

# LA LETTRE ECO

**N°134**

**4 juillet 2015**

---

## SOMMAIRE DE LA LETTRE N°134

### Le Coin des Epargnants

- Le tableau économique et financier
- Bourse en attendant le référendum
- Pétrole, en attendant l'Iranien

### Si vous étiez absent cette semaine...

- Du défaut souverain au référendum, la Grèce sur la corde raide
- L'emploi aux Etats-Unis, sans plus, sans moins
- France, les ménages font la pause de la consommation

### Le Coin de la Conjoncture

- Quand l'Allemagne abandonne la rigueur
- La France exportatrice de filiales
- Dépenses publiques, pro ou anticycliques ?

### Le Coin des Tendances

- Les droits de succession ont mauvaise presse et pourtant
- Ile-de-France et Midi-Pyrénées, championnes de la recherche

### L'agenda éco et les prévisions de la semaine

**LE COIN DES EPARGNANTS**
**Le tableau financier de la semaine**

	Résultats 3 juillet 2015	Evolution Sur 5 jours	Résultats 31 déc. 2014
<b>CAC 40</b>	4 808	-4,96 %	4 272
<b>Dow Jones (2 juillet)</b>	17 730	+0,76 %	17 823
<b>Nasdaq (2 juillet)</b>	5 009	+1,02 %°	4 777
<b>Dax Allemand</b>	11 058	-3,78 %	9 805
<b>Footsie</b>	6 585	-2,59 %	6 566
<b>Stoxx 50</b>	3 310	-3,32 %	3 146
<b>Nikkei</b>	20 539	-0,80%	17 450
<b>Taux de l'OAT France à 10 ans (taux BDF 24 juin)</b>	1,30 %	1,2210 %	0,8370 %
<b>Taux du Bund allemand à 10 ans (3 juillet à 17 heures)</b>	0,791 %	0,927 %	0,541 %
<b>Taux du Trésor US à 10 ans (3 juillet à 17 heures)</b>	2,386 %	2,467 %	2,17 %
<b>Cours de l'euro / dollars (vendredi 3 juillet 17 H 30)</b>	1,1104	-0,62 %	1,2106
<b>Cours de l'once d'or en dollars premier fixing Londres (vendredi 3 juillet)</b>	1 168	-0,52 %	1199
<b>Cours du baril de pétrole Brent en dollars (vendredi 3 juillet 17 heures)</b>	60,570	-3,98 %	57,54

## **Bourses, en attendant le référendum**

Le début du second semestre ne commence pas dans le même climat que le premier. L'époque n'est pas à l'optimisme démesuré même si nul ne veut croire à la sortie de la Grèce de la zone euro. Les investisseurs se sont mis à l'abri en attendant des jours meilleurs. La future hausse des taux aux Etats-Unis les conforte dans l'idée qu'il faut revenir aux fondamentaux.

La bourse de Paris a connu cette semaine sa plus forte baisse hebdomadaire de l'année avec un recul de près de 5 %. Les autres places européennes sont également en net repli.

Les investisseurs digèrent toujours le coup de poker du Premier ministre grec, Alexis Tsipras, avec son référendum pour lequel il appelle à voter « non ». Alexis Tsipras réclame aux créanciers un allègement de 30% et un délai de grâce de vingt ans. Le FMI n'est pas opposé à une restructuration de la dette mais d'une envergure moindre. L'organisation est, sur ce sujet, en opposition avec l'Allemagne qui reste sur une ligne dure. Le FMI plaide pour un allongement à quarante ans de la maturité du stock total de dette détenu par l'Union européenne, avec un délai de grâce sur les taux d'intérêt de vingt ans, l'autre option étant un effacement de l'équivalent de 30% du PIB de la dette.

Angela Merkel reste sur sa position car son opinion publique est très remontée sur le dossier grec. 62% des Allemands ne veulent pas entendre parler de restructuration. Wolfgang Schäuble, le ministre des Finances allemand, a déclaré au quotidien Bild que tout nouveau plan d'aide devra être négocié « sur des bases complètement nouvelles et dans des conditions économiques plus sévères encore ».

## **Pétrole, en attendant l'Iranien**

Selon une étude de Reuters, un accord entre l'Iran et les 5 membres du Conseil de sécurité de l'ONU plus l'Allemagne pourrait conduire à une augmentation de 60 % des exportations de pétrole iranien. La production pourrait, selon plusieurs experts, rapidement passer de 250 000 à 500 000 barils par jour. Ce montant pourrait, d'ici 2016, atteindre 750 000. Néanmoins, la montée en puissance devrait être progressive. En outre, elle pourrait dépendre des résultats des enquêtes d'inspection qui devront valider le respect de l'accord. L'augmentation des exportations devrait, de toute façon, freiner le mouvement de hausse des cours attendue en 2016, hausse qui serait provoquée par l'accélération de la croissance de l'économie mondiale.

