

### L'édito de la semaine

- La mécanique des enchaînements

### Le Coin de l'épargne

- Banques centrales à la manœuvre, marchés en berne
- Le tableau des marchés financiers de la semaine
- L'or, stop ou encore

### Le Coin de l'économie

- Un recul de PIB en fin d'année mais pas de récession pour la France
- Les États-Unis en tête sur la zone euro pour la productivité
- Vers un rééquilibrage des revenus au profit des salariés ?
- Le Royaume-Uni, la City en perte de vitesse
- Les deux faces de la transition énergétique

### D'hier à aujourd'hui

- Optimisme de rigueur pour les chefs d'entreprise français
- L'inflation française confirmée à la hausse
- Plus de 10 % des salariés français employés par des sociétés étrangères
- Près d'un million d'emplois en plus en trois ans pour la France
- Nous ne sommes pas tous égaux devant l'inflation !

### Le Coin des tendances

- Taxe carbone à la frontière, une usine à gaz ?
- Quand l'intelligence artificielle devient une réalité !
- Quand « le fait maison » n'est pas le meilleur ami de l'environnement

### Le Coin des graphiques

- Près de 70 % des Européens se déclarent en bonne santé
- Hausse relative des taux d'intérêt pour les ménages
- Emplois vacants en légère baisse en Europe et en hausse en France
- La création d'entreprises toujours dynamique en France
- Dette publique française, la barre des 3000 milliards d'euros en ligne de mire

### Le Coin de l'agenda économique

### Le Coin des statistiques

### La mécanique des enchaînements

Depuis trois ans, le mot pénurie a fait son grand retour. Des masques à l'électricité en passant par les microprocesseurs, le paracétamol ou le gaz, les ménages comme les entreprises sont confrontés à des problèmes d'approvisionnement. Les pénuries concernent également la main-d'œuvre : restaurants, hébergements, transports, bâtiments figurent parmi les secteurs les plus touchés. Jusqu'à maintenant, ces pénuries n'ont pas modifié en profondeur les modes de vie en France. Cependant, elles sont perçues comme un signe de déclin de l'économie française. Les délocalisations, la mondialisation, la désindustrialisation ont été pointées du doigt. Les responsables publics ont été accusés de ne pas avoir anticipé les besoins du pays. La prise de conscience des vulnérabilités économiques a été soudaine brutale, en particulier en ce qui concerne la production d'électricité. Depuis des années, la France a préféré vivre sur ses acquis au prix d'un fort désinvestissement. Contrairement à certaines allégations, ce dernier n'est pas la conséquence d'une réduction des dépenses publiques ; celles-ci ont atteint 59 % du PIB en 2021, ce qui constitue un record au sein de l'OCDE. La préférence a été donnée aux dépenses sociales qui absorbent plus du tiers du PIB en France. La dictature du temps court s'impose de plus en plus. L'attribution de prestations sociales et d'aides courantes sont immédiatement tangibles quand le bénéfice des investissements est capté par les successeurs. Ainsi, dans le passé, François Mitterrand tira avantage des TGV et des centrales nucléaires lancés par ses prédécesseurs, Georges Pompidou et Valéry Giscard d'Estaing. Les difficultés des centrales nucléaires françaises en 2022 sont la conséquence de leur non-renouvellement décidé dans le courant des années 1990, conduisant à l'allongement de leur durée de vie de 40 à 60 ans.

À l'ère du clic numérique, les citoyens sont impatients et schizophrènes. Ils exigent la résolution immédiate des problèmes quand celle-ci peut nécessiter plusieurs années. Ils sont réfractaires à l'implantation d'usines, d'éoliennes ou de panneaux solaires à proximité de leur résidence tout en déplorant leur nombre insuffisant. Tout projet industriel est un défi réclamant de la persévérance et de l'abnégation. Bien exposée pour le vent, la France n'a pourtant produit, que 19 gigawatts d'électricité via des éoliennes en 2020, contre 64 gigawatts pour l'Allemagne. La production d'électricité solaire en France est près de dix fois moindre que celle de son voisin d'Outre-Rhin malgré un ensoleillement plus important. La France manque d'ingénieurs et de techniciens dans le secteur énergétique. Cette situation n'est pas sans lien avec la remise en cause des filières scientifiques dans les établissements d'enseignement secondaire, filières qui avaient été jugées élitistes. L'abandon des mathématiques comme matière de base dans ces mêmes établissements durant plusieurs années n'a pas contribué à la valorisation des métiers scientifiques. Dans ces conditions, nul ne peut être surpris que l'entreprise EDF soit contrainte de recourir à des professionnels américains pour réparer au plus vite ses réacteurs nucléaires.

Comme pour l'énergie, le secteur de la santé est victime des décisions, plutôt des non-décisions, du passé. La pénurie de médicaments à laquelle le pays est confronté est en partie la conséquence de prix administrés trop faibles rendant les ventes peu ou pas rentables. Les laboratoires pharmaceutiques préfèrent distribuer les pays acceptant des prix plus élevés, leur permettant de financer leurs investissements. En voulant comprimer les dépenses de santé et limiter au maximum le reste à charge des ménages, le secteur de la pharmacie s'est étioilé en France au point d'être dépendant de l'étranger.

La France ne se réforme que par secousses pour reprendre la formule d'Edgar Faure. À des phases de bouillonnement succèdent des phases de léthargie voire de repli. En quarante ans, la dette publique a été multipliée par cinq, cette progression étant une des plus fortes constatée au sein de l'OCDE. Cet endettement n'a pas permis de moderniser le pays et n'a pas empêché les liens sociaux de se tendre comme l'ont prouvé les manifestations des gilets jaunes. La question est de savoir comment remettre en cause les politiques de facilité qui se sont imposées au nom d'un réalisme politique très relatif au vu du faible nombre de majorités parlementaires qui ont été reconduites depuis 1981. Pour briser la mécanique des enchaînements, une vision de long terme est indispensable afin d'échapper à l'océan des incertitudes du quotidien.

Philippe Crevel

## LE COIN DES ÉPARGNANTS

### Banques centrales à la manœuvre, marchés en berne

Après un rebond qui aura duré deux mois, le Cac 40 est reparti à la baisse depuis deux semaines avec une accélération en quelques jours du fait des décisions des banques centrales de relever leurs taux directeurs. En deux jours, l'indice parisien a perdu plus de 4 %. Le Cac 40 a terminé la semaine à 6.452,63 points, au plus bas depuis plus d'un mois. Depuis le début de l'année, les pertes sont à nouveau supérieures à 10 %. Les investisseurs ont intégré la poursuite du durcissement de la politique monétaire dans les prochains mois avec, à la clef, un ralentissement plus marqué de l'activité. L'atterrissage était attendu, la hausse depuis la fin du mois d'octobre étant en partie déconnectée des réalités économiques. L'inflation sera plus dure à éliminer que prévu et le poids des incertitudes demeure élevé. Après les annonces de la BCE, les taux des obligations des Etats européens sont repartis à la hausse et, par ricochet, l'euro s'est également apprécié. La semaine a été, en effet, marquée par les relèvements de taux directeurs effectués par de nombreuses banques centrales (BCE, FED, Banque d'Angleterre, etc.). Depuis le début de l'année, les banques centrales du monde entier ont procédé à 284 hausses de taux, selon le calcul de la Bank of America Securities.

Comme anticipé par les opérateurs, la Réserve fédérale américaine a relevé ses taux directeurs de 50 points de base qui évoluent désormais dans la fourchette de 4,25 à 4,50 %. Ce relèvement est le septième consécutif, les quatre précédents avaient été de 75 points de base. Les taux directeurs américains sont désormais à leur plus haut

niveau depuis 15 ans. Les responsables de la Fed prévoient un taux médian à 4,4 % fin 2022, à 5,1 % fin 2023 et à 4,1 % en 2024. Leurs estimations sont supérieures de 0,5 point à celles formulées au mois de septembre. La banque centrale américaine ne prévoit plus qu'une croissance du PIB de 0,5 % l'année prochaine, contre 1,2 % auparavant. La prévision d'inflation PCE est fixée à 3,1 % fin 2023, contre 2,8 % précédemment. Le taux de chômage devrait, de son côté, passer de 3,7 % fin 2022 à 4,6 % fin 2023 et se stabiliser à ce niveau en 2024 avant de reculer légèrement à 4,5% en 2025. Durant la conférence de presse du 14 décembre, le Président de la FED, Jerome Powell, a tenu des propos relativement pessimistes en ce qui concerne l'inflation. Il a ainsi indiqué que « nous allons entrer dans une nouvelle année avec une inflation supérieure à nos attentes ». Il a souligné que la Fed attendait « des progrès plus importants sur le front des prix ». Il a néanmoins reconnu que les résultats de l'inflation du mois de novembre témoignent d'une accalmie, ajoutant que « nous pensons qu'il est désormais approprié de passer à un rythme de hausse des taux plus lent ». Jerome Powell a affirmé malgré tout que la politique monétaire restera restrictive tant que l'inflation dans les services ne ralentira pas.

La Banque centrale européenne a imité la FED en relevant également ses taux directeurs de 50 points de base. Le taux de dépôt est ainsi passé à 2 %, celui de la facilité de refinancement à 2,5 %, et celui de la facilité de prêt marginale à 2,75 %. Ce relèvement de 50 points de base rompt avec les deux hausses de 75 points de base intervenues en septembre et en octobre. En six mois, les taux directeurs ont augmenté de 200 points de base. Une intensité jamais vue depuis la création de la banque centrale en 1999. Comme aux Etats-Unis, le pic d'inflation serait atteint ou en voie d'être atteint. Elle est passée de 10,6 % sur 12 mois en octobre à 10 % en novembre. Les dernières prévisions macroéconomiques de la banque centrale européenne ont été revues à la hausse concernant l'évolution des prix. L'inflation se situerait à 6,3 % en 2023 et s'élèverait encore à 2,4 % en 2025. Dans ce contexte, les taux directeurs devraient dépasser 3 % en 2023. La Présidente de la BCE, Christine Lagarde, a indiqué jeudi 15 décembre que le bilan de la banque centrale sera amené à se réduire. Cette dernière a acquis un portefeuille de 5 000 milliards d'euros d'obligations depuis 2015, afin de soutenir l'économie. Dans un contexte de flambée de l'inflation, la BCE a mis fin à ses achats nets mais continue à réinvestir chaque mois les montants issus du remboursement des obligations arrivées à échéance. Ces opérations constituent une pression à la baisse sur les coûts de financement en zone euro, quand la banque centrale souhaite au contraire les faire progresser pour réduire la hausse des prix. D'après le communiqué, la banque centrale diminuera progressivement les réinvestissements à compter de mars 2023. La réduction sera plafonnée à 15 milliards d'euros par mois jusqu'à la fin du deuxième trimestre, correspondant à la moitié du montant des remboursements mensuels sur cette période. Cette réduction du bilan sera réalisée avec précaution car elle peut générer des écarts de taux pour les emprunts des États de la zone euro. François Villeroy de Galhau, gouverneur de la Banque de France et membre de droit de la BCE, a indiqué vendredi 16 décembre que le combat contre l'inflation n'était pas encore gagné. Il a précisé que La deuxième mi-temps pourrait durer plus longtemps que la première. » Elle se mène un peu différemment, il y a un jeu plus sophistiqué. Sur les taux d'intérêt, on ne joue pas

seulement sur le rythme, que nous avons réduit, mais on joue sur la hauteur, c'est-à-dire le niveau terminal, puis on joue sur la durée », a-t-il ajouté.

### Le tableau des marchés de la semaine

	Résultats 16 déc. 2022	Évolution sur une semaine	Résultats 31 déc. 2021
<b>CAC 40</b>	6 452,63	-3,37 %	7 153,03
<b>Dow Jones</b>	32 920,46	-2,31 %	36 338,30
<b>S&amp;P500</b>	3 852,36	-2,66 %	4766,18
<b>Nasdaq</b>	10 705,4	-2,89 %	15 644,97
<b>Dax Xetra allemand</b>	13 893,07	-3,29 %	15 884,86
<b>Footsie</b>	7 332,12	-1,99 %	7 384,54
<b>Euro Stoxx 50</b>	3 803,97	-3,51 %	4 298,41
<b>Nikkei 225</b>	27 527,12	-1,34 %	28 791,71
<b>Shanghai Composite</b>	3 167,86	-1,22 %	3 639,78
<b>Taux OAT France à 10 ans</b>	+2,663 %	+0,272 pt	+0,193 %
<b>Taux Bund allemand à 10 ans</b>	+2,141 %	+0,214 pt	-0,181 %
<b>Taux Trésor US à 10 ans</b>	+3,475 %	-0,079 pt	+1,505 %
<b>Cours de l'euro/dollar</b>	1.0605	+0,65 %	1,1378
<b>Cours de l'once d'or en dollars</b>	1 787.82	-0,40 %	1 825,350
<b>Cours du baril de pétrole Brent en dollars</b>	79.25	+3,69 %	78,140

## L'or, stop ou encore

En période d'inflation, des épargnants, sont tentés de se protéger en investissant une partie de leurs liquidités dans l'or. Cette tentation est plus forte encore quand l'inflation est due à un conflit militaire. Le métal précieux qui a perdu depuis plus de cinquante ans son rôle d'étalon monétaire continue néanmoins de jouer celui de valeur refuge. Si le cours de l'or a connu une augmentation rapide au début de la crise sanitaire, il demeure stable depuis la résurgence de l'inflation, et cela malgré la chute des cryptoactifs.

