

L'édito de la semaine

- Dis-moi comment tu épargnes, je te dirai qui tu es !

Le Coin du patrimoine

- Espoirs de baisses des taux, craintes de rebond de l'inflation
- Le tableau de la semaine des marchés financiers
- Le surendettement des ménages en net recul depuis 2014
- L'immobilier commercial et de bureaux un marché tourmenté

Le Coin de l'économie

- L'économie américaine ralentira-t-elle en 2024 ?
- Quelle politique de l'offre pour la zone euro ?
- Demain, quels taux d'intérêt à long terme ?
- Productivité une affaire de rattrapage économique, de démographie et de formation
- L'investissement, clef de voûte de la croissance américaine

D'hier à demain

- 4,9 % : le cru de l'inflation en France en 2023
- Confirmation du léger rebond de l'inflation en décembre
- La consommation en France dopée par le « Black Friday »
- Économie française : retour de la croissance en fin d'année
- L'industrie française toujours à la peine
- Les enfants pas tous égaux face à la pollution de l'air
- De plus en plus de personnes seules en France

Le Coin des tendances

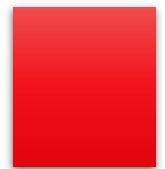
- Quand l'intelligence artificielle devient une terre de conflit
- Comment devenir un État riche et puissant d'ici 2050 ?
- Robert Solow et la recherche de la croissance

Le Coin des graphiques

- Production de crédits en France, toujours orientés à la baisse
- Augmentation des défaillances des entreprises en France

Le Coin de l'agenda économique

Le Coin des statistiques



Dis-moi comment tu épargnes, je te dirai qui tu es !

Aux États-Unis comme en Europe, la crise sanitaire en 2020 a conduit à la constitution de belles cagnottes, fruits d'une épargne forcée. Depuis la fin des confinements, de part et d'autre de l'Atlantique, les comportements divergent sur leur utilisation ; les Américains puisent dans leur bas de laine et ont repris leurs habitudes de consommateurs quand les Européens renforcent leur épargne de précaution.

L'épargne dépend d'un grand nombre de facteurs, sociologiques, culturelles, historiques voire psychologiques qui diffèrent d'un pays à un autre. Les Américains ont une vision utilitariste de leur épargne quand les Européens privilégient une logique patrimoniale. En 2021, les premiers ont été nombreux à différer leur reprise d'activité professionnelle voire à démissionner de leur emploi, décidant de vivre de leur épargne considérant qu'ils retrouveront facilement une activité quelques mois plus tard. Pour les seconds, la grande rotation des effectifs a primé sur la grande démission. Les salariés européens ont recherché des emplois correspondant mieux à leurs attentes tout en continuant à mettre de l'argent de côté. Les Français et les Allemands ont épargné, en 2023, deux fois plus que les Américains. Face à la vague inflationniste, les Européens ont préféré restreindre leur consommation. Les ménages ont mis de l'argent de côté par peur de ne pas pouvoir faire face aux dépenses à venir et pour maintenir constantes leurs encaisses en valeur réelle.

La première motivation des ménages épargnant est de se protéger des aléas de la vie mais en fonction des pays les comportements diffèrent. En Chine, les ménages consacrent jusqu'à 40 % de leurs revenus à l'épargne pour palier à la faiblesse du système de retraite. En Europe, la présence de systèmes de protection sociale développés ne les dissuade pas les habitants pour autant d'épargner. Aux États-Unis, la faiblesse des dépenses sociales n'incite pas ces derniers à mettre de l'argent de côté. Les Européens veulent se couvrir à titre individuel, doutant de l'efficacité et de la pérennité des régimes sociaux publics. Ils ont surtout une vision patrimoniale de leur épargne quand celle-ci est, aux États-Unis, un revenu différé. Dans ce pays, les gains obtenus sur les marchés « actions » ou les cryptoactifs servent à financer des dépenses de consommation. En Europe, il n'y a pas de lien entre le niveau de celle-ci et le rendement des placements financiers. En raison de la faiblesse du nombre d'actionnaires, l'évolution des indices boursiers ou les dividendes des entreprises ne modifie que marginalement leurs revenus. Le caractère patrimonial de l'épargne européenne s'exprime également par l'importance de sa composante immobilière. En France, deux tiers de l'épargne sont consacrés au remboursement du capital des emprunts immobiliers, le tiers restant étant investi dans des produits financiers.

Entre les motivations de l'épargne affichées et la réalité, les contradictions sur le Vieux Continent sont marquées. Le financement de la retraite figure ainsi parmi les objectifs cités dans de nombreuses enquêtes par les épargnants. Or, non seulement les retraités ne puisent pas dans leur épargne mais ils comptent parmi les épargnants les plus zélés. Fréquemment, même en cas de besoin comme face à une situation de perte d'autonomie, les retraités européens rechignent à retirer de l'argent, par exemple, de leur contrat d'assurance vie, préférant compter sur la solidarité nationale.



L'allocation de l'épargne est variable d'un pays à un autre. Aux États-Unis, les actions et les cryptoactifs sont privilégiés quand, en France, en Allemagne, en Italie ou en Espagne, les livrets, l'assurance vie, les obligations voire l'argent liquide sont incontournables. À noter que, dans leur pratique, les Britanniques, les Néerlandais ou les Belges de Flandre se rapprochent davantage des Américains que des autres européens. Cette différence d'allocation peut trouver ses sources dans la structure des économies ou dans la religion. Les peuples commerçants et protestants, Pays-Bas, Europe du Nord notamment, prennent traditionnellement plus de risques avec leur épargne que ceux au passé plus agricole et pour lesquels la religion catholique fut plus prégnante comme l'Italie ou la France. Dans les pays d'épargne patrimoniale, la garantie du capital l'emporte sur le rendement à la différence de ceux dont l'épargne sert à compléter les revenus comme c'est le cas aux États-Unis.

L'épargne est une affaire de tradition. En Europe, il ne faut pas jouer avec l'argent quand, aux États-Unis, le jeu fait partie de l'aventure de la vie. En Europe, au fil des générations, les multiples guerres, crises et épidémies ont poli le comportement des épargnants. La liquidité et la garantie du capital sont des gages de sécurité et de mobilité sur un continent qui a connu de nombreuses tragédies au cours du XIX^e et du XX^e siècles. Le numéraire est sacré en Allemagne, un pays qui a connu dans les années 1920 des faillites bancaires et l'hyperinflation. Les emprunts russes ou la faillite des rentiers du début du XX^e siècle ont laissé de cuisants souvenirs. Le marxisme a longtemps imprégné la culture économique des Français. Les marchés « actions » sont perçus comme l'illustration du capitalisme financier et non comme un outil de financement de l'économie. Pour de nombreux épargnants, ils sont encore assimilés à des casinos qu'il ne vaut mieux ne pas trop fréquenter. Dans les pays où la capitalisation fournit une part non négligeable des pensions de retraite, le poids des actions dans le patrimoine des ménages y est plus important. Dans les pays où le système par répartition prédomine, les ménages optent pour des produits de taux. L'épargnant français, allemand, italien ou japonais se comporte en bon citoyen en finançant de la sorte les déficits publics générés en partie par les dépenses sociales. Dans les pays où l'État joue un rôle moindre, le poids de « l'épargne patriotique » y est plus faible.

L'épargne est une affaire familiale. Le comportement des épargnants se construit par filiation. Les parents ouvrent un Livret A pour leurs enfants à la naissance et les incitent à souscrire un contrat d'assurance vie quand ils entrent de plain pieds dans la vie professionnelle.

Souvent critiqués, les épargnants sont indispensables. Sans eux, il n'y a ni crédit ni fond propre. L'épargne prend des formes multiples selon les pays ou les cultures. Elle n'est pas une ; elle est plurielle et demeure la clef de voûte des économies. Pour paraphraser l'ancien chancelier allemand, Helmut Schmidt, « l'épargne, c'est l'investissement de demain et la croissance d'après-demain ».



Espoirs de baisses des taux, craintes de rebond de l'inflation

Jeudi 11 janvier, sur France 2, Christine Lagarde, la Présidente de la Banque Centrale européenne, a déclaré que « *sauf chocs supplémentaires, les taux ne vont pas continuer à augmenter* ». Cette phrase a été reçue cinq sur cinq par les investisseurs, ce qui a amené une détente sur les taux obligataires de long terme. Elle a, en outre, précisé que « *si nous gagnons la bataille contre l'inflation, c'est-à-dire si nous avons la certitude que l'inflation sera bien à 2 %, alors les taux commenceront à baisser* ». En revanche, elle n'a pas fixé de calendrier. De son côté, l'économiste en chef de la BCE, Philip Lane, a tenu à tempérer les propos de la Présidente de la BCE, vendredi 12 janvier, en soulignant que « *la baisse des taux n'est pas un sujet à court terme* ».

Aux Etats-Unis, les prix à la production ont diminué de 0,1 % en décembre, comme le mois précédent. En rythme annuel, la hausse s'est accélérée mais moins que prévu, à 1 % contre 0,8 % auparavant et 1,3 % attendu. Le taux d'inflation du mois de décembre a légèrement déçu les investisseurs. Il s'est élevé sur le mois à 0,3 %, contre 0,2 % espéré. Sur un an, cet indicateur progresse de 3,4 % contre 3,2 % de consensus. Hors alimentation et énergie, l'indice des prix à la consommation de décembre progresse de 0,3 % par rapport au mois précédent, en ligne avec les anticipations de marché, et de 3,9 % sur un an. Un mois plus tôt, l'indice des prix à la consommation avait progressé de 0,1 % par rapport au mois antérieur et de 3,1 % sur un an (+0,3 % et +4 % hors alimentation et énergie). Malgré cette légère hausse, les investisseurs considèrent toujours qu'une baisse des taux directs est probable au mois de mars. Jeudi 11 janvier, la présidente de la Fed de Cleveland, Loretta Mester, a déclaré : « *je pense que mars est probablement trop tôt [...], parce que je pense que nous avons besoin de voir plus de preuves que l'inflation diminue assez pour revenir à l'objectif de 2%* ». Le président de la Fed de Richmond, Thomas Barkin, a, de son côté, indiqué qu'il ne souhaitait pas « *préjuger* » d'une décision concernant le mois de mars. Si les prochaines statistiques sur les prix confirment que la cible des 2 % est atteignable, il est imaginable qu'une baisse intervienne en mars.

Depuis de nombreuses années, les valeurs nippones étaient orientées à la baisse dans un contexte de déflation. Or, depuis 2023, la bourse de Tokyo connaît une forte progression au point que son l'indice Nikkei a atteint le 10 janvier son plus haut niveau depuis près de 34 ans. Les actions des entreprises technologiques japonaises ont emboité le pas de leurs homologues américaines. Elles bénéficient en outre de la faiblesse du yen qui stimulent les exportateurs. Cette augmentation des valeurs japonaises incite les investisseurs à s'y intéresser, ce qui la renforce. Cette semaine, hormis, en Chine, les indices actions ont progressé. Le Nasdaq, l'indice technologique américain a gagné plus de 3 % en une semaine ; l'indice japonais Nikkei a augmenté de son côté de plus de 6 %.

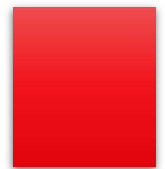
Sur le marché du pétrole, les frappes conjointes des États-Unis et du Royaume-Uni contre des cibles liées aux rebelles houthis au Yémen ont provoqué une hausse du cours du Brent qui a dépassé brièvement les 80 dollars le baril.



Le tableau de la semaine des marchés financiers

	Résultats 12 jan. 2024	Évolution sur une semaine	Résultats 29 déc. 2023	Résultats 30 déc. 2022
CAC 40	7 457,76	+0,67 %	7 543,18	6 471,31
Dow Jones	37 592,98	+0,29 %	37 689,54	33 147,25
S&P 500	4 783,83	+1,78 %	4 769,83	3839,50
Nasdaq Composite	14 972,76	+3,17 %	15 011,35	10 466,48
Dax Xetra (Allemagne)	16 679,74	+0,63 %	16 751,64	13 923,59
Footsie 100 (Royaume-Uni)	7 626,56	-0,50 %	7 733,24	7 451,74
Eurostoxx 50	4 480,02	+0,37 %	4 518,28	3792,28
Nikkei 225 (Japon)	35 577,11	+6,55 %	33 464,17	26 094,50
Shanghai Composite	2 881,98	-1,61 %	2 974,93	3 089,26
OAT France à 10 ans	+2,670 %	-0,025 pt	+2,558 %	+3,106 %
Taux Bund allemand à 10 ans	+2,143 %	-0,031 pt	+2,023%	+2,564 %
Taux Trésor US à 10 ans	+3,940 %	-0,109 pt	+3,866 %	+3,884 %
Cours de l'euro/dollar	1,0972	+0,26 %	1,1060	1,0697
Cours de l'once d'or en dollars	2 054,45	+0,73 %	2 066,67	1 815,38
Cours du baril de pétrole Brent en dollars	78,48	+0,84 %	77,13	84,08

Cercle de l'Épargne



Le surendettement des ménages en net recul depuis 2014

Selon la Banque de France, le nombre de dossiers de surendettement déposés par les particuliers est passé de 220 836 en 2012 à 113 082 en 2022. Le nombre maximum de dossiers déposés a été atteint après la crise financière de 2008 avec 230 935 en 2014. Depuis, il est en baisse continue. Il est passé en-dessous des 200 000 en 2016, pour atteindre un point bas en 2020 durant la crise sanitaire (108 748).

Des facteurs économiques expliquent cette diminution comme la réduction du chômage et les mesures d'aide aux ménages. Des facteurs juridiques ont également joué. La loi Lagarde du 1^{er} juillet 2010 a permis une meilleure régulation de la distribution des crédits avec notamment l'obligation pour les établissements financiers d'évaluer préalablement la solvabilité de l'emprunteur. Par ailleurs, la Banque de France a désormais la possibilité, dans le cadre des commissions de surendettement, d'effacer totalement ou partiellement des dettes pour les situations les plus compromises. Cette possibilité concerne près d'un tiers des dossiers déposés.

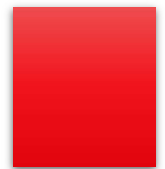
La Banque de France s'attend, cependant, à une augmentation des dépôts de dossiers de surendettement en 2023. Sur les onze premiers mois de l'année, elle a déjà recensé 112 087 dossiers de surendettement.

