

L'édito de la semaine

- Aux temps de l'ochlocratie et de la pléonexie

Épargne et Patrimoine

- L'Europe à la peine, le bitcoin au plus haut
- Le tableau de la semaine des marchés financiers
- Cher immobilier

Économie

- Le cercle vicieux des dépenses sociales en France
- Le rôle de l'immigration dans la désinflation aux États-Unis
- Inflation ou désinflation, à vous de choisir !

Conjoncture

- Climat des affaires en France : la fête est finie
- Dénatalité en France et en Europe
- Inflation : légère augmentation en octobre au sein de la zone euro
- Taux d'inflation presque stable en France
- Baisse de la fréquentation touristique en France durant la période estivale

Horizons

- Le financement de la transition écologique et les pays en développement
- Les droits de douane de Donald Trump
- Marchés financiers américains, stop ou encore
- Un big bang migratoire ?

Graphiques

- Progression marquée de l'endettement global des agents économiques en France
- Léger recul du nombre d'emplois vacants en France
- Progression de la création d'entreprises en octobre en France
- Taux de pauvreté stable en France

Agenda économique et financier

Statistiques



LA CITATION DE LA SEMAINE

« Les foules s'imaginent volontiers que leurs gouvernants appartiennent à une humanité supérieure infallible. De là leurs fureurs dès qu'une défaillance révèle l'homme derrière l'idole. »

Gustave Le Bon
Psychologie des foules (1895)

L'ÉDITO DE LA SEMAINE DE PHILIPPE CREVEL

Aux temps de l'ochlocratie et de la pléonexie

Intérêts catégorielles et intérêt général sont-ils conciliables ? Question éternelle à laquelle l'examen du projet de loi de finances pour 2025 donne quelques éléments de réponse.

Le constat est clair et communément admis. La France, du moins les administrations publiques, vivent au-dessus de leurs moyens, les dépenses dépassant les recettes de 30 % pour le seul budget de l'État. Depuis deux ans, le déficit public connaît une inquiétante dérive qui n'est pas justifiée par la survenue d'un choc ou d'une crise extérieure. Celle-ci est avant tout la conséquence d'une progression des dépenses courantes et en particulier sociales ainsi que d'une surestimation des recettes. Après plus de 50 ans de déficits consécutifs, la dette publique de la France est désormais la troisième plus importante de l'Union européenne. Sans changement de cap, le navire risque de gîter de plus en plus fortement.

Malgré ce constat, le désir de dépense publique en France demeure sans frein, pire une véritable pléonexie, c'est-à-dire le désir d'avoir plus que les autres en toute chose. À défaut de pouvoir consommer à leur guise les biens et services, les citoyens ont reporté leur manque sur les dépenses publiques qui doivent tout à la fois les protéger, réduire les inégalités et satisfaire leurs besoins multiples et croissants. Ils en veulent toujours plus et sont jaloux du fait que leurs voisins pourraient avoir un accès privilégié aux dépenses publiques. L'augmentation de ces dernières a suppléé la faible progression des revenus depuis que la croissance s'étiole. Devenues les béquilles d'une économie de marché malade, elles entretiennent le mal en pesant sur la compétitivité et en empêchant la progression des revenus. Mais comme toute drogue, le sevrage est douloureux et reporté toujours à plus tard. Les dépenses publiques atteignent ainsi des niveaux records, plus de 57 % du PIB, sans que cela satisfasse quiconque. Avec le vieillissement démographique, avec la transition écologique, avec l'impératif numérique, nul ne voit comment arrêter le train d'enfer des dépenses. Dans un pays où le principe « l'intendance suivra » figure en premières lignes des tables de la loi, toute décélération de la progression des dépenses publiques est vécue comme un drame national. L'effort n'est acceptable qu'à la condition qu'il soit supporté par les autres. L'actuel gouvernement est confronté à la montée des demandes catégorielles qui, prises individuellement, peuvent se comprendre mais, ajoutées les unes aux autres, annihilent toute tentative de réduction du déficit. La réduction du déficit public est un grand jeu de bonneteau dans lequel nul n'a envie d'être le perdant. D'annonces en déclarations depuis trente ans, celle-ci s'apparente avant tout à de l'affichage, plus personne n'y croit.



Cette situation de blocage, ce refus de placer l'intérêt général au-dessus des intérêts particuliers sont-ils exacerbés par le système institutionnel français ? Celui-ci concourt-il à la frénésie de la dépenses à travers une déresponsabilisation collective ? La centralisation et l'absence de corps intermédiaires entraînent la concentration du pouvoir et sa verticalité. Mais, contrairement à certains préjugés, le pouvoir en France est fragile. Il vit en permanence dans la crainte d'une jacquerie comme celle des Gilets Jaunes en 2018 ou celle des agriculteurs en 2024. La France est un pays éminemment instable : plus de 15 régimes se sont succédé depuis 1789 ; 46 Présidents du Conseil ou Premier Ministre depuis 1945 contre 9 Chanceliers en Allemagne, depuis 1949. Pour conserver sa légitimité, le pouvoir en France tend à satisfaire voire à devancer les revendications catégorielles au point d'alimenter leur surenchère. La France s'apparente de plus en plus à une ochlocratie, système où les foules, les opinions, ont la capacité d'imposer leur volonté au détriment de l'intérêt général. La confiance et l'autorité font de plus en plus défaut, le pouvoir tentant avant tout de gagner du temps. La fragmentation de la société est tout à la fois la cause et une conséquence de cette incapacité à imposer une ligne politique. La voie moyenne ou la godille est désormais le plus petit dénominateur commun. Pour autant, des pays ont réussi à maîtriser leurs dépenses publiques, la Suède et le Canada dans les années 1990, l'Allemagne au début des années 2000, le Portugal et l'Espagne, voire la Grèce, plus récemment. Pour diminuer leur déficit public, ces pays ont tous joué sur le volet des dépenses en les rationalisant, en modernisant les structures, en transférant certaines activités au secteur privé. Dans ces pays, les populations ont toutes, à un moment ou un autre, dû consentir des efforts. Si ces derniers ont pu apparaître violents, ils ont été récompensés par une amélioration de la croissance et des revenus. L'Espagne enregistre, ces dernières années, un taux de croissance proche de celui des États-Unis. Le Portugal dégage un excédent budgétaire. La part des dépenses publiques en Suède est 7 points de PIB Inférieur à celui de la France.

Surmonter les blocages corporatistes dans un jeu gagnant/gagnant est le défi auquel les pouvoirs publics en France sont, confrontés. Les chapelles doivent consentir des concessions pour la survie du pays. Une réforme fiscale combinant suppression des niches en contrepartie de l'abaissement des taux marginaux augmenterait rapidement le montant des recettes publiques. La refonte de la carte territoriale en supprimant un ou deux échelons serait également un gage de simplification et d'efficacité. La mise en place d'un système fédéral serait également à même de rééquilibrer les pouvoirs. Enfin, l'instauration d'un domaine réservé de la protection sociale dans lequel l'État ne pourrait pas intervenir, sauf cas exceptionnel, serait un outil de responsabilisation.

Replacer au cœur du pacte républicain l'intérêt général constitue une priorité pour rompre avec l'habitude des déficits qui n'est qu'une démission collective. Considérer enfin que toute ressource est rare et que la fuite en avant dans la dépense publique est une impasse.



L'Europe à la peine, le bitcoin au plus haut

Pour la cinquième semaine consécutive, l'indice parisien CAC 40 est en recul. Il a perdu cette semaine, tandis que les indices américains restent orientés favorablement. Le contexte économique outre-Atlantique demeure porteur. L'enquête S&P Global réalisée auprès des directeurs d'achat souligne que l'activité des entreprises américaines progressait en novembre à son rythme le plus rapide depuis avril 2022, et les perspectives de demande s'améliorent. L'indice PMI composite est passé de 54,1 à 55,3 en première estimation, soit un point au-dessus du consensus Bloomberg. Bien que cette progression soit largement tirée par une croissance plus rapide dans le secteur des services, les professionnels du secteur manufacturier ont exprimé leur plus grand optimisme concernant la production pour l'année à venir. La perspective de taux d'intérêt plus bas et une approche perçue comme plus favorable aux entreprises de la part de l'administration entrante contribuent à une confiance accrue.

En revanche, les mêmes indices ne témoignent, en Europe, pas d'une réelle reprise. Les crises politiques en Allemagne et en France érodent la confiance des investisseurs. L'indice composite, qui englobe les secteurs des services et manufacturier, est à 48,1 points, nettement en zone récessive, marquant un creux de dix mois. Par ailleurs, la croissance du PIB allemand entre juillet et septembre a été revue à la baisse d'un dixième, à 0,1 %. La politique à venir de Donald Trump est toujours jugée handicapante pour les États européens, particulièrement pour l'Allemagne, dont les États-Unis sont le principal partenaire commercial.

Les investisseurs s'attendent à un écart croissant des taux d'intérêt de part et d'autre de l'Atlantique. La BCE pourrait être contrainte de les baisser pour favoriser la croissance, tandis que la FED adoptera probablement une approche plus prudente par crainte de l'inflation. Cet écart favorisera les transferts de capitaux vers les États-Unis. Ces anticipations provoquent une baisse de l'euro, qui s'est échangé cette semaine à 1,0335 dollar, son plus bas niveau depuis deux ans. Compte tenu des incertitudes budgétaires en France, l'écart de taux sur les obligations souveraines avec l'Allemagne est revenu à 0,8 point pour le 10 ans, niveau atteint juste après l'annonce de la dissolution. Les tensions géopolitiques se sont accrues cette semaine avec le tir d'un missile balistique de portée intermédiaire à Dnipro par la Russie, en réponse aux frappes de missiles de fabrication occidentale sur le territoire russe. Ces tensions ont provoqué une remontée du cours de l'or. De son côté, le bitcoin a frôlé la barre symbolique des 100 000 dollars. Vendredi 22 novembre, à 18 heures, il s'échangeait à 99 200 dollars. En butte à l'hostilité de Donald Trump, Gary Gensler, le président de l'Autorité américaine de régulation des marchés financiers, a annoncé qu'il quitterait son poste de manière anticipée le 20 janvier prochain, le jour de l'investiture du président élu. Gary Gensler, fervent partisan d'une régulation stricte des cryptomonnaies, était dans le collimateur d'Elon Musk. Par ailleurs, Donald Trump envisagerait de créer un poste inédit entièrement consacré aux politiques sur les cryptomonnaies. Chris Giancarlo, l'ancien président de la Commodity Futures Trading Commission, pourrait être nommé. Donald Trump, longtemps sceptique vis-à-vis des crypto-actifs, semble s'être converti, d'autant que 20 % des dons à sa campagne ont été réalisés en monnaies digitales.



Le tableau de la semaine des marchés financiers

	Résultats 22 nov. 2024	Évolution sur une semaine	Résultats 29 déc. 2023	Résultats 30 déc. 2022
CAC 40	7 255,01	-0,20 %	7 543,18	6 471,31
Dow Jones	44 296,51	+1,82 %	37 689,54	33 147,25
S&P 500	5 969,34	+1,61 %	4 769,83	3839,50
Nasdaq Composite	19 003,65	+1,58 %	15 011,35	10 466,48
Dax Xetra (Allemagne)	19 305,79	+0,45 %	16 751,64	13 923,59
Footsie 100 (Royaume-Uni)	8 262,08	+2,52 %	7 733,24	7 451,74
Eurostoxx 50	4 789,08	-0,18 %	4 518,28	3792,28
Nikkei 225 (Japon)	38 283,85	+0,06 %	33 464,17	26 094,50
Shanghai Composite	3 267,19	-2,32 %	2 974,93	3 089,26
Taux OAT France à 10 ans	+3,041 %	-0,043 pt	+2,558 %	+3,106 %
Taux Bund allemand à 10 ans	+2,244 %	-0,094 pt	+2,023 %	+2,564 %
Taux Trésor US à 10 ans	+4,410 %	-0,026 pt	+3,866 %	+3,884 %
Cours de l'euro/dollar	1,0404	-2,11 %	1,1060	1,0697
Cours de l'once d'or en dollars	2 706,07	+4,07 %	2 066,67	1 815,38
Cours du baril de pétrole Brent en dollars	74,97	+4,98 %	77,13	84,08
Cours du Bitcoin en dollars	99 221,76	+10,45 %	38 252,54	15 406,87

Source : Cercle de l'Épargne



Cher immobilier

En un quart de siècle, de 2000 à 2024, les prix immobiliers des logements anciens en France métropolitaine ont été multipliés par 2,6. L'augmentation des prix des logements a été durement ressentie par les ménages les plus jeunes. La proportion de propriétaires de leur résidence principale tend à légèrement diminuer depuis 2014. Près de 60 % des ménages sont néanmoins propriétaires de leur résidence principale, et un sur quatre est propriétaire de plusieurs logements.

Le niveau des prix des logements vendus entre 2020 et 2022 varie fortement d'un territoire à un autre en fonction de l'offre et de la demande. L'accroissement du nombre de ménages et l'attractivité touristique du territoire constituent des facteurs importants pouvant influencer sur les prix.