Depuis le début de l'année 2022, l'once d'or s'échange à environ 1 800 dollars. Au 13 décembre 2022, sur un an, son cours est stable (-0,30 %). Sur 3 ans, en revanche, la hausse est de 20,71 % et de 43,03 % sur cinq ans, offrant d'importantes plus-values pour les détenteurs d'or sur moyenne période. La crise sanitaire explique les cours actuels de l'or en ayant provoqué un afflux de liquidité sur le métal jaune. La guerre en Ukraine n'a pas, en revanche, entraîné une forte hausse malgré son caractère inflationniste. Le relèvement des taux directeurs par les grandes banques centrales amène les investissements à se porter sur les obligations d'État. Les tensions inflationnistes et les incertitudes économiques ainsi que géopolitiques favorisent néanmoins le maintien d'un prix élevé de l'or. L'appréciation du dollar depuis le début de la crise sanitaire a minoré facialement le cours de l'or pour deux raisons : les investisseurs ont privilégié les placements en dollars et la valeur de l'or, exprimée dans les autres devises, a augmenté.

### Cours de l'or en dollars



Source : Boursorama

Le cours de l'or dépend de la production d'or, de la demande émanant des banques centrales et de celles des investisseurs privés ainsi que des besoins de l'industrie et de la bijouterie/orfèvrerie. L'or sorti de terre ou de l'eau est estimé à 177 200 tonnes qui se répartissent entre la bijouterie (85 900 tonnes), l'épargne (35 500 tonnes), les réserves des banques centrales et autres institutions officielles comme le FMI (30 500 tonnes) ainsi que les applications industrielles (21 600 tonnes). Les réserves des gisements encore à exploiter sont évaluées à 54 000 tonnes d'or (source : World Gold Council).

À court terme, le prix de l'or dépend de plusieurs facteurs : l'inflation, la politique des taux pratiquée par les banques centrales, les tensions internationales, la situation économique et la solvabilité des États.

Le consensus estime que l'inflation devrait s'assagir dans le courant de l'année 2023 en raison d'un effet base (la hausse des cours de l'énergie étant intervenue à la fin du premier trimestre 2022) et du ralentissement de l'économie mondiale en lien avec la hausse des taux d'intérêt. Cette décrue attendue de l'inflation devrait amener à une baisse du cours de l'or.

Malgré tout, plusieurs facteurs pourraient favoriser le maintien d'une inflation élevée : la poursuite de la guerre en Ukraine et des tensions internationales, l'enclenchement d'une spirale prix/salaire, la réaction modérée des banques centrales en lien avec les problèmes de solvabilité des États et des établissements financiers.

## LE COIN DE L'ÉCONOMIE

### Un recul de PIB en fin d'année mais pas de récession pour la France

Après une petite hausse du PIB au troisième trimestre, +0,2 %, une contraction est attendue au quatrième, selon l'INSEE. Elle pourrait être de 0,2 %. Elle serait le résultat du recul de la production industrielle et de la stagnation des services. La consommation des ménages serait en baisse assez marquée en raison d'une diminution des dépenses d'énergie en lien avec les conditions météorologiques clémentes en novembre et du changement des comportements. Après une forte augmentation durant la période estivale, les dépenses en hébergement-restauration seraient également en repli. L'investissement qui jusqu'à maintenant était dynamique marquerait le pas en fin d'année. Le commerce extérieur serait, en revanche, un peu plus porteur que lors des trimestres précédents grâce à la livraison de nombreux avions et de navires. Le début d'année 2023 sera pénalisé sur le plan économique par la hausse attendue des prix de l'électricité et du gaz, pour les entreprises comme pour les ménages. L'activité augmenterait légèrement au premier trimestre de +0,1 % prévu à la faveur du rebond attendu dans la cokéfaction-raffinage après les grèves de l'automne, et du redémarrage programmé de plusieurs réacteurs nucléaires. Au deuxième trimestre, la croissance pourrait atteindre +0,3 avec une accélération de l'activité dans les services. La France échapperait ainsi à la récession qui se matérialise par deux reculs trimestriels consécutifs du PIB.

Sur l'ensemble de l'année 2022, l'INSEE prévoit une augmentation du PIB de 2,5 % en 2022 (après +6,8 % en 2021). Pour 2023, l'acquis de croissance du PIB à mi-année (c'est-à-dire la croissance qui serait obtenue dans l'hypothèse où l'activité des troisième et quatrième trimestres resterait au même niveau que celui prévu pour le deuxième) serait positif mais modeste (+0,4 %). Pour les autres principaux pays de la zone euro, cet acquis à mi-année pour 2023 s'échelonnerait de -0,2 % pour l'Allemagne à +1,1 % pour l'Espagne, en passant par +0,3 % pour l'Italie.

## **Une décrue de l'inflation attendue au printemps**

L'INSEE parie sur l'atteinte du pic d'inflation cet hiver à 7 % suivi d'un repli par effet de base. À la fin du premier semestre 2023, l'inflation devrait être revenue autour de 5,5 %. L'inflation sous-jacente resterait quant à elle supérieure à 5 %, compte tenu notamment de la poursuite du renchérissement des intrants. Dans ce contexte, les salaires devraient être orientés à la hausse du fait notamment de la revalorisation du Smic, des négociations salariales et de la mise en œuvre des primes de partage de la valeur. Les salaires réels continueraient de reculer.

## **Un pouvoir d'achat en hausse**

Si le ressenti est tout autre, le pouvoir d'achat du revenu disponible brut des ménages devrait enregistrer une forte hausse en fin d'année, soit +0,7 % prévu par unité de consommation, après +0,8 % au trimestre précédent. Le pouvoir d'achat a été porté par la suppression de la redevance TV, la poursuite de la réduction de la taxe d'habitation et la distribution de chèques énergie. En revanche, au premier semestre 2023, une contraction est prévue (-1,2 % prévu au premier trimestre, -0,5 % au deuxième) en raison du dynamisme des prix ainsi que du ralentissement attendu de l'emploi.

## **Emploi en hausse, productivité en berne**

La croissance faiblit mais le marché de l'emploi demeure dynamique. Ce paradoxe étonne. Comme la production n'augmente que faiblement, la productivité par tête est en nette baisse. Au troisième trimestre 2022, l'emploi salarié se situe ainsi 3,6 % au-dessus de son niveau de la fin 2019, quand le PIB a progressé de 1,1 % sur la même période. La France fait figure d'exception en la matière. La productivité par tête a retrouvé son niveau d'avant la crise sanitaire en Allemagne, elle l'a dépassé en Italie, tandis qu'elle reste nettement en retrait en France et en Espagne. Ce recul de productivité en France s'explique à 50 % par l'essor de l'apprentissage qui a contribué depuis 2019 à environ un tiers de la croissance de l'emploi salarié, sans générer un surcroît de production équivalent. Certains secteurs comme la production d'énergie ou la production automobile ont, par ailleurs, enregistré des chutes de production sans réelle incidence sur le niveau de l'emploi. La hausse des arrêts maladie ou l'absence de travailleurs immigrés qui ne sont pas revenus depuis la crise sanitaire contribuent également à la dégradation de la productivité.

Selon l'INSEE, l'emploi ralentirait au cours des prochains trimestres (+0,2 % prévu au quatrième trimestre 2022, puis +0,1 % au premier comme au deuxième trimestre 2023). Le taux de chômage resterait stable à 7,3 % de la population active.

## Les États-Unis en tête sur la zone euro pour la productivité

De part et d'autre de l'Atlantique, un écart de croissance est à l'œuvre depuis une dizaine d'années. Les États-Unis ont rebondi plus rapidement et plus fortement que la zone euro après la crise financière. Il en est de même après la crise sanitaire. Les États-Unis peuvent compter tout à la fois sur des gains de productivité importants et sur une augmentation de leur population active quand l'Europe est confrontée aux affres du vieillissement démographique et à une stagnation, voire un recul de sa productivité.

De 1998 à 2022, la productivité horaire du travail a progressé de 60 % aux États-Unis, contre 20 % en zone euro. Si la productivité américaine augmente constamment sur l'ensemble de la période, elle a tendance à stagner pour la zone euro depuis 2009. Le constat est le même pour la productivité globale des facteurs qui est calculée à partir du nombre d'heures travaillées et non en fonction du nombre d'emplois. Aux États-Unis, celle-ci a augmenté de 1998 à 2022 de 17 %, contre 5 % pour la zone euro.

La productivité est plus faible en Europe du fait d'une baisse importante de la durée de travail. De 1998 à 2022, elle a diminué de 8 % en zone euro contre 4 % aux États-Unis. L'écart important de la productivité repose sur un déficit d'investissement pour les entreprises sur le vieux continent. Dans la zone euro, la préférence a été donnée à l'immobilier des ménages qui a accaparé une part importante de l'épargne. L'investissement en logements représente 5 % du PIB en zone euro, contre 3 % aux États-Unis. A contrario, le taux d'investissement net des entreprises est deux fois plus élevé aux États-Unis que dans la zone euro. L'Europe n'a pas réussi à combler son retard dans les nouvelles technologies. L'emploi salarié dans les TIC représente aux États-Unis 4,2 % de l'emploi total contre 3 % pour la zone euro. Les dépenses totales en Recherche & Développement pèsent 3,5 % du PIB outre-Atlantique, contre 2,4 % en zone euro. La structure par niveau d'éducation donne un avantage aux États-Unis. Dans ce dernier pays, 50,3 % de la population active à un niveau d'enseignement supérieur contre 34,3 % dans la zone euro. 8,3 % des actifs ont, au plus, un niveau de formation d'enseignement primaire, contre 23, % au sein de la zone euro.

Plusieurs facteurs jouent contre la productivité et la croissance en zone euro. Le déficit d'entreprises technologiques lié à une formation insuffisante des actifs, entretient la divergence des deux grandes économies occidentales. La zone euro est handicapée par la mauvaise allocation de l'épargne et par le caractère insuffisamment unifié de son marché de financement des entreprises.

## Vers un rééquilibrage des revenus au profit des salariés ?

Dans les pays de l'OCDE, depuis les années 1980, en particulier aux États-Unis ou en Allemagne mais pas en France, le partage des revenus se déforme au profit des entreprises et au détriment des salariés. Ces dernières années, l'exigence de rentabilité réelle du capital avait progressé en lien avec la baisse des taux d'intérêt. Le maintien d'un chômage élevé dans certains pays a également joué au détriment des salariés tout comme la tertiarisation des économies. Depuis trois ans, plusieurs facteurs semblent avoir contribué à un nouveau partage des revenus plus favorable aux salariés.

### **Des années 1980 aux années 2010, déformation du partage des revenus au profit des entreprises**

Depuis les années 1980, le partage des revenus s'est déformé dans les pays de l'OCDE au profit des entreprises. Les profits des entreprises, avant taxes et intérêts mais avant dividendes, s'élevaient à 16 % du PIB en 2022, contre 11 % en 1980. Cette progression résulte du fait que le recul des taux d'intérêt réels ou nominaux n'a pas été accompagné d'un recul de la rentabilité réelle ou nominale du capital. Au contraire, pendant que les taux d'intérêt réels sur les dettes baissaient, l'exigence de rentabilité réelle du capital augmentait.

Depuis quarante ans, le pouvoir de négociation des salariés baissait en lien avec la baisse du taux de syndicalisation. Au sein de l'OCDE, il est passé de 31 à 16 %. Dans certains pays, il ne dépasse pas 5 %. La réduction du poids de l'industrie qui permettait la concentration d'un nombre élevé de salariés sur un même lieu explique en partie ce recul. En France, l'industrie n'occupait en 2021 plus que 9 % de la population active, contre 40 % en 1973. La tertiarisation des activités s'accompagne d'un éclatement des structures de production moins favorable à l'engagement de luttes syndicales. Le chômage de masse, à compter des années 1980, a conduit également à une diminution des revendications salariales.

### **L'inversion des facteurs en faveur des salariés**

Le mouvement inverse de celui observé depuis les années 1980 est à l'œuvre depuis la fin l'année 2021. Les taux d'intérêt nominaux sont orientés à la hausse en lien avec la progression de l'inflation. Les taux devraient être plus élevés dans les prochaines années que lors de la dernière décennie en raison des besoins élevés d'investissement générés par la transition énergétique, l'accroissement des dépenses d'équipement militaires et la santé.

Le rapport de force démographique devrait de plus en plus jouer en faveur des salariés. Avec les départs massifs à la retraite, dans les prochaines années, les problèmes de recrutement ne peuvent que s'amplifier. Depuis plus d'un an, les problèmes de main d'œuvre se multiplient. Aux États-Unis, plus de 45 % des entreprises étaient confrontées à des difficultés de recrutement. En zone euro, ce taux

est également supérieur à 40 %. Plusieurs pays sont en situation de plein emploi (États-Unis, Allemagne, Tchéquie, etc.). À l'exception des États-Unis, la population active est en baisse. Elle se contracte chaque année, depuis 2012, de plus de 1 % au Japon et, depuis 2016, de 0,5 % en zone euro. Les tensions sur le marché de l'emploi devraient déboucher sur une augmentation des salaires. La crise sanitaire et l'inflation s'accompagne d'une progression des demandes de revalorisation salariale.

La remontée des taux d'intérêt sur les dettes, à l'inverse du mouvement observé des années 1980 à 2020, réduira l'écart entre rendement du capital et taux d'intérêt sur les dettes.