L'immobilier commercial et de bureaux : un marché tourmenté

En 2023, selon le GIE Immostat 11,6 milliards d'euros ont été engagés par des investisseurs en immobilier d'entreprise en France (bureaux, commerces, locaux d'activité et entrepôts). Par rapport à 2022, ce montant est en recul de 57 %. En Île-de-France, l'investissement s'est élevé à 6,8 milliards d'euros, soit un niveau comparable à celui de 2009. Ce chiffre aurait été plus faible sans les opérations menées par Kering et LVMH ou Stellantis.

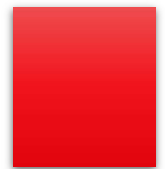
La demande placée de bureaux – location et vente à l'occupant – s'élève à 1,932 million m² en 2023. En recul de 17 % par rapport à 2022, ce chiffre inférieur de 12 % à la moyenne décennale selon le GIE. La situation diffère d'une région ou d'une ville à une autre. Paris ou plutôt quelques arrondissements résistent bien du fait d'un manque de surfaces répondant aux dernières normes environnementales et technologiques. À La Défense, la demande placée affiche une baisse de 33 % par rapport à 2022 avec 133 500 m² commercialisés, un chiffre inférieur de 28 % à la moyenne décennale. Ce sont principalement les opérations de grande surface (plus de 10 000 m²) qui ont été touchées. Le marché des petites surfaces, autour de 1 000 m² est resté dynamique. La première couronne nord de la Région parisienne dont l'offre de bureaux avait augmenté ces dernières années a dû faire face à une forte baisse de la demande placée (-50 % par rapport à la demande moyenne de ces dix dernières années). La baisse des loyers à La Défense et dans certains quartiers de Paris dissuade les entreprises de franchir le périphérique.

En 2023, 13 grandes opérations ont malgré tout été conclues. La plus importante a concerné le constructeur automobile, Stellantis qui a notamment signé pour environ 39 000 m² à Poissy dans les Yvelines. Poissy, après avoir accueilli le centre d'entraînement du PSG enregistre un nouvel essor après des années marquées par la fermeture de nombreuses usines. Parmi les autres grandes opérations de bureaux, il



faut citer Thalès pour 33 500 m² à Meudon-la-Forêt, dans les Hauts-de-Seine et Publicis pour 27 000 m² dans le 17^e arrondissement de Paris.

Le développement du télétravail devrait dans les prochaines années influencer sur le comportement des entreprises en matière de bureaux au fur à mesure du renouvellement des baux. Les grandes entreprises pourraient privilégier des espaces moins grands mais bien reliés aux réseaux de transports publics et bien équipés. Les critères environnementaux seront de plus en plus prégnants. L'immobilier de bureaux et commerces est un marché cyclique qui dépend de l'évolution – rarement linéaire – de l'offre et d'une demande qui fluctue en fonction des perspectives de croissance et des besoins des entreprises. L'offre a eu tendance à progresser ces dernières années avec la multiplication des espaces de bureaux et de commerce en périphérie des grandes agglomérations. La réalisation du réseau des lignes de métro du Grand Paris a généré de nombreuses opérations. Depuis 2021, la montée en puissance du dispositif « zéro artificialisation nette » (ZAN) pèse sur le marché en limitant les possibilités de construction de nouveaux bureaux ou centres commerciaux, et pourrait le toucher plus encore dans les prochaines années.



L'économie américaine ralentira-t-elle en 2024 ?

En 2023, l'économie américaine a surpris les prévisionnistes en enregistrant une forte croissance, nettement supérieure à celle de la zone euro. En 2024, un atterrissage est attendu, certains prédisant même une récession.

Au vu des statistiques disponibles, la croissance américaine a dû être proche de 3 % en 2023. Elle a été portée par la consommation des ménages qui n'ont pas hésité à puiser dans leur épargne. Elle l'a été également par un fort taux d'investissement dopé par les aides publiques prévues par l'*Inflation Reduction Act*. Par ailleurs, les États-Unis ont exporté des quantités de gaz et de pétrole plus importantes en 2023 qu'en 2022. Ils sont devenus ainsi le premier fournisseur de gaz de l'Europe remplaçant ainsi la Russie.

Depuis la crise financière de 2008/2009, de nombreux experts économiques prédisent, chaque année, le ralentissement de l'économie américaine. Or, ils sont fréquemment démentis par les faits. 2024 pourrait ne pas faire exception, le consensus s'attendant à une décélération marquée de l'activité. Le taux de croissance ne devrait pas dépasser 1,48 % pour le FMI et 1,5 % pour l'OCDE.

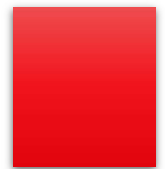
Plusieurs facteurs jouent cependant en faveur d'un maintien d'une croissance relativement forte, en 2024, aux États-Unis : une politique budgétaire expansive, un investissement toujours dynamique et une consommation résiliente.

Une politique budgétaire expansionniste

Avec l'élection présidentielle au mois de novembre, élection qui s'annonce disputée, la politique budgétaire américaine restera, sans nul doute, durant l'ensemble de l'année expansionniste ce qui soutiendra la demande. Le déficit public devrait rester proche de 7 % du PIB soit trois ou quatre points au-dessus de son niveau d'avant crise sanitaire. Une partie de ce déficit soutiendra l'investissement des entreprises. Ce dernier grâce aux subventions accordées dans le cadre de l'*Inflation Reduction Act* progresse de 4 % par an. Le taux d'investissement des entreprises est ainsi passé de 14 à 15 % du PIB de 2019 à 2023. Il devrait rester autour de 14 % en 2024.

Le retour en force de l'immobilier

Si en 2022, le prix des logements avait baissé (-2 % en moyenne nationale), il est à nouveau orienté à la hausse (+3 % en rythme annuel depuis le deuxième semestre 2023). Cette reprise alimente l'inflation qui, aux États-Unis, intègre la composante immobilière résidentiel. Le taux d'intérêt réel est ainsi moindre, ce qui conduit les ménages à recourir à nouveau aux emprunts et cela d'autant plus qu'ils escomptent tirer profit de la hausse des prix de l'immobilier. Cette dernière s'explique également par les migrations de population vers le littoral, notamment vers des États comme la Floride. Après avoir diminué en 2022, les ventes de maisons neuves se sont stabilisées en 2023 autour de 750 000 par an. Si le nombre de ventes des maisons existantes reste faible, 3,5 millions par an en 2023, contre 4,5 millions avant la crise sanitaire. Ce nombre avait dépassé 5,5 millions entre 2021 et 2022 les perspectives



pour 2024 devraient être plus favorables. En 2024, le secteur de l'immobilier pourrait reprendre quelques couleurs d'autant plus que les taux d'intérêt pourraient baisser.

La consommation, une spécialité américaine

Si en Europe, les ménages ont privilégié l'épargne au détriment de la consommation, il en a été tout autrement outre-Atlantique. L'économie américaine dépend de manière récurrente de la consommation qui représente plus des deux tiers du PIB. La consommation a augmenté en 2023 de plus de 2 %. Le taux d'épargne est passé en-dessous de 10 %, soit moins qu'avant la crise sanitaire. La consommation a été également dopée par l'augmentation du taux d'emploi et par la hausse des salaires réels. Fin 2023, le revenu disponible réel des ménages est en progression de plus de 4 % en rythme annuel. Avec le recul de l'inflation, le pouvoir d'achat des ménages devrait continuer à s'améliorer cette année, permettant une nouvelle croissance de la consommation.

L'économie pourrait donc, une nouvelle fois, créer la surprise et accroître son avance sur la zone euro. La population américaine a un ressenti négatif sur la situation économique. Une part importante considère que leur pays est en récession et que leur pouvoir d'achat est en fort recul. De nombreux électeurs en imputent la responsabilité à l'administration. Assez traditionnellement, ils n'intègrent qu'avec retard l'amélioration de la conjoncture et restent marqués par la hausse des prix. Un bon bilan économique ne garantit pas automatiquement une victoire électorale. Les difficultés économiques pourraient, en revanche, survenir en 2025 avec la nécessaire décreuse des aides publiques et les incertitudes liées à l'arrivée éventuellement d'une nouvelle équipe à la Maison Blanche.

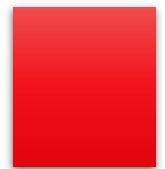
Quelle politique de l'offre pour la zone euro ?

L'épidémie de covid-19 et la guerre en Ukraine ont incité les gouvernements occidentaux à réindustrialiser leur pays et à relocaliser des activités jugées essentielles. À cette fin, les États mettent en œuvre des politiques favorables à l'offre qui peuvent prendre plusieurs formes. Certaines visent à accroître directement l'offre en jouant sur l'investissement, la recherche et la productivité quand d'autres entendent diminuer les coûts fiscaux et sociaux pesant sur la production.

Les États-Unis, une politique publique axée sur l'offre

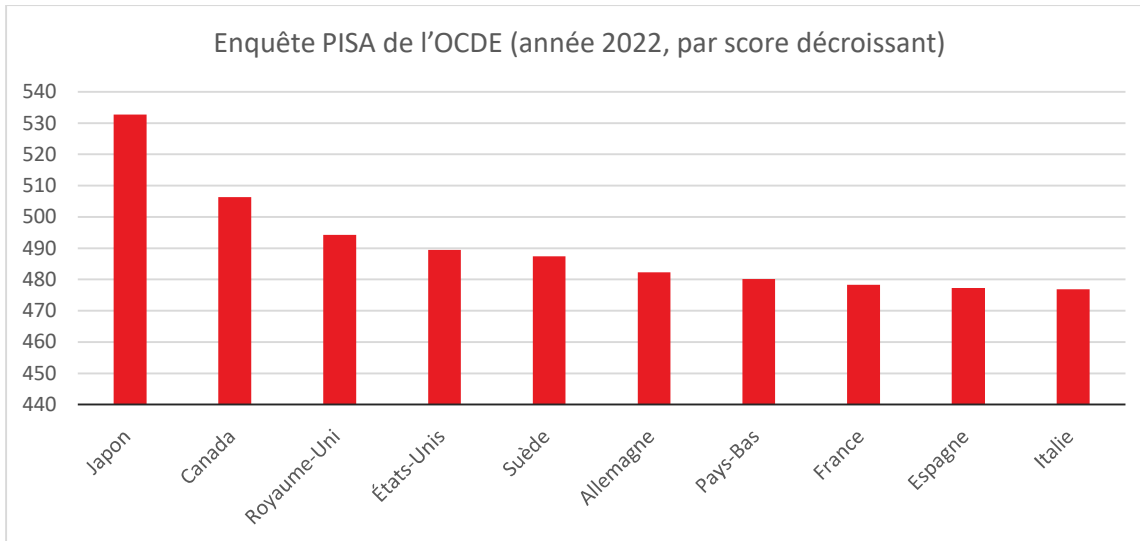
Les États-Unis qui ont connu une forte désindustrialisation durant les années 1990/2020 ont décidé la mise en place de politiques favorables à l'offre notamment à travers l'*Inflation Reduction Act*. Depuis 2019, cette politique produit des résultats tangibles. Le PIB s'y est accru de plus de 8 % contre +2,4 % pour la zone euro. La productivité par tête a augmenté aux États-Unis de 2019 à 2023 de 7 % quand elle est restée étale en zone euro. Le taux d'emploi aux États-Unis est de 72 %, contre 70% en zone euro.

L'investissement aux États-Unis est en forte hausse depuis 2019. C'est en particulier pour celui en technologies de l'information et de la communication. Il représente 3,8 % du PIB, en 2023, contre 2,6 % en zone euro. Les dépenses totales de Recherche &



Développement sont passées aux États-Unis, entre 2014 et 2023, de 2,9 % à 3,5 % du PIB quand elles sont restées stables autour de 2,3 % du PIB pour la zone euro.

Les États-Unis s'appuient sur leurs centres de recherche et leurs établissements supérieurs pour capter les meilleurs chercheurs et étudiants de la planète. Le niveau de formation est, selon la dernière enquête PISA, plus élevé aux États-Unis, au Canada, en Suède, au Royaume-Uni, au Japon que dans les pays de la zone euro.



Cercle de l'Épargne – données OCDE

La zone euro handicapée par des prélèvements obligatoires importants ?

Le secteur productif européen doit faire face à des coûts salariaux plus élevés que ceux des États-Unis. Le poids des cotisations sociales est de 10 % du PIB en France, contre 3 % aux États-Unis. Ce taux est de 6 % en Allemagne, de 9 % en Italie et de 9,5 % en Espagne. Les impôts de production représentent 0,5 % du PIB aux États-Unis, contre 0,8 % en Allemagne, 1,8 % en Italie et 3 % en France. Plusieurs pays européens dont la France ont décidé de réduire leurs impôts de production.

Les déficits publics et la politique de l'offre

Les États-Unis n'ont pas hésité à accroître leur déficit public pour subventionner leurs entreprises et mener ainsi une politique économique non coopérative. Cette politique vise à attirer sur le territoire américain des entreprises qui auraient pu être amenées à investir dans d'autres parties du globe en l'absence d'aides. Le déficit public a ainsi atteint 7 % du PIB en 2023, contre 2,9 % pour la zone euro. Les marges de manœuvre des pays européens sont moindres que les États-Unis. Le poids des dépenses publiques dépassent 50 % du PIB sur le vieux continent contre 39 % outre-Atlantique. Les Européens consacrent près de 22 % de leur PIB à la protection sociale publique, contre 16 % aux États-Unis.



La réorientation des dépenses publiques en faveur de l'offre est difficile car elle suppose une réduction des dépenses sociales auxquelles sont fortement attachées les populations. Par ailleurs, une telle réduction aurait dans un premier temps un effet récessif. Ses bienfaits en termes de production et d'emploi se mesurent en années ce qui est difficilement conciliable avec les objectifs à court terme des gouvernements.

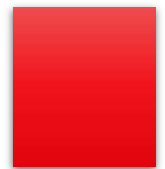
Une véritable politique de l'offre devrait s'appuyer sur la formation, la recherche, l'investissement et l'emploi. Les États européens auraient tout avantage à communautariser les dépenses publiques en faveur de l'innovation et de la recherche pour éviter une surenchère de la part des États les plus riches au détriment des plus petits et des plus pauvres. Cette européisation des dépenses de recherche éviterait la multiplication des pratiques protectionnistes. Elle éviterait par ailleurs une contraction de ces dépenses à l'échelle nationale au sein de la zone euro, au moment où les États membres tendent à réduire leur déficit public.

Demain, quels taux d'intérêt à long terme ?

