LETTRE DE TVI

N°181
Février 2024

LA LETTRE ÉCO
THOMAS VENDÔME INVESTMENT

L'ÉDITO DE JEAN-PIERRE THOMAS 2
L'histoire ne fait que commencer 2
HORIZON FRANCE 4
France, où sont passés tes enfants ? 4
Le manque cruel d'emplois en France 13
HORIZON EXTÉRIEUR 15
L'Inde, un nouveau géant ? 15
Être le numéro « un » n'a jamais été un jeu d'enfant 17
HORIZON FINANCE 19
Cryptoactifs, éternel recommencement 19
Taux d'intérêt à long terme, de quoi demain sera-t-il fait ? 21
HORIZON LOINTAIN 22
La troublante histoire des sanctions économiques 22
Le luxe connaît-il la crise ? 30
POINTS DE REPÈRE 33
Création d'entreprises, la France toujours en pointe 33
Défaillances d'entreprises, le retour à la normale 34
Les statistiques économiques 35
Tableau de bord des marchés financiers 36

Thomas Vendôme Investment
10, rue de la Paix
75002 Paris

L'ÉDITO DE JEAN-PIERRE THOMAS

L'HISTOIRE NE FAIT QUE COMMENCER

Ces quarante dernières années, les rapports de force économiques ont profondément évolué. En parité de pouvoir d'achat, les Brics qui regroupent onze pays émergents dont le Brésil, la Russie, l'Inde, la Chine, l'Iran et l'Arabie saoudite représentent un tiers du PIB mondial contre 31 % pour les États membres du G7. En 1990, les chiffres respectifs étaient de 17 et 47 %. Si le poids relatif des États-Unis est relativement stable, celui de l'Europe et du Japon diminue. Notre vision demeure ethnocentré quand le monde est de plus en plus pluriel. Les institutions internationales comme le FMI ou la Banque mondiale demeurent régies, en grande partie, selon les règles adoptées à la fin de la Seconde Guerre mondiale.

Si, avec la chute de l'URSS en 1991, les États occidentaux semblaient avoir gagné la guerre froide, ils ont perdu l'après-guerre. Les gouvernements ont voulu engranger les bénéfices de la paix en réduisant leurs dépenses militaires oubliant qu'il n'y a jamais de fin à l'histoire. Convaincus de la supériorité de leur modèle, les États-Unis se sont lancés, souvent sans aucun mandat international, dans des guerres perçues pour les responsables de pays émergents comme postcoloniales. Les interventions militaires en Irak, au Mali, en Lybie ont créé un réel ressentiment. Le départ humiliant d'Afghanistan a été vécu comme une victoire contre les États-Unis par les populations de nombreux pays. Les Occidentaux sont de plus en plus seuls. Que ce soit en Asie, en Amérique latine ou en Afrique, les gouvernements refusent de s'aligner sur les sanctions américaines ou européennes. Les Etats-Unis comme les Etats européens sont accusés d'ingérence que ce soit au nom des droits de l'homme ou au nom de la protection de l'environnement. idéologique sur le long terme.

L'Occident demeure malgré tout incontournable. L'Union européenne et les États-Unis sont les deux premiers marchés commerciaux mondiaux. La Chine comme le Brésil, l'Inde ou l'Arabie saoudite ne peuvent pas se priver d'un de ces marchés. Les États-Unis demeurent de loin la première puissance technologique et militaire mondiale même si la Chine a l'intention de lui ravir cette place. Celle-ci a, pour le moment, encore besoin des États-Unis.

En ce début de XX^le^ siècle, l'Occident est fragilisé comme il le fut à de nombreuses reprises dans son histoire. La fragilité est intérieure et extérieure. Elle est liée à un manque réel de confiance et a une certain

refus de prendre en compte certaines réalités. La Russie comme la Chine ont des intérêts qui peuvent différer de ceux de l'Occident et vice versa. Washington ne peut plus gouverner seul et doit intégrer que de nombreux États sont désormais des puissances régionales voire mondiales. Quel que soit les pays et leurs dirigeants, tout changement de paradigme est une épreuve.

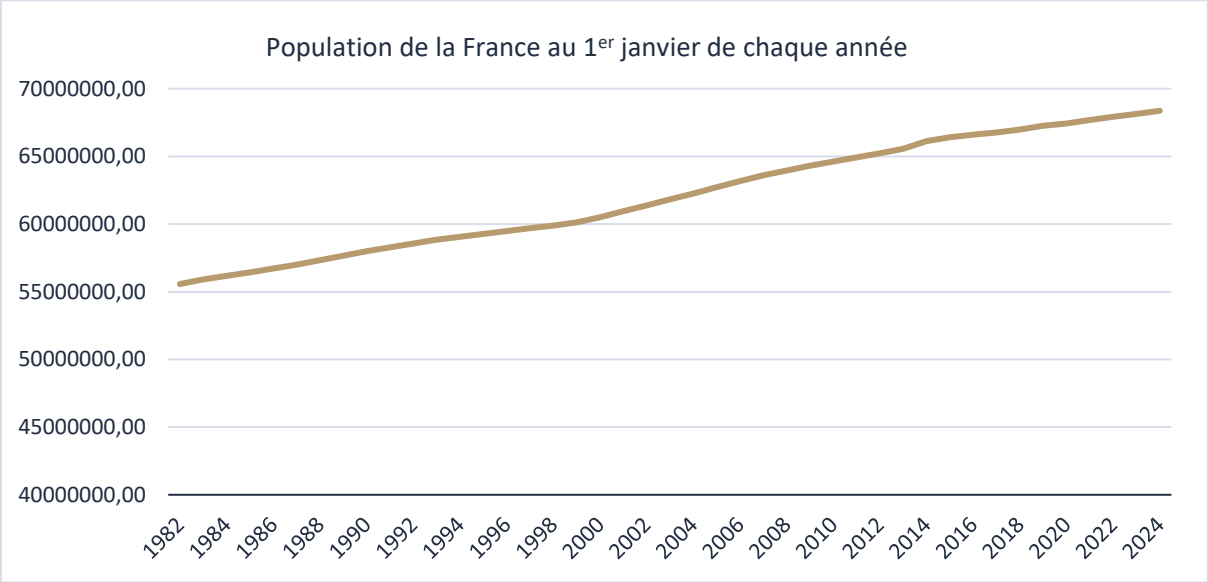
Jean-Pierre Thomas
Président de Thomas Vendôme Investment

HORIZON FRANCE

FRANCE, OÙ SONT PASSÉS TES ENFANTS ?

Au 1er janvier 2024, la France comptait, selon l'INSEE, 68,4 millions d'habitants. 66,1 millions résident en France métropolitaine et 2,2 millions dans les cinq départements d'outre-mer. La population a ainsi augmenté de 0,3 % sur un an, comme en 2022. En quarante ans, elle a progressé de de plus de 12 millions. Cette progression est de plus en plus liée au solde migratoire, le solde naturel s'affaiblissant. La France a connu une contraction du nombre de naissances en 2023 après un léger rebond en 2021 et 2022. Dans les autres pays européens, la baisse de la natalité est intervenue un an avant la France. Elle s'inscrit dans un processus de la baisse de l'indice de fécondité qui rejoint progressivement le niveau moyen de l'Union européenne, autour de 1,4/1,5. La fin de l'exception démographique de la France semble se concrétiser. Si l'espérance de vie augmente légèrement, le nombre de décès reste à un niveau élevé.

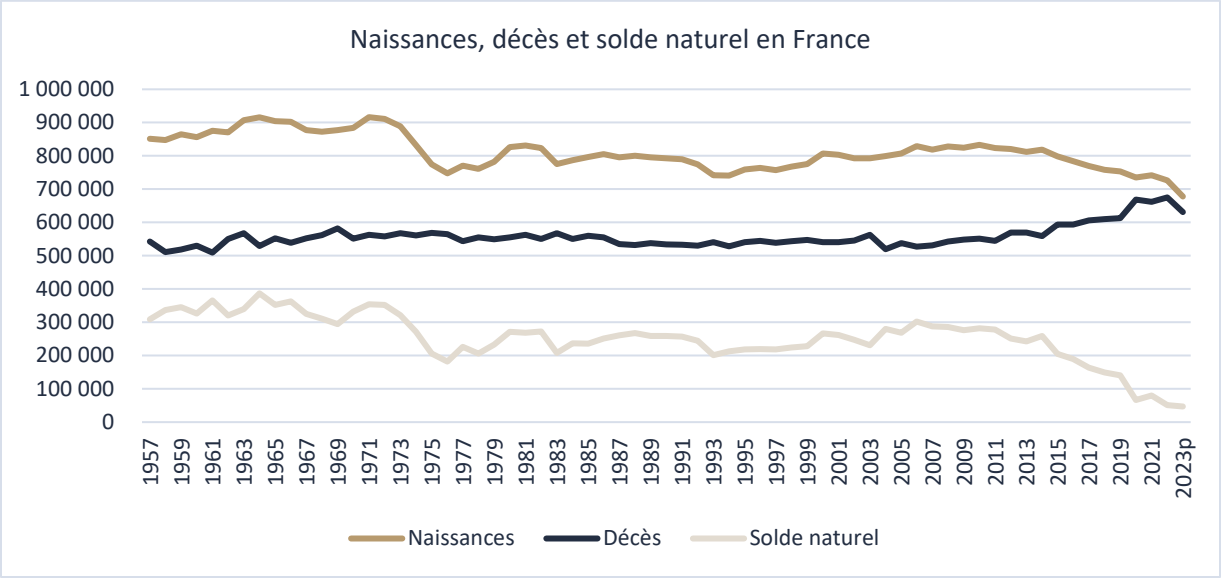
L'année 2023 confirme une baisse sensible de la natalité. Le remplacement des générations s'éloigne d'année en année. Ce phénomène n'est pas spécifique à la France. Au niveau mondial, le taux de fécondité tend à baisser assez rapidement ces dernières années.



Cercle de l'Épargne – données INSEE

Le rythme de croissance de la population tend à ralentir. Il était de +0,4 % pour les années 2019 à 2021, contre +0,5 % entre 2017 et 2018. En 2023, le solde naturel, différence entre les nombres de naissances et de décès enregistrés sur l'année, est de +47 000, son plus bas niveau depuis la fin de la Seconde Guerre mondiale. Ce solde est en baisse régulière depuis 2007. Il s'était

contracté en 2020 en lien avec l'épidémie de covid qui avait accru le nombre de décès et diminué le nombre de naissances. Depuis, il n'a jamais retrouvé son niveau d'avant crise sanitaire. Le solde migratoire a été estimé, en 2023, de son côté, à +183 000 personnes.



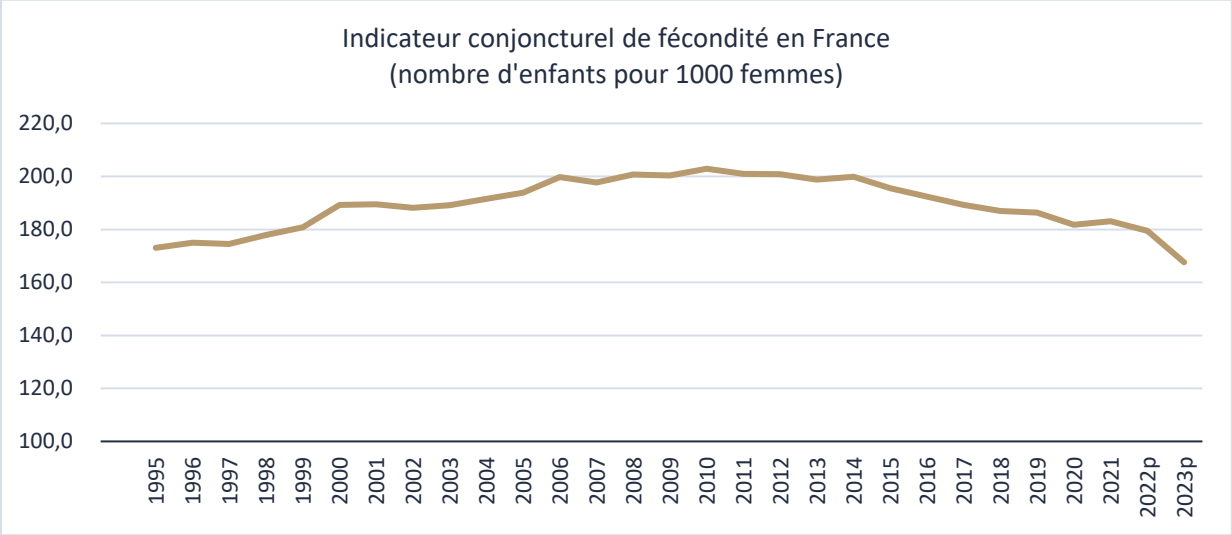
p : provisoire

Cercle de l'Épargne – données INSEE

La baisse du solde naturel s'explique par une augmentation du nombre des décès provoquée par le vieillissement de la population et par une mortalité accrue directement et indirectement par le covid (retard dans les dépistages et maintien d'une surmortalité liée à la persistance du covid). La baisse du solde naturel est également la conséquence d'une diminution marquée de la natalité.

