Nigeria ont ainsi refusé de nouvelles réductions de production. L'OPEP+ malgré ces divergences pourrait accueillir un 24^e membre en présence du Brésil qui est un des pays dont la production pétrolière croît le plus.



Le tableau de la semaine des marchés financiers

	Résultats 1 ^{er} décembre 2023	Évolution sur une semaine	Résultats 30 déc. 2022	Résultats 31 déc. 2021
CAC 40	7 346,15	+0,73 %	6 471,31	7 153,03
Dow Jones	36 245,50	+2,42 %	33 147,25	36 338,30
S&P 500	4 594,63	+0,77 %	3839,50	4766,18
Nasdaq	14 305,03	+0,38 %	10 466,48	15 644,97
Dax Xetra (Allemagne)	16 397,52	+2,20 %	13 923,59	15 884,86
Footsie 100 (Royaume-Uni)	7 529,35	+0,43 %	7 451,74	7 384,54
Eurostoxx 50	4 418,51	+1,03 %	3792,28	4,298,41
Nikkei 225 (Japon)	33 431,51	-0,58 %	26 094,50	28 791,71
Shanghai Composite	3 031,64	-0,31 %	3 089,26	3 639,78
OAT France à 10 ans	+2,928 %	-0,269 pt	+3,106 %	+0,193 %
Taux Bund allemand à 10 ans	+2,366 %	-0,277 pt	+2,564 %	-0,181 %
Taux Trésor US à 10 ans	+4,257 %	-0,226 pt	+3,884 %	+1,505 %
Cours de l'euro/dollar	1,0876	-0,88 %	1,0697	1,1378
Cours de l'once d'or en dollars	2 058,80	+2,65 %	1 815,38	1 825,350
Cours du baril de pétrole Brent en dollars	81,10	+1,13 %	84,08	78,140

Cercle de l'Épargne

Le taux d'usure au-dessus de 6 % pour les prêts de plus de 20 ans

Pour la première fois depuis plus de dix ans, le taux d'usure, c'est-à-dire le taux plafond, tous frais compris, au-delà duquel les banques n'ont pas le droit de prêter, s'élèvera à



6,11 % au mois de décembre pour les prêts immobiliers de 20 ans et plus. Au mois de janvier, ce taux était de 3,57 %. Depuis le mois de février pour accompagner la hausse des taux d'intérêt, la révision de celui de l'usure est, au moins jusqu'en décembre, mensuelle au lieu d'être, comme auparavant, actualisée à un rythme trimestriel. La remontée du taux d'usure permet de limiter le nombre de dossiers refusés en raison d'un dépassement de ce taux plafond. Il convient de souligner que le taux d'usure n'est pas un taux sanction mais un taux destiné à protéger les emprunteurs afin d'éviter le surendettement des ménages.

Rebond de l'assurance vie en octobre

L'assurance commence le quatrième trimestre sous de meilleurs auspices que le précédent avec le retour, en octobre, d'une collecte positive de 1,5 milliard d'euros portant celle-ci à 2,9 milliards d'euros depuis le début de l'année. L'assurance vie a ainsi mis un terme à trois mois consécutifs de décollecte (-345 millions d'euros en septembre, -1,7 milliard d'euros en août et -756 milliard d'euros en juillet). Fortement challengée depuis des mois par les produits d'épargne réglementée et par les dépôts à terme, l'assurance vie retrouve quelques couleurs.

En règle générale, octobre réussit assez bien à l'assurance vie. En vingt ans, trois décollectes ont eu lieu en octobre, en 2022 (-247 millions d'euros), en 2011 et en 2008. Dans le passé, octobre était un mois correct pour l'assurance vie, avec une collecte moyenne de 1,5 milliard d'euros lors de ces dix dernières années, soit le montant de la collecte constatée au mois d'octobre 2023. Ce bon résultat de l'assurance vie est à mettre en parallèle avec la décollecte subie par le Livret A (-3,77 milliards d'euros en octobre).

Une collecte brute en hausse

La collecte brute a été de 14,7 milliards d'euros au mois d'octobre 2023, contre 10,8 milliards d'euros en septembre 2023 et 11,6 milliards d'euros un an auparavant, en octobre 2022. Depuis le début de l'année, les cotisations se sont élevées à près de 128 milliards d'euros. La collecte en unités de compte a été particulièrement dynamique. Elle a représenté 45 % de la collecte totale, soit cinq points de plus que la moyenne constatée depuis le début de l'année. La bonne tenue des valeurs de marché peut expliquer cette progression. Il faut néanmoins souligner que le poids des unités de compte dans la collecte est désormais peu sensible aux fluctuations des indices « actions » ce qui n'était pas le cas auparavant.

Les rachats toujours dynamiques

Les prestations sont demeurées dynamiques au mois d'octobre en atteignant 13,1 milliards d'euros, en hausse de 10 % par rapport au mois d'octobre. Sur les dix premiers mois de l'année, elles se sont élevées à 125 milliards d'euros en hausse de 15 % sur un an.

Le haut niveau des prestations s'explique par la hausse des besoins d'apport financier des ménages pour leur acquisition de logement. Ces besoins accrus sont la conséquence du durcissement des conditions d'accès au crédit et de la hausse des taux d'intérêt. Le vieillissement de la population participe également à l'augmentation des



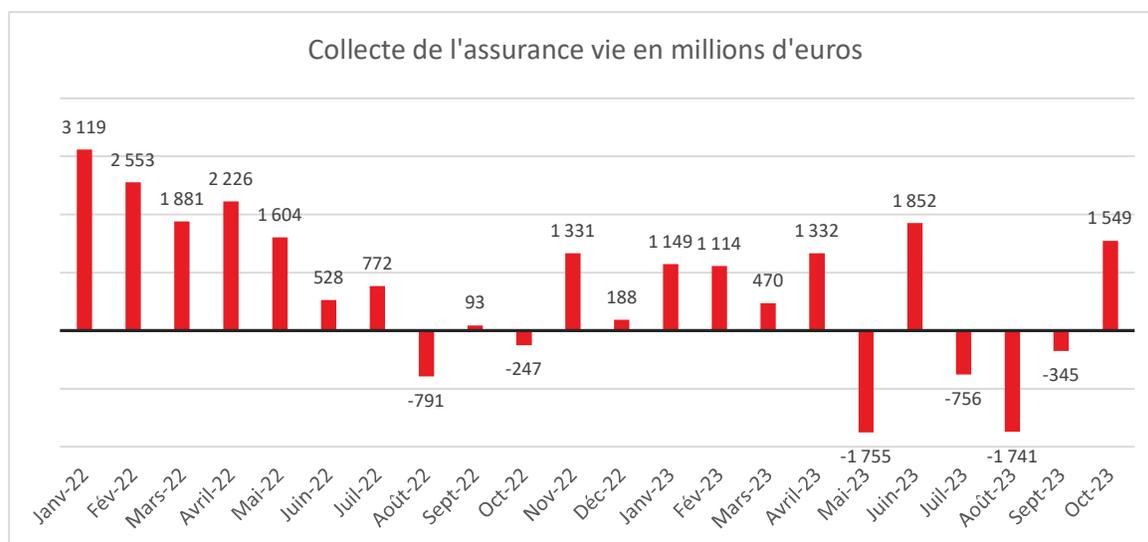
prestations. De 2012 à 2022, le nombre de décès est passé de 570 000 à 670 000, ce qui provoque un nombre de liquidations de contrats plus important.

Les fonds euros toujours en décollecte, les unités de compte au sommet

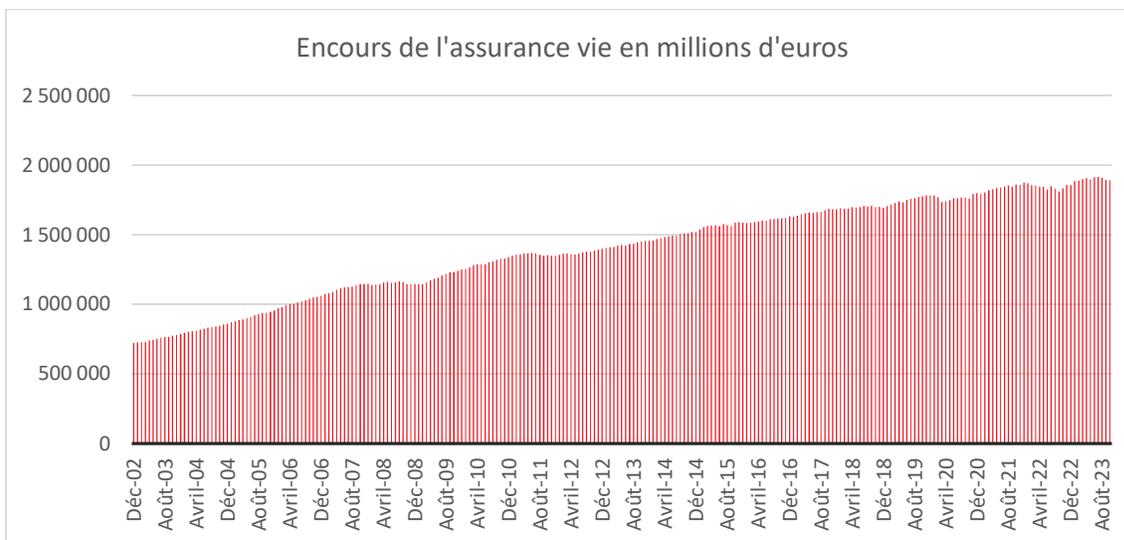
Les fonds euros ont été en décollecte de -2,5 milliards d'euros au mois d'octobre. Sur les dix premiers mois de l'année, celle-ci atteint -22,9 milliards d'euros. Les ménages allègent leur exposition en fonds euros soit en arbitrants en faveur des unités de compte, soit en effectuant des sorties afin de se positionner sur d'autres placements (immobilier, dépôts à terme, etc.). *A contrario*, la collecte nette des unités de compte s'est accrue en octobre (+4,1 milliards d'euros). De janvier à octobre, elle a atteint 24,6 milliards d'euros. Depuis le début de l'année, l'assurance vie est, portée par les unités de compte.

L'assurance vie en mode reconquête

Avec un encours de 1 890 milliards d'euros, l'assurance vie demeure toujours le premier placement des ménages. Depuis le début de l'année, elle connaît une collecte nette de faible ampleur, imputable au recul des fonds euros en lien avec leur faible rendement. Dans les prochaines semaines, les assureurs communiqueront les rendements 2023 qui devraient s'afficher en hausse de 0,5 à 0,8 point par rapport à 2022. Ces rendements devraient se rapprocher de ceux générés par l'épargne réglementée et par les dépôts à terme. Par ailleurs, pour améliorer la collecte, de nombreuses compagnies ont annoncé des taux promotionnels qui peuvent être soumis à conditions. Les rendements en hausse devraient conduire à une diminution de la décollecte sur les fonds euros et une meilleure attractivité de l'assurance vie. Le contexte économique pourrait être plus porteur pour l'assurance vie dans les prochains mois. La baisse de l'inflation devrait réduire la propension à l'épargne de précaution et favoriser l'épargne de long terme. La restauration attendue de la hiérarchie des taux devrait avantager l'assurance vie en 2024 et surtout en 2025.