## SI VOUS ETIEZ ABSENT CETTE SEMAINE

### Du défaut souverain au référendum, la Grèce sur la corde raide

La Grèce a été au cœur des préoccupations de la semaine écoulée. Le 30 juin, le pays a officiellement basculé en défaut souverain. Pour éviter des retraits massifs d'argent liquide et une fuite des capitaux, les autorités ont été contraintes de fermer les banques.

La Grèce n'a pas été capable ou n'a pas voulu rembourser la somme de 1,5 milliard d'euro au Fonds monétaire international (FMI) avant le 30 juin. Un tel défaut de paiement n'est pas exceptionnel, 71 Etats ont été dans cette situation depuis 1978. Néanmoins, la Grèce est le premier pays membre de l'Union européenne à être confronté à ce problème.

Depuis le début du 19<sup>ème</sup> siècle, presque tous les pays européens ont fait défaut sur leur dette. La série de conflits avait mis en danger les finances des Etats européens. Entre le 14<sup>ème</sup> et le 18<sup>ème</sup> siècle, la France a connu huit défauts de paiement (10 au total répertoriés). L'Espagne a été sept fois en défaut au cours du 19<sup>ème</sup> siècle (14 répertoriés dans son histoire).

L'Argentine a enregistré cinq défauts de paiement depuis 1985, le dernier datant de 2014. En Amérique latine et centrale, tous les pays ont été victime de défauts de paiements sauf la Colombie et le Suriname. L'Afrique est dans la même situation. Le Congo arrive en tête avec neuf défauts de paiement de 1980 à 2007.

Dans ce chapelet de défauts de paiement, la Grèce bat néanmoins un record celui du montant de la dette à rembourser, plus de 317 milliards d'euros. Il s'agit aussi et surtout du plus gros défaut de paiement jamais enregistré par l'institution du FMI, créée en 1944. En outre, autre record, depuis 1830, la Grèce cumule le plus grand nombre d'années, depuis son indépendance en 1830, en défauts de paiement ou en rééchelonnements de dettes.

Parmi les pays les moins souvent confrontés à des déboires financiers figurent les Etats-Unis, la Nouvelle Zélande, l'Australie et le Canada. Le Royaume-Uni a connu quelques problèmes, il y a certes longtemps entre 1340 et 1584.

Le défaut de paiement a une série de conséquences pratiques qui peuvent provoquer un blocage complet de l'économie grecque au moment même où la saison estivale commence. Si les touristes étrangers peuvent toujours retirer de l'argent aux distributeurs, les problèmes d'approvisionnement en biens de consommations pourraient dissuader de nombreux touristes à séjourner en Grèce. En effet, le contrôle des capitaux et des devises gêne considérablement les importations en particulier d'hydrocarbures. Un marché parallèle risque de se mettre en place. L'accès aux médicaments pourrait poser problème. Les fonds de pension par manque de liquidités ne versent qu'une partie des prestations. De même, les entreprises commencent à réduire le montant des salaires qu'elles versent à leurs

employés. Enfin, en rétorsion, les entreprises et les ménages ont tendance à ne plus acquitter les impôts. La déliquescence rapide de la situation économique et sociale pourrait peser lourd sur le vote de dimanche. Syriza considère que la victoire du « non » au référendum sur le projet d'accord renforcerait les positions du Gouvernement ; en revanche, une victoire du « oui » pourrait remettre en cause la ligne dure. Si, dans un premier temps, l'opinion publique s'est rangée derrière son gouvernement face aux demandes des Européens, notamment en ce qui concerne la TVA et les retraites, les risques liés à une sortie de la zone euro et l'impact du contrôle des changes peuvent modifier l'orientation du vote.

De toute façon, après le référendum, il faudra reprendre le chemin de la négociation. Pour les Grecs, la crise ne peut plus s'éterniser.

En cas de vote « oui », il est fort probable que le gouvernement d'Alexis Tsipras soit contraint à la démission ou à minima soit remanié. Un gouvernement de transition pourrait être nommé avec comme objectif la conclusion rapide d'un accord avec les créanciers. La Banque centrale européenne pourrait alors être amenée à relever son plafond d'urgence ; les prêts internationaux pourraient être étendus. La Grèce resterait dans la zone euro et un troisième plan de financement serait engagé. Un étalement du paiement de la dette et une diminution des taux devraient être assez rapidement actés. En contrepartie, la Grèce devra poursuivre son programme de réformes.