Moins de 700 000 naissances en France

En 2023, le nombre de naissances s'est élevé à 678 000. Ce nombre baisse de 6,6 % par rapport à 2022. Depuis 2011, les naissances ont été chaque année moins nombreuses, à l'exception d'un rebond en 2021, année post covid. La baisse de la natalité s'accélère. Entre 2014 et 2019, elle n'était que de 1,6 % en moyenne par an et de 2,2 % en 2022. Le nombre de naissances est, en 2023, inférieur d'environ 20 % à son niveau de 2010.



p : provisoire

Cercle de l'Épargne – données INSEE

UNE BAISSE SENSIBLE DE L'INDICE DE FÉCONDITÉ

L'évolution du nombre de naissances est déterminée d'une part, par le nombre de femmes dites en âge de procréer, et d'autre part, par leur fécondité. Entre 2010 et 2016, la baisse du nombre de naissances était la conséquence à la fois d'une baisse de la part des femmes et de leur fécondité. De 2016 à 2023, la population féminine âgée de 20 à 40 ans est globalement stable. Les baisses récentes du nombre de naissances s'expliquent donc principalement par le recul de la fécondité. L'indice conjoncturel de fécondité qui, en France, s'est longtemps situé entre 1,8 et 2 dans les années 2000 et 2010 est passé à 1,68 enfant par femme en 2023. En 2010, il s'élevait à 2,03. Il faut remonter à 1993 - 1994 pour retrouver un niveau aussi bas que celui observé en 2023. L'indice de fécondité des femmes de moins de 30 ans continue de baisser comme c'est le cas depuis plus de 20 ans. Cette diminution s'est accentuée depuis 2015, et encore davantage en 2023 (9,2 enfants pour 100 femmes de moins de 30 ans en 2023, contre 10,0 en 2022). Ces dernières années, la baisse est marquée pour les jeunes femmes âgées de 30 à 34 ans. Leur taux de fécondité a atteint un niveau inconnu depuis 1999 (11,5 enfants pour 100 femmes de cette tranche d'âge en 2023). L'indice de fécondité des femmes de 35 à 39 ans qui était proche de 7 enfants pour 100 femmes depuis 2017 est passé à 6,8 en 2023. L'indice de fécondité des femmes de 40 ans ou plus, en hausse depuis le milieu des années 1980, stagne.

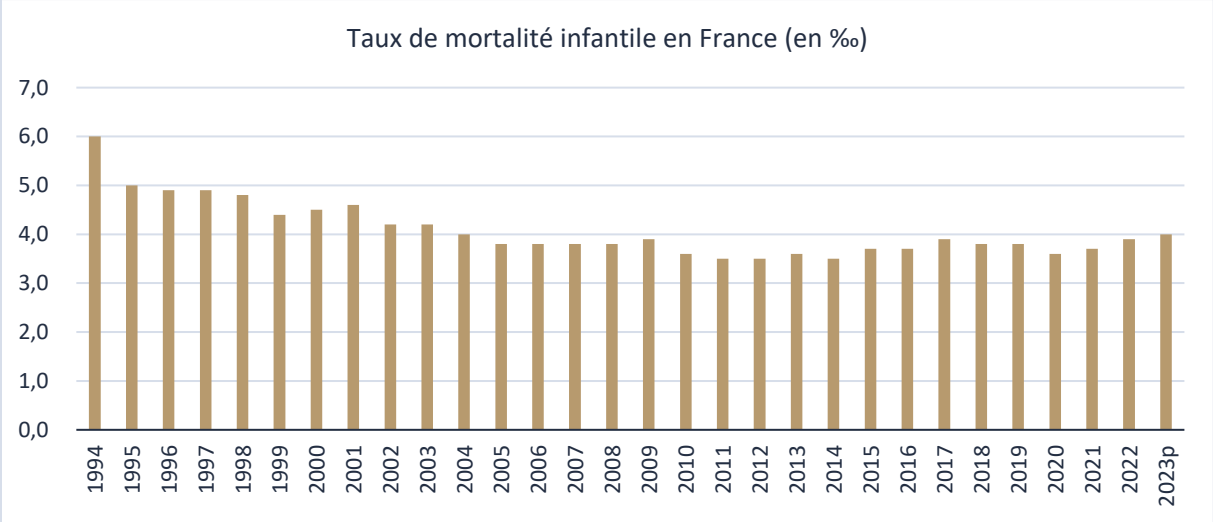
En 2023 comme en 2022, l'âge moyen à la maternité s'élève à 31,0 ans, contre 29,5 ans vingt ans plus tôt. En 2021, la France demeurait néanmoins le pays de l'Union européenne le plus fécond avec la Tchéquie (indice de fécondité de 1,83), suivie par la Roumanie (1,81). Trois pays ont des indices de fécondité inférieurs à 1,3 (Malte, l'Espagne et l'Italie). L'Allemagne était en position intermédiaire avec un indice de 1,58 en 2021, contre une moyenne de 1,53 pour

l'ensemble de l'Union. En 2022, plusieurs pays européens ont connu une forte diminution de leur fécondité. L'indice de fécondité de fécondité a baissé en Tchéquie à 1,62 et en Roumanie à 1,71. Il a baissé également en Allemagne à 1,46 en 2022, ainsi qu'en Suède (de 1,67 en 2021 à 1,52 en 2022).

Une augmentation continue de la mortalité

Le nombre de décès est en hausse constante. Il a augmenté de +0,7 % par an en moyenne entre 2004 et 2014, puis de +1,9 % entre 2014 et 2019. En 2020, avec l'épidémie de covid, le nombre de décès a augmenté de 9 %. En 2021, un recul a été enregistré mais le nombre de décès a été supérieur de plus de 50 000 par rapport au niveau de 2019. En 2022, le nombre de décès repart à la hausse à 675 000. En 2023, une baisse de 6,5 % par rapport à 2022 est constatée (631 000 décès). En 2022, la France avait dû faire face à une résurgence de l'épidémie de covid (variant Omicron) et à une sévère épidémie de grippe. Par ailleurs, trois canicules avaient occasionné une augmentation de la mortalité. En 2023, les conditions climatiques ont été plus clémentes réduisant le nombre de décès. Par rapport à 2019, le nombre de décès reste, en 2023, supérieur de 3 %. La montée en âge des premières générations du baby-boom influe sur la mortalité. Le vieillissement de la population rend cette dernière plus vulnérable aux virus (grippe, covid).

En 2023, le taux de mortalité infantile est de 4,0 décès pour 1 000 naissances vivantes. Après avoir reculé très fortement au cours du vingtième siècle, ce taux ne baisse plus depuis 2005 et tend même à légèrement augmenter.



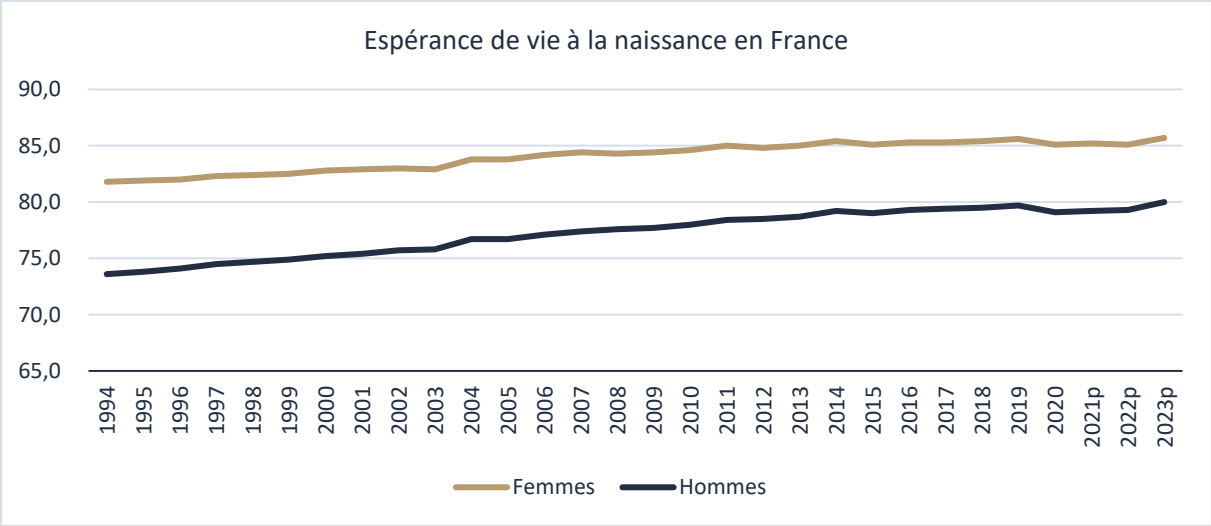
p: provisoire

Cercle de l'Épargne – données INSEE

L'ESPÉRANCE DE VIE DES HOMMES AU-DELÀ DE 80 ANS, UN RECORD !

En 2023, l'espérance de vie à la naissance s'élève à 85,7 ans pour les femmes et atteint, pour la première fois de son histoire, 80,0 ans pour les hommes. Par rapport à 2022, l'espérance de vie est en augmentation de 0,6 an pour les femmes et de 0,7 an pour les hommes. Entre 2000 à 2009, l'espérance de vie augmentait en moyenne de 0,2 an par an pour les femmes et de 0,3 an pour les hommes, puis à un rythme ralenti de 0,1 an pour les femmes et 0,2 an pour les hommes dans la décennie suivante. L'espérance de vie des femmes est dans les faits stables depuis 2013.

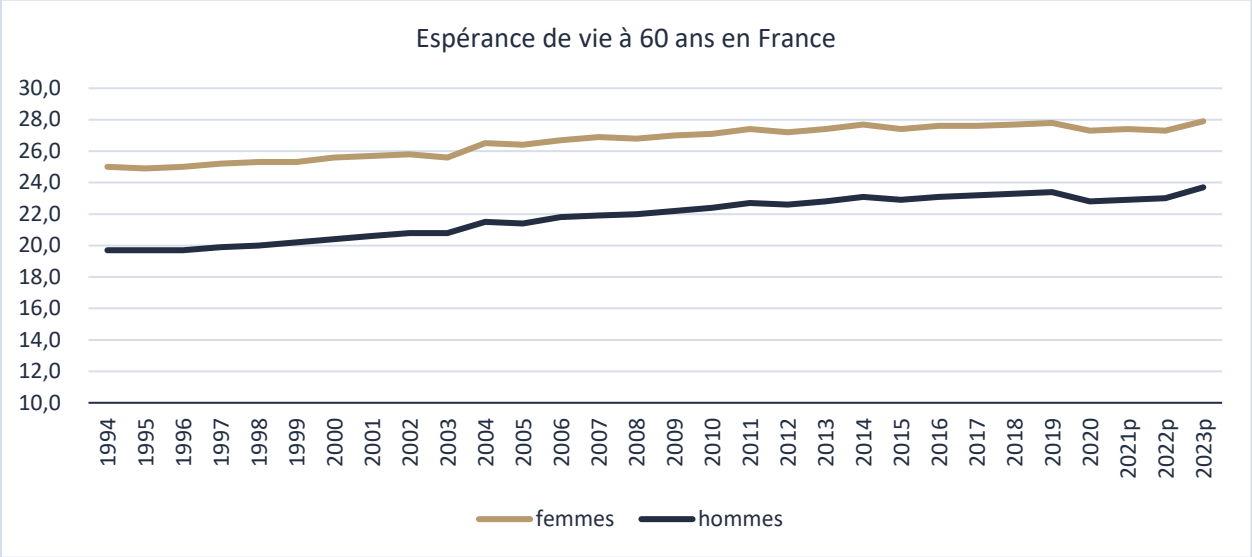
L'espérance de vie reflète les conditions de mortalité de l'année ; elle avait fortement baissé en 2020, du fait de la crise sanitaire, et était restée inférieure à son niveau de 2019 les deux années suivantes. En 2023, elle dépasse son niveau prépandémique.



p : provisoire

Cercle de l'Épargne – données INSEE

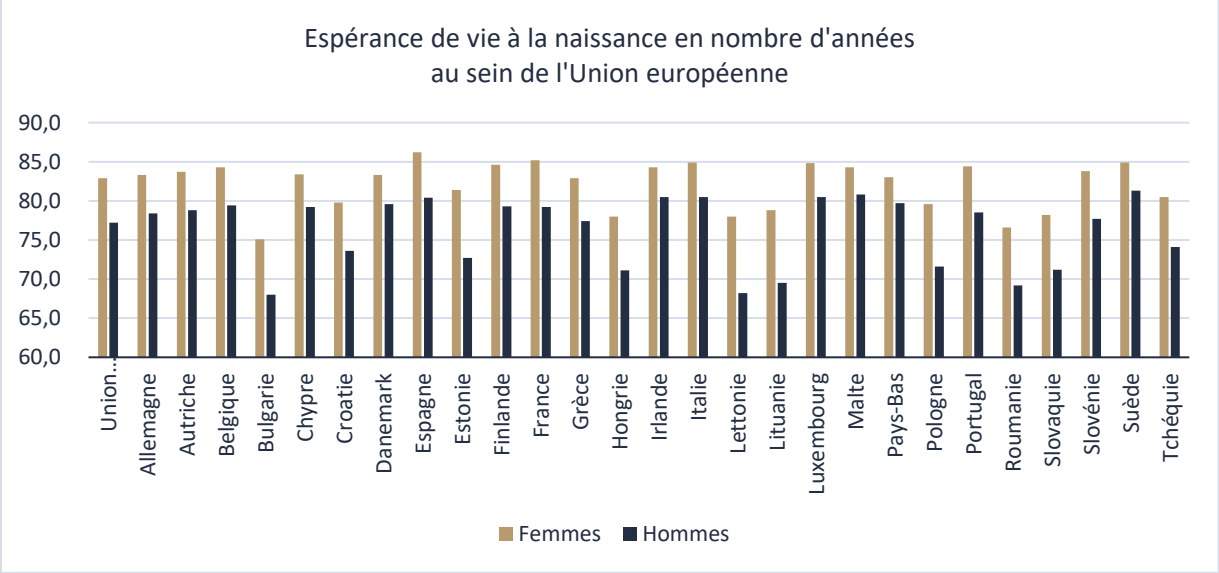
L'espérance de vie à 60 ans augmente également entre 2022 et 2023 et retrouve un niveau supérieur à celui de 2019 : elle est de 27,9 ans pour les femmes (soit +0,1 an par rapport à 2019) et de 23,7 ans pour les hommes (+0,3 an).