Cercle de l'Épargne – données France Assureurs



Cercle de l'Épargne – données France assureurs

LE COIN DE L'ÉCONOMIE

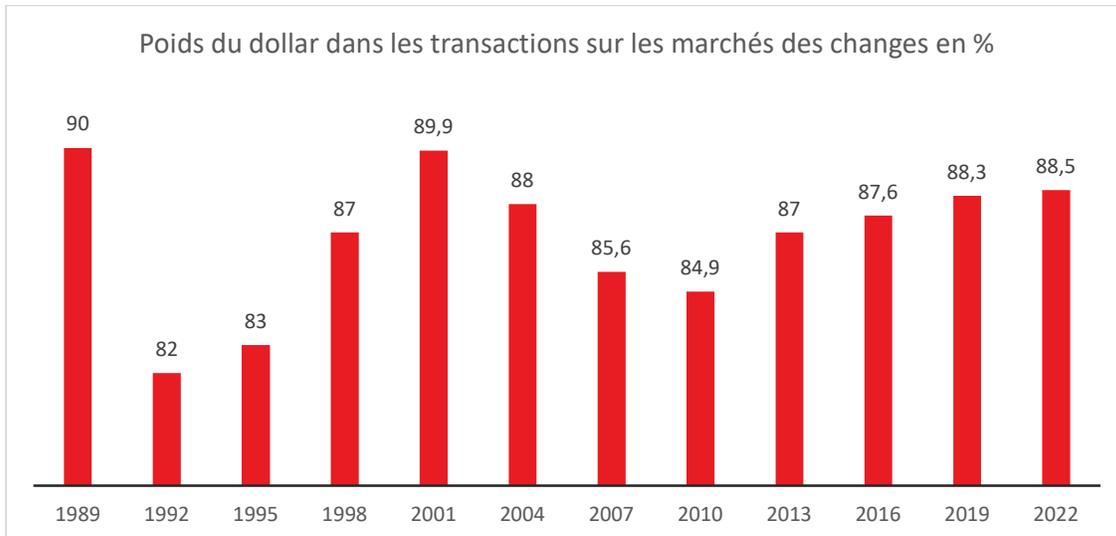
Le dollar plus fort que les États-Unis

Le dollar demeure un des principaux atouts de l'économie américaine. La fin de son règne, annoncée à maintes reprises depuis de nombreuses décennies, ne semble pas d'actualité malgré les souhaits de nombreux pays dont la Chine et la Russie.

En 1945, les États-Unis sortent renforcés de la Seconde Guerre mondiale, leur économie représentant 50 % du PIB mondial. Ils détiennent alors deux tiers des réserves d'or du monde. Les accords de Bretton Wood entérinent la puissance sans partage des États-Unis. Le dollar est la seule monnaie convertible directement à l'or, le cours des autres monnaies étant défini par rapport au dollar.

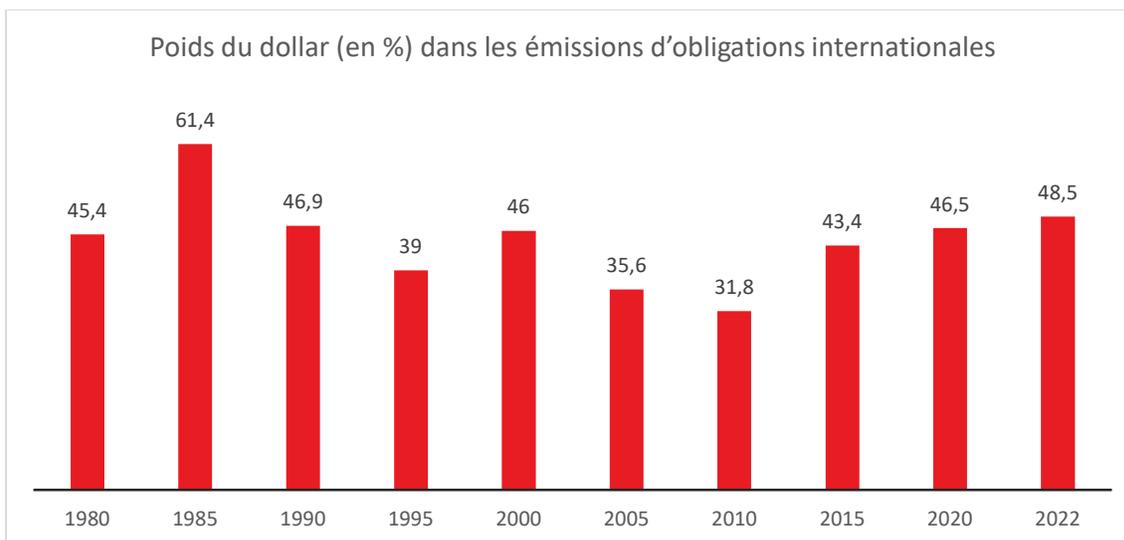
La dollarisation de l'économie mondiale à partir des années 1950 est facilitée par l'existence d'un déficit commercial américain et par le rôle de valeur refuge que joue la place financière de New York. Le déclin relatif des États-Unis avec la reconstruction de l'Europe et du Japon ainsi qu'avec l'émergence de la Chine ne modifie pas réellement la position du dollar. En 2022, les États-Unis représentaient 25 % du PIB mondial, contre 26 % en 1990 et 35 % en 1986. Cette baisse ne s'est par traduite par le recul du dollar dans la facturation des échanges commerciaux, dans les réserves de change, dans les émissions obligataires internationales ou dans les transactions de change.

Le dollar reste de loin la première monnaie de réserve mondiale. En 2023, il pèse 60 % des réserves mondiales de change. Certes, depuis la création de l'euro en 1999, son poids relatif en tant que monnaie de réserve baisse (70 % en 1998) ; le dollar continue néanmoins de devancer l'euro de près de 40 points. La monnaie chinoise n'arrive qu'en cinquième position comme monnaie de réserve (3 %) juste derrière le yen et la livre sterling. Dans les transactions de change, le dollar reste donc dominant. 88 % des transactions sur ce marché sont libellées en dollar.



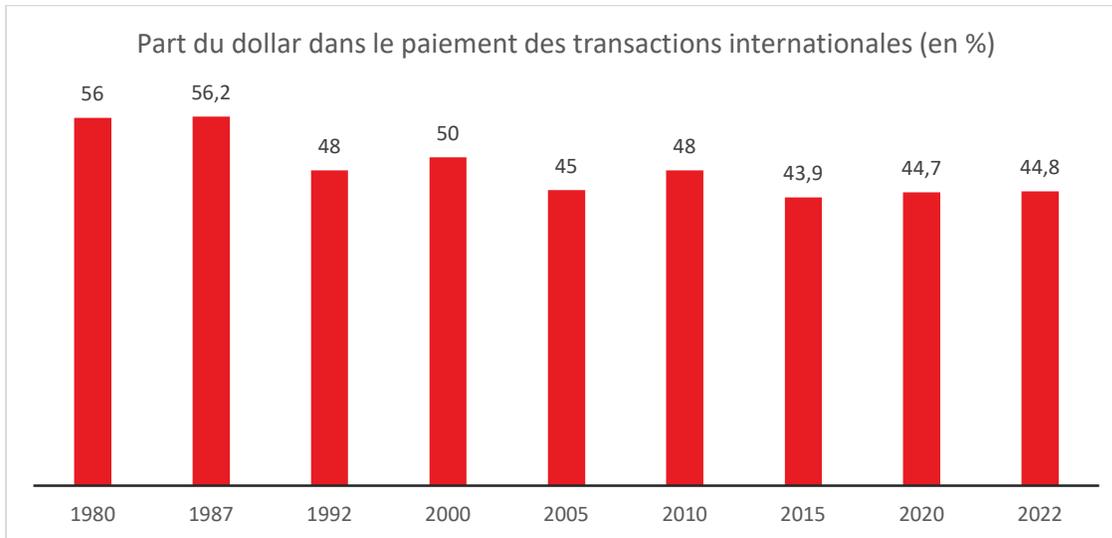
Cercle de l'Épargne – données Banque des Règlements Internationaux

Près de la moitié des obligations internationales sont en dollars, traduisant le rôle clef joué par le marché financier américain. Le dollar dans les émissions de titres de dettes internationales devance l'euro en adjugant près de 40 %, la livre sterling (8 %) et le yen (2 %).



Cercle de l'Épargne – données Swift

En ce qui concerne les échanges commerciaux, le dollar est également en tête. Il assurait près de 43 % des transactions en 2022, contre 56 % en 1980. La dédollarisation des échanges reste modeste malgré la volonté affirmée des Chinois et des Russes en la matière.



Cercle de l'Épargne – données Swift

Près de 80 ans après les Accords de Bretton Woods, le dollar demeure la monnaie de référence mondiale en lien avec le rôle de valeur refuge des États-Unis. Ces derniers demeurent la seule grande puissance militaire capable d'intervenir aux quatre coins de la planète. Même si leur poids relatif a diminué, les États-Unis restent la première puissance économique qui continue à attirer les capitaux internationaux. Le système international monétaire ne peut, par ailleurs, fonctionner qu'avec une seule monnaie de référence. Si deux monnaies arrivaient à avoir des poids équivalents, les arbitrages entre les deux seraient des sources de spéculation. À défaut d'avoir une monnaie de substitution, le dollar est donc incontournable. Ni l'euro qui ne bénéficie pas d'un État structuré, ni le yuan qui ne peut pas compter sur un marché transparent et stable ne peuvent concurrencer, pour le moment, le dollar.

Les entreprises, les pénuries de main-d'œuvre et l'investissement

Depuis 2017, au sein de l'OCDE, un grand nombre d'entreprises sont confrontées à des problèmes de recrutement en lien avec le changement du rapport au travail et le vieillissement démographique. Pour compenser le manque de main-d'œuvre, les entreprises ont la possibilité de substituer du capital au travail.

Depuis 2017, aux États-Unis, plus de 35 % des entreprises soulignent des difficultés de recrutement. Ce taux est monté à plus de 50 % en 2021 avant de revenir à 42 % en 2023. En zone euro, le nombre des entreprises ayant ce type de problème a été multiplié par deux entre 2021 et 2023.

Aux États-Unis, en France, en Allemagne comme en Italie, les entreprises ont accru leurs investissements depuis l'apparition des difficultés de recrutement. En Espagne, cette corrélation n'est, en revanche, pas constatée. Cette augmentation de l'investissement ne signifie pas qu'il y a automatiquement substitution avec le facteur travail. Les entreprises peuvent, en effet, investir pour réduire leurs émissions de gaz à effet de serre ou pour remplacer des équipements devenus obsolètes. Le choix des investissements intègre la problématique de l'emploi. Dans la distribution, le recours aux caisses automatiques s'est accéléré depuis les confinements. Le nombre de commandes de robots tend à



s'intensifier en France comme en Italie, deux pays qui avaient accumulé un réel retard dans ce domaine.

Inflation, pourquoi 2 % ?

Les banques centrales au sein des pays industrialisés fixent un objectif de 2 % pour l'inflation. Cette règle instituée depuis les années 1990 constitue le cœur des politiques monétaires. Pourquoi 2 % et pas 3 % ou 5 % ? Est-ce que cette règle repose sur des critères objectifs ou est-ce une décision arbitraire des banques centrales ?