En cas de vote « non », la Grèce risque d'être rapidement sur la corde raide. Rapidement, il faudra malgré tout reprendre le chemin des négociations. Le contrôle des capitaux et des changes serait maintenu. La question du départ de la Grèce de la zone euro se poserait avec encore plus d'acuité qu'actuellement.

Depuis sa création en 1957, l'Union européenne a connu de nombreuses négociations difficiles, en particulier dans le domaine agricole (politique de la chaise vide de la France jusqu'au Compromis de Luxembourg en 1965) mais jamais un Etat n'est parti.

Le départ éventuel de la zone euro serait un évènement avec la question cruciale « du jour d'après ». Les autorités grecs devraient alors parer au plus pressé, c'est-à-dire empêcher une paralysie du pays du fait d'une incapacité à importer. Le Gouvernement pourrait être tenté de négocier des accords bilatéraux avec la Russie ou avec la Chine mais le prix à payer pourrait être élevé. Il est toujours plus confortable de négocier avec plusieurs interlocuteurs qu'avec un seul. La Russie aurait demandé en contrepartie du pétrole et du gaz la vente de lignes de chemin de fer et l'accès militaire à certains ports. Au ban des Etats, la Grèce serait de toute façon condamnée de renouer le dialogue, au minimum, avec le FMI pour trouver des subsides. Les partenaires de la Grèce ne pourraient pas laisser ce pays dériver compte tenu de son positionnement géostratégique. Les Etats-Unis qui pour le moment laissent le FMI manœuvrer sont, de longue date, attachés à l'appartenance de la Grèce à la sphère occidentale. En cas de fuite en avant des autorités grecques, une intervention plus ou moins discrète de l'Oncle Sam n'est pas à exclure.

Pour les Etats européens, un départ de la Grèce de la zone euro créerait un regrettable précédent. Il serait porteur de défiance à l'encontre de la monnaie et de l'économie européenne. En termes d'image, ce serait perçu comme un échec collectif et la fin d'un cycle de construction européenne.

Les Européens devraient empêcher le risque de contagion sur le maillon faible suivant. Par voie de conséquence, des mesures de coopération renforcée devraient être prise pour prouver que le cas grec n'a pas vocation à se répéter.

### **L'emploi aux Etats-Unis sans plus, sans moins**

Le rapport « emploi » du mois de juin n'a pas soulevé l'enthousiasme des spécialistes. Si le taux de chômage est passé de 5,5 à 5,3 %, cela ne s'explique non pas par la vitalité du marché de l'emploi mais par la baisse du taux d'activité qui s'est contracté, au mois de mai, à 62,6 % contre 62,9 %. C'est donc le recul de la population active qui a permis l'amélioration du taux de chômage. L'emploi non agricole a donc progressé, au mois de juin, de 223 000 ce qui constitue un résultat moyen. L'autre point d'inquiétude souligné par le rapport « emploi » provient de la stagnation, au mois de juin, du revenu horaire moyen.

Néanmoins, le taux de chômage est au plus bas depuis avril 2008. Il est passé de 10 % en octobre 2009 à 5,3 % en juin 2015. Néanmoins cette baisse doit être relativisée car si la population américaine a augmenté de 14 millions depuis 2009, en revanche, la population active sur le marché du travail n'a progressé que de 3,2 millions. Si la crise de 2008 a été effacée, en revanche, l'emploi est loin d'avoir atteint le niveau qui aurait dû être le sien si la crise n'avait pas eu lieu. Il manque 7,5 millions d'emploi à l'appel dont 1,8 million dans le secteur public en raison de la politique d'assainissement des finances publiques.

### **France, les ménages font la pause de la consommation**

La consommation des ménages, après avoir connu une croissance assez vive au premier trimestre, avec +1,5 %, stagne depuis le mois d'avril. Elle a, en effet, progressé de 0,1 % en mai après une stagnation totale en avril qui faisait suite à un recul de 0,6 % en mars.

La fin des gains de pouvoir d'achat générés par la baisse des cours du pétrole, une prudence vis-à-vis d'une conjoncture encore fragile peuvent expliquer ce tassement de la consommation. Les nombreux jours fériés durant le mois de mai dernier ont pu également jouer en défaveur de la consommation même si l'indice est corrigé des variations saisonnières.