Entre 2020 et 2022, en France métropolitaine (hors Alsace-Moselle), le prix médian au m² d'une maison ancienne (maison de plus d'un an) ayant fait l'objet d'une mutation s'élève, selon l'INSEE à 2 040 euros, tandis que celui d'un appartement ancien atteint 3 170 euros. Une maison sur dix est vendue à moins de 850 euros le m², tandis qu'une sur dix l'est à plus de 4 360 euros le m², soit un rapport interdécile D9/D1 de 5,1. Ce rapport était de 4,2 entre 2010 et 2012. L'écart des prix des appartements est encore plus marqué. Le rapport interdécile D9/D1 est passé de 4,9 entre 2010 et 2012 à 6,1 entre 2020 et 2022. Un dixième des appartements sont vendus à moins de 1 350 euros le m², tandis qu'à l'autre extrémité, un dixième sont vendus à plus de 8 240 euros le m².

Le prix des maisons est particulièrement bas dans les communes de la « diagonale des faibles densités », allant du sud du Massif central aux Ardennes, jusqu'à l'est des Hauts-de-France, ainsi qu'à l'intérieur de la Bretagne. La Creuse, la Haute-Marne, l'Indre, la Meuse et la Nièvre sont les départements où les maisons sont les moins chères : le prix médian au m² n'y dépasse pas 1 000 euros. À l'opposé, le prix médian au m² dépasse 3 000 euros dans les départements d'Île-de-France, des Alpes-Maritimes, de la Corse-du-Sud, de la Haute-Savoie, des Bouches-du-Rhône, du Rhône, de la Gironde et du Var. Les prix sont élevés dans les grandes agglomérations, le long des côtes et dans les zones alpines. La proximité de la frontière suisse porte également les prix vers le haut dans le Genevois et le canton de Gex, et dans une moindre mesure dans le Jura ou le Doubs. Les zones touristiques connaissent des prix de logements élevés. Par exemple, Val-d'Isère est la ville où les appartements sont les plus chers de France métropolitaine : la moitié des appartements y ont un prix au m² supérieur à 11400 euros. Sur dix ans, les prix au m² des maisons et appartements anciens ont augmenté respectivement de 1,4 % et 1,7 % par an en moyenne. Cette hausse est plus marquée dans les très grandes agglomérations régionales et dans l'aire de Paris, où elle atteint 3 % par an. Depuis fin 2022, les prix sont néanmoins orientés en légère baisse, en lien avec la hausse des taux d'intérêt.

Atterrissage du Livret A en octobre

Octobre est un mois damné pour le Livret A et le Livret de Développement Durable et Solidaire (LLDS). De 2015 à 2024, le Livret A a enregistré dix décollectes consécutives en octobre. Depuis 2009, première année de la base statistique de la Caisse des dépôts, la collecte n'a été positive en octobre qu'en 2012 (+7,35 milliards d'euros). Cette collecte exceptionnelle et atypique s'expliquait par le relèvement, au 1er octobre, du plafond du



Livret A de 15 300 à 19 125 euros. De son côté, le LDDS n'a connu une collecte positive qu'à deux reprises depuis 2009 : en 2012 (+13,84 milliards d'euros grâce à un relèvement de son plafond de 6 000 à 12 000 euros) et en 2022 (+290 millions d'euros, dans un contexte d'inflation et d'incertitudes liées à la guerre en Ukraine).

En 2024, pour le Livret A, la tradition se maintient avec une décollecte de 2,58 milliards d'euros, en ligne avec la moyenne des mois d'octobre de la dernière décennie (-2,1 milliards d'euros). En 2023, elle avait atteint -3,77 milliards d'euros, un chiffre élevé lié au relèvement du plafond du Livret d'Épargne Populaire à 10 000 euros. En octobre 2024, le LDDS a également enregistré une décollecte de 640 millions d'euros, légèrement supérieure à la moyenne des dix dernières années (-430 millions d'euros).

Atterrissage pour le Livret A et le LDDS après des années fastes

Depuis le début de l'année 2024, les collectes du Livret A et du LDDS se normalisent, marquant la fin d'une période faste liée à une succession de chocs (Covid-19, guerre en Ukraine, inflation, relèvement du taux de rémunération). L'effet "taux" ne joue plus, les ménages anticipant même la baisse prévue en février prochain.

En octobre, les épargnants propriétaires, confrontés à la taxe foncière, ont puisé dans leur Livret A ou leur LDDS pour s'en acquitter. Par ailleurs, la baisse de l'inflation s'accompagne d'une légère reprise de la consommation, entraînant un arbitrage défavorable à l'épargne de court terme.

Le second semestre est traditionnellement plus favorable aux produits d'épargne de long terme, comme l'assurance-vie ou le Plan d'Épargne Retraite (PER). Les versements se concentrent sur les derniers mois de l'année. Le PER bénéficie notamment d'un effet fiscal attractif, la fin d'année étant synonyme de déductions pour l'impôt sur le revenu à payer en 2025. La baisse annoncée du taux du Livret A en février 2025 pourrait également inciter à des arbitrages en faveur des fonds en euros de l'assurance-vie.

La résilience du Livret d'Épargne Populaire (LEP)

En octobre, le LEP a enregistré une collecte positive de 210 millions d'euros, en nette baisse par rapport à octobre 2023 (+4,7 milliards d'euros, sous l'effet du relèvement de son plafond à 10 000 euros). Sur les dix premiers mois de 2024, la collecte cumulée atteint 5,91 milliards d'euros, contre 15,87 milliards sur la même période en 2023. Le maintien d'une collecte positive s'explique par l'attractivité du taux de rémunération du LEP (4 %). Les ménages modestes, souvent locataires et moins touchés par la taxe foncière, continuent de privilégier ce placement dans un contexte économique incertain. Le taux du LEP devrait toutefois baisser au 1^{er} février 2025, pour s'établir autour de 3 %.

Le retour des cycles de l'épargne réglementée

La fin de l'année est marquée par une augmentation des dépenses des ménages, notamment pour les fêtes de Noël et les vacances. Le Black Friday, fin novembre, lance la saison des achats de Noël, poussant souvent les ménages à puiser dans leurs Livrets A pour financer ces dépenses. À partir de janvier, le cycle s'inverse. Les primes de fin d'année et les étrennes relancent la collecte, avec un pic habituel en janvier.



Le cercle vicieux des dépenses sociales en France

En France, depuis une quarantaine d'années, les transferts d'origine publique s'efforcent de corriger les inégalités sociales. Cette situation contribue au maintien de faibles salaires, d'un faible taux d'emploi et d'un nivellement par le bas de l'économie, générant ainsi un cercle vicieux. La hausse des dépenses sociales entraîne celle des prélèvements obligatoires, limitant d'autant l'augmentation des rémunérations. Au sein de l'OCDE, de nombreux pays, dont la Suède, ont privilégié un autre modèle reposant sur l'élévation des salaires et des compétences.

Avant redistribution, la France se distingue par une forte inégalité des revenus. L'indice de Gini, qui mesure cette inégalité, était de 0,53 en 2022, contre 0,44 en Suède. Il tend à augmenter en France depuis vingt ans, tandis qu'il reste stable en Suède. Après redistribution, l'écart entre les deux pays se réduit : l'indice de Gini est de 0,30 en France contre 0,29 en Suède.

En Suède, la réduction des inégalités a été obtenue grâce à l'augmentation du taux d'emploi, passé de 74 % à 78 % entre 2002 et 2023. En France, ce taux s'améliore mais reste nettement inférieur à la moyenne européenne, atteignant 68 % en 2022 contre 63 % en 2002. Le niveau élevé du taux d'emploi en Suède permet de réduire les inégalités de revenu. En France, la sous-activité pousse les pouvoirs publics à compenser l'absence de revenus par des transferts sociaux. Les dépenses sociales représentent un tiers du PIB en France, contre 27 % en moyenne au sein de la zone euro. Depuis les années 1990, la Suède a entrepris un important effort de réduction des dépenses publiques en conditionnant, par exemple, les indemnités de chômage au suivi de formations pour les demandeurs d'emploi. Le pays a également réformé les retraites en adoptant un régime par points fondé sur des comptes notionnels. Le montant des pensions y dépend de l'évolution de l'espérance de vie et du PIB. Par ailleurs, une réforme de l'État a introduit un système d'agences employant des salariés de droit privé, assorti d'une évaluation permanente des résultats. Les dépenses publiques sont ainsi passées de 65 % du PIB en 1994 à 50 % en 2024, tandis qu'en France, elles sont passées de 49 % à 57 %. La Suède a également misé sur des dépenses accrues en Recherche et Développement (R&D) pour maintenir des gains de productivité substantiels. En 2023, les dépenses totales en R&D représentaient 3,5 % du PIB en Suède contre 2,3 % en France. En trente ans, elles ont augmenté de 0,9 point de PIB en Suède, alors qu'elles ont diminué de 0,2 point en France. Entre 1990 et 2023, la productivité par tête a progressé de 70 % en Suède contre seulement 23 % en France. Depuis 2017, la productivité recule en France, tandis qu'elle continue de progresser en Suède.

Le modèle suédois apparaît ainsi plus performant que celui de la France. En privilégiant les revenus directs sur les prestations sociales, la Suède a réussi à maîtriser ses dépenses publiques. Par conséquent, le poids des prélèvements obligatoires a diminué, passant de 49 % à 42 % du PIB entre 1994 et 2024, alors qu'en France, il est passé de 42,5 % à 45,8 % sur la même période. Le modèle suédois permet au pays de bénéficier d'une croissance potentielle plus élevée et d'une adhésion plus forte de la population à son système économique.



Le rôle de l'immigration dans la désinflation aux États-Unis

La baisse de l'inflation aux États-Unis depuis 2022 provient en grande partie de la modération des salaires. Ce phénomène est lié à la forte immigration des dernières années. La réduction des flux migratoires, voire le renvoi de millions d'immigrés, comme le préconise Donald Trump, pourrait entraîner des conséquences sur l'inflation aux États-Unis et sur la politique de la Banque centrale.

L'inflation, qui avait dépassé 8 % en 2022, est revenue autour de 2,5 % en 2024. La progression des salaires nominaux a diminué sur la même période, passant de près de 7 % à 5,5 %, tandis que les gains de productivité restent élevés. La moindre progression des salaires s'explique par une détente des tensions sur le marché du travail : la proportion d'entreprises rencontrant des difficultés de recrutement est passée de 60 % à 40 % entre 2022 et 2024. Sur la même période, le ratio emplois vacants/chômeurs a chuté de 2,2 à 1,1.

Cette détente sur le marché du travail aux États-Unis ne s'explique pas par une faiblesse de la croissance, mais par une hausse de l'immigration. La proportion de personnes nées à l'étranger est passée de 10 % en 2010 à 14,5 % en 2024. Au cours des trois dernières années, 12 millions d'étrangers en situation irrégulière sont entrés aux États-Unis. À la fin de l'année 2023, le nombre de demandes d'asile a atteint 10 000 par jour. Sur l'ensemble de l'année 2023, trois millions de demandes d'asile ont été déposées. En juin 2024, Joe Biden a décidé de fermer la frontière pour limiter les arrivées irrégulières.

Passée de 3,6 % à 4,2 % entre la mi-2023 et la mi-2024, la hausse du chômage est imputable en grande partie à l'immigration, et non à un ralentissement économique. Un arrêt de l'immigration pourrait entraîner une hausse des rémunérations et, par ricochet, une hausse de l'inflation. Les pénuries de main-d'œuvre risqueraient de s'aggraver dans de nombreux secteurs. Les États-Unis tirent une grande partie de leur dynamisme économique de l'arrivée d'une main-d'œuvre abondante, diplômée et non diplômée.

Inflation ou désinflation, à vous de choisir !

La désinflation constatée au sein de l'OCDE ces derniers mois semble indiquer un retour à la normale de l'économie, du moins sur ce front. Toutefois, certains économistes prévoient une tendance haussière des prix dans les années à venir, tandis que d'autres estiment que les forces déflationnistes demeurent puissantes.

La baisse des prix depuis 2023 s'explique en grande partie par la diminution des cours de l'énergie et des matières premières. Dans les prochaines années, ces cours pourraient repartir à la hausse. Avec le développement des énergies renouvelables, les besoins en cuivre, en nickel et en terres rares devraient augmenter, d'autant plus que ces matières premières sont majoritairement contrôlées par un petit nombre de pays, dont la Chine et la Russie. Dans les pays de l'OCDE, la réglementation limite la recherche et l'exploitation minières. Par ailleurs, la demande énergétique devrait croître avec le développement économique de l'Afrique. De nombreux gisements pétroliers et gaziers en Russie et aux États-Unis seront épuisés dans les prochaines années, et les nouveaux gisements peinent à compenser la fermeture des anciens.



Le coût des énergies renouvelables reste actuellement supérieur à celui des énergies fossiles. Ces premières nécessitent d'importants investissements, et des capacités de production électrique classique ou des batteries sont indispensables pour pallier le caractère aléatoire de l'énergie éolienne et solaire. Cette situation alourdit les coûts de production d'énergie.