Le choix d'un objectif de 2 % pour l'inflation est avant tout un choix pragmatique. Ce taux est, en effet, atteignable et correspond au taux moyen de la hausse des prix que les pays occidentaux ont connu dans les années 1990. Une explication rationnelle et économique peut être également avancée. 2 % correspondait jusqu'en 2018 à l'écart de gains de productivité entre l'industrie et les services. Ces derniers ont traditionnellement des gains de productivité plus faibles que l'industrie. Au sein de la zone euro, les gains de l'industrie entre 1995 et 2023 a été de 75 % contre 0 % pour ceux des services. Or, les salaires augmentent dans les services à un rythme assez proche de ceux de l'industrie. De 1995 à 2022, ils ont augmenté de 105 % au sein de la zone euro pour l'industrie et de 95 % pour les services. L'inflation est de ce fait supérieur dans les services que dans l'industrie. Les prix, toujours de 1995 à 2022, ont ainsi augmenté de 80 % au sein de la zone euro dans les services, contre une hausse de 30 % dans l'industrie. De 1995 à 2020, l'écart d'inflation entre les services et l'industrie a, en moyenne, varié de 1,3 à 2 points. Un objectif d'inflation à 2 % permet donc d'éviter une déflation dans l'industrie.

Depuis 2020, l'écart d'inflation entre industrie et services est nul. Il n'y a donc plus de raison économique de retenir la cible des 2 %. Cet objectif peut répondre à des considérations psychologiques. L'économie a besoin d'un peu d'inflation qui sert à mettre de l'huile dans les rouages pour reprendre l'expression d'André Bergeron, ancien secrétaire général de Force Ouvrière. 2 % n'altère pas la confiance des agents économiques dans la monnaie et ne grippe pas les relations commerciales.

Productivité, taux d'emploi, les faiblesses de la France

Par rapport à ses partenaires économique, la France est confrontée à un déficit d'emplois et de productivité. Une grande partie de ses problèmes, déficits publics, prélèvements obligatoires, chômage serait effacée si elle se situait dans la moyenne européenne.

De 2018 à 2023, la productivité par tête du travail est en recul en France, de 6 % quand elle a progressé de 1 % dans le reste de la zone euro. Cette baisse de productivité a plusieurs causes. Certaines sont de nature conjoncturelle. Figure parmi celles-ci le développement de l'apprentissage et de la formation par alternance, le nombre d'apprentis étant passé de 300 000 à 900 000 de 2017 à 2022. D'autres sont plus structurelles, en lien avec la tertiarisation de l'économie, la faiblesse de la recherche et développement et le faible niveau de compétences des salariés.



Le second facteur qui pèse sur la croissance potentielle la France est le maintien d'un taux d'emploi inférieur au niveau constaté dans le reste de la zone euro. Ce taux est de 68 % en France, selon l'OCDE, contre 83 % aux Pays-Bas, 78 % en Allemagne et 75 % en Finlande ou en Autriche.

Si le taux d'emploi de la France passait de 68 % à 77 %, le niveau moyen observé en Allemagne, aux Pays-Bas, en Finlande, en Autriche, le nombre d'emplois serait accru de près de 14 % et le PIB, en volume, de 9,3 %. Ce calcul intègre le fait que les nouveaux emplois auraient une productivité moindre de 30 % par rapport à ceux existants.

Une hausse du PIB de près de 10 points du PIB réduirait, toute chose étant égale par ailleurs, le déficit public de près de 8 points. Les gains de pouvoir d'achat seraient également non négligeables. Si la hausse du taux d'emploi était accompagnée de celle de la productivité, la progression du PIB pourrait dépasser 10 points.

La France dispose de marges de manœuvre au niveau des moins de 25 ans, avec une diminution du nombre de jeunes qui ne sont ni en emploi, ni en formation. 12,8 % des jeunes sont, en 2022, dans cette situation, contre 10 % en Allemagne. Elle dispose également de marges de progression pour les 55/64 ans. Le taux d'emploi pour cette catégorie d'actifs est de 56,9 % en France, contre 62,5 % en moyenne pour la zone euro. Ce taux d'emploi pour l'Allemagne est de 73,3 %.

La France se caractérise par une forte intensité du travail entre 25 et 55 ans sur un fond global de baisse de la productivité. Si la réduction du temps de travail de 39 à 35 heures s'est accompagnée, entre 2003 et 2010, d'une augmentation de la productivité, ce phénomène ne joue plus. Dans un contexte de pénurie de main-d'œuvre, les emplois pénibles et notamment ceux à horaire décalés, trouvent moins preneurs. Avec des salaires nets plus faibles que dans la moyenne de la zone euro, la France s'est spécialisée, à son corps défendant, dans des activités à faibles gains de productivité.

Le rebond de l'économie française passe par une augmentation du volume de travail et des gains de productivité, ce qui suppose un effort de formation et d'investissement en amont.

Guerre en Ukraine, un déficit de croissance pour la zone euro, un gain pour les États-Unis

L'invasion de l'Ukraine par la Russie, le 24 février 2022, a provoqué une forte hausse de l'énergie et des matières premières ainsi que la réduction des échanges avec la Russie. La guerre entre ces deux puissances européennes a touché plus directement et plus fortement les États de la zone euro que les États-Unis, ces derniers ayant pu valoriser leurs ressources en gaz et en pétrole.

La guerre en Ukraine et la volonté des pays de l'OPEP de maintenir des prix du pétrole élevés avec le concours de la Russie a conduit à un transfert de richesses au détriment de la zone euro. Les importations d'énergie de cette dernière sont passées de 1 point de PIB, en 2021, à 3 points de PIB par an en 2023. À l'inverse, les prix de l'énergie ont été favorables aux États-Unis qui sont redevenus, exportateurs nets. Ils sont les premiers fournisseurs de plusieurs pays européens dont la France pour le gaz liquéfié. La balance



commerciale pour l'énergie est déficitaire de 3,5 points de PIB pour la zone euro mais excédentaire de 0,5 point de PIB pour les États-Unis.

La hausse des prix de l'énergie et l'augmentation des exportations ont accru le revenu des États-Unis de plus de 0,2 point de PIB par an entre 2021 et aujourd'hui. Si les consommateurs américains paient plus cher leur énergie, les revenus des producteurs augmentent.

Depuis le début du conflit, la croissance américaine demeure en-dessous de 2 % quand elle tend vers zéro pour la zone euro. La divergence entre les deux régions économiques ne peut pas s'expliquer par la politique monétaire. Celle-ci est plus restrictive outre-Atlantique qu'en Europe.

L'écart de croissance entre les États-Unis et la zone euro s'explique, selon Patrick Artus, le chef économiste de Natixis, à 70 % par la hausse des prix du pétrole, du gaz naturel et du charbon. Ce décalage de croissance pourrait perdurer en 2024 d'autant plus que d'autres facteurs jouent en faveur des États-Unis, tels que la productivité, l'investissement dans les technologies et une consommation des ménages élevée.

D'HIER À DEMAIN

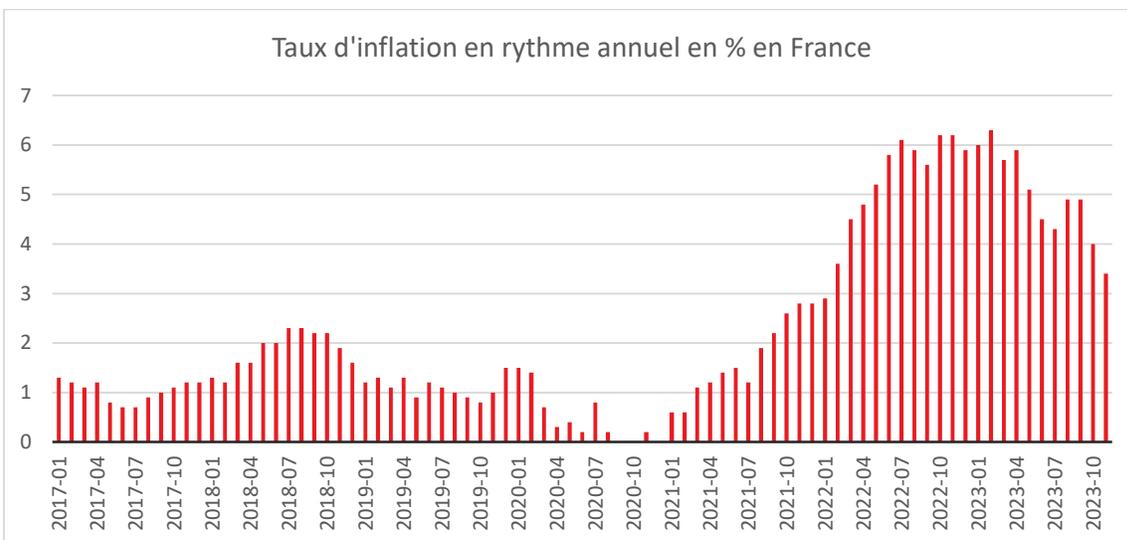
Baisse sensible de l'inflation en France

En matière d'inflation, la décrue se poursuit en France. La progression annuelle de l'indice des prix y reste néanmoins supérieure à la moyenne de la zone euro. La France est toujours en décalage par rapport à ses partenaires. Cet écart tient aux mesures de protection fortes prises en début de vague inflationniste afin de protéger les consommateurs. Leur suppression en 2023 a abouti à des phénomènes d'ajustement des prix, ajustements intervenus de manière plus précoce au sein de nombreux États de la zone euro.

Sur un an, selon l'estimation provisoire réalisée en fin de mois, les prix à la consommation augmenteraient de 3,4 % en novembre après +4,0 % en octobre. Cette baisse de l'inflation serait due au ralentissement sur un an des prix des services, de l'énergie et, dans une moindre mesure, des produits manufacturés et de l'alimentation.

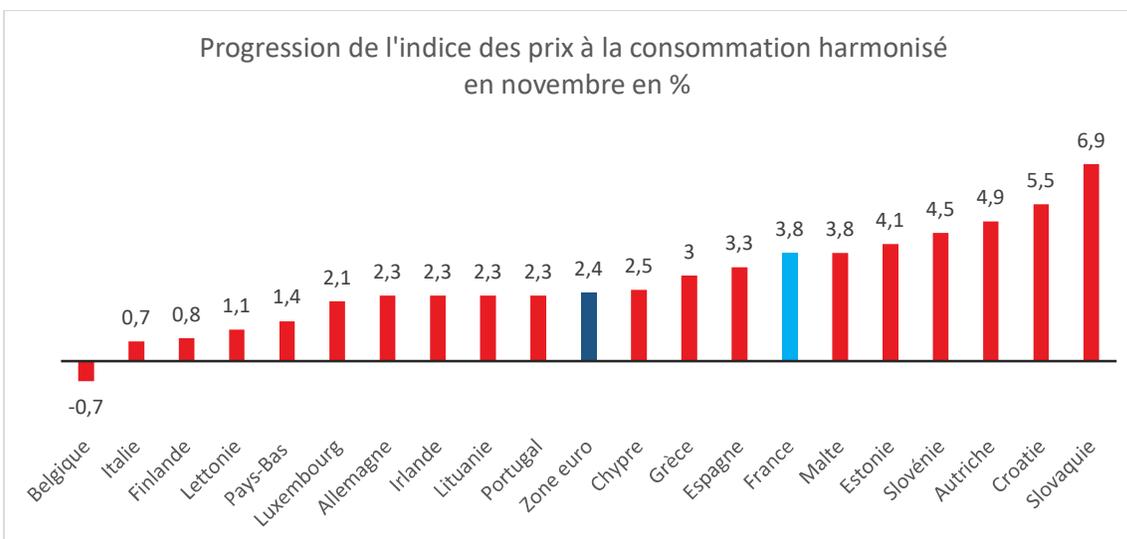
Sur un mois, les prix à la consommation se replieraient légèrement en novembre 2023 (-0,2 % après +0,1 % en octobre). Les prix des services se replieraient, notamment ceux des transports, et ceux de l'énergie diminueraient de nouveau. Les prix des produits manufacturés seraient stables par rapport au mois précédent. Ceux de l'alimentation augmenteraient sur un mois, du fait des produits frais, les prix de l'alimentation hors frais restant stables.