P : provisoire
Cercle de l'Épargne – données INSEE

Depuis le milieu des années 1990, l'espérance de vie à la naissance croît moins vite pour les femmes que pour les hommes, réduisant ainsi l'écart entre les deux sexes qui est désormais de 5,7 ans.

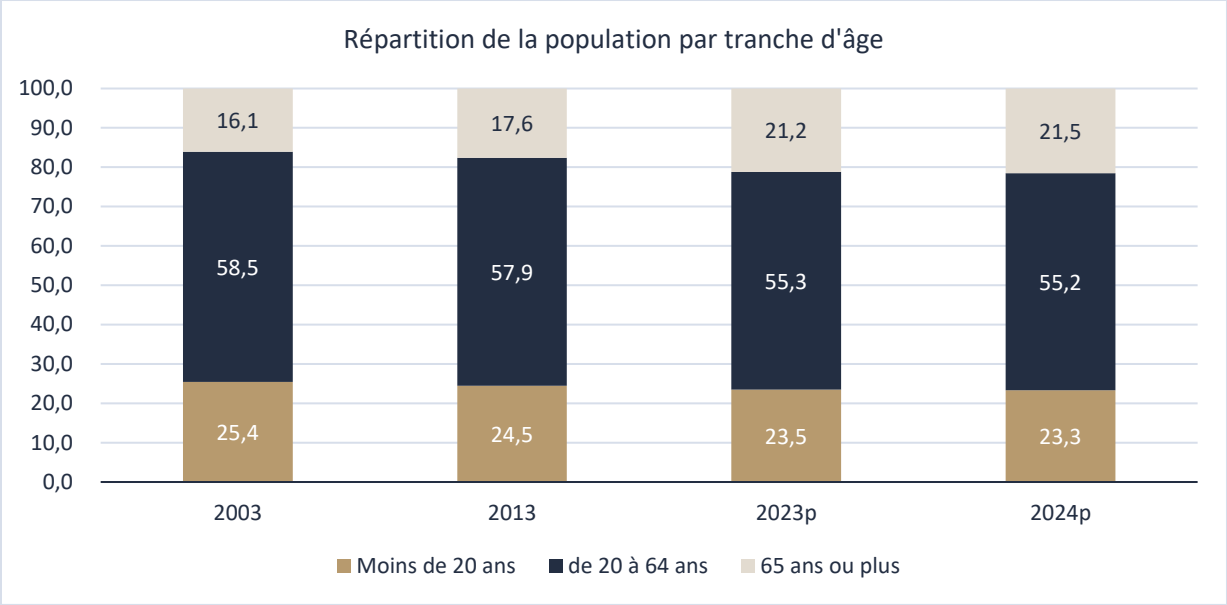
En 2022, l'espérance de vie des femmes est, en France, supérieure à la moyenne européenne (85,1 ans, contre 83,4 ans en Union européenne). Les femmes vivent le plus longtemps en Espagne (85,9 ans). L'espérance de vie des hommes atteint 79,3 ans en France, contre 78,0 dans l'Union ; elle est la plus élevée en Suède, à 81,5 ans.



Cercle de l'Épargne – données INSEE

Un cinquième de la population en France a plus de 65 ans

En France, 21,5 % des habitants ont 65 ans ou plus. Cette proportion augmente depuis plus de trente ans. Les personnes âgées de 75 ans ou plus représentent une personne sur dix en France (10,4 %). Ce taux était de 9 % en 2013.



p : provisoire

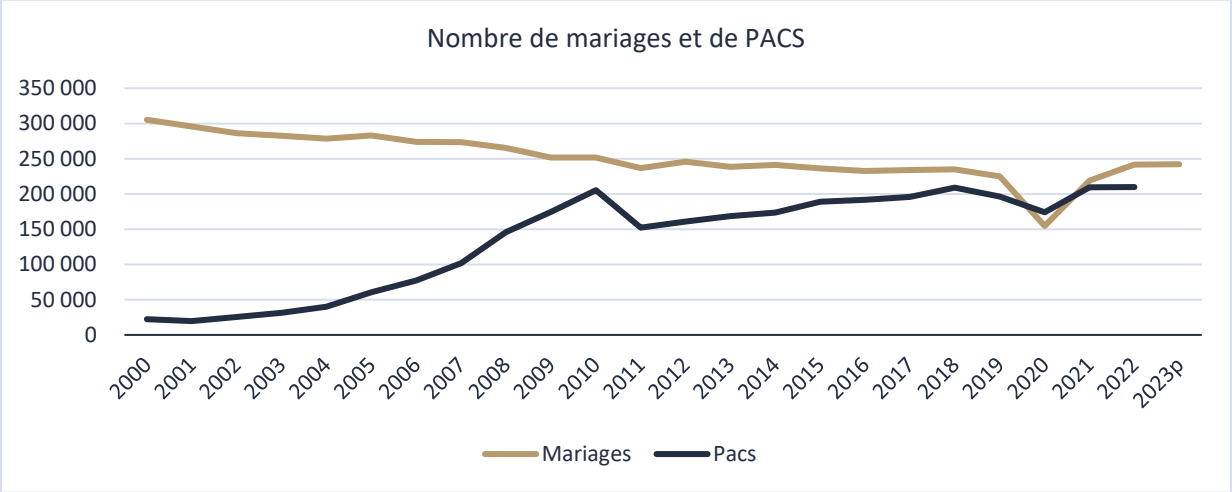
Cercle de l'Épargne – données INSEE

Au sein de l'Union européenne, les personnes de 65 ans ou plus représentent 21,1 % de la population, contre 18,0 % en 2012 et 16,0 % en 2002. Leur part est supérieure à 23 % en Italie, au Portugal et en Finlande en 2022. Fortes de leur fécondité relativement élevée ces quinze dernières années, l'Irlande, la Suède et la France ont les proportions de jeunes de moins de 15 ans les plus élevées de l'Union en 2022 (respectivement 19,7 %, 17,6 % et 17,5 %, contre 15,0 % pour l'ensemble de l'Union). Au 1er janvier 2024, en France, cette proportion diminue à 17,0 %, en lien avec la baisse des naissances constatée depuis 2010.

242 000 mariages en France en 2023

En 2023, le nombre de mariages en France est estimé à 242 000, dont 235 000 entre personnes de sexe différent et 7 000 entre personnes de même sexe. Le nombre de mariages se stabilise à son niveau de 2022, le plus élevé depuis 2012. Ce niveau s'explique en partie par un effet de rattrapage des unions reportées pendant la pandémie. En 2020, le nombre de mariages avait baissé de 31 % par rapport à 2019.

En 2022, 210 000 pactes civils de solidarité (Pacs) ont été conclus, soit un niveau presque inchangé par rapport à 2021. Il s'agit du nombre le plus élevé depuis sa création en 1999 : le nombre de Pacs est tendanciellement en hausse depuis 2002.



p : provisoire

Cercle de l'Épargne – données INSEE

La France : 15 % de la population européenne

La France représentait 15 % de la population de l'Union européenne à 27 pays et en était le deuxième pays le plus peuplé derrière l'Allemagne (19 %). Les cinq pays européens les plus peuplés (Allemagne, France, Italie, Espagne et Pologne) représentaient les deux tiers de la population de l'Union. Les huit pays les moins peuplés n'en représentaient que 3 %.

Le vieillissement démographique, phénomène mondial, rattrape la France

En Europe, la natalité n'a pas retrouvé son niveau d'avant la pandémie. Le nombre des naissances est en recul dans tous les pays. En 2002, en Grèce, ce nombre n'avait jamais été aussi bas lors de ces quatre-vingt-dix dernières années. En 2022, le nombre des naissances en Italie, est passé sous la barre symbolique des 400 000 pour s'établir à 393 000, le chiffre le plus bas depuis 1861, date de l'unification du pays. L'indice de fécondité est désormais de 1,24 dans le pays, le taux le plus faible de l'Union européenne. Un quart des femmes nées dans les années 1990 n'auront pas d'enfant dans la péninsule. En Allemagne, le taux de fécondité en 2022 est en baisse à 1,46, contre 1,58 en 2021. Il reste néanmoins supérieur à son niveau de 2000 (1,38). En ne retenant que les femmes de nationalité allemande, l'indice est de 1,36 en 2022. Le nombre de naissances a été, en 2022, de 738 000, soit 7,1 % de moins qu'en 2021. Les premiers chiffres de 2023 confirment la tendance avec un nouveau recul de 7,4 % du nombre de naissances. L'Allemagne qui comptait 84,3 millions d'habitants en 2022 contre un peu moins de 70 millions au début des années 50, aurait, sans l'arrivée d'immigrés, enregistré une baisse de sa population dès 1972.

Ce phénomène de baisse de la natalité concerne également des pays émergents. En Colombie, L'indice de fécondité en 2022 n'était plus que de 1,85 enfant par femme. Cet indice était de 4 en 1980. En Thaïlande, le nombre

de naissances est désormais inférieur à celui des décès après avoir enregistré un recul de 30 % en 10 ans. En Iran, il n'est que de 1,7. En Corée du Nord, il serait passé sous le seuil de renouvellement des générations, soit 2,1 enfants par femme. Il est néanmoins nettement au-dessus de la Corée du Sud (0,7). Ce pays pourrait voir sa population diminuer de 15 millions dans les cinquante prochaines années. Selon les dernières projections de l'institut public Statistics Korea, le pays ne comptera plus que 36 millions d'habitants en 2072 contre 51,6 millions actuellement. Du fait de la faiblesse du nombre de naissances, près de 48 % des habitants du pays auront alors 65 ans ou plus, contre 18 % actuellement. L'indice de fécondité chinois est de 1,1. La population chinoise enregistre depuis plusieurs années une baisse. 297 millions de Chinois avaient, en 2023, plus de 60 ans, soit environ 21,1 % du total. Ils devraient être plus de 400 millions d'ici 2035, selon certaines projections. Les États-Unis (335 millions d'habitants) font exception. Le solde naturel a commencé à rebondir depuis 2022, et cette tendance s'est accélérée en 2023, avec la fin du Covid. L'accroissement de la population dû à l'écart entre les naissances et les décès s'est en effet élevé, selon les premières estimations, à 531 400 en 2023. Le nombre de naissances a été, en 2023, de 3,66 millions en légère baisse par rapport à 2022 (3,68 millions), mais en nette hausse par rapport à 2021 (3,58 millions). Dans les années 2010, le nombre de naissances était de 3,8 millions par an. L'afflux d'immigrants permet jusqu'à présent de compenser la baisse de la natalité.

La natalité ne se décrète pas. Elle obéît à de multiples facteurs sur lesquels les gouvernements n'ont pas totalement prises. Néanmoins, la crise du logement et l'absence de perspectives à moyen terme ne constituent pas un terreau favorable à l'arrivée des enfants dans les familles. La montée de l'individualisme ne concourt pas, non plus, au développement des familles nombreuses familles qui ont pratiquement disparues de l'hexagone. Il y a quarante ans, les pharmacies et les supermarchés avaient des rayons entiers de couches culottes ; aujourd'hui, il faut les chercher. Le vieillissement que nous vivons actuellement est général. La France a eu le malheur d'expérimenter une telle situation durant l'entre-deux guerres avec les conséquences que nous connaissons. La différence est que le déclin démographique de la France entre 1918 et 1940 avait été occasionné par les millions de morts de la grande guerre. Aujourd'hui, le vieillissement est le fruit de décisions individuelles mais qui auront de fortes incidences sur notre vie dans les prochaines années tant sous la forme de pénuries de main-d'œuvre que de problèmes de financement des services publics.