Plusieurs experts estiment que cette pause de la consommation ne sera pas durable ; la consommation devrait renouer avec la croissance en juin et au cours du second semestre. L'évolution du marché automobile semble leur donner raison. Si les ventes de véhicules avaient déçu au mois de mai, elles ont enregistré un fort rebond au mois de juin avec une hausse de 4,5 %. Sur les 6 premiers mois de l'année, le marché des voitures particulières a progressé de 6,1 %.

Au deuxième trimestre, la croissance des dépenses de consommation pourrait se situer entre 0,1 et 0,2 %. Au cours du second semestre, une accélération est attendue qui pourrait être portée par l'amélioration de la situation de l'emploi. Le taux de croissance pourrait être de 0,3 % par trimestre. Sur l'ensemble de l'année, la consommation devrait progresser de près de 1,8 % contre +0,5 % en 2014 et +0,6 % en 2013. La consommation qui est bridée depuis plusieurs années et qui a été fortement impactée par la baisse du crédit devrait enregistrer une correction à la hausse sous réserve que le chômage baisse fortement. Il y a, en la matière, un véritable gisement de croissance d'autant plus que les ménages ont conservé d'importantes liquidités sur leurs comptes courants.

## LE COIN DE LA CONJONCTURE

### Quand l'Allemagne abandonne la rigueur

L'Allemagne est toujours soumise à une procédure d'examen par la Commission européenne pour excédents commerciaux excessifs. Si le solde de la balance commerciale reste toujours au zénith, en revanche, nul ne peut reprocher aux Allemands de bloquer les salaires. Depuis 2011, un rattrapage est en cours. L'instauration d'un salaire minimum et les négociations de branche poussent à une augmentation réelle des coûts salariaux.

Depuis 2008, le coût de la main d'œuvre a progressé plus vite que celui des autres pays de la zone euro. Il a ainsi augmenté de 2008 à 2014 de 15 % outre-Rhin contre une hausse de 12 % en France ou en Italie. Les coûts allemands sont en forte augmentation depuis 2011 avec une hausse de 7 %. En Espagne, sur ces 7 dernières années, les coûts ont augmenté de 8 % mais dans les faits ils sont stables depuis 2011. Sur la période 2008-2015, les coûts sont stables en Irlande et ont baissé de 12,4 % au Portugal et de 13,6 % en Grèce.

Avec le CICE et le pacte de responsabilité, la France devrait stabiliser voire légèrement diminuer son coût du travail.

La désinflation salariale porte ses fruits tout particulièrement en Espagne qui, depuis 2008, récupère, année après année, les parts de marché à l'exportation perdues entre 2000 et 2008. La France, après avoir perdu 20 points de parts de marché à l'exportation de 2003 à 2014, a commencé, depuis un an, à redresser la situation. En revanche, la Grèce et l'Italie enregistrent des pertes de parts de marché.

### Long way to the top...

Sept ans après le déclenchement de la crise de 2008, le PIB par habitant est en France 1,7 point en dessous de celui atteint au moment du pic d'activité précédent la récession. Pour les crises de 1980 et de 2001, sept ans après, il était supérieur de 7 points ; pour celle de 1992, le gain était de 10 points et pour celle de 1975, le PIB par habitant était supérieur de plus de 12 points. Le retard de croissance est sans précédent depuis plus de 40 ans.

La France avait plutôt bien résisté à la crise de 2008 / 2009 et avait enregistré un rebond honorable en 2010. C'est après que les choses se sont compliquées. Si notre pays a fait mieux que l'Espagne et l'Italie, il accuse un retard, depuis 2008, de croissance de 2,3 points avec l'Allemagne mais surtout de près de 8 points avec les Etats-Unis.

### **La France exportatrice de filiales**

Si la balance commerciale est, depuis plus de 10 ans, déficitaire avec de réelles pertes de parts de marché, en revanche, les filiales des grandes entreprises françaises sont de plus en plus présentes à l'international.

L'internationalisation se réalise, en effet, tant par le développement des exportations que par l'implantation de filiales dans les pays étrangers. Ces deux dernières décennies, ces implantations se sont développées dans le cadre du processus de mondialisation que nous avons connu.