La transition énergétique imposera des investissements massifs (production et stockage d'énergies renouvelables, décarbonation de l'industrie et des transports, rénovation thermique des bâtiments et logements) qui se chiffrent, pour l'OCDE, en milliers de milliards de dollars par an sur de nombreuses années. Cet effort d'investissement suppose une augmentation de l'épargne et donc une réduction de la consommation. La transition énergétique est inflationniste, les énergies renouvelables étant moins efficaces que les énergies carbonées. La rentabilité des investissements relatifs à la décarbonation sont pour le moment source d'une moindre rentabilité, ce qui pèsera sur les marges des entreprises et pourrait se traduire par une érosion des bénéfices et donc du cours des actions.

Le partage des revenus pourrait donc être plus favorable aux salariés dans les prochaines années au vu de l'évolution de la démographie et des contraintes de financement. En revanche, les besoins en biens publics, santé, retraite, dépendance, éducation, défense et sécurité devraient conduire à une hausse des dépenses publiques nécessitant une progression des prélèvements obligatoires rognant le pouvoir d'achat des ménages.

### **Royaume-Uni : la City en perte de vitesse**

En 2016, les tenants du Brexit, Boris Johnson en tête, estimaient possible de transformer le Royaume-Uni en place financière offshore. Six ans plus tard, force est de constater que ce pari est pour le moment perdu. La City de Londres a même perdu son rang de première place financière européenne au profit de Paris.

Le déclin du Royaume-Uni depuis le Brexit se traduit par un recul des ressortissants européens sur son territoire. Ces derniers étaient passés de 1,2 à 3,6 millions de 2002 à 2016 avant de revenir à 3,3 millions. L'investissement des entreprises est également en fort recul. Les relocalisations promises se font attendre et le déficit commercial, loin de se résorber, s'accroît. Ce déclin concerne également les marchés financiers.

Les entrées de capitaux au Royaume-Uni diminuent, surtout en ce qui concerne les investissements directs reçus de l'étranger. Le solde des investissements directs est négatif depuis 2018. Les flux nets de capitaux à court terme le sont également. La livre

sterling par rapport à l'euro, a perdu 12 % de sa valeur depuis 2016. Le Royaume-Uni rencontre des problèmes de financement de son imposant déficit extérieur.

Les émissions d'actions ont nettement reculé depuis le Brexit. Les émissions nettes d'actions sont devenues négatives. La taille globale du marché des actions britanniques est orientée à la baisse. En monnaie nationale, le marché des actions britanniques est ainsi inférieur à celui du marché français, ce qui constitue une première.

Les émissions obligataires britanniques sont plus difficiles à placer, nécessitant des taux d'intérêt plus élevés. Le taux d'intérêt à 10 ans sur les emprunts d'État est passé de 0 à plus de 3 % de juin 2020 à décembre 2022 (avec une pointe à 4,4 % lors de la crise gouvernementale à l'automne 2022).

Les incertitudes politiques, le ralentissement de l'économie et l'unité européenne ont, pour le moment, empêché le Royaume-Uni de conserver son rôle de place offshore de la zone euro. Les activités financières européennes ont tendance à se concentrer entre Paris, Amsterdam et Francfort.

### **Les deux faces de la transition énergétique**

Jamais dans l'histoire économique contemporaine, de manière plus ou moins réglementaire, les États n'ont décidé et mis en œuvre une substitution d'énergie. En moins de trois décennies, ces derniers sont censés décarboner leur production et leur consommation afin de limiter autant que possible le réchauffement climatique. L'effort d'investissement nécessaire devrait peser sur la consommation et sur la rentabilité des entreprises. À court et moyen terme, la transition énergétique réduira sensiblement la croissance en raison d'un prix plus élevé de l'énergie. En revanche, il est probable qu'à long terme, cette substitution soit favorable à la croissance.

Le prix de l'énergie restera élevé dans les prochaines années. Le développement des énergies renouvelables suppose la réalisation d'investissements coûteux. En raison du caractère aléatoire des énergies éolienne ou solaire, les pouvoirs publics doivent prévoir des centres de production de substitution et des capacités de stockage importantes, sources de surcoût. Par ailleurs, les énergies fossiles, en raison d'un sous-investissement pourraient souffrir d'un déficit d'offre durant la première partie de la transition. Toute chose étant égale par ailleurs, la production de pétrole aurait du mal à dépasser 120 millions de barils jour. Grâce au pétrole de schiste, elle avait pu passer de 75 à plus de 100 millions de barils jour entre 2002 et 2019.

Les énergies renouvelables provoquent des achats en biens d'équipement importants à l'étranger (Chine notamment), entraînant des transferts financiers qui pénaliseront la croissance. La demande interne devrait être pénalisée durant la période de montée en puissance des énergies renouvelables. La décarbonation de l'industrie ou la rénovation des bâtiments induisent des coûts sans améliorer réellement la productivité.

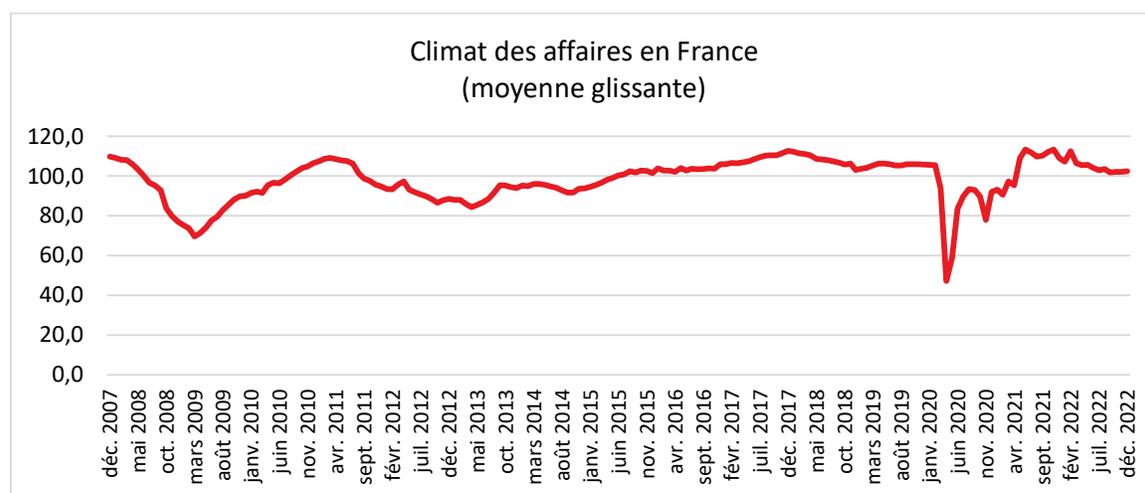
À long terme, en revanche, la transition énergétique stimulera la croissance. Une fois les investissements réalisés, les énergies renouvelables offrent l'avantage d'être peu coûteuses et d'être moins sensibles aux aléas économiques et géopolitiques. La diminution des importations d'énergies fossiles réduira les transferts financiers vers les pays producteurs qui représentent en 2022 plus de 7 % du PIB pour l'OCDE. La productivité devrait s'améliorer progressivement grâce à l'effort d'investissement et à une gestion plus stricte de l'énergie. De nouveaux procédés plus économes de production devraient s'imposer, ce qui favorisera la croissance.

La transition énergétique sera une valse à deux temps pour la croissance économique. Le temps 1 sera défavorable à cette dernière en raison de l'importance des investissements à réaliser et de l'obsolescence de biens non amortis. Le temps 2 sera plus favorable du fait d'une utilisation plus efficace de l'énergie et de la diffusion rapide d'innovations.

## D'HIER À AUJOURD'HUI

### Optimisme de rigueur pour les chefs d'entreprise français

Les dirigeants d'entreprise demeurent optimistes malgré l'inflation et les menaces de pénurie énergétique. La bonne tenue de la demande et la diminution des problèmes d'approvisionnement peuvent expliquer cet état d'esprit. En décembre, le climat des affaires en France reste en effet stable selon l'INSEE. L'indicateur qui le synthétise, calculé à partir des réponses des chefs d'entreprise des principaux secteurs d'activité marchands, se situe à 102 pour le quatrième mois consécutif. Il demeure ainsi au-dessus de sa moyenne de longue période (100). La situation conjoncturelle est stable en décembre dans la plupart des secteurs d'activité, à l'exception du commerce de détail pour lequel elle s'améliore un peu.



Cercle de l'Épargne – données INSEE

Dans l'industrie, l'indicateur de climat des affaires est stable. Si l'opinion des chefs d'entreprise du secteur concernant leur activité récente s'améliore, ces derniers sont moins positifs concernant leurs carnets de commandes étrangers. Dans le bâtiment, le climat des affaires demeure nettement au-dessus de sa moyenne de longue période.

Dans les services, l'indicateur de climat des affaires ne varie pas par rapport à novembre, le rebond du solde d'opinion sur les effectifs passés compensant globalement le léger recul de celui relatif aux perspectives générales d'activité du secteur. Dans le commerce de détail (y compris commerce et réparation automobiles), le climat des affaires est en amélioration du fait de meilleures perspectives de commandes.

En décembre 2022, l'indicateur synthétique de climat de l'emploi est en hausse et atteint 111, restant ainsi bien au-dessus de sa moyenne de longue période (100). Cette amélioration repose sur le rebond du solde d'opinion relatif à l'évolution récente des effectifs dans les services (hors agences d'intérim) et, dans une moindre mesure, dans l'industrie et le commerce de détail.

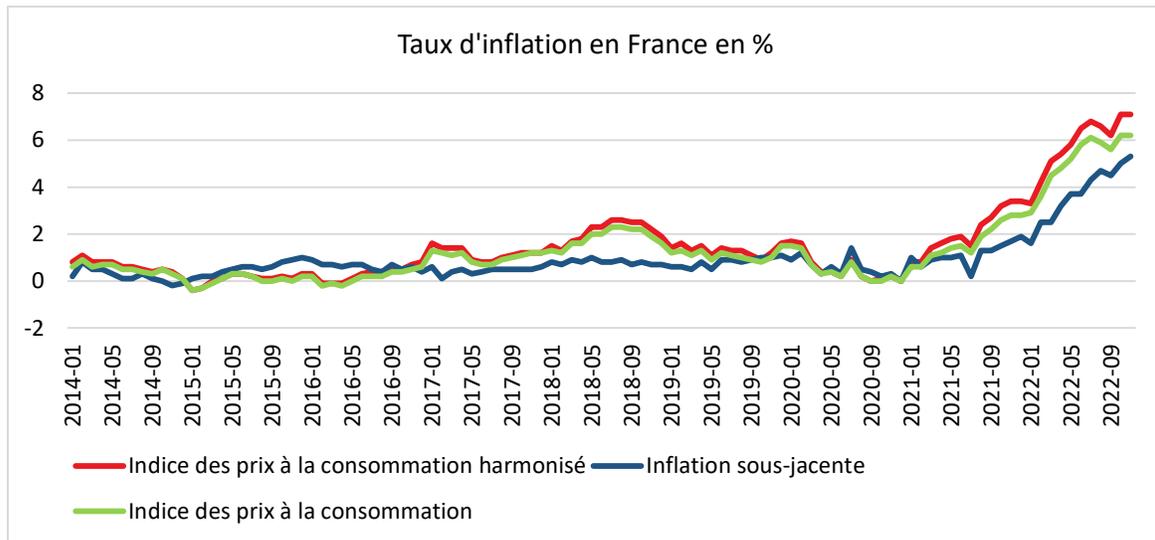
### **L'inflation française confirmée à la hausse**

L'INSEE a confirmé que l'indice des prix à la consommation (IPC) en novembre augmente de 0,3 % sur un mois et de 6,2 % sur un an. L'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH) croît de 0,4 % sur un mois, après +1,2 % le mois précédent ; sur un an, il augmente de 7,1 %, comme en octobre.

Au mois de novembre, une décélération a été constatée, la hausse des prix avait été de 1 % en octobre. Cette décélération est la conséquence d'une moindre progression des prix de l'énergie (+0,9 % après +5,8 %), de l'alimentation (+0,5 % après +1,7 %) et – dans une moindre mesure – des produits manufacturés (+0,4 % après +0,8 %) ralentissent. Les prix des services sont restés de leur côté quasi stables en novembre (+0,1 % après +0,0 % en octobre). Corrigés des variations saisonnières, les prix à la consommation sont en hausse de 0,2 %, après +1,0 % en octobre.

Sur un an, la hausse s'accélère légèrement pour les produits manufacturés (+4,4 % après +4,2 %) et ceux de l'alimentation (+12,1 % après +12,0 %) Les prix des services augmentent sur un an à un rythme proche du mois précédent (+3,0 % après +3,1 %). Les prix de l'énergie ralentissent (+18,4 % après +19,1 %), notamment du fait du moindre dynamisme des prix des produits pétroliers (+17,9 % après +19,9 %), et ce malgré la diminution des remises sur les carburants mi-novembre.

