
SOMMAIRE DE LA LETTRE N°135

Le Coin des Epargnants

- Le tableau économique et financier
- Les bourses ne savent plus à quel saint se vouer !
- Pétrole, coup de froid en pleine canicule

Si vous étiez absent cette semaine...

- Grèce, la dernière heure n'a pas encore sonné
- La Grèce ou l'échec de l'Europe comptable
- L'Espagne, retour de l'enfer
- Le FMI en mode Cassandre

Le Coin de la Conjoncture

- Et si Keynes avait raison ?
- L'investissement, une affaire de taille
- L'Allemagne n'est pas une île
- La productivité, le maillon faible

Le Coin des Tendances

- France ou la société de la contrainte organisée ?
- Les Français bien traités par leur système de santé

L'agenda éco et les prévisions de la semaine

LE COIN DES EPARGNANTS
Le tableau financier de la semaine

	Résultats 10 juillet 2015	Evolution Sur 5 jours	Résultats 31 déc. 2014
CAC 40	4 903	+1,97 %	4 272
Dow Jones	17 760	+0,17 %	17 823
Nasdaq	4 997	-0,25 %	4 777
Dax Allemand	11 315	+2,93 %	9 805
Footsie	6 673	+1,33 %	6 566
Stoxx 50	3 365	+1,67 %	3 146
Nikkei	19 779	-3,70 %	17 450
Taux de l'OAT France à 10 ans (taux BDF 8 juillet)	1,1320 %	1,30 %	0,8370 %
Taux du Bund allemand à 10 ans	0,902 %	0,791 %	0,541 %
Taux du Trésor US à 10 ans (10 juillet)	2,401	2,386 %	2,17 %
Cours de l'euro / dollars	1,1155	+0,43 %	1,2106
Cours de l'once d'or en dollars premier fixing Londres (10 juillet)	1162	-0,50 %	1199
Cours du baril de pétrole Brent en dollars (vendredi 10 juillet 17 heures)	58,720	-2,99 %	57,54

Les bourses ne savent plus à quel saint se vouer

De la Grèce à la Chine, les marchés financiers ont connu une semaine chaotique avec l'espoir, in fine, d'une happy end.

La chute des cours des bourses chinoises de 30 % sur fond de ralentissement économique n'a pas provoqué d'effet de panique à l'échelle internationale. Les places asiatiques dont celle de Tokyo ont néanmoins marqué le coup.

Cette placidité internationale face à cette chute vertigineuse des cours chinois s'explique par le fait que les bourses de Chine demeurent peu connectées au reste de la planète financière. Par ailleurs, ce krach est aussi une correction ; il fait suite à une augmentation de plus de 100 % des indices de Shanghai et de Shenzhen entre novembre 2014 et début juin 2015.

Ce krach a été alimenté par le processus de libéralisation des places financières, rendue nécessaire pour réduire le montant des engagements des banques publiques dans les entreprises. Les Chinois ont répondu à l'appel des pouvoirs publics en recourant à l'endettement pour acheter des actions. 8,5 % des actions cotées à Shanghai ou à Shenzhen (non détenues par l'Etat) ont été achetées à crédit. À titre de comparaison, aux États-Unis, ce taux est de 3 %.

Les investissements financés par effet de levier auprès des sociétés de courtage représenteraient 2.200 milliards de yuans (320 milliards d'euros) fin juin, mais le montant global lié au marché gris pourrait être encore plus élevé. La multiplication des achats à crédits a gonflé les cours au moment même où les entreprises devaient faire face à une diminution de la demande.

L'autorité de régulation de la bourse chinoise a tenté de réduire la spéculation mais a entraîné un mouvement de repli incontrôlé la contraignant à adopter des mesures d'assouplissement. Il a été ainsi décidé de :

- limiter les restrictions sur les opérations de marge, de mettre en place un comité d'enquête pour scruter le marché et combattre toute manipulation des cours ;
- réduire le taux directeur à 4.85 % tout en abaissant le taux de réserves obligatoires que la banque centrale impose aux banques commerciales pour les inciter à maintenir le crédit à leurs clients ;
- effectuer de nouvelles injections de liquidité ciblées pour les banques commerciales
- interdire aux fonds de pensions de vendre des titres « short » ;
- interdire aux actionnaires détenant des participations supérieures à 5 % dans des sociétés chinoises cotées en Bourse de vendre leurs titres pendant une période de six mois ;
- suspendre 1 249 titres des bourses de Shanghai et de Shenzhen, soit 43 % des sociétés cotées et environ un tiers de la capitalisation du marché des cotations.