L'économie dépend des taux d'intérêt à long terme. Ils conditionnent l'investissement des entreprises, des ménages et les capacités d'endettement des collectivités publiques. Dans les années 2010, en lien avec les politiques monétaires accommodantes des banques centrales, les agents économiques ont bénéficié de taux d'intérêt historiquement bas. Cette politique s'est faite au détriment des épargnants investis en produits de taux. La vague inflationniste née de la crise sanitaire et de la guerre en Ukraine a provoqué une augmentation des taux d'intérêt. Le relèvement des taux directeurs par les banques centrales et l'arrêt des rachats d'obligations ont permis cette augmentation. En termes réels, les taux d'intérêt sont restés négatifs en 2022 et en 2023. Il pourrait en être autrement en 2024. En théorie, les taux d'intérêt réels à long terme dépendent de la croissance en volume de long terme (la croissance potentielle) à laquelle s'ajoute une prime de risque dépendant de la nature de l'emprunteur, des anticipations d'inflation ainsi que la prise en compte de l'équilibre investissement/épargne. Quels sont les taux d'intérêt à long terme possibles pour les États-Unis et la zone euro ?

La croissance réelle à long terme dépend de l'évolution du taux d'emploi et de celle de la productivité. Aux États-Unis, la croissance potentielle est de 2,8 % quand celle de la zone euro est de 1 % du fait d'une moindre croissance de l'emploi et d'une productivité atone.

Selon l'économiste en chef de Natixis, Patrick Artus, la prime de risque sur la volatilité des taux d'intérêt (écart-type sur 30 jours du taux à 10 ans swap) est de 0,25 % aux États-Unis et de 0,18 % en zone euro. La prime de risque sur l'insuffisance ex-ante de l'épargne par rapport à l'investissement est plus élevée aux États-Unis qu'en zone euro. Le taux d'investissement est respectivement de 20 % du PIB et 24,5 % du PIB quand le taux d'épargne s'élève respectivement à 16 % du PIB et 25,5 % du PIB. L'écart entre investissement et épargne se réduit néanmoins rapidement en zone euro. Dans les années 2010, il était de trois points quand aujourd'hui il n'est plus que d'un point de PIB.



L'insuffisance d'épargne aux États-Unis devrait conduire à des taux d'intérêt réels de long terme relativement élevés, autour de 1,5 point quand ils seront plus faibles en zone euro, (autour de 0,5 point). En valeur nominale, en prenant en compte une inflation de 2,3 %, les taux respectifs devraient être à terme de 3,8/4 % et de 2,8/3 %.

Logiquement, les taux d'intérêt à long terme réels devraient augmenter dans les prochains mois en grande partie en lien avec la progression des besoins de financement des agents économiques et la baisse du taux d'épargne. La transition énergétique, la digitalisation, le vieillissement de la population, la défense, l'éducation exigent un accroissement des investissements et provoquent une augmentation des dépenses publiques. Les déficits publics devraient donc rester élevés. Les entreprises devraient maintenir un fort taux d'investissement. Dans ce contexte, les besoins en épargne seront plus importants, conduisant à une pression à la hausse des taux d'intérêt réels. Grâce à une croissance plus élevée, les États-Unis offriront une meilleure rémunération à l'épargne ce qui leur permettra d'attirer des capitaux d'origine étrangère et soutiendra, para ailleurs, le dollar.

Productivité une affaire de rattrapage économique, de démographie et de formation

La croissance est avant tout une question de productivité. Au XVIII^e siècle, les gains de productivité de l'agriculture, liés notamment à un recours plus important aux machines, ont permis de réduire le nombre d'agriculteurs, offrant ainsi à l'industrie naissante la main-d'œuvre dont elle avait besoin. Les gains de productivité constituent un pilier de l'augmentation de la rémunération des travailleurs et de celle des apporteurs de capitaux. L'avance prise par les États européens au cours du XIX^e siècle puis par les États-Unis au XX^e siècles sur le reste du monde est avant tout la conséquence des différentielles de productivité. Le rattrapage de la Chine à partir de 1978 et surtout à compter des années 90 trouve également sa source dans l'augmentation de la productivité. Depuis une vingtaine d'années, les gains de productivité se font plus rares tant dans les pays développés que dans les pays émergents. Seuls les pays qui étaient à la traine en la matière enregistrent des gains importants.

Au niveau mondial, trois groupes de pays peuvent être distingués en matière de productivité :

- Le premier regroupe les pays ayant un niveau de productivité élevé (plus de 60 000 dollars de valeur ajoutée par actifs en 2022). Les États-Unis figurent en tête (140 000 dollars par tête annualisée) suivis par le Royaume-Uni (90 000 dollars), la zone euro (80 000 dollars), le Japon (70 000 dollars) et la Corée du Sud (62 000 dollars) ;
- Le deuxième groupe rassemble les pays dont la productivité par tête se situe entre 15 000 et 40 000 dollars. Appartiennent à ce groupe la Chine (37 000 dollars), les pays d'Europe centrale et orientale (35 000 dollars), les pays d'Amérique latine (22 000 dollars) et les pays émergents d'Asie du Sud Est ;
- Le troisième groupe comprend les pays d'Afrique et l'Inde dont la productivité par tête est inférieure à 10 000 dollars.

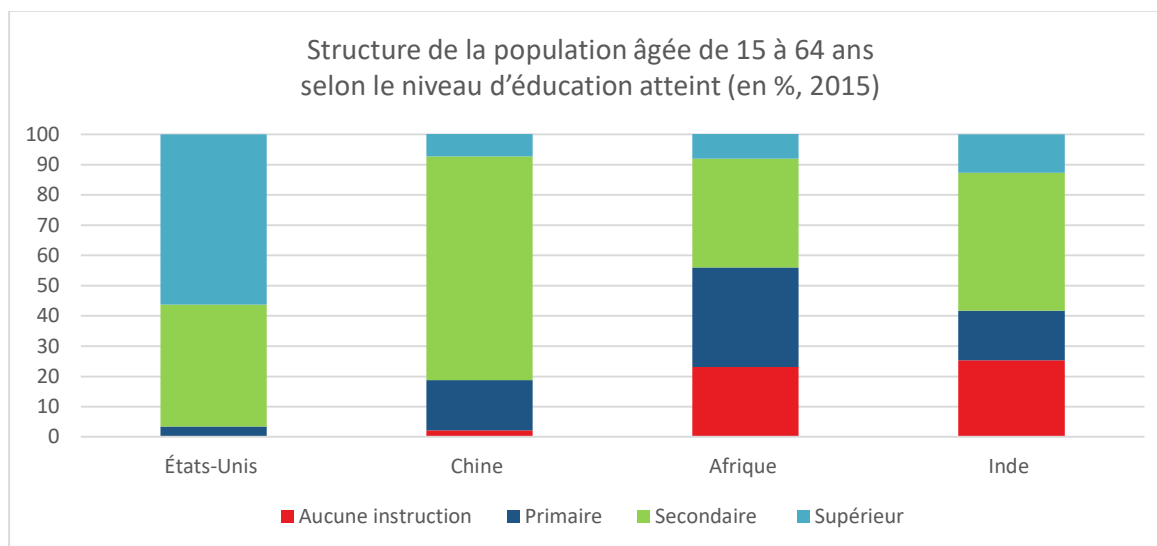


Le niveau de productivité par tête détermine le PIB par habitant. Celui des États-Unis est de 80 000 dollars en 2022, contre 50 000 pour la zone euro et 32 000 dollars pour le Japon et la Corée du Sud. Le PIB par habitant était, en 2022, de 22 000 dollars dans les pays d'Europe centrale et orientale, de 13 000 dollars en Chine et de 5 000 dollars dans les pays d'Asie du Sud Est. Il ne dépassait pas 2 700 dollars en Afrique et en Inde.

La productivité et l'effet de rattrapage économique

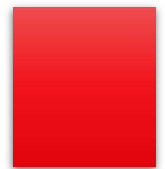
Lors de ces vingt dernières années, la productivité par tête a augmenté de 20 % en Corée du Sud, de 18 % aux États-Unis et de moins de 5 % en zone euro, au Japon et au Royaume-Uni. En Chine la hausse a été de 70 %. Les pays d'Amérique latine ont connu deux décennies de stagnation de leur productivité par tête. Celle-ci a augmenté de 40 % pour les pays d'Europe centrale et orientale et de 35 % pour les pays d'Asie du Sud Est. Pour l'Inde la hausse atteint 80 % et pour les pays d'Afrique moins de 20 %. Depuis 2021, la croissance de la productivité par tête est nulle ou faible au sein des pays avancés et émergents. En Afrique ou en zone euro, la productivité a tendance à décliner depuis la crise sanitaire.

L'Inde est engagée dans un réel processus de rattrapage en matière de productivité en lien avec l'augmentation du niveau de formation. L'Inde dispose sur ce sujet de marges de progression importantes.



Cercle de l'Épargne – données OCDE

La mise à niveau des infrastructures (réseaux, énergie) devrait également jouer en faveur de l'Inde et des pays africains. La production d'électricité par habitant est de 14 000 mégawatts par habitant aux États-Unis, contre 6 en Chine et moins de 2 en Inde ou Afrique.



La diminution des gains de productivité

La diminution des gains de productivité est importante depuis une vingtaine d'années. Elle concerne les pays de l'OCDE et de nombreux pays émergents. La productivité n'augmente plus que de 1 % par an voire décline pour certains pays elle. Ce déclin des gains de productivité a plusieurs sources. La tertiarisation des économies les plus avancées conduit à une moindre progression de la productivité. L'industrie génère traditionnellement des gains plus importants que les services. La recherche, les innovations coûtent de plus en plus cher. La diffusion du progrès technique tend à se ralentir en raison de la complexité des sociétés et du vieillissement des populations. Ce dernier peut également influencer sur la productivité du travail. Les pays qui maintiennent des gains de productivité sont ceux qui enregistrent une croissance de leur population active et en particulier des actifs âgés entre 20 et 49 ans. En 2023, la population de 20 à 49 ans a augmenté de 3 % en Afrique, de 1,1 % en Inde et de 0,8 % aux États-Unis quand elle a baissé de 0,8 % en zone euro, de 1,5 % et de 2 % au Japon.

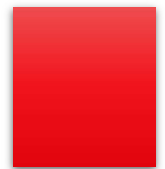
Une augmentation des gains de productivité passe essentiellement par une progression du niveau des compétences de la population active et de l'investissement. La baisse du niveau scolaire mesuré par l'OCDE dans son étude PIAAC de 2022 constitue un sujet d'inquiétude majeur en ce qui concerne l'évolution de la productivité dans les pays avancés.

L'investissement, clef de voûte de la croissance américaine

Depuis le début de la révolution industrielle au XVIII^e siècle, les économistes essaient de percer le mystère de la croissance. Celle-ci dépend d'un grand nombre de facteurs économiques (travail, capital, progrès technologique) mais aussi de facteurs juridiques comme la stabilité et la sécurité des normes juridiques et en premier lieu des contrats. Longtemps, une croissance pérenne d'un pays était conditionnée à l'existence d'un régime démocratique et du respect du droit de propriété. Or la Chine a prouvé qu'il était possible à une dictature de se hisser au deuxième rang des puissances économiques avec un large secteur public. La croissance se définit alors de manière plus économétrique par la somme de la consommation, de l'investissement, du solde extérieur et de la variation des stocks. Si dans les pays occidentaux, la consommation représente plus de 60 % du PIB, il n'en demeure pas moins que l'investissement reste un facteur déterminant car il entraîne des répercussions sur l'ensemble de la chaîne de croissance et en premier lieu sur la productivité. L'avantage de croissance des États-Unis par rapport à la zone euro tient notamment à l'investissement plus important des entreprises américaines, en particulier en ce concerne les nouvelles technologies.

PIB et investissement

De 2002 à 2023, le PIB des États-Unis a progressé de 60 % quand celui de la zone euro n'a progressé que de 28 %. Lors de ces vingt dernières années, l'investissement des entreprises américaines a été constamment supérieur à celui de leurs homologues de la zone euro. L'écart a varié de 1 à 3 points de PIB selon les années. L'écart est important en ce qui concerne les investissements en technologies de l'information et de la communication. En 2022, ces derniers représentaient 3,8 % du



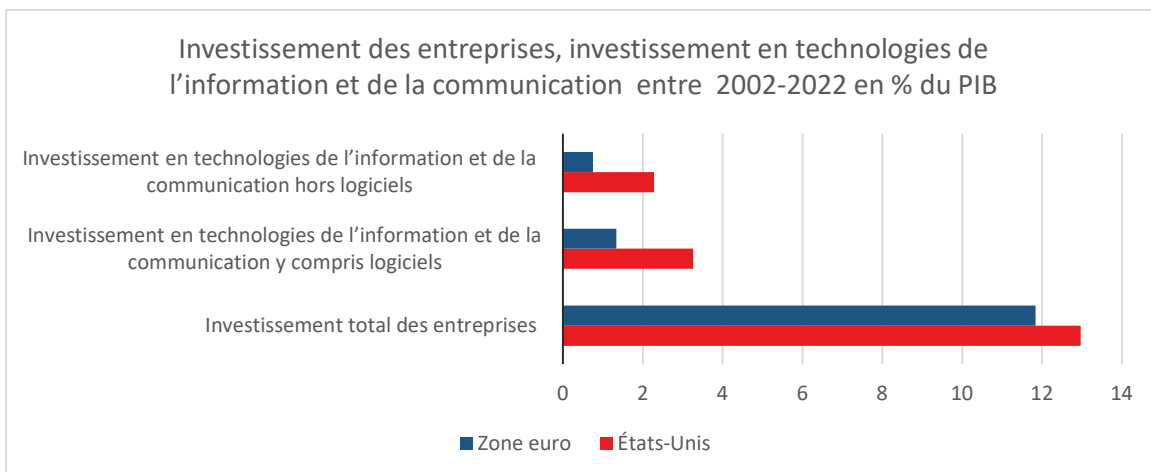
PIB aux États-Unis contre 2,6 % du PIB dans la zone euro. En 2022, l'écart était plus faible (0,9 point de PIB). Le gouvernement fédéral met l'accent sur l'investissement avec l'*Inflation Reduction Act* et la *Chips Act* ce qui pourrait accroître l'écart avec la zone euro. Certes, la Commission européenne a mis en œuvre plusieurs plans (Next Generation, pacte vert etc.) mais leur ampleur est moindre.