En 2011, le poids des exportations de biens et services s'élève à 27 % du produit intérieur brut (PIB) de la France, soit autant qu'en Espagne et au Royaume-Uni, mais beaucoup moins qu'en Allemagne (51 % du PIB allemand). Du fait du nombre important de multinationales françaises, notre pays corrige le tir avec les ventes des filiales implantées à l'étranger. Le poids des ventes ainsi réalisées représente 69 % du PIB en France comme en Allemagne soit respectivement 1 400 et 1 800 milliards d'euros. À l'inverse, le poids des ventes réalisées à l'étranger par des multinationales sous contrôle espagnol est relativement faible (26 % du PIB espagnol), l'Espagne ayant moins de grandes multinationales que la France ou l'Allemagne. Aux États-Unis le poids des exportations dans le PIB est relativement faible (14 %), du fait notamment de la taille du marché intérieur américain qui réduit le poids relatif des ventes des filiales situées à l'étranger (38 % du PIB contre 69 % pour la France et l'Allemagne). Les ventes des filiales à l'étranger sont néanmoins plus importantes que les exportations états-uniennes et s'élèvent à près de 4 600 milliards d'euros, soit trois fois plus que celles des filiales à l'étranger de multinationales sous contrôle français.

Dans l'économie française, les multinationales, qu'elles soient sous contrôle français ou étranger, représentent environ la moitié de l'emploi (47 %) et de la valeur ajoutée (56 %) des entreprises installées sur le territoire ; les multinationales sous contrôle étranger pèsent respectivement 12 % et 15 %.

Les firmes multinationales sous contrôle français avaient, en 2011, la moitié de leur activité et de leur emploi mondial à l'étranger (respectivement 52 % et 53 %).

Les multinationales sous contrôle français emploient 5,3 millions de personnes dans leurs filiales à l'étranger. Pour l'Allemagne et le Royaume-Uni, les emplois à l'étranger représentent respectivement 4,9 millions et 4,4 millions de personnes. Pour la France, ces emplois s'élèvent à 37 % de l'emploi salarié des entreprises situées sur le territoire soit près du double de l'Allemagne (20 %) et trois fois plus que pour les États-Unis (13 % soit 11,8 millions de personnes).

Inversement, en France, les filiales de multinationales sous contrôle étranger emploient 1,7 million de personnes en 2011 soit 12 % de l'emploi salarié des entreprises situées en France. Cette présence est comparable en Allemagne mais elle est bien supérieure en Espagne (15 %) et surtout au Royaume-Uni (20 %, soit 3,3 millions de personnes).

Au Royaume-Uni, les entreprises contrôlées par les Etats-Unis représentent 31 % de l'emploi salarié sous contrôle étranger, contre 23 % en France et 21 % en Allemagne.

En comparaison, avec près de 12 millions de salariés à l'étranger et 5,7 millions d'emplois sous contrôle étranger, les États-Unis sont nettement moins présents à l'étranger et moins affectés par la pénétration étrangère relativement à la taille de leur économie (respectivement 13 % et 6 % de l'emploi domestique).

### **Caractère pro ou anticyclique des politiques publiques ?**

Avec des dépenses publiques qui représentent plus de 57 % du PIB, l'économie française est, de ce fait, très sensible à leur variation. La consommation dépend des prestations qui pèsent 33 % du PIB quand l'investissement repose en partie sur les collectivités territoriales.

Jusqu'à maintenant, pour faire face à la progression des dépenses, les pouvoirs publics avaient utilisé le levier fiscal, plus simple à manier que les baisses de dépenses. Depuis deux ans, il y a un changement d'orientation, changement qui peut avoir des conséquences macro-économiques non négligeables.

La France a connu une hausse de ses prélèvements obligatoires de 3 points de PIB entre 2010 et 2013. Notre pays est ainsi passé du quatrième au deuxième rang en termes de taux de prélèvements juste derrière le Danemark. L'acceptabilité de l'impôt a posé question, à partir de 2012, avec l'apparition de plusieurs mouvements de contestation (pigeons, bonnets rouges...). Cette augmentation des impôts et cotisations a, sans nul doute, contribué au ralentissement de l'activité économique de 2012 à 2014 même si c'est le ralentissement du crédit à la consommation qui a pesé fortement sur cette dernière.

Depuis l'année dernière, les pouvoirs ont donc modifié l'orientation de la politique budgétaire. Il a été ainsi décidé d'alléger la pression fiscale et sociale sur les entreprises (CICE, pacte de responsabilité) ainsi que sur les ménages (impôt sur le revenu avec la suppression de la première tranche). Le Gouvernement du fait des engagements pris vis-à-vis de Bruxelles a dû compenser tout ou partie des allègements fiscaux sous la forme de réductions de dépenses (plan de 50 milliards d'euros d'économies). Le gouvernement fait le pari que les réductions de prélèvements généreront suffisamment d'activités pour compenser l'effet récessif des économies budgétaires. Il est aidé en cela par l'allongement du calendrier européen de retour du déficit en-dessous des 3 % de PIB.