Ces mesures ont réussi à enrayer en fin de semaine le krach qui a occasionné une réduction de la capitalisation de plus de 3 000 milliards de dollars.

Pétrole, coup de froid des prix en pleine canicule

Les cours du pétrole ont perdu, en un mois, près de 10 %. Ce recul est lié à plusieurs facteurs : le maintien à un haut niveau de la production américaine, les prévisions revues à la baisse de la croissance mondiale, l'augmentation de la production des pays de l'OPEP.

L'Agence Internationale de l'Energie (AIE) considère que les prix devraient rester orientés à la baisse. En effet, elle considère que la croissance de la demande mondiale de pétrole sera inférieure à la croissance de la production, tant des pays de l'OPEP qu'hors OPEP en 2015 voire en 2016.

Selon l'AIE, « il se peut que le point bas du marché soit encore à venir ». « Le mouvement de rééquilibrage, qui a commencé lorsque les marchés ont lancé une première phase de baisse des cours de 60 % il y a un an, n'est pas fini. De récentes évolutions laissent penser que le processus se prolongera largement en 2016 » ajoute-elle.

Elle a également indiqué que « le marché pétrolier était largement excédentaire au deuxième trimestre de 2015 et le reste aujourd'hui. De même, il apparaît clairement que la capacité du marché à absorber l'excédent ne devrait pas durer. Les capacités de stockage terrestre sont limitées, ainsi que la flotte de pétroliers. »

L'offre de pétrole des Etats-Unis a augmenté d'un million de bpj au cours des cinq premiers mois de 2015. Cette croissance est certes en baisse par rapport aux 1,8 million de bpj de 2014.

Tout concourt donc pour que le pétrole reste autour de 55/65 dollars le baril dans les prochains mois.

SI VOUS ETIEZ ABSENT CETTE SEMAINE

Grèce, la dernière heure n'a pas encore sonné

Alexis Tsipras a adressé, jeudi 9 juillet, dans la nuit, le plan grec de sortie de crise. Le Premier Ministre a fait des concessions en reprenant en grande partie le plan des créanciers rejeté par les électeurs dimanche dernier. Certaines préconisations vont au-delà de ce que les négociateurs avaient initialement prévu.

Voulant démontrer sa bonne volonté, le Premier Ministre a obtenu en vingt-quatre heures son adoption par le Parlement grec qui s'est prononcé dans la nuit de vendredi à samedi. Quelques députés de Syriza ont voté contre mais la majorité a été large.

Ce plan comporte les points suivants :

Suppression des avantages fiscaux des îles

Le gouvernement est disposé à supprimer les avantages fiscaux en vigueur pour les îles (soit la réduction de 30% de la TVA appliquée depuis plusieurs années), à commencer par les îles les plus riches et touristiques. Cette suppression s'appliquerait après l'actuelle saison touristique à compter d'octobre et rentrerait progressivement en vigueur jusqu'en 2016.

Augmentation taxes sur les sociétés

La hausse de la taxe sur les sociétés devrait passer de 26% à 28%, comme le demandaient les créanciers et non pas à 29% comme l'avait initialement proposé Athènes. Les taxes sur les produits de luxe seront également augmentées.

Réforme des retraites

L'âge du départ à la retraite serait fixé à 67 ans ou 62 ans avec 40 ans de travail et sera relevé graduellement d'ici à 2022.

Réduction des dépenses militaires

Le plafond des dépenses militaires sera réduit de 100 millions d'euros en 2015 et de 200 millions en 2016 contre une réduction de 400 millions proposée par les créanciers.

Déréglementation de certaines professions

La déréglementation de certaines professions (ingénieurs, notaires) et du secteur du tourisme est également prévue.

Evasion fiscale

Le gouvernement propose une série des mesures pour lutter contre l'évasion fiscale et la réorganisation du système de collecte des impôts.

Réforme de l'administration

Des mesures pour rationaliser et moderniser le secteur public sont annoncées.