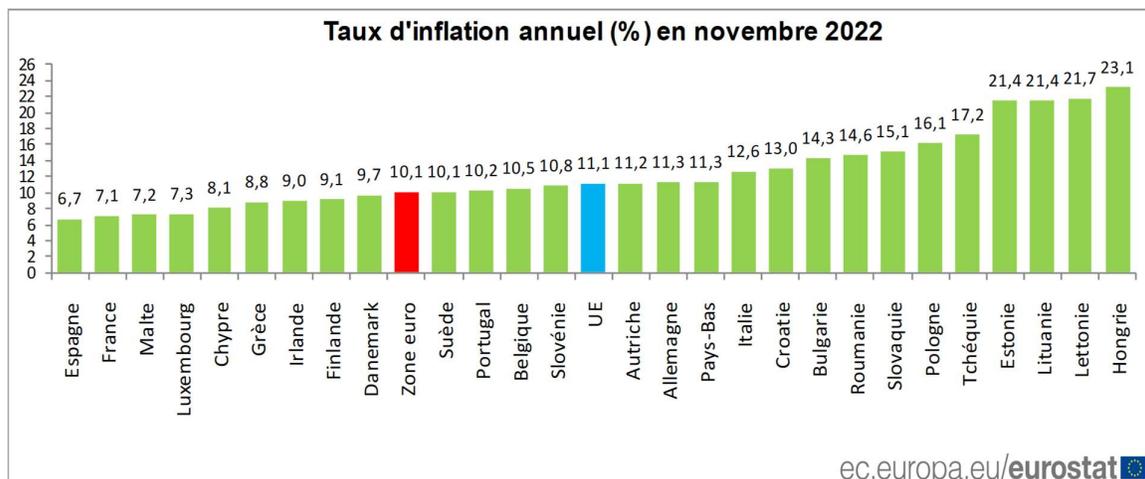
L'inflation sous-jacente (hors prix des produits à forte volatilité et prix administrés) augmente sur un an, atteignant +5,3 % en novembre, après +5,0 % en octobre. La France demeure le pays ayant le plus faible taux d'inflation de l'Union européenne.



Cercle de l'Épargne – données INSEE

Selon Eurostat, le taux d'inflation annuel de la zone euro s'est, de son côté, élevé à 10,1 % en novembre, contre 10,6 % en octobre. Un an auparavant, il était de 4,9 %. Le taux d'inflation annuel de l'Union européenne a été de 11,1 % en novembre 2022, contre 11,5 % en octobre. Un an auparavant, il était de 5,2 %.

Les taux annuels les plus faibles ont été observés en Espagne (6,7 %), en France (7,1 %) et à Malte (7,2 %). Les taux annuels les plus élevés ont quant à eux été enregistrés en Hongrie (23,1 %), en Lettonie (21,7 %), en Estonie et en Lituanie (21,4 %). Par rapport à octobre, l'inflation annuelle a baissé dans seize États membres, est restée stable dans trois et a augmenté dans huit autres.

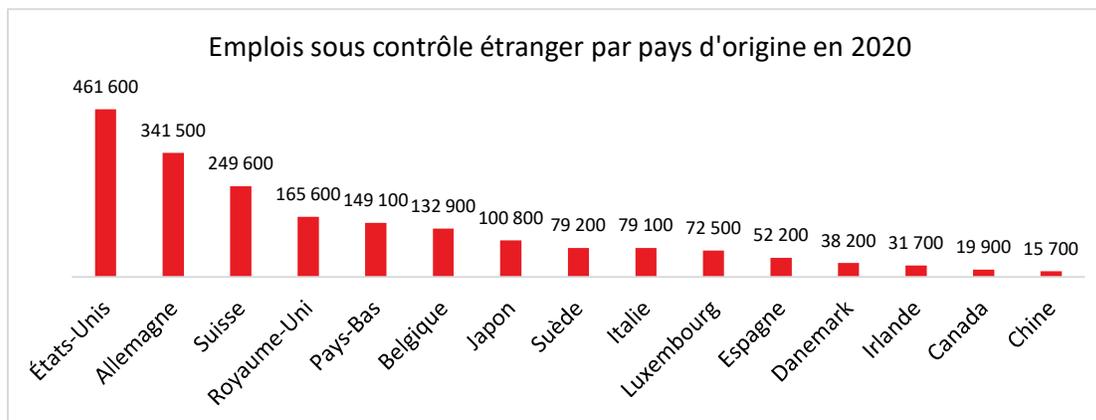


## Plus de 10 % des salariés français employés par des sociétés étrangères

En 2020, en France, selon l'INSEE, 16 900 entreprises sont sous contrôle étranger, soit moins de 1 % des entreprises du secteur marchand non agricole et non financier. Fin 2020, ces entreprises employaient en France 2,1 millions de personnes (salariés et non-salariés), soit 12 % des effectifs des secteurs concernés.

### Les États-Unis en tête

Les États-Unis arrivent, en France, en tête pour les emplois contrôlés par des entreprises étrangères. Les entreprises américaines emploient 461 600 personnes. Suivent l'Allemagne avec 341 500 emplois et la Suisse avec 249 600 emplois. Quatre autres pays, le Royaume-Uni, les Pays-Bas, la Belgique et le Japon, dépassent chacun les 100 000 emplois. Avec la sortie du Royaume-Uni de l'Union européenne (UE), plus de la moitié des emplois en France sous contrôle étranger dépendent de pays hors Union (52 %).



Cercle de l'Épargne – données INSEE

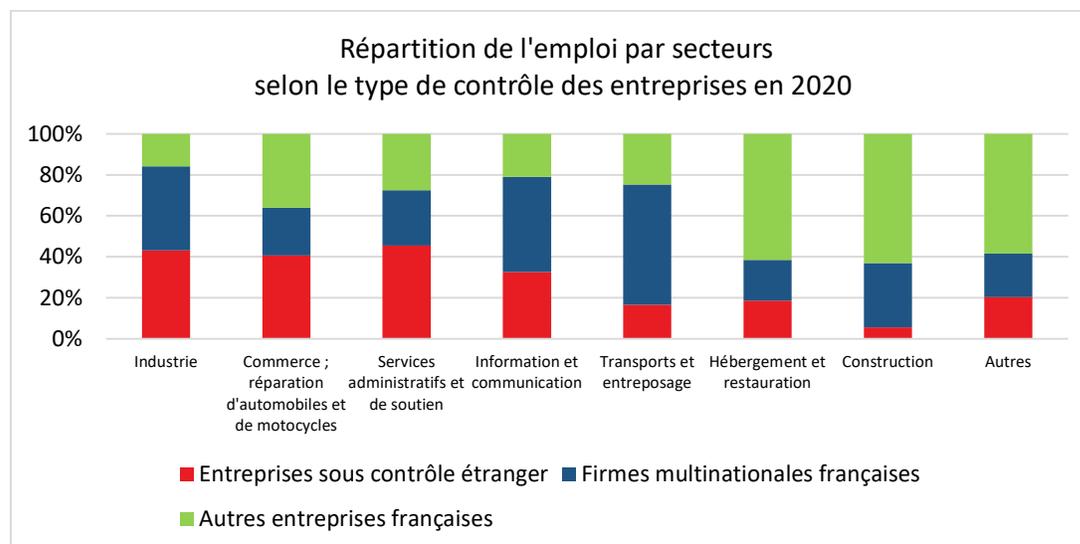
Les emplois en France sous contrôle étranger se retrouvent à 46 % dans des entreprises de taille intermédiaire (ETI) et à 38 % dans des grandes entreprises. En comparaison, les firmes multinationales françaises comptent 29 % de leurs emplois en France dans des ETI et 65 % dans des grandes entreprises.

### L'industrie, principal lieu de présence des entreprises étrangères

Dans les entreprises sous contrôle étranger, 34 % des emplois sont dans le secteur industriel. Les entreprises sous contrôle étranger sont très peu présentes dans les secteurs de la « production et distribution d'électricité, de gaz, de vapeur et d'air conditionné » et de la « production et distribution d'eau ; assainissement, gestion des déchets et dépollution ». En revanche, les sociétés multinationales françaises regroupent 19 % de leurs emplois industriels dans ces deux secteurs. La concentration des emplois dans le secteur de l'industrie varie fortement selon le pays d'origine. Parmi les pays contrôlant plus de 50 000 emplois en France, tous secteurs confondus, le

Japon, l'Italie et l'Allemagne concentrent plus de 40 % de leurs emplois dans l'industrie. Les entreprises contrôlées par les États-Unis y emploient, à elles seules, 34 % de leurs effectifs.

Le commerce regroupe 28 % des emplois en France dépendant de pays étrangers, contre 16 % des emplois des multinationales françaises et 24 % des emplois des autres entreprises françaises.



Cercle de l'Épargne – données Industrie

### Dans les services, l'intérim, terre d'accueil des multinationales étrangères

Avec 18 % des effectifs, les activités de services administratifs et de soutien forment le troisième secteur le plus employeur pour les entreprises sous contrôle étranger. La part de l'intérim y est prépondérante, les trois principales agences d'intérim présentes en France (Adecco, Manpower et Randstad) étant d'origine étrangère.

À l'inverse, seul 1 % des emplois des entreprises sous contrôle étranger sur le sol français intervient dans le secteur de la construction, contre 8 % pour les multinationales françaises.

### Des salaires élevés

Présentes dans des secteurs à forte intensité capitaliste et dans les secteurs de pointe, les entreprises étrangères offrent des salaires plus élevés que la moyenne. Les emplois salariés dans les entreprises sous contrôle étranger génèrent 126 milliards d'euros de coûts salariaux en France. À 60 000 euros, les coûts salariaux moyens par tête en France sont plus élevés dans ces entreprises que dans les multinationales sous contrôle français (55 500 euros). L'écart provient principalement du commerce, où ils s'élèvent à 54 000 euros dans les entreprises sous contrôle étranger, contre 44

700 euros dans les entreprises contrôlées par des multinationales françaises. Les coûts salariaux moyens par tête sont encore plus faibles dans les autres entreprises françaises (40 800 euros) ; l'écart est principalement dû à l'industrie manufacturière et au commerce.

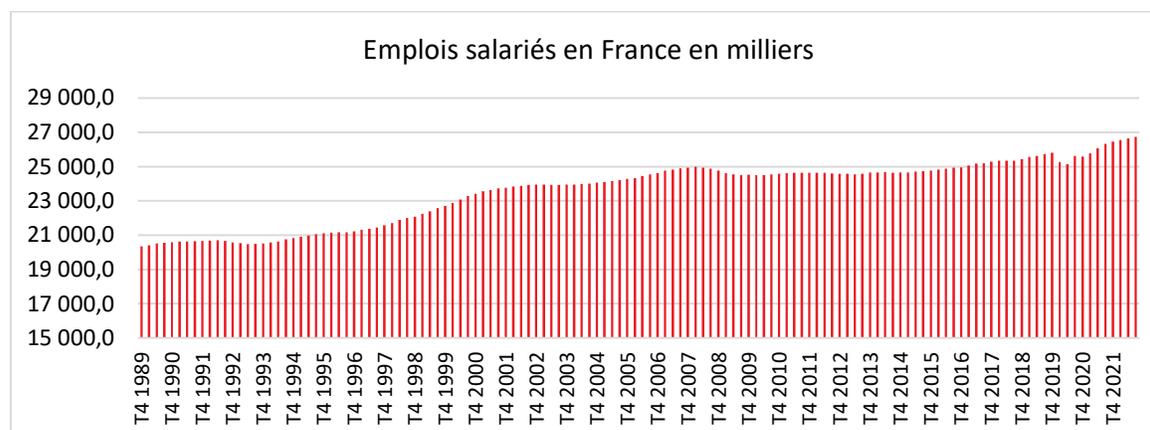
### Près d'un cinquième de la valeur ajoutée française réalisé par des entreprises étrangères

Les entreprises sous contrôle étranger réalisent 159 milliards d'euros de valeur ajoutée en France, soit 17 % de la valeur ajoutée de l'ensemble des entreprises en France, dans les secteurs marchands non agricoles et non financiers. Dans les services administratifs et de soutien, 23 % de la valeur ajoutée produite en France est générée par des entreprises sous contrôle étranger. Cette part est de 22 % dans l'industrie et le commerce et n'est que de 5 % dans l'hébergement et la restauration et 2 % dans la construction. Le taux de valeur ajoutée des entreprises sous contrôle étranger en France est de 22 % : il est inférieur à celui des firmes multinationales françaises (26 %).

### Près d'un million d'emplois en plus en trois ans pour la France

Au troisième trimestre, l'économie française a créé 103 000 emplois, soit une progression de 0,4 %. Cette hausse est proche de celles des deux premiers trimestres de 2022, +0,4 % au premier trimestre (+95 800) puis +0,3 % au deuxième trimestre (+90 500). En un an, l'emploi salarié a progressé de 1,6 %, soit +430 800 emplois. Depuis la fin 2019, 931 100 emplois ont été créés.

La hausse au troisième trimestre est portée par l'emploi salarié privé, en augmentation de 0,6 % (+119 100 emplois), après +0,4 % au deuxième trimestre 2022 (+89 900 emplois). Il se situe ainsi 4,4 % au-dessus de son niveau de fin 2019. Les contrats d'alternance, et notamment d'apprentissage, continuent de contribuer à cette dynamique. L'emploi salarié dans le public est en légère diminution, -0,3 % (soit -15 900 emplois) après 0,0 % au trimestre précédent. Il dépasse de 0,8 % (soit +46 100 emplois) son niveau d'avant-crise.



