

# LA LETTRE ÉCO

N°428 - Samedi 20 février 2021

## L'EDITO DE LA SEMAINE

- Les apprentis sorciers de la monnaie

## LE COIN DE L'ÉPARGNE

- Après l'arrêt sur image, la crainte de la surchauffe
- Volatilité et futilité
- Le tableau financier de la semaine

## LE COIN DE LA CONJONCTURE

- Des inégalités de revenus aux inégalités patrimoniales
- Le déclassé de la France, un mal profond ?
- Les entreprises françaises face à la montée de leur endettement

## C'EST DÉJÀ HIER

- L'année folle du e-commerce
- Le chômage en France, la crise sanitaire et ses effets d'optique
- Stabilité de l'inflation en janvier
- Commerce extérieur, un excédent en hausse pour la zone euro en 2020

## LE COIN DES TENDANCES

- Le tourisme face à une crise inimaginable
- Les transports aériens en pleine tourmente

## LE COIN DES GRAPHIQUES

- Des créations d'entreprise toujours importantes en France

## LE COIN DE L'AGENDA ÉCONOMIQUE

## LE COIN DES STATISTIQUES

### Les apprentis sorciers de la monnaie

L'époque appartient aux apprentis sorciers. Les liquidités placées au centre de la table par les banques centrales qui acquièrent des tonneaux d'obligations, plus de 10 000 milliards de dollars en quelques mois pour les pays occidentaux, créent d'importantes perturbations. Conséquence des achats collectifs lancés par des groupes d'Internaute, les cours de certaines actions ou de certains métaux peuvent être multipliés par cinquante ou cent en quelques heures avant de redescendre aussi vite qu'ils étaient montés. Le Bitcoin, une cryptomonnaie ou plutôt un cryptoactif, connaît un engouement au point que son cours est passé de 8 000 dollars en décembre à plus de 50 000 dollars au milieu du mois de février. Cette envolée rappelle celle qu'avait connu les bulbes de tulipes aux Pays-Bas en 1636. En quelques mois, le cours de la promesse de vente pour un bulbe de tulipe fut multiplié par plus de 100. Il représentait, avant l'éclatement de la bulle au mois de février 1637, quinze fois le salaire annuel d'un artisan spécialisé, ou l'équivalent de cinq hectares de terre. Un bulbe de tulipe a l'avantage d'être potentiellement porteur d'une fleur à la différence du bitcoin qui ne génère aucun fruit si ce n'est l'espérance d'une plus-value hypothétique. Le cours de la cryptomonnaie a été dopé par la décision d'Elon Musk, le PDG de Tesla, d'en acheter pour 1,5 milliard de dollars et par son acceptation en tant que moyens de paiement par plusieurs plateformes de vente en ligne. Cette frénésie spéculative se nourrit de la crainte d'une vague inflationniste et d'une dépréciation du dollar en raison de la progression de l'endettement. Les thuriféraires des cryptomonnaies parient sur une grande disruption se traduisant par la fin des monnaies des États-nations. La perte de valeur de ces dernières conduirait inmanquablement les citoyens à privilégier les nouvelles monnaies digitales.

La révolution attendue est un mirage. La monnaie repose sur la confiance et est émise dans un cadre régulé. Si au cours de l'histoire, elle est devenue l'élément clef des échanges, c'est qu'elle permet de réaliser des comparaisons des valeurs fiables dans le temps et l'espace. Le bitcoin n'est pas, pour le moment, un étalon monétaire, son cours pouvant varier en quelques semaines du simple au double. Qui souhaite en permanence réviser sa grille de prix en fonction du cours de la monnaie ? Pour la même raison, le bitcoin n'est pas, une devise de réserve. Quand son cours monte, nul n'a envie de s'en dessaisir ; quand il baisse, c'est l'inverse. La transparence au niveau de la création ou de la gestion du bitcoin nuit à sa crédibilité. Ses avocats mettent en avant le fait que la création monétaire réalisée par les banques centrales n'obéit plus à des critères fixés par avance ; si autrefois, elle dépendait, en partie de l'or possédée par les États, depuis l'instauration des changes flottants, elle dépend de l'offre et de la demande, des taux d'intérêt et de la croissance. En quoi, le système de minage du bitcoin qui consomme une quantité croissante d'énergie serait-il plus performant ? Est-il acceptable que par le jeu d'un algorithme, le volume de bitcoins soit plafonné, ce qui ne peut qu'alimenter une spéculation ? Un des grands « avantages » des cryptomonnaies serait la possibilité d'échapper aux lois nationales. Elles sont ainsi prisées par les malfrats et terroristes en tout genre. Pour certains, elles offriraient la possibilité de contourner les embargos décidés par les États.

Face à cette bitcoin-mania, les autorités monétaires et politiques estiment que le pouvoir de nuisance du Bitcoin est supportable dès lors qu'il ne menace pas les devises dont elles ont la responsabilité. Son usage reste limité et ses fluctuations ne concourent pas à asseoir son rôle de devise de substitution. Il est l'or des temps nouveaux, une valeur refuge virtuel pour geek. Si son usage venait à s'accroître il est fort à parier que les banques centrales siffleraient la fin de partie en rappelant que seule leur monnaie a cours légal. L'interdiction des échanges en bitcoins ou de la cotation du bitcoin mettrait un terme à l'expérience. L'autre voie possible qui est étudiée est l'instauration d'une monnaie digitale de banque centrale. En parallèle ou en remplacement des monnaies actuelles, les banques centrales pourraient elles-mêmes créer une monnaie virtuelle afin de faire entendre raison aux apprentis sorciers monétaires.

## LE COIN DE L'ÉPARGNE

### APRES L'ARRET SUR IMAGE, LA CRAINTE DE LA SURCHAUFFE

L'arrivée prochaine des plans de relance associée à la multiplication des demandes d'aides de la part de secteurs en extrême difficulté, comme celui de l'aérien, conduit à un mouvement général de hausse des taux d'intérêt sur les obligations d'Etat. Le taux de l'OAT à 10 ans est ainsi revenu proche de zéro. Le taux américain équivalent est passé au-dessus de 1,3 %. Les investisseurs craignent une résurgence de l'inflation qui serait occasionnée par une surchauffe de l'économie et par une augmentation du cours des matières premières et de l'énergie. L'augmentation des taux est également alimentée par des rumeurs de resserrement de la politique monétaire aux Etats-Unis. La nouvelle administration Biden a confirmé sa volonté de relancer massivement l'économie. Dans un entretien accordé jeudi soir à CNBC, la secrétaire au Trésor, Janet Yellen, a souligné l'importance d'un plan d'ampleur pour contrecarrer les conséquences économiques de la pandémie. Elle estime qu'une réaction timide « aurait un coût bien plus élevé que celui de faire les choses en grand ». A la question de savoir si la mise en place de toutes les mesures de ce plan était nécessaire après des ventes au détail bien plus dynamiques que prévu en janvier et des niveaux records sur les actions, Janet Yellen a répondu par l'affirmative, ajoutant que la Fed avait les outils nécessaires pour gérer les tensions inflationnistes. La hausse des taux s'est fait ressentir sur le cours des actions. Les indices américains ont marqué le pas. En Europe, la tendance n'était pas uniforme. Paris porté par les résultats du secteur du luxe était en hausse à la différence de Francfort.

Dans le compte-rendu de sa réunion de janvier, la Banque centrale européenne a, de son côté, indiqué que si le conseil des gouverneurs surveille la hausse de l'euro, par nature déflationniste, il ne s'alarme pas de la hausse des rendements obligataires.

Aux Etats-Unis, les indicateurs restent bien orientés. La croissance de l'activité du secteur privé américain a ainsi accéléré en février ; l'indice préliminaire PMI composite (synthèse entre l'industrie et les services) établi par IHS Markit a atteint un sommet de près de six ans à 58,8 points, tiré à la fois par les services (+0,6 point à 58,9) et le secteur manufacturier qui marque cependant un léger ralentissement à 58,5 après 59,2 en janvier (le seuil des 50 points marque la frontière entre contraction et

expansion de l'activité). Au sein de la zone euro, les restrictions sanitaires pèsent sur l'activité. L'activité du secteur des services s'inscrit toujours à la baisse ; l'indice PMI Markit a reculé à 47,7 points, un plus bas de trois mois. En revanche, l'indice composite s'est redressé de 0,3 point à 48,1 grâce à la forte progression de la composante manufacturière qui a atteint un sommet de trois ans à 57,7.

### **Volatilité et futilité**

La volatilité est devenue de mise sur les marchés. Le prix de certains actifs connaît des hausses brutales suivies de baisses rapides. Dernièrement, les cours boursiers de GameStop ou de AMC, le prix de l'argent ou celui du Bitcoin ont donné lieu à des mouvements erratiques. Ces derniers ne sont pas assimilables à des bulles car il s'agit avant tout d'oscillations violentes. Ils se différencient ainsi de la situation qui prévaut par exemple pour les valeurs technologiques américaines. Le cours d'AMC a été multiplié par six entre mars 2020 et janvier 2021 avant de perdre la moitié de sa valeur. Celui de GameStop a été multiplié par 28 de décembre à janvier avant d'être divisé par près de six en février. Le cours de l'argent a gagné en six mois 80 % et celui du Bitcoin a été multiplié par six.

Avec la croissance rapide de l'offre de monnaie et les taux d'intérêt négatifs ou très faibles, un groupe d'investisseurs constitué avec l'appui des réseaux sociaux peut facilement opérer des achats ainsi que des ventes coordonnées sur un actif et provoquer de fortes variations. La base monétaire est, en effet, passée de 14 000 à plus de 22 000 milliards de dollars à l'échelle internationale.

Si ces phénomènes se généralisent, les marchés des matières premières, de l'énergie et des « small caps » pourraient devenir spéculatifs et donner lieu à des scandales financiers dignes de ceux qui ont prévalu au XIX<sup>e</sup> siècle ou dans les années 1930, surtout sur les marchés acceptant les achats à découvert.