Privatisations

Le gouvernement accepte de céder les participations de l'Etat dans l'entreprise de télécommunications grecques OTE, dont le principal actionnaire est Deutsche Telekom. L'appel d'offres sera aussi lancé pour la privatisation des ports du Pirée et de Thessalonique d'ici octobre.

Objectifs budgétaires

Initialement, Athènes s'était aligné sur les propositions des créanciers pour réaliser un excédent primaire budgétaire hors paiement des intérêts de 1 % en 2015, 2 % en 2016 et 3 % en 2017. Compte tenu de la dégradation de la situation économique, le Premier Ministre demande de revoir ses objectifs à la baisse.

Dettes publiques

Les propositions grecques prévoient également « la réglementation de la dette publique », à 180 % du PIB actuellement, selon une source gouvernementale qui n'a pas donné plus de précision sur ce sujet épineux dont la majorité des pays de la zone euro ne veulent pas entendre parler, surtout l'Allemagne et les pays du nord.

Accélération du retour de la croissance

« Un paquet de 35 milliards d'euros » consacré à la croissance est en discussion et serait acté par la Commission européenne.

Augmentation du taux de TVA

Le taux de la TVA serait fixé à 23 %, incluant aussi la restauration (qui jusqu'ici était à 13 %), comme le souhaitaient les créanciers. Pour les produits de base, l'électricité et les hôtels, la TVA reste à 13 % et pour les médicaments, livres et places de théâtre à 6 %.

En contrepartie, les Européens pourraient se mettre d'accord sur un plan d'aide de 74 milliards d'euros.

La Grèce ou l'échec de l'Europe comptable

La zone euro est, depuis le départ, une création atypique. Il s'agit d'une union sans fédéralisme ou du moins avec une seule institution fédérale, la Banque Centrale Européenne dont l'indépendance a été reconnue par le Traité de Maastricht.

Pour éviter une utilisation abusive de la monnaie, des garde-fous ont été institués, les fameuses règles de Maastricht à respecter, déficit, dette, inflation, balance des paiements. Il a été admis qu'en cas de choc conjoncturel, les règles pouvaient être adaptées. Cet assouplissement a été demandé dès 2005 par l'Allemagne qui devait faire face au financement de la réunification. Les grands Etats n'ont guère montré l'exemple mais ont été assez impitoyables à l'égard des petits...

En cas de choc asymétrique au sein de la zone euro, les Etats n'ont pas d'autres possibilités que de jouer sur des paramètres intérieurs et de pratiquer ce que l'on appelle des dévaluations internes, baisse du coût du travail avec comme objectif le respect des règles. Il n'y a pas de dispositifs fédéraux pouvant compenser tout ou partie les efforts de remise en ordre. Le budget de l'Union européenne ne représente que 1 % du PIB dont une grande partie est affectée à l'agriculture et aux fonds de développement en faveur des nouveaux entrants.

La Grèce a des torts évidents dans la crise actuelle mais avait-elle les moyens de s'en sortir compte tenu des modalités actuelles de fonctionnement de la zone euro ? Le pays qui est faiblement peuplé et qui dispose d'une économie peu diversifiée ne pouvait pas gagner des parts de marchés suffisantes à l'exportation pour engranger des capitaux. Le secteur touristique procure des recettes trop faibles et trop saisonnières pour permettre de rembourser les dettes accumulées.

La monnaie est une maison commune qui lie les uns et les autres à la vie et à la mort

Les Etats européens et l'Allemagne, en particulier, ont accepté la monnaie unique sans en accepter les conséquences, la mutualisation des avantages et des inconvénients. L'application de règles ne suffit pas à créer des économies prospères et vertueuses. Elle ne permet pas d'échapper aux chocs asymétriques.

Sans fonds d'investissement, sans transfert financier, il n'est pas possible de traiter des chocs de grande ampleur qui frappent un Etat ou quelques Etats au sein de l'Union. A l'intérieur des Etats, il y a des mécanismes de correction automatique qui nous sont tellement familiers que nous ne les voyons même plus. Les prestations sociales, les concours aux collectivités locales permettent de corriger des inégalités territoriales. En cas de retard ou de problème de développement, l'Etat met en œuvre des plans. Cela a été le cas pour la Bretagne, la Corse ou le Sud-Ouest. Aux Etats-Unis, depuis le New Deal de Roosevelt, des fonds fédéraux peuvent venir en aide à un Etat, à une région. En 2008-2009, l'Etat fédéral n'a-t-il pas injecté plusieurs centaines milliards de dollars pour sauver l'industrie automobile ?