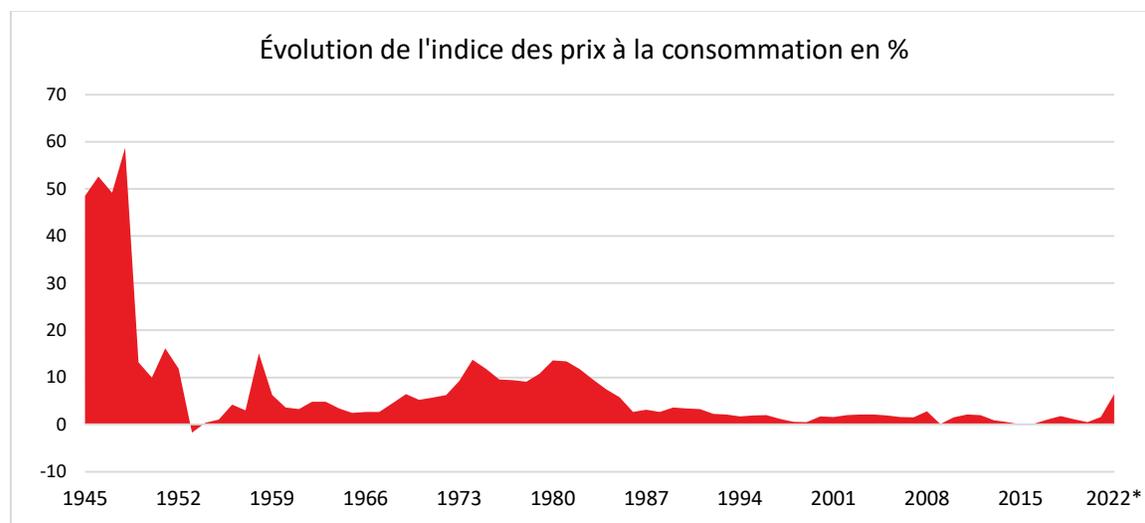
Cercle de l'Épargne – données INSEE

Au troisième trimestre 2022, l'emploi intérimaire a augmenté de 1,9 % (+14 900 emplois), après avoir reculé de 2,3 % au deuxième trimestre (-18 700 emplois) et de 1,9 % au premier trimestre (-15 900 emplois). L'emploi intérimaire demeure supérieur à son niveau de fin 2019 (+3,6 %) et à celui du troisième trimestre 2021 (+2,9 %, soit +22 900 emplois).

Dans le tertiaire marchand hors intérim, l'emploi a progressé au troisième trimestre de +0,7 % (soit +85 300 emplois), après +0,8 % au deuxième trimestre (+95 000 emplois). Il est supérieur de 3,0 % à son niveau du troisième trimestre 2021 (soit +359 800 emplois). Dans ce secteur, la hausse sur le trimestre repose essentiellement sur les créations d'emploi dans les services aux entreprises (hors intérim) (+22 300 emplois), puis dans le commerce (+14 700 emplois), l'hébergement-restauration (+10 400 emplois) et l'information-communication (+10 100 emplois). L'emploi industriel (hors intérim) a enregistré une hausse de +0,5 % au troisième trimestre 2022 (+16 400 emplois), portant à +1,2 % la progression sur un an. Il dépasse son niveau d'avant-crise de 0,5 %. Dans la construction, l'emploi salarié augmente légèrement au troisième trimestre 2022 (+0,2 % soit +3 200 emplois), portant à +1,0 % la hausse sur un an. À l'inverse, l'emploi dans le tertiaire non marchand de contracte de 0,2 % (soit -13 300 emplois), après +0,1 % le trimestre précédent (+8 500 emplois). Il retrouve presque son niveau du troisième trimestre 2021. Enfin, dans l'agriculture, l'emploi salarié recule de 1,0 % (soit -3 200 emplois) au troisième trimestre 2022, ce qui porte la baisse à -1,3 % sur un an.

### Nous ne sommes pas tous égaux devant l'inflation !

En décembre 2022, l'inflation nationale devrait s'élever à 6,5 % sur un an. Par rapport aux années précédentes, ce taux constitue une véritable rupture. Il faut revenir en 1984 pour avoir un taux supérieur (7,4 %).



Cercle de l'Épargne – données INSEE  
\*prévisions pour 2022

L'inflation version 2022 est la conséquence de la forte hausse des prix de l'énergie (+19 % sur un an en novembre 2022) et de l'alimentaire (+12 %). L'instauration du bouclier tarifaire pour le gaz et l'électricité ainsi que la ristourne sur les carburants ont atténué pour les ménages les effets de la hausse des cours. Le tarif réglementé instauré comprend un gel des tarifs à partir d'octobre 2021 au lieu d'une hausse estimée à 47 % en juin 2022 pour le gaz, et une hausse circonscrite à 4 % au lieu de 35 % pour l'électricité. La remise à la pompe pour le carburant étendue jusqu'à fin décembre 2022 s'est élevée à 15 centimes par litre à partir d'avril et a été portée à 30 centimes en septembre avant de revenir à 10 centimes par litre mi-novembre. Le coût pour les finances publiques a atteint sur l'année plus de 47 milliards d'euros. Sans ces mesures d'encadrement des prix, l'inflation aurait été deux fois plus forte au 1<sup>er</sup> semestre 2022. Selon l'indice des prix à la consommation harmonisé, l'inflation française est parmi les moins élevées d'Europe, avec une moyenne annuelle de 7 % en octobre 2022 contre 11 % en zone euro.

L'inflation est calculée pour un panier moyen de consommation des ménages français. Toutefois, la hausse des prix ressentie par les ménages dépend de leur consommation propre, parfois différente de ce panier moyen. La consommation dépend notamment du niveau de revenus, de l'âge et du lieu de résidence.

Au niveau national, les ménages ruraux subissent une inflation majorée d'un point par rapport à la moyenne nationale du fait de dépenses de consommation énergétique et de transports plus élevées. Ils sont plus dépendants que les urbains des modes de transports individuels et parcourent de plus grandes distances pour accéder aux services de la vie courante. Ils résident majoritairement en maison individuelle, plus coûteuse en chauffage que les appartements. Les ménages âgés de 75 ans et plus ont des dépenses énergétiques supérieures à la moyenne de la population en maintenant des températures plus élevées dans leur domicile. Ne travaillant pas, ils ont des dépenses de chauffage plus lourdes. (+0,8 point d'inflation ressentie par rapport à l'inflation mesurée).

Les ménages les plus modestes sont également particulièrement vulnérables. Le poids des dépenses en énergie et alimentaires est proportionnellement plus important que pour la moyenne de la population. Ces dépenses sont, en effet incompressibles, contrairement aux consommations de loisirs. Le gouvernement a mis en place des mesures spécifiques en faveur de ces ménages comme les « chèques énergie ». Ces chèques sont attribués aux personnes dont le revenu fiscal de référence par unité de consommation est inférieur à 17 400 euros (soit 4 000 euros de plus que le seuil de pauvreté à 13 220 euros). Les ménages monoparentaux et les célibataires sont également plus exposés à l'inflation, leurs dépenses contraintes (logement, chauffage, électricité) n'étant pas partagées.

## **La Corse, une des régions les plus exposées à l'inflation**

En France, les territoires les plus exposés à l'inflation se situent dans le Grand Est, dans le Massif-Central, en Corse, ainsi que dans les départements et régions d'Outre-Mer.

En Corse, près d'un habitant sur deux réside dans une commune rurale, contre un métropolitain sur trois. Le relief, la ruralité des communes et la rareté des transports en commun nécessitent le recours accru aux véhicules personnels pour les trajets quotidiens (86 % contre 72 % en métropole). Le niveau de vie des ménages est inférieur à la moyenne française. 18 % de la population corse vit en-dessous du seuil de pauvreté monétaire contre 14,6 % en France métropolitaine. Les familles monoparentales y sont par ailleurs surreprésentées, 14 % contre 11 % au niveau national. En revanche, les dépenses énergétiques sont moindres en raison du climat et de l'usage du chauffage électrique qui bénéficie du bouclier tarifaire. La situation diffère selon les différents territoires corses. Au sein des zones urbaines (Ajaccio, Bastia), le logement dominant est collectif quand dans le rural la maison individuelle domine. Les deux grandes agglomérations concentrent les familles monoparentales et sont exposées à des problématiques de chauffage du fait qu'un tiers de la population recourt au gaz. Les dépenses d'énergie sont plus importantes en raison d'un habitat plutôt ancien, les trois quarts de la population habitant dans un logement construit avant 1991. Ce point négatif est compensé par la prédominance des appartements sur les maisons. Les communautés d'agglomération sont par ailleurs mieux dotées en transports communs. Au sein des zones de montagne, les ménages ont des niveaux de vie plus faibles que la moyenne insulaire et la population y est plus âgée. La forte exposition de la Corse à l'inflation est renforcée par des prix qui sont naturellement plus élevés que sur le continent en raison de l'insularité et d'une moindre concurrence.

En France, l'inflation réelle et ressentie diffère assez fortement en fonction des revenus, de la composition des ménages et des territoires. Les populations âgées vivant en dehors des grandes agglomérations ainsi que les familles monoparentales sont les plus vulnérables.

## LE COIN DES TENDANCES

### Taxe carbone à la frontière, une usine à gaz ?

Mardi 13 décembre, la Commission européenne, le Parlement européen et les États membres se sont mis d'accord sur les grandes lignes d'un mécanisme d'ajustement carbone aux frontières (MACF). Ce dispositif sans précédent permettra de taxer, dans les secteurs les plus émetteurs (acier, ciment, engrais, etc.) et les importations de marchandises en provenance de pays tiers aux normes inférieures à celles de l'Union en ce qui concerne les émissions de gaz à effet de serre. L'objectif est d'éviter un recours à des importations de produits ne respectant pas les normes européennes et qui pourraient être ainsi moins coûteuses que ceux fabriqués en Europe. Ce mécanisme est censé limiter les délocalisations. Il pourrait néanmoins les accroître en incitant les entreprises incorporant de nombreux biens intermédiaires fabriqués à l'étranger et exportant une part non négligeable de leur production à s'implanter dans des pays n'appliquant pas de taxe carbone. Par ailleurs, ce mécanisme pourrait avoir un effet inflationniste indéniable.

L'Union européenne est la première zone commerciale au monde à mettre un prix carbone sur ses importations. Ce dispositif s'inscrit dans un plan dénommé « Fit for 55 » en cours de négociation devant permettre à l'Union de réduire d'au moins 55 % ses émissions de gaz à effet de serre d'ici 2030 par rapport au niveau atteint en 1990 et d'atteindre la neutralité carbone en 2050.

La taxe obligera les importateurs de marchandises de pays tiers à acheter des certificats pour couvrir les émissions de CO<sub>2</sub> directes engendrées par leur fabrication. Cette taxe vise à instituer des conditions de concurrence équitables entre les entreprises étrangères et les entreprises européennes, qui doivent acheter des « droits à polluer » sur le marché européen du carbone. Si un prix carbone existe déjà dans un pays tiers, les importateurs ne paieront que la différence. La Chine dispose ainsi d'un prix du carbone, qui est encore inférieur à celui de l'Union. Les importateurs seront donc amenés à s'acquitter de droits carbone aux frontières. La Chine aura la possibilité d'augmenter son prix carbone. Le dispositif tiendra compte des émissions indirectes issues de l'électricité utilisée pour la production des produits importés. Le mécanisme concernera les importations des secteurs jugés les plus polluants (fer et acier, aluminium, ciment, engrais, électricité). La production d'hydrogène a été incorporée à la liste comme le réclamait le Parlement européen. Le mécanisme entrera en vigueur en octobre 2023 mais, dans un premier temps, les entreprises déclareront le contenu carbone des produits importés sans payer. Les importateurs seront taxés à partir de 2026 ou 2027.

D'ici à 2030, le MACF sera étendu à tous les secteurs pour lesquels il y a des risques de fuite de carbone, sur la base d'une liste qui sera établie par la Commission. Pour le moment, les produits transformés ne sont soumis à la taxe. Ainsi, un constructeur automobile achète de l'acier à la Turquie, il devra payer des droits carbone. Si un fabriquant automobile importe de l'acier en Europe depuis la Turquie, il paiera le MACF

mais s'il importe une voiture fabriquée au Maroc avec de l'acier turc, il ne l'acquittera pas. Ce sujet devrait être traité par l'Europe ultérieurement. Le mécanisme d'ajustement carbone aux frontières pourrait générer plus de 14 milliards d'euros de recettes annuelles. Cette ressource sera affectée au budget européen.

Sa mise en œuvre suppose la suppression des quotas gratuits de droits carbone dont bénéficient certains secteurs et entreprises de l'Union européenne afin d'éviter une distorsion de concurrence qui serait condamnée par l'Organisation Mondiale du Commerce. Depuis la mise en place du marché carbone européen en 2005, les industries à fortes émissions de gaz à effet de serre disposent de quotas de droits carbone afin de ne pas pénaliser leur production. Selon le WWF, les secteurs de la sidérurgie et des cimenteries bénéficieraient d'une exonération de taxe carbone portant sur 53 % de leurs émissions de gaz à effet de serre. Le Parlement souhaite une réduction des quotas gratuits de 20 % par an, à partir de 2027 sur cinq ans. La Commission et le Conseil de l'Union défendent le principe d'une réduction de 10 % par an, entre 2025 et 2035. Le gain pour les États a été évalué à 40 milliards d'euros qui pourraient être affectés à la recherche pour la décarbonation en prenant exemple sur le plan « Reduction Act américain »

Les représentants des industries européennes sont plutôt hostiles à ce mécanisme de taxation des importations. Ce dernier ne prend pas en compte l'organisation des chaînes de valeur. Les importateurs de produits de base seront pénalisés devant payer leurs quotas carbone et les droits sur les importations. Ces transformateurs pourraient souffrir de la concurrence des autres zones géographiques qui conserveront des taxes carbone inférieure. Les États-Unis, le Royaume-Uni, la Turquie et de nombreux pays émergents pourraient être gagnants d'autant plus que l'assujettissement des produits finis à la taxation carbone interviendra dans un second temps. Un fabricant de couteaux de Corse devra acheter de l'acier étranger taxé ou de l'acier européen protégé mais plus cher que ses concurrents situés en Turquie ou en Algérie. Les exportateurs européens perdront en compétitivité avec une base de coûts supérieure plus élevée. D'après négociations sont à attendre avant la mise en place de ce mécanisme en 2026 ou en 2027 pour établir son champ et ses modalités d'application. Les autorités européennes devront établir les règles de taxation de produits fabriqués dans de nombreux pays. Elles devront vérifier le respect des normes environnementales qui seront différentes et dont le respect pourra varier d'un pays à un autre. Ce mécanisme devrait accroître les prix des produits finaux et réduire le pouvoir d'achat des ménages. L'Europe s'engage dans une voie qui pourrait s'assimiler à une forme de protectionnisme. Depuis quelques semaines, les autorités françaises demandent à l'Europe de réagir au plan d'aide américain aux entreprises afin qu'elles accélèrent leur transition énergétique. Ce plan comporte des crédits d'impôt sur le modèle du crédit d'impôt recherche français qui a fait l'objet de critiques, en son temps, tant par la Commission européenne que par les États-Unis. De part et d'autre de l'Atlantique, un regain de nationalisme économique est à l'œuvre, regain qui pénalisera avant tout les consommateurs.