Investissement et gains de productivité

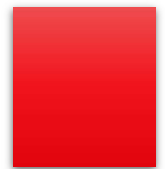
Les pays ayant un taux d'investissement des entreprises élevé sont ceux qui ont, en règle générale, les gains de productivité les plus importants. La Chine, la Corée du Sud, la Suède, le Japon et la Belgique. A contrario, la Grèce, l'Italie, la France ou l'Espagne ont des taux d'investissements faibles ou moyens qui débouchent sur de médiocres gains de productivité. Cette corrélation doit être néanmoins corrigée par la prise en compte de la structure des économies. La France comme la Grèce sont des pays de services et notamment touristiques quand le Japon ou la Corée du Sud se caractérisent par la force de l'industrie. Or, celle-ci exige des investissements plus importants et génère des gains de productivité élevés.

En matière de gains de productivité, la corrélation avec les investissements dans les technologies de l'information et de la communication est nette. Les pays qui ont les gains les plus importants de 2002 à 2022 sont ceux dont le poids des investissements dans les TIC dépassent 3,5 % du PIB. Dans cette catégorie figurent la Suède, la Corée du Sud, la Nouvelle-Zélande, les Pays-Bas, les États-Unis.

Au sein des pays de l'OCDE, les écarts de productivité s'expliquent donc essentiellement par les taux d'investissement en nouvelles technologies y compris les logiciels. Un écart d'un point de PIB pour le taux d'investissement en nouvelles technologies est ainsi associé, selon le département des études économiques de Natixis, à des gains de productivité moyens, sur la période 2002-2022, de 0,39 point par an. Entre la zone euro et les États-Unis, l'écart d'investissement est de 1,92 point de PIB débouchant sur une hausse des gains de productivité de 0,75 point par an plus élevée aux États-Unis qu'en zone euro. En vingt ans, l'écart de productivité entre les États-Unis et la zone euro a atteint plus de 30 points. Elle a progressé de 45 % chez les premiers contre un peu de 10 % chez la seconde.



Cercle de l'Épargne – données OCDE - Eurostat



Zone euro, innovations et croissance

Depuis une vingtaine d'années, le retard de croissance de la zone euro est donc en grande partie imputable à un sous-investissement des entreprises en particulier dans les TIC. En 2022, selon la Commission européenne (*The 2022 EU Industrial R&D Investment Scoreboard*), les entreprises européennes de la haute technologie n'ont investi que 50 milliards d'euros contre 240 milliards d'euros aux États-Unis et 80 milliards d'euros pour en Chine. Dans le domaine de la recherche, le poids de l'Europe a reculé lors de ces quinze dernières années. La part de l'Allemagne dans les investissements mondiaux de R&D technologique est passée de 8 à 2 % de 2006 à 2021 et celle de la France de 6 à 2 % (Commission nationale d'évaluation des politiques d'innovation – évaluation du crédit d'impôt recherche – France Stratégie). Le secteur de la haute technologie draine trois fois moins de capitaux en Europe qu'aux États-Unis. Les secteurs de l'aéronautique, la défense, l'automobile et de l'énergie dépendent des composants américains ou chinois. Plusieurs facteurs expliquent le retard européen. L'absence d'un marché unique des capitaux comme l'a rappelé récemment Christine Lagarde, la Présidente de la Banque Centrale Européenne, est un réel handicap pour financer la transition écologique ou les entreprises de pointe. La profondeur du marché financier américain constitue un réel avantage. Par ailleurs, L'Europe est pénalisée par l'absence d'une unité linguistique. Cette situation pourrait être néanmoins une source d'innovations en matière d'applications de traduction. Or, sur ce sujet, ce sont plutôt des entreprises indiennes qui sont en pointe. En Europe et en particulier en France, l'enseignement des langues demeure perfectible. La difficulté pour des start-ups de percer est également liée à une non-culture du risque. L'échec est au sein des pays européens durement condamné et souvent rédhibitoire or, en matière technologique, l'échec est fréquent. Aux États-Unis, l'honneur d'un entrepreneur n'est pas entaché en cas de faillite surtout si elle est suivie d'un succès. En revanche, les arguments concernant la surréglementation européenne sont exagérés, les administrations américaines pouvant également se révéler tatillonnes.

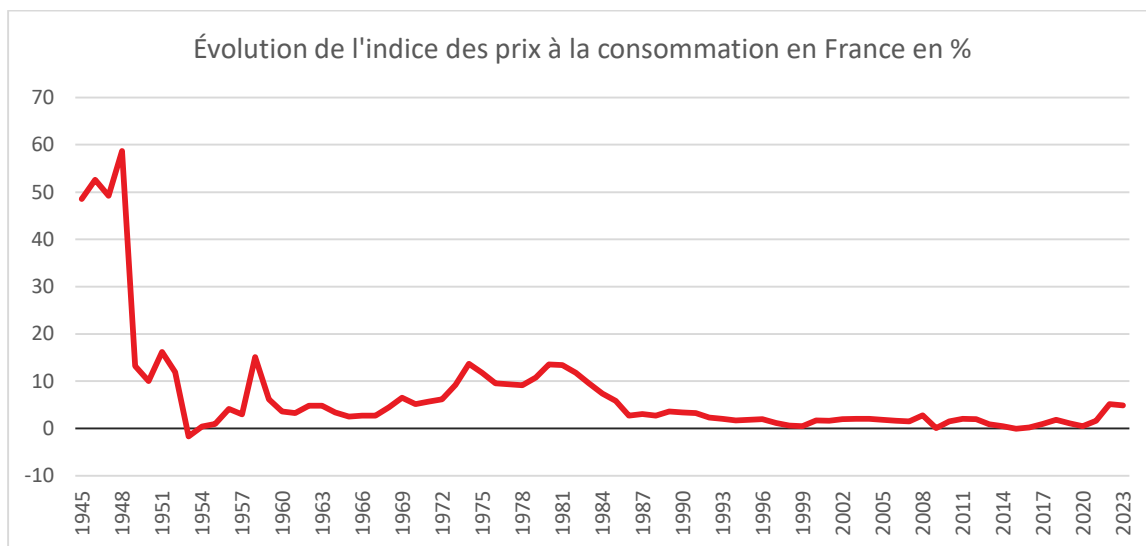


4,9 % : le cru de l'inflation en France en 2023

L'indice des prix à la consommation a augmenté de 4,9 % en 2023, contre +5,2 % en 2022, +1,6 % en 2021 et +0,5 % en 2020. Hors tabac, les prix à la consommation ont augmenté de 4,8 %, contre +5,3 % en 2022. Ce recul de l'inflation est en grande partie imputable par le ralentissement des prix de l'énergie (+5,6 % après +23,1 %). En revanche, l'inflation a été plus importante pour l'alimentation (+11,8 % après +6,8 %). Elle a été plus modérée pour les produits manufacturés (+3,5 % après +3,0 %). Les prix des services augmentent en moyenne au même rythme qu'en 2022 (+3,0 % après +3,0 %). L'inflation sous-jacente (hors énergie et hors alimentation) est plus forte en 2023, atteignant +5,1 %, après +3,9 % en 2022.

Selon la structure de leur consommation, les ménages connaissent une hausse globale des prix plus ou moins prononcée. En 2023, la hausse des prix est en moyenne la plus forte pour les ménages dont la personne référente a entre 60 et 74 ans (+5,1 % après +5,8 % en 2022) et la moins forte lorsque la personne référente a moins de 30 ans (+4,4 % après +4,2 %).

Par ailleurs, par rapport à l'inflation annuelle moyenne de l'ensemble des ménages, l'inflation est supérieure de 0,3 point pour les ménages propriétaires et inférieure de 0,2 point pour les ménages locataires. Les ménages du premier décile de niveau de vie connaissent une inflation supérieure de 0,2 point à la moyenne des ménages, ceux du deuxième décile de 0,3 point.



Cercle de l'Épargne – données INSEE

Confirmation du léger rebond de l'inflation en décembre

En décembre 2023, selon l'INSEE, l'indice des prix à la consommation (IPC) a légèrement augmenté sur un mois : +0,1 %, après -0,2 % en novembre. Cette hausse s'explique par le rebond des prix des services (+0,6 % après -0,3 %), notamment ceux des transports (+6,0 % après -5,9 %). Les prix de l'alimentation et du tabac sont



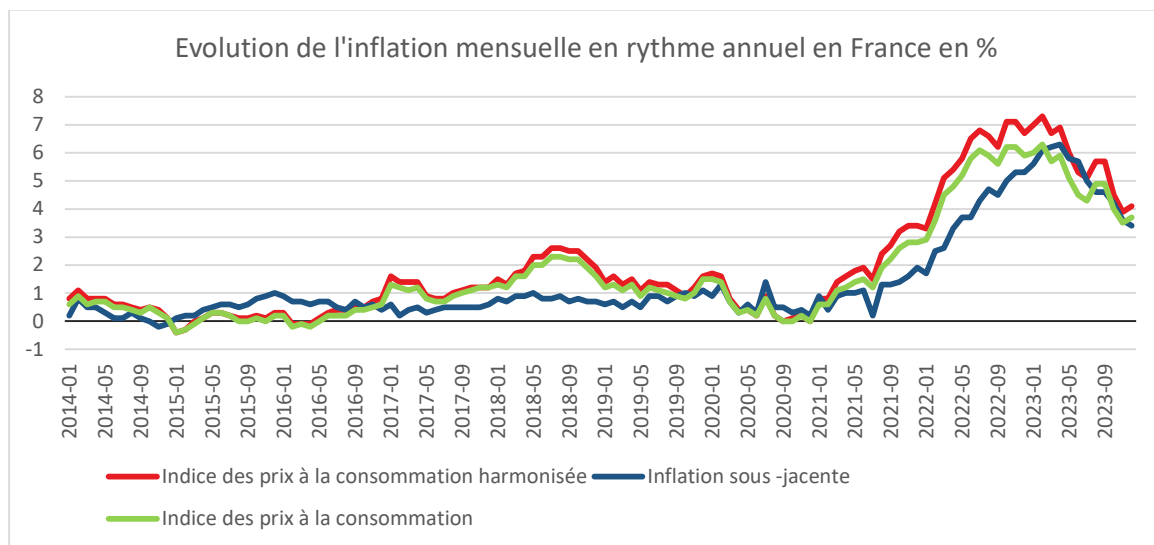
stables sur un mois (après respectivement +0,4 % et 0,0 % en novembre). Les prix des produits manufacturés baissent (-0,3 % après 0,0 %), ainsi que ceux de l'énergie (-1,2 % après -1,1 %), notamment ceux des produits pétroliers (-3,4 % après -2,8 %).

Corrigés des variations saisonnières, les prix à la consommation augmentent de 0,3 % en décembre 2023, après -0,1 % en novembre.

Sur un an, les prix à la consommation augmentent de 3,7 % en décembre 2023, après +3,5 % en novembre. Cette augmentation sur un an est imputable à l'accélération sur un an des prix de l'énergie (+5,7 % après +3,1 %) et des services (+3,1 % après +2,8 %). La hausse des prix des produits manufacturés décélère (+1,4 % après +1,9 %) tout comme celle des prix de l'alimentation (+7,2 % après +7,7 %).

En décembre, l'inflation sous-jacente diminue à +3,4 % en décembre 2023, après +3,6 % en novembre.

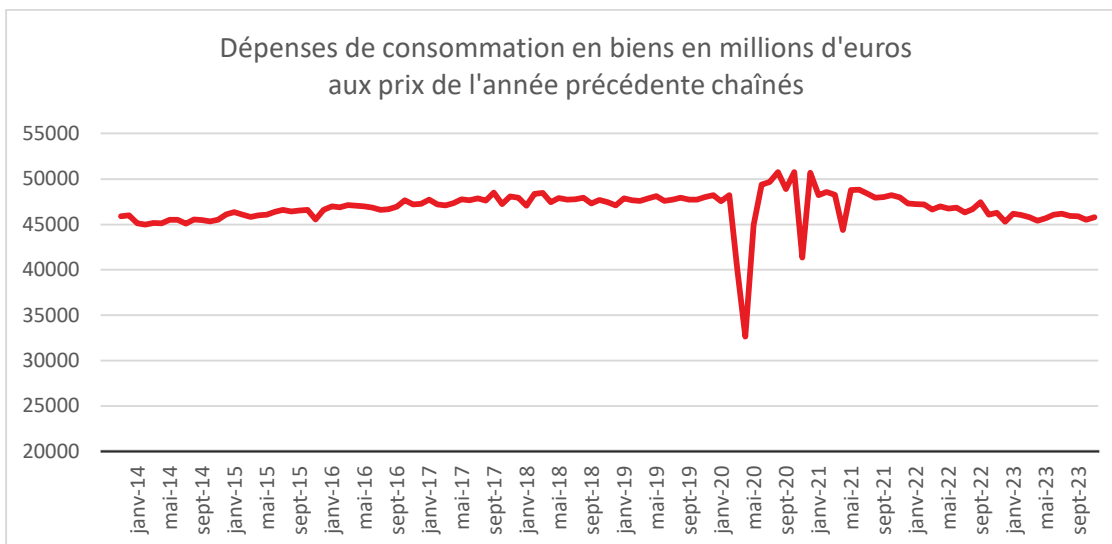
L'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH) augmente sur un mois de +0,1 % après une baisse de -0,2 % en novembre. Sur un an, il progresse de 4,1 % en décembre 2023, après +3,9 % le mois précédent.



Cercle de l'Épargne – données INSEE

La consommation en France dopée par le « Black Friday »

En novembre dernier, les dépenses de consommation des ménages en biens ont enregistré une hausse de +0,7 % en volume après une contraction de 0,9 % en octobre. Cette augmentation s'explique par une augmentation de la consommation d'énergie (+1,4 % après 3,0 % en octobre 2023) et par une nouvelle hausse de la consommation de biens fabriqués (+1,0 % après +0,4 % en octobre 2023). La consommation alimentaire, quant à elle, est stable. La préparation des fêtes de Noël avec notamment le « Black Friday » explique ce rebond. La diminution de l'inflation a également pu inciter les ménages à reprendre le chemin des magasins réels ou virtuels.



Cercle de l'Épargne – données INSEE

Le niveau de la consommation en biens des ménages reste faible et étale sur dix ans. Les ménages ont tendance à privilégier les dépenses en services et l'épargne.

Économie française : retour de la croissance en fin d'année

Selon l'enquête mensuelle de la Banque de France auprès des chefs d'entreprise, au mois de décembre, l'économie française aurait bien terminé l'année avec une croissance pour le dernier trimestre qui pourrait atteindre 0,2 % du PIB. Ce taux est légèrement supérieur à celui escompté précédemment (+0,1 %).