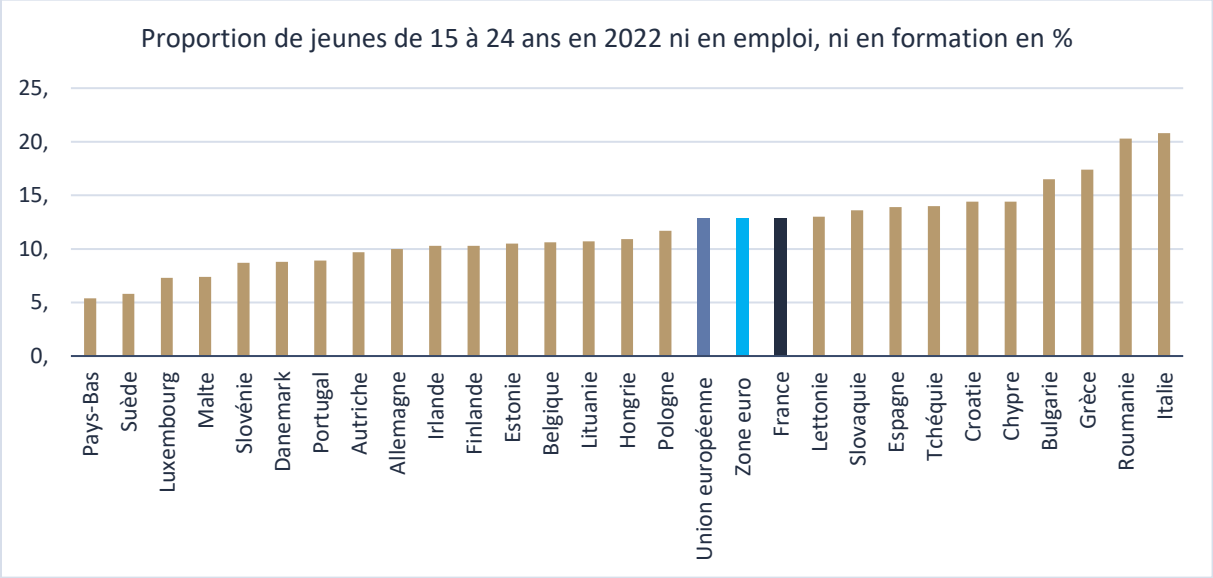
LE MANQUE CRUEL D'EMPLOIS EN FRANCE

La France souffre d'un déficit d'emplois, ce qui nuit à sa croissance et à l'équilibre des finances publiques. La hausse du taux d'emploi, constatée ces dernières années, n'a pas permis de réduire l'écart avec les pays d'Europe du Nord et en particulier avec l'Allemagne.

De 1995 à 2023, le taux d'emploi a progressé de 6 points en France, passant de 62 à 68 % de la population de 15 à 64 ans. En Allemagne, la progression a été de 12 points, le taux d'emploi ayant atteint 77 % dans ce pays en 2023. Si jusqu'en 2006, le taux d'emploi de ces deux pays évolue au même rythme, une divergence apparait après. Depuis deux ans, le taux d'emploi s'améliore un peu plus vite en France qu'en Allemagne où il est proche de son niveau maximal. L'écart demeure néanmoins important entre la France et l'Allemagne (9 points).

La France souffre d'un sous-emploi de ses jeunes actifs. Le taux d'emploi des jeunes hommes de 15 à 29 ans y est de 51 %, contre 65 % en Allemagne. Pour les jeunes femmes, les taux respectifs sont de 47 % et 60 %. La situation de la France s'améliore depuis la crise sanitaire. Les taux d'emploi des 15/29 ans étaient de 47 % en 2015 pour les hommes et de 42 % pour les femmes.

La France se caractérise par ailleurs par un nombre élevé de jeunes qui ne sont ni en formation, ni en emploi.

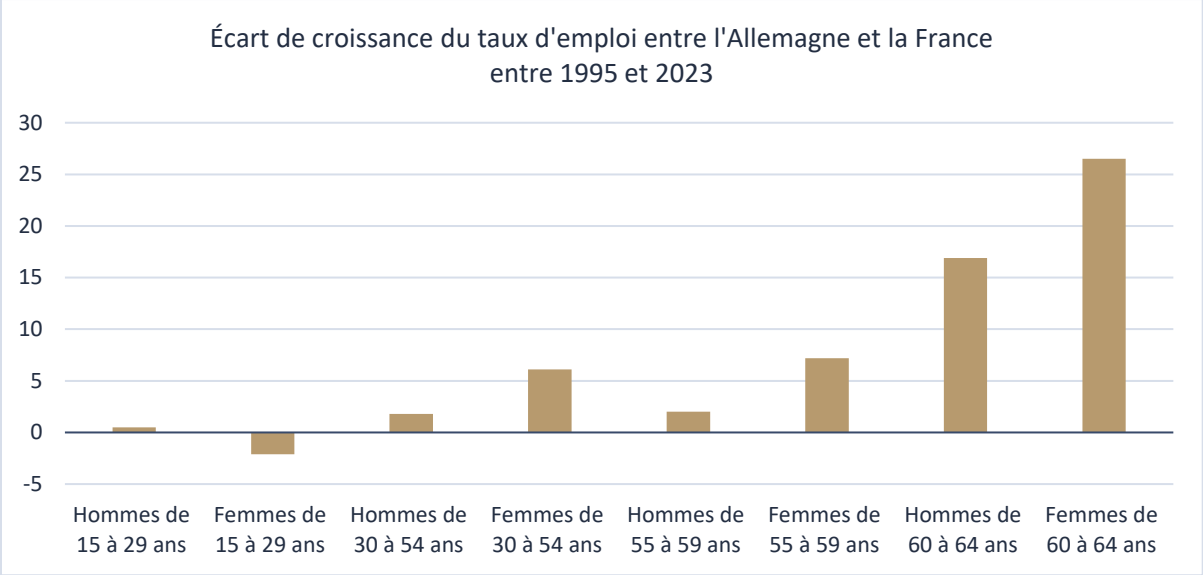


Cercle de l'Épargne – données Eurostat

Pour la catégorie des 30/54 ans, l'écart entre la France et l'Allemagne est faible. En 2023, en France, le taux d'emploi des hommes était de 88 % contre 90 % en Allemagne. Les taux respectifs pour les femmes étaient de 79 % et 81 %. L'écart se creuse à partir de 55 ans. Ainsi, le taux d'emploi des hommes de 55 à 59 ans est de 80 % en France contre 90 % en Allemagne. Pour les femmes, les taux

respectifs sont de 88 et 82 %. Pour les 60 à 64 ans, l'écart est de plus de 25 points en faveur de l'Allemagne. Le taux d'emploi des hommes est de 39 % en France contre 70 % en Allemagne quand celui des femmes est respectivement de 40 % et de 65 %.

Depuis 1995, l'Allemagne a creusé l'écart en matière de taux d'emploi grâce aux femmes de 30 à 64 ans et surtout grâce aux personnes âgées de plus de 55 ans.



Cercle de l'Épargne – données Eurostat

La France dispose de marges de progression en matière de taux d'emploi. Ces dernières années ont été marquées par une forte augmentation de ce taux pour les femmes et pour les plus de 55 ans (hommes et femmes). Il convient de souligner que le taux d'emploi des femmes tend à se rapprocher de celui des hommes voire à le dépasser pour certaines catégories d'âge. Cette situation est liée aux difficultés croissantes que rencontrent les hommes à s'insérer professionnellement et à conserver leur emploi. Le niveau de formation des jeunes femmes est désormais plus élevé que celui des hommes ce qui a pour conséquence un taux de chômage. La France se différencie, en la matière, des autres pays européens qui en moyenne ont un taux de chômage féminin plus élevé que celui des hommes.

HORIZON EXTÉRIEUR

L'INDE, UN NOUVEAU GÉANT ?

L'Inde, première puissance démographique du monde avec plus de 1,4 milliard d'habitants, est devenue la cinquième puissance économique mondiale, devant la France. Elle pourrait dépasser assez rapidement l'Allemagne et le Japon. En 2024, le pays devrait connaitre une croissance de plus de 6 % quand celle de l'économie mondiale est attendue à 2,4 %. Au troisième trimestre 2023, la croissance indienne sur douze mois a été proche de 8 %.

Le Premier ministre en place depuis 2014, Narendra Modi, met en avant son bilan économique en vue des élections législatives de cette année qui amèneront 900 millions d'Indiens à voter.

10 ANS DE NARENDRA MODI

Le bilan de Narendra Modi est dans les faits plus ambigu. Son populisme sert à masquer certaines faiblesses. Si la croissance a dépassé celle de la plupart des économies émergentes, l'amélioration des conditions de vie de la population est faible. Le PIB par personne de l'Inde en parité de pouvoir d'achat, a augmenté à un rythme moyen de 4,3 % par an de 2014 à 2023. Ce chiffre est inférieur aux 6,2 % obtenus par Manmohan Singh, son prédécesseur qui a occupé le poste également durant dix ans. Le Premier Ministre actuel a dû faire face à une série de crises comme l'épidémie de covid. Les banques indiennes ont été confrontées à une progression des créances douteuses ce qui a entravé la croissance du crédit. La corruption qui gangrène l'économie indienne a fait l'objet d'une attention toute particulière. En 2016, Narendra Modi a mené une grande opération de démonétisation en retirant de la circulation deux grandes coupures fortement utilisées dans le cadre de l'économie parallèle. L'interdiction de ces deux billets a réduit de 86 % les roupies en numéraire en circulation. Tout l'argent liquide s'est retrouvé dans le système bancaire, ce qui suggère que les malfaiteurs avaient légalisé une partie de leurs gains et qu'ils utilisaient des modes de paiement numérique. L'investissement et le crédit des ménages ont été fortement touchés par la démonétisation. Celle-ci a néanmoins accéléré la numérisation de l'Inde. L'infrastructure publique numérique du pays comprend désormais des systèmes d'identité universelle, de paiement et de gestion des données personnelles pour des éléments tels que les documents fiscaux. Conçue par le gouvernement du prédécesseur de Narendra Modi cette numérisation a été mise en œuvre par l'actuel Premier ministre. Les paiements de détail dans les villes sont désormais majoritairement numériques et la plupart des transferts sociaux ont été numérisés. Cette politique a aidé Narendra Modi à réduire la pauvreté en facilitant le versement des prestations sociales. Auparavant, les aides sociales étaient captées par des réseaux d'escrocs et n'arrivaient pas à leurs destinataires. Grâce à la numérisation des prestations, le taux de pauvreté (la proportion de personnes vivant avec

moins de 2,15 dollars par jour) est passé de 19 % en 2015 à 12 % en 2021.

Sur le terrain économique, Narendra Modi a contribué à rendre plus homogène le marché indien qui était jusqu'alors segmenté en raison d'un grand nombre d'impôts et de taxes. Il a institué, en 2017, une taxe nationale sur les produits et services (TPS). La combinaison de systèmes de paiement modernes et d'une fiscalité homogène a permis l'émergence d'un marché unique national rendent plus facile les échanges et la création d'entreprises. Les rentrées fiscales ont augmenté permettant de financer des investissements publics comme les routes et les ponts. L'investissement public est ainsi passé de 3,5 % du PIB en 2019 à près de 4,5 % en 2022 et 2023.

UNE INDUSTRIALISATION RELATIVE DU PAYS

Le gouvernement de Narendra Modi a pour objectif une industrialisation rapide du pays. En 2020, il a lancé un programme d'aides aux entreprises industrielle portant sur 26 milliards de dollars (1 % du PIB). En 2021, il a promis 10 milliards de dollars pour inciter les entreprises de semi-conducteurs à construire des usines en Inde. Le Premier Ministre entend profiter des tensions entre la Chine et les États-Unis pour attirer des investisseurs internationaux. En septembre 2023, Foxconn, le principal fournisseur d'Apple, a annoncé qu'il doublerait ses investissements en Inde au cours de l'année 2024. Cette entreprise fabrique actuellement environ 10 % des iPhones. L'entreprise américaine de microprocesseurs, Micron, a construit une usine de 2,75 milliards de dollars en Inde, dans le Gujarat, qui devrait créer 5 000 emplois directs et 15 000 indirects.

Le développement industriel de l'Inde demeure malgré tout timide. La valeur des exportations de produits manufacturés stagne autour de 5 % du PIB depuis dix ans. La part du secteur manufacturier dans l'économie a même diminué, passant de 18 % du PIB en 2013 à 16 % en 2023. La politique industrielle mise en œuvre obère, par ailleurs, les finances publiques. Le gouvernement supporte une grande partie es coûts de construction des usines, 70 % pour celle de Micron. Chaque emploi créé coûte 100 000 de dollars aux contribuables. Le Gouvernement, pour équilibrer son budget, recourt à des droits de douane élevés qui pénalisent les échanges en renchérissant les intrants étrangers. L'Inde souffre également d'un niveau de formation insuffisant de sa population active ainsi que du maintien d'une bureaucratie locale lourde et peu transparente.

UN POTENTIEL À CONFIRMER

L'Inde est considérée comme une économie à fort potentiel malgré ses nombreux problèmes. Un récent rapport d'Axis Bank, une banque indienne, affirme que le cycle de l'investissement privé est susceptible de s'inverser, grâce à l'amélioration de la situation financière des banques. Les annonces de nouveaux projets d'investissement par des sociétés privées ont dépassé les 200 milliards de dollars en 2023, selon le centre de surveillance de l'économie indienne, soit deux fois plus qu'en 2019. Les

entreprises étrangères sont de plus en plus nombreuses à estimer que l'Inde offre des conditions d'accueil de plus en plus attractives pour leurs investissements. Ce pays constitue une alternative à la Chine.

L'incapacité des gouvernements locaux à fournir des services publics de base, tels que l'éducation, pourrait entraver la croissance. Subhash Chandra Garg, ancien secrétaire aux Finances de Narendra Modi, s'inquiète du fait que le gouvernement soit trop enclin aux « *subventions* » et aux « *cadeaux* » et que son « *engagement en faveur de véritables réformes ne soit plus aussi fort* ». Et pourtant, de nombreux Indiens se rendront aux urnes avec un optimisme prudent quant aux changements économiques opérés par leur Premier ministre.