**LE TABLEAU FINANCIER DE LA SEMAINE**

	<b>Résultats 19 février 2021</b>	<b>Évolution Sur 5 jours</b>	<b>Résultats 31 déc. 2020</b>
<b>CAC 40</b>	5 773,55	+1,23 %	5 551,41
<b>Dow Jones</b>	31 494,32	+0,11 %	30 409,56
<b>Nasdaq</b>	13 874,46	-1,57 %	12 870,00
<b>Dax Xetra Allemand</b>	13 993,23	-0,40 %	13 718,78
<b>Footsie</b>	6 624,02	+0,52 %	6 460,52
<b>Euro Stoxx 50</b>	3 713,46	+0,48 %	3 552,64
<b>Nikkei 225</b>	30 017,92	+1,69 %	27 444,17
<b>Shanghai Composite</b>	3 696,17	+1,12 %	3 473,07
<b>Taux de l'OAT France à 10 ans (18 heures)</b>	-0,059 %	+0,139 pt	-0,304 %
<b>Taux du Bund allemand à 10 ans (18 heures)</b>	-0,307 %	+0,120 pt	-0,550 %
<b>Taux du Trésor US à 10 ans (18 heures)</b>	1,338 %	+0,151 pt	0,926 %
<b>Cours de l'euro / dollar (18 heures)</b>	1,2135	+0,15 %	1,2232
<b>Cours de l'once d'or en dollars (18 heures)</b>	1 783,630	-2,24 %	1 898,620
<b>Cours du baril de pétrole Brent en dollars (18 heures)</b>	63,210	+1,12 %	51,290

## LE COIN DE LA CONJONCTURE

### DES INÉGALITÉS DE REVENUS AUX INÉGALITÉS PATRIMONIALES

En France, les inégalités de revenus avant redistribution ont tendance à augmenter quand elles sont stables après redistribution. Les pouvoirs publics compensent de plus en plus les écarts de revenus par les prestations sociales ou les crédits d'impôt. Une part croissante des revenus des ménages est socialisée. Ces dernières années, la Prime d'Activité qui est un impôt négatif a été utilisée pour améliorer le niveau de vie des Français les plus modestes. Ce complément de revenus est versé aux personnes ayant un revenu compris entre 0,5 et 1,5 SMIC. Son coût est de 10 milliards d'euros par an. La prime d'activité est privilégiée à l'augmentation du SMIC afin de ne pas augmenter les coûts salariaux des entreprises. Ce dispositif qui est une subvention indirecte aux entreprises a comme défaut d'inciter celles-ci à ne pas revaloriser les salaires et à maintenir un fort volant d'emplois sous-qualifiés. Ces derniers sont ainsi deux fois plus nombreux en France qu'en Allemagne. Les salaires sont faibles dans plusieurs secteurs : l'agroalimentaire, le textile, la construction, l'hébergement-restauration, la santé, les arts et spectacles, le commerce ou encore la réparation automobile. Le salaire horaire au sein de ces différents secteurs d'activité est, en moyenne, de 28 euros, contre 34 euros dans le reste de l'économie. Le système mis en place par les pouvoirs publics aboutit à alléger les coûts salariaux à travers un transfert sur les contribuables, ces derniers peuvent certes escompter des prix de vente de la part des entreprises bénéficiaires des aides plus faibles. Les secteurs concernés par les allègements de charges et par les primes pour l'emploi ne sont que faiblement exposés à la concurrence internationale. Ces dispositifs ont donc peu d'incidences sur les importations. Une hausse des salaires dans ces branches d'activité associée à celle des prix de vente pratiqués dans ces secteurs avec une décruée des prélèvements obligatoires n'aurait donc pas de réelles conséquences. Il y aurait certes une incitation à la robotisation, mais celle-ci est déjà en cours. Par ailleurs, les secteurs concernés éprouvaient, avant l'épidémie, des difficultés pour recruter du fait de la faiblesse des rémunérations et des conditions de travail.

Pour améliorer le revenu des salariés, ce Gouvernement comme les précédents souhaite une diffusion plus large de l'intéressement et de la participation qui représentent en France aujourd'hui 16 milliards d'euros par an de revenu supplémentaire pour les salariés. Si l'épargne salariale est présente dans les grandes entreprises et les entreprises de taille intermédiaire, seuls 4 % des salariés des PME et 1,2 % des salariés des TPE en bénéficient. Sa complexité et son coût expliquent que les petites entreprises ne soient pas couvertes par un dispositif d'épargne salariale. Avec la loi PACTE, plusieurs mécanismes incitatifs ont été mis en place en direction des PME.

Pour les jeunes, la création d'un revenu universel a été avancée. Une telle mesure reviendrait à élargir la « garantie jeune » qui existe déjà. Avec la disparition de certains emplois à temps partiel (baby-sitting, restauration, etc.), certains jeunes se retrouvent avec peu de ressources. Selon une note du Conseil d'Analyse Économique, les revenus des 20/25 ans auraient diminué de 5 à 10 % depuis le mois de mars 2020 quand la baisse se situerait entre 0 et 5 % pour les plus de 25 ans. Les députés socialistes Boris Vallaud et Hervé Saulignac ont déposé une proposition de loi visant

à créer un « minimum jeunesse » de 564 euros ainsi qu'une dotation universelle de 5 000 euros. Cette proposition a été discutée par l'Assemblée nationale le 18 février. Le « minimum jeune » reviendrait à élargir le Revenu de Solidarité Active (RSA) aux jeunes de moins de 25 ans. Actuellement, ces derniers ne peuvent pas, sauf exceptions, y accéder. En revanche, ils peuvent bénéficier de la « garantie jeune » d'un montant de 500 euros. La Garantie jeunes est un droit ouvert qui s'adresse aux jeunes de 16 ans à moins de 26 ans, en situation de précarité qui ne sont ni en emploi, ni en formation, ni en étude. Près de 200 000 jeunes seraient bénéficiaires de ce dispositif. À défaut de revenu universel jeune, certains – dont le délégué général de La République en Marche – estiment qu'une extension de la « garantie jeune » aux étudiants serait envisageable.

Au-delà du sujet des revenus, les inégalités patrimoniales sont de plus en plus soulignées. Ces inégalités sont d'autant plus ressenties qu'elles sont plus visibles dans une société plus transparente. Plusieurs économistes dont Thomas Piketty soulignent que depuis une quarantaine d'années un processus de concentration du patrimoine s'est enclenché. Ce phénomène concerne essentiellement les États-Unis. De 1914 à aujourd'hui, une relative démocratisation est intervenue en matière de possession du capital. Au moment de la Première Guerre mondiale, les 10 % des ménages français les plus riches possédaient plus de 80 % du patrimoine national. À la fin des années 1980, ce taux n'était plus que de 50 %. L'augmentation du nombre de propriétaires de leur résidence principale explique en grande partie cette évolution tout comme l'instauration d'une fiscalité sur les successions. Depuis le début des années 1990, la réduction des inégalités patrimoniales s'est arrêtée en raison de l'augmentation du prix de l'immobilier et de l'appréciation des produits financiers. Le vieillissement de la population, en lien avec la progression de l'espérance de vie, favorise la concentration du capital au profit des ménages les plus âgés et les plus riches. Plus de la moitié du patrimoine est détenue par les plus de 55 ans. Contrairement à une idée reçue, en France, la part du patrimoine national détenue par les 1 % des ménages les mieux dotés est en baisse depuis le début du XXI<sup>e</sup> siècle. Elle est passée de 2007 à 2019 de 28 à 24 %. Elle est un peu plus élevée qu'en 1990 (18 %).

Les politiques monétaires expansionnistes menées depuis 2015 en Europe favorisent la hausse des biens immobiliers et le cours des actions. La base monétaire est passée de 1 500 à 5 000 milliards d'euros de 2015 à 2020 avec les rachats d'obligations par la Banque centrale européenne afin de lutter contre la déflation. Le patrimoine des ménages en France représentait plus de 8,5 fois le PIB en 2020 contre 7 fois en 2014. Lors de ces six dernières années, le CAC 40 a progressé de 30 % et le prix des logements de 40 %.

Face à la concentration du patrimoine, les pouvoirs publics pourraient opter pour un accroissement des droits de succession. Cette solution défendue notamment par Thomas Piketty est récusée par une large majorité des Français. Le régime des donations pourrait être amélioré, l'abattement de 100 000 euros pourrait s'appliquer tous les 10 ans et non tous les 15 ans comme cela est le cas depuis 2013. Son montant pourrait également être augmenté. Un durcissement de la fiscalité sur les plus-values pourrait être également imaginé. À défaut de miser sur la fiscalité, le Gouvernement pourrait empêcher la hausse des prix de l'immobilier en encourageant à la construction de nouveaux logements. Avec le durcissement des règles d'urbanisme au nom de la

protection de l'environnement, cette voie n'est pas privilégiée pour le moment. Les mises en chantier sont ainsi passées de 500 000 en 2007 à 375 000 en 2020. Concernant les actions, les entreprises pourraient être incitées à en distribuer davantage à leurs salariés mais une telle mesure suppose l'accord des actionnaires et ne favoriserait que les salariés des grandes entreprises. La part du capital détenue par les salariés des entreprises du CAC 40 varie de 19 % chez Bouygues à 0 % chez STMicroelectronics, le taux moyen étant de 3,2 %. À défaut d'agir sur la valeur ou la répartition des éléments du patrimoine des ménages, des élus comme le délégué général de La République en Marche proposent que l'Etat dote les jeunes d'un capital minimum, par exemple.

La lutte contre les inégalités constitue un des fils conducteurs de la vie des démocraties depuis la fin du XVIII<sup>e</sup> siècle. Elle est un sujet plus passionnel en France que dans bien d'autres pays. Si aux Etats-Unis, l'égalitarisme admet l'enrichissement, il en est autrement en France. Ces deux pays sont fortement individualistes mais son expression diffère dans la recherche de l'équité. En France, l'égalité prime sur la liberté ou du moins celle-ci n'est jugée réelle qu'à travers le prisme de l'égalité.

### LE DECLASSEMENT DE LA FRANCE, UN MAL PROFOND ?

Le déclin de la France est une antienne de son histoire contemporaine. La population française a la nostalgie facile, du Grand Siècle de Louis XIV à la fin des Trente Glorieuses en passant par Napoléon ou l'Empire coloniale. La défiance française, un mal récurrent, aboutit à redorer des périodes passées autrefois honnies. Malgré une croissance soutenue, la présidence du Général de Gaulle ne fut pas une promenade de santé. Elle fut marquée par la guerre d'Algérie de 1958 à 1962, la grève des mineurs en 1963 et évidemment mai 1968 qui faillit mettre à bas les nouvelles institutions.