La France bénéficie de la baisse du cours du pétrole et de la dépréciation de l'euro qui améliore la compétitivité des produits français au-delà de la zone euro. De ce fait,

le fameux alignement des planètes compense la réduction des dépenses. L'économie repose avant tout sur la confiance. En jouant sur des baisses programmées d'impôt, le Gouvernement essaie d'inscrire dans la durée sa nouvelle politique.

Le retour de la croissance peut être gêné par la réduction des dépenses d'investissement des collectivités territoriales qui représentent 75 % des dépenses d'investissements publics. Le cycle électoral et la réduction des concours de l'Etat pèsent sur ces dépenses en 2015. L'année prochaine, un desserrement est possible. En effet, les responsables départementaux et communaux seront aux affaires depuis plus d'un an et auront besoin de marquer de leur empreinte leur mandat. Les fusions des régions risquent de bloquer, en revanche, un certain nombre de projets. Les élus régionaux seront accaparés, avant tout, par des problèmes d'organisation et de gestion des personnels.

Si les politiques budgétaires jouent contre la croissance, cet effet est assez faible au regard des autres forces positives.

## LE COIN DES TENDANCES

### Les droits de succession ont mauvaise presse et pourtant...

Chaque année, 200 milliards d'euros changent de main au titre des successions. La valeur des héritages s'est fortement accrue en raison de l'envolée des prix immobiliers, de la valorisation accrue des actifs financiers mais aussi du fait de l'allongement de l'espérance de vie qui accroît le processus d'accumulation. Cette augmentation des actifs successoraux s'est accompagnée d'une réduction des droits de succession. Ce phénomène est général.

Dans un très grand nombre de pays occidentaux, les droits de succession sont contestés. Les pouvoirs publics ont été contraints d'alléger leurs montants au point qu'ils rapportent moins aujourd'hui que dans les années 60. La baisse est sensible aux Etats-Unis et au Royaume-Uni. L'Italie a supprimé ses droits de succession en 2001 et la Suède en 2004. D'autres pays ont fait de même, le Canada, la Suisse au niveau fédéral, une trentaine d'Etats américains, l'Australie, la Nouvelle Zélande, Hong-Kong, Singapour, la Malaisie ou l'Inde.

Ont résisté à la tentation de la suppression, le Japon, l'Allemagne, la France et la Belgique. Mais, la France a, en 2007, diminué assez sensiblement les droits de mutation à titre gratuit. Dans la quasi-totalité des Etats, les droits de succession représentent désormais moins de 1 % des recettes fiscales totales. Au sein de l'OCDE, ils sont passés de 1,1 % à 0,4 % des recettes fiscales de 1965 à 2014. En croisant avec l'évolution des impôts sur le capital, il est intéressant de souligner que ces derniers sont restés, durant ces vingt dernières années, relativement stables. Ils ont même eu tendance à légèrement augmenter. La détention du capital est plus imposée que la transmission ce qui n'est pas forcément rationnel en termes d'efficience économique.

Les ménages considèrent à tort ou à raison qu'ils peuvent bénéficier d'un héritage à un moment de leur vie. De ce fait, ils sont contre la taxation. En 2007, Nicolas Sarkozy avait ainsi déclaré « je veux que 95 % des Français soient exonérés de droits de succession. Quand on a travaillé toute sa vie et qu'on a créé un patrimoine, on doit pouvoir le laisser en franchise d'impôt à ses enfants ». Derrière cette affirmation, le patrimoine familial est censé résister aux transmissions. Cela correspond à une vision rentière de la société. L'héritage qui intervient en moyenne au-delà de 60 ans (avec le décès du deuxième parent contre 45 ans dans les années 60) joue le rôle d'un complément de revenus pour la retraite.

En revanche, les ménages s'accommodent d'une taxation élevée de la détention du capital. Compte tenu des assiettes des impôts sur le capital, ils ne sont pas perçus en tant que tels (taxes foncières par exemple) ou ne concernent qu'une part limitée de la population (ISF). Les pouvoirs publics ont privilégié la taxation récurrente au fil de l'eau plus indolore à celle plus visible de la taxation des héritages.

La donation devrait être encouragée afin de faciliter la mobilité du capital. Par ailleurs, il faudrait réfléchir sur une taxation non plus du capital transmis au moment du décès mais de la plus-value constatée en prenant en compte la durée de détention ou l'inflation.