ÊTRE LE NUMÉRO « UN » N'A JAMAIS ÉTÉ UN JEU D'ENFANT

2023, année du lapin pour les Chinois n'a pas été un grand cru. L'année dernière, la population du pays a diminué pour la deuxième année consécutive et le PIB a reculé en dollars. Ce mauvais résultat retarde l'avènement de la Chine comme première puissance économique mondiale. Il n'est pas toujours facile d'être un numéro 2.

La sortie de la politique du zéro covid a été calamiteuse tant sur le plan sanitaire qu'économique. De décembre 2022 à février 2023, le nombre de décès se serait accru de 1,4 million selon certains modèles. Les autorités chinoises ont admis une augmentation de 0,7 million, portant le nombre de décès à 11,1 millions en 2023. L'augmentation des décès s'est accompagnée d'une baisse du nombre des naissances de 500 000. La population du pays s'est ainsi réduite de plus de 2 millions d'habitants l'année dernière. Plus d'un cinquième de la population a désormais 60 ans ou plus, soit près de 300 millions de personnes. En termes démographiques, les seniors chinois se placeraient en tant que pays au quatrième rang mondial derrière les États-Unis.

Malgré le vieillissement, et à la différence des pays occidentaux, le chômage tend à augmenter en raison de la faible croissance économique. Le taux de chômage des jeunes urbains a dépassé 21 % en juin amenant les pouvoirs à cesser de publier des chiffres à ce sujet. En janvier, le Bureau national des statistiques (NBS) a commencé à publier une mesure révisée excluant les étudiants susceptibles de chercher du travail. Selon cette nouvelle mesure, le chômage des jeunes dans les villes chinoises était de 14,9 % en décembre dernier. Ce changement de série aboutit à sous-évaluer le chômage des jeunes. En avril de l'année dernière, près de 39 % des jeunes demandeurs d'emploi chinois n'avaient pas encore obtenu leur diplôme. Les soustraire de la population active aurait réduit le taux de chômage des jeunes pour mars 2023 de 19,6 % à 13 %. Le chômage des jeunes serait ainsi, en ce début d'année, proche de 20 %.

En 2023, l'économie chinoise a connu sa plus faible croissance depuis 1990, +5,2 % en termes réels. Le gouvernement peut néanmoins se féliciter d'avoir dépassé l'objectif de 5 %. La consommation privée et publique a contribué à plus de 82 % à cette croissance, sa part la plus élevée depuis 1999, compensant en partie la chute de l'activité dans l'immobilier. Au-delà des chiffres macro-économiques officiels, la Chine est en déflation. Les prix baissent dans de nombreux secteurs comme dans l'alimentation ou l'énergie. Le prix des véhicules a diminué de 4 % en 2023. Le déflateur du PIB, une mesure générale des prix, a reculé en 2023. Cet indicateur n'a baissé qu'à cinq reprises en 40 ans. Dans leur ensemble les prix se sont contractés de 0,6 point ramenant la hausse réelle du PIB à 4,6 %. À l'opposé de la pratique en cours au sein des pays de l'OCDE, la banque centrale chinoise est contrainte d'assouplir sa politique monétaire en baissant ses taux directeurs. Les investisseurs ont tendance à restreindre leurs investissements en raison de la déflation et des sanctions américaines. Cette défiance conduit à la dépréciation de la monnaie chinoise. De ce fait, le PIB de la Chine, converti en dollars aux taux de change du marché, a chuté en 2023, quand celui des États-Unis a augmenté d'environ 6 % en termes nominaux.

L'objectif de placer la Chine en tant que première puissance économique et militaire mondiale d'ici 2049, pour le centenaire de l'avènement du régime communiste, ne sera peut-être pas facile à atteindre. Le PIB de la Chine pourrait cesser d'augmenter par rapport à celui des États-Unis au cours de la prochaine décennie, puis perdre du terrain par la suite. La malédiction d'« Iznogoud » qui, dans les années 1990, a frappé le Japon semble se rééditer avec la Chine.

HORIZON FINANCE

CRYPTOACTIFS, ÉTERNEL RECOMMENCEMENT

L'origine exacte du bitcoin demeure inconnue. Son bilan énergétique est déplorable, ses fluctuations enrichissent quelques investisseurs tout en appauvrissant, dans le même temps, un grand nombre. Les cryptoactifs sentent de plus en plus le souffre, servant notamment de monnaies aux cartels de la drogue et à des groupes terroristes. Des pirates informatiques y ont recourent pour se faire des payer des rançons en Bitcoin. Des cryptoactifs sont créés pour que leurs créateurs puissent au mieux faire fortune ou puissent blanchir des sommes obscures.

Avec la hausse des taux d'intérêt, la valeur des cryptoactifs a chuté à 2022 donnant l'impression que leur règne avait pris fin. Le cours du bitcoin est ainsi passé de 50 000 dollars en novembre 2021 à 16 000 un an plus tard. Plusieurs États, dont les États-Unis, ont pris des mesures pour poursuivre ceux facilitant la diffusion des cryptomonnaies auprès du milieu. Changpeng Zhao et Sam Bankman-Fried, les fondateurs du deuxième plus grand site d'échange de cryptomonnaies au monde, ont été arrêtés et attendent d'être condamnés pour crimes financiers en ayant contrevenu aux lois visant à lutter contre le blanchiment d'argent et la fraude. Les régulateurs, aux États-Unis comme en zone euro, attirent l'attention des investisseurs sur les dangers des cryptoactifs. Depuis un an, malgré leurs déboires, les cryptoactifs ont résisté et ont relevé la tête. Au 1er janvier 2024, le bitcoin s'échangeait à près de 40 000 dollars. Les cryptoactifs reposent sur des blockchains maintenant une base de données de transactions. Il faudrait que la valeur soit nulle pour que l'édifice tombe. Or, pour le moment, de nombreux acteurs croient encore en l'avenir des cryptoactifs. Ils estiment que les progrès de la technologie aboutiront à la généralisation de ce type d'actifs. Les habitants de pays à forte inflation ou dotés de gouvernement despotique utilisent les cryptoactifs comme le bitcoin ou des jetons liés à une monnaie forte. Ils se prémunissent ainsi de la dépréciation de leur monnaie et des éventuelles mesures coercitives de leur gouvernement. Les NFTS, des jetons non fongibles, sont créés ou collectionnés par des artistes et des musées. Donald Trump, candidat à la prochaine élection présidentielle américaine, a émis sa photo sous forme de NFTS à 99 dollars pièce afin de financer sa campagne.

Les cryptoactifs peuvent compter sur l'implication de nombreux développeurs informatiques, arrivés sur ce marché au moment de la forte croissance des cryptomonnaies. Souvent talentueux, ils travaillent sur de nouvelles applications et de nouveaux usages. Il y a désormais un réel écosystème des cryptoactifs. Ces derniers continuent à attirer les investisseurs les plus jeunes. Selon l'enquête AG2R LA MONDIALE/AMPHITÉA/CERCLE DE L'ÉPARGNE, 31 % des 18/34 ans, en France, considèrent que les cryptoactifs

sont des placements intéressants. Selon l'OCDE, près des deux tiers des 25/34 ans qui en 2020 et 2021 ont, en France, investi sur les marchés une partie de leur épargne l'ont fait notamment en achetant des cryptoactifs. Leur volatilité n'effraie pas les investisseurs car les fortes chutes sont suivies de rebonds. Les thuriféraires des bitcoins estiment que ces derniers n'alimentent pas une bulle spéculative comme les tulipes aux Pays-Bas en 1630. L'évolution du cours des cryptoactifs dépend, depuis plusieurs années, de celle des valeurs technologiques. La forte progression de ces dernières avec l'engouement pour l'intelligence artificielle entraîne la hausse du bitcoin et de ses confères. Les gains réalisés sur les valeurs technologiques sont en partie réinvestis sur le marché des cryptoactifs. Quand les premières ont chuté en 2022, les investisseurs ont vendu leurs bitcoins pour solder leurs positions.

Après des années de doute, les autorités américaines semblent prendre au sérieux le bitcoin. Une cour d'appel fédérale a ainsi statué le mardi 29 août dernier que la Securities and Exchange Commission (SEC), le régulateur des marchés financiers américains, devait réexaminer la demande du gestionnaire d'actifs de cryptomonnaies Grayscale Investments de lancer le premier ETF en bitcoins. Le refus de la proposition de cette société a été jugé arbitraire. Les juges américains ont ouvert la voie au lancement de véritables ETF bitcoins. Depuis cette décision, la SEC a retardé à plusieurs reprises sa décision d'agréer l'ETF de Grayscale. Attendue pour mi-janvier, elle a été à nouveau repoussé pour mai 2024. En cas d'agrément, le bitcoin pourrait accroître son rôle d'actifs de diversification. Les gestionnaires de fonds comme BlackRock et Fidelity, ont également postulé pour lancer des ETF bitcoins.

Depuis leur apparition lors de la crise financière de 2008, les cryptoactifs font preuves d'une résilience certaine. Les banques centrales ont dû se résoudre à travailler sur des monnaies digitales après avoir pris le soin de bloquer le projet de cryptoactif de Facebook, le Libra. Malgré leurs défauts, et en particulier leur manque de transparence pour certains d'entre eux, ils s'installent dans le paysage des placements.

TAUX D'INTÉRÊT À LONG TERME, DE QUOI DEMAIN SERA-T-IL FAIT ?

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

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

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

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

Logiquement, les taux d'intérêt à long terme réels devraient augmenter dans les prochains mois en grande partie en lien avec la progression des besoins de financement des agents économiques et la baisse du taux d'épargne. La transition énergétique, la digitalisation, le vieillissement de la population, la défense, l'éducation exigent un accroissement des investissements et provoquent une augmentation des dépenses publiques. Les déficits publics devraient donc rester élevés. Les entreprises devraient maintenir un fort

taux d'investissement. Dans ce contexte, les besoins en épargne seront plus importants, conduisant à une pression à la hausse des taux d'intérêt réels. Grâce à une croissance plus élevée, les États-Unis offriront une meilleure rémunération à l'épargne ce qui leur permettra d'attirer des capitaux d'origine étrangère et soutiendra, par ailleurs, le dollar.

HORIZON LOINTAIN

LA TROUBLANTE HISTOIRE DES SANCTIONS ÉCONOMIQUES

Jamais depuis la Seconde Guerre mondiale, le recours aux sanctions commerciales et financières à l'encontre de certains États afin de condamner leur action et de les contraindre à changer de politique n'a été aussi important. Cette pratique tend à être un substitut au conflit armé. Son efficacité est source de débats, certains considérant qu'elle est faible quand, pour d'autres, il faut faire preuve de patience.

Les sanctions économiques sont la continuation de la politique par d'autres moyens, plus pacifiques que la guerre. Face à un différent, elles permettent des réponses graduées quand la guerre porte en elle un risque de « *monter aux extrêmes* ».

L'histoire des sanctions économiques est ancienne. Selon Philippe Trainar, le directeur de la Revue Commentaire, elle remonte à 434 avant notre ère, quand Athènes décida de bloquer l'accès aux ports et marchés de plusieurs cités grecques appartenant à la ligue de Délos aux Mégariens. Ce blocus déboucha sur la guerre du Péloponnèse racontée par Thucydide et qui provoqua le déclin de Sparte et d'Athènes. Longtemps, les sanctions économiques, les blocus ou les embargos étaient des mesures d'accompagnement des guerres. Ce n'est qu'à la fin du XXe siècle, qu'une disjonction s'opère.

Qu'elles soient ou non associées à un conflit armé, les sanctions économiques ont eu dans le temps des résultats mitigés.

LE BLOCUS NAPOLÉONIEN, UN BILAN GLOBALEMENT NÉGATIF POUR LA FRANCE

Une des plus grandes guerres commerciales fut menée par Napoléon à l'encontre du Royaume-Uni qui était alors la première puissance économique mondiale. Dans les faits, les sanctions commerciales ont commencé dès 1793 dès la déclaration de guerre de la France au Royaume-Uni. Ce dernier était accusé d'aider les contrerévolutionnaires et les pays de la coalition constituée contre la France révolutionnaire (Autriche, Prusse, Espagne, etc.). Entre 1793 et 1805, huit lois, arrêtés ou décrets ont été publiés pour interdire toute importation anglaise sur le territoire français et condamner les éventuels fraudeurs. Mais, la guerre économique devient totale avec Napoléon qui, par le décret du 21 novembre 1806, entend isoler du vieux continent le Royaume-Uni. De

nationale, la guerre commerciale devient internationale L'article 1er de ce décret stipule que « *les Îles Britanniques sont déclarées en état de blocus* ». En réaction, le Royaume-Uni entendit couper l'Europe continentale du reste du monde en empêchant la livraison du coton, de sucre ou de l'indigo. Un double embargo fut institué. En 1807, Napoléon durcit encore le blocus en édictant le décret de Milan du 17 décembre en vertu duquel tout bateau ayant souffert la visite d'un bateau britannique ou ayant touché un port britannique était considéré comme un bateau anglais et donc susceptible d'être confisqué par les Douanes. En 1808, cette mesure concerna également les bateaux se réclamant des États-Unis. De la sorte, le commerce réalisé par des pays dits neutres était rendu impossible. Napoléon espérait également que son blocus fit chuter la monnaie et le crédit au Royaume-Uni. Il rêvait que Paris puisse devenir le carrefour financier de l'Europe.