Sur un an, l'indice des prix à la consommation harmonisé augmenterait de 3,8 % en novembre, après +4,5 % en octobre. Sur un mois, il se replierait (-0,3 % après +0,2 % le mois précédent).



Cercle de l'Épargne – données INSEE

Selon Eurostat, le taux d'inflation annuel de la zone euro est estimé à 2,4 % en novembre, contre 2,9 % en octobre. S'agissant des principales composantes de l'inflation de la zone euro, l'alimentation, alcool & tabac devrait connaître le taux annuel le plus élevé en novembre (6,9 %, comparé à 7,4 % en octobre), suivi des services (4,0 %, comparé à 4,6 % en octobre), des biens industriels hors énergie (2,9 %, comparé à 3,5 % en octobre) et de l'énergie (-11,5 %, comparé à -11,2 % en octobre).



Cercle de l'Épargne – données Eurostat



Recul du PIB en France au 3^e trimestre

Contrairement aux premières prévisions de l'INSEE, le PIB en France a reculé au cours du troisième trimestre qui a été marqué par une baisse du pouvoir d'achat des ménages ainsi que de leur taux d'épargne.

Au troisième trimestre 2023, le PIB en volume se replie de 0,1 % en variation trimestrielle, après avoir augmenté au trimestre précédent de +0,6 %. Si la consommation s'est bien portée, l'investissement est moins dynamique. Le commerce extérieur et les variations des stocks ont de leur côté joué contre la croissance.

La consommation de biens des ménages a enregistré un rebond : +0,6 % contre -0,6 % au deuxième trimestre. La consommation alimentaire qui était en recul au premier semestre a connu une hausse de 0,3 % au troisième trimestre. La consommation en biens fabriqués a été également en progression (+1,0 % après 0,0 %), quand les dépenses en énergie sont restées stables (+0,2 % après +0,1 %).

La formation brute de capital fixe (FBCF) a connu une moindre progression au troisième trimestre qu'au deuxième (+0,2 %, contre +0,5 %), sous l'effet notamment du recul de l'investissement en construction (-0,8 % après -0,2 %). Par secteur institutionnel, la FBCF des ménages, en lien avec la diminution des achats immobiliers, a poursuivi sa baisse (-1,1 % après -1,3 %) tandis que celle des Sociétés Non Financières ralentit (+0,5 % après +1,2 %).

La demande intérieure finale hors stocks en France au troisième trimestre a contribué positivement à l'évolution du PIB (+0,5 point après +0,1 point). En revanche, le commerce extérieur a pénalisé la croissance. Les exportations ont diminué de 1,0 % après +2,5 %, du fait des matériels de transport et des services de transport. Les importations sont restées stables (+0,1 % après +2,4 %). Au total, la contribution du commerce extérieur à l'évolution du PIB est négative au troisième trimestre (-0,4 point après 0,0 point). La contribution des variations de stocks à l'évolution du PIB a été par ailleurs négative au troisième trimestre (-0,2 point après +0,5 point au deuxième trimestre 2023).

Le pouvoir d'achat des ménages en baisse

Le revenu disponible brut (RDB) des ménages en euros courants a progressé de 0,9 % au troisième trimestre, après +1,5 % au trimestre précédent. La masse salariale reçue par les ménages a augmenté de 0,8 %, comme au trimestre précédent. L'emploi salarié s'est stabilisé, tandis que le salaire moyen par tête a légèrement accéléré un peu ce trimestre (+0,8 % après +0,7 %). Les prestations sociales en espèces ont été en hausse modérée (+0,6 % après +0,2 %). Les prélèvements sociaux et fiscaux ont connu, par ailleurs, une forte hausse au troisième trimestre (+0,9 % après -0,6 %). Dans le même temps, le prix de la consommation des ménages s'est ralenti (+1,0 % après +1,4 %), mais reste supérieur au revenu disponible brut des ménages en euros courants (+0,9 %). De ce fait, le pouvoir d'achat du revenu disponible brut des ménages s'est contracté de 0,1 % au troisième trimestre, contre une hausse de 0,1 % au deuxième trimestre. Mesuré par unité de consommation pour être ramené à un niveau individuel, le pouvoir d'achat est en légère baisse (-0,2 % après 0,0 %).



Légère diminution du taux d'épargne des ménages

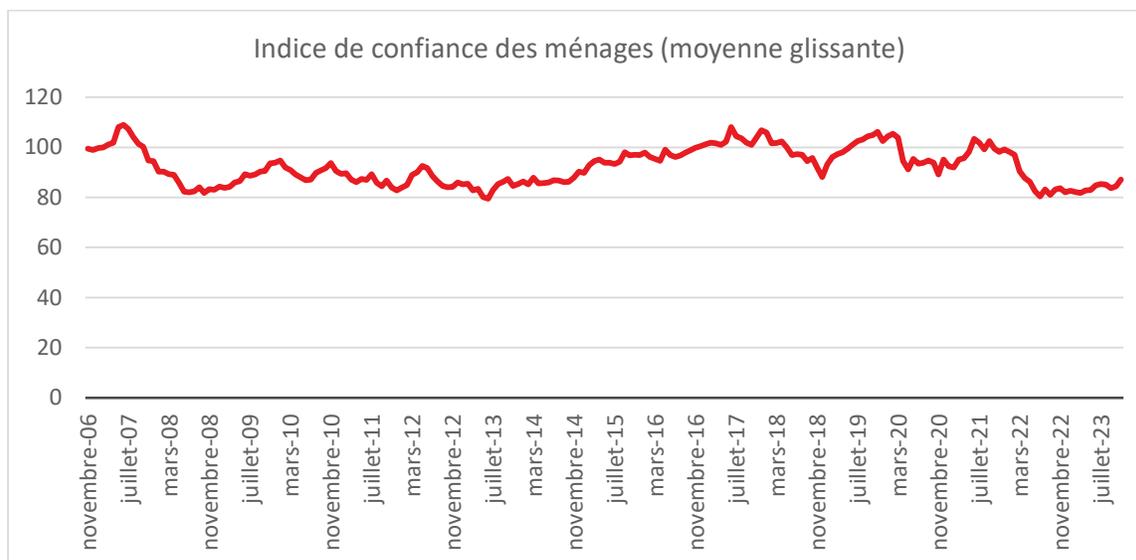
Comme la consommation des ménages en volume a progressé malgré la légère baisse de leur pouvoir d'achat, le taux d'épargne des ménages a diminué au cours du troisième trimestre. Il s'est établi à 17,4 %, après 17,9 % au deuxième trimestre. Il reste toutefois supérieur de plus de 2 points à son niveau moyen de 2019.

Un déficit public en hausse

Au troisième trimestre 2023, le déficit des administrations publiques s'est accru de 0,4 point de PIB. Il a atteint 4,8 % du PIB, après 4,4 % au deuxième trimestre. Les dépenses publiques augmentent de +0,5 % après -0,1 %, tandis que les recettes publiques reculent de 0,1 % du PIB après une baisse de -0,4 % au deuxième trimestre. Les dépenses de fonctionnement ont accéléré avec la revalorisation du point d'indice des fonctionnaires, tandis que la baisse des subventions versées s'estompe. Le recul des recettes provient de la baisse des impôts sur le revenu, en particulier de l'impôt sur les sociétés.

Petite amélioration du moral des ménages en France en novembre

Au mois de novembre, la confiance des ménages s'améliore, mais demeure relativement dégradée. À 87, l'indicateur qui la synthétise augmente de 3 points en-dessous de sa moyenne de longue période (moyenne de 100 entre janvier 1987 et décembre 2022). L'amélioration est à mettre sur le compte de la réduction de l'inflation et de l'amélioration relative du pouvoir d'achat qui en résulte.



Cercle de l'Épargne – données INSEEE

En novembre, les ménages ont plus optimistes concernant les perspectives d'évolution de leur situation financière continue d'augmenter (+5 points), tout comme celui sur leur situation financière passée (+2 points). Ces deux soldes restent toutefois au-dessous de leur moyenne de longue période. La proportion des ménages estimant qu'il est opportun de faire des achats importants augmente. Le solde correspondant gagne 4



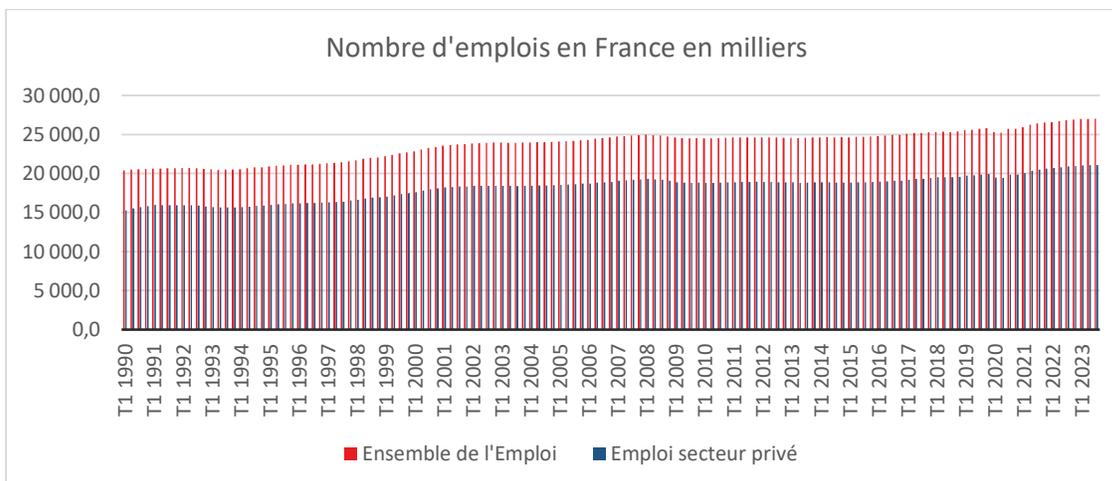
points après en avoir perdu un en octobre 2023. Il demeure toutefois nettement au-dessous de sa moyenne de longue période. Le solde relatif à l'opportunité d'épargner rebondit aussi (+8 points après -8 points en octobre 2023). Il reste donc quant à lui bien au-dessus de sa moyenne. Les ménages semblent hésiter entre la consommation et l'épargne, sachant que ces derniers mois ils ont préféré cette dernière. L'opinion des ménages sur leur capacité d'épargne, actuelle comme future, s'améliore un peu. Les soldes correspondants augmentent tous deux d'un point et se situent au-dessus de leur moyenne de longue période.