### **Ile de France et Midi-Pyrénées championnes de la recherche en France**

L'effort de recherche développement s'est élevé, en France, à 2,2 % du PIB en 2012 soit nettement en deçà de l'objectif de 3 % retenu par l'Union européenne. Seules deux régions, en France, dépassent ce taux de 3 %, Midi-Pyrénées (4,8 %) et Ile-de-France (3 %). Les régions Franche-Comté et Rhône Alpes se situent tout près de cette barre avec respectivement un effort de recherche à 2,9 % et 2,7 % du PIB. A l'opposé, se situent Champagne-Ardenne (0,7 %), Poitou Charentes (0,9 %) et Nord-Pas-de-Calais (0,9 %). Le regroupement à venir des régions ne devraient pas modifier fondamentalement le classement. Ainsi, Midi-Pyrénées-Languedoc Roussillon conserve la première place avec un taux de 3,7 % du PIB, Ile-de-France reste deuxième (3 %) suivie d'Auvergne-Rhône-Alpes (2,7 %).

Au niveau européen, la région Midi-Pyrénées arrive en 6<sup>ème</sup> position. Sont en tête la province belge du Brabant Wallon suivie des länder allemands de Basse Saxe et du Bade-Wurtemberg.

En France, les dépenses de recherche développement sont réalisées à hauteur de 1,4 % du PIB par les entreprises et à hauteur de 0,8 % du PIB par les administrations publiques. Des écarts importants existent dans cette répartition entre les régions. Ainsi, les dépenses réalisées par les administrations peuvent varier de 0,2 % à 1,6 %.

La prédominance des entreprises est forte en Ile-de-France, en Midi-Pyrénées ainsi qu'en Franche-Comté. Les dépenses réalisées par les entreprises de taille intermédiaire sont proportionnellement plus importantes en Alsace, en Champagne Ardenne et en Picardie. Les PME actives en matière de R&D se trouvent avant tout en Ile-de-France, en Franche-Comté, en Rhône-Alpes et en Midi-Pyrénées.

L'existence de pôles industriels reliés à des centres de formation explique la répartition des activités de recherche et développement au sein des différentes régions françaises. La Franche Comté bénéficie d'une tradition forte dans les domaines de l'horlogerie, de l'automobile et du décolletage. En Midi-Pyrénées, la filière aéronautique joue un rôle de catalyseur. En Rhône-Alpes, la chimie, la pétrochimie, l'industrie du médicament et le décolletage constituent des secteurs qui ont de fortes politiques de R&D.

Plusieurs régions françaises se caractérisent par une forte spécialisation. Ainsi, en Midi-Pyrénées, en Auvergne ou en Franche-Comté, les dépenses de R&D sont réalisées à 70 % par les trois premières branches respectives, aéronautique pour la première, l'automobile pour le deuxième et le caoutchouc pour la dernière.

D'autres régions sont plus diversifiées comme dans le Nord-Pas-de-Calais, dans le Poitou-Charentes, en Bourgogne ou en Rhône-Alpes. En Ile-de-France, les trois premières branches, automobile, pharmacie et informatique réalisent moins de 40 % de l'effort de recherche.

Les universités et les établissements d'enseignement supérieurs concourent à hauteur de 0,3 % du PIB à l'effort de 0,8 % de recherche réalisé par les administrations. De même, les établissements publics à caractère scientifique et technologique sont responsables de 0,3 % du PIB des dépenses de R&D quand les établissements à caractère industriel et commercial accomplissent un effort de 0,2 % du PIB.

L'enseignement supérieur contribue en fonction des régions de 0,1 à 0,4 % du PIB. La région la moins bien dotée en la matière est la Corse (0,1 %) quand l'effort de l'enseignement supérieur atteint 0,4 % en Midi-Pyrénées.

Les deux établissements publics qui rayonnent le plus en province sont le CNRS et l'INRA. En revanche, l'INSERM (recherche médicale) est avant tout présent en Ile-de-France.

En 2012, la France comptait 78 000 doctorants. Chaque année, sur les 15 000 docteurs diplômés, 75 % exercent par la suite une activité de recherche. 40 % des doctorants sont concentrés sur Paris, 11 % en Rhône-Alpes, 7 % en PACA et 6 % en Midi-Pyrénées. La surreprésentation de l'Ile-de-France est d'autant plus manifeste que la région ne rassemble que 25 % des étudiants en France. La région Nord-Pas-de-Calais a peu de doctorants, 3 % pour une population étudiante représentant 7 % du total français. La moitié des doctorants couvrent des disciplines liées aux sciences humaines et aux sciences de la société. L'Ile-de-France rassemble la moitié des doctorants en sciences humaines et en mathématiques. La région Languedoc-Roussillon se distingue par la forte représentation des doctorants en sciences agronomiques. Cette spécialisation est liée à la présence à Montpellier de SupAgro et de l'Institut agronomique méditerranéen.