Pour recouvrer les trois cent milliards d'euros de dette des Grecs, il faut leur donner les moyens de rembourser. Dans une union, il est toujours nécessaire d'aider les mauvais canards. Pourquoi ne pas imaginer un plan de financement sur le modèle du plan Marshall qui a permis après la Seconde Guerre Mondiale de reconstruire l'Europe qui à l'époque était exsangue ? Les entreprises françaises, allemandes, italiennes, belges... auraient profité des travaux réalisés en Grèce.

L'affaire grecque prouve que l'égoïsme et le populisme sont réellement de retour en Europe. En effet, si nous ne sommes pas capables de sauver le soldat grec qui pèse moins de 3 % du PIB de la zone euro, moins de 0,5 % du PIB mondial, comment pourrions nous sauver un autre soldat bien plus imposant ?

L'opinion publique, manipulée par les gouvernements, considère que l'Europe, l'euro sont responsables de tous leurs maux. La population allemande ne veut plus payer pour les Grecs tout en oubliant que ces derniers ont contribué, ces dernières années, à la croissance de leur pays. Demain, en vertu de quoi, cette population ou celle d'un autre Etat voudra payer pour un autre pays ? Nul ne peut ignorer qu'il y aura demain, après-demain d'autres crises, qu'un autre Etat rencontrera des difficultés. Il y aura d'autres gouvernements qui essaieront de maquiller leurs chiffres. Il y aura toujours un maillon faible. Faudra-t-il les exclure les uns après les autres ? L'exclusion temporaire est une illusion. La marche à franchir pour rentrer à nouveau au sein de la zone pourrait être très haute et exiger du temps.

Pourquoi la sortie est impossible ou périlleuse ?

Pour endiguer les effets d'une éventuelle sortie de la Grèce de la zone euro, les pays membres devraient consentir des efforts importants en matière de coordination et de mutualisation. Il faudrait, en outre, éviter une balkanisation de la Grèce avec une déliquescence des structures publiques. Le maintien d'un Etat grec reconnu est d'autant plus important que la fiabilité de l'autre membre de l'OTAN, de la région, la Turquie, n'est pas totale dans le cadre du conflit avec Daech. Les autorités grecques sont conscientes que les gouvernements européens ne sont pas prêts à transférer à un niveau quasi-fédéral une partie de leurs compétences économiques et à laisser leur pays dériver. Ils en jouent en faisant monter les enchères.

La crise grecque devrait être l'occasion de redéfinir le projet européen qui est en panne depuis 2005, l'année de l'échec du référendum français sur le Traité constitutionnel. Depuis, non sans succès, l'Europe a réussi à surmonter les crises mais en éteignant les feux au fur et à mesure de leur survenue. Actuellement, il n'y a pas de vision claire sur une sortie par le haut de la crise grecque. Pour autant, les sujets ne manquent pas harmonisation fiscale et sociale, règlement de la question des travailleurs détachés avec, par exemple, la mise en place d'un 29^{ème} régime de Sécurité Sociale, mise en œuvre d'un fonds d'action conjoncturelle richement doté, création d'une direction du Trésor européen...

L'Espagne, retour de l'enfer

Le Gouvernement espagnol n'est pas le plus enclin à passer l'éponge sur les dettes grecques car il considère que l'Espagne a réalisé d'importants efforts de son côté pour surmonter l'éclatement de la bulle immobilière.

Après plusieurs années de crise, le pays, dont l'activité avait chuté de 8 % entre les printemps 2008 et 2013, a enregistré une septième hausse consécutive de son PIB au premier trimestre 2015 (+0.9 %). Le taux de croissance pourrait atteindre 3 %. L'Espagne est avec l'Irlande le pays de la zone euro où le taux de croissance est le plus élevé. Néanmoins, malgré la reprise, le PIB reste inférieur de près de 5 % au précédent point haut du premier trimestre 2008.

L'ensemble des composantes de la demande soutiennent l'activité ce qui n'est pas le cas en France ou en Italie. La consommation des ménages, l'investissement et le commerce extérieur ont contribué respectivement à hauteur de 0,4, 0,3 et 0,1 point à la croissance du PIB au premier trimestre.