Avec le vieillissement démographique, les pénuries de main-d'œuvre devraient s'accroître. À l'exception des États-Unis, la population en âge de travailler diminuera de 0,5 à 1,6 % par an entre 2024 et 2040 dans les pays de l'OCDE et en Chine. Cette rareté généralisée de la main-d'œuvre provoquera une hausse des salaires, alimentant ainsi l'inflation. Le vieillissement démographique implique moins d'actifs et plus de retraités, ces derniers consommant davantage de services, notamment dans le domaine de la santé, secteur naturellement inflationniste en raison de ses faibles gains de productivité.

À l'inverse, certains économistes redoutent un retour de la déflation. Les pays émergents et la Chine risquent de se retrouver avec des capacités de production excédentaires, entraînant une baisse des prix des produits industriels tels que l'aluminium, les batteries, les cellules solaires ou les éoliennes. En Chine, le taux d'utilisation des capacités de production est passé de 79 % en 2021 à 75 % en 2024. Face à une demande intérieure atone, liée à la crise immobilière, les entreprises chinoises baissent leurs prix à l'exportation, suscitant l'hostilité des pays occidentaux qui multiplient les droits de douane. Les fournisseurs chinois réagissent en réduisant encore davantage leurs tarifs, entraînant une baisse des indices des produits industriels aux États-Unis, au Japon et en Europe. La montée en puissance des énergies renouvelables pourrait également contribuer à une baisse des prix. En 2024, le cours de l'électricité sur le marché européen Spot est en moyenne inférieur à son niveau d'avant la crise sanitaire. Entre 2015 et 2023, la production d'énergie renouvelable en Europe a considérablement progressé. En 2022, les énergies renouvelables représentaient 23 % de la consommation finale brute d'énergie dans l'Union européenne, contre 20,3 % en France. Cette croissance s'explique principalement par le développement de l'éolien et du solaire. L'Union européenne vise une part de 42,5 % d'énergies renouvelables dans la consommation finale brute d'énergie d'ici 2030, selon la directive sur les énergies renouvelables adoptée en novembre 2023. La baisse de la demande pétrolière pourrait entraîner une diminution de son prix dans les années à venir, alors que l'énergie et les matières premières ont été les principaux facteurs d'inflation entre 2022 et 2023.

Les pénuries de main-d'œuvre pourraient être atténuées par une hausse du taux d'emploi, qui reste faible dans de nombreux pays comme la France ou l'Inde. Les gains de productivité générés par l'intelligence artificielle pourraient également réduire les tensions sur le marché de l'emploi. Bien que l'immigration soit source de tensions, elle reste un levier essentiel pour surmonter les difficultés de recrutement. La forte croissance démographique de l'Afrique, dont la population devrait dépasser 2,4 milliards d'ici le milieu du siècle (contre 1,3 milliard actuellement), pourrait modérer les coûts à l'échelle mondiale.



Si le vieillissement démographique est souvent considéré comme inflationniste, le Japon, en avance sur ce phénomène, montre que l'inflation peut rester structurellement basse. Les seniors consomment en effet moins que les actifs et épargnent davantage. En outre, les progrès technologiques pourraient générer d'importants gains de productivité dans les services, compensant ainsi le déficit de main-d'œuvre.

Inflation ou déflation, une partie de la réponse repose sur les gains de productivité. Si ces derniers continuent de s'éroder, l'économie deviendra plus inflationniste. En revanche, si l'intelligence artificielle permet d'importants gains de productivité, les prochaines années pourraient être marquées par une faible inflation, voire une déflation.

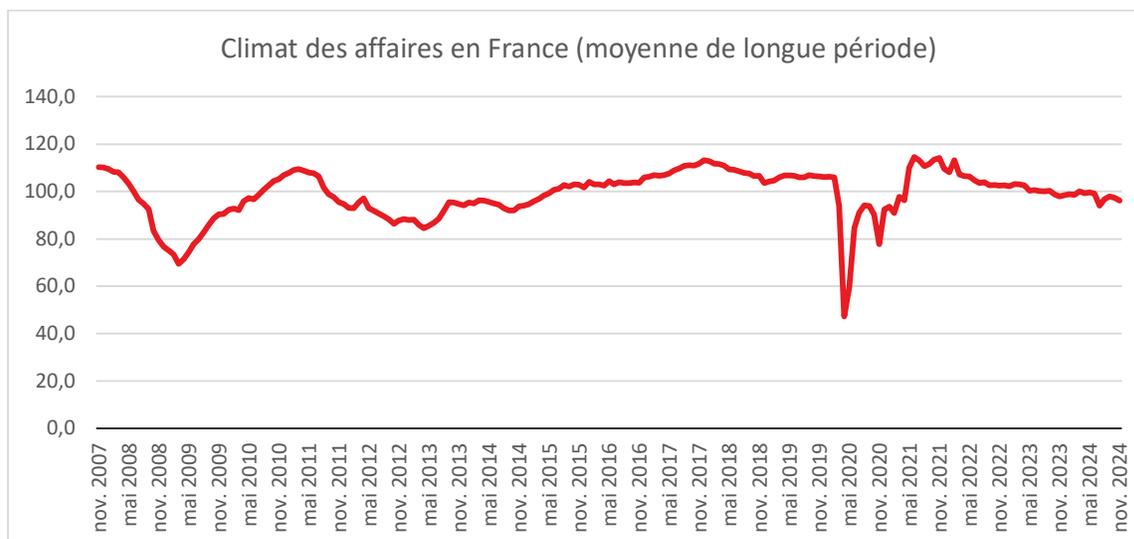


CONJONCTURE

Climat des affaires en France : la fête est finie

En novembre, le climat des affaires en France se dégrade de nouveau. L'indicateur de l'INSEE qui le synthétise, calculé à partir des réponses des chefs d'entreprise des principaux secteurs d'activité marchands, perd un point et s'établit à 96. Le climat des affaires se détériore dans tous les secteurs d'activité, à l'exception de l'industrie.

Après une phase de croissance portée par les Jeux Olympiques et Paralympiques, l'économie française entre dans une phase d'atterrissage. Par ailleurs, elle est affectée par le ralentissement de la croissance au sein de la zone euro, et tout particulièrement en Allemagne. En raison du poids élevé des dépenses publiques en France, les crises économiques ont tendance à s'y faire ressentir avec un certain retard par rapport aux autres pays européens.



Cercle de l'Épargne – données INSEE

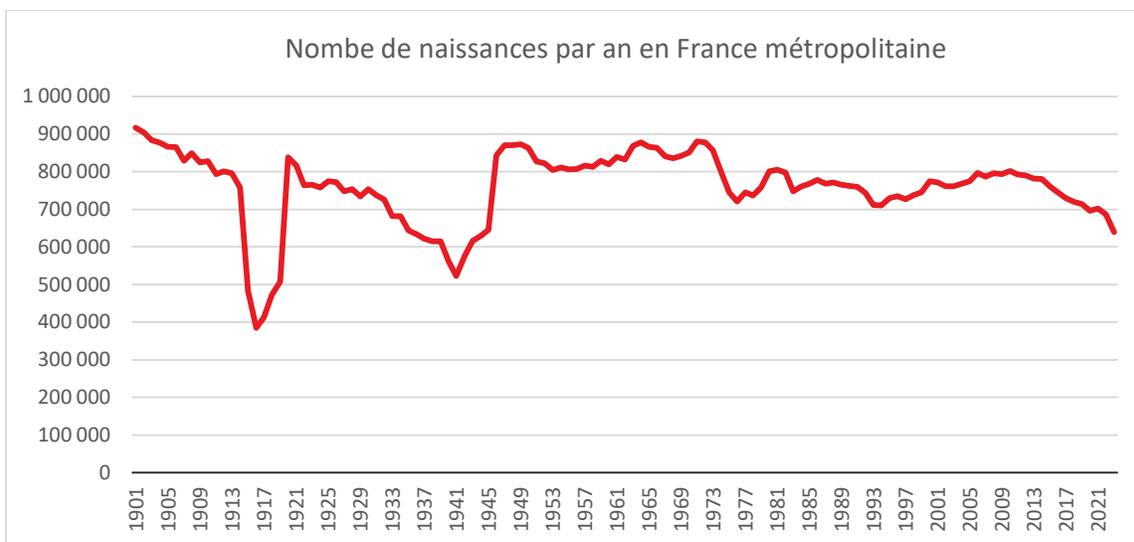
En novembre 2024, le climat des affaires rebondit partiellement dans l'industrie. À 97, l'indicateur synthétique gagne quatre points après en avoir perdu six en octobre. Il demeure cependant en dessous de sa moyenne de longue période (100) pour le septième mois consécutif. Tous les soldes d'opinion composant le climat contribuent à ce rebond, à l'exception des perspectives générales de production. Dans les services, le climat des affaires se replie à 99, en raison d'une dégradation des perspectives d'activité et de demande. Dans le commerce de gros, l'indicateur bimestriel du climat des affaires recule, perdant deux points par rapport à septembre. Cet indicateur se situe en dessous de sa moyenne de longue période depuis deux ans. Dans le commerce de détail (y compris le commerce et la réparation d'automobiles), le climat des affaires fléchit légèrement. Cette dégradation s'explique principalement par une diminution des soldes relatifs aux intentions de commandes et aux effectifs prévus. Enfin, dans le bâtiment, le climat des affaires s'assombrit. À 99, l'indicateur synthétique perd un point et repasse sous sa moyenne de long terme (100), en raison notamment d'une détérioration de l'opinion sur l'activité passée.



En novembre 2024, l'indicateur synthétique du climat de l'emploi rebondit. À 99, il gagne deux points et se rapproche de sa moyenne de longue période (100). Cette amélioration résulte principalement de la hausse des soldes d'opinion relatifs aux effectifs passés dans les services (y compris les agences d'intérim) et, dans une moindre mesure, dans l'industrie.

Dénatalité en France et en Europe

En 2023, selon l'INSEE, 677 800 bébés sont nés en France, soit une baisse de 48 200 naissances par rapport à 2022, ce qui représente une diminution de 6,6 %. Cette baisse est sans précédent depuis la fin du baby-boom au milieu des années 1970. Même en 1983 et 1993, années marquées par un fort recul des naissances dans un contexte de conjoncture économique difficile, la diminution avait été moins prononcée (respectivement -5,8 % et -4,3 %).



Cercle de l'Épargne – données INSEE

Depuis 2010, après plusieurs années de forte natalité autour des années 2000 (826 800 naissances en moyenne entre 2006 et 2010 en France, hors Mayotte), les naissances reculent chaque année, à l'exception d'un rebond technique après le Covid en 2021. Depuis 2015, le nombre de femmes en âge d'avoir des enfants, qu'elles soient âgées de 20 à 39 ans ou de 15 à 49 ans, est stable, ce qui signifie que le recul des naissances ces dernières années traduit principalement une baisse de la fécondité. Cette tendance semble se poursuivre en 2024 : sur les neuf premiers mois de l'année, les naissances diminuent de 2,7 % par rapport à la même période en 2023.

Pour la première fois depuis 2010, la baisse des naissances entre 2022 et 2023 concerne les mères de tous âges, y compris les plus âgées : -4,2 % pour les mères âgées de 35 à 39 ans et -5,0 % pour celles de 40 ans ou plus. Sur les neuf premiers mois de 2024, les naissances continuent de diminuer pour les mères de 35 à 39 ans, tandis qu'elles se stabilisent pour celles de 40 ans ou plus. Jusqu'à présent, avec le recul de l'âge à la maternité, les naissances de mères âgées de 35 ans ou plus étaient en augmentation. Pour les mères de 25 à 34 ans, âges où le taux de fécondité est le plus élevé, les naissances reculent plus fortement que la moyenne : -7,4 % pour les



mères de 25 à 29 ans et -8,6 % pour celles de 30 à 34 ans. Chez les mères de moins de 25 ans, les naissances continuent de diminuer en 2023, au même rythme que depuis 2010. En 2023, les naissances de mères âgées de 35 ans ou plus représentent 28 % des naissances (dont 7 % pour les mères de 40 ans ou plus), contre 21 % en 2010 (dont 4 % pour les mères de 40 ans ou plus). La majorité des bébés naissent de mères âgées de 25 à 34 ans (60 % en 2023, contre 63 % en 2010).