La thèse du déclin de la France est loin d'être une idée neuve. De nombreux auteurs ont écrit sur le déclin qui peut être culturel, moral ou économique, de Nicolas Baverez à Alain Finkielkraut. Déjà, au XIX<sup>e</sup> siècle, cette thèse était présente dans les débats. La crise de la Covid-19 lui a une nouvelle fois redonné corps. L'absence de masques et de lits de réanimation lors du premier confinement et, plus récemment, le démarrage difficile de la campagne de vaccination vaccins alimentent le débat sur le déclassement de la France. -La France a l'impression de revivre en permanence la retraite de Russie de 1812 ou la débâcle de juin 1940.

Depuis une vingtaine d'années, La France, éprouve les pires difficultés à surmonter les différentes crises auxquelles elle doit faire face. Le pays semble s'être enrayé au tournant du siècle. Le PIB par habitant de la France est passé du 6<sup>e</sup> au 20<sup>e</sup> rang en une vingtaine d'années. En 2020, il représentait 82 % de celui de l'Allemagne et 60 % de celui des États-Unis, contre respectivement 90 % et 85 % en 2005. Pour atténuer les chocs économiques, les gouvernements ont essentiellement joué sur le volant des dépenses publiques avec à la clef un accroissement de la dette publique. Au fil des décennies, les points forts du pays s'effilochent : la sidérurgie, l'automobile, l'industrie du médicament et désormais l'aéronautique. Avec les États-Unis et le Royaume-Uni, la France est le pays qui a connu la désindustrialisation la plus rapide et la plus forte au sein de l'OCDE. L'emploi manufacturier est passé de 2000 à 2020 de 14 à 9 % de l'emploi total. La valeur ajoutée de l'industrie représente moins de 10 % du PIB en

2020, contre 12 % il y a vingt ans. Depuis 2003, le solde industriel est constamment négatif et a tendance à s'accroître. Les entreprises industrielles françaises se sont délocalisées en Europe de l'Est, en Afrique du Nord et en Asie. En moins de vingt ans, le poids de la France dans les exportations mondiales a été divisée par deux. Il est passé de 6 à moins de 3 % quand l'Allemagne passait sur la même période de 10 à 8 %. Les services n'arrivent plus à compenser le déficit industriel. La France se caractérise par le poids très faible du secteur technologique. Sa capitalisation boursière s'élève à 5 % de la capitalisation totale, contre près de 30 % aux États-Unis et 15 % en Allemagne. Le déclin de la France est avant tout la conséquence de la faible taille de son système productif. Le taux d'emploi est inférieur de 10 points à celui de l'Allemagne, du Japon ou du Royaume (65 % contre plus de 75 %). La France se caractérise par un départ précoce à la retraite, autour de 62 ans quand, en moyenne, au sein de l'OCDE, ce dernier intervient vers 64 ans. Le nombre d'heures de travail par an figure parmi les plus faibles. Ce volume réduit d'heures travaillées n'est qu'en partie compensé par un niveau élevé de la productivité. Celle-ci ne progresse néanmoins plus depuis plusieurs années.

### **Les compétences insuffisantes de la population active**

Parmi les grands pays, la France se classe dans les derniers pour l'enquête PIAAC (compétences des adultes), aux environs de la moyenne pour l'enquête PISA (compétences des jeunes), et en dernière position pour l'enquête TIMSS (niveau en mathématiques et sciences des enfants). Les compétences de la population active et des jeunes sont insuffisantes au regard du niveau de développement. Elles tendent, en outre, à diminuer au fil des années à la différence de ce qui est constaté en Allemagne et dans les pays d'Europe du Nord. Cette évolution freine la modernisation des entreprises et alimente la désindustrialisation, aux pertes de parts de marché à l'exportation et à la faiblesse du taux d'emploi. La France compte ainsi deux fois plus d'emplois sous qualifiés que l'Allemagne. Elle se caractérise par un nombre important de décrocheurs à l'école et au sein du monde du travail. Les pays ayant de bons résultats aux enquêtes PIAAC et PISA comme le Japon, la Suède ou l'Allemagne possèdent un stock de robots en valeur relative bien plus important que ceux qui sont mal classés comme la France, l'Espagne ou la Grèce. Il en est de même pour le poids de l'industrie au sein de la valeur ajoutée. Les pays qui ont augmenté leurs exportations ces vingt dernières années sont ceux qui enregistrent de bons résultats pour l'enquête PIAAC et PISA.

### **La faiblesse de l'effort de recherche**

En baisse depuis 2007, les dépenses publiques de recherche et développement en France s'élevaient à 0,8 % du PIB en 2019, quand elles atteignaient 1 % en Allemagne et en Suède. Les dépenses privées en la matière étaient, toujours en 2019, inférieures à 1,5 % du PIB en France. Elles dépassaient 2,1 % du PIB aux États-Unis ainsi qu'en Allemagne et atteignaient 2,5 % au Japon et en Suède. Le nombre de brevets triadiques pour 100 000 habitants était de 0,3, en 2019, en France, contre 0,4 aux États-Unis, 0,6 en Allemagne et 1,4 au Japon. La faiblesse de la recherche développement est une des causes et une des conséquences de la désindustrialisation. Elle contribue également au recul des parts de marché à l'exportation.

## La question lancinante du financement des entreprises

La France souffre également d'une insuffisance du financement des entreprises nouvelles et technologiques comme c'est le cas dans un grand nombre d'États européens. Seuls le Royaume-Uni et les États d'Europe du Nord font figures d'exception en la matière, les États-Unis et la Chine étant loin devant. Le renouvellement des entreprises est plus lent en France que dans les autres pays. Les taux d'intérêt faibles les incitent à privilégier le financement bancaire à celui par le marché. Cette préférence rend les entreprises plus fragiles en période de retournement de marché.

Le retour d'une croissance en France suppose une augmentation du taux d'emploi, ce qui nécessite au préalable un effort de formation important associé à un accroissement de dépenses de recherche. La montée en gamme de la production française et l'essor des secteurs technologiques sont nécessaires. Une réorientation de l'épargne vers des placements longs plus à risque est évidemment souhaitable. La création d'un véritable marché des capitaux européens favoriserait le développement du capital risque. La profondeur du marché européen est actuellement insuffisante pour garantir la croissance des start-ups qui doivent, en outre, surmonter les barrières linguistiques qui existent au sein de l'Union européenne.

### LES ENTREPRISES FRANÇAISES FACE A LA MONTEE DE LEUR ENDETTEMENT

La forte hausse de l'endettement des entreprises françaises, qui atteint désormais 1 200 milliards d'euros, inquiète. Leur forte dépendance aux crédits bancaires les expose en période de faibles activités. En outre, d'éventuels problèmes de remboursement pourraient mettre en difficulté le secteur financier. Le taux d'endettement n'est pas le seul élément à prendre en compte pour apprécier la solidité d'une entreprise. L'ensemble du bilan avec les réserves de liquidités et les fonds propres doit être retenu tout comme le poids du service de la dette. La dette des entreprises françaises à la fin de l'année 2020, représentait 82 % du PIB, contre 58 % en 1995. Elle demeure inférieure à la moyenne de la zone euro, hors France (120 %). La progression de l'endettement des entreprises est, depuis 2018, malgré tout plus rapide en France qu'au sein des autres États membres. Avec la crise sanitaire, l'écart s'est accru. La croissance est en France de plus de 10 % quand elle se situe entre 4 et 6 % dans les autres pays de la zone. Le taux d'endettement est élevé en France pour les grandes entreprises. Il atteint 150 % de la valeur ajoutée fin 2020, contre 100 % en 1996. Il est également important pour les entreprises de taille intermédiaire (130 % de la valeur ajoutée en 2020, contre 100 % en 1996). Il est plus faible pour les PME et relativement stable sur ces vingt dernières années, autour de 60 %.

Cette augmentation de la dette doit être relativisée car, depuis 2011, les entreprises françaises ont augmenté significativement l'encours d'actifs financiers et monétaires qu'elles détiennent. Il est passé de 19 à 38 % du PIB. La dette nette est, de ce fait, stable autour de 50 % du PIB. L'encours des actions cotées et non cotées au passif des entreprises françaises a fortement progressé ces dernières années, passant de 150 à 300 % du PIB. La rentabilité des entreprises n'est pas obérée par cet accroissement de l'endettement en raison de la baisse des taux d'intérêt. En vingt ans,

la charge de la dette a été réduit de moitié. Les intérêts payés par les entreprises représentaient 20 % des bénéfices avant intérêts et dividendes en 2019, contre 40 % en 2000. En dehors de 2020 avec le recul du PIB et des profits, le service de la dette est resté stable. La baisse des paiements d'intérêts a compensé la hausse de l'endettement.

Avant la crise sanitaire, les profits avant distribution de dividendes étaient en nette progression. Ils s'élevaient, à 14 % du PIB fin 2019, contre 11 % en 2012. Le taux de marge des entreprises françaises restait en-deçà de leurs concurrentes étrangères mais était en progression passant de 21 à 23 % de 2012 à 2019. Pour les grandes entreprises, ce ratio était de 26 %, proche de la moyenne européenne. Tout en étant en hausse, il était plus faible pour les entreprises de taille intermédiaire (24 %) et pour les PME (22 %).

Le rendement des fonds propres en France était de 9 % en 2019. Stable depuis plusieurs années, il est cependant nettement inférieur à son niveau d'avant la crise de 2008 (14 %). La rentabilité du capital (RoACE) a augmenté d'un point entre 2012 à 2019 en atteignant 10,5 %. Elle est également inférieure à son niveau entre 2000 et 2007 (11,5 %).

Le nombre de faillites est un indicateur de la santé des entreprises. Il est passé de 70 000 à 50 000 de 2015 à 2019 en lien avec la politique monétaire expansive qui réduit le coût de l'endettement. Près de 12 % des entreprises sont potentiellement menacées de faillites ; cela concerne celles qui sont artificiellement soutenues par les taux d'intérêt historiquement bas. En 2020, avec les mesures de soutien prises par le Gouvernement, moins de 30 000 liquidations ont été enregistrées. La baisse concerne essentiellement les PME. Les faillites des entreprises de taille intermédiaire et des grandes entreprises sont en hausse.