Un mois de décembre correct

Au mois de décembre, l'activité était en hausse dans l'industrie, dans les services et dans le bâtiment pour le second œuvre.

Le léger rebond de l'industrie constitue une surprise car l'activité de ce secteur était attendue à la baisse. L'activité est en croissance dans la chimie, la pharmacie, l'automobile et la métallurgie. Dans le caoutchouc-plastique et le textile-habillement-chaussures, l'activité se replie en revanche, mais à un rythme moindre que celui prévu par les chefs d'entreprise le mois dernier.

Le taux d'utilisation des capacités de production reste constant, à 76 %. Ce niveau demeure faible. Il faut remonter qui est resté cependant le plus faible enregistré depuis trois ans et significativement en dessous de sa moyenne sur 15 ans (76,9 %). L'indicateur progresse dans l'aéronautique et la métallurgie (+1 point) mais recule dans le caoutchouc-plastique et l'habillement-textile-chaussures (-1 point).



Pour le secteur tertiaire, le surcroît d'activité provient essentiellement des services aux particuliers, l'hébergement, la restauration, la location et la réparation automobile, ainsi que l'intérim pour les services aux entreprises. Ce dernier a notamment bénéficié d'une demande accrue dans les secteurs de l'agroalimentaire, du transport-entreposage et de la grande distribution.

Dans le bâtiment, l'activité continue- de progresser dans le second œuvre et se stabilise dans le gros œuvre.

Un ralentissement en janvier de l'activité

Après les fêtes de fin d'année, l'activité économique se ralentirait, selon la Banque de France.

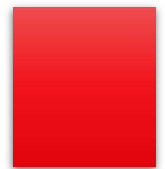
Pour le mois de janvier, selon les chefs d'entreprise de l'industrie, l'activité continuerait de progresser, mais à un rythme plus faible et avec une certaine hétérogénéité entre secteurs. La progression serait plus forte dans l'aéronautique et l'agroalimentaire. A contrario, dans le bois-papier-imprimerie, le caoutchouc-plastique et les machines et équipements, l'activité connaîtrait un léger repli. L'opinion sur la situation des carnets de commandes dans l'industrie cesse de se dégrader en décembre. La plupart des secteurs bénéficient de cette dynamique, plus particulièrement visible dans l'aéronautique, dont les carnets de commandes, déjà élevés, progressent significativement. Dans le reste de l'industrie, le niveau des carnets est dans l'ensemble jugé bas.

Dans les services aux particuliers, les chefs d'entreprise anticipent une progression de de l'activité dans l'hébergement, la restauration, la location automobile et l'édition. Dans les services aux entreprises, les dirigeants tablent également sur une croissance soutenue de l'activité dans le conseil de gestion, les services techniques et les services d'information. L'activité diminuerait, en revanche, dans l'intérim et les services à la personne.

Dans le bâtiment, l'activité se stabiliserait dans le second œuvre et se contracterait nettement dans le gros œuvre. Le niveau des carnets de commandes continue de se détériorer. Dans le gros œuvre, il atteint son plus bas niveau depuis septembre 2014. Dans le second œuvre, le niveau des carnets diminue à nouveau, creusant l'écart avec sa moyenne de long terme.

La désinflation confirmée

En décembre, les difficultés d'approvisionnement ne concernent que 14 % des entreprises industrielles et 7 % de celles du secteur tertiaire. Dans l'industrie, les prix des matières premières se stabilisent selon les chefs d'entreprise, tandis que ceux des produits finis progressent peu. Le nombre des entreprises indiquant une hausse de leurs prix de vente continue de diminuer. La proportion des industriels déclarant avoir augmenté leurs prix de vente en décembre est de 5 %, contre 19 % en décembre 2022. Par ailleurs, 4 % des industriels déclarent avoir baissé leurs prix de vente en décembre, à comparer à 3 % en décembre 2022. Dans le bâtiment, 7 % des entreprises ont augmenté leurs prix en décembre (à comparer à 39 % en décembre 2022), tandis que 6% des entreprises du secteur ont baissé leurs prix. Dans les services, la proportion



d'entreprises indiquant une hausse de leurs prix en décembre s'établit à 8 %, à comparer à 21 % il y a un an. Et 3 % des entreprises ont baissé leurs prix.

À l'approche de la période des révisions de tarifs de début d'année, la proportion de chefs d'entreprise prévoyant de relever leurs prix en janvier atteint 18 % dans l'industrie, contre à 34 % en janvier 2023. 9 % des industriels prévoient de baisser leurs prix, une proportion qui atteint même 12 % dans l'agroalimentaire, dans un contexte d'avancement du calendrier des négociations commerciales. Dans le bâtiment, 16 % des entreprises prévoient d'augmenter leurs prix, contre 42 % en janvier 2023) et 23 % dans les services (contre 33 % en janvier 2023).

Légère baisse des difficultés de recrutement

41 % des entreprises interrogées déclarent rencontrer des difficultés de recrutement en décembre, contre 45 % en novembre.

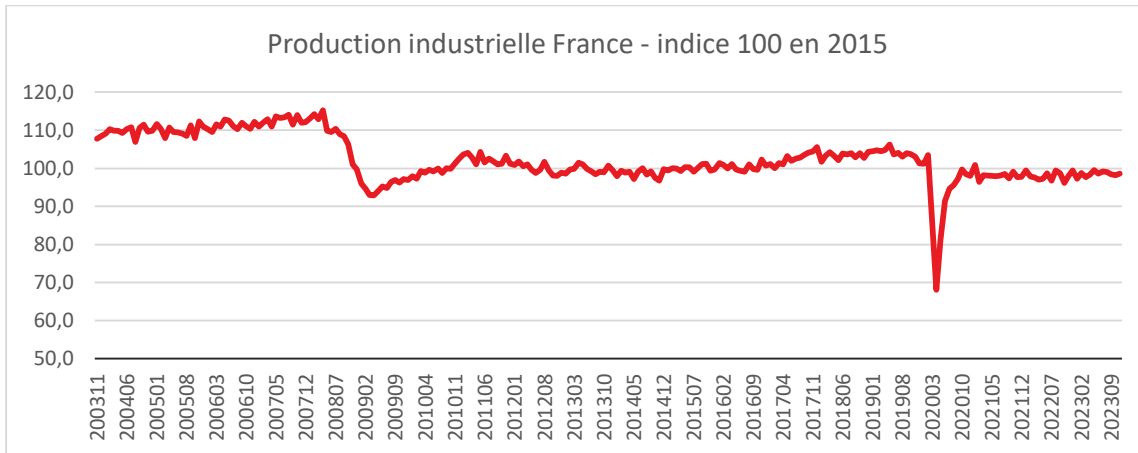
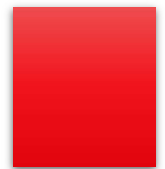
Croissance de 0,2 % du PIB au quatrième trimestre

La croissance au dernier trimestre aurait été de +0,2 % après -0,1 % au troisième trimestre. Cette prévision est revue en légère hausse par rapport à celle du mois précédent (+ 0,1 %). En 2023, le PIB se serait accru de 0,8 % /0,9 %. Pour 2024, le taux de croissance devrait être assez proche de celui de l'année dernière.

L'industrie française toujours à la peine

La production industrielle de la France n'a toujours pas retrouvé son niveau d'avant la crise sanitaire. Au mois de novembre, elle est inférieure de 2,7 % à son niveau de décembre 2019. Sur un an, la production des trois derniers mois (septembre à novembre 2023 par rapport aux trois mêmes mois de 2022) est en baisse de 0,3 % dans l'industrie manufacturière mais elle est en hausse de 0,8 % pour l'ensemble de l'industrie. Sur cette période, la production est en nette hausse dans les industries extractives, énergie, eau (+7,4 %), les matériels de transport (+6,0 %) et les biens d'équipement (+3,2 %). Elle augmente très fortement dans la cokéfaction-raffinage (+33,7 %), en raison du mouvement de grève qui avait touché les raffineries en octobre 2022. À l'opposé, la production baisse dans les « autres produits industriels » (-1,8 %) et les industries agro-alimentaires (-4,2 %).

En novembre dernier, la production a légèrement augmenté sur un mois dans l'industrie manufacturière (+0,3 % après +0,2 %) et plus nettement dans l'ensemble de l'industrie (+0,5 % après -0,3 %). La production est en nette hausse dans les biens d'équipement (+2,8 % après +0,7 %). Elle a augmenté également dans les industries extractives, énergie, eau (+1,8 % après -2,7 %). À l'opposé, elle a baissé dans les matériels de transport (-0,8 % après +2,5 %), dans l'industrie automobile (-5,5 % après +9,0 %). Elle est en repli également dans les industries agro-alimentaires (-0,8 % après +0,1 %) et dans la cokéfaction et le raffinage (-0,6 % après -4,2 %).

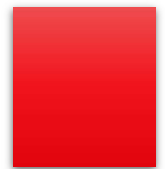


Cercle de l'Épargne – données INSEE

Les enfants pas tous égaux face à la pollution de l'air

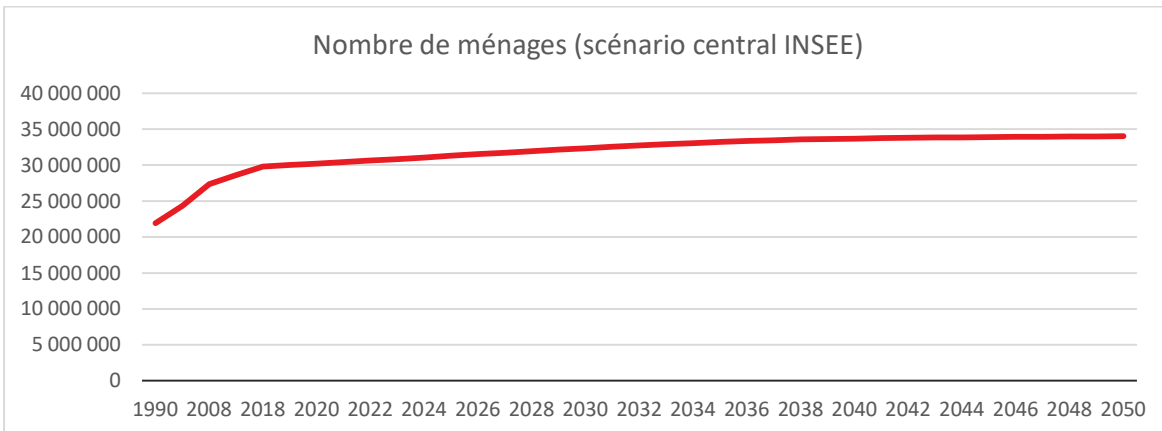
La qualité de l'air influe de manière significative sur la santé et tout particulièrement sur celle des jeunes. Les particules fines de moins de 2,5 micromètres (PM_{2,5}) émises notamment par le chauffage au bois résidentiel ou le trafic routier, seraient responsables d'un nombre important de décès prématurés chaque année en France (40 000 décès par an en moyenne entre 2016 et 2019). En Europe, une proportion significative de l'asthme chez les enfants serait attribuable à la pollution atmosphérique. L'augmentation du nombre de cas de bronchiolite serait également liée à la pollution de l'air. Celle-ci touche plus durement les enfants les plus modestes ainsi que les plus aisés. La surexposition des enfants des ménages plus aisés à ces particules s'explique par leur surreprésentation dans les plus grandes aires urbaines françaises qui sont les plus polluées. La pollution au cœur des villes est provoquée par les véhicules et par le chauffage collectif. Une pollution en provenance des zones industrielles se situant à proximité peut contribuer également aux problèmes respiratoires. Cette surreprésentation des enfants aisés serait également due à une prise en charge plus fréquente par le système de santé en cas de problème que parmi les autres enfants. Ceux des ménages les plus modestes sont également fortement exposés car ils se concentrent à la périphérie des aires urbaines de 700 000 habitants ou plus qui sont fréquemment les territoires les plus touchés par la pollution provoquée par les transports et l'industrie.

Avant leur troisième anniversaire, 1,4 % des enfants sont admis à l'hôpital en urgence pour asthme sur la période étudiée (2008-2017). 11 000 enfants nés chaque année seront ainsi touchés avant 3 ans. Ce taux est de 1,9 % pour les enfants les plus modestes, contre 1,2 % des plus aisés. Pour les hospitalisations en urgence pour bronchiolite avant le deuxième anniversaire, qui concernent 3,6 % des enfants et de l'ordre de 28 000 enfants nés chaque année, le taux est de 5,0 % pour les enfants modestes. En revanche, les délivrances de médicaments contre l'asthme en pharmacie de ville, qui concernent 26,3 % des enfants, sont bien moins fréquentes chez les plus modestes que chez les enfants de niveau de vie intermédiaire. Cette différence pourrait s'expliquer par une moindre prise en charge de l'asthme au sein des foyers modestes. Une partie de l'excès d'hospitalisation pour asthme de ces derniers pourrait probablement être évitée avec un meilleur suivi médical.



De plus en plus de personnes seules en France

Entre 2018 et 2050, le nombre de ménages en France passerait, selon l'INSEE, de 29,8 millions à 34 millions, selon le scénario central qui prolonge les tendances passées en matière de démographie et de mode de cohabitation.

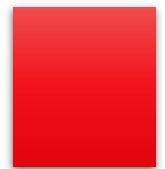


Cercle de l'Épargne – données INSEE

Selon ce scénario central, le nombre de ménages augmenterait en moyenne de 0,42 % par an entre 2018 et 2050. Cette hausse serait deux fois plus lente qu'entre 2008 et 2018. Cette décélération serait surtout visible en fin de période, avec une croissance annuelle de 0,25 % entre 2030 et 2050, après 0,70 % entre 2018 et 2030.

Entre 2008 et 2018, le nombre de ménages augmentait avant tout en lien avec la croissance de la population. Depuis, l'évolution des modes de cohabitation serait devenue le principal facteur de progression du nombre de ménages. La taille des ménages serait de plus en plus faible avec l'augmentation du nombre de divorces et la multiplication des personnes vivant seules. Le vieillissement de la population joue un rôle important avec une progression de ménages âgés sans enfant.