En lien sans nul doute avec le recul de l'inflation, en novembre, la part de ménages qui considèrent que le niveau de vie en France va s'améliorer au cours des 12 prochains mois augmente. Le solde correspondant gagne 6 points mais reste néanmoins bien en-dessous de sa moyenne de longue période. La part de ménages qui considèrent que le niveau de vie en France s'est amélioré au cours des 12 derniers mois augmente légèrement. Le solde correspondant gagne 2 points mais reste également bien au-dessous de sa moyenne. En revanche, en novembre les craintes des ménages concernant l'évolution du chômage repartent à la hausse. Le solde correspondant gagne 8 points (après en avoir perdu 2 en octobre 2023) ; il demeure néanmoins en-dessous de sa moyenne de longue période. Les derniers résultats publiés traduisant une dégradation du marché de l'emploi ont certainement joué en faveur de cette remontée des craintes.

L'emploi, en petite hausse en France au troisième trimestre

La France a continué à créer des emplois au troisième trimestre malgré le ralentissement de la croissance. La progression a été de 0,1 % (soit +36 700 emplois) comme au deuxième trimestre. Le nombre d'emplois est supérieur de 0,8 % à son niveau atteint un an auparavant (soit +207 000 emplois) et dépasse de 4,8 % son niveau d'avant la crise sanitaire, fin 2019, soit plus de 1,2 million d'emplois supplémentaires, dont un tiers en contrats d'alternance.

L'emploi salarié privé est quasi stable au troisième trimestre 2023, +0,1 % (soit +30 700 emplois). La croissance est identique à celle du deuxième trimestre. Le nombre d'emplois privés se situe ainsi 5,8 % au-dessus de son niveau de fin 2019 (soit un peu moins de 1,2 million d'emplois supplémentaires). L'emploi salarié dans la fonction publique est lui aussi quasi stable, +0,1 % soit +6 000 emplois, après +0,2 % (soit +11 200 emplois). Il dépasse de 0,4 % son niveau du troisième trimestre 2022 (soit +26 200 emplois) et de 1,3 % son niveau d'avant la crise sanitaire (soit +77 300 emplois).



Cercle de l'Épargne – données INSEE

L'intérim, toujours en souffrance

Au troisième trimestre, l'emploi intérimaire est en baisse pour le troisième trimestre consécutif, -2,1 % (soit -16 300 emplois) après -0,9 % au deuxième trimestre (soit -6 900 emplois) et -2,6 % au premier trimestre (soit -21 400 emplois). L'emploi intérimaire est nettement inférieur à son niveau du troisième trimestre 2022 (-5,0 %) et un peu au-dessous (-1,0 %) de son niveau d'avant la crise sanitaire.

Dans l'agriculture, l'emploi salarié diminue au troisième trimestre 2023 (-1,0 %, soit -3 000 emplois) mais il dépasse son niveau atteint un an auparavant (+2,5 % soit +7 600 emplois). L'emploi salarié industriel (hors intérim) croît de 0,4 % au troisième trimestre (soit +11 900 emplois), après +0,2 % au deuxième trimestre (+5 600 emplois). Il dépasse son niveau d'un an auparavant de 1,1 % et celui d'avant-crise de 2,4 %. Dans la construction, l'emploi salarié hors intérim baisse de nouveau de 0,3 % au troisième trimestre (soit -5 500 emplois après -4 600 emplois). Il est inférieur de 0,5 % à son niveau d'un an auparavant mais demeure largement au-dessus de son niveau de fin 2019 (+7,3 %). Dans le tertiaire marchand hors intérim, l'emploi salarié augmente de 0,3 % (soit +33 700 emplois) au troisième trimestre, après +0,2 % au deuxième trimestre (+23 400 emplois). Il excède de 1,4 % son niveau du troisième trimestre 2022 et de 7,4 % son niveau d'avant la crise sanitaire. Au sein de ce secteur, la hausse au troisième trimestre 2023 provient notamment de l'hébergement-restauration (+14 400 emplois) et du commerce (+13 200 emplois). L'emploi salarié dans le tertiaire non marchand augmente de 0,2 % au troisième trimestre 2023 (soit +15 800 emplois), après +0,1 % au trimestre précédent. Il dépasse son niveau du troisième trimestre 2022 de 0,5 % et celui d'avant-crise de 2,3 %.

L'emploi en France fait preuve de résilience. Point saillant, l'industrie crée des emplois ce qui n'était pas le cas dans les années 2010. En revanche, en lien avec les difficultés avec le secteur de l'immobilier, l'emploi dans la construction baisse. Avec une croissance attendue étale sur le dernier trimestre, l'emploi devrait connaître une évolution similaire avant de connaître une reprise d'ici la fin de l'année prochaine.

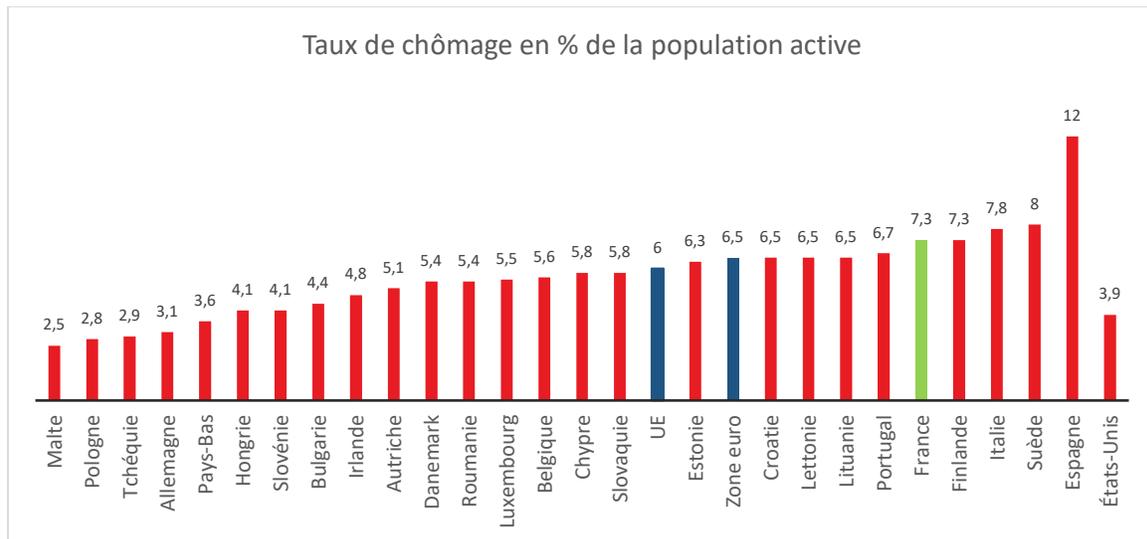


Stabilisation du taux de chômage en Europe

En octobre, selon Eurostat, le taux de chômage corrigé des variations saisonnières de la zone euro était de 6,5 %, un taux stable par rapport au taux enregistré en septembre et en baisse par rapport au taux de 6,6 % enregistré en octobre 2022.

Le taux de chômage de l'Union Européenne était de 6,0 % en octobre, un taux également stable par rapport à celui enregistré en septembre et en baisse par rapport au taux de 6,1 % enregistré en octobre 2022.

En octobre 2023, 13,171 millions de personnes étaient au chômage dans l'Union, dont 11,134 millions dans la zone euro.



Cercle de l'Épargne – données Eurostat

Emploi, tout se joue avant la classe de 6^e ou presque !

L'INSEE a réalisé une étude sur ce qu'étaient devenus les élèves entrés en 6^e en 2007. En 2021, treize ans après leur entrée en 6^e, les deux tiers d'entre eux sont sortis du système éducatif et occupent un emploi. Un jeune sur six est encore en études et un sur six n'est ni en emploi, ni en études, ni en formation, situation communément désignée sous le terme de NEET (neither in employment nor in education or training) selon la terminologie d'Eurostat. Cette classe d'âge a été touchée que ce soit pour les études ou pour l'entrée dans la vie professionnelle par l'épidémie de covid survenue en 2020. Cette dernière a conduit un plus grand nombre de jeunes à rester dans le circuit éducatif et à reporter leur entrée dans le monde du travail.

Les enfants de cadres, étudiants plus longtemps que les autres

Fin 2021, les enfants de cadres qui étaient en 6^e en 2007 sont trois fois plus souvent encore en études (32 %) que les enfants d'ouvriers non qualifiés (10 %). Les descendants d'immigrés sont moins souvent en emploi que les jeunes sans ascendance migratoire directe (58 % contre 67 %) et plus souvent NEET (21 % contre 16 %). Ces



écarts résultent non pas des origines géographiques des parents mais de leur niveau de revenus.

Le retard scolaire en 6^e ne se compense pas après

Les jeunes arrivés « en retard » en 6^e sont plus souvent NEET (26 %) que ceux sans retard (15 %). Au sein des 25 % de jeunes ayant obtenu les meilleures notes au brevet, 32 % poursuivent toujours leurs études en 2021, soit quatre fois plus que parmi les 25 % de jeunes ayant obtenu les moins bonnes notes (7 %). Les jeunes avec les moins bonnes notes au brevet sont nettement plus souvent NEET à 24-25 ans que les jeunes avec les meilleures notes (25 % contre 11 %).

Les femmes meilleures que les hommes

Les femmes sont plus nombreuses à effectuer des études longues que les hommes. À 24-25 ans, 20 % d'entre elles sont toujours en études (contre 16 % des hommes). Elles obtiennent de meilleures notes en moyenne que les hommes et ont un taux de chômage légèrement inférieur à celui de ces derniers.

Les BAC+2, les gagnants

En 2021, parmi les jeunes sortis du système éducatif, les moins diplômés ont une situation plus dégradée sur le marché du travail. 43 % des jeunes sortis sans diplôme ou avec le seul diplôme national du brevet sont NEET. À l'inverse, les diplômés d'un bac+2 s'insèrent le plus facilement. Ils sont plus rarement NEET (13 %) et occupent donc plus souvent un emploi, y compris en CDI (64 %). Ils obtiennent de meilleurs résultats que les jeunes ayant des diplômés master 2. Les études courtes sont plus opérationnelles que les études longues, ce qui explique qu'en début de carrière professionnelle, les jeunes ayant opté pour les premières s'insèrent mieux professionnellement.

Les NEET et l'emploi

Environ trois quarts des NEET recherchent un emploi ou attendent de signer un contrat de travail en 2021. Pour un quart d'entre eux, le début de la recherche remonte à plus de deux ans. Parmi le quart des jeunes NEET qui ne cherchent pas de travail, les raisons personnelles (notamment s'occuper de ses enfants), ou les raisons de santé sont les motifs les plus souvent avancés. 31 % des NEET étaient en emploi et 20 % en études un an auparavant. Les femmes avec enfants sont davantage en situation de NEET depuis au moins un an. Presque tous les jeunes NEET (97 %) ont déjà recherché ou occupé un emploi : les trois quarts ont déjà travaillé et les autres ont déjà cherché un travail.