## Quand l'intelligence artificielle devient une réalité !

Le secteur de l'agriculture souffre d'un problème croissant de main d'œuvre. Le renouvellement des agriculteurs partant à la retraite est difficile et le nombre de saisonniers disponibles tend à diminuer. Le recours aux machines agricoles au cours du XX<sup>e</sup> siècle a révolutionné ce secteur ancestral. Depuis quelques années, la tendance est au développement de drones agricoles. Pour les dernières récoltes de céréales, le constructeur de tracteurs John Deere a expédié sa première flotte de machines entièrement autonomes aux agriculteurs. Ces derniers n'ont plus besoin d'être à bord pour entretenir leurs parcelles et réaliser les récoltes. Les tracteurs de labour sont équipés de six caméras et utilisent l'intelligence artificielle pour reconnaître les obstacles et effectuer les missions demandées. En 2022, la moitié des véhicules vendus par John Deere ont des capacités d'intelligence artificielle incluant des systèmes de caméras embarquées. Ses tracteurs autonomes sont capables de détecter les mauvaises herbes parmi les cultures, de pulvériser des pesticides. Les nouvelles moissonneuses-batteuses autonomes modifient automatiquement leur réglage pour s'adapter à la taille des grains et limiter les pertes. Pour une exploitation de taille moyenne, le surcoût à l'achat d'un tracteur à intelligence artificielle serait récupéré entre deux à trois ans.

Selon une étude du cabinet de conseil, McKinsey, en 2022, 50 % des entreprises à travers le monde ont utilisé d'une manière ou une autre l'intelligence artificielle, contre 20 % en 2017. De nombreuses innovations se diffusent à un rythme rapide comme l'application « Chatgpt » qui est un outil conversationnel en langage naturel. Ce dernier est capable de produire des réponses et des textes, demandées en temps réel. Il peut simuler des conversations humaines avec peu d'erreurs, écrire des textes sur tous les sujets. Faute d'avoir intégré un nombre suffisant de données, cet outil demeure en l'état néanmoins incapable d'effectuer des analyses et des prévisions économiques. Stability ai et Midjourney, deux startups, ont, de leur côté élaboré des modèles permettant de générer des images. Ces modèles peuvent ainsi créer un chien sur un vélo dans le style de Picasso ou de Matisse. Ils peuvent créer des logos à partir de souhaits formulés par des clients en moins d'une une minute.

Si depuis le début de l'année 2022, le monde du digital est en crise après les années fastes durant la pandémie, celui de l'intelligence artificielle continue à attirer les capitaux. Cette année, les fonds de capital-risque aux États-Unis ont investi 67 milliards de dollars dans des entreprises spécialisées dans l'intelligence artificielle. Entre janvier et octobre 2022, 28 nouvelles licornes dans ce domaine (startups évaluées à 1 milliard de dollars ou plus) ont été créées. Microsoft serait en pourparlers pour augmenter sa participation dans Openai, le développeur de Chatgpt. Alphabet, la société mère de Google, prévoit d'investir 200 millions de dollars dans Cohere, un concurrent d'Openai. Depuis le début de l'année, plus de 20 startups en intelligence artificielle ont été lancées par des anciens d'Openai et de Deepmind, l'un des laboratoires d'intelligence artificiel d'Alphabet. Si Facebook ou Twitter réduisent leurs effectifs, les startups de l'intelligence artificielle recrutent. Plus de 7000 postes par mois ont été créés, aux États-Unis, dans ce secteur depuis le milieu de l'été.

Les premiers utilisateurs de l'intelligence artificielle sont les grandes entreprises du digital. A partir des années 2000, les techniques d'apprentissage automatique ont été exploitées afin d'améliorer l'efficacité des systèmes de publicité de Google. L'intelligence artificielle est utilisée dans les messageries pour proposer des phrases ou par les moteurs de recherche. L'intelligence artificielle gère les chaînes d'approvisionnement d'Amazon et améliore l'efficacité des robots d'entrepôt. Elle est de plus en plus utilisée par les cabinets de recrutement pour sélectionner les candidats pour les postes de travail. Microsoft recourt à l'intelligence artificielle pour supprimer les bruits nuisibles lors des conférences en Teams et propose des ébauches de présentations PowerPoint. L'intelligence artificielle devient une source de revenus croissante pour les grandes sociétés du digital. Amazon, Google et Microsoft fournissent désormais des outils d'intelligence artificielle aux clients. Les revenus du service cloud d'apprentissage automatique de Microsoft ont, en 2022, été multipliés par deux. De l'industrie à l'assurance, le recours à l'intelligence artificielle se diffuse.

La gestion des chaînes d'approvisionnement est de plus en plus automatisée. Lors de l'ouragan Ian aux États-Unis, la chaîne de supermarché, Walmart, a été contrainte de fermer un grand centre de distribution, interrompant le flux de marchandises vers les supermarchés de Floride. Pour assurer l'approvisionnement, l'entreprise a utilisé une nouvelle simulation de sa chaîne d'approvisionnement alimentée par l'intelligence artificielle pour rediriger les livraisons à partir d'autres centres et prédire l'évolution de la demande de marchandises après la tempête. Walmart a gagné des journées de travail en ayant recours à cette simulation.

Les startups travaillant sur l'intelligence artificielle recourent à des systèmes de briques d'intelligence servant de base à de multiples applications, éléments qui sont affinés en fonction des usages. Ce procédé démultiplie les capacités de création et de diffusion des applications. GPT3, un langage naturel développé par OpenAI, est utilisé dans de nombreuses applications. Cette pratique permet de réaliser d'importantes économies d'échelle et de réduire les coûts des projets d'intelligence artificielle de 20 à 30 %. Plusieurs entreprises informatiques proposent un assistant virtuel capable de générer des lignes de code, permettant, selon Microsoft, un gain de temps de 50 % dans la réalisation de programmes. Microsoft travaille sur des outils qui seraient des copilotes pour les professionnels. Des outils pourraient ainsi traiter automatiquement un certain nombre de tâches. Adept, une société californienne travaille sur un copilote pour « les travailleurs du savoir ». Ce copilote pourra fournir les résultats issus de feuilles de calcul et les interpréter. Il pourra effectuer des recherches immobilières complexes sur Internet. Il pourra épauler les commerciaux dans la recherche de clients.

L'intelligence artificielle est de plus en plus utilisée par les industriels pour concevoir de nouveaux modèles. En 2021, Nike, un géant du vêtement de sport, a acheté une startup spécialisée dans la création par intelligence artificielle. En fonction des besoins, des attentes des consommateurs, le logiciel propose à Nike de nouveaux modèles de baskets.

Alexa, l'assistante virtuelle d'Amazon, peut inventer des histoires à raconter aux enfants. Nestlé utilise des images créées par dalle-2, un autre modèle d'Openai, pour aider à vendre ses yaourts. Certaines sociétés financières emploient l'intelligence artificielle pour rédiger une première ébauche de leurs rapports trimestriels. PromptBase est une place de marché où les utilisateurs peuvent acheter et vendre des systèmes génératifs experts. Il est ainsi possible d'embaucher des ingénieurs virtuels pour résoudre des problèmes donnés.

L'intelligence artificielle n'est pas sans faille. Si elle s'améliore par les données auxquelles elle a accès et par les requêtes qui lui sont posées, elle reflète les travers de ses créateurs et de l'environnement dans lequel elle est placée. L'intelligence artificielle en lien avec les réseaux sociaux peut devenir complotiste et raciste si aucun filtrage n'est réalisé. Elle peut démultiplier des erreurs si elles sont mentionnées comme des vérités sur certains sites de référence. Meta a fermé au grand public « Galactica », son modèle de base pour la science, après avoir indiqué que ce dernier avait généré des recherches réelles mais fausses. Si aujourd'hui beaucoup de capitaux sont investis dans l'intelligence artificielle, la rentabilité des projets demeure faible.

### **Quand « le fait maison » n'est pas le meilleur ami de l'environnement**

Si le « fait maison » progresse en ayant recours aux robots ménages et aux équipements d'électroménager, il ne se substitue loin de là aux achats de même nature dans les commerces. Selon une étude du Crédoc du mois de décembre, l'équipement individuel ne remplace que partiellement l'équipement collectif. Ainsi, 56 % des ménages détenteurs de machines à pain achètent du pain en commerce au moins une fois par semaine, contre 66 % des foyers qui n'en ont pas. Seuls 30 % des foyers possédant une yaourtière achètent des yaourts une fois par semaine ou plus souvent, contre 52 % de ceux qui n'en ont pas. Les détenteurs de machines de fitness se rendent plus souvent en salle de sports que ceux n'en possèdent pas. La pratique en salle induit celle à domicile. Il en est de même pour la piscine. Les adeptes de la piscine prolongent leur plaisir quand ils le peuvent en possédant une piscine individuelle.

La possession d'équipements de cuisine ou de sport a augmenté sensiblement depuis le début de la crise sanitaire. Elle s'inscrit dans un processus d'individualisation des pratiques culturelles et de maîtrise de l'emploi du temps. Prendre soin de soi, pratiquer du sport, s'accomplir en cuisinant sont des thèmes valorisés par les médias. Les ventes des machines à pain ont ainsi progressé de plus de 75 % au cours des neuf premiers mois de l'année 2020. En dix ans, de 2011 à 2021, le taux d'équipement en machine à pain ou en yaourtière a connu une hausse de 7 points. Celui des home cinémas a progressé de 9 points sur la même période. Entre 2018 et 2020, le taux de pratiquants d'un sport à domicile est passé de 18 % à 47 %. Le taux d'équipement en matériels de sport domicile a augmenté de 8 % entre septembre 2020 et septembre 2021 (étude de l'Union Sport et Cycle, 2021).

En 2021, 29 % des ménages résidant en France métropolitaine déclarent posséder un appareil de fitness à leur domicile et 8 % une piscine individuelle. Près de 8 ménages sur 10 possédant un appareil de fitness mettent en avant la disponibilité et la facilité d'usage. Pour 15 % des ménages possédant une machine à pain contre 6 % de ceux qui possèdent une yaourtière. Pour ces derniers, la préoccupation santé (28 %) constitue le premier critère d'achat.

L'achat d'équipements individuels peut être contesté dans le cadre de la lutte contre le réchauffement climatique. En ayant peu été utilisés, ils sont des sources de pollution. En outre, ils aboutissent à sous-utilisation des lieux collectifs. Certes, en évitant des trajets en voiture, ils peuvent réduire l'empreinte carbone. Pour les chercheurs du Crédoc, le bilan de l'individualisation de la pratique du sport ou de la cuisine serait négatif en matière de lutte contre le réchauffement climatique. Le Crédoc rappelle que 30 % de machines à pain, 16 % des yaourtières, 15 % des appareils de fitness et 10 % des home cinémas ne seraient jamais utilisés. Par ailleurs, 11 % des machines à pain, 7 % des appareils de fitness, 5 % des home cinémas et 3 % des yaourtières possédés seraient hors d'usage mais ne seraient pas réparés. La piscine fait figure d'exception, avec un taux d'utilisation bien plus important. Seulement 16 % ne sont jamais utilisées et 15 % sont hors état de fonctionnement.