Grâce à l'effort consenti sur le coût du travail, l'Espagne a fortement amélioré sa compétitivité extérieure.

La contrepartie a été une envolée du chômage. L'emploi s'est contracté de 17,5 % entre les premiers trimestres 2008 et 2013 tandis que l'activité reculait de près de 8 % sur la même période. Même si le taux de chômage a diminué depuis 2013, il est supérieur de près de 15 points à celui du printemps 2007. Le taux de chômage s'élève à 22,7 % en avril, contre 26,3 % au premier trimestre 2013. Le taux de chômage des moins de 25 ans était de 51,4 % au premier trimestre 2015 contre 59,9 % au premier trimestre 2013.

Par ailleurs, faute de demande intérieure, les entreprises espagnoles se sont reportées sur les marchés extérieurs ce qu'elles faisaient peu auparavant. Cette conquête de parts de marchés a été facilitée par la dépréciation de l'euro.

Malgré un niveau d'endettement élevé, plus de 126 % du PIB en 2014, les entreprises ont repris le chemin de l'investissement et de la création d'entreprise. Près de 510 000 emplois créés entre le premier trimestre 2014 et celui de 2015.

Cette amélioration de l'emploi a permis la reprise de la consommation malgré le niveau élevé de l'endettement des ménages (109 % du revenu disponible brut en 2014).

Les pouvoirs publics ont, en parallèle, poursuivi l'assainissement des finances publiques. Le solde structurel primaire est passé de -5,1% du PIB en 2010 à +1,3% en 2014. Le déficit budgétaire a été, de son côté, ramené à 5,8 % du PIB en 2014 contre 11 % en 2009.

Le FMI en mode Cassandra

Le FMI a tiré la sonnette d'alarme, la croissance économique mondiale devrait, cette année, être à son plus bas niveau depuis la récession de 2009. Ralentissement en Chine, aux Etats-Unis, récession en Russie, au Brésil, crise grecque, les facteurs pesant sur la croissance augmentent au point d'inquiéter...

Le produit intérieur brut mondial ne devrait plus progresser cette année que de 3,3 %, soit une correction de 0,2 point par rapport aux prévisions d'avril. Il y a donc léger ralentissement par rapport aux 3,4 % de 2014. Certains experts plus pessimistes entrevoient une croissance mondiale autour de 2,8 % en 2015.

Malgré la crise grecque, le FMI a maintenu sa prévision de croissance pour la zone euro (+ 1,5 %), pour la France (+ 1,2 %) ou pour l'Allemagne (+ 1,6 %). Le FMI souligne que « les événements en Grèce ne se sont, jusqu'à présent, pas traduits par une contagion significative. Des mesures appropriées devraient permettre de faire face aux risques s'ils se matérialisaient ».

L'impact de la Grèce sur le PIB mondial est faible car ce pays ne représente moins de 0,5 % du PIB mondial.

La révision à la baisse des prévisions de croissance est liée à la situation des Etats-Unis et de la Chine. « La faiblesse inattendue en Amérique du Nord, qui est la principale responsable de la révision dans les économies avancées, devrait n'être que temporaire », souligne le FMI, qui abaisse toutefois nettement sa projection pour les États-Unis (- 0,6 point à 2,5 %) et le Canada (- 0,7, à 1,5 %).

Pour la Chine, le FMI a maintenu inchangée sa prévision pour le pays (+ 6,8 %) tout en relevant que « l'éclatement de ce qui est clairement devenu une bulle du marché boursier (...) est inquiétant ». L'économiste du FMI, Olivier M. Blanchard a indiqué que le ralentissement de l'activité en Chine était « sain » afin d'éviter une surchauffe.

Autres grands pays émergents, le Brésil et la Russie devraient s'enfoncer cette année encore plus profondément dans la récession avec des contractions respectives de - 1,5 % et de - 3,4 %. Selon le Fonds, le prochain relèvement des taux d'intérêts américains pourrait avoir des conséquences en chaîne en particulier au sein des pays émergents.

Pour 2016, le FMI reste néanmoins optimiste avec une croissance de 3,8 %, optimisme qui n'interdit pas la prudence. « L'accélération de la croissance mondiale est toujours prévue, mais elle ne s'est pas encore matérialisée ».