Un cinquième des élèves en 6^e en 2007 étudiants en 2021

18 % des élèves entrés en 6^e en 2007 sont toujours en études à 24-25 ans. 77 % d'entre eux suivent une formation de niveau supérieur ou égal à bac+3 et 13 % une formation de niveau bac+2. Les autres 9 % suivent des études secondaires, pour préparer notamment un CAP, un baccalauréat ou un brevet professionnel.



La moitié des jeunes en études occupent aussi un emploi, le plus souvent dans le cadre de leur formation. 33 % des jeunes en études sont en stage ou alternance. Ces derniers rencontrent moins souvent des difficultés à suivre ou à s'organiser dans leurs études que ceux avec un autre type d'emploi mais aussi que ceux sans emploi.

Un jeune sur six confrontés à des problèmes financiers

Un jeune sur trois de 24-25 ans déclare rencontrer en 2021 des difficultés de logement, de transport, de santé, familiales ou financières. Les difficultés financières sont les plus souvent évoquées, par un jeune sur six.

Les jeunes NEET et les jeunes en études sans emploi déclarent naturellement plus souvent que les autres rencontrer des difficultés, notamment financières : un sur quatre déclare rencontrer des difficultés pour payer ses dépenses de base (logement, nourriture, soins, etc.), contre un sur six en moyenne.

À 24-25 ans en 2021, un étudiant sans emploi sur deux est aidé financièrement par sa famille, un sur quatre figure parmi ceux qui cumulent études et emploi ou parmi les jeunes NEET, mais seulement moins d'un jeune sur vingt est en CDI.

Près des deux tiers des jeunes optimistes

En 2021, 62 % des jeunes entrés en 6^e en 2007 se déclarent optimistes en ce qui concerne leur avenir professionnel, 17 % se déclarent inquiets et 22 % ne se prononcent pas. Les jeunes qui occupent un emploi sont les plus optimistes. Les plus confiants étant ceux ayant un CDI (solde de +62 points). Fort logiquement, les jeunes en études sans emploi (solde de +19 points) et les jeunes NEET (solde de +13 points) sont les moins confiants.

**

*

La crise sanitaire n'a pas changé la perception de l'avenir des jeunes entrés en 6^e en 2007. Ils sont presque aussi optimistes en 2021 qu'en 2019, L'emploi demeure le sésame vers la confiance. Une très large majorité aspire à en occuper un, semblant prouver que le divorce entre les jeunes et le monde professionnel n'est pas aussi important que certains le prétendent.

Les conseils de l'OCDE pour 2024 et 2025

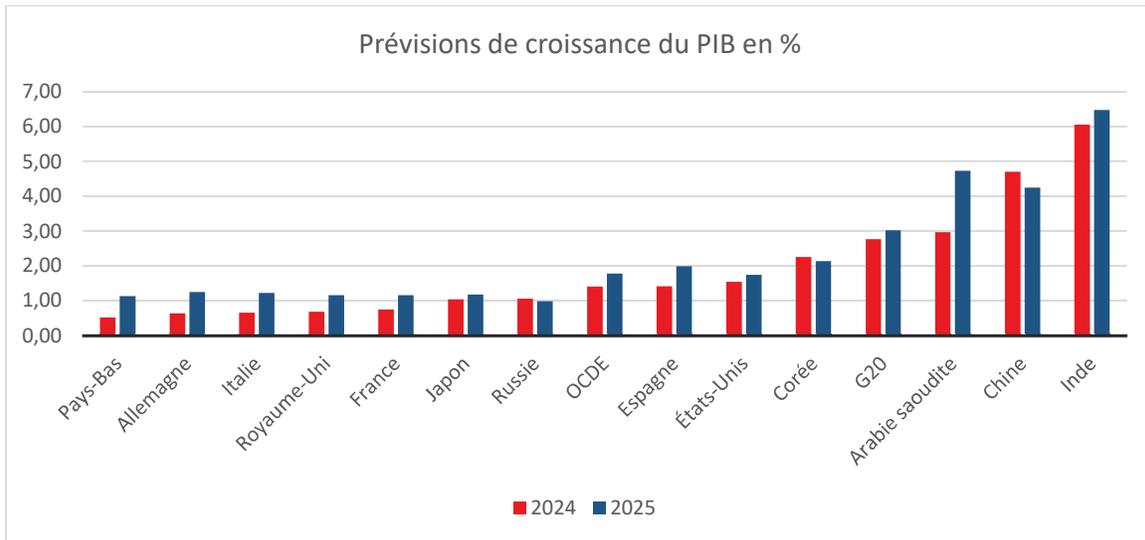
Dans ses prévisions d'hiver, l'OCDE souligne que l'économie mondiale a réussi à maintenir un minimum de croissance en 2023 mais que, dans les prochains mois, le contexte devrait aggraver le ralentissement en cours. Elle espère une amélioration en 2025 sous couvert que les États ne prennent pas fait et cause pour des politiques non coopératives.

Une croissance en berne

Selon l'OCDE, la croissance de l'économie mondiale devrait être de 2,9 % en 2023 puis fléchir à 2,7 % en 2024. Cette baisse s'explique par le durcissement de la politique monétaire, par les difficultés de la Chine et par la multiplication des tensions



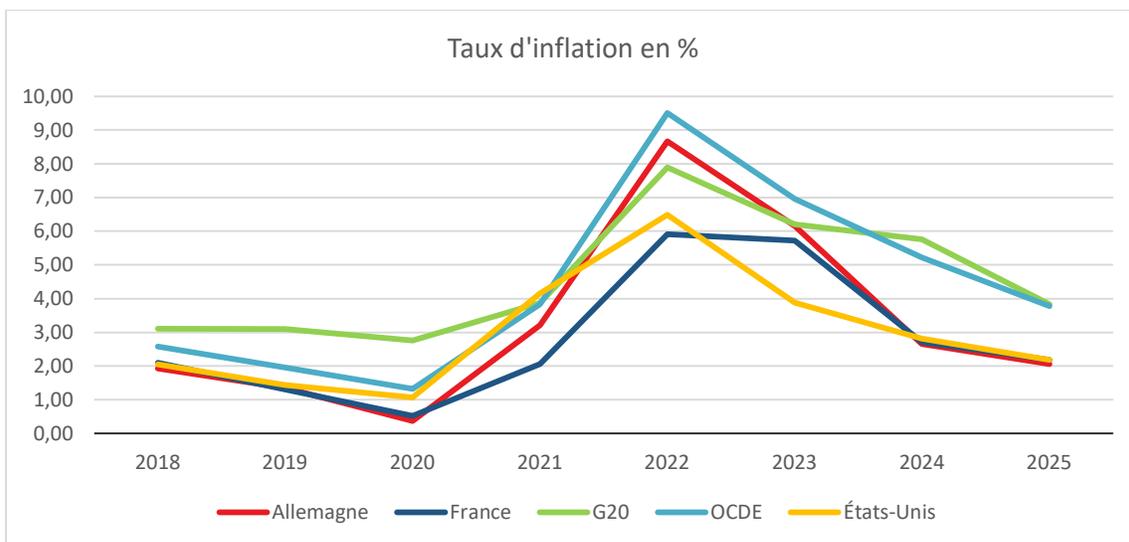
commerciales ou géopolitiques. L'OCDE espère un léger rebond en 2025 avec un taux de croissance pour l'économie mondiale de 3 %.



Cercle de l'Épargne – données OCDE

Une inflation attendue en baisse

Sauf évènement extérieur, l'inflation annuelle dans la zone OCDE devrait baisser progressivement et se rapprocher de l'objectif des 2 %. Elle devrait s'élever à 5,2 % en 2024 et à 3,8 % en 2025, contre 7,0 % en 2023.



Cercle de l'Épargne – données OCDE

Une dangereuse progression de l'endettement public

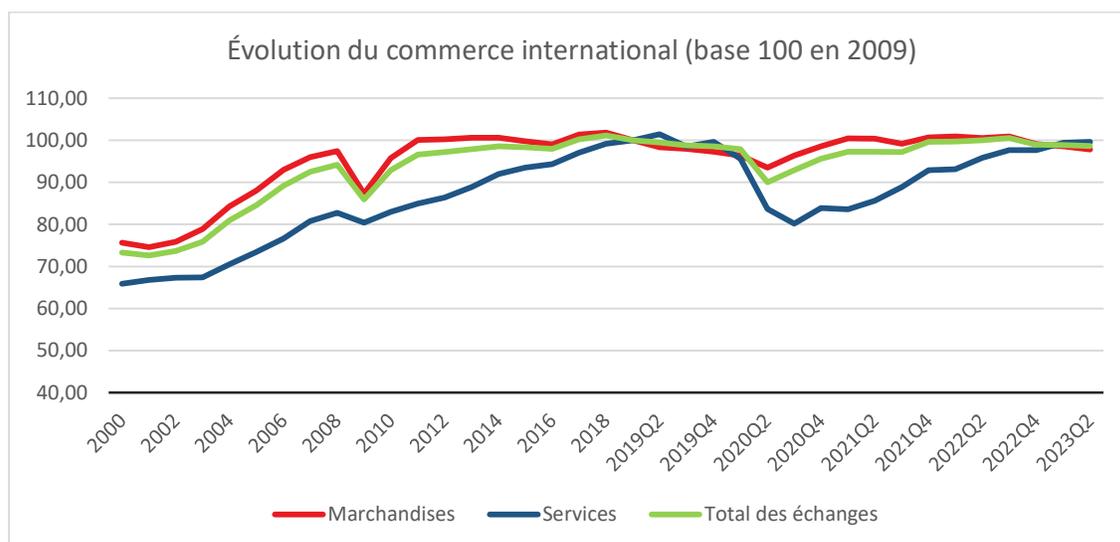
L'OCDE attire l'attention des États membres sur l'évolution de la dette publique qui se situe aujourd'hui à des niveaux historiquement élevés. Les pouvoirs publics doivent gérer des besoins en forte croissance au niveau des dépenses publiques qui trouvent



leur origine dans de multiples sources, parmi lesquelles figurent le vieillissement des sociétés et la nécessité de lutter contre le changement climatique. Les projections de l'OCDE soulignent que la progression de la dette publique constituera dans les prochaines années un danger pour l'équilibre des systèmes financiers.

Une faible croissance du commerce international

L'OCDE s'alarme du ralentissement du commerce mondial compte tenu de son importance en matière de productivité, de croissance et de réduction des inégalités entre les pays. En volume, les échanges de marchandises ont fléchi de 1,5 % au premier semestre de cette année. Les échanges de services restent dynamiques (+6,4 % au premier semestre) grâce au tourisme. Malgré tout, depuis la pandémie, le poids des échanges internationaux au sein du PIB mondial diminue, cette baisse étant imputable au recul des exportations de marchandises.