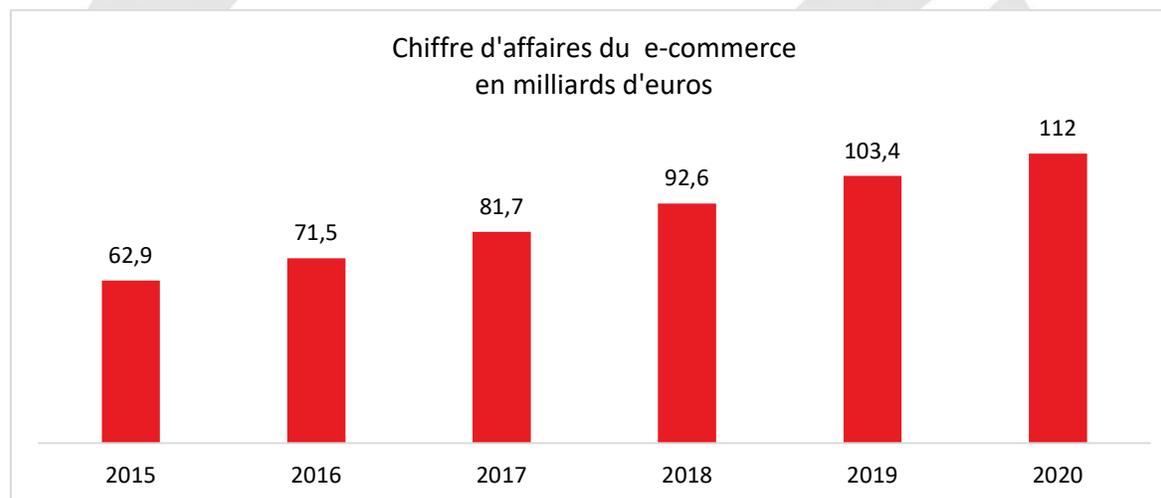
Au regard des données financières, la dette des entreprises françaises n'est pas un problème en soi car les entreprises ont accumulé des liquidités par ailleurs. En revanche, la faiblesse de leur taux de marge et de leur rentabilité du capital constituent un handicap évident et une menace à moyen terme. L'amélioration de leur profitabilité, ces dernières années, est la conséquence de la réduction des charges de la dette et non d'une amélioration de leur compétitivité. Une remontée des taux fragiliserait les entreprises et tout particulièrement celles de grande taille et celles de taille intermédiaire.

## C'ÉTAIT DÉJÀ HIER

### L'ANNEE FOLLE DU E-COMMERCE

Avec la crise sanitaire, le e-commerce a connu une croissance sans précédent porté par la vente de biens. La France a rattrapé son retard en quelques semaines par rapport au Royaume-Uni ou les États d'Europe du Nord en ce qui concerne le poids du commerce en ligne au sein de dépenses de consommation des ménages. Fin 2020, le e-commerce représentait 13,4 % du commerce de détail en France, contre 9,8 % un an auparavant. Les Français ont réalisé 1,68 milliard de commandes en ligne avec un panier moyen de 61 euros.

En 2020, les ventes sur Internet en France ont atteint 112 milliards d'euros, en hausse de 8,5 % en un an (source FEVAD). Les ventes en ligne de biens ont connu une forte croissance du fait des confinements (+32 %) ; en revanche celles de services sont en nette baisse (-10 %). Cette contraction d'activité est imputable en grande partie au recul des dépenses de transports et de voyages (-47 %).



Cercle de l'Épargne – données FEVAD

De nombreuses TPE/PME ont décidé de vendre en ligne soit directement, soit en passant par les places de marché (croissance de 27 %). Plus de 17 000 nouveaux sites marchands ont été créés. Les places de marché représentent 15 % du volume total des ventes en ligne. Les ventes en ligne des enseignes de magasins ont augmenté de 53 % sur l'année avec des pics à +100 % pendant les deux confinements.

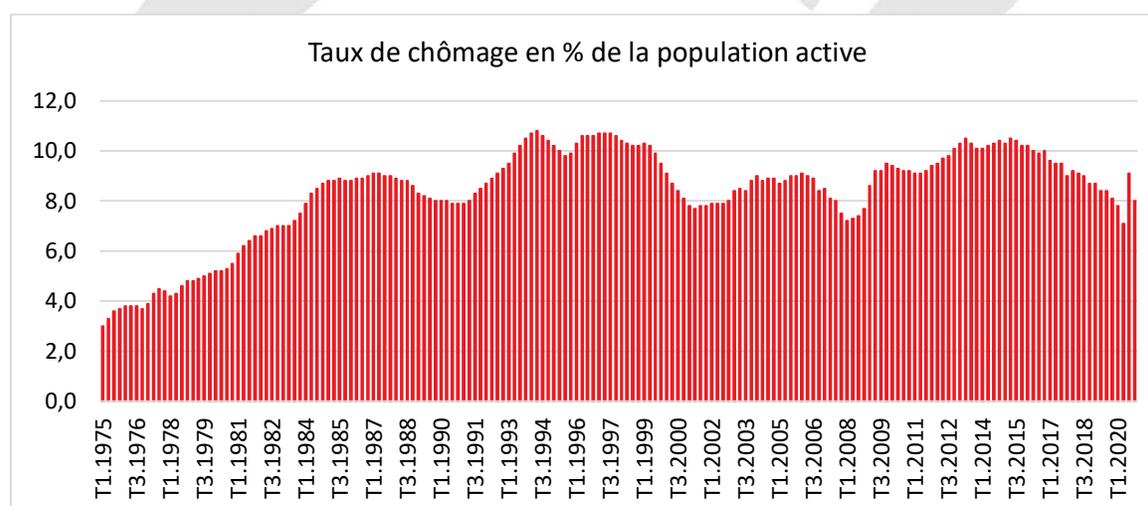
Les secteurs ayant enregistré les plus fortes croissances sont ceux des produits de la beauté-santé (+52 %) et des produits de grande consommation (+42 %) suivis par les produits techniques (+34 %) et le mobilier/décoration (+24 %). Lors du premier confinement, les ventes de produits de grande consommation ont augmenté de 86 %.

Les ventes aux professionnels ont enregistré une croissance de +11 % sur l'année. La hausse des ventes au second semestre a permis de maintenir une croissance à deux chiffres, après un début d'année en demi-teinte.

Les ventes sur mobile ont été freinées en 2020 par le recul des ventes de transport, voyage, billetterie, etc... Alors qu'elles affichaient une croissance de 18 % en 2019, elles n'ont progressé que de 5 % en 2020. Cette faible croissance s'explique par le fait que les ménages confinés ont utilisé leurs ordinateurs ou leurs tablettes pour passer leurs commandes.

### LE CHOMAGE EN FRANCE, LA CRISE SANITAIRE ET SES EFFETS D'OPTIQUE

Au quatrième trimestre 2020, le nombre de chômeurs au sens du Bureau International du Travail s'élevait à 2,4 millions de personnes en France (hors Mayotte), en baisse de 340 000 personnes par rapport au troisième trimestre. Au cours des trois derniers mois de 2020, le taux de chômage a diminué de 1,1 point, à 8,0 % de la population active, après une augmentation de 2 points le trimestre précédent. Il est quasi stable (-0,1 point) par rapport à son niveau d'avant-crise sanitaire au quatrième trimestre 2019.



Cercle de l'Épargne – données INSEE

Le dernier trimestre a été marqué par le deuxième confinement qui a entraîné une nouvelle augmentation du chômage partiel et a conduit certains actifs à ne pas effectuer de recherche d'emploi. Au-delà de ces effets, l'INSEE souligne que le taux d'emploi s'est amélioré prouvant la résilience de l'économie française et sa capacité d'adaptation.

La baisse du taux de chômage sur le trimestre concerne toutes les catégories d'âge et de sexe. Elle est plus prononcée pour les 15-24 ans (-3,6 points) que pour les 25-49 ans (-1,0 point) et les 50 ans ou plus (-0,4 point). Le taux de chômage se retrouve ainsi inférieur à son niveau un an auparavant pour les jeunes (-1,5 point) et quasiment au même niveau pour leurs aînés (+0,1 point pour les 25-49 ans ; -0,1 point pour les 50 ans et plus).

Parmi les personnes inactives, 1,8 million souhaitent retrouver un emploi sans être considérées au chômage. Elles constituent le halo autour du chômage. Après un pic au deuxième trimestre et un repli à l'été, leur nombre remonte légèrement au quatrième trimestre. Leur évolution est depuis le mois de mars 2020 fonction des

mesures prises par les pouvoirs publics pour limiter la diffusion de l'épidémie. En période de confinement, le halo augmente pour redescendre rapidement après sa levée.

Compte tenu de la relative amélioration de l'emploi des jeunes en moyenne sur le quatrième trimestre, la part des jeunes de 15 à 29 ans qui ne sont ni en emploi ni en formation (NEET) diminue de 0,5 point, à 13,2 %, après un pic au deuxième trimestre et un repli au troisième trimestre. Elle demeure toutefois au-dessus de son niveau d'avant-crise, de 0,5 point en fin d'année.

En moyenne au quatrième trimestre 2020, le taux d'emploi des 15-64 ans augmente de 0,6 point, à 65,6 %, après une hausse de même ampleur (+0,6 point) au troisième trimestre. L'augmentation du taux d'emploi sur les deux derniers trimestres ne compense pas le recul au deuxième trimestre (-1,6 point). Le taux d'emploi reste ainsi inférieur à son niveau un an auparavant (-0,4 point), en particulier pour les 25-49 ans (-0,5 point) et les 15-24 ans (-0,3 point) ; il est toutefois en hausse pour les 50-64 ans (+0,4 point).

Au quatrième trimestre 2020, le nombre moyen d'heures travaillées recule de 1,3 %, à 30,5 heures par semaine (données corrigées des variations saisonnières). Après un creux inédit au deuxième trimestre (-13,1 %), le nombre moyen d'heures hebdomadaires travaillées par emploi avait fortement augmenté (+19,8 %) au troisième trimestre 2020, à 30,9 heures par semaine. Fin 2020, le nombre moyen d'heures travaillées par emploi se situe 2,2 % au-dessous de son niveau un an plus tôt. Le taux d'emploi à temps complet s'établit à 54,6 % au quatrième trimestre 2020. Il progresse de 0,7 point sur le trimestre, et de 0,2 point par rapport à fin 2019. En revanche, le taux d'emploi à temps partiel recule sur le trimestre (-0,2 point) et sur un an (-0,6 point). Par conséquent, la proportion d'emploi à temps partiel se replie, de 0,8 point sur un an, à 17,4 %.