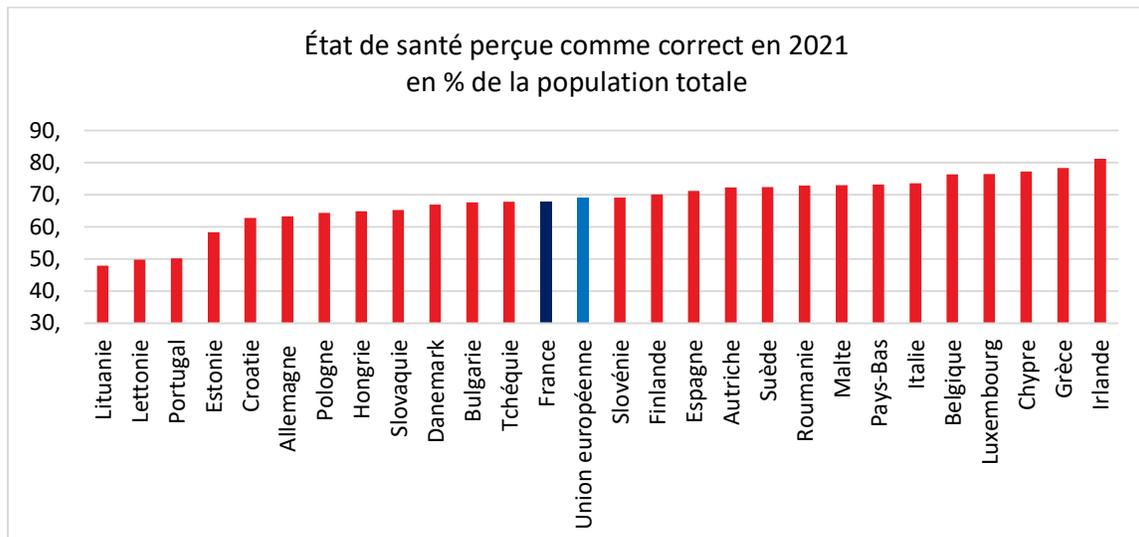
Le partage de biens d'équipement rencontre un faible écho dans la population. Seulement 27 % des ménages seraient prêts à partager leur appareil de fitness ou leur machine à pain avec des personnes extérieures à leur foyer. Ce taux est de 21 % pour ceux possédant une yaourtière. Seulement 1 ménage sur 10 se dit prêt à partager son home cinéma.

## LE COIN DES GRAPHIQUES

### Près de 70 % des Européens se déclarent en bonne santé

En 2021, au sein de l'Union européenne, près de sept personnes sur dix âgées de 16 ans ou plus évaluaient leur état de santé comme bon ou très bon (69 %). La perception positive de la santé était meilleure chez les hommes que chez les femmes (72 % des hommes contre 67 % des femmes).

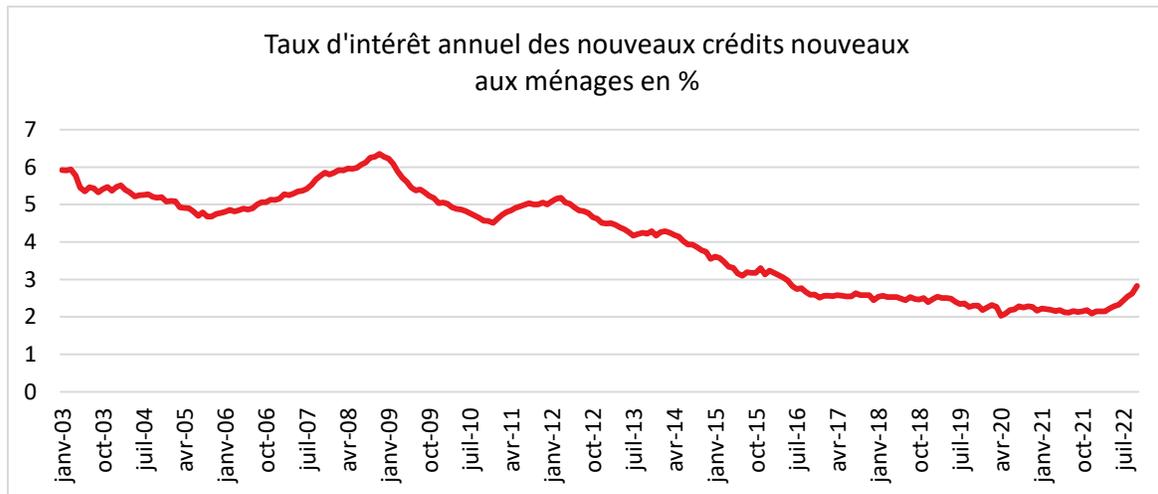
Parmi les États membres de l'Union, les taux élevés de perception en bonne santé sont enregistrés en Irlande (81 %) qui devance la Grèce (78 %), Chypre et le Luxembourg (77 % chacun). À l'autre extrémité de l'échelle, les États membres de l'Union avec des faibles taux étaient la Lituanie (48 %), la Lettonie et le Portugal (50 % chacun). La France se situe juste au-dessous de la moyenne européenne.



Cercle de l'Épargne - données Eurostat

### Hausse relative des taux d'intérêt pour les ménages

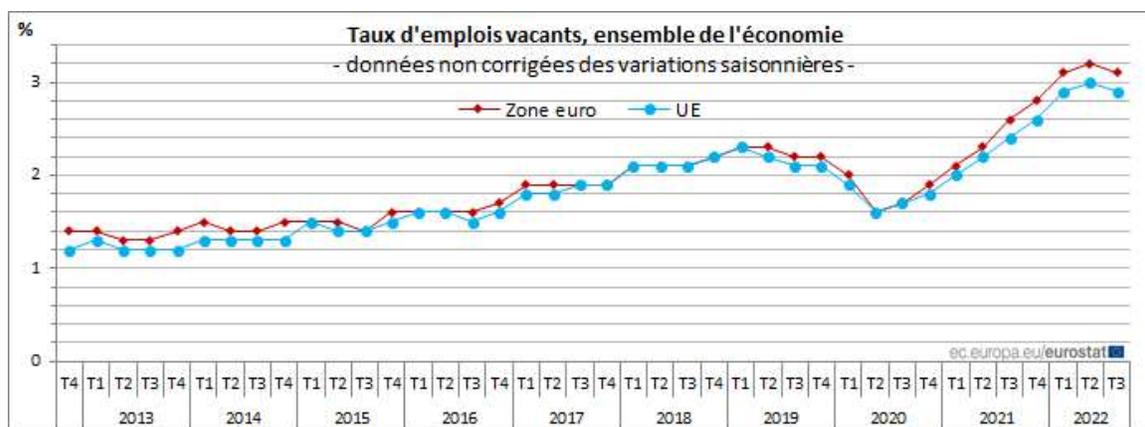
Après avoir atteint un point bas en mai 2020 à 2 %, le taux d'intérêt moyen des nouveaux crédits aux ménages a atteint 2,8 % au mois d'octobre 2022. Ce taux était de 6,35 % au mois de novembre 2008 en plein cœur de la crise des subprimes. Avec une inflation supérieure à 6 %, le taux d'intérêt réel est négatif de 3 points, ce qui est sans précédent depuis vingt ans.



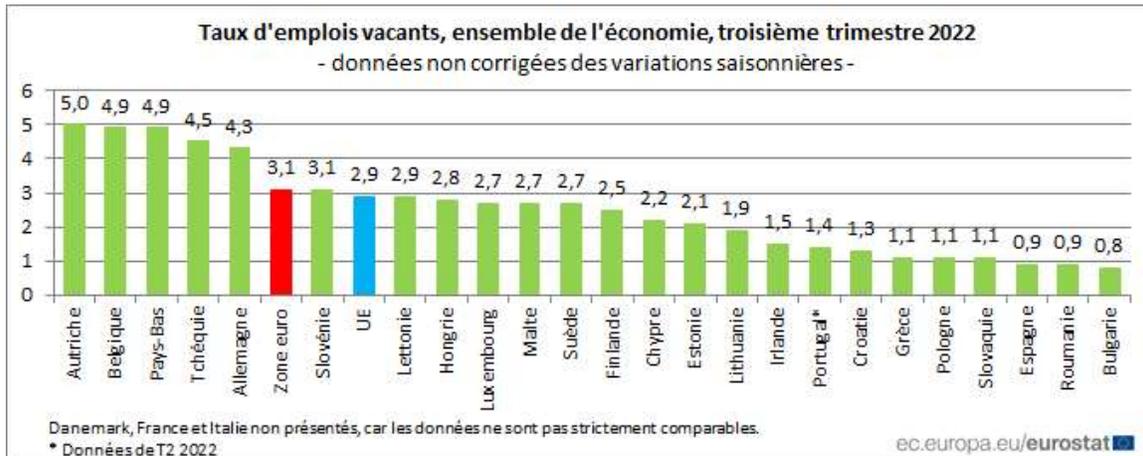
Cercle de l'Épargne – données Banque de France

### Emplois vacants en légère baisse en Europe et en hausse en France

Au troisième trimestre, le taux d'emplois vacants s'est, selon Eurostat, établi à 3,1 % dans la zone euro, en baisse par rapport au taux de 3,2 % du trimestre précédent, et en hausse par rapport au taux de 2,6 % relevé au troisième trimestre 2021. Le taux d'emplois vacants dans l'UE était de 2,9 % au troisième trimestre 2022, en baisse par rapport au taux de 3,0 % du trimestre précédent, et en hausse par rapport au taux de 2,4 % relevé au troisième trimestre 2021. Cette baisse est en lien avec l'affaiblissement de la croissance constatée au cours du troisième trimestre. Le niveau des emplois vacants reste néanmoins à un haut niveau, le plus élevé constaté ces dix dernières années.



Parmi les États membres pour lesquels des données comparables sont disponibles, les taux d'emplois vacants les plus élevés au troisième trimestre ont été enregistrés en Autriche (5,0 %), en Belgique et aux Pays-Bas (4,9 % chacun). À l'inverse, les taux les plus faibles ont été observés en Bulgarie (0,8 %), en Espagne et en Roumanie (0,9 % dans les deux cas).



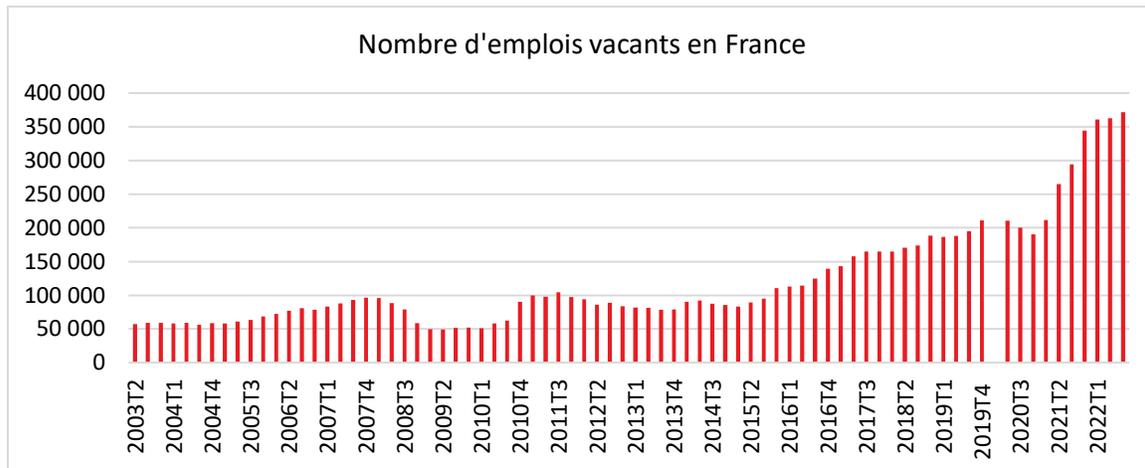
La France n'utilise pas les mêmes règles qu'Eurostat pour le calcul des emplois vacants, empêchant ainsi toute comparaison. Selon la DARES, Au 3<sup>e</sup> trimestre 2022, dans les entreprises de 10 salariés ou plus, le taux d'emplois vacants en France s'élevait à 2,5 % en hausse de 0,1 point sur le trimestre et de 0,5 point sur l'année.

Entre le 2<sup>e</sup> et 3<sup>e</sup> trimestre 2022, le taux d'emplois vacants augmente dans la construction et le tertiaire marchand (+0,1 point). En revanche, il diminue dans l'industrie (-0,1 point) et reste stable dans le tertiaire non marchand.

Sur un an, le taux d'emplois vacants augmente dans tous les secteurs : +0,6 point dans la construction, +0,5 point dans l'industrie, +0,5 point dans le tertiaire marchand, +0,3 point dans le tertiaire non marchand.

En France, 372 100 emplois étaient vacants au 3<sup>e</sup> trimestre 2022, en progression par rapport au trimestre précédent (+3 %). Le nombre d'emplois vacants augmente notamment dans le tertiaire marchand (+6 %) et la construction (+4 %), mais recule dans l'industrie (-6 %) et le tertiaire non marchand (-1 %). Par rapport à la situation avant la crise sanitaire, le nombre d'emplois vacants augmentent très fortement (+76 % par rapport au 4<sup>e</sup> trimestre 2019) et de façon généralisée à tous les secteurs : +87 % dans l'industrie, +75 % dans le tertiaire marchand, +74 % dans le tertiaire non marchand et +65 % dans la construction.

Au 3<sup>e</sup> trimestre 2022, 50 % des emplois déclarés vacants correspondent à des emplois inoccupés, 25 % à des emplois nouvellement créés et 21 % à des emplois encore occupés et sur le point de se libérer.