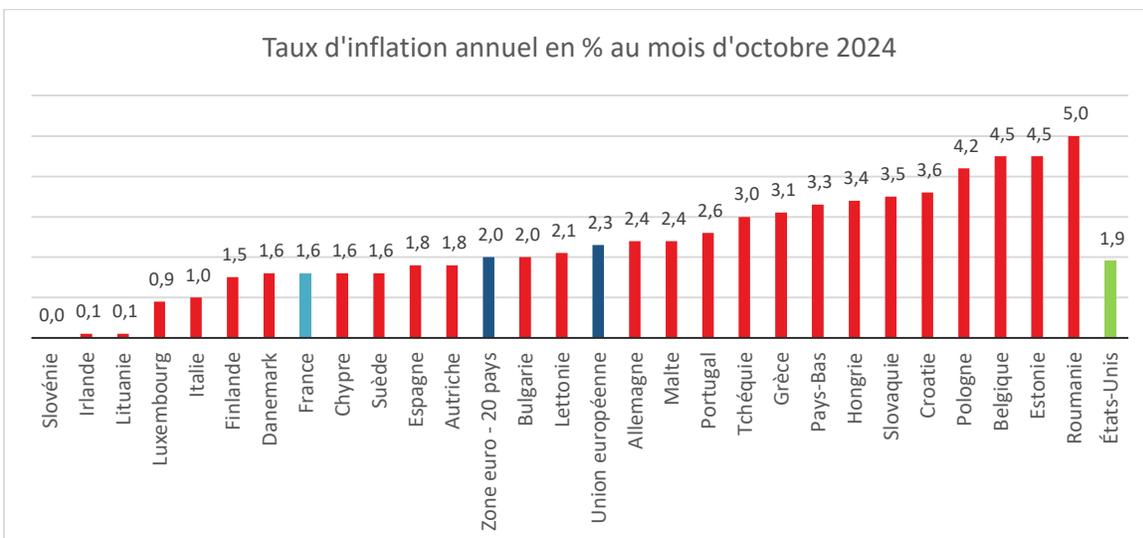
Dans l'Union européenne (UE) à 27, 3,7 millions de bébés sont nés en 2023, soit 5,5 % de moins qu'en 2022. Le nombre de naissances diminue dans la plupart des pays de l'UE (22 sur 27). En France, la baisse est légèrement plus marquée que la moyenne européenne en 2023, alors qu'elle avait été moins prononcée entre 2019 et 2022. Au sein de l'UE, entre 2019 et 2023, le nombre de naissances diminue de 12 % (-9 % dans le Sud et l'Ouest de l'UE, -11 % dans le Nord de l'UE, et -21 % dans l'Est de l'UE, en France, la baisse est de 10 %). Dans la quasi-totalité des pays de l'UE, en particulier dans les pays du Nord, cette baisse s'explique principalement par un recul de la fécondité. Dans les pays du Sud et de l'Est, elle résulte également d'une diminution du nombre de femmes en âge d'avoir des enfants. En 2022, dernière année pour laquelle cet indicateur est disponible, l'indicateur conjoncturel de fécondité (ICF) en France s'élevait à 1,79, taux le plus élevé de l'UE à 27 dont l'ICF moyen est de 1,46. Après la France, trois pays de l'est de l'UE affichaient les niveaux de fécondité les plus élevés, avec des ICF compris entre 1,6 et 1,7 : la Roumanie, la Bulgarie et la République tchèque. À l'opposé, l'Espagne et Malte enregistraient les fécondités les plus basses au sein de l'UE, avec des ICF inférieurs à 1,2.

Inflation : légère augmentation en octobre au sein de la zone euro

Le taux d'inflation annuel de la zone euro s'est élevé à 2,0 % en octobre 2024, selon Eurostat, contre 1,7 % en septembre. Un an auparavant, il était de 2,9 %. Le taux d'inflation annuel de l'Union européenne s'est établi à 2,3 % en octobre 2024, contre 2,1 % en septembre. Un an auparavant, ce taux était de 3,6 %.

Les taux annuels les plus faibles ont été observés en Slovaquie (0,0 %), en Lituanie et en Irlande (0,1 % chacune). À l'inverse, les taux annuels les plus élevés ont été enregistrés en Roumanie (5,0 %), ainsi qu'en Belgique et en Estonie (4,5 % chacune). En France, le taux d'inflation pour le mois d'octobre s'est établi à 1,6 %. Par rapport à septembre 2024, l'inflation annuelle a baissé dans deux États membres, est restée stable dans six, et a augmenté dans dix-neuf autres.

En octobre 2024, les principales contributions au taux d'inflation annuel de la zone euro provenaient des services (+1,77 points de pourcentage, pp), suivis de l'alimentation, alcool et tabac (+0,56 pp), des biens industriels hors énergie (+0,13 pp) et de l'énergie (-0,45 pp).



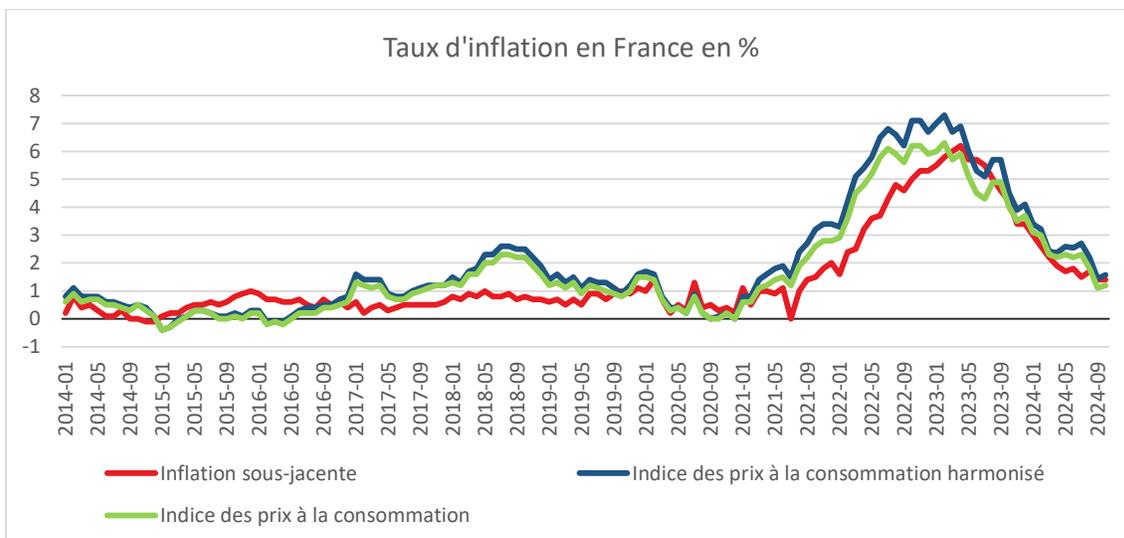
Cercle de l'Épargne – données Eurostat

Taux d'inflation presque stable en France

En octobre 2024, l'indice des prix à la consommation (IPC) a augmenté de 0,3 % sur un mois, après une baisse de 1,2 % en septembre. Sur un mois, les prix des services ont progressé de 0,2 % après une chute de 2,2 %, principalement en raison de la hausse des prix des transports (+6,0 % après -13,5 %), et notamment du transport aérien (+14,9 % après -24,8 %). Les prix des loyers, de l'eau et de l'enlèvement des ordures ménagères ont également augmenté (+0,6 % après +0,1 %). Les prix des produits manufacturés ont poursuivi leur progression (+0,3 % après +0,5 %), tout comme ceux de l'énergie (+0,8 % après -1,8 %) et de l'alimentation (+0,2 % après -0,3 %), en particulier les produits frais (+2,3 % après -0,8 %). Les prix du tabac sont restés stables sur un mois, comme en septembre. Corrigés des variations saisonnières, les prix à la consommation ont augmenté de 0,2 % en octobre 2024, après une baisse de 0,6 % en septembre.

Sur un an, les prix à la consommation ont progressé de 1,2 % en octobre 2024, après une hausse de 1,1 % en septembre. Cette quasi-stabilité de l'inflation s'explique par une baisse sur un an des prix de l'énergie, moins marquée qu'au mois précédent (-2,0 % après -3,3 %), partiellement compensée par un ralentissement des prix des services (+2,3 % après +2,4 %). Les prix des produits manufacturés ont évolué à un rythme proche de celui de septembre (-0,2 % après -0,3 %), tout comme ceux de l'alimentation (+0,6 % après +0,5 %) et du tabac (+8,7 %, stable par rapport à septembre). L'inflation sous-jacente s'est stabilisée sur un an à +1,4 % en octobre 2024, comme en septembre.

L'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH), utilisé au niveau européen, a augmenté de 0,3 % sur un mois, après une baisse de 1,3 % en septembre. Sur un an, il accélère légèrement, atteignant +1,6 % en octobre, après +1,4 % en septembre.



Cercle de l'Épargne – données INSEE

Baisse de la fréquentation touristique en France durant la période estivale

Les problèmes de pouvoir d'achat et les Jeux Olympiques et Paralympiques ont pesé sur le nombre de nuitées touristiques durant la période estivale. Au troisième trimestre 2024, la fréquentation dans les hébergements collectifs touristiques en France, exprimée en nombre de nuitées, a diminué de 1,7 % par rapport au troisième trimestre 2023, selon l'INSEE.

La baisse de la fréquentation concerne aussi bien les autres hébergements collectifs de tourisme (-3,9 %) que les hôtels (-2,7 %). La fréquentation est quasi stable dans les campings (-0,3 %). Malgré les Jeux Olympiques et Paralympiques de Paris, la fréquentation des hébergements collectifs de tourisme en Île-de-France est en recul sur l'ensemble du trimestre.

Baisse de la fréquentation hôtelière, sauf dans le haut de gamme

Le nombre de nuitées a baissé de 2,7 % au troisième trimestre dans les hôtels, s'établissant à 66,4 millions, soit 1,8 million de moins qu'au même trimestre en 2023. Sur un an, la baisse est plus marquée pour la clientèle non-résidente (-3,8 %, soit 1 million de nuitées en moins) que pour la clientèle résidente (-2,0 %, soit 820 000 nuitées en moins).

Seule l'hôtellerie haut de gamme (4 et 5 étoiles) a enregistré une hausse de fréquentation (+1,5 %). En revanche, la fréquentation a diminué dans les hôtels non classés (-9,2 %), ceux classés 1 et 2 étoiles (-7,0 %), ainsi que dans les hôtels 3 étoiles (-1,9 %).

La fréquentation hôtelière a reculé dans tous les territoires, sauf sur le littoral. Le recul a été particulièrement marqué en Île-de-France (-7,5 %), principalement en raison de la désaffection de la clientèle non-résidente (-11,3 %, soit 1,3 million de nuitées en moins). Le mois de juillet, avant les Jeux, a été anormalement calme.



Le tourisme d'affaires, moins actif en période estivale, a également diminué d'une année sur l'autre. Les nuitées d'affaires ont baissé de 3,4 % sur un an (-620 000 nuitées), avec une baisse particulièrement notable dans l'espace urbain de province (-520 000 nuitées).

Au troisième trimestre 2024, les nuitées hôtelières des non-résidents ont reculé de 3,8 % par rapport à 2023. La fréquentation européenne a diminué de 5,9 %, notamment celle de la clientèle britannique (-20,1 %, soit 805 000 nuitées en moins). En revanche, les Américains ont été plus nombreux à visiter la France : leur fréquentation a augmenté de 18 %, soit 526 000 nuitées supplémentaires, soutenue par leur pouvoir d'achat accru grâce à la force du dollar par rapport à l'euro.

Baisse dans les autres hébergements collectifs de tourisme

Dans les autres hébergements collectifs de tourisme (résidences hôtelières, villages de vacances, auberges de jeunesse, centres sportifs, etc.), la fréquentation a diminué de 1,4 million de nuitées (-3,9 %) au troisième trimestre 2024 par rapport à la même période en 2023. Cette baisse concerne tant la clientèle résidente (-3,9 %) que non-résidente (-4,0 %). La fréquentation a reculé dans les territoires non-urbains mais a progressé dans les zones urbaines, en particulier en Île-de-France, grâce à la clientèle résidente.

Fréquentation stable dans les campings

Au troisième trimestre 2024, la fréquentation des campings français s'est élevée à 104,8 millions de nuitées, un niveau quasi stable par rapport au troisième trimestre 2023 (-0,3 %, soit -270 000 nuitées). La baisse de la clientèle résidente (-2,2 %, soit -1,6 million de nuitées) a été compensée par une hausse de la fréquentation des non-résidents (+4,3 %, soit +1,3 million de nuitées). Avec près de 60 millions de nuitées, le littoral a concentré 56 % des nuitées en camping. La fréquentation y a reculé de 1,3 %, tandis qu'elle a augmenté de 1,1 % dans les campings situés plus loin des côtes. Les campings classés 4 et 5 étoiles ont vu leur fréquentation augmenter (+1,4 %), tandis que les campings classés 1 et 2 étoiles (-8,7 %) et ceux classés 3 étoiles (-2,7 %) ont enregistré des baisses. La fréquentation des emplacements équipés a progressé (+1,5 million de nuitées), tandis que celle des emplacements nus a reculé (-1,8 million de nuitées).

Une saison estivale moyenne pour le tourisme

La saison estivale 2024 a été globalement moyenne pour le secteur touristique. La baisse du pouvoir d'achat des ménages a probablement contribué à la désaffection des résidents pour les hôtels. La clientèle non-résidente a été moins présente que les années précédentes. La France fait face à une concurrence accrue de destinations moins coûteuses comme l'Espagne ou la Grèce. Par ailleurs, les Jeux Olympiques et Paralympiques, ainsi que la crise politique, ont pu dissuader certains touristes étrangers de se rendre en France. Enfin, l'essor des locations saisonnières dans les grandes agglomérations et les stations touristiques continue de peser sur le nombre de nuitées dans les hôtels.



Le financement de la transition écologique et les pays en développement !