Cercle de l'Épargne – données OCDE

Les préconisations de la BCE

L'OCDE estime que les politiques monétaires doivent rester restrictives en 2024 afin de casser toutes les anticipations inflationnistes. Tout relâchement en la matière pourrait amener une résurgence de l'inflation. Sur le terrain budgétaire, l'organisation internationale préconise l'adoption de cadres budgétaires à moyen terme crédibles, assortis de plans clairs en matière de dépenses et de fiscalité. Ces plans doivent permettre de faire face aux futures tensions budgétaires, et de préserver, en même temps, la capacité d'investissement nécessaire pour soutenir la croissance à long terme et la transition écologique.

Pour inverser le déclin de la croissance économique sur le long terme et s'attaquer aux problèmes urgents liés au vieillissement démographique, à la transition climatique et à la transformation numérique, l'OCDE souhaite que les États membres mettent en œuvre des réformes structurelles ambitieuses de nature à relancer la croissance et à en



améliorer la qualité. Les efforts visant à améliorer la résilience des chaînes de valeur ne doivent pas compromettre les gains d'efficacité apportés par des marchés ouverts. Elle s'oppose aux mesures protectionnistes que de nombreux États adoptent afin de protéger leur marché intérieur.

LE COIN DES TENDANCES

Quand l'emploi résiste à tout !

L'emploi contredit toutes les prévisions. Après les confinements, les gouvernements ont craint une augmentation sans précédent du chômage et ont multiplié les plans de relance pour l'éviter. Or, dès 2021, la situation de l'emploi s'est rapidement améliorée au point d'être meilleure qu'avant l'épidémie de covid au sein de nombreux États. Le plein emploi est de mise aux États-Unis, en Allemagne, en République tchèque et aux Pays-Bas. En France, en Italie ou en Espagne, le taux de chômage traditionnellement élevé a connu une forte décrue au point de renouer avec des niveaux inconnus depuis plus de 20 ans. Au sein de l'OCDE, le taux de chômage est inférieur à 5 % soit son plus bas niveau historique. Le taux d'emploi est également en augmentation dans tous les pays. Le ralentissement sévère des économies européennes ne s'accompagne pas, comme lors des précédentes crises, d'une hausse du chômage. Pour autant, l'essor de l'intelligence artificielle comme, il y a quelques années, le développement des microprocesseurs, génère de nombreuses inquiétudes. Des millions d'emplois seraient en jeu. Plusieurs études économiques soulignent que les entreprises qui adoptent les technologies de pointe finissent souvent par embaucher davantage de salariés, les nouvelles technologies permettant de dégager des gains de productivité et de conquérir davantage de parts de marché. Entre 1978 et 2017, l'augmentation d'un robot pour 1 000 travailleurs par l'industrie japonaise a entraîné une hausse de l'emploi de 2,2 % dans les entreprises concernées.

Trois facteurs structurels expliquent les résultats étonnants des marchés de l'emploi. Le premier concerne la démographie. Les populations des pays de l'OCDE vieillissent rapidement. Les départs à la retraite s'accroissent ce qui libère des places. Le taux de chômage des seniors est plus faible que celui des jeunes. Un niveau de compétences plus important et une plus forte intégration dans la sphère professionnelle contribuent à ce résultat. Le deuxième facteur est lié aux politiques de l'emploi mises en œuvre par les différents gouvernements. Au cours des dernières décennies, les allocations chômage ont été réduites. Leur montant a été limité comme la durée de leur perception. Le nombre de personnes à la recherche d'un emploi est donc relativement plus élevé. La création de statuts souples comme celui d'auto-entrepreneur en France a facilité l'arrivée sur le marché du travail de nombreux actifs. Troisièmement, les plateformes Internet ont rapproché offre et demande de travail.

La demande de services de la part des ménages s'est accrue ces dernières années en lien avec le vieillissement de la population. L'essor du commerce en ligne nécessite la mise en place de services de logistiques et de distribution, services à forte intensité de main-d'œuvre. Si les ménages ont tendance à réduire leurs achats en biens, ils continuent à accroître leurs dépenses de loisirs. Les hôtels, les restaurants et plus globalement le divertissement ont été amenés à créer de nombreux emplois au point d'être confrontés à des pénuries de main-d'œuvre. Face aux déficits de candidats, les



salaires qui stagnaient depuis des années connaissent une hausse de près de 5 % en rythme annuel depuis 2022 au sein de l'OCDE. L'augmentation de l'inflation explique également ce changement de rythme pour les salaires.

Le ralentissement de la croissance ne provoque pas des destructions massives d'emplois. Il diminue simplement le nombre d'emplois vacants. En Australie, les postes vacants sur Indeed ont chuté de plus de 20 % par rapport à leur sommet, atteint fin 2022. En moyenne, au sein de l'OCDE, le nombre de postes vacants reste néanmoins élevé, un tiers de plus qu'avant la pandémie.

La bonne tenue du marché de l'emploi est également liée au refus des chefs d'entreprise de licencier une partie de leurs salariés malgré la baisse de l'activité. Ils craignent de ne pas pouvoir embaucher au moment de la reprise. Ils préfèrent rogner sur leurs marges de peur de ne pas avoir la capacité de répondre à la demande au moment de la reprise. Cette théorie de la « rétention de main-d'œuvre » est cohérente avec les données qui soulignent une baisse de la productivité et la stabilisation du chômage. En 2023, de nombreux États, dont l'Allemagne et la Nouvelle-Zélande, sont entrés en récession sans que cela ne s'accompagne d'une dégradation marquée du marché de l'emploi.

La démographie, avec l'arrivée des larges classes du baby-boom à l'âge de la retraite, devrait contribuer au maintien des tensions sur le marché du travail au sein des pays de l'OCDE. Sans recours à l'immigration, ces tensions devraient perdurer au moins jusqu'en 2035.

Que se passe-t-il avec le commerce mondial ?

La guerre commerciale entre la Chine et les États-Unis est plus sourde qu'aux temps de Donald Trump mais elle persiste sur fond de droits de douane et de mesures non tarifaires. L'Union européenne estime que les États-Unis avec l'*Inflation Reduction Act (IRA)* mènent une politique industrielle contraire aux intérêts de ses membres. Elle autorise de ce fait les subventions à l'installation d'usines sur leur sol, au risque que cette bataille des implantations se retourne contre certains États membres qui n'auront pas les moyens de financer les aides. L'Organisation Mondiale du Commerce est affaiblie depuis le désengagement américain décidé par Donald Trump.

Le Commerce international est mis à mal par la multiplication des crises géopolitiques. La guerre en Ukraine a abouti à réduire les échanges entre la Russie et les pays de l'OCDE. Elle entrave également les exportations de l'Ukraine, un des principaux exportateurs céréaliers, causant des ravages dans l'approvisionnement et le transport des céréales. Taïwan qui produit près des deux tiers des semi-conducteurs mondiaux est sous la menace permanente d'un conflit avec la Chine. L'Inde a imposé ses propres interdictions d'importation. Les échanges mondiaux d'énergie sont toujours sous le risque d'une déflagration au Proche-Orient. Les prédictions sur la mort du commerce se sont multipliées.

L'essor de l'intelligence artificielle ne s'accompagne pas d'une compréhension accrue entre les peuples. Les utilisations militaires potentielles de cette nouvelle technologie induisent des mesures de protection de la part des États qui la maîtrisent.



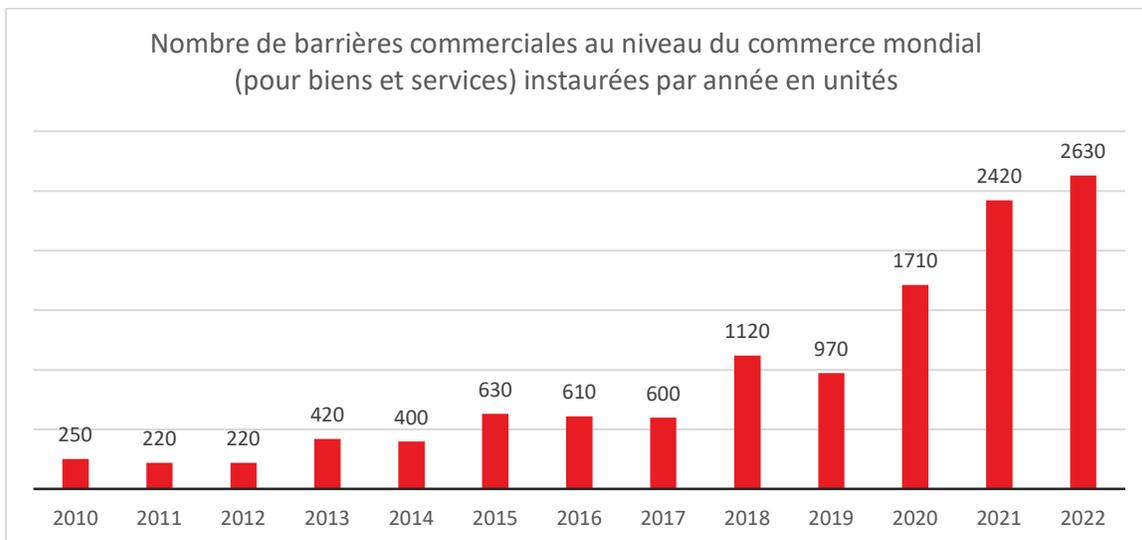
La bataille concernant l'approvisionnement des métaux rares, indispensables pour l'informatique et les nouvelles énergies renouvelables, contribue à accroître les tensions entre les États producteurs et consommateurs.

En 2023, l'Indonésie a interdit l'exportation de bauxite, nécessaire à la fabrication de l'aluminium, après une interdiction similaire en 2020 sur le nickel, un composant crucial des batteries vertes. La Chine entend privilégier son industrie en augmentant le prix de vente des métaux rares destinés à l'exportation. Les pays occidentaux pour limiter l'influence de cette dernière tente de l'exclure des chaînes de valeurs. La Chine répond en cherchant des alliés parmi les États émergents et en développement afin, le cas échéant, bâtir un nouveau système commercial parallèle. Pour contrecarrer les sanctions occidentales, les entreprises chinoises recourent, par ailleurs, à des pays comme le Vietnam ou le Cambodge pour exporter ses produits en Occident.

Les États-Unis, en contradiction avec les règles de l'OMC, conditionnent le montant des droits de douane à des accords de libre-échange. En ce qui concerne les technologies vertes, les États doivent passer sous les fourches caudines du Ministère du Commerce pour pouvoir exporter aux États-Unis avec des droits de douane réduits.

En juin, les décideurs politiques de Washington ont exclu les minéraux verts du régime tarifaire de l'IRA, réservant le dispositif aux pays exportateurs ayant conclu un accord de libre-échange avec l'Amérique. Un plus grand nombre de pays en développement pourraient commencer à négocier des accords similaires. Si le ralentissement économique de la Chine continue de freiner sa demande de matières premières vertes, l'Occident pourrait bénéficier de la baisse des prix mondiaux (même si les producteurs pauvres comme le Turkménistan et la Zambie, qui dépendent fortement de leurs exportations vers la Chine, pourraient en souffrir).

L'air du temps est au protectionnisme. Le nombre de mesures prises depuis 2017 est en forte augmentation.