LE COIN DE LA CONJONCTURE

Et si Keynes avait raison

Malgré des taux d'intérêt historiquement bas, la croissance reste faible. Le FMI a dû corriger à la baisse ses prévisions pour l'année du taux de croissance de l'économie mondiale du fait du ralentissement américain et chinois. Des doutes se font jour en Europe avec le difficile accouchement du plan de sauvetage grecque.

Ne sommes-nous pas confrontés à une trappe à liquidité ? Les outils monétaires mis en œuvre tout autour de la planète ne butent-ils pas sur la conjonction de la baisse des prix et de la propension à épargner ?

La diminution de l'inflation réduit, en effet, la baisse des taux d'intérêt limitant son impact sur l'investissement. Par ailleurs, du fait de la crainte du chômage et du vieillissement de la population, la propension à épargner augmente au détriment de la demande. Cette contraction de la consommation conduit à une réduction des prix entraînant une spirale dépressive. Cette spirale est plurielle. Les mesures pour tenter de limiter les coûts du travail pèsent, par ailleurs, sur la consommation. Faute de demande, les entreprises reportent leurs projets d'investissement. Dans le même temps, l'offre a tendance à augmenter dopée par les baisses des coûts salariaux et par les gains de productivité générés par la digitalisation et la robotisation ce qui ne fait que peser davantage sur les prix.

L'assainissement des finances publiques conduit aussi à une réduction de la demande que ce soit par une augmentation des impôts ou à une baisse des dépenses publiques. Certes, à l'échelle mondiale, jamais les niveaux d'endettement n'avaient été aussi élevés tout comme les niveaux d'épargne.

Le défi qui se pose aux pouvoirs publics est de pouvoir réduire le niveau de dettes tout en redynamisant la demande. La baisse de l'épargne de précaution serait souhaitable même si elle est difficile à réaliser. Tout comme, il faut réellement retrouver des hausses des prix pour éviter toute augmentation des taux d'intérêt réels sans lien avec une reprise économique. C'est un peu le défi du plan de la Banque centrale européenne auquel elle doit faire face. Au niveau de la France, les ménages, maintiennent un taux d'épargne élevé, 15,3 % du revenu disponible brut au premier trimestre. S'ils retirent de l'argent du Livret A, en revanche, ils laissent de plus en plus d'argent sur leurs comptes courants qui depuis le début de la crise ont augmenté de plus de 50 milliards d'euros. Ils ont affecté une part croissante de leur épargne sur les Plans d'Épargne Logement et ont renoué avec l'assurance-vie. Les ménages ont réduit, depuis deux ans, leurs investissements. La consommation n'a réussi à redémarrer que légèrement en France grâce à l'augmentation du pouvoir d'achat générée par la baisse des cours du pétrole mais de manière très modérée. Aux Etats-Unis, pour le moment, les ménages contrairement aux épisodes passés, réagissent avec timidité au niveau de la consommation aux stimuli provoqués par le pétrole et la baisse du chômage. Ils maintiennent depuis 2008 un taux d'épargne plus élevé que celui constaté sur longue période.

France, l'investissement, une affaire de taille

En 2012, 47 % des entreprises françaises ont investi. 31 % des sociétés sans salarié et 62 % de celles ayant entre 1 et 9 salariés ont réalisé un investissement en 2012. 90 % des sociétés de 10 à 249 personnes et 95 % de celles employant plus de 250 personnes ont investi. 1 % des sociétés qui investissent concentrent 75 % des investissements. Le montant total des investissements corporels a atteint 183 milliards d'euros.

L'investissement dépend de la taille de l'entreprise mais aussi de son secteur d'activité. 27 % des sociétés qui exercent dans le secteur immobilier ont investi en 2012 quand ce taux est de 61 % dans l'industrie ou dans l'hôtellerie. Il faut relativiser ces données car dans le secteur immobilier, l'investissement se fait par à-coup. C'est aussi un secteur où il y a beaucoup de petites unités.