Les négociations sur le climat à la COP29, qui se sont tenues à Bakou au mois de novembre 2024, ont porté principalement sur le financement de la transition écologique dans les pays émergents et en développement. Le « nouvel objectif collectif quantifié » (NCQG) est censé remplacer l'ancien objectif de 100 milliards de dollars fixé lors de la COP21 à Paris. Cet objectif n'a pas été atteint en raison de la crise liée au Covid-19, de la décision de Donald Trump de retirer les États-Unis de l'Accord de Paris adopté le 12 décembre 2015, et plus largement des réticences des pays occidentaux à financer les pays en développement. Les pays du G77 avec la Chine en tête ont réclamé 1 300 milliards de dollars d'aides annuelles, somme jugée inacceptable par les Occidentaux. Ces derniers ont proposé vendredi 22 novembre une somme de 250 milliards de dollars par an. La discussion de cette enveloppe a amené les participants de la COP29 à reporter sa clôture. La question du financement de la transition écologique des pays en développement est un enjeu majeur dans la lutte contre le réchauffement climatique.

Pour estimer les besoins financiers des pays en développement dans le domaine climatique, les économistes identifient trois principaux volets. Le premier concerne les fonds publics nécessaires pour stimuler les investissements privés dans les énergies renouvelables. Le deuxième volet inclut les compensations versées aux pays pauvres pour fermer les centrales à charbon tout en préservant les forêts tropicales, qui stockent le carbone. Le troisième regroupe les besoins liés à l'adaptation des pays au réchauffement climatique, notamment face à l'élévation du niveau des eaux. La priorité est accordée au développement des énergies renouvelables. La Commission pour la transition énergétique (ETC), un groupe de réflexion réunissant des entreprises privées privé basé à Londres, estime que les investissements annuels dans les pays en développement (hors Chine) doivent tripler pour atteindre 900 milliards de dollars, afin d'empêcher une hausse des températures mondiales de plus de 2°C par rapport aux niveaux préindustriels. La majeure partie de ces investissements devra provenir des gouvernements et du secteur privé, mais les subventions vertes des banques de développement devront également augmenter, passant de 50 milliards de dollars actuellement à 144 milliards de dollars par an.

Pour encourager les investissements, les négociateurs de la COP29 privilégient des dispositifs de garanties aux prêteurs et investisseurs permettant de couvrir les pertes potentielles. Cette technique est de plus en plus utilisée dans le cadre de l'aide internationale. En février, la Banque mondiale a annoncé un fonds pour doubler les garanties de prêts d'ici 2030, atteignant 20 milliards de dollars. Les banques régionales de développement se sont également regroupées pour fournir des assurances aux projets verts et assouplir les calendriers de remboursement. Pour accélérer l'abandon par les pays en développement les centrales électriques au charbon, les pays occidentaux sont invités à verser des aides directes. L'ETC évalue les besoins à 300 milliards de dollars d'ici 2030 pour soutenir la transition énergétique. Au total, les aides des pays riches nécessaires pour réussir la transition écologique devraient atteindre 500 milliards de dollars par an jusqu'en 2030. Une partie de ces fonds ne serait pas directement dépensée, car les garanties servent principalement de filet de sécurité.



La répartition des aides et des garanties reste une question épineuse. La mise en place d'accords bilatéraux pourrait compliquer le suivi des engagements globaux et favoriser certains États au détriment d'autres. Les pays riches chercheraient à maximiser leurs retours sur investissement en exigeant que les fonds servent à acheter leurs équipements. Une alternative serait la création de nouvelles institutions multilatérales pour superviser la distribution locale des aides. Cependant, le contexte actuel n'est pas favorable au multilatéralisme. Les pays en développement se montrent de plus en plus réticents à passer par ces institutions, perçues comme invasives et bureaucratiques.

Le recours à la Banque mondiale apparaît comme la solution la plus pragmatique. Avec ses capacités d'analyse et son expérience, elle semble mieux placée pour assurer une distribution efficiente des aides. L'institution pourrait également accroître légèrement ses emprunts sur la base de ses fonds propres sans affecter sa note de crédit. Le 15 octobre, Ajay Banga, président de la Banque mondiale, a annoncé une réduction de son ratio de fonds propres de 19 % à 18 %, libérant ainsi 15 milliards de dollars par an. Malgré tout, pour remplir ses missions, la Banque mondiale a besoin d'une augmentation de capital. La Chine conditionne son soutien à un rééquilibrage des pouvoirs au sein de l'institution, ce que les États-Unis refusent catégoriquement, s'opposant à tout renoncement à leur droit de veto.

La réduction des émissions de gaz à effet de serre au niveau mondial ne pourra être réalisée que si les pays émergents et en développement s'engagent pleinement. Ces derniers considèrent que les pays occidentaux sont responsables historiques du réchauffement climatique depuis 1750 et qu'ils doivent supporter une part significative de la transition écologique. Ils ont ainsi récusé la proposition de 240 milliards d'euros d'aide annuelle des pays dits avancés.

Les droits de douane de Donald Trump

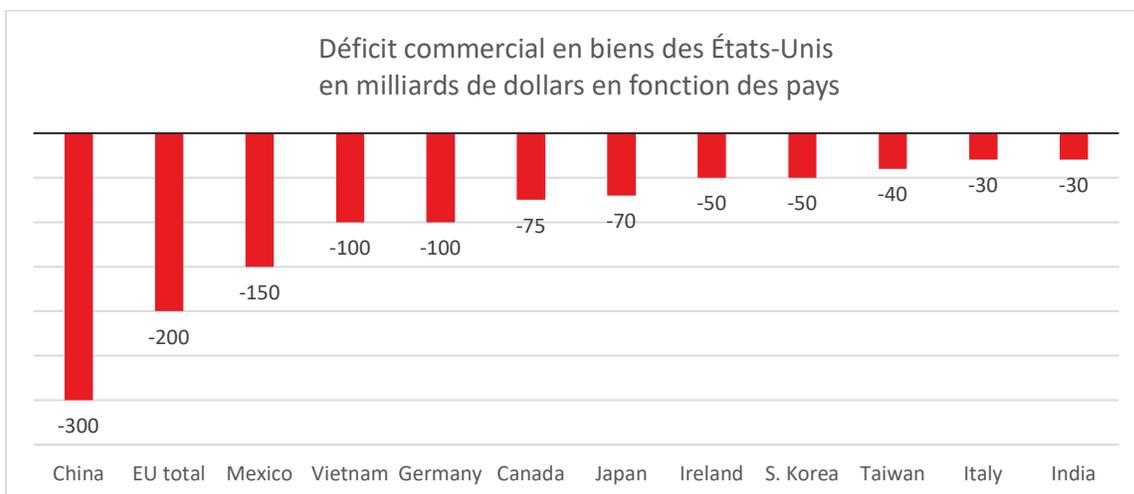
Donald Trump estime que la Chine, l'Union européenne, le Mexique et de nombreux autres pays tirent avantage, sans contrepartie, de la croissance américaine. En 2023, le déficit commercial des États-Unis atteignait plus de 275 milliards de dollars avec la Chine, 200 milliards avec l'Union européenne, 160 milliards avec le Mexique, 105 milliards avec le Vietnam et 75 milliards avec le Canada. Jugeant ces échanges inégaux, Donald Trump a promis l'instauration de droits de douane majorés sur l'ensemble des importations. Il espère ainsi accroître les recettes publiques, favoriser l'économie américaine et obtenir des concessions de la part des pays exportateurs. Cependant, l'histoire le démontre, les mesures protectionnistes ont rarement produit les effets escomptés. Elles contribuent à l'inflation, réduisent la concurrence et freinent la croissance. Les recettes issues des droits de douane sont souvent moins importantes qu'espérées, et les importations, faute de solutions de substitution, restent à des niveaux élevés. En règle générale, la majoration des tarifs douaniers provoque des mesures de rétorsion pesant sur les exportations. Néanmoins, depuis la première révolution industrielle, dans les années 1750, le protectionnisme a toujours eu des adeptes, aux États-Unis comme ailleurs, notamment en France.

Un grand nombre d'investisseurs estiment ou espèrent que les propositions de Donald Trump, qui reviendraient à remettre en question tous les accords d'allègement des droits de douane conclus depuis 1944, ne seront probablement pas mises en œuvre dans leur intégralité. L'application d'une majoration universelle de 10 ou 20 % aurait des effets



anti-économiques importants, pouvant entraîner une baisse des valeurs boursières. Donald Trump essaiera d'obtenir des concessions de la part des Européens, des Japonais ou des Chinois sur des marchés que ces derniers protègent. Les discussions risquent d'être difficiles, compte tenu du contexte économique et social. En Europe, les demandes d'ouverture pourraient concerner l'agriculture et les loisirs. Parmi les pays visés par le futur Président figurent non seulement la Chine, mais aussi l'Union européenne, le Vietnam et le Mexique. Pour lui, « *tout pays qui enregistre un excédent commercial important avec les États-Unis trompe l'Oncle Sam* ».

S'il décidait l'instauration de droits de douane de 60 % sur les importations chinoises, ces dernières pourraient potentiellement diminuer de moitié, faisant perdre un point de pourcentage au PIB chinois dans un contexte de croissance déjà timide. Certes, les entreprises chinoises pourraient contourner ces droits en assemblant leurs produits dans des pays voisins comme le Vietnam, le Cambodge ou la Malaisie. Cependant, ces pays pourraient à leur tour être pénalisés par des droits de douane majorés. Donald Trump a également menacé d'imposer des droits de douane de 25 % sur la plupart des produits mexicains, les voitures étant soumises à des taxes encore plus élevées. La valeur des exportations de biens du Mexique vers les États-Unis équivalait, en 2023, à 27 % de son PIB, contre moins de 3 % pour la Chine. Le Mexique dispose de moins de solutions de repli que la Chine, plus des quatre cinquièmes de ses exportations étant destinées à son voisin d'Amérique du Nord. Avec un excédent commercial de biens d'environ 200 milliards de dollars avec les États-Unis, l'Union européenne est également dans le collimateur de la future administration républicaine. La banque Goldman Sachs prévoit que les nouveaux droits de douane pourraient réduire de 0,5 point le PIB européen, l'Allemagne étant la plus concernée par cette baisse potentielle. La liste des pays pouvant être touchés par les mesures protectionnistes américaines est longue : le Vietnam, le Canada, l'Inde, le Japon, la Corée du Sud, la Suisse, Taïwan et la Thaïlande. Tous ces pays enregistrent des excédents commerciaux supérieurs à plusieurs dizaines de milliards de dollars.



Cercle de l'Épargne – données BEA



Une application généralisée des droits de douane par la première puissance économique mondiale entraînerait une baisse du commerce international et aurait un effet dépressif sur la croissance mondiale. Certains alliés des États-Unis, qui n'ont pas d'excédent commercial flagrant avec eux, comme le Royaume-Uni, pourraient, néanmoins, obtenir des exemptions. Certaines multinationales pourraient, ainsi, accélérer leurs efforts de délocalisation pour s'implanter dans des pays disposant d'accords commerciaux avantageux avec les États-Unis.

Marchés financiers américains, stop ou encore

Depuis l'élection de Donald Trump, au début du mois de novembre, les investisseurs anticipent un effet positif de sa politique sur les résultats des entreprises américaines. Le S&P500, l'indice des grandes entreprises américaines, a battu de nouveaux records entre le 6 et le 11 novembre, tandis que les actions du reste du monde étaient en baisse. L'arrivée d'Elon Musk aux côtés du futur président a eu un effet favorable sur les cours des valeurs boursières, en particulier celles du secteur clé, outre-Atlantique, des technologies de l'information et de la communication. La déréglementation promise pourrait offrir aux entreprises américaines un avantage en termes de coûts par rapport à leurs concurrentes étrangères. Donald Trump s'est engagé à réduire les règles environnementales tout en abaissant les coûts de l'énergie sur le territoire américain. Les entreprises japonaises et européennes, confrontées à des coûts énergétiques élevés, seraient ainsi davantage pénalisées. Les investisseurs privilégient les placements en dollars, pariant sur son appréciation. La monnaie américaine a déjà gagné 3 % par rapport à un panier de devises étrangères entre le 5 et le 20 novembre.

Le programme de Donald Trump et des Républicains est susceptible d'accroître le déficit et l'inflation, ce qui se traduira par une hausse des taux d'intérêt. La baisse des impôts promise alimentera la dette publique, tandis que les droits de douane et la réduction de l'immigration devraient favoriser l'inflation.

Un dollar fort a des effets contradictoires sur les autres pays. Il favorise les exportations des pays tiers aux États-Unis libellées en dollars. Il pénalise en revanche les exportations américaines. Les États qui ont emprunté dans cette monnaie verront la valeur de leurs dettes augmenter. Par ailleurs, les investisseurs privilégieront les États-Unis en raison du différentiel de rendements par rapport aux autres pays. La hausse des taux d'intérêt aux États-Unis rendra le reste du monde moins attractif. Les capitaux quitteront les marchés émergents, obligeant leurs banques centrales à relever leurs taux pour soutenir des devises déjà affaiblies par la détérioration des balances commerciales. Cette hausse des taux réduira le volume des prêts et pèsera sur les investissements. Une étude du FMI publiée en 2023 suggère qu'une appréciation de 10 % de la valeur du dollar réduit la production économique des marchés émergents d'environ 1,9 % au bout de six mois, avec des effets qui perdurent pendant deux ans et demi. L'afflux de capitaux devrait alimenter le cycle haussier des valeurs américaines.