## AGENDA ECONOMIQUE DE LA SEMAINE

### Dimanche 5 juillet

**Référendum en Grèce** sur le projet d'accord relatif au plan d'aide

### Lundi 6 juillet

En **Allemagne**, il faudra suivre l'évolution **des commandes d'usine** du mois de mai.

Pour la **zone euro**, il faudra regarder l'**indicateur Sentix sur la confiance des Investisseurs** du mois de juillet.

Aux **Etats-Unis**, sera publié l'**indice « PMI des services »** de Markit du mois de juin et l'**indice « ISM Non Manufacturier »** du mois de juin. Sera également communiqué l'**indice des conditions du marché du Travail**.

Au **Japon**, seront rendus **publics les résultats du compte courant et la balance commerciale pour le mois de mai ainsi que les prêts bancaires de juin**.

### Mardi 7 juillet

Au **Japon**, seront publiés l'**indice économique avancé et l'indice « Coïncident »** du mois de mai.

En **Allemagne**, seront rendus publics **les résultats du compte courant, de la balance commerciale et de la production industrielle** du mois de mai.

Au **Royaume-Uni**, seront communiqués **les résultats de la balance commerciale** du mois de mai ainsi que ceux de la production industrielle.

Aux **Etats-Unis**, il faudra suivre **les résultats de la balance commerciale** du mois de juin. Sera également publié l'**indice de l'optimisme des affaires** du mois de juin. **La variation des crédits à la consommation** sera également rendue publique.

Au **Royaume-Uni**, il faudra regarder **la première estimation sur le taux de croissance du deuxième trimestre**.

### Mercredi 8 juillet

Au **Japon**, les résultats sur **les commandes de Machines Outils** seront publiés ainsi que **les commandes de Biens d'équipement** de mai

En **France**, sera publiée l'**estimation du taux de croissance du 2<sup>ème</sup> trimestre** établie par la Banque de France.

**L'OCDE publiera ses indicateurs avancés** pour le mois de juillet.

### **Jeudi 9 juillet**

Au **Japon**, seront publiés **l'indice de confiance des consommateurs** de juin et plusieurs enquêtes « Economy Watchers » (prévisions de juin et conditions actuelles)

En **Chine**, sera connu **l'indice des prix à la consommation** du mois de juin.

En **France**, il faudra regarder **l'évolution de la balance commerciale** du mois de juin ainsi que **celle du budget** pour le mois de mai.

En **Italie**, sera rendue publique **la production industrielle** de mai.

### **Vendredi 10 juillet**

Au **Japon**, sera publiée **l'enquête mensuelle économique de la Banque centrale**.

En **France**, sera attendue **la communication de l'indice des prix à la consommation du mois de juin**. Il faudra également suivre **l'évolution de la production industrielle du mois de mai**.

Au **Canada**, sera rendu public le taux de chômage de juin. En mai, il s'élevait à 6,8 %.

Aux **Etats-Unis**, il faudra suivre **les stocks de gros** de mai et la déclaration du Budget mensuel de juin.



**La Lettre Economique est une publication de Lorello Ecodata**

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

**Toute utilisation totale ou partielle des articles de la lettre doit fait l'objet d'une autorisation.**

**Sites Internet : [www.lorelo.fr](http://www.lorelo.fr)**

### **Pour ton contact et correspondance**

- Par téléphone : 06 03 84 70 36
- Par email : [phcrevel@lorelo.fr](mailto:phcrevel@lorelo.fr)
- Adresse : LORELLO ECODATA – 7, rue Falguière – 75015 Paris

**Abonnement : à adresser à [phcrevel@lorelo.fr](mailto:phcrevel@lorelo.fr)**

**Je m'abonne à La Lettre Eco de Lorello Ecodata pour un an : 52 numéros de la lettre**

**Un lecteur : 750 euros TTC**

**De 2 à 10 lecteurs : 1 300 euros TTC**

**Au-delà de 10 lecteurs contacter le service abonnement**

Pour garantir une mise en place rapide de votre abonnement, nous vous demandons de bien vouloir compléter l'ensemble des informations demandées.

### **Adresse de facturation**

Nom -----

Prénom -----

Fonction: -----

Organisme: -----

Adresse: -----

-----

Code Postal -----Ville -----

Pays

Tél.: -----

E-mail:-----

### **Mode de paiement**

**Chèque bancaire à l'ordre de : LORELLO ECODATA**

**Virement bancaire**

**SARL LORELLO ECODATA**

**IBAN : FR76 3000 4014 9700 0101 8683 627 / BIC : BNPAFRPPNIC**