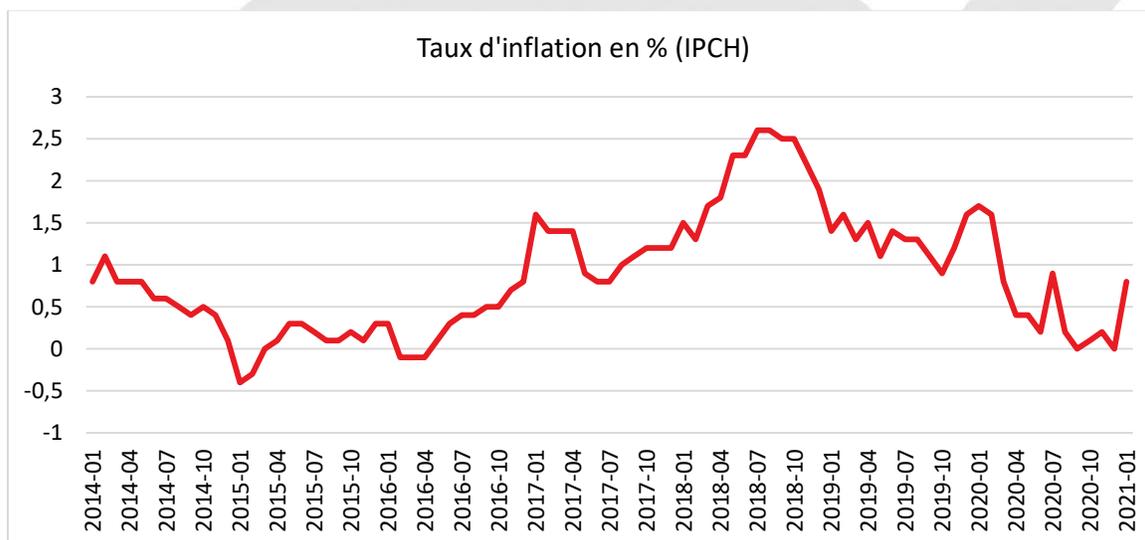
Le taux d'emploi a fléchi assez fortement pour les actifs en CDD. En effet, le taux d'emploi en contrat à durée indéterminée (CDI) des 15-64 ans atteint 49,8 % au quatrième trimestre 2020. Il progresse de 0,6 point, après une stabilité le trimestre précédent. Il se situe 0,4 point au-dessus de son niveau de fin 2019. Le taux d'emploi en contrat à durée déterminée (CDD) ou en intérim est quasi stable sur le trimestre (+0,1 point), après avoir chuté au deuxième trimestre et s'être en partie redressé au troisième trimestre. À 7,0 %, il se situe 1,1 point au-dessous de son plus haut niveau atteint fin 2017 et 0,7 point au-dessous de son niveau de fin 2019.

Le taux d'activité des 15-64 ans (personnes en emploi ou cherchant un emploi) se replie de 0,2 point sur le quatrième trimestre, et atteint 71,4 %. Il avait chuté avec le premier confinement de 2,3 points au deuxième trimestre, et s'était ensuite redressé de 2,2 points au troisième trimestre. Au total, le taux d'activité se situe au-dessous de son niveau de fin 2019, avant la crise sanitaire, de 0,4 point au-dessous pour l'ensemble, notamment de 0,6 point pour les hommes. Ce recul sur un an résulte de la bascule en inactivité d'une partie des actifs, dans le halo pour les personnes cessant leurs recherches d'emploi pendant le confinement, voire dans l'inactivité hors halo.

## STABILITE DE L'INFLATION EN JANVIER

En janvier, l'indice des prix à la consommation (IPC) en France a augmenté de 0,2 % sur un mois, comme en décembre. Avec l'augmentation du cours du pétrole et de celui des matières premières, une petite accélération de l'inflation est attendue dans les prochains mois. La multiplication des plans de relance fait craindre une hausse des prix au cours du second semestre. Il est encore trop tôt pour préjuger de la future vitalité des prix. Le Japon qui vit au rythme des plans de relance et de la politique monétaire expansive depuis trente ans n'a pas pour autant renoué avec l'inflation.

Corrigés des variations saisonnières, les prix à la consommation ont, en France, augmenté de 0,7 %, après avoir été stables en décembre.



Cercle de l'Épargne – données INSEE

Sur un an, les prix à la consommation croissent de 0,6 % après une stabilité (0,0 %) en décembre. Les prix des services (+0,8 % après +0,7 %) et ceux du tabac (+12,7 % après +12,5 %) accélèrent. Les prix des produits manufacturés ont connu également un rebond (+0,8 % après -0,9 %), en lien avec le décalage des soldes d'hiver. La baisse des prix de l'énergie s'atténue (-5,8 % après -7,0 %) dans le sillage des prix des produits pétroliers. Les prix de l'alimentation progressent, sur un an, au même rythme que le mois dernier (+1,0 %).

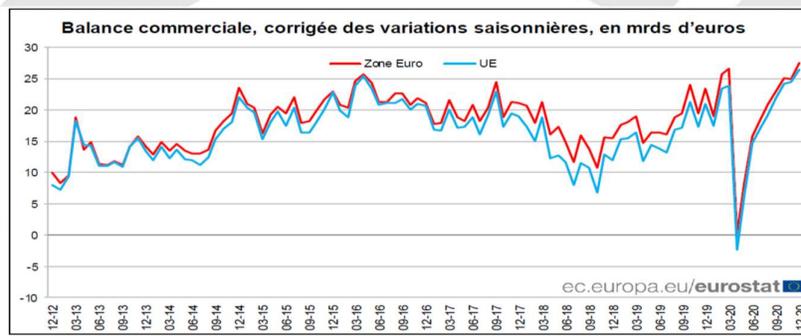
L'indice des prix à la consommation harmonisée (IPCH) progresse de 0,3 % sur un mois, après +0,2 % le mois précédent ; sur un an, il augmente de 0,8 %, après avoir été stable en décembre.

L'inflation sous-jacente (hors prix des matières premières, de l'énergie, des produits agricoles et des produits réglementés) augmente en janvier, à +1,0 % sur un an, après +0,2 % en décembre.

## COMMERCE EXTERIEUR, UN EXCEDENT EN HAUSSE POUR LA ZONE EURO EN 2020

Le commerce extérieur en 2020 pour les États membres de la zone euro a été marqué par la pandémie. Les exportations comme les importations ont enregistré un fort recul. Néanmoins, le solde commercial s'est amélioré grâce notamment à la bonne tenue des exportations de produits industriels allemands.

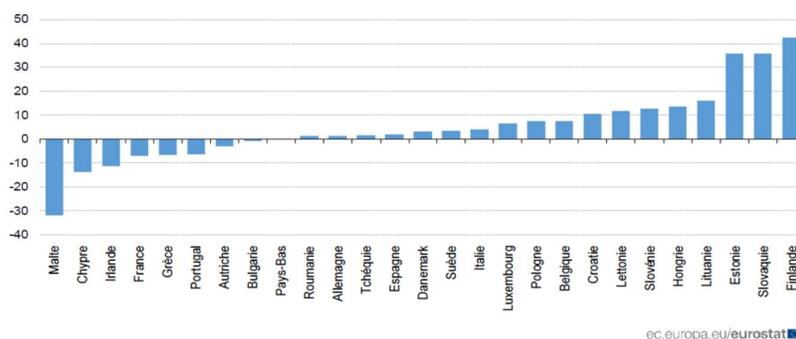
Sur l'année 2020, les exportations de biens de la zone euro vers le reste du monde se sont élevées à 2 131,4 milliards d'euros, en baisse de 9,2 % par rapport à 2019. Les importations se sont élevées à 1 897,0 milliards d'euros, en baisse de 10,8 % par rapport à janvier-décembre 2019. La zone euro a ainsi enregistré un excédent de 234,5 milliards d'euros, contre +221,0 milliards d'euros en 2019. Les échanges intra-zone euro se sont élevés à 1 797,0 milliards d'euros en 2020, en baisse de 8,9 % par rapport à 2019.



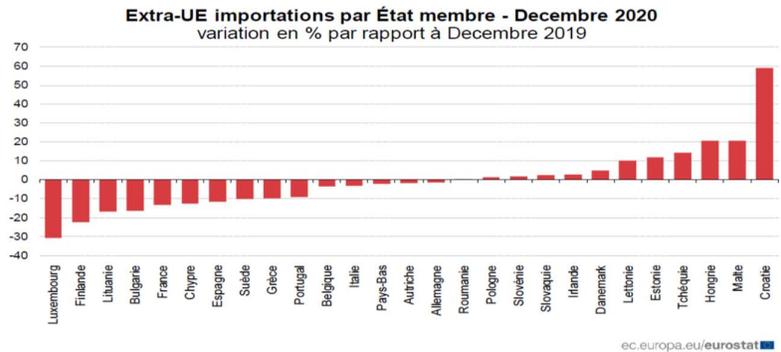
Au cours de l'année 2020, la Chine était le principal partenaire de l'Union européenne. Les importations en provenance de ce pays ont été en hausse de 5,6 % et les exportations de 2,2 %. Les pays européens ont acheté en quantité des masques, des médicaments, des produits électroniques et informatiques. En revanche, sur l'année 2020, le commerce avec les États-Unis a enregistré une baisse significative tant pour les importations (-13,2 %) que les exportations (-8,2 %).

En décembre 2020, pour la première fois depuis février 2020, la majorité des États membres de l'Union ont enregistré une hausse des exportations extra-UE. En particulier, dix-huit États membres ont affiché une augmentation par rapport à décembre 2019, tandis que neuf États membres ont enregistré une diminution.

Extra-UE exportations par État membre - Décembre 2020  
variation en % par rapport à Décembre 2019



En ce qui concerne les importations extra-UE, douze États membres ont enregistré une augmentation en décembre 2020 par rapport à décembre 2019, tandis que quinze ont affiché des diminutions.