Ce scénario n'est cependant pas sans limites. Un ralentissement de la croissance aux États-Unis, en raison des pertes de pouvoir d'achat générées par l'inflation, pourrait remettre en cause l'attractivité de l'économie américaine. Une crise financière mondiale due à un dollar fort pourrait entraîner des conséquences sur l'ensemble des places financières. Les grandes entreprises américaines dépendent des marchés extérieurs en Asie, en Amérique latine et en Europe. En cas de droits de douane élevés, elles

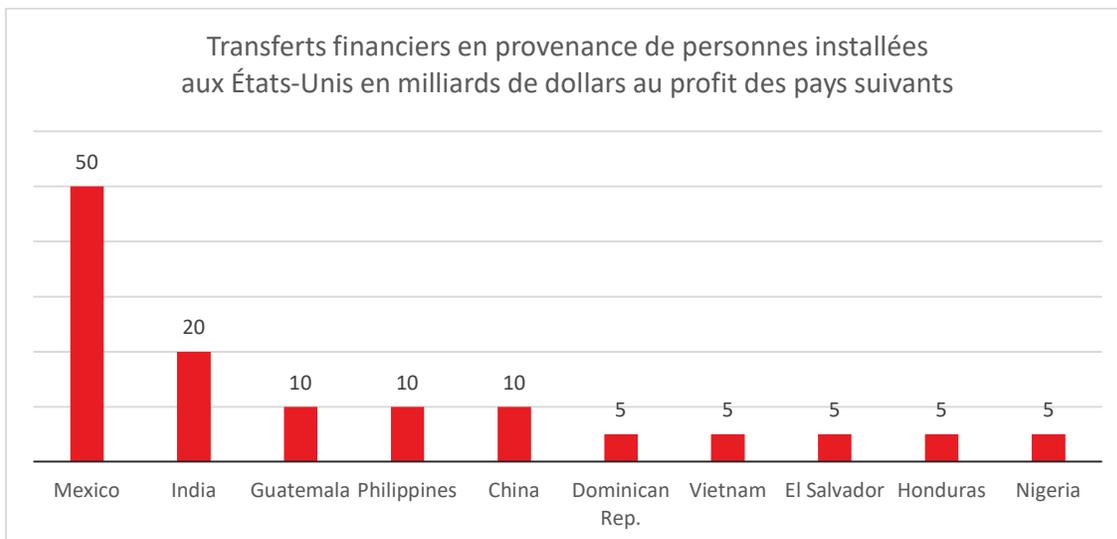


pourraient subir des mesures de rétorsion de la part des autorités locales. Si la croissance mondiale ralentit, elles en seront les premières victimes. Dans ce contexte, un mouvement de correction pourrait survenir à Wall Street.

Un big bang migratoire ?

Donald Trump entend remodeler les flux migratoires. Il a promis une fermeture des frontières et l'expulsion de plusieurs millions d'immigrants illégaux. Le Mexique serait le pays le plus touché par cette politique. Pour le Mexique, la réintégration d'une masse considérable de travailleurs sur le marché du travail pourrait prendre des années, avec un risque de forte augmentation du taux de chômage. Les expulsions massives auraient comme autre conséquence de tarir les transferts de fonds des États-Unis vers le Mexique, transferts qui ont atteint, en 2023, plus de 60 milliards de dollars, soit un montant supérieur à celui des investissements directs étrangers reçus par ce pays

D'autres pays d'Amérique centrale et des Caraïbes seraient également touchés. En 2021, le Salvador, le Guatemala et le Honduras ont reçu entre 6 et 14 milliards de dollars de transferts de fonds en provenance des États-Unis, ce qui représente entre 16 et 23 % de leur PIB, un chiffre qui n'a cessé d'augmenter ces dernières années en raison de l'intensification des migrations transcontinentales.



Cercle de l'Épargne – données LSEG Workplace

La nouvelle administration républicaine pourrait également réduire le nombre d'étudiants étrangers ainsi que celui des diplômés ayant le droit de venir travailler aux États-Unis. En juin dernier, Donald Trump a suggéré que les étudiants diplômés des universités américaines devraient être éligibles à la carte verte. Les migrants qualifiés étant mobiles, ils pourraient se diriger vers d'autres pays anglophones riches, comme le Canada, l'Australie et le Royaume-Uni. Des recherches menées par Saerom Lee et Britta Glennon, de l'Université de Pennsylvanie, montrent que le programme canadien de visas pour start-up, lancé en 2013, a entraîné une augmentation de 69 % du nombre de migrants basés aux États-Unis qui ont choisi le Canada pour y créer leurs entreprises.



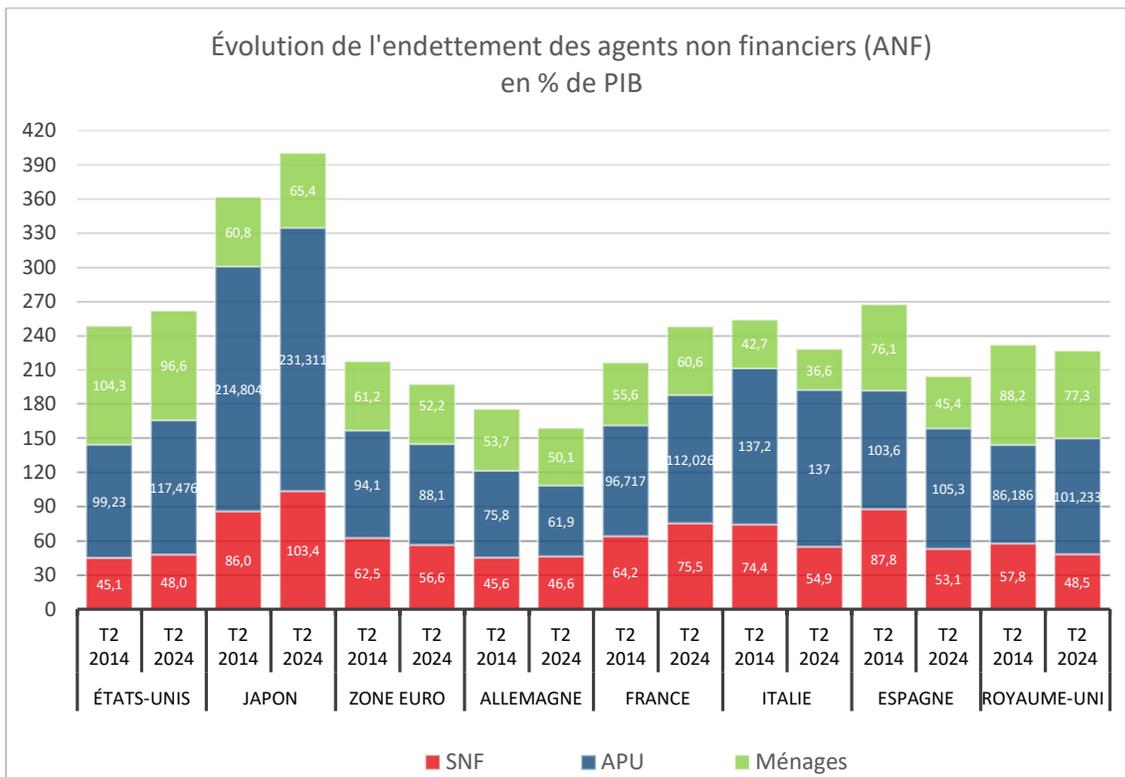
La politique migratoire, tout comme celle concernant les échanges commerciaux, ne sera réellement connue qu'au cours de l'année 2025. Compte tenu de l'imprévisibilité de Donald Trump, les incertitudes sont nombreuses. Les entreprises américaines tenteront d'atténuer les mesures anti-immigration afin de préserver leur compétitivité. Celles du secteur de la haute technologie, en particulier, dépendent d'un flux continu de migrants qualifiés. Sans nul doute, Elon Musk devrait être leur porte-parole. Après son élection, Donald Trump a tempéré ses propos sur l'immigration en indiquant les Etats-Unis avaient besoin d'une immigration légale.



GRAPHIQUES

Progression marquée de l'endettement global des agents économiques en France

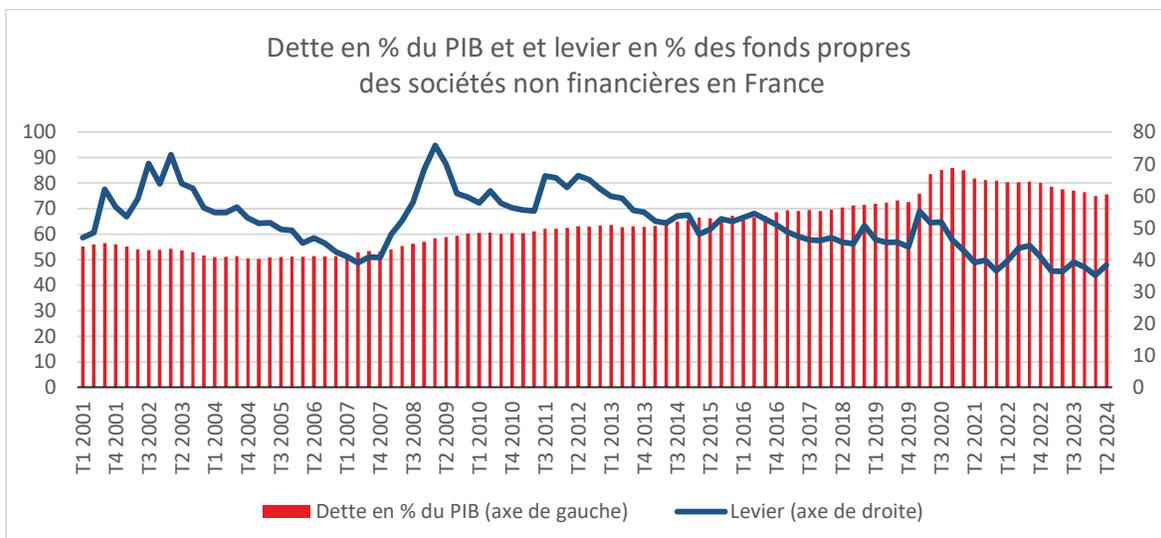
L'endettement global des agents non financiers en France s'élevait au deuxième trimestre 2024 à 248 % du PIB. Parmi les grands pays de l'OCDE, la France est avec le Japon, le seul pays où les trois composantes de l'endettement (administrations publiques, sociétés non financières et ménages) augmentent sur dix ans. De 2014 à 2024, le niveau global d'endettement a diminué dans l'ensemble de la zone euro, en Allemagne, en Espagne, en Italie et au Royaume-Uni.



Cercle de l'Épargne – données Banque de France

Les entreprises françaises ont globalement remboursé les prêts garantis par l'État (PGE) contractés durant l'épidémie de Covid, expliquant la baisse de leur endettement entre 2021 et 2024.

La dette des entreprises françaises se maintient à un haut niveau depuis plusieurs années autour de 75 % du PIB. Le levier est stable sur moyenne période autour de 40 %. Le levier est calculé comme étant le rapport entre l'endettement et le total des actions et autres participations au passif. L'endettement pris en compte est non consolidé.



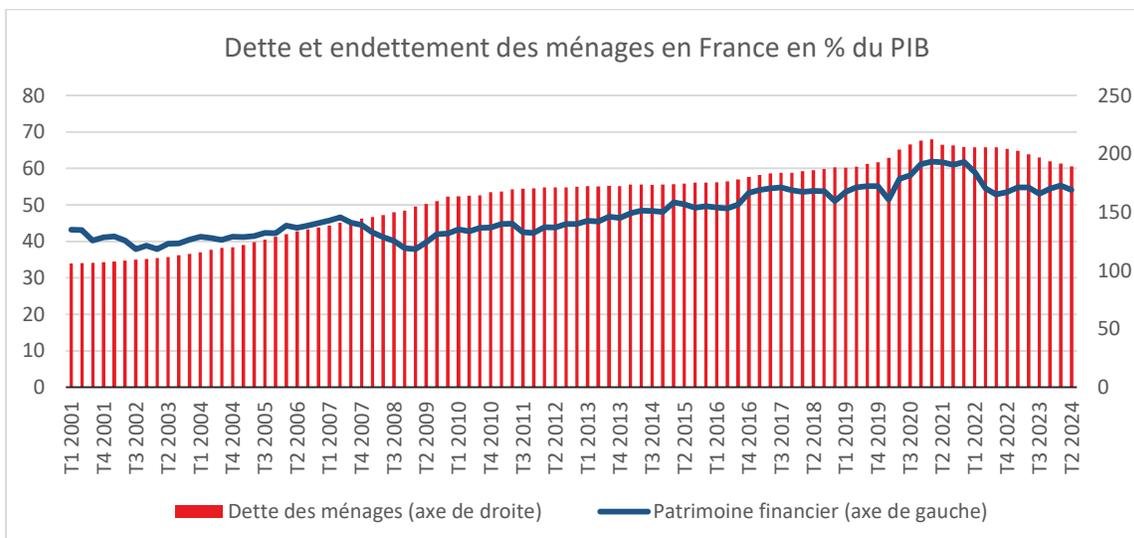
Cercle de l'Épargne – Banque de France

En 2022, le ratio dette/fonds propres des sociétés financières françaises était de 2,5. Cela signifie que pour chaque euro de fonds propres, les entreprises disposaient de 2,5 euros de dettes. Les entreprises allemandes affichent généralement un effet de levier plus modéré. En 2022, le ratio dette/fonds propres des sociétés financières en Allemagne était de 1,8, indiquant une structure financière plus équilibrée. Les entreprises italiennes, en revanche, présentent un ratio dette/fonds propres plus élevé. En 2022, ce ratio était de 3,0, reflétant une dépendance accrue à l'endettement. La moyenne des pays de l'OCDE pour le ratio dette/fonds propres des sociétés financières en 2022 était de 2,2, ce qui montre que, globalement, les entreprises des pays membres de l'OCDE ont une structure d'endettement modérée.