D'ici 2030 et de façon nettement plus marquée à l'horizon 2050, la fin de la progression du nombre de ménages se manifesterait dans toute la France. À l'horizon 2050, dans les départements avec la plus forte croissance démographique, situés sur la façade Atlantique (Loire-Atlantique, Gironde, etc.), dans le Sud-Est (Ain, Hérault, etc.) et dans le Sud-Ouest (Haute-Garonne, etc.), ou encore en Corse et dans les départements d'outre-mer (DOM) hors Antilles, le nombre de ménages continuerait de croître plus fortement qu'en moyenne, avec une augmentation de plus de 0,5 % par an sur la période 2018-2050 (après plus de 1 % par an entre 2008 et 2018). Toutefois, à partir de 2030, ce dynamisme devrait se ralentir. Les départements de la diagonale des faibles densités (Grand Est – Bourgogne Franche Comté) ainsi que ceux de la façade de la Manche se caractériseraient au mieux par une stabilité ou une faible augmentation du nombre de ménages. L'Île-de-France conserverait sa singularité, avec Paris qui continuerait à se caractériser par une légère diminution du nombre de ménages du fait d'une diminution de sa population. Les autres départements de la région Île-de-France continueraient à enregistrer une hausse du nombre de ménages.



La Martinique et la Guadeloupe perdraient des ménages, contrairement aux trois autres DOM.

Entre 2018 et 2050, les adultes vivraient de plus en plus souvent seuls ou en famille monoparentale. Ce phénomène constaté entre 2008 et 2018, se poursuivrait jusqu'en 2050. La proportion d'adultes vivant dans un ménage d'une seule personne augmenterait de +0,20 point par an, après +0,28 point entre 2008 et 2018, et celle des adultes vivant en couple (avec ou sans enfant) diminuerait de -0,17 point par an, après -0,24 point. D'ici 2050, 2 millions de personnes âgées de 85 ans ou plus vivraient seules, soit deux fois plus qu'en 2018. Cette forte augmentation est due au vieillissement de la population et à l'arrivée aux grands âges des générations nombreuses du baby-boom. Pour autant, la proportion de personnes vivant seules à ces âges élevés diminuerait, passant de 56,2 % à 51,1 %. La réduction des écarts d'espérance de vie entre hommes et femmes accroîtrait en effet la durée de vie en couple pour des générations davantage attachées à la tradition du mariage que les générations plus jeunes.



Quand l'intelligence artificielle devient une terre de conflit

Depuis que la société américaine, Openai, a lancé Chatgpt, en novembre 2022, l'intelligence artificielle est devenue la nouvelle terre promise pour les investisseurs du monde entier. Toutes les grandes entreprises de haute technologie, tous les États entendent être présents sur ce nouveau créneau. Le 28 novembre dernier, Abu Dhabi a créé une nouvelle société d'intelligence artificielle soutenue, AI71, qui commercialisera un nouveau modèle de langage, Falcon. Le 11 décembre dernier, Mistral, une start-up française, a annoncé avoir levé 400 millions de dollars moins d'un an après sa création. Cet appel de fonds valoriserait l'entreprise à plus de 2 milliards de dollars. Toujours au mois de décembre, deux start-ups indiennes, Kutrim et Sarvam, ont annoncé avoir développé des applications de traduction instantanées des langues indiennes.

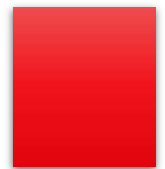
Intelligence artificielle et nationalisme économique

En moins d'un an, l'intelligence artificielle est devenue un enjeu de souveraineté pour les États. En 2023, les États-Unis et la Chine ont annoncé, chacun, entre 40 et 50 milliards de dollars d'aides pour des investissements dans ce domaine. La Grande-Bretagne, la France, l'Allemagne, l'Inde, l'Arabie saoudite et les Émirats arabes unis (EAU) – ont pris des engagements portant sur 40 milliards de dollars à l'intelligence artificielle. Les responsables d'Abu Dhabi ont affirmé, toujours en 2023, qu'AI71 pourrait rapidement concurrencer Openai. Emmanuel Macron a déclaré de son côté « bravo à Mistral, c'est le génie français ». Le responsable indien de Kutrim, Bhavish Aggarwal a indiqué que « Chatgpt ne doit pas capturer notre culture, notre langue et notre philosophie ». Sarvam s'est focalisée sur les langues indiennes car, selon les mots de son co-fondateur, Vivek Raghavan, « nous construisons une entreprise indienne ».

L'intelligence artificielle exige des capacités informatiques importantes et en particulier des microprocesseurs de haute technologie. Face aux risques de dépendance vis-à-vis de la Chine et de Taïwan, les États occidentaux ont décidé la création d'unités de production sur leur territoire. Les États-Unis ont ainsi prévu de dépenser 50 milliards de dollars sur cinq ans pour accroître la capacité nationale de fabrication de microprocesseurs. La crainte des autorités américaines est qu'une invasion de Taïwan par la Chine provoque l'arrêt des livraisons des semi-conducteurs de pointe de TSMC, première entreprise mondiale sur ce créneau.

L'intelligence artificielle, nouveau terrain de jeu pour le protectionnisme

Pour maintenir son avance technologique, l'administration démocrate de Joe Biden a restreint les exportations des équipements nécessaires pour l'intelligence artificielle à la Chine et à la Russie. Elle impose à ses partenaires qui utilisent des technologies américaines d'adopter les mêmes règles. Cette extraterritorialité aboutira à interdire l'accès à la technologie américaine aux entreprises européennes ou japonaises travaillant avec la Chine. Ces entreprises peuvent être dans l'obligation d'arrêter tout échange commercial avec ce pays. En octobre 2023, le gouvernement américain a imposé à des entreprises de pays tiers, notamment d'Arabie saoudite et des Émirats



arabes unis l'obtention de licences afin d'acheter des puces d'intelligence artificielle auprès de la société américaine Nvidia. L'administration a ainsi institué une « présomption d'approbation ». Le gouvernement est ainsi en droit d'accepter ou de refuser les ventes à de telles entreprises en fonction des relations entretenues avec la Chine. Par crainte de mesures de rétorsions, le 6 décembre dernier, Xiao Peng, qui dirige une startup d'IA soutenue par l'État à Abu Dhabi appelée G42, a annoncé que son entreprise mettait un terme à ses relations commerciales avec ses fournisseurs de matériel chinois tels que Huawei.

Face aux sanctions américaines, les autorités chinoises ont mis en place un plan afin de disposer rapidement d'une autonomie en matière de microprocesseurs de pointe. Entre 2021 et 2022, l'État chinois a dépensé près de 300 milliards de dollars pour recréer une chaîne d'approvisionnement en micro-processeurs. Huawei a ainsi développé une nouvelle puce pouvant rivaliser avec celles des États-Unis. Le gouvernement a également lancé un plan visant à assurer l'indépendance de la Chine dans toutes les technologies jugées cruciales. Il a mobilisé sur tout le territoire 2000 fonds d'investissement et a demandé aux entreprises de multiplier les échanges d'informations afin d'être plus compétitives.

La compétition mondiale de l'intelligence artificielle

Une course de vitesse entre les États pour l'intelligence artificielle s'est instaurée en quelques mois. Les pays du Proche et Moyen-Orient ont décidé de se positionner rapidement sur ce créneau. Les gouvernements d'Arabie Saoudite et des Émirats arabes unis ont pu agir plus rapidement que les gouvernements démocratiques, qui doivent tenir compte des préoccupations des électeurs concernant l'impact de l'intelligence artificielle sur la vie privée ou l'emploi. Disposant d'abondants capitaux et d'une énergie à bon marché, ces pays peuvent financer facilement la création d'usines de microprocesseurs de dernière génération. De la sorte, ils préparent leur pays à l'après-pétrole. À cette fin, ils investissent également sur la formation et la recherche. Leurs universités, avec leur budget sans limite, progressent rapidement dans les classements mondiaux. Le programme d'Intelligence Artificielle de l'Université des sciences et technologies King Abdullah en Arabie saoudite et de l'Université d'intelligence artificielle Mohamed bin Zayed à Abu Dhabi ont débauché des professeurs de l'Université de Californie, Berkeley et de l'Université Carnegie Mellon de Pittsburgh. Beaucoup de leurs étudiants et chercheurs viennent de Chine ou d'Inde et restent dans la région du Golfe. De nombreuses start-ups apparaissent dans les pays pétroliers que ce soit dans le domaine de l'intelligence artificielle ou dans ceux de la santé ou les énergies.

Face à la Chine, aux États-Unis voire les pays du Golfe, l'Europe tente de rattraper son retard en favorisant l'installation d'usines de microprocesseurs ou de batteries. L'État fédéral allemand a ainsi contribué à hauteur d'un tiers au financement de la construction de la nouvelle usine de puces d'Intel portant sur 30 milliards d'euros. Cette politique constitue également la réponse aux dispositifs mis en œuvre par les États-Unis. Une surenchère coûteuse pour les finances publiques n'est pas à négliger avec en outre un risque de surproduction. Cette course aux subventions pourrait nuire au bon fonctionnement marché unique européen et déboucher sur une hostilité croissante des petits États européens à l'encontre des grands disposant de moyens financiers plus importants. Cette course n'est pas qu'Européenne, elle est mondiale.



Le gouvernement indien multiplie également les aides pour encourager la fabrication sur son territoire de semi-conducteurs.

Pour favoriser leurs entreprises nationales, de plus en plus d'États sont prêts à laisser au secteur privé des données publiques en particulier dans le domaine de la santé. Le pays le plus réticent à cette utilisation des données publiques est, aussi étrange que cela puisse paraître, les États-Unis. Les autorités indiennes, allemandes et françaises sont les plus ouvertes sur cette question. Le Royaume-Uni envisage d'autoriser les entreprises à exploiter les données appartenant au National Health Service. Au sein de l'Union européenne, la Commission souhaite un cadre commun à tous les États pour éviter les distorsions de concurrence. Elle plaide pour un marché unique des données quand la France et l'Allemagne ont une vision plus protectionniste.

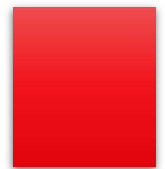
La tentation protectionniste qui se développe en matière d'intelligence artificielle pénalisera les adversaires comme les alliés. Elle risque de freiner le progrès technique et de générer d'importants surcoûts. En Chine, la volonté du gouvernement d'être autonome s'accompagne d'une surréglementation qui dans les faits stérilise toute créativité. Le pari des pays du Golfe sur le lancement de modèles open source pourrait échouer si d'autres gouvernements en limitent l'utilisation, comme entendent le faire l'administration américaine et l'Union européenne. Si le numérique se segmente au point que les échanges entre zones économiques se raréfient, les tensions géopolitiques pourraient s'accroître sur fond de suspicions de contrôle du monde virtuel. Les États devraient avant tout s'accorder sur les usages de l'intelligence artificielle en jouant leur rôle de régulateur. Un traité international fixant un cadre clair pour les activités relevant du digital est indispensable en particulier pour limiter autant que possible la multiplication des « fausses informations » et l'ingérence. Ce traité devrait également garantir le respect des libertés essentielles des citoyens.

Comment devenir un État riche et puissant d'ici 2050 ?

Le classement des grandes puissances économiques est amené à évoluer d'ici le milieu du siècle. L'Inde, l'Indonésie, l'Arabie saoudite mais aussi le Chili, l'Éthiopie ou la Malaisie entendent gagner des places et se rapprocher des pays dits avancés. Les dirigeants de ces pays ne manquent pas d'ambition. Pour rattraper les pays occidentaux, les responsables indiens tablent sur une croissance de 8 % par an, soit 1,5 point de plus que le taux moyen de ces vingt dernières années. L'Indonésie escompte une croissance de 7 % par an, contre une moyenne de 4,6 % sur la même période. L'économie saoudienne devra croître de 9 % par an, contre 2,8 % en moyenne pour intégrer le club des pays riches en termes de PIB par habitant. Atteindre de tels taux de croissance sur une durée aussi longue est rarissime. Le Japon, la Chine ou la Corée du Sud l'ont fait mais ces États demeurent des exceptions.

Quelles sont les recettes pour maintenir une croissance forte sur plusieurs années ?

Pour stimuler la prospérité, les économistes prescrivent généralement des réformes de structures, la réalisation d'infrastructures, l'augmentation du niveau de formation, une stabilité juridique et politique, ainsi qu'un régime fiscal incitatif pour les entreprises.



Ces quarante dernières années, la forte croissance de la Chine et des pays d'Asie du Sud Est repose sur le développement d'une industrie d'exportation, rendue possible par une main-d'œuvre nombreuse et bon marché. Ces pays ont ainsi bénéficié d'un avantage comparatif sur les marchés de l'automobile (Japon), de l'électronique (Corée du Sud), des produits pharmaceutiques (Singapour) et des produits industriels (Chine). Les pays émergents d'Asie ont construit leur prospérité en protégeant leur marché intérieur tout en attirant les entreprises et les capitaux étrangers. Ces apports extérieurs ont permis la réalisation d'importants gains de productivité. Le succès de ce modèle conduit des pays comme l'Inde ou l'Indonésie à jouer la carte industrielle. En 2015, le Premier Ministre indien, Narendra Modi, a annoncé son intention d'augmenter la part de l'industrie dans le PIB indien de 16 à 25 %. Le Cambodge espère doubler les exportations de ses usines, hors vêtements, d'ici 2025. Le Kenya souhaite voir son secteur manufacturier croître de 15 % par an.

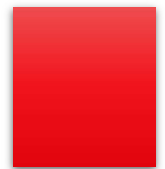
L'industrie, une voie de croissance datée ?

La priorité à l'exportation de biens industriels pourrait se révéler être un mauvais choix. Au niveau mondial, les ménages consomment de plus en plus de services du fait de l'évolution des comportements et du vieillissement de la population. La transition écologique pourrait peser sur les échanges internationaux tout comme les tensions géopolitiques. Au-delà de ces considérations, l'évolution technologique rebat les cartes. La robotisation ou la digitalisation rendent moins nécessaire le recours à la main-d'œuvre à bon marché. En Inde, il faut cinq fois moins de travailleurs pour faire fonctionner une usine de textile en 2007 qu'en 1980. L'industrie repose de plus en plus sur les compétences et le capital, facteurs dont les pays riches sont bien dotés. L'avantage comparatif des faibles coûts salariaux tend à s'atténuer. Conscients de cette évolution, les pays émergents veulent prendre des positions dans les industries et les services de pointe mais, en la matière, ils sont en concurrence directe avec les autres pays.

Le retour du protectionnisme comme outil ou illusion de développement ?

La compétition technologique amène les pays émergents à opter de plus en plus pour un protectionnisme désuet. En Inde, le gouvernement appelle sa population à acheter indien. Il a annoncé des interdictions d'importation sur de nombreux biens, depuis les ordinateurs portables jusqu'aux armes. D'un côté, les capitaux étrangers sont encouragés, de l'autre côté, les importations sont pénalisées. Les gouvernements multiplient les aides pour bâtir à grande vitesse des industries de pointe. L'État indien a ainsi consacré, en 2023, plus de 45 milliards de dollars soit 1,2 % de son PIB pour financer des entreprises industrielles. La Malaisie pratique de même. Le Kenya construit actuellement cinq parcs industriels exonérés d'impôts, qui seront prêts en 2030, et prévoit d'en créer vingt autres.