## LE COIN DES TENDANCES

### LE TOURISME FACE A LA CRISE INIMAGINABLE

Pendant des siècles, les femmes et les hommes ont été des nomades, se déplaçant pour se nourrir. Les premières traces de sédentarisation de la population datent du néolithique. Entre l'an 12 500 et l'an 7 500 avant Jésus-Christ, de petites communautés humaines s'organisent au sein de villages permanents. Elles développent l'agriculture en complément de la chasse, de la pêche et de la cueillette. Elles pratiquent ensuite l'élevage et enfin cultivent les arts du feu, la poterie et la métallurgie du bronze. Ce passage du nomadisme à la sédentarité est lié à des changements de mode d'alimentation et à l'utilisation des graines. La sédentarisation permet une meilleure alimentation de la population et génère une création de richesse. Sédentaires, les femmes et les hommes doivent se protéger des invasions en construisant des châteaux forts et en finançant des armées. Du fait des dangers encourus, les voyages sont rares. Après la chute de l'Empire Romain, les routes commerciales se réduisent même si les échanges entre cités perdurent. Durant tout le Moyen Âge, les voyages prennent la forme de conquêtes ou d'évangélisation. Ils sont réalisés par des guerriers et des hommes d'église. Avec la Renaissance, des aventuriers guidés par l'esprit de la découverte de nouvelles terres, de routes commerciales ou au nom de la foi montent des expéditions durant plusieurs années nécessitant des moyens importants. Au XVIIIe siècle, les aristocrates et les philosophes des Lumières parcourent l'Europe pendant des mois dans des voitures tirées par des chevaux et remplies de malles, de domestiques et même de meubles. Ces voyages sont réservés à une élite. Ils sont rendus possibles par l'amélioration et la sécurisation du réseau routier. Au XIXe siècle, un changement de dimension intervient. Avec les chemins de fer, avec le développement des bateaux à vapeur, les personnes aisées peuvent se déplacer sur de longues distances. Pourtant, jusqu'à récemment, peu de gens allaient loin. Les déplacements étaient lents, difficiles et coûteux lorsqu'ils dépendaient du vent ou de la puissance. Une cabine de première classe sur le Titanic en 1912 était proposée au prix de 30 livres soit l'équivalent de 3 500 dollars de 2021. Un billet transatlantique sur le dirigeable Hindenburg coûtait

400 dollars en 1936, soit plus d'un an de salaire pour un ouvrier de l'époque. En 1950, seulement 25 millions de personnes avaient voyagé à l'extérieur de leur pays. En 1970, voyager demeurait un luxe. Un vol aller-retour de New York à Londres coûtait environ 500 dollars, (l'équivalent de 3 500 dollars en 2021). La démocratisation est intervenue ces trente dernières années avec l'apparition des low-costs et la création d'une flotte de long courrier à forte capacité (Boeing 777, Airbus A380). Entre 1995 et 2014, le prix des billets a diminué de moitié en termes réels, selon l'Association Internationale du Transport Aérien (IATA). Le nombre de touristes internationaux est ainsi passé de 500 000 en 1994 à 1,5 milliard en 2018, la barre du milliard ayant été franchie en 2011.

Avec l'industrialisation, les bagages s'allègent. Auparavant, les voyageurs emportaient tout ce qui était nécessaire pour vivre ; à partir du XIXe siècle, ils prennent avant tout des vêtements. La valise remplace les malles. Au XXe siècle et surtout après la Seconde Guerre mondiale, l'aventurier, le voyageur cède la place au touriste. Les infrastructures de transports, routes, gares, aéroports, sont adaptés pour accueillir des millions de passagers qui partent en vacances durant quelques jours à quelques semaines. La valise devient de plus en plus petite ; elle dispose de roulettes pour être déplacée facilement au sein d'aéroports de plus en plus grands. Certains l'abandonnent au profit de sac à dos quand d'autres se font fort de partir au long cours les mains dans les poches.

Le développement de l'industrie des vacances est à la base de l'essor des déplacements internationaux. Les vacanciers sont responsables de 55 % des voyages, contre 11 % pour les déplacements pour affaires. Le solde est constitué par les déplacements pour motifs familiaux, religieux (2 millions par an) ou médicaux (15 millions). Le tourisme au sein de l'OCDE représente plus de 4 % du PIB en moyenne et plus de 8 % pour les pays à fort potentiel touristique comme la France, l'Italie ou l'Espagne. Les voyages et le tourisme représentent plus de 330 millions d'emplois, soit un sur dix du total mondial, selon le World Travel and Tourism Council (WTCC).

L'activité touristique représentait 11,8 % du PIB en 2019 pour l'Épargne, 7,5 % pour la France et 9 % pour le Mexique. Pour des pays émergents ou en développement, le tourisme est souvent un secteur clef pour accéder aux devises. Un quart du PIB de nombreuses îles caraïbéennes est lié au tourisme. Le nombre de touristes internationaux est passé en Thaïlande de 10 millions en 2001 à 40 millions en 2019, dont un quart provenait de Chine. L'activité touristique a contribué en 2019, pour ce pays, à 18 % de son PIB.

L'Europe est le premier continent d'accueil pour les touristes étrangers. Plus de la moitié d'entre eux se rendaient chaque année dans un ou plusieurs États européens. C'est deux fois la part de la région Asie-Pacifique, la deuxième région la plus populaire. L'Europe capte 37 % du total mondial des recettes du tourisme, près de 620 milliards de dollars. La France et l'Espagne sont les pays les plus populaires. Lors de ces vingt dernières années, le tourisme a connu une révolution chinoise. En 2018, plus de 150 millions de Chinois ont voyagé à l'extérieur de leurs frontières contre moins de 10 millions en 1999.

La pandémie a cassé net cette évolution. Les arrivées internationales se sont contractées de 74 % d'après les dernières données de l'Organisation mondiale du tourisme (OMT). Le nombre de touristes aurait baissé d'un milliard en raison de l'instauration généralisée de restrictions sur les voyages. La crise économique mondiale de 2009 n'avait provoqué qu'une diminution de 4 %. La perte de recettes pour le secteur du tourisme est évaluée à 1 300 milliards de dollars, soit plus de 11 fois celle enregistrée pendant la crise économique mondiale de 2009. La crise menace de 100 à 120 millions d'emplois directs dans le tourisme, dont beaucoup dans de petites et moyennes entreprises. L'Asie-Pacifique, la première région à subir les effets de la pandémie et qui a institué les plus hauts niveaux de restrictions sur les voyages, connaît une contraction de 84 % du nombre de touristes. La baisse atteint 75 % au Moyen-Orient et en Afrique. Le nombre d'arrives en Europe a diminué de 70 % en 2020 malgré un léger rebond durant l'été. L'Europe a perdu 500 millions de touristes en un an. Les Amériques enregistrent une baisse de 69 % des arrivées internationales. Le tourisme a effacé en une année trente ans de croissance.

La crise de la covid-19 sera-t-elle une simple pause dans l'essor du tourisme ou marquera-t-elle le début d'un changement de cap ? La question des émissions des gaz à effet de serre issues en particulier des avions a été soulevée avec une force sans précédent. Même s'ils ne sont responsables que de 2 à 4 % des émissions, une forte pression publique s'est fait jour afin de réduire le trafic aérien et pour arrêter la construction ou l'agrandissement d'aéroports.

Avant la pandémie, trois milliards de touristes internationaux étaient prévus en 2030. Avec la chute du Mur de Berlin et l'essor des classes moyennes au sein des pays émergents, le tourisme connaissait une croissance exponentielle qui n'est pas sans poser des problèmes de soutenabilité pour les pays d'accueil. À Venise comme à Barcelone, la population demande la régulation du tourisme. Amsterdam envisage d'interdire aux non-résidents d'acheter du cannabis dans ses célèbres cafés, afin d'encourager une meilleure tenue des touristes. Le Machu Picchu, où les sentiers étaient envahis, a imposé une limite pré-covid de 5 000 visiteurs par jour. Ce montant sera ramené à 675 pour assurer la distanciation sociale. Au nom de la transition énergétique, plusieurs grandes villes prennent des mesures contre les cars de touristes et veulent restreindre massivement la circulation routière.

Avec l'augmentation des classes moyennes, en particulier, au sein des pays émergents, la demande de voyage et de dépaysement demeure présente. Il pourrait y avoir un rebond rapide si l'épidémie est jugulée grâce aux vaccins. Après plus d'un an de restriction de circulation, de nombreuses personnes voudront profiter de la liberté de déplacement retrouvée. Une majorité des experts estime néanmoins que le retour à la normale n'est pas attendu avant 2023. La baisse de l'activité touristique pourrait, de ce fait, avoir des conséquences économiques et sociales importantes en particulier au sein des pays en développement. Selon le WTCC, environ 80 % des entreprises touristiques dans le monde, des hôtels aux restaurants en passant par les guides touristiques, sont de petites entreprises. Les grandes chaînes hôtelières disposent des fonds et des compétences nécessaires pour reconfigurer leurs établissements. Les petites entreprises manquent probablement de fonds propres pour surmonter la crise et investir afin de moderniser leurs équipements.

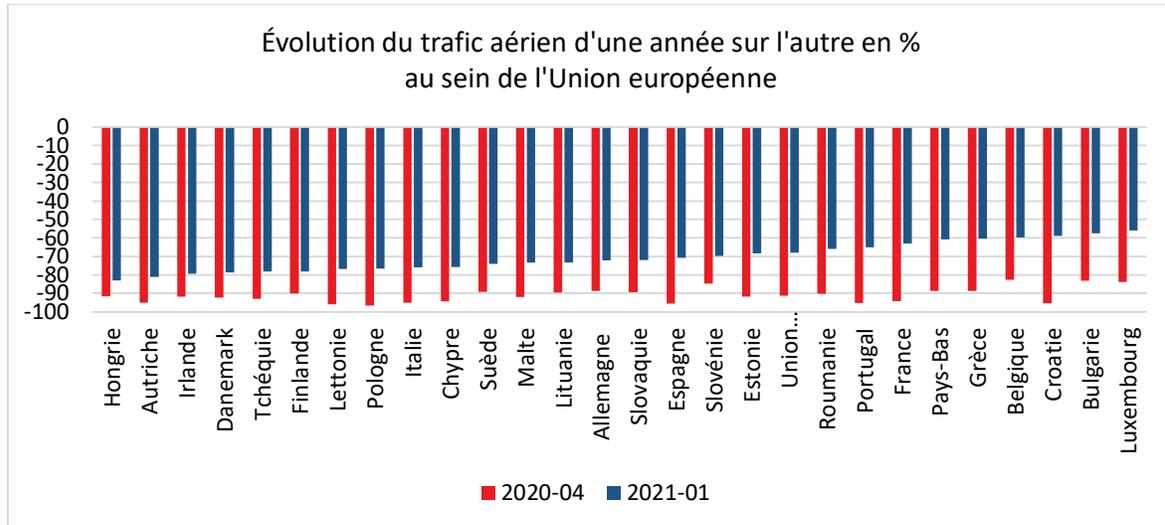
En attendant la reprise, les autorités ou les fédérations professionnelles de nombreux pays s'organisent. La France a consacré 20 milliards d'euros en soutien à la filière. Au Portugal, l'Autorité nationale du tourisme, finance des programmes de formation en faveur des salariés du secteur en chômage partiel. La Finlande et la Grèce mettent en place des programmes pour améliorer la présence numérique des entreprises touristiques.