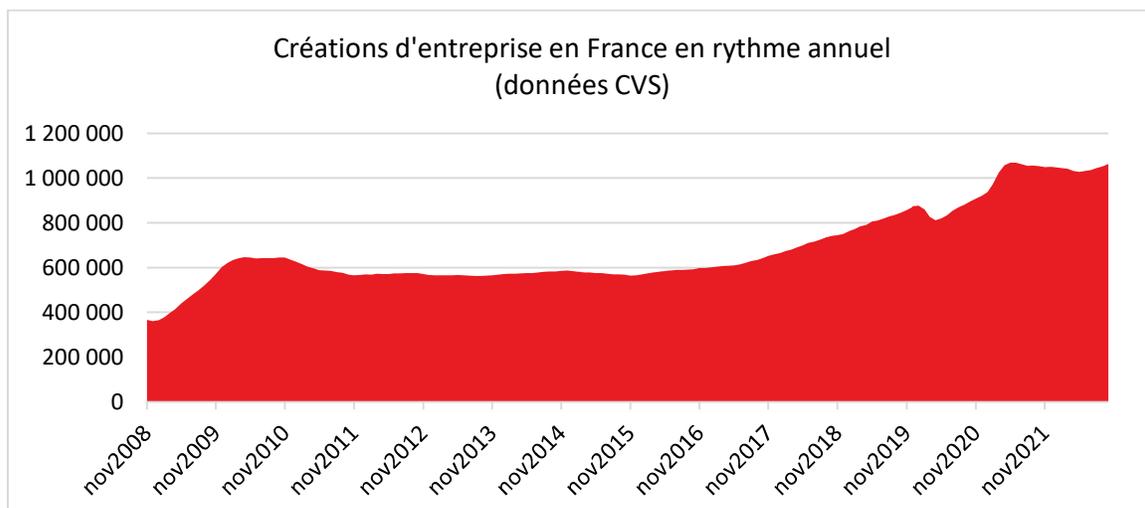


Cercle de l'Épargne – données DARES

### La création d'entreprises toujours dynamique en France

En novembre, le nombre total de créations d'entreprises tous types d'entreprises confondus continue, selon l'INSEE, d'augmenter sur un mois (+2,5 % après +1,7 % en octobre, en données corrigées des variations saisonnières et des effets des jours ouvrables). Cette hausse est la sixième consécutive. En rythme annuel, le nombre de créations dépasse un million et se situe à un niveau quasi-record. La hausse du mois de novembre est imputable aux immatriculations de micro-entrepreneurs, qui continuent de progresser (+2,8 % après +4,2 %) et au rebond des créations d'entreprises classiques (+1,9 % après -2,3 %).

Sur un an, les créations dans le secteur des transports et entreposage sont en forte baisse (-35,2 % en glissement annuel) après avoir connu une hausse importante durant la crise sanitaire.

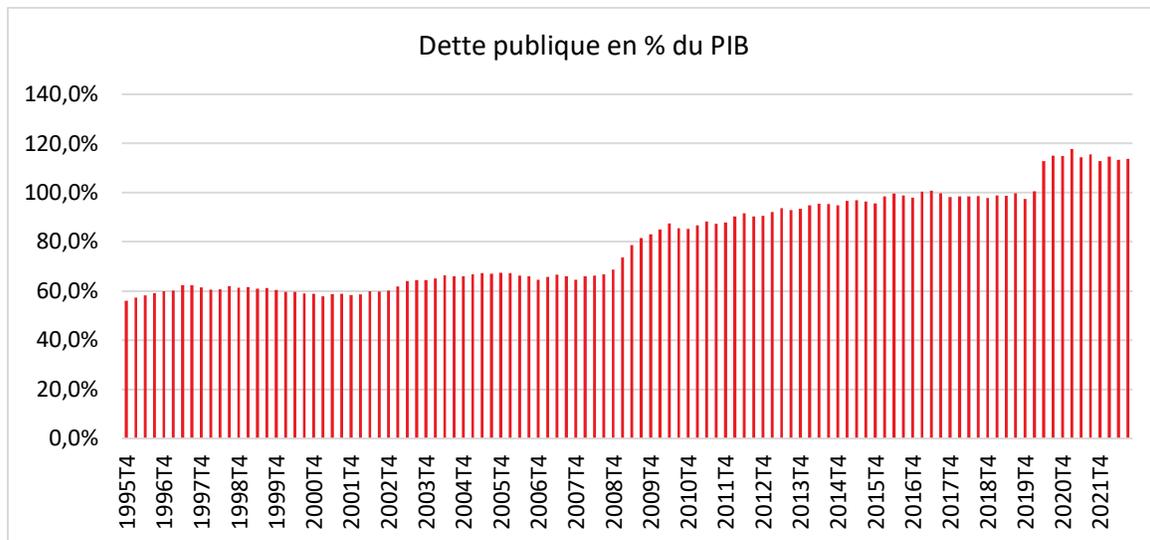


Cercle de l'Épargne – données INSEE

### Dettes publique française, la barre des 3 000 milliards d'euros en ligne de mire

À la fin du troisième trimestre, la dette publique au sens de Maastricht s'établit, selon l'INSEE, à 2 956,8 milliards d'euros, soit une augmentation de 40,0 milliards d'euros par rapport au trimestre précédent. Elle s'élève désormais à 113,7 % du PIB, après 113,3 % au trimestre précédent.

L'augmentation de la dette brute des administrations publiques résulte de celles de l'État et des administrations de sécurité sociale. Au troisième trimestre, la contribution de l'État à la dette publique augmente de plus de 36 milliards d'euros. L'État continuant de puiser dans sa trésorerie ce trimestre (-23,6 milliards d'euros), sa dette nette est en forte augmentation : +60,6 milliards d'euros sur un trimestre. La contribution des administrations de sécurité sociale (Asso) à la dette publique s'accroît ce trimestre de 8,8 milliards d'euros. En revanche, la contribution des administrations publiques locales est en baisse (-6,2 milliards d'euros). Les collectivités locales se sont désendettées de 5,7 milliards d'euros dont 2,4 milliards d'euros pour les communes, 2,2 milliards d'euros pour les régions et 1,1 milliard d'euros pour les départements.



Cercle de l'Épargne – données INSEE

## LE COIN DE L'AGENDA ÉCONOMIQUE

### Lundi 19 décembre

En **France**, une étude de l'INSEE sur **les effets de la hausse du prix de l'énergie sur le revenu disponible des ménages** en juin 2022 est attendue.

Eurostat publiera, pour l'**Union européenne**, **l'indice du coût du travail et des données sur le retard de l'emploi et du marché du travail** au troisième trimestre 2022. Il sera également possible de consulter les résultats de **la production en construction** en octobre de premières estimations des **comptes économiques de l'agriculture** en 2022. Des statistiques expliquées sur **l'efficacité énergétique** et un **nouvel indicateur sur les salaires annuels moyens** en 2021 seront disponibles.

Au **Royaume-Uni**, **l'indice des prix à la production (IPP core et IPP)** de novembre et **l'enquête CBI de conjoncture dans l'industrie** de décembre seront publiés.

En **Allemagne**, les indicateurs **IFO climat des affaires, situation actuelle et perspectives des entreprises** de décembre seront disponibles.

Aux **États-Unis**, **l'indice NAHB du marché immobilier** de décembre sera publié.

### Mardi 20 décembre

En **France**, **l'indice de production dans les services et le volume des ventes dans le commerce** en octobre seront diffusés par l'INSEE. Les **chiffres d'affaires**, à fin octobre, **de l'industrie et la construction, des grandes surfaces alimentaires devraient** être communiqués. **Les indices des loyers d'habitation** d'octobre seront rendus publics.

Au **Japon**, la Banque centrale fixera ses **nouveaux taux directeurs**.

En **Allemagne**, **l'indice des prix à la production (IPP)** de novembre sera publié.

La BCE, publiera la **balance des paiements courants en zone euro** d'octobre. La Commission européenne présentera **l'indice Confiance des consommateurs** de décembre.

Aux **États-Unis**, il sera possible de suivre la progression des **permis de construire et des mises en chantier** en novembre

### Mercredi 21 décembre

Au **Royaume-Uni**, le niveau de **l'emprunt net et celui des exigences de trésorerie nette du secteur public** en novembre seront communiqués. **L'enquête CBI sur le commerce de distribution** de décembre sera disponible.

En **Allemagne**, l'indice **Confiance des consommateurs Gfk** de janvier sera diffusé.

Aux **États-Unis**, la **balance des paiements courants** au troisième trimestre, **les ventes de logements existants** en novembre et la **confiance des consommateurs – Conference Board** de décembre devraient faire l'objet d'une communication.

#### **Jeudi 22 décembre**

Au **Royaume-Uni**, la banque d'Angleterre publiera les résultats de la **balance des paiements courants** au troisième trimestre 2022.

En **Italie**, il sera possible de suivre la progression des **ventes industrielle** en octobre, l'évolution de l'indice **IPP relatif aux prix à la production** et de la **balance commerciale** en novembre.

Aux **États-Unis**, l'**indice d'activité nationale de la Fed de Chicago** et l'**indicateur Avancé US** de novembre seront publiés. Il sera par ailleurs possible de consulter les résultats définitifs du **PIB**, l'**indice des prix PCE** et les **dépenses de consommations réelles** au troisième trimestre ainsi que l'**indice composite** et l'**indice manufacturier de la Fed de Kansas City** de décembre.

#### **Vendredi 23 décembre**

En **France**, les **indices de prix de production et d'importation de l'industrie** et ceux des **prix agricoles** de novembre 2022 seront disponibles. L'**indice des prix des logements neufs et anciens** au troisième trimestre 2022 devrait l'être également.

Au **Japon**, l'**indice des prix** de novembre sera rendu public.

En **Espagne**, le résultat définitif du **PIB** au troisième trimestre sera communiqué.

En **Italie**, les **indicateurs confiance des entreprises et confiance des consommateurs** de décembre seront diffusés.

Aux **États-Unis**, pour le mois de novembre il sera possible de consulter les statistiques des **commandes durables**, **les revenus et les dépenses des ménages**, la **consommation personnelle** ainsi que les **indicateurs PCE et PCE core** (prix à la consommation des ménages). Les **ventes de logements neufs** et l'**indice PCE de la Fed de Dallas** à fin novembre seront également rendus publics. Enfin, les **indices Michigan de décembre sur les anticipations d'inflation**, **les attentes et la confiance des consommateurs** seront disponibles.

### Mardi 27 décembre

Au **Japon**, le **taux du chômage** et le **ratio emplois/demandeurs d'emploi** en novembre seront publiés. Il sera par ailleurs possible de consulter les données à fin novembre des **ventes au détail, des commandes de construction et des mises en chantier**.

En **Chine**, les **indicateurs profit industriel et profit industriel YTD** de novembre seront communiqués.

Aux **États-Unis**, il sera possible de suivre l'évolution de l'**indice des prix immobilier** et l'**indice S&P/CS Composite-20 des prix des logements** sur octobre. La **balance commerciale des biens** en novembre sera communiquée. L'**indice manufacturier Fed de Dallas** de décembre sera également rendu public.

### Mercredi 28 décembre

Au **Japon**, la **production industrielle** de novembre et les prévisions à un mois et à deux mois feront l'objet d'une communication.

Aux États-Unis, il sera possible de consulter les chiffres des promesses de ventes de logements et l'indice correspondant en novembre. Sur le mois de décembre, l'indice manufacturier de la Fed de Richmond, l'indice Indice Fed de Dallas - Revenus des services et les perspectives du secteur services au Texas seront rendus publics.

### Jeudi 29 décembre

En **France**, le ministère de la Transition écologique et de la Cohésion des territoires publiera les données mensuelles relatives à la **construction de locaux et de logements** à fin novembre.

En **Espagne**, il sera possible de suivre l'évolution sur novembre des **ventes au détail**.

La BCE publiera, pour la **zone euro**, les données en novembre relatives à l'évolution des **prêts aux sociétés non financières**.

### Vendredi 30 décembre

En **Espagne**, la **balance des paiements courants** à fin octobre et les données de l'**inflation** attendue en décembre seront communiquées.

Aux **États-Unis**, l'**indice PMI de Chicago** de décembre sera publié.

### Samedi 31 décembre

En **Chine**, les **indicateurs PMI** de décembre seront publiés.

**LE COIN DES STATISTIQUES**

	France	Allemagne	Italie	Espagne	Zone euro
PIB Mds d'euros 2021	2 474	3 549	1 775	1 191	12 172
PIB par tête en 2021 En euros	36 379	42 666	29 878	25 008	35 438
Croissance du PIB 2021	+6,9 %	+2,7 %	+6,5 %	+5 %	+5,2 %
troisième trimestre 2022	+0,2 %	+0,4 %	+0,5 %	+0,2 %	+0,3 %
Inflation En % - novembre 2022	7,1	11,3	12,1	6,6	10,0
Taux de chômage En % - oct. 2022	7,1	3,0	7,8	12,5	6,5
Durée annuelle du Travail (2021)	1458,7	1341,4	1663,4	1641,1	-
Âge légal de départ à la retraite (2022)	62	65	67	65	-
Ratio de dépendance (2021)* en %	33,6	34,2	37,0	33,0	33,2
Dépenses publiques En % du PIB 2021	59,0	51,3	55,3	50,6	52,
Solde public En % du PIB 2021	-6,5	-3,7	-7,2	-6,9	-5,1
Dettes publiques En % du PIB 2021	112,8	68,6	150,3	118,3	97,2
Balance des paiements courants En % du PIB – oct. 2022	-1,4	+4,3	-0,5	+0,5	-0,3
Échanges de biens En % du PIB – oct. 2022	-5,9	+1,9	-1,5	-5,1	-2,2
Parts de marché à l'exportation En % 2021	2,6	7,4	2,8	1,7	24,7
Taux d'épargne en % du revenu disponible brut	15,1	19,5	11,0	8,5	13,2

\*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 Économique du Cercle de l'Épargne

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

Toute utilisation partielle des articles de la lettre doit faire l'objet de la mention de la source, Cercle de l'Épargne. Tout usage d'un article dans son intégralité doit faire l'objet d'une autorisation préalable.



**Le Cercle de l'Épargne**  
**14, Boulevard Malesherbes • 75008 Paris**  
**Tél. : 01 76 60 85 39 • 06 03 84 70 36**  
**contact@cercledelepargne.fr • [www.cercledelepargne.fr](http://www.cercledelepargne.fr)**

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



**AG2R LA MONDIALE**