Les pays richement dotés en matières premières, en particulier celles indispensables à la transition énergétique, misent sur leur exploitation et leur valorisation. Plusieurs pays d'Amérique latine, d'Asie et d'Afrique entendent bénéficier de cette rente pour décoller sur le plan économique. La République démocratique du Congo et le Zimbabwe ou l'Indonésie jouent cette carte. Ils limitent les exportations de métaux pour accroître le prix et pour les réserver à leur industrie naissante. L'Indonésie,

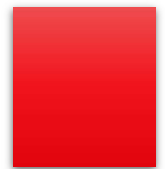


depuis 2020, a interdit les exportations de bauxite et de nickel, dont il produit 7 % et 22 % de l'offre mondiale. Les responsables politiques de ce pays espèrent en conduire les raffineurs mondiaux à s'y installer. Ils veulent ensuite répéter l'opération jusqu'à maîtriser l'ensemble de la chaîne de valeur. Cette pratique renie la théorie des avantages comparatifs et remet en cause les principes mêmes du commerce international tel qu'il s'est développé depuis 1945. L'Indonésie, comme le Brésil ou la Bolivie, pour attirer les capitaux étrangers, n'hésite pas également à octroyer des subventions ou des avantages fiscaux ou à réaliser les équipements nécessaires pour l'installation des usines. L'Indonésie a dépensé entre 2020 et 2023 400 milliards de dollars, soit plus de 50 % de plus par an qu'en 2014 en infrastructures. Cette somme a servi notamment à la création 27 parcs industriels. Cette politique axée sur les chaînes de valeur est relativement récente. Les pays pétroliers ont durant des années avant tout exporté du pétrole brut. Ils ont certes développé, ces dernières décennies, quelques centres de raffinage mais ne sont allés guère plus loin dans la valorisation du pétrole. Il convient de souligner que plus de 40 % de la capacité mondiale de raffinage sont localisés aux États-Unis, en Chine, en Inde et au Japon. L'Arabie Saoudite raffine moins d'un quart de sa production. L'entreprise Saudi Aramco, a préféré installer des raffineries en Chine que dans son pays.

Les politiques protectionnistes des pays producteurs de matières premières pourraient inciter les pays consommateurs à rechercher chez eux ou dans d'autres pays des gisements. Ils pourraient également chercher des matières premières de substitution. La dépendance au nickel ou au lithium n'est pas de la même ampleur que celle aux hydrocarbures.

Les pays du golfe conscients de la fragilité de la mono-activité tendent à développer les activités de services qui connaissent depuis des années une forte croissance. Les Émirats arabes unis (EAU) se diversifient ainsi sur des secteurs comme le transport maritime et le tourisme ou l'intelligence artificielle. Abu Dhabi a accueilli un musée supervisé par le Louvre et un établissement dépendant de l'Université de New York. Il souhaite prendre des parts de marché dans le secteur de l'espace. Le Qatar construit le centre Education City, un campus devant coûter plus de 6,5 milliards de dollars qui s'étendra sur 1 500 hectares. Il comprendra les succursales de dix grands établissements d'enseignement supérieur, dont Northwestern et University College London. Les pays du Golfe construisent des villes qui sont censées être neutre en matière d'émissions de gaz à effet de serre. Le Qatar, les Émirats arabes unis ou l'Arabie saoudite investissent dans le sport professionnel en rachetant par exemple des équipes de football et en attirant dans leur pays de grands joueurs comme Karim Benzema, Ronaldo et Neymar.

Dans les pays du Golfe, la transformation de l'économie est organisée par les États. L'Arabie saoudite consacre près de 20 % de son PIB en aides pour l'industrie. Près de 80 % de la croissance économique non pétrolière des cinq dernières années provient des dépenses publiques. Les pays du Golfe sont confrontés à un problème de main-d'œuvre qui est en grande partie étrangère et qui est limitée par la faiblesse de l'emploi des femmes. En Arabie saoudite, le taux d'activité de ces dernières est en nette progression (35 % en 2022, contre 20 % en 2018) mais reste très en-deçà de la moyenne de l'OCDE (60 %). La productivité par tête dans ces pays demeure assez faible en raison des modes de management utilisés.

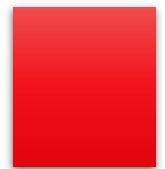


Le développement de l'industrie, la haute technologie, les réseaux, le tourisme sont aujourd'hui les voies privilégiées pour assurer la richesse des nations mais nul ne garantit que celle-ci soit au rendez-vous. Depuis quelques années, le retour est à l'étatisation et à l'interventionnisme public. Dans le passé, ces derniers ont été sources de nombreuses désillusions au sein des pays en voie de développement. L'Europe de l'Est au temps de l'URSS ou l'Algérie après la fin de la colonisation ont payé durement la politique des combinats publics. Si l'affirmation de la croissance suppose la réalisation d'infrastructures, l'élévation du niveau scolaire ou encore des taux d'intérêt réels faibles et stables, elle dépend, par ailleurs, de nombreux autres facteurs. L'interventionnisme public a conduit dans le passé à d'importants gaspillages et à la corruption dans de nombreux pays. Dans les années 1970 et 1980, l'Afrique a connu un réel recul de sa richesse en raison d'un endettement massif fruit de politiques publiques peu inspirées. Dans les années 2000, les autorités saoudiennes ont dépensé en vain pour promouvoir une industrie pétrochimique peu compétitive, ne pouvant pas compter sur un personnel suffisamment formé. Plusieurs pays d'Asie ou d'Afrique sont confrontés à nouveau à ces problèmes de financement. Le Cambodge, le Kenya, l'Éthiopie sont ainsi au bord du défaut de paiement.

La tentation protectionniste de nombreux États, riches ou pauvres, est une source de dangers. Elle amènera une baisse de la productivité et de la croissance. Elle tourne le dos aux enseignements de la crise de 1929. C'est par les échanges que les pays ont connu un essor sans précédent depuis 1945. Ces derniers ont limité le recours à la guerre comme solution aux conflits. Une des raisons de la Seconde guerre mondiale était l'accès aux matières premières, aux produits agricoles et à l'énergie. Les pays de l'Axe, Allemagne et Japon, voulaient également élargir, par la force, leur marché intérieur pour écouler la production de leur industrie. Évitions que le XXI^e siècle ne ressemble au XX^e.

Robert Solow et la recherche de la croissance

L'économiste américain Robert Solow est décédé le 21 décembre 2023. Prix Nobel en 1987, il était connu pour sa théorie sur la croissance économique. Enseignant au Massachusetts Institute of Technology (MIT) durant près de 50 ans, il a formé plusieurs générations d'économistes dont la plupart recevront également un prix Nobel dont George Akerlof, Peter Diamond, William Nordhaus, Joseph Stiglitz et Jean Tirole. Robert Solow appartenait à la classe moyenne américaine. Il a fait ses études dans les écoles publiques de Brooklyn. Il a combattu durant la Seconde Guerre mondiale en décodant les codes ennemis. Il a étudié à Harvard après la guerre. Épris de justice sociale et de modestie, il refusa de devenir officier considérant qu'il n'en avait pas les compétences. Au MIT, quand il devint enseignant, il exigea d'être payé comme le professeur le moins bien rémunéré. Quand il intégra le « Council of Economic Advisers » (littéralement Conseil des conseillers économiques) du président Kennedy, il refusa tout titre. Informé peu avant l'aube d'octobre 1987 qu'il avait remporté le prix Nobel, son premier réflexe fut de se rendormir. Il a durant toute sa vie mis en avant ses équipes. Il dédaignait la hiérarchie et privilégiait les relations directes avec ses collaborateurs et ses étudiants. Cette pratique a porté ses fruits, plusieurs de ces derniers étant devenus, eux aussi, Prix Nobel. En tant qu'économiste, il aimait les modèles mathématiques d'où son choix d'enseigner au MIT. Sa stratégie consistait à diviser les grandes questions – sur la croissance, les ressources, le chômage – en plus petites, dans l'espoir que les petites réponses se regroupaient en de plus



grandes. Il prenait un soin particulier à travailler à partir de données fiables et précises.

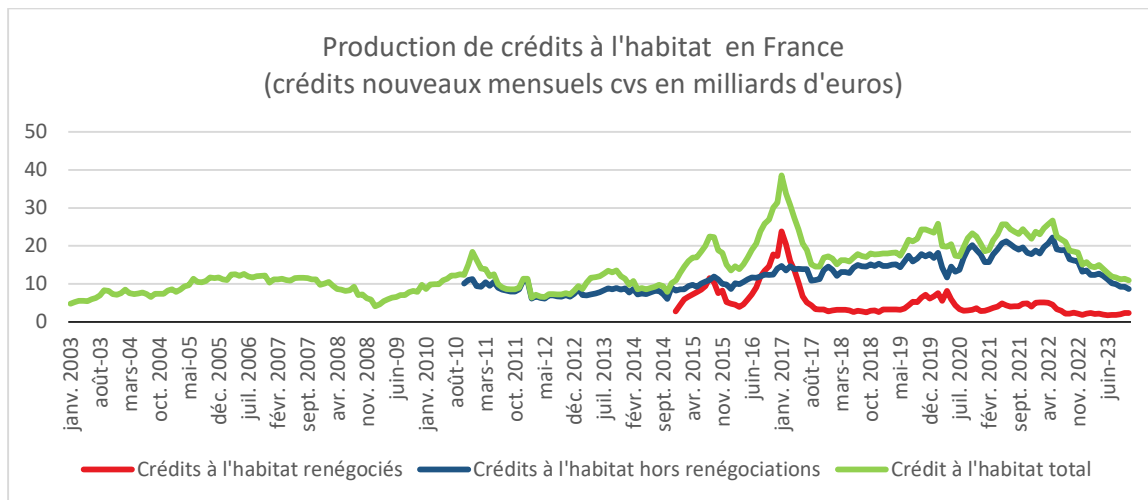
Les travaux qui ont fait sa renommée ont commencé par une critique des théories de la croissance des années 1930 et 1940. Il a contribué à aller au-delà des théories keynésiennes en y intégrant la notion d'intensité capitaliste. L'augmentation du capital par travailleur est à ses yeux un facteur important d'équilibre du système économique. Le capital ne suffit pas à créer de la croissance pour Robert Solow. Ainsi, il a calculé que l'accumulation de capital expliquait moins de 13 % de la croissance du revenu par personne aux États-Unis entre 1909 et 1949. Le reste serait imputable à d'autres forces. Cette vaste partie inexpliquée de la croissance est devenue connue sous le nom de « résidu de Solow ». Le progrès technique, la formation sont des éléments de ce fameux résidu. Féru de mathématiques, l'économiste était néanmoins sceptique quant aux exercices statistiques analysant les taux de croissance des pays à chaque stade de développement. Il n'a jamais voulu ou réussi à modéliser le progrès technologique. Selon lui, les tentatives ultérieures visant à créer des théories formelles du progrès technologique ont néanmoins posé plus de questions qu'elles n'en ont réglées. Le problème est que l'innovation est souvent accidentelle et qu'il est difficile de modéliser l'aléatoire. Robert Solow qui avait collaboré avec les laboratoires de recherche de General Motors et avec le McKinsey Global Institute sur des études de productivité au niveau de l'industrie, pensait que les économistes pouvaient dégager de nombreux enseignements de cas pratique en entreprises pour bâtir des modèles. L'objectif était « d'extraire quelques hypothèses réalisables » sans se perdre dans les détails. Pour comprendre le fonctionnement de l'économie, pour décoder ses secrets, « il faut s'approcher de près, mais pas trop ». L'année de son prix Nobel en 1987, Robert Solow indiqua non sans humour que « nous voyons les ordinateurs partout, sauf dans les statistiques » amenant à réfléchir sur la productivité réelle de l'informatique ou sur la valeur des statistiques. Plus de 35 ans plus tard, au moment les gains de productivité déclinent, la question de l'apport du numérique se pose tout comme celle des moyens pour obtenir une croissance pérenne.



LE COIN DES GRAPHIQUES

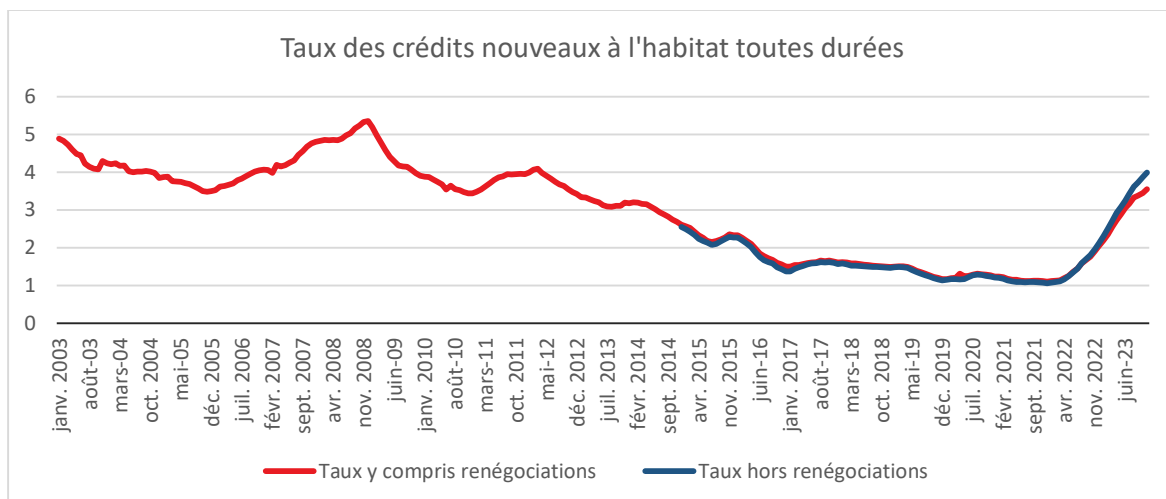
Production de crédits en France, toujours orientés à la baisse

L'encours des crédits à l'habitat des ménages a atteint 1 292 milliards d'euros fin novembre en hausse de 1,8 % en rythme annuel. La production corrigée des variations saisonnières (CVS) de crédits à l'habitat pour les ménages hors renégociations s'est élevée en novembre à 8,7 milliards d'euros (après 9,2 milliards d'euros en octobre et en septembre). Le taux de croissance annuel des encours poursuit son ralentissement (+1,3 % en novembre 2023, après +1,6 % en octobre) tout en restant supérieur à la moyenne de la zone euro.