Le tourisme de demain sera-t-il différent de celui d'hier ? Les pouvoirs publics souhaitent un meilleur étalement dans le temps et dans l'espace des flux touristiques. Cette antienne n'a toujours pas été réalisée. Les déplacements sur longue distance devraient souffrir plus longtemps que les autres. L'instauration d'un passeport vaccinal et le maintien des tests PCR seront des freins au tourisme international. Par ailleurs, les touristes semblent de plus en plus préférer les hébergements indépendants et privés par rapport aux hôtels. Les zones côtières et rurales, loin des foules, se rétabliront plus rapidement que les villes. Les professionnels des voyages continueront de vanter les paysages, l'histoire ou la cuisine des destinations mais y ajouteront un volet sanitaire. Les pays ayant réussi à éliminer l'épidémie et disposant d'un système de santé efficace retrouveront une activité touristique plus rapidement que pays les plus pauvres. La souscription d'assurances pour cause sanitaire devrait se maintenir dans les prochaines années, que ce soit de la part des professionnels du tourisme ou des touristes.

#### **LES TRANSPORTS AERIENS EN PLEINE TOURMENTE**

L'année dernière, avec la pandémie, le nombre de passagers aériens a diminué de 66 % passant de plus d'un milliard à moins de 400 millions. La baisse a été huit fois plus rapide que pendant les douze mois qui ont suivi les attentats du 11 septembre 2001. Près des trois cinquièmes des voyageurs internationaux utilisent l'avion. La disparition des passagers a conduit à la fermeture de nombreux terminaux d'aéroports voire d'aéroports entiers comme Orly entre avril et juin ainsi qu'à l'hivernage de plus de 30 % de la flotte d'avions en 2020

Selon l'IATA, le nombre de passagers a chuté de 75 % à l'international et d'un peu moins de 50 % sur les vols domestiques. La baisse atteint 72 % au Moyen-Orient. Le nombre de passagers a baissé de 70 % en Europe, de 69 % en Afrique et de 65 % en Amérique du Nord. La diminution est de 62 % en Asie et en Amérique Latine. Aéroports de Paris (qui gère les aéroports de Roissy-Charles de Gaulle et Orly) a annoncé avoir accueilli 33,1 millions de passagers sur 2020, soit une baisse par rapport à l'année précédente de 69 % (-71 % pour l'international, -72 % pour l'Europe et -58 % pour les vols domestiques en France). La réouverture complète de ces deux aéroports n'est pas programmée avant de longs mois. ADP a annoncé mi-février qu'il fermait à nouveau le Terminal 4 d'Orly.



Cercle de l'Épargne – données Eurostat

Depuis 1988, le nombre total de passagers-kilomètres payants (rpk) doublait tous les 15 ans avec une accélération au cours des dix dernières années. La croissance du trafic aérien était de 6,5 % par an avant crise. Les experts de Boeing et d'Airbus espèrent que le taux de croissance après 2023 reviendra autour de 5 %. Dans plusieurs pays, les vols intérieurs ont en grande partie retrouvé leur niveau d'avant crise. Il en est ainsi en Chine ou en Russie, pays qui en raison de leur superficie et de la faiblesse des réseaux routiers et ferroviaires recourent aux transports aériens de manière importante. Au sein des pays occidentaux, le trafic aérien est en baisse, au début de l'année 2021, de 60 à 80 %. En 2021, le nombre de passagers aériens devrait être inférieur à 1,8 milliard contre 4,5 milliards en 2019.

Les revenus des compagnies aériennes sont passés en un an de près de 900 milliards de dollars à 349 milliards de dollars. En moyenne, les bénéfices pour les entreprises de ce secteur avoisinaient 50 milliards d'euros. En 2020, les pertes ont atteint 118 milliards de dollars. Pour 2021, elles s'élèveront à au moins 40 milliards de dollars. Malgré les mesures de soutien, la mise en chômage partiel, la réduction des charges, les grandes compagnies aériennes perdent entre 6 à 8 milliards de dollars par mois. En l'état actuel, la grande majorité d'entre elles ne pourra pas survivre au-delà du premier semestre 2021. Les compagnies aériennes qui gèrent des réseaux de longs courriers sont plus exposées à la crise que les autres. De même, celles dont les résultats dépendaient du tourisme d'affaires seront pénalisées. Avec le développement des visioconférences, il est probable que cette clientèle se fasse plus rare dans l'avenir d'autant plus que les entreprises essaieront de restreindre leurs frais. Air France réalisait une grande partie de ses bénéfices essentiellement avec ses vols vers les États-Unis ou la Chine et avec sa clientèle affaires. Après l'annonce de la perte de 7,1 milliards d'euros en 2020, la question de la recapitalisation d'Air France KLM est ainsi posée. Son règlement supposera un accord entre La Haye, Paris et Bruxelles. La Commission européenne pourrait demander de nouvelles fermetures de lignes et une réduction des effectifs, ce qui sera difficile à accepter par les deux gouvernements intéressés qui, en outre, doivent gérer de prochaines échéances électorales. Cette recapitalisation fait suite à une aide de 7 milliards d'euros dont 3 sous forme d'un prêt. La Commission avait exigé pour la recapitalisation de Lufthansa

qu'elle redonne des slots dans les aéroports de Francfort et de Berlin. De leur côté, les compagnies aériennes américaines ont obtenu près de 25 milliards de dollars d'aides de l'État fédéral.

Les low-costs spécialisés sur les courts et moyens courriers pourraient profiter plus rapidement du rebond de l'activité touristique. Néanmoins, cela n'a pas empêché certains low-costs de déposer le bilan comme la Norwegian Air Shuttle. Certaines compagnies comme Ryanair en Europe espèrent récupérer des slots abandonnés par les compagnies traditionnelles dans les grands aéroports comme Roissy, Orly, Heathrow ou Amsterdam-Schiphol. Ryanair a confirmé une commande de 75 Boeing 737max supplémentaires en décembre dernier, portant son total à 210 afin de disposer d'une flotte moderne et économique au moment du redémarrage de l'activité. La compagnie a certainement obtenu une importante remise de la part de Boeing qui tente de convaincre de la sûreté de son modèle moyen-courrier. Wizz Air, qui s'est spécialisée sur les jeunes voyageurs et sur les Européens de l'Est qui se rendent à l'Ouest pour travailler et reviennent rendre visite à leur famille, entend développer son réseau dans les prochains mois. Air Asia, basé en Malaisie, devrait connaître une forte croissance en 2021 avec le redémarrage rapide de l'activité en Asie Pacifique. Avec la réduction du nombre de vols, les prétentions salariales des pilotes sont à la baisse, ce qui devrait à terme améliorer la rentabilité des compagnies. De même, les aéroports qui depuis plusieurs années tarifaient de plus en plus chers leurs services seront contraints de revoir à la baisse leur grille tarifaire.

Plusieurs compagnies parient sur un changement de modèle pour les longs courriers. La crise sanitaire a eu raison des Airbus A380 qui n'étaient pas rentables. Elle a entraîné également la mise à la retraite anticipée des Boeing 747. Le 777X en cours d'achèvement qui est une version agrandie du 777 est menacé. L'avenir pourrait être au monocouloir à long rayon d'action. L'A321xlr d'Airbus, capable de traverser l'Atlantique, est bien moins coûteux à exploiter que les bi-couloirs. Il ne nécessite pas d'infrastructures particulières et peut être utilisés sur de nombreuses lignes.

Le secteur des transports aériens évolue en permanence. Les compagnies historiques des années 1960 et 1970, comme Pan Am, TWA ou Eastern Airlines ont disparu aux États-Unis dans les années 1990/2000 avec la dérégulation du ciel. L'époque des grands Hubs censés concentrer les vols longs courriers était en voie d'achèvement avant même la crise sanitaire. Les passagers plébiscitent les vols directs en passant par des aéroports à taille humaine. Ce souhait est certainement encore plus marqué avec l'épidémie de covid-19. La pression des opinions contre les transports aériens accusés d'être responsables d'émissions importantes de gaz à effet de serre et d'être bruyants devrait peser sur leur rebond et imposera une mutation technique. Le recours à l'hydrogène est une piste aujourd'hui étudiée par les deux grands constructeurs.