Le blocus suscita de fortes oppositions au sein des pays conquis ou alliés de la France et au sein même de la population française. De nombreuses entreprises se trouvèrent dans l'impossibilité de produire faute de matières premières ou ont dû subir une forte augmentation de leurs coûts. Contrairement aux espoirs de Napoléon, le Royaume-Uni ne succomba pas au blocus. Pour certains historiens, ce dernier aurait même accéléré le décollage industriel du pays et favorisé les échanges avec l'Orient, les États d'Europe du Nord, la Russie, les États-Unis et l'Afrique. Sur le vieux continent, le blocus ne fut jamais réellement respecté. Le Portugal, l'Espagne, les États d'Europe du Nord et la Russie s'y sont plus ou moins soustraits. En France, Napoléon fut même contraint d'accepter certaines dérogations au profit de plusieurs secteurs d'activité. Au niveau de l'économie, pour la France, le blocus permit l'élimination des concurrents britanniques, en particulier dans le secteur textile. Durant la période napoléonienne, les entreprises de coton « Richard Lenoir » et « Oberkampf » connurent une expansion de l'ordre de 50 à 100 %. Cet essor n'était toutefois pas imputable au seul blocus. Le développement des voies de communications, la stabilité politique retrouvée, l'instauration d'une monnaie solide, l'essor du crédit commercial grâce à la fondation de la Banque de France, l'adoption de mesures fiscales incitatives et les besoins des armées y contribuèrent tout autant. En revanche, les ports et les services associés souffrirent du blocus. Le trafic maritime fut divisé par cinq. Le blocus permit la création de nouvelles filières dont celle du sucre de betterave. Napoléon encouragea les recherches dans ce domaine afin de remplacer le sucre de canne devenu très rare dès 1803 à cause de la perte progressive des colonies. Le savant Chaptal lança ainsi des études et des plantations de betteraves dans la plaine Saint-Denis. Au fil du temps, le blocus pesa fortement sur l'activité et contribua à l'impopularité du régime. En 1811, à Paris, 1 400 entreprises textiles sur 1 700 cessèrent le travail et près de 40 % des ouvriers furent au chômage.

La guerre avec la Russie, en 1812, qui fut fatale à l'Empire, est intimement liée au refus de ce pays de respecter les engagements pris par l'Empereur

Alexandre lors des Traités de Tilsit afin de ne plus commercer avec le Royaume-Uni. L'intervention de Napoléon en Espagne à partir de 1808, au-delà du problème de succession au sein de la famille royale de ce pays, visait à empêcher l'arrivée d'importations en provenance du Royaume-Uni. Cette intervention monopolisa jusqu'à 200 000 hommes. La guerre de guérilla mit à dure épreuve les armées napoléoniennes qui perdirent leur infaillibilité. La France mit plusieurs années pour se remettre tant des guerres que du blocus. Au XIXe siècle, elle ne réussit pas à rattraper le retard accumulé sur les Britanniques.

La Première guerre mondiale, la première sous-marine contre le commerce

La Première Guerre mondiale a donné lieu à un blocus économique réciproque de la part des belligérants. Le Royaume-Uni, en tant que première puissance navale avec le concours de la France dominait la mer du Nord, l'océan Atlantique, la mer Méditerranéen, l'entrée et la sortie de l'océan Indien. Les alliés décidèrent de contrôler les navires des pays neutres. Ces derniers ne pouvaient plus acheminer, au profit des puissances centrales, de la nourriture, des armes, de l'or et de l'argent, du lin, du papier, des minéraux, etc. L'Allemagne a mené un contre-blocus dans le cadre sa guerre contre le commerce des Alliés (Handelskrieg). Ses sous-marins coulaient les navires marchands alliés au point de mettre en difficulté en 1917 le Royaume-Uni et la France. La guerre sous-marine pratiquée par les Allemands conduisit, en 1917, les États-Unis à déclarer la guerre à l'Allemagne.

La Seconde Guerre mondiale, une guerre éminemment économique

Hitler estimait que l'Allemagne devait s'agrandir afin de pouvoir nourrir sa population et son espace vital (Lebensraum). Il était également convaincu de la nécessité de contrôler les gisements de pétrole et de matières premières. Au-delà de sa haine des communistes, l'accès à l'énergie fut une des raisons du lancement de l'Opération Barbarossa le 22 juin 1941 contre la Russie.

Hitler a, par ailleurs, tenté d'imposer un blocus visant à priver le Royaume-Uni de nourriture. Pour cela, il fallait mettre un terme à sa suprématie maritime et empêcher le débarquement des produits en provenance de l'Empire. En attaquant les convois de ravitaillement, l'Allemagne obligea les autorités britanniques à renforcer le rationnement. L'Europe continentale souffrit davantage de malnutrition et de pénuries que le Royaume-Uni, l'Allemagne préemptant une grande partie des ressources disponibles pour son armée. Les Britanniques par le contrôle de la Méditerranée privèrent l'Allemagne et ses alliés d'énergie et de produits agricoles. L'Italie fut ainsi privée de 80 % de ses importations. Dans la péninsule, des articles essentiels tels que les pâtes, la farine ou le riz furent sévèrement rationnés, ce qui conduisit à des émeutes. Jusqu'en 1942, les États-Unis livrèrent des vivres à l'Allemagne au nom de l'aide humanitaire au grand dam du Royaume-Uni. Avec l'entrée en guerre des États-

Unis aux côtés du Royaume-Uni, l'Allemagne fut dans l'incapacité d'imposer un blocus, les deux premiers pays disposant d'une flotte importante et surtout des moyens nécessaires pour remplacer les navires coulés.

LES PREMIÈRES TENTATIVES CONTEMPORAINES DE SANCTIONS DISSOCIÉES D'UN CONFLIT MILITAIRE

La charte de la Société des Nations instituée après la Première Guerre mondiale prévoyait dans son article 16 la possibilité d'appliquer des sanctions économiques aux membres qui recouraient de manière illégale à la guerre. Quand l'Italie agressa l'Abyssinie en 1935, la SDN mis en œuvre cet article 16 sans succès. En 1937, l'Italie quitta la SDN et intégra progressivement le bloc germanique. L'article 16 de la SDN a été repris par la charte des Nations Unies du 26 juin 1945. Le premier paragraphe de l'article 41 stipule que « *le Conseil de sécurité peut décider quelles mesures n'impliquant pas l'emploi de la force armée doivent être prises pour donner effet à ses décisions* ». La Charte accorde la priorité à de telles mesures ; l'article 42 ne prévoit le recours à la force que si ces dernières ont échoué.

LES SANCTIONS, UNE ARME DE PLUS EN PLUS UTILISÉE

Depuis 1950, le champ des sanctions s'est constamment élargi passant du commerce international et de la vente d'armes aux flux financiers et aux réseaux de communication. Il a été tendu aux personnes, aux entreprises et aux organisations des pays visés. Plus de la moitié des sanctions concernent désormais la circulation des personnes contre moins de 40 % dans les années 1980. Le nombre de sanctions a connu ces dernières années une croissance exponentielles. Il est passé de moins de 200 dans les années 1970 à plus de 800 en 2022.

La défense des droits de l'homme est le premier objectif des sanctions. Entre 2000 et 2020, 57 % d'entre elles obéissent à cet objectif, contre 50 % durant la période 2000 – 2020. Ces sanctions visent à punir un État non démocratique et à tenter d'imposer pacifiquement un changement de régime. Elles sont considérées par les États opposés à de telles sanctions comme de l'ingérence dans les affaires intérieures. Le terrorisme ne serait à l'origine que de moins de 10 % des sanctions. L'Afghanistan, l'Iran, l'Irak ou la Lybie sont, ou ont été, concernées par de telles sanctions. L'Iran subit également un embargo non seulement du fait de la nature de son régime mais aussi de sa volonté de se doter de l'arme nucléaire.

Les États-Unis sont le pays qui édicte le plus de sanctions économiques (40 % des cas). Ils sont suivis par l'Union européenne qui intervient à l'unisson des premiers. Cette dernière est, dans 15 à 20 % des cas, à l'initiative des sanctions. Les Nations Unies sont à l'origine des sanctions dans 10 % des cas. Elles interviennent souvent pour condamner des pays marginaux à l'exception de l'Iran.

L'AFRIQUE DU SUD, UN CAS D'ÉCOLE ?

Les sanctions commerciales et financières imposées à l'Afrique du Sud

au nom de la condamnation de la politique d'Apartheid sont souvent montrées en exemple. Elles mirent longtemps à être réellement appliquées. Si elles ont contribué à la fin de l'Apartheid, celle-ci doit beaucoup à la rencontre entre Nelson Mandela et Frederik de Klerk.

En 1962, l'assemblée générale des Nations Unies a adopté la résolution 1761 établissant le Comité spécial des Nations unies sur l'Apartheid (UN Special Committee on Apartheid) et ouvrant la possibilité de mettre en œuvre des sanctions économiques à l'encontre de l'Afrique du Sud. En 1963, les Nations Unies adoptent une résolution demandant aux États de s'abstenir de livrer des armes et du pétrole à l'Afrique du Sud. En 1968, l'Assemblée générale des Nations Unies adopte une nouvelle résolution où la politique d'Apartheid est considérée comme un crime contre l'humanité. Elle demande la suspension des échanges culturels et sportifs avec ce pays. En 1972, le Conseil de sécurité des Nations Unies réitère sa demande d'embargo sur tout matériel militaire à destination de l'Afrique du Sud. En 1977, le Conseil de sécurité interdit toute livraison d'armes et de matériel militaire. En 1989, l'Assemblée des Nations Unies adopte une déclaration dans laquelle il est demandé aux États d'intensifier les sanctions économiques et financières contre le régime de Pretoria. Les pays occidentaux limitèrent progressivement leurs échanges avec l'Afrique du Sud. En 1977, la France, sous la présidence de Valéry Giscard d'Estaing, cesse officiellement ses livraisons d'armes, mais les pièces détachées pour réparer hélicoptères Puma et avions Mirage empruntent des canaux détournés. Jusqu'en 1985, la France aida militairement Prétoria. Ce n'est qu'à la fin des années 1980, sous la pression notamment des ONG, que les pays occidentaux arrêtent de commercer avec l'Afrique du Sud. En 1987, ce pays n'est plus en mesure d'obtenir de nouveaux prêts internationaux, ni de rembourser ses dettes. L'accumulation des difficultés économiques amène les entreprises à faire pression sur le pouvoir à Prétoria pour mettre fin à l'Apartheid. Celui disparaît en 1991, trois ans après la chute du Mur de Berlin et la même année que la fin de l'URSS.

LA DIFFICILE APPRÉCIATION DE L'EFFICACITÉ DES SANCTIONS

L'efficacité des sanctions ou des embargos est aussi difficile à mesurer aujourd'hui qu'elle ne l'était au temps du blocus continental. Les effets des sanctions ne se font ressentir que sur la durée. Si elles n'aboutissent pas à provoquer un changement de régime ou à infléchir la politique des États incriminés, elles peuvent les gêner, les freiner ou les dissuader de poursuivre leurs mauvaises actions.

Selon Philippe Trainar, entre 1949 et 1956, le taux d'efficacité était de 100 %. Ce taux était de 65 % en 2010 avant de décliner, les mesures contre la Russie ou l'Iran ayant peu ou pas d'effets, sachant que celles prises contre la première datant de 2022 ne porteront leurs fruits que dans quelques années. Selon une étude américaine dirigée par Clifton Morgan, le taux d'efficacité des sanctions arrivées à échéance avoisinerait 40 %. La baisse du taux d'efficacité peut s'expliquer par le

nombre croissant de sanctions et de pays visés. En 2023, près de 60 % des pays membres de l'ONU ont fait l'objet de sanctions dont la Chine, la Russie et l'Iran. Les pays sanctionnés entendent de plus en plus mettre en place un système parallèle pour échapper aux sanctions qui émanent essentiellement des États-Unis, de l'Union européenne et de leurs alliés. L'efficacité des sanctions est remise en cause par le caractère mondialisé de l'économie.

La Russie, les sanctions au temps de la mondialisation

Jamais, en si peu de temps, les États-Unis, l'Union européenne et leurs alliés n'avaient appliqué autant de sanctions à l'encontre d'un État pour condamner l'invasion d'un autre pays. L'objectif était de priver de capitaux et de moyens technologiques de la Russie ainsi que de porter atteinte à la liberté de déplacement de ses responsables politiques et économiques. Près de deux ans après leur mise en œuvre, le bilan est mitigé : l'économie russe ne s'est pas effondrée quand les auteurs des sanctions ont dû faire face à une inflation importante et à plusieurs pénuries.

Face au coup de force de la Russie en Crimée, l'Union européenne adopte des sanctions à partir de 2014 à l'encontre de cette dernière. Ces sanctions initiales ciblent trente-trois personnalités russes, en leur interdisant de voyager dans l'Union et en gelant leurs actifs financiers. En décembre 2021, le nombre de personnalités visés par ces interdictions dépasse 200. Le 12 septembre 2014, l'Union interdit l'accès aux crédits européens à plusieurs banques russes et compagnies pétrolières russes, interdit l'exportation de biens pouvant être détournés militairement et l'exportation d'équipements pétroliers. En rétorsion, la Russie décide un embargo alimentaire à l'encontre de l'Union européenne.