Cercle de l'Épargne – données Banque de France
(cvs : corrigé des variations saisonnières)

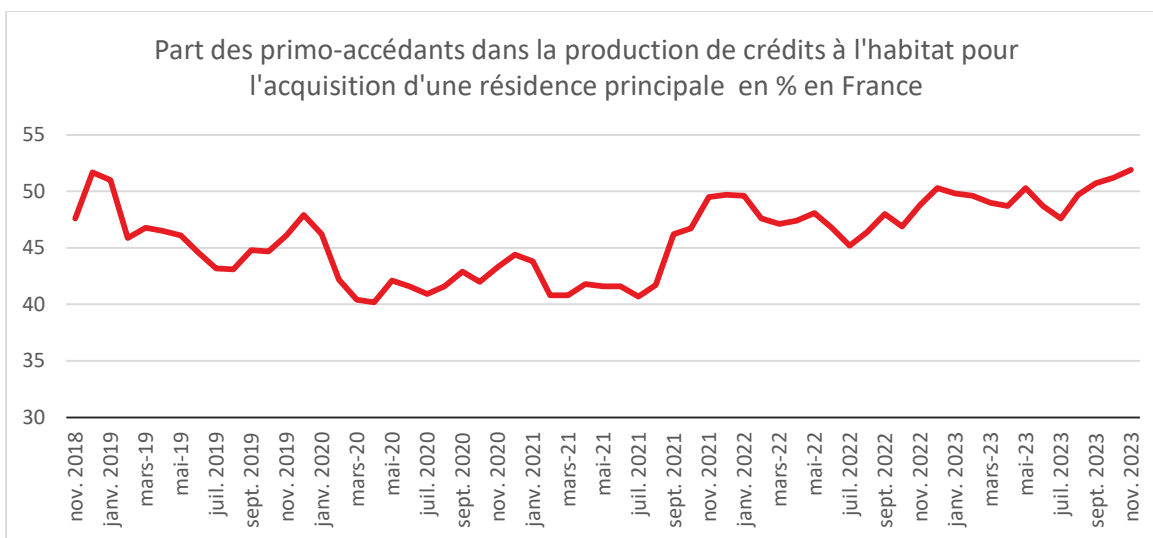
Le taux d'intérêt moyen, hors frais et assurances, des nouveaux crédits à l'habitat (hors renégociations) continue d'augmenter (3,99 %, après 3,87 % en octobre) et rattrape progressivement les taux observés en moyenne au sein de la zone euro.



Cercle de l'Épargne – données Banque de France



Malgré la hausse des taux d'intérêt, en fin d'année, la proportion de primo-accédants dans la demande crédits à l'habitat est en légère hausse pour atteindre 52 %. Cette augmentation peut être un effet d'optique en lien avec la diminution du nombre de demandes et une part plus élevée d'achats effectués sans recours au crédit.



Cercle de l'Épargne – données Banque de France

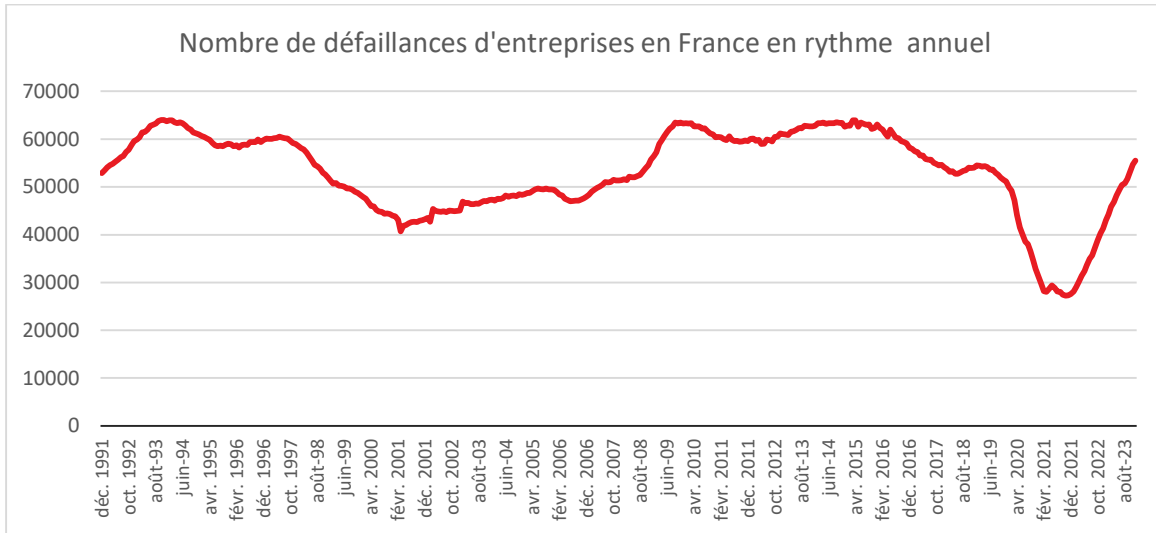
Le taux de croissance annuel des encours de crédits à la consommation fléchit légèrement en novembre, à +1,9 % après +2,2 % en octobre. L'encours a ainsi atteint en novembre 205 milliards d'euros.

Fin novembre, les ménages résidant en France étaient endettés à hauteur de 1 527 milliards d'euros, en augmentation de 1,9 % par rapport à novembre.

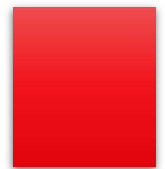


Augmentation des défaillances des entreprises en France

En 2023, le nombre de défaillances s'est élevé à 55 492 à fin décembre et a presque retrouvé son niveau d'avant crise sanitaire. Il demeure, malgré tout, légèrement inférieur au niveau moyen enregistré sur la période 2010-2019 (59 342). Les mesures de soutien aux entreprises mises en œuvre par les pouvoirs publics lors de l'épidémie de covid et lors du déclenchement de la guerre en Ukraine ont réduit fortement le nombre de défaillances. Avec la fin des aides et le ralentissement, celui-ci progresse. Il n'y a pas pour le moment de phénomène de rebond. Il y a une normalisation de la situation.



Cercle de l'Épargne – données Banque de France



LE COIN DE L'AGENDA ÉCONOMIQUE

Lundi 15 janvier

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

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

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

En **Italie**, le montant de la **balance commerciale** en novembre sera communiqué.

Au **Royaume-Uni**, l'**indice des prix immobiliers Rightmove** de janvier sera disponible.

Mardi 16 janvier

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

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

Au **Royaume-Uni**, les statistiques relatives à l'évolution de l'**emploi**, le taux de **chômage** et les données sur l'**évolution du salaire moyen** en novembre seront publiées.

En **Italie**, les résultats définitifs de l'**inflation** en décembre seront disponibles.

Pour l'**Union européenne**, Eurostat publiera les statistiques mensuelles des **nuitées passées dans les établissements d'hébergement touristique** en octobre ainsi que des données sur le **transport aérien - passagers, fret et courrier** - en juin 2023.

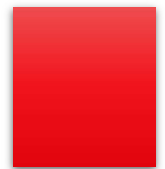
Aux **États-Unis**, l'**indice manufacturier Empire State FED de New York** de janvier sera diffusé.

Mercredi 17 janvier

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

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

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



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

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

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

Jeudi 18 janvier

En **zone euro** et dans **l'Union européenne**, il sera possible de consulter les données de la **production dans la construction** et les **balance des paiements** novembre. Il sera par ailleurs possible de consulter les **minutes de la réunion de politique monétaire**.

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

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

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

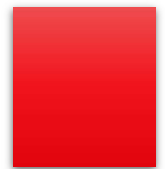
Aux **États-Unis**, les statistiques de décembre des **permis de construire et des mises en chantier** seront disponibles. Il sera par ailleurs possible de consulter les **indicateurs conjoncturels** de janvier de la **Fed de Philadelphie**.

Vendredi 19 janvier

En **zone euro** et dans **l'Union européenne**, Eurostat diffusera une mise à jour des données **PIB et principaux agrégats/Emploi** au troisième trimestre 2023. Une première estimation des **indices des prix agricoles** en 2023 sera disponible.

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

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



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

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

Lundi 22 janvier

Pour la **zone euro** et l'**Union européenne**, la publication par Eurostat des **comptes financiers** avec les données sur la **dette et le déficit public** au troisième trimestre 2023 est programmée. Il sera également possible de suivre l'évolution, dans l'Union européenne, des **demandes d'asiles** en octobre.

La Banque populaire de **Chine** publiera pour le mois de janvier le **taux préférentiel de prêt**.

Aux **États-Unis**, l'**indicateur avancé US** de décembre sera communiqué.

Mardi 23 janvier

Au Japon, la BoJ a programmé une réunion. Une décision **sur les taux d'intérêt** est attendue.

Au **Royaume-Uni**, il faudra suivre l'évolution, en décembre, de l'**emprunt net** et de l'**exigence de trésorerie nette du secteur public**.

Aux **États-Unis**, la **Fed de Richmond** diffusera les **indicateurs conjoncturels** de janvier.

Mercredi 24 janvier

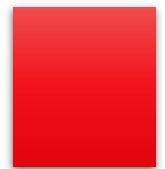
En **France**, il sera possible de consulter l'**indice des prix des matières premières importées** de décembre.

Eurostat diffusera un article sur l'**éducation en ligne** en 2023 dans les pays membres de l'**Union européenne**.

Au Japon, les résultats mensuels des **exportations**, **des importations** et de la **balance commerciale** en décembre seront disponibles. Une première diffusion du **PMI manufacturier** de janvier est attendue.

Pour les **États-Unis** et les pays membres de l'**Union européenne**, les **indicateurs PMI** de janvier seront publics.

Au **Royaume-Uni**, il sera possible de consulter les résultats de l'enquête **CBI de conjoncture dans l'industrie – commandes** de janvier.



Jeudi 25 janvier

En **France**, l'INSEE publiera les résultats des **enquêtes conjoncturelles sectorielles** et le **climat des affaires pour janvier**. Pour le secteur de l'**industrie**, l'**enquête trimestrielle** sera diffusée quand dans le **commerce de gros les résultats de l'enquête bimestrielle** seront disponibles. Les chiffres au dernier trimestre 2023 des **Demandeurs d'emploi inscrits à Pôle emploi** recueillis par la DARES seront également publiés.

En **Allemagne**, les **indicateurs conjoncturels IFO** de janvier seront communiqués.

Au **Royaume-Uni**, l'**enquête CBI sur le commerce de distribution** de janvier seront disponibles.

La réunion mensuelle de la **BCE** sur les **taux d'intérêt** pratiqués en janvier est programmée.

Aux **États-Unis**, seront communiqués pour le mois de décembre : l'**indice d'activité nationale de la Fed de Chicago**, le montant de la **balance commerciale des biens**, les chiffres **commandes de biens durables**, les **ventes de logements neufs** ainsi que les chiffres des **stocks de Détail Hors Auto**. Il sera ainsi possible de connaître les résultats de la **croissance**, de **dépenses de consommation réelles** et de l'**indice des prix à la consommation des ménages (PCE Core)** au quatrième trimestre 2023.

Pour le mois de janvier, les **indices composite et manufacturier de la Fed de Kansas** de janvier seront diffusés.

Vendredi 26 janvier

En **France**, l'**enquête mensuelle de conjoncture auprès des ménages**, ainsi que les **enquêtes trimestrielles** menées dans le **secteur de promotion immobilière et les travaux publics** pour le mois de janvier seront diffusées. Il sera également possible de suivre l'évolution mensuelle des créations d'entreprises.

L'office européen de la statistique a prévu une deuxième diffusion des **comptes sectoriels (ménages)** au troisième trimestre 2023 ainsi que la publication d'un article sur la **protection des données personnelles** au sein de l'Union européenne en 2023. La BCE communiquera les données de décembre des **prêts aux sociétés non financières**.

Au **Japon**, une première estimation de l'**inflation** attendue en janvier sera rendue publique.

L'indicateur **confiance des consommateurs Gfk** de janvier sera diffusé en **Allemagne** et au **Royaume-Uni**.



En **Espagne**, le taux de **chômage** attendu au dernier trimestre sera publié.

Aux **États-Unis**, l'**indice PCE core**, l'**indice des prix PCE**, les **revenus** et les **dépenses** ainsi que la **consommation personnelle réelle des ménages** en décembre seront disponibles. Il sera par ailleurs possible de suivre l'évolution de l'**indice mensuel des promesses de ventes de logement** en décembre.



LE COIN DES STATISTIQUES

	France	Allemagne	Italie	Espagne	Zone euro
PIB Mds d'euros 2022	2 637	3 854	1 908	1 306	13 284
PIB par tête en 2022 En euros	38 494	45 919	32 091	27 313	38 449
Croissance du PIB 2022	+2,6 %	+1,9 %	+3,9 %	+5,5 %	+3,2 %
Troisième trimestre 2023	-0,1 %	-0,1 %	0,0 %	+0,3 %	-0,1 %
Inflation En % - décembre 2023	4,1	3,8	0,5	3,3	2,9
Taux de chômage En % - octobre 2023	7,3	3,1	7,8	12,0	6,5
Durée annuelle du Travail (2022)	1493,7	1337,9	1696,5	1643,6	-
Âge légal de départ à la retraite (2022)	62	65	67	65	-
Ratio de dépendance (2022)* en %	34,1	34,7	37,5	30,5	33,7
Dépenses publiques En % du PIB 2022	57,9	49,5	54,1	48,7	50,5
Solde public En % du PIB 2022	-4,7	-2,6	-8,0	-4,8	-3,6
Dettes publiques En % du PIB 2022	111,2	64,3	144,6	113,2	91,6
Balance des paiements courants En % du PIB – sept. 2023	-1,5	+6,3	-0,0	+2,4	+1,3
Échanges de biens En % du PIB – sept.2023	-4,4	+5,5	+1,0	-3,1	-0,3
Parts de marché à l'exportation En % 2022	2,6	6,7	2,6	1,5	23,3
Taux d'épargne des ménages en % du revenu disponible brut juin 2023	18,5	20,7	8,2	11,7	14,2
Taux d'intérêt à 10 ans obligation d'État (30/12/23)	2,558	2,023	3,689	2,994	-

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



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

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

Toute utilisation totale des articles de la Lettre Eco doit 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 :-----