Cercle de l'Épargne – données WTO



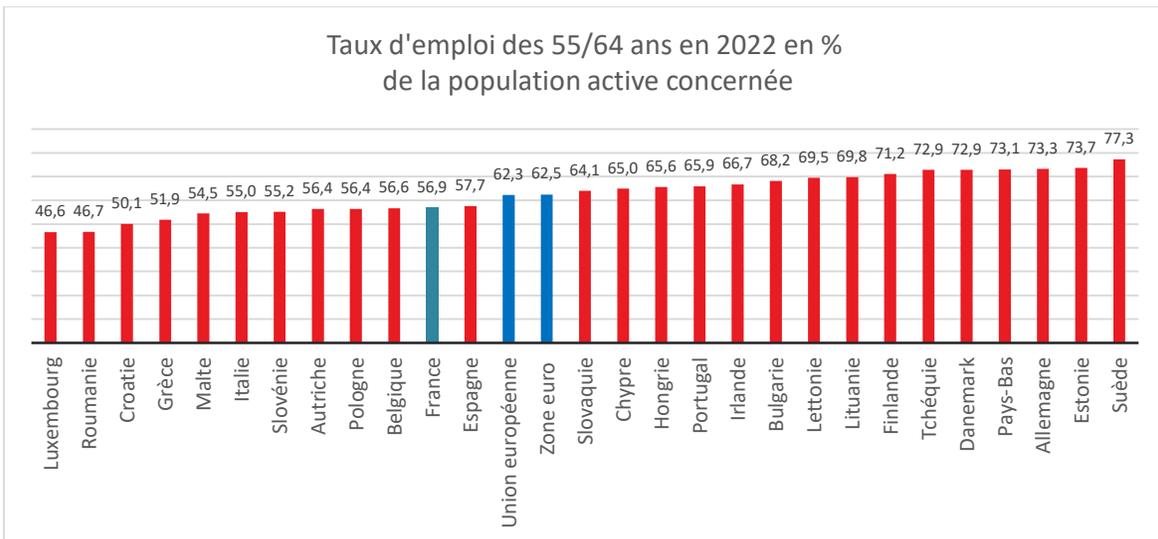
Les mesures protectionnistes s'amplifient mais l'Europe et les États-Unis n'en continuent pas moins d'importer des biens électroménagers, des biens informatiques et des véhicules électriques à la Chine. Des années seront nécessaires avant que les pays de l'OCDE puissent produire en masse des éoliennes, des panneaux solaires, des batteries et des véhicules électriques. Avec une demande interne en fort ralentissement la part du commerce extérieur au sein du PIB chinois s'est accrue en 2023. L'Empire du Milieu, loin des discours nationalistes de ses dirigeants dépend des exportations réalisées à l'Ouest. La démondialisation n'est pas encore d'actualité. En incluant les biens intermédiaires, les importations chinoises par rapport au PIB des États-Unis sont, en 2023 équivalentes à leur niveau de leurs cinq dernières années. La réorientation du commerce extérieur de la Chine au profit de la Russie reste avant tout politique. Ce dernier pays arrive bien loin derrière les États-Unis ou la zone euro au niveau des ventes. La Chine a besoin des États-Unis et de l'Europe pour maintenir un minimum de croissance et ces derniers ont besoin de la Chine pour de nombreux biens.



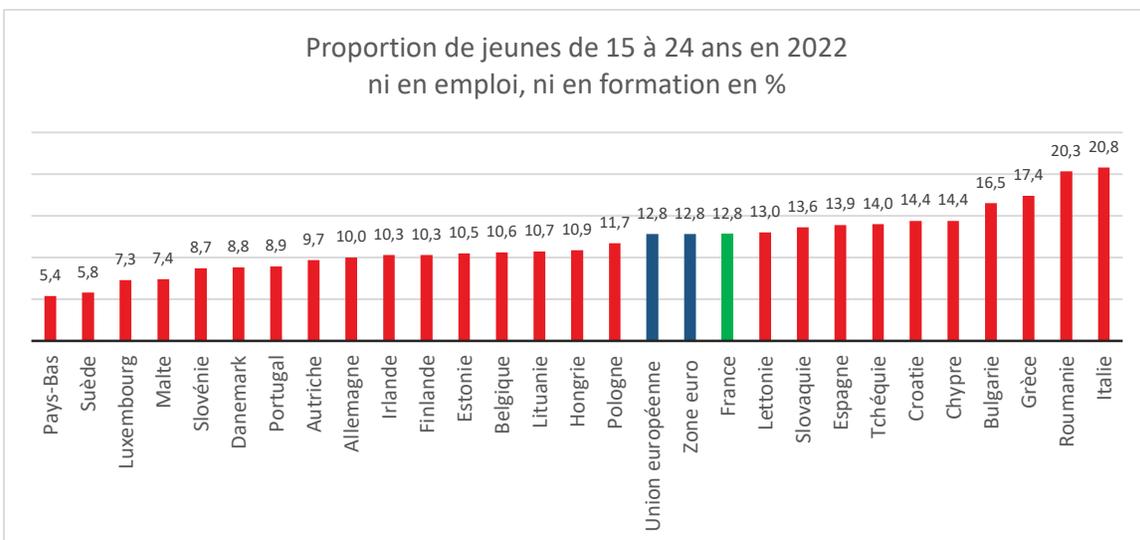
LE COIN DES GRAPHIQUES

Seniors et jeunes, la France peut-elle mieux faire ?

La France est en-dessous de la moyenne en ce qui concerne l'emploi des 55/64 ans et dans la moyenne concernant la proportion de jeunes de moins de 25 ans sans emploi et qui ne suivent pas des études. L'amélioration de la croissance passe par une progression sur ces deux tableaux. L'augmentation du taux d'emploi des seniors passe notamment par une adaptation du monde du travail à la présence de salariés plus âgés. La réduction du nombre de jeunes sans emploi et hors formation est intimement liée à la qualité du système d'enseignement, à la valorisation du travail et à la lutte contre les activités illégales qui donnent l'illusion de l'argent facile.



Cercle de l'Épargne – données Eurostat



Cercle de l'Épargne – données Eurostat

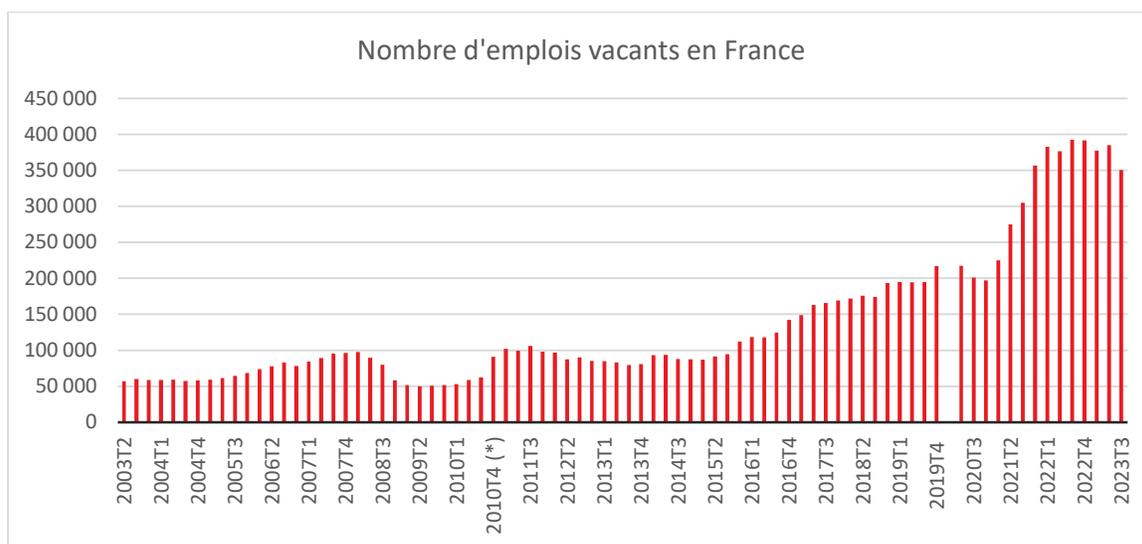


Léger recul pour les emplois vacants en France

Par rapport au 2^e trimestre 2023, le taux d'emplois vacants recule dans la construction et le tertiaire marchand (respectivement -0,4 point et -0,3 point). En revanche, il reste stable dans le tertiaire non marchand et augmente de 0,1 point dans l'industrie.

Au total, dans les entreprises de 10 salariés ou plus du secteur privé (hors agriculture, particuliers employeurs et activités extraterritoriales), on compte 350 600 emplois vacants au 3^e trimestre 2023, soit une baisse de 9 % par rapport au trimestre précédent. Le nombre d'emplois vacants diminue dans la construction et le tertiaire marchand (respectivement -15 % et -14 %). Il reste stable dans le tertiaire non-marchand et augmente dans l'industrie (+4 %). Le nombre d'emplois vacants reste toutefois beaucoup plus élevé qu'avant la crise sanitaire (+ 62 % par rapport au 4^e trimestre 2019) et dans tous les grands secteurs : +100 % dans l'industrie, +76 % dans le tertiaire non marchand, +58 % dans la construction, et +49 % dans le tertiaire marchand.

Au 3^e trimestre 2023, 51 % des emplois déclarés vacants correspondent à des emplois inoccupés, en augmentation de 4 points par rapport au trimestre précédent, 26 % à des emplois nouvellement créés (une part inchangée par rapport 2^e trimestre 2023) et 20 % à des emplois encore occupés et sur le point de se libérer (-3 points). Pour 3 % des emplois vacants, le type n'est pas renseigné (-1 point).



Cercle de l'Épargne – données DARES



LE COIN DE L'AGENDA ÉCONOMIQUE

Lundi 4 décembre

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

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.

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

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 % - novembre 2023	3,8	3,0	1,9	3,5	2,9
Taux de chômage En % - octobre 2023	7,3	3,1	7,8	12,0	6,5
Durée annuelle du Travail (2022)	1493,7	1337,9	1696,5	1643,6	-
Âge légal de départ à la retraite (2022)	62	65	67	65	-
Ratio de dépendance (2022)* en %	34,1	34,7	37,5	30,5	33,7
Dépenses publiques En % du PIB 2022	57,9	49,5	54,1	48,7	50,5
Solde public En % du PIB 2022	-4,7	-2,6	-8,0	-4,8	-3,6
Dettes publiques En % du PIB 2022	111,2	64,3	144,6	113,2	91,6
Balance des paiements courants En % du PIB – août 2023	-1,8	+5,7	-0,4	+2,2	+0,9
Échanges de biens En % du PIB – avril 2023	-5,8	+2,9	-0,9	-4,4	-2,0
Parts de marché à l'exportation En % 2022	2,6	6,7	2,6	1,5	23,3
Taux d'épargne des ménages en % du revenu disponible brut 2022	17,4	20,0	7,3	9,1	14,2
Taux d'intérêt à 10 ans obligation d'État (1/12/23)	2,998	2,430	4,177	3,431	-

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



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

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

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

CONTACT

Lorello Eco Data

28 bis, rue du Cardinal Lemoine • 75005 Paris

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

ABONNEMENT

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

Conditions tarifaires

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

Mode de paiement

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

Par Virement bancaire : contacter LORELLO ECO DATA

Adresse de facturation

Nom -----

Prénom -----

Fonction : -----

Organisme : -----

Adresse : -----

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

Tél. : -----

E-mail :-----