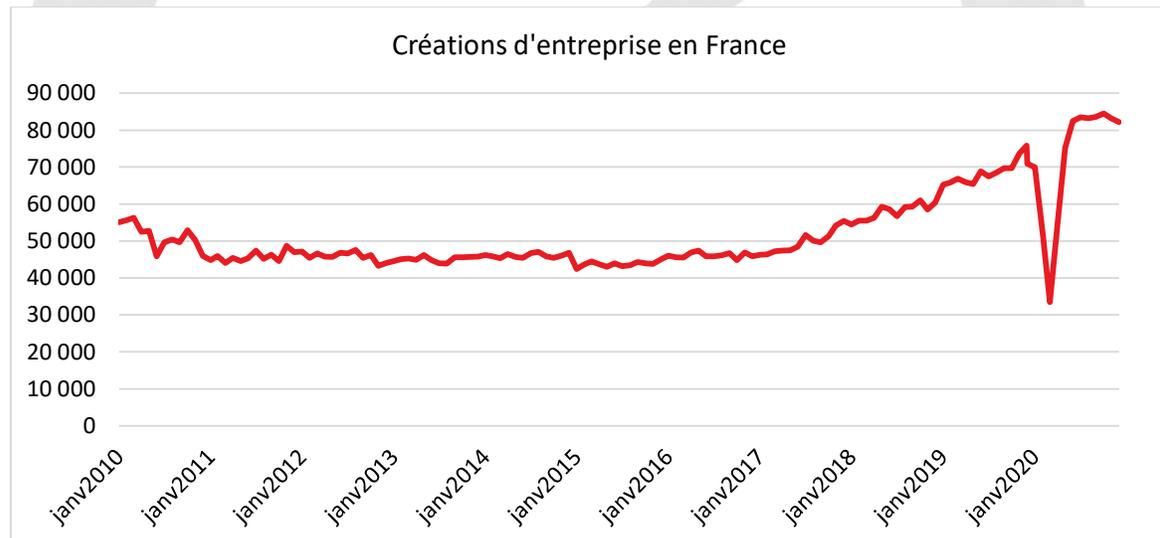
## LE COIN DES GRAPHIQUES

### DES CREATIONS D'ENTREPRISE TOUJOURS IMPORTANTES EN FRANCE

En janvier, selon l'INSEE, le nombre total de créations d'entreprise en France (tous types d'entreprises confondus) était en légère baisse (-1,3 %) en données corrigées des variations saisonnières et des jours ouvrables. Les créations d'entreprises classiques diminuent légèrement ainsi que les immatriculations de micro-entrepreneurs. Néanmoins, le niveau de création d'entreprise se situe nettement au-dessus de son niveau d'avant la crise sanitaire : plus de 82 000 créations en janvier 2021, contre 71 000 un an auparavant.

En données brutes, le nombre total d'entreprises créées au cours des douze derniers mois est en hausse (+3,8 %). Les créations d'entreprises individuelles sous le régime de micro-entrepreneur augmentent fortement (+9,1 %) tandis que les créations d'entreprises individuelles classiques sont en fort recul (-14,8 %) et les créations de sociétés en léger repli (-0,5 %).

En janvier, en données brutes, la part des micro-entrepreneurs dans le total des entreprises créées au cours des douze derniers mois augmente légèrement pour s'établir à 64,9 %



Cercle de l'Épargne – données INSEE

En janvier 2021, les créations d'entreprises sont en baisse dans la construction (-6,6 %), le commerce (-4,3 %) et le soutien aux entreprises (-3,1 %). En revanche, elles sont en hausse dans les activités financières et d'assurance (+6,7 %), les activités de transport et entreposage (+6,4 %) et les activités d'hébergement et restauration (+4,1 %).

## LE COIN DE L'AGENDA ÉCONOMIQUE

### DIMANCHE 21 FEVRIER

L'**indice des prix des services intégrés (CSPI)** de janvier, qui mesure les prix des services échangés entre entreprises sera publié par la Banque du **Japon**.

### LUNDI 22 FEVRIER

En **Allemagne**, sont attendus, la publication des indices **IFO climat des affaires, estimation courante** et **perspectives** pour février ainsi que le **rapport mensuel de la Bundesbank**.

Aux **États-Unis**, seront publiés, pour le mois de janvier, l'**indice de l'Activité nationale de la Fed de Chicago** et l'**indice manufacturier de la Fed de Dallas** pour février.

En **Chine**, la **Banque populaire de Chine doit se réunir**. Une décision sur les taux est attendue.

### MARDI 23 FEVRIER

Au **Royaume-Uni** seront communiqués le **taux de chômage** en janvier et le **taux de chômage** au sens du BIT en décembre. Seront par ailleurs publiées les résultats trimestriels de l'indicateur relatif aux **salaires moyens avec et hors bonus** en décembre.

Eurostat communiquera, pour la **zone euro**, les résultats de l'Inflation en janvier à travers a publication de l'**indice IPCH** sur la période.

En **Italie**, le **résultat des ventes et les commandes industrielles** de décembre sera publié par l'Institut national de la statistique.

Aux **États-Unis**, seront publiés l'**indice de confiance des consommateurs** et l'**indice manufacturier de la Fed de Richmond** pour le mois de février. La publication de l'**indice des Prix des Maisons** et celui des **Prix des Maisons S&P-Case-Shiller** de décembre est également attendue.

En **Chine**, il faudra suivre le résultat de l'**indice des prix des maisons** en janvier.

### MERCREDI 24 FEVRIER

En **France**, il faudra suivre les résultats du **climat des affaires** qui synthétise les résultats des **enquêtes mensuelles de conjoncture dans les services, l'industrie et l'industrie du bâtiment** pour le mois de février 2021. L'INSEE publiera par ailleurs les résultats de l'**enquête mensuelle de conjoncture auprès des ménages** toujours pour le mois de février.

En **Allemagne** il faudra suivre le résultat du **PIB** au dernier trimestre 2020.

Au **Royaume-Uni**, le résultat de l'**indice des prix des boutiques (BRC)** de janvier devrait être publié. Il mesure les variations de prix dans les points de vente populaires au Royaume-Uni.

Aux **États-Unis** le nombre de **ventes de maisons neuves** en janvier sera publié par le Bureau américain.

#### **JEUDI 25 FEVRIER**

L'INSEE communiquera les résultats, pour la **France**, de l'**indices des prix des logements anciens** au quatrième trimestre 2020.

Se tiendra, à Bruxelles, le **sommet des responsables de l'Union Européenne** (1<sup>er</sup> jour).

La Commission européenne publiera plusieurs indicateurs économiques pour la **zone euro** en février. Seront ainsi communiqués les résultats de l'**indicateur du climat économique, ceux du Sentiment des services** ainsi que celui relatif à la **confiance des consommateurs**.

Aux États-Unis, l'indice des prix relatif aux **dépenses de consommation personnelle** et l'**indice Brut des prix d'achats national** au quatrième trimestre 2020 seront publiés. Par ailleurs, les données relatives aux **promesses de ventes de maisons** en janvier et à l'**activité manufacturière de la Fed du Kansas** en février seront connues.

Au **Japon**, il faudra suivre les résultats de l'**indice des prix à la consommation** de février, ceux du **commerce de détail** et de la **production industrielle** de janvier ainsi que ceux de l'**indice coïncident** et de l'**indice économique avancé** de décembre.

#### **VENDREDI 26 FEVRIER**

En **France**, la publication des résultats détaillés des **comptes nationaux** quatrième trimestre 2020 est attendue. Seront communiqués les résultats des **Dépenses de consommation des ménages en biens** et ceux de l'**indices de prix de production et d'importation de l'industrie** en janvier. Il faudra par ailleurs, suivre les résultats provisoires de l'**indice des prix à la consommation** pour le mois de février.

Se tiendra, à Bruxelles, le **sommet des responsables de l'Union Européenne** (2<sup>e</sup> jour).

En **Allemagne** il faudra suivre l'**indice des prix à l'importation** en janvier.

Au **Royaume-Uni**, l'indice des **prix des maisons Nationwide** en février sera publié.

Au **Japon** seront publiés les indicateurs relatifs aux **commandes de construction** et de **mises en chantier** en janvier.

Aux **États-Unis**, l'**indice de confiance des consommateurs Reuters/Michigan** et l'**indice des Directeurs d'achat (PMI) de Chicago** de février seront publiés de même que le **décompte des forages pétrolier US Baker Hughes**. Il faudra par ailleurs suivre les résultats **des dépenses de consommation personnelle, de stocks de gros** et des **commandes en biens durables** en janvier.

**DIMANCHE 28 FEVRIER**

En **Chine**, les indices **PMI non manufacturier** et **NBS - PMI manufacturier** de février seront publiés.



**LE COIN DES STATISTIQUES**

	France	Allemagne	Italie	Espagne	Zone euro
<b>PIB</b> <i>Mds d'euros 2019</i>	<b>2 419</b>	3 436	1 788	1 245	11 907
<b>PIB par tête en 2019</b> <i>En euros</i>	<b>36 064</b>	41 342	29 600	26 440	34 777
<b>Croissance du PIB</b> <i>En % - 2020</i>	-8,3	-5	-8,9	-11	-6,8
<i>4<sup>e</sup> trimestre 2020</i>	-1,3	0,1	-2,0	0,4	-0,7
<b>Inflation</b> <i>En % - janvier 2021</i>	<b>0,8</b>	1,6	0,5	0,6	0,9
<b>Taux de chômage</b> <i>En % - décembre 2020</i>	<b>8,9</b>	4,6	9,0	16,2	8,3
<b>Durée annuelle du Travail (2018)</b>	<b>1506</b>	1393	1722	1695	-
<b>Âge légal de départ à la retraite</b>	<b>62</b>	65	67	65	-
<b>Dépenses publiques</b> <i>En % du PIB 2019</i>	<b>55,7</b>	45,4	48,7	41,9	47,1
<b>Solde public</b> <i>En % du PIB 2019</i>	<b>-3,0</b>	+1,4	-1,6	-2,8	-0,6
<b>Dettes publiques</b> <i>En % du PIB 2019</i>	<b>98,4</b>	59,8	134,8	95,5	86,1
<b>Balance des paiements courants</b> <i>En % du PIB – avril 2020</i>	<b>-0,8</b>	6,8	3,3	2,1	2,8
<b>Échanges de biens</b> <i>En % du PIB - avril 2020</i>	<b>-2,4</b>	6,1	3,2	-2,4	2,0
<b>Parts de marché à l'exportation</b> <i>En % 2020</i>	<b>3,0</b>	8,0	2,8	1,8	25,8
<b>Variation depuis 1999 en %</b>	<b>-48,7</b>	-21,0	-37,4	-14,0	-25,2

Cercle de l'Épargne -sources : Eurostat - Insee

**LA LETTRE ÉCONOMIQUE DU CERCLE DE L'ÉPARGNE**

**Comité de rédaction :** Philippe Crevel, Sarah Le Gouez, Charles Citroën et Christophe Andersen

**Toute utilisation totale ou partielle des articles de la lettre doit faire l'objet de la mention de la source :** Cercle de l'Épargne.

**Le Cercle de l'Épargne**

14, Boulevard Malesherbes • 75008 Paris

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

[contact@cercledelepargne.fr](mailto:contact@cercledelepargne.fr) • [www.cercledelepargne.fr](http://www.cercledelepargne.fr)

**LE CERCLE DE L'ÉPARGNE  
est partenaire d'AG2R LA MONDIALE  
et de l'association d'assurés  
AMPHITEA**



AMPHITEA



**AG2R LA MONDIALE**



LE CERCLE  
DE L'ÉPARGNE