En 2001, la dette des ménages se situait autour de 40 % du PIB. À partir de 2008, elle s'est stabilisée légèrement avant d'augmenter à nouveau avec la baisse des taux d'intérêt. L'endettement des ménages a ainsi dépassé les 60 % du PIB en 2022, avant de diminuer légèrement sous l'effet du relèvement des taux directeurs par la Banque centrale européenne.

Parallèlement, le poids du patrimoine financier des ménages est passé de 150 % du PIB en 2001 à près de 200 % du PIB en 2020. Avec la diminution des prix des logements, une légère baisse de la valeur du patrimoine a été constatée après 2022.

Les performances des marchés financiers (valeurs boursières et autres placements) ont contribué à la progression du patrimoine financier des ménages, qui a augmenté beaucoup plus rapidement que leur dette. Bien que la dette des ménages reste relativement maîtrisée, sa hausse continue pourrait poser des défis en cas de remontée des taux d'intérêt ou de dégradation des conditions économiques.



Cercle de l'Épargne – données INSEE

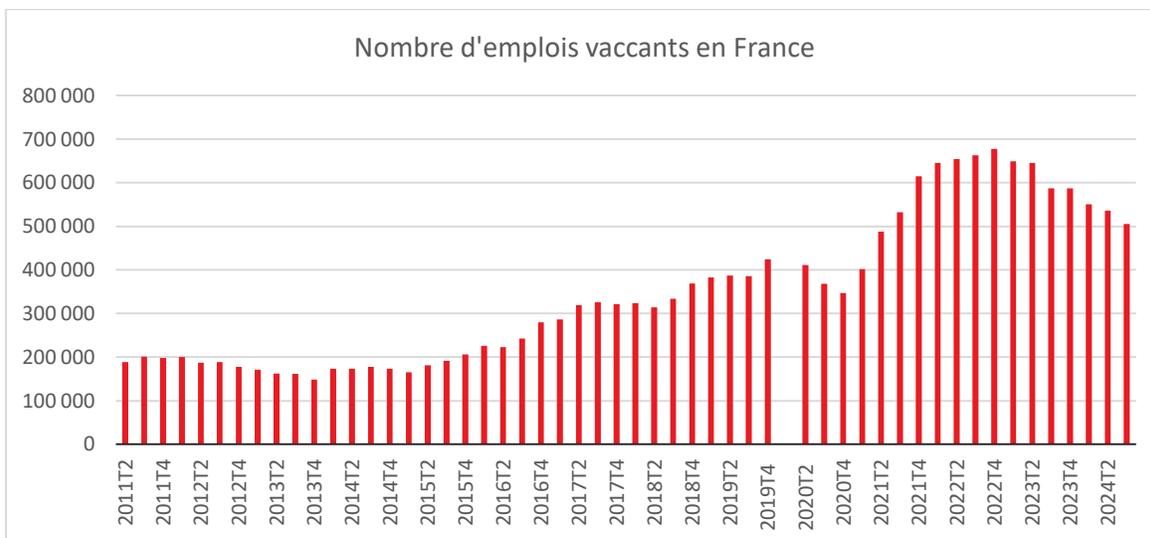
Léger recul du nombre d'emplois vacants en France

Au 3^e trimestre 2024, le taux d'emplois vacants dans les entreprises du secteur privé (hors agriculture, intérim, particuliers employeurs et activités extraterritoriales) s'élevait à 2,5 %, selon la DARES, le service statistique du Ministère du Travail et de l'Emploi, Ce taux est en recul de 0,1 point par rapport au trimestre précédent et de 0,4 point sur un an. Il est globalement sur une tendance baissière depuis la fin 2022, en lien avec le ralentissement de la croissance.

Par rapport au 2^e trimestre 2024, le taux d'emplois vacants a diminué de 0,2 point dans le tertiaire marchand et de 0,1 point dans l'industrie et le tertiaire non marchand. En revanche, il a augmenté de 0,1 point dans la construction. Sur un an, le taux d'emplois vacants a baissé dans tous les grands secteurs. Cette baisse est plus marquée dans la construction et l'industrie (respectivement -0,7 et -0,5 point) que dans le tertiaire marchand (-0,4 point) et le tertiaire non marchand (-0,3 point).

Au total, 505 000 emplois étaient vacants au 3^e trimestre 2024 dans les entreprises du secteur privé (hors agriculture, intérim, particuliers employeurs et activités extraterritoriales), soit une baisse de 6 % par rapport au trimestre précédent. Le nombre d'emplois vacants s'est replié dans le tertiaire marchand (-8 %), dans le tertiaire non marchand (-4 %) et dans l'industrie (-3 %), mais il a augmenté dans la construction (+2 %). Le nombre d'emplois vacants demeure néanmoins nettement plus élevé qu'avant la crise sanitaire (+19 % par rapport au 4^e trimestre 2019).

Au 3^e trimestre 2024, 47 % des emplois déclarés vacants correspondaient à des emplois inoccupés, 29 % à des emplois nouvellement créés, et 24 % à des emplois encore occupés mais sur le point de se libérer.



Cercle de l'Épargne – données DARES

Progression de la création d'entreprises en octobre en France

Selon l'INSEE, en données brutes, le nombre total d'entreprises créées au cours des douze derniers mois (de novembre 2023 à octobre 2024) a augmenté de 5,8 %. Les créations d'entreprises sous le régime de micro-entrepreneur ont connu une hausse de 7,7 %, tandis que celles des sociétés ont enregistré une progression de 3,8 %. En revanche, les créations d'entreprises individuelles classiques ont diminué de 1,0 %.

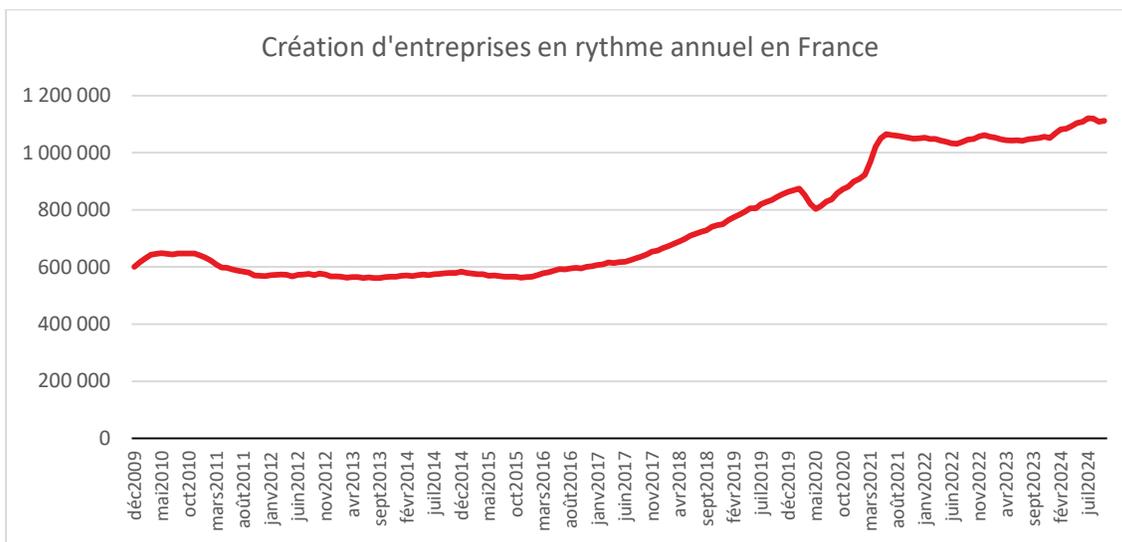
En octobre, le nombre total de créations d'entreprises, tous types d'entreprises confondus, a augmenté de 1,5 % après quatre mois consécutifs de baisse, en données corrigées des variations saisonnières et des effets des jours ouvrables. Cette hausse s'explique par le rebond des créations d'entreprises classiques (+1,8 % après -4,3 %) et par celui des immatriculations de micro-entrepreneurs (+1,3 % après -4,8 %).

En octobre, les créations d'entreprises ont augmenté dans une majorité de secteurs. Le commerce et la réparation d'automobiles et de motocycles ont enregistré une progression de 5,5 % après une baisse de 3,9 % en septembre. Ce dynamisme concerne également les transports et l'entreposage (+3,6 % après -1,1 %) ainsi que le soutien aux entreprises (+1,6 % après -6,1 %). Les créations sont quasi stables dans la construction après une forte baisse en septembre (+0,7 % après -14,3 %). En revanche, elles continuent de se contracter très nettement dans l'industrie (-7,3 % après -2,4 %) et, plus modérément, dans les services aux ménages (-0,7 % après -5,2 %) ainsi que dans l'hébergement et la restauration (-1,5 % après -5,2 %).

En données brutes, le nombre cumulé d'entreprises créées d'août 2024 à octobre 2024 a baissé par rapport à la même période de 2023 (-3,1 %). Cette diminution est due à la forte baisse des créations d'entreprises individuelles classiques (-17,3 %) et, dans une moindre mesure, à celle des créations de sociétés (-1,6 %) et d'entreprises individuelles sous le régime de micro-entrepreneur (-1,4 %).



Sur cette période, le secteur qui contribue le plus à cette baisse est celui du soutien aux entreprises. Au sein de ce secteur, les créations diminuent particulièrement dans les « conseils pour les affaires et autres conseils de gestion ». Par ailleurs, le secteur de la construction, affecté par les problèmes rencontrés par la filière, enregistre également un recul des créations d'entreprises. En revanche, le secteur du transport et de l'entreposage reste porteur pour la création d'entreprises (+5 200 créations par rapport à la même période un an auparavant).



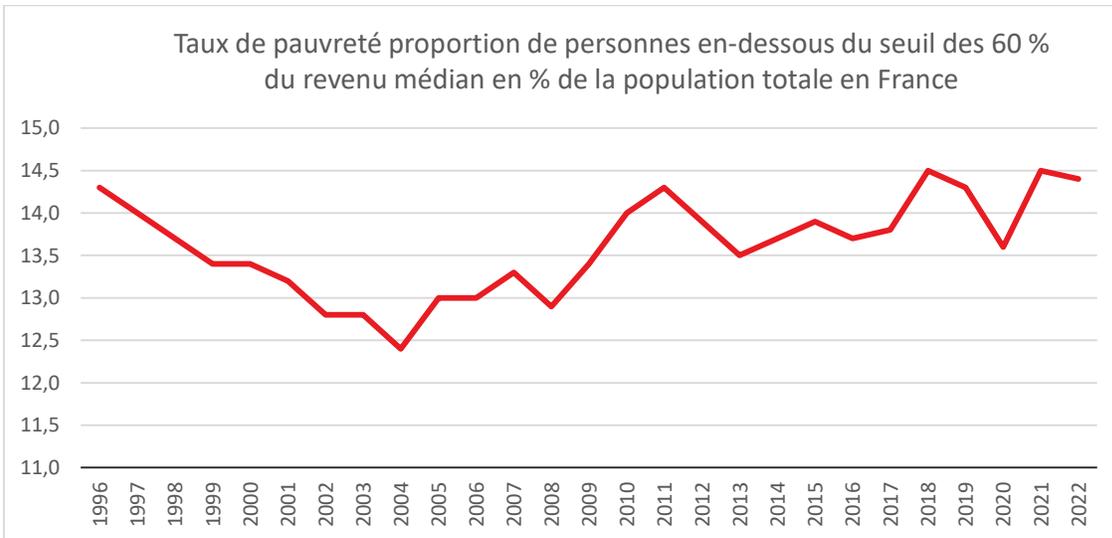
Cercle de l'Épargne – données INSEE

Taux de pauvreté stable en France

En 2022, selon l'INSEE, 9,1 millions de personnes vivaient au-dessous du seuil de pauvreté monétaire, fixé à 1 216 euros par mois pour une personne seule. Le taux de pauvreté est ainsi resté quasi stable en 2022, à 14,4 % (contre 14,5 % en 2021). L'intensité de la pauvreté, mesurée par l'écart entre le niveau de vie médian des personnes pauvres et le seuil de pauvreté, s'est réduite en 2022.

En 2022, le niveau de vie annuel médian des personnes vivant dans un logement ordinaire en France métropolitaine s'élevait à 24 330 euros, soit une quasi-stabilité par rapport à 2021 (-0,1 %). Les niveaux de vie des ménages les plus modestes et les plus aisés ont peu évolué en 2022. Les indicateurs d'inégalités sont ainsi restés proches de ceux de 2021, à un niveau se situant parmi les plus élevés observés depuis 1996.