En 2022, en réaction à son invasion de l'Ukraine, le gouvernement russe estime que les Occidentaux s'en tiendront aux mesures prises lors de la guerre de Crimée. Or, ces derniers adoptent, en lien avec les États-Unis, une série de mesures avec un objectif d'isoler la Russie et de punir ses responsables. Avec la Corée du Nord et l'Iran, la Russie est le pays qui, actuellement, fait l'objet des sanctions les plus importantes, sachant que ce pays est membre du Conseil de Sécurité des Nations Unies. Ces dernières concernent un grand nombre de secteurs : la technologie, l'armement, les transferts financiers, les transports, etc. De nombreux responsables privés et publics ne peuvent plus se rendre aux États-Unis, au sein de l'Union européenne et dans les pays alliés des premiers (Nouvelle Zélande, Australie, etc.), ni réaliser des opérations commerciales ou financières impliquant des entités de ces différents États. Dix établissements de crédit russes dont les deux plus importants en termes d'actifs, ne peuvent plus recourir à Swift, le système d'informations bancaires utilisé par 11 000 banques pour les paiements transfrontaliers. Vingt-six banques russes ne peuvent plus effectuer de virements internationaux en dollars. Les actifs des oligarques russes sanctionnés et les réserves de la Banque centrale de Russie (300 milliards de dollars) placées en Occident, ont été gelés. En-dehors

des matériels interdits de commerce, les entreprises occidentales doivent, en effet, demander des licences pour exporter des produits en Russie. Or, elles sont de moins en moins accordées. Les restrictions vont bien au-delà des produits « à double usage » – ceux qui ont des applications à la fois militaires et commerciales – comme les drones et les lasers. Si les microprocesseurs, les ordinateurs, les logiciels et les équipements énergétiques ne sont plus exportables, c'est également le cas de biens de faible technologie, tels que les produits chimiques et les matières premières. Les règles qui étaient appliquées à l'Iran ou à la Corée du Nord sont désormais imposées à la Russie. Les États-Unis ont recours au dispositif d'extraterritorialité. En vertu de la « *Foreign Direct Product Rule* », les contrôles sont étendus non seulement aux produits fabriqués aux États-Unis, mais aussi aux produits étrangers fabriqués à l'aide de logiciels et d'outils américains ou contenant des intrants américains. Les États-Unis ont ainsi réduit de 90 % des exportations mondiales de microprocesseurs vers la Russie en moins d'un an. Jusqu'en 2020, les fabricants d'armes en Russie recouraient à plus de 70 fournisseurs américains ou européens. Les secteurs des transports et des mines sont également dépendants d'entreprises occidentales. La Russie peut continuer à exporter son pétrole mais ce dernier est logiquement soumis à un prix plafond. Entré en vigueur le 5 décembre 2022, le mécanisme de plafonnement du prix impose à la Russie de vendre son pétrole à 60 dollars le baril maximum aux pays membres de la coalition - Australie, Canada, Union européenne, France, Allemagne, Italie, Japon, Royaume-Uni et États-Unis – sachant que ce plafond s'applique au pétrole transporté par un navire battant pavillon ou assuré dans un de ces pays.

L'économie de la Russie ne s'est pas effondrée comme certains l'espéraient. Après un recul de 2,2 % du PIB en 2022, celui a augmenté de plus de 3 % en 2023. La Russie a bénéficié des prix élevés du gaz et du pétrole. Elle a réorienté une grande partie de ses échanges. Les exportations ont été divisées par plus de cinq avec l'OCDE, de mars 2022 à juillet 2023, mais dans le même temps, elles ont été multipliées par deux avec la Chine, l'Inde, la Turquie, le Brésil et le Kazakhstan. La part des exportations libellées en renminbi est passée, de février 2022 à mi 2023, de 4,5 à 44 %. Cette réorientation n'a pas empêché la survenue de pénuries pour certains biens et une hausse des prix pour de nombreux autres. La Russie est confrontée à la désorganisation de nombreux secteurs d'activité qui ne peuvent plus accéder, par exemple, à des biens intermédiaires de haute technologie. Par ailleurs, la mobilisation de centaines de milliers de réservistes pour combattre en Ukraine et le départ précipité de nombreux employés qualifiés à l'étranger pour éviter d'être enrôlé à l'armée génèrent un sous-effectif handicapant. Les salaires sont, par voie de conséquence en forte hausse, +8 % sur en 2023. En novembre dernier, l'inflation en Russie était de 7,5 % sur un an en novembre 2023. La banque centrale n'a pas d'autre solution que de relever ses taux directeurs pour empêcher l'enclenchement d'une spirale inflationniste. Ils ont été ainsi portés à 16 % vendredi 15 décembre. C'est la cinquième hausse consécutive depuis le

mois de juillet. L'inflation est alimentée par la dépréciation du rouble (-15 %) et par la forte progression des dépenses de défense (+70 % en 2024). L'économie de guerre est de plus en plus marquée avec un effort budgétaire conséquent qui explique une partie de la croissance constatée en 2023.

Les embargos avec la Russie ont touché plus durement l'Europe qui était dépendante de ce pays pour le gaz et en partie pour le pétrole. Par ailleurs, de nombreuses entreprises européennes commerçaient avec la Russie ou y étaient implantées. Dans ce contexte, le dollar, toujours considéré comme une valeur refuge, n'a guère souffert de la diminution des échanges des États-Unis avec la Russie. L'euro a été plus touché du fait de l'importance des échanges de l'Union européenne avec la Russie avant la guerre en Ukraine.

* *
*

Les blocus commerciaux sont vieux comme le monde et leurs résultats à travers les siècles sont ambigus. Pour produire pleinement leurs effets, ils nécessitent du temps. Or, en politique, le temps est une valeur rare. Les gouvernements, les populations s'attendent à voire rapidement les effets des politiques mises en œuvre. Depuis 1979, l'Iran est confronté à des sanctions plus ou moins dures qui n'ont pas empêché le régime de perdurer. Pour la Corée du Nord, les premières sanctions datent de 1950. Les campagnes d'essais nucléaires engagées par ce pays donnent lieu à l'adoption de nouveaux trains de sanctions (à partir de 2005). Le bureau des experts de l'ONU a reconnu en 2015 que ces sanctions étaient inefficaces, la Corée du Nord disposant de réseaux lui permettant de s'y soustraire. Ce pays recourt à des techniques comme la falsification de documents ou les transferts secrets de cargaisons en mer de navire à navire. Pour Sung-Yoon Lee, professeur d'études coréennes à la Fletcher School, ces sanctions freineraient les ambitions du régime de la Corée du Nord et doivent être maintenues. Que ce soit pour l'Iran ou la Corée du Nord, les mesures coercitives prises par l'ONU et les pays occidentaux touchent en premier lieu les populations et peu les dirigeants. Dans une économie mondialisée et fragmentée en plusieurs blocs, l'efficacité des blocus commerciaux et financiers a tendance à baisser. L'ONU est de moins en moins en capacité d'adopter des plans de sanctions et de les faire respecter. Ce n'est pas totalement une nouveauté car les résolutions prises à l'encontre par exemple de l'Afrique du Sud mirent du temps à être réellement appliquées.

LE LUXE CONNAÎT-IL LA CRISE ?

Le covid a touché le luxe avec les confinements, la disparition des vols internationaux et l'isolement de la Chine. Le choc a été terrible mais de courte durée. Le rebond de l'activité après la crise sanitaire a surpris. La marque emblématique du luxe à la Française, LVMH, en a même profité pour devenir, en 2022, la première capitalisation boursière européenne. En 2022, le chiffre d'affaires du secteur du luxe avait augmenté de 20 %. En 2023, le ralentissement de l'économie chinoise et les achats en berne de la Russie ont freiné la croissance du luxe qui n'a été que de 4 %. Novo Nordisk, la société danoise spécialisée dans les produits pharmaceutiques, a ravi la première place à LVMH en matière de capitalisation boursière. L'indice S&P Global Luxury, qui suit les performances du secteur, a baissé de près de 10 % durant le second semestre 2023. Le secteur du luxe a connu une remarquable croissance des vingt dernières années. Son chiffre d'affaires a triplé de 2002 à 2022 pour atteindre 400 milliards de dollars grâce, en grande partie, à l'essor des ventes en Asie. Dans toutes les grandes métropoles, les enseignes des grandes marques de luxe se sont multipliées. À Paris, ces enseignes sont devenues les principaux moteurs de l'immobilier commercial. L'avenue Montaigne, la place Vendôme ou la rue de Rivoli sont devenues des hauts lieux touristiques. LVMH projette de racheter à Brookfield le 144-150, avenue des Champs-Élysées, pour près d'un milliard d'euros. Le luxe reste une spécialité européenne. Deux tiers des ventes de produits de luxe sont, selon Deloitte, réalisées par des entreprises dont le siège social est en Europe. Neuf des dix marques de luxe les plus valorisées au monde, selon Kantar, sont européennes. Quelles sont les raisons qui peuvent expliquer cette spécificité européenne ?

Depuis vingt ans, les entreprises du luxe ont su concilier tradition et modernité. Elles exploitent au mieux la fascination des touristes pour le vieux continent. Sept des dix pays les plus visités au monde sont européens. La France occupe la première place pour le nombre de touristes internationaux et pour le poids de son secteur du luxe. Les touristes affluent vers les villes historiques d'Europe pour admirer l'architecture, les œuvres d'art, la gastronomie et les créations des entreprises du luxe. Le mode de vie idéalisé des Européens associant élégance, tradition et hédonisme fait toujours rêver. Les fashion Week à Paris, à Londres ou Milan sont des évènements attirant des milliers de personnes. Les entreprises américaines peinent à pénétrer le secteur du luxe. Ralph Lauren, se concentre sur le secteur du « luxe accessible ». En Asie, les entreprises revendiquant appartenir au secteur du luxe sont présentes dans les domaines de la bijouterie (Chow Tai Fook en Chine ou Titan en Inde) ou des cosmétiques (Shiseido au Japon). Elles se développent en jouant sur les demandes spécifiques des clients asiatiques.

New York a tenté de s'imposer comme une capitale du luxe en organisant également une fashion week et en se dotant de centres de formation

notamment dans le design afin de rivaliser avec Milan ou Paris. Mais, les meilleurs designers américains privilégient les entreprises du luxe européennes tout comme les chercheurs européens émigrent dans la Silicon Valley.

L'industrie du luxe européenne repose sur un savoir-faire artisanal qui se transmet de génération en génération. Les sacs à main Hermès dont le prix de vente peuvent atteindre plusieurs centaines de milliers d'euros nécessitent plusieurs dizaines d'heures pour être fabriqués. Les centres de production sont des petites unités disséminées au sein de l'ensemble de l'Europe. La fabrication de montres de luxe s'effectue ainsi dans l'Arc du Jura en Suisse, celle de chaussures dans la région de Vénétie en Italie. Les entreprises du luxe tendent à maitriser l'ensemble de leur chaîne de production en pratiquant une intégration verticale. Elles acquièrent ainsi des exploitations agricoles pour l'élevage de moutons ou d'alligators. En 2023, Chanel et Brunello Cucinelli ont pris une participation commune de 49 % dans Cariaggi Lanificio, un fournisseur italien de cachemire. Cette volonté de contrôler l'ensemble de la chaîne de valeurs s'étend à la distribution, les entreprises de luxe choisissant de plus en plus de vendre directement aux acheteurs à travers un réseau de boutiques réelles ou en ligne qu'elles contrôlent directement.

L'intégration verticale est complétée par une forte intégration horizontale. Le luxe exige d'importants flux de capitaux tant pour la fabrication que pour la commercialisation. Ce secteur est avant tout une affaire de marques qu'il faut faire vivre au niveau mondial. Les dépenses de marketing et de communication sont importantes. Le secteur a, de ce fait, connu depuis quarante ans une importante concentration. LVMH rassemble 75 marques de luxe. Ce regroupement permet des économies d'échelle dans des domaines tels que les fonctions de marketing et de back-office. Cela donne également au groupe la puissance financière nécessaire pour investir dans l'immobilier et disposer des meilleurs points de vente. Le groupe Kering a acheté, début 2023, le bâtiment à Paris les 12 et 14 rue Castiglione (1er arrondissement) pour plus de 640 millions d'euros afin d'y installer Gucci, sa principale marque de luxe. Ce groupe a également dépensé 860 millions d'euros pour implanter Yves Saint Laurent toujours à Paris au 35 avenue Montaigne dans le 8e, à la place de l'ancienne ambassade du Canada. Après en avoir été locataire, le groupe LVMH est devenu propriétaire de l'immeuble Louis Vuitton, situé au 101, avenue des Champs-Élysées (8e). La transaction aurait porté sur 750 millions d'euros. Ce même groupe devrait acquérir pour un milliard d'euros le 150 avenue des Champs-Élysées. En 2023, Kering et LVMH ont investi dans l'immobilier à Paris pour deux milliards d'euros.