L'année 2022 a été marquée par une forte hausse de l'inflation. Plusieurs dispositifs visant à protéger le pouvoir d'achat des ménages ont été instaurés par les pouvoirs publics. Le dynamisme du marché du travail a permis un recul du chômage, une augmentation des revenus et une baisse du taux de pauvreté. En revanche, l'arrêt du versement des dernières aides mises en place pour compenser les interruptions d'activité durant la crise sanitaire, ainsi que la fin de la montée en charge des réformes des allocations logement, ont pesé sur les niveaux de vie.



Cercle de l'Épargne – données INSEE



AGENDA ÉCONOMIQUE ET FINANCIER

Lundi 25 novembre

En **Allemagne**, la publication des **indicateurs conjoncturels IFO** de novembre est attendue.

Pour **l'Union européenne**, Eurostat publiera une estimations préliminaires des **dépenses de protection sociale** en 2023. Une **répartition détaillée des composantes du PIB et de l'emploi** par secteur dans **l'Union européenne** en 2023 sera par ailleurs disponible.

Aux **États-Unis**, l'**indice d'activité nationale de la Fed de Chicago** d'octobre et l'**indice manufacturier Fed de Dallas** de novembre seront diffusés.

Mardi 26 novembre

En **France**, les données de la **commercialisation de logements neufs - Ventes aux particuliers et ventes aux institutionnels** au troisième trimestre seront rendues publiques. Les chiffres de la **construction de locaux** en octobre seront disponibles.

Pour **l'Union européenne**, les chiffres des **transport maritime de marchandises** en 2023, les **statistiques des nuitées dans les établissements d'hébergement touristique** en septembre. Il sera par ailleurs possible de consulter les chiffres des **entreprises** (bénéfices et investissements) et des **ménages** (revenus, ménages et investissement) en 2023.

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

Aux **États-Unis**, il sera possible de suivre l'évolution du marché de l'immobilier à travers l'**indice des prix immobiliers** et l'**indice S&P/CS Composite-20 des prix des logements** de septembre ainsi que les chiffres des **ventes de logements neufs** en octobre. Pour le mois de novembre, l'indicateur **Confiance des consommateurs - Conference Board**, les **indicateurs conjoncturels de la Fed de Richmond**, les **indices Fed de Dallas - Revenus des services** et **Perspectives du secteur services au Texas** seront diffusés

Mercredi 27 novembre

En **France**, l'enquête mensuelle de **conjoncture auprès des ménages** de novembre et les statistiques mensuelles des **construction de logements** en octobre seront diffusées. Les **indices des prix des logements anciens** du troisième trimestre seront également disponibles.

En **Espagne**, les données à fin octobre des **ventes au détail** seront diffusées. Eurostat publiera les taux de **vacance d'emploi et de chômage** au deuxième trimestre, les chiffres des **échanges commerciaux entre l'UE et l'Ukraine** au troisième trimestre, des données sur les modes de **garde des enfants** en 2023.



En **Chine**, l'indicateur **Profit Industriel YTD** d'octobre sera publié.

En **Allemagne**, l'indicateur **Confiance des consommateurs Gfk** de novembre sera disponible.

Aux **États-Unis**, la publication des résultats détaillées de la **croissance, des dépenses de consommation réelle** au troisième trimestre est programmée. Il sera par ailleurs possible de suivre statistiques mensuelles des **commandes de biens durables, des stocks de détail** et de la **balance commerciale des biens** en octobre. Toujours octobre, seront par ailleurs communiqués, **l'indice PCE de la Fed de Dallas, les indices PCE et PCE core - des prix à la consommation des ménages**, les statistiques relatives aux **revenus et aux dépenses des ménages, la consommation personnelle réelle** ainsi que les **promesses de ventes de logements**.

Jeudi 28 novembre

En **France**, les résultats provisoires **l'indice des prix à la consommation** de novembre seront diffusés.

Pour la **zone euro** et **l'Union européenne**, la commission européenne, diffusera l'indicateur de **sentiment économique** et les résultats de **l'enquête auprès des entreprises et des consommateurs** pour le mois de novembre. Des données relatives à la **consommation des ménages** par fonction en 2023, le **logement en Europe**, les **accidents du travail** et les **dépenses de santé par fonction, prestataire et mode de financement** en 2022 seront par ailleurs rendus publics. La BCE publiera un communiqué relatif à **l'évolution monétaire dans la zone euro** en octobre.

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

En **Italie**, les indicateurs **Confiance des entreprises et confiance des consommateurs** de novembre seront diffusés. Il sera également possible de consulter l'indice **Prix à la production (IPP)** d'octobre

Vendredi 29 novembre

En **France**, les résultats provisoires de **l'inflation** en novembre ainsi que les résultats détaillés de la **croissance de l'emploi salarié** au troisième trimestre seront disponibles. Il sera par ailleurs possible de consulter, pour le mois de septembre, **l'indice de production dans les services, le chiffre d'affaires dans l'industrie et la construction** et le **volume des ventes dans le commerce**. **Les indices des prix agricoles, ceux de prix de production et d'importation de l'industrie** et les **dépenses de consommation des ménages en biens** en octobre seront également diffusés. Enfin, il sera possible de consulter les chiffres des **immatriculations de véhicules neufs** de novembre et **l'indice des prix d'entretien-amélioration des bâtiments** et les **indices des prix de production des services** du troisième trimestre. Eurostat publiera une estimation rapide de **l'inflation** dans la **zone euro** en novembre.



Pour la **zone euro**, Eurostat publiera une estimation rapide de **l'inflation** en novembre. Des statistiques sur le transport ferroviaire de marchandises et de voyageurs du deuxième 2024 et des données sur **l'innovation dans les entreprises de l'Union européenne** et le **comptes économiques régionaux de l'agriculture** en 2022 seront diffusées.

Au **Japon**, les résultats provisoires de **l'inflation** et l'indicateur **confiance des ménages** pour le mois de novembre d'une part, le **taux de chômage**, le **ratio emplois/demandeurs d'emploi**, la **production industrielle**, les **ventes au détail**, les **commandes de construction**, les **misés en chantiers** en octobre d'autre part seront diffusés.

En **Allemagne**, l'**indice des prix à l'importation** et les statistiques des **ventes au détail** seront communiqués pour le mois d'octobre. Il sera par possible de suivre l'évolution, en novembre, du **nombre de chômeurs** et de consulter les statistiques mensuelles du **chômage**.

En **Italie**, les chiffres des **ventes industrielles** en septembre, le montant de la **balance commerciale** en octobre et les résultats provisoires de **l'inflation** en novembre seront disponibles.

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

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

Aux **États-Unis**, l'**indice PMI de Chicago** de novembre sera communiqué.

Lundi 2 décembre

Pour l'**Union européenne**, Eurostat diffusera les statistiques du **chômage** en octobre ainsi que des données sur l'évolution récente dans **l'industrie**, la **construction**, le **commerce et les services**. Les chiffres à fin novembre des **immatriculations de véhicules** dans les États membres seront publiés.

Pour la **Chine**, le **Japon**, les États membres de l'**Union européenne**, le **Royaume-Uni** et les **États-Unis**, une nouvelle publication de l'indicateur PMI manufacturier de novembre est attendue.

Au **Japon**, les chiffres des **dépenses en capital** enregistrés au cours du troisième trimestre seront rendus publics.

En **Italie**, Istat diffusera les résultats de la **croissance** au troisième trimestre et du **chômage** en octobre.

Aux **États-Unis**, les indicateurs **ISM manufacturier** de novembre et les statistiques à fin octobre des **dépenses de construction** seront disponibles.



Mardi 3 décembre

En **France**, il sera possible de suivre l'évolution de la situation mensuelle **budgétaire de l'État** et l'indice de la **production de la production industrielle** en octobre.

Pour l'**Union européenne**, Eurostat publiera les chiffres des **permis de construire** en août, le **chiffre d'affaires industriel** septembre 2024. Il sera également possible de consulter les données de l'investissements directs étrangers et celle de **recherche et développement (R&D)** en 2023.

Au **Royaume-Uni**, l'indicateur **ventes au détail BRC** de novembre sera communiqué.

Aux **États-Unis**, la publication du **rapport JOLTS - Nouvelles offres d'emploi** pour le mois d'octobre est attendue.

Mercredi 4 décembre

L'office européen de la statistique diffusera l'indicateur **Prix à la production industrielle, marché intérieur** d'octobre.

Au **Japon** et en **Chine** les indices **PMI services** de novembre seront disponibles.

En **Europe** et aux **États-Unis**, en plus du **PMI des services**, il sera par ailleurs possible de consulter les indice **PMI composite**.

Aux **États-Unis**, les statistiques d'octobre des **commandes de biens durables** et des **commandes à l'industrie** d'une part et les **indicateurs ISM non manufacturier** de novembre d'autre part seront diffusés.

Jeudi 5 décembre

En **France**, les résultats du **commerce extérieur** en octobre seront rendus publics.

Pour l'**Union européenne**, Eurostat diffusera les **prix des importations industrielles** en octobre, les **prix à la production industrielle**, externes et totaux ainsi que les statistiques du **commerce de détail** en octobre. Il sera par ailleurs possible de consulter les **données structurelles sur les entreprises** en 2023.

En **Allemagne**, les statistiques des **commandes à l'industrie** pour le mois d'octobre seront rendues publiques.

En **Espagne**, les données mensuelles de la **production industrielle** à fin octobre seront disponibles.

Pour le **Royaume-Uni**, les **États membres de l'Union européenne** et les **États-Unis**, le **PMI Construction** de novembre sera divulgué.

Aux **États-Unis**, il sera par ailleurs possible de consulter les chiffres des **ventes au détail et le montant de la balance commerciale** à fin octobre ainsi que l'indicateur **Suppressions d'emplois – Challenger** de novembre.



Vendredi 6 décembre

En **France**, la **balance des paiements** en octobre, les **réserves officielles** de change en novembre et les résultats définitifs de **l'emploi salarié, salaires de base et durée du travail** au troisième trimestre 2024 seront diffusés.

Pour la **zone euro** et l'**Union européenne**, l'office européen de la statistique diffusera les résultats de la **croissance** et de **l'emploi** au troisième trimestre, les statistiques mensuelles de la **production de services**, le **chiffre d'affaires des services** ainsi que **l'indice de production totale du marché** en septembre. Les données des protections temporaires accordées en octobre seront également disponibles.

Au **Japon**, il sera possible de suivre l'évolution du **revenu salarial**, de la **rémunération des heures supplémentaires** et des **dépenses des ménages** en octobre. Toujours le mois d'octobre, les **indicateurs coïncident et avancé** seront diffusés.

Au **Royaume-Uni** la publication de **l'indice des prix immobiliers Halifax** de novembre est attendue.

En **Allemagne**, les chiffres de la **production industrielle, du commerce extérieur** et de la **balance commerciale** en octobre seront diffusés.

En **Italie**, il sera possible de suivre l'évolution des **ventes au détail** en octobre.

Aux **États-Unis**, les chiffres du **Crédit à la consommation** à fin octobre seront diffusés. Il sera par ailleurs possible de prendre connaissance des données mensuelles sur **l'emploi**, l'évolution du **salaire moyen** et de la **durée hebdomadaire moyenne du travail**, les **créations d'emplois**, le **taux de participation** ainsi que le **taux de chômage** en novembre seront diffusées. Les **indicateurs conjoncturels Michigan** de décembre sur les **anticipations d'inflation** et les **attentes des consommateurs** est également annoncée.



LE COIN DES STATISTIQUES

	France	Allemagne	Italie	Espagne	Zone euro
PIB Mds d'euros 2023	2 817	4 108	2056	1451	14 292
PIB par tête en 2023 En euros	41 001	48 633	34 864	30 2363	41 265
Croissance du PIB 2023	+0,9 %	-0,3 %	+0,7 %	+2,5 %	+0,5 %
Troisième trimestre 2024	+0,4 %	+0,1 %	+0,0 %	+0,8 %	0,4 %
Inflation En % - octobre 2024	1,5	2,4	1,0	1,8	2,0
Taux de chômage En % - septembre 2024	7,6	3,5	6,1	11,2	6,3
Durée annuelle du Travail (2023)	1513,3	1344,5	1741,2	1632,3	-
Âge légal de départ à la retraite (2022)	62	65	67	65	-
Ratio de dépendance (2023)* en %	34,5	34,7	37,8	30,4	33,9
Dépenses publiques En % du PIB 2023	56,5	48,2	53,1	46,8	49,4
Solde public En % du PIB 2023	-5,5	-2,5	-7,4	-3,6	-3,6
Dettes publiques En % du PIB 2023	110,6	63,6	137,3	107,7	88,6
Balance des paiements courants En % du PIB – août-24	-0,5	+6,4	+1,0	+3,1	+2,8
Échanges de biens En % du PIB – août-24	-2,8	+6,0	+2,5	-2,5	+1,2
Parts de marché à l'exportation En % 2023	2,7	7,1	2,8	1,8	24,7
Taux d'épargne des ménages en % du revenu disponible brut juin - 24	17,6	20,0	12,9	13,1	15,6
Taux d'intérêt à 10 ans obligation d'État en % (23/11/2024)	3,046	2,252	3,504	2,979	-

*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 :-----