Certaines marques de luxe ont résisté à la concentration. Au début des années 2010, Hermès a repoussé une tentative de rachat par LVMH. Jusqu'à maintenant, ses actionnaires ne peuvent que se féliciter de cette résistance, l'action ayant tendance à progresser plus vite que celle de LVMH. Chanel a

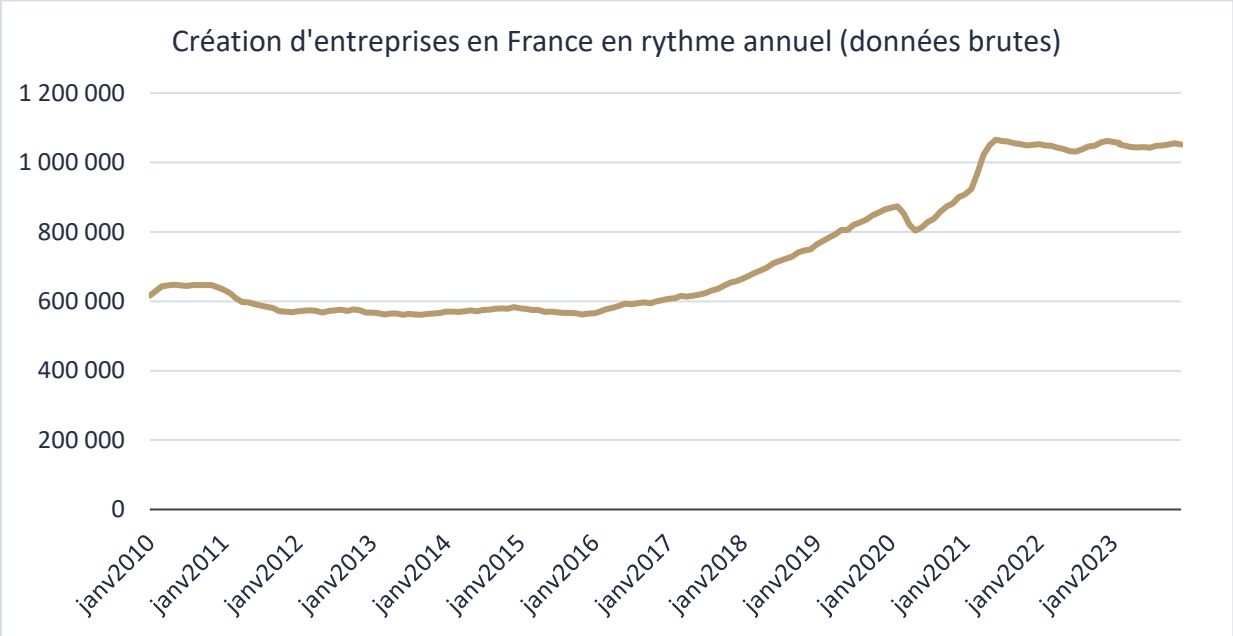
également réussi à préserver son indépendance et est restée un groupe familial. Il a fallu attendre 2018 pour que ses comptes soient rendus publics. En Italie, les entreprises familiales de luxe ont de plus en plus de mal à faire jeu égal avec les grandes multinationales du secteur. Si elles représentent 23 % des 100 plus grandes entreprises du luxe, elles réalisent seulement 8 % du chiffre d'affaires. Beaucoup sont susceptibles de rejoindre les deux grands groupes que sont Kering ou LVMH.

Le secteur du luxe bénéficie d'un effet de rente. Les grandes marques vendent une image, un passé, un savoir-faire très cher à un public qui est à la recherche de rêve. Ce secteur peut faire preuve d'innovation à travers la création de nouveaux modèles (modes, montres, etc.). Les marques de luxe jouent, par ailleurs, la carte de la séduction, du rêve auprès d'un public qui dépasse de loin celles et ceux qui peuvent acheter des produits de luxe. Pour entretenir le mythe, elles n'hésitent pas à proposer des produits plus accessibles comme des t-shirts ou des lunettes de soleil.

POINTS DE REPÈRE

CRÉATION D'ENTREPRISES, LA FRANCE TOUJOURS EN POINTE

La France est, en Europe, le pays où la création d'entreprises est la plus dynamique. Cette situation est avant tout la conséquence de la mise en place du statut de micro-entrepreneur. En 2023, une légère baisse de la création a été certes constatée mais celle-ci reste à un niveau élevé. En données brutes, selon l'INSEE, le nombre total d'entreprises créées en 2023 s'est, en effet contracté de 1,0 % par rapport à 2022. 1,05 million d'entreprises ont été créées l'année dernière, contre 1,06 en 2022. La baisse globale résulte d'une nette diminution des créations de sociétés (-7,9 %) et des entreprises individuelles classiques (-6,2 %). À l'inverse, les créations d'entreprises sous le régime de micro-entrepreneur augmentent (+3,1 %).



Cercle de l'Épargne – données INSEE

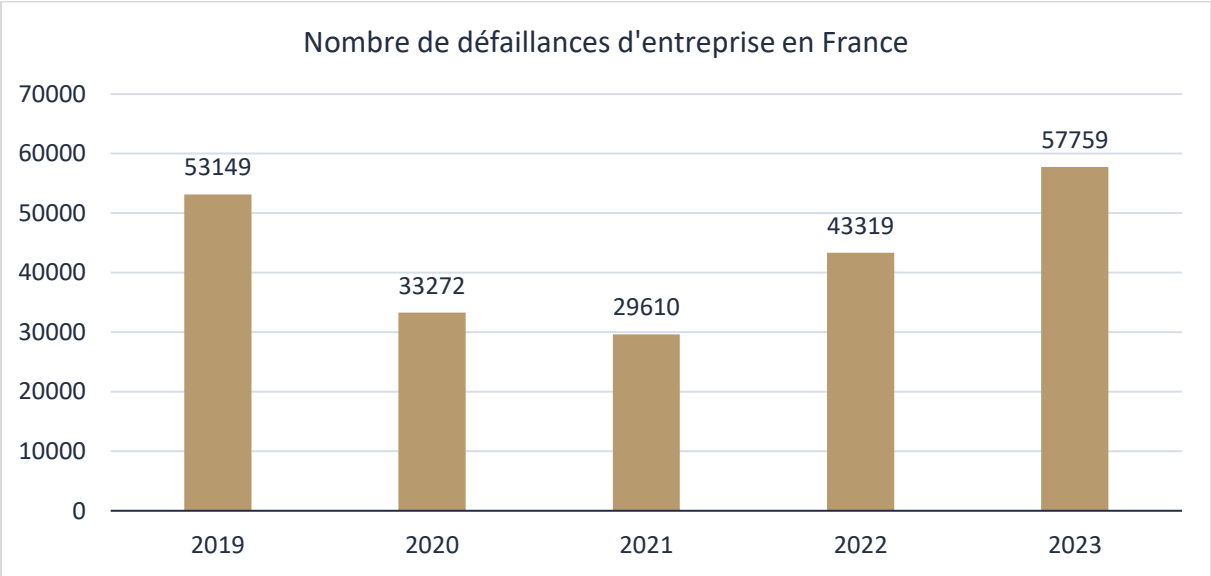
En décembre 2023, le nombre total de créations d'entreprises, tous types d'entreprises confondus, a diminué sur un mois (-1,6 % après +0,6 % en novembre, en données corrigées des variations saisonnières et des effets des jours ouvrables), du fait d'un net repli des créations d'entreprises classiques (-4,1 %, après +1,5 %). Les immatriculations de micro-entrepreneurs sont quant à elles stables (après +0,2 % en novembre). Les créations d'entreprises se sont repliées fortement dans la construction (-11,6 %) après un rebond en novembre (+6,2 %). Les créations ont diminué de nouveau dans le soutien aux entreprises (-2,4 % après -2,3 %) et se sont contractées

dans l'industrie (-8,6 % après +8,6 %). À l'inverse, elles ont connu une forte croissance dans l'information et communication (+15,3 % après -10,9 %). Une progression des créations a été également constatée dans les transports et entreposage (+4,6 % après -5,6 %).

En données brutes, le nombre cumulé d'entreprises créées au quatrième trimestre 2023 a augmenté légèrement par rapport à celui du quatrième trimestre 2022 (+0,8 %). Cette hausse est due à celles des créations d'entreprises individuelles sous le régime de micro-entrepreneur (+3,7 %) et des créations d'entreprises individuelles classiques (+0,5 %). À l'inverse, les créations de sociétés diminuent nettement (-5,3 %). Sur cette période, le secteur des transports et entreposage est celui qui contribue le plus à la hausse.

DÉFAILLANCES D'ENTREPRISES, LE RETOUR À LA NORMALE

Le maintien d'un nombre élevé de créations d'entreprise en 2023 s'est accompagné d'un retour à la normale des défaillances d'entreprises. 57 759 défaillances ont été, en effet, constatées par la Banque de France, contre 43 319 en 2022. Cette augmentation s'explique par la fin des mesures de soutien aux entreprises qui avaient été instituées depuis le début de l'épidémie de covid en 2020 ainsi que par le ralentissement de la croissance. Il n'y a pas, pour le moment, de rattrapage en matière de défaillances. Entre 2020 et 2022, 50 000 défaillances d'entreprises ont été évitées ou du moins reportées.



Cercle de l'Épargne – données Banque de France

THOMAS VENDÔME
INVESTMENT

LES STATISTIQUES ÉCONOMIQUES

	France	Allemagne	Italie	Espagne	Zone euro
PIB Mds d'euros 2022	2 637	3 854	1 908	1 306	13 284
PIB par tête en 2022 En euros	38 494	45 919	32 091	27 313	38 449
Croissance du PIB 2023	+0,9 %	-0,3 %	+0,7 %	+2,5 %	+0,5 %
Quatrième trimestre 2023	0,0 %	-0,3 %	+0,2 %	+0,6 %	0,0 %
Inflation En % - janvier 2024	3,4	3,8	0,5	3,3	2,8
Taux de chômage En % - décembre 2023	7,3	3,1	7,2	11,7	6,4
Durée annuelle du Travail (2022)	1493,7	1337,9	1696,5	1643,6	-
Âge légal de départ à la retraite (2022)	62	65	67	65	-
Ratio de dépendance (2022)* en %	34,1	34,7	37,5	30,5	33,7
Dépenses publiques En % du PIB 2022	57,9	49,5	54,1	48,7	50,5
Solde public En % du PIB 2022	-4,7	-2,6	-8,0	-4,8	-3,6
Dette publique En % du PIB 2022	111,2	64,3	144,6	113,2	91,6
Balance des paiements courants En % du PIB – sept. 2023	-1,5	+6,3	-0,0	+2,4	+1,3
Échanges de biens En % du PIB – sept.2023	-4,4	+5,5	+1,0	-3,1	-0,3
Parts de marché à l'exportation En % 2022	2,6	6,7	2,6	1,5	23,3
Taux d'épargne des ménages en % du revenu disponible brut juin 2023	18,5	20,7	8,2	11,7	14,2
Taux d'intérêt à 10 ans obligation d'État en % (31/01/24)	2,664	2,159	3,721	3,088	-

*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

THOMAS VENDÔME
INVESTMENT

TABLEAU DE BORD DES MARCHÉS FINANCIERS

		Résultats – janvier 2024
CAC40	29 décembre 2023	**7 543,18**
	31 janvier 2024	**7 656,75**
	Évolution en janvier 2024	+1,53 %
	Évolution sur 12 mois	+8,11 %
DAXX	29 décembre 2023	**16 751,64**
	31 janvier 2024	**16 903,76**
	Évolution en janvier 2024	+0,80 %
	Évolution sur 12 mois	+11,74 %
Footsie 100	29 décembre 2023	**7 733,24**
	31 janvier 2024	**7 630,57**
	Évolution en janvier 2024	-1,18 %
	Évolution sur 12 mois	-1,82 %
Eurostoxx	29 décembre 2023	**4 518,28**
	31 janvier 2024	**4 648,40**
	Évolution en janvier 2024	+2,98 %
	Évolution sur 12 mois	+11,62 %
Dow Jones	29 décembre 2023	**37 689,54**
	31 janvier 2024	**38 150,30**
	Évolution en janvier 2024	+1,15 %
	Évolution sur 12 mois	+11,92 %
Nasdaq Composite	29 décembre 2023	**15 011,35**
	31 janvier 2024	**15 164.01**
	Évolution en janvier 2024	+2,70 %
	Évolution sur 12 mois	+30,90 %
S&P 500	29 décembre 2023	**4 769,83**
	31 janvier 2024	**4 845,65**
	Évolution en janvier 2024	+3,20 %
	Évolution sur 12 mois	+20,07 %
Nikkei	29 décembre 2023	**33 464,17**
	31 janvier 2024	**36 286,71**
	Évolution en janvier 2024	+9,02 %
	Évolution sur 12 mois	+32,79 %
Shanghai Composite	29 décembre 2023	**2 974,93**
	31 janvier 2024	**2 788,55**
	Évolution en janvier 2024	-5,86 %
	Évolution sur 12 mois	-14,35 %
Euro/dollar	29 décembre 2023	**1,1060**
	31 janvier 2024	**1,0850**
	Évolution en janvier 2024	-0,74 %
	Évolution sur 12 mois	-0,01 %
Once d'or en dollars	29 décembre 2023	**2 066,67**
	31 janvier 2024	**2 048,79**
	Évolution en janvier 2024	-0,43 %
	Évolution sur 12 mois	+6,27 %
Pétrole Baril Brent en dollars	29 décembre 2023	**77,13**
	31 janvier 2024	**81,75**
	Évolution en janvier 2024	+7,76 %
	Évolution sur 12 mois	-3,03 %

Cette lettre mensuelle est réalisée pour Thomas Vendôme Investment (TVI) par la société Lorello Eco Data.

Toute utilisation totale ou partielle des articles de la lettre doit fait l'objet d'une autorisation de la part de TVI qui en possède tous les droits.

Thomas Vendôme Investment est une société créée à Paris en 2013 spécialisée dans la levée de fonds et le conseil stratégique en entreprises. Elle est dirigée par Jean-Pierre Thomas.

Contact

Thomas Vendôme Investment
10, rue de la Paix
75002 Paris
01 83 79 82 35
tvi@vendome-investment.com