Le montant des investissements dépend évidemment de la taille de l'entreprise. Pour un quart des entreprises sans salarié, le montant moyen de l'investissement est de 900 euros quand il dépasse 2 millions d'euros pour les entreprises de plus de 250 salariés. Dix entreprises françaises réalisent 39 milliards d'euros d'investissement soit plus d'un cinquième de l'investissement national. C'est dans le secteur des transports où la concentration est la plus forte. 1 % des entreprises cumulent 91 % de l'investissement (essentiellement SNCF, RATP, Air France). C'est dans le secteur du commerce où la concentration est la plus faible, 1 % des entreprises réalisent 74 % de l'investissement. L'Etat joue un rôle important dans l'investissement des entreprises. Les entreprises dans lesquelles il est actionnaire majoritaire réalisent 30 milliards d'investissement soit plus de 16 % du total. Figurent en tête dans les entreprises qui investissent le plus EDF, RATP et SNCF.

L'Allemagne n'est pas une île

L'Allemagne n'est pas une île. L'Allemagne est encore un pays européen. Telles pourraient être les conclusions que nous pourrions tirer des derniers résultats économiques.

Au premier trimestre, l'investissement productif a stagné et la capacité de production de l'industrie manufacturière a reculé ce qui traduit une véritable rupture par rapport à la période 2005 - 2011.

Cette stagnation est la conséquence d'une hausse trop rapide des coûts, du recul de la profitabilité et donc de la compétitivité de l'industrie. Par ailleurs, l'Allemagne est confrontée à des problèmes de demande extérieure avec le recul, certes léger, des importations en Chine, en Russie, dans les pays émergents en dehors de l'Europe Centrale et dans les pays de l'OPEP.

Le problème central de l'Allemagne provient de la stagnation de sa capacité de production industrielle depuis 2012. Elle recule même depuis la fin de 2013.

Depuis 2010, le partage des revenus se déforme en Allemagne au détriment des profits. Du fait d'un taux de chômage se rapprochant du plein emploi, les salaires réels augmentent plus vite que la productivité. De ce fait, la compétitivité de l'Allemagne se dégrade vis-à-vis de ses principaux partenaires. En outre, le ralentissement économique en cours au sein des pays émergents conduit les acteurs économiques à s'intéresser un peu plus au prix et un peu moins au « made in Germany ». Par ailleurs, la montée en gamme des économies asiatiques conduit à un accroissement de la demande de services, secteur où l'Allemagne n'a pas les mêmes avantages comparatifs que pour l'industrie.

La productivité, le maillon faible

L'OCDE a lancé un cri d'alarme sur la baisse de la productivité qui nuit gravement à la croissance. Le secrétaire général de l'organisation Angel Gurría a résumé ainsi la situation : « le ralentissement actuel de la productivité n'est pas dû à un ralentissement de l'innovation....Le problème est le fléchissement du rythme de diffusion des innovations dans l'économie que nous considérons comme une panne de la mécanique de diffusion. Pour relancer la productivité et réduire les inégalités, les pouvoirs publics devraient prendre des mesures qui aident les entreprises à mieux tirer profit des avantages de la diffusion du savoir. Ils doivent également se concentrer sur le développement des compétences et faciliter une répartition plus efficace des talents disponibles par rapport aux emplois »,

Les nouveaux travaux de l'OCDE montrent en effet que l'écart entre les entreprises à forte productivité et les autres s'accroît au fil du temps, et que des obstacles empêchent la diffusion des innovations. La productivité de la main d'œuvre des entreprises les plus avancées a progressé de 3,5 % par an en moyenne dans le secteur manufacturier durant les années 2000, contre 0,5 % seulement pour les entreprises moins avancées des économies de l'OCDE.

L'écart est encore plus grand dans le secteur des services, constat d'autant plus préoccupant que ceux-ci prennent une importance croissante dans la plupart des économies, et que la participation des entreprises aux chaînes de valeur mondiales dépend de façon déterminante des services logistiques, financiers et de communication, par exemple.

La diffusion est facilitée par la connectivité mondiale, l'expérimentation d'idées nouvelles, le capital intellectuel et l'efficacité de la répartition des ressources, mais elle est plus facile dans certaines économies que dans d'autres.

Comme l'économie du savoir exige de plus en plus de compétences que les systèmes éducatifs ont souvent du mal à fournir, les pays tireront davantage de bénéfices, sur le plan de la croissance et de l'équité, de mesures permettant une meilleure affectation des compétences. Près d'un quart des travailleurs des économies de l'OCDE font état d'une inadéquation entre les compétences qu'ils possèdent et celles que nécessite leur emploi. Le rapport explique qu'une meilleure utilisation des talents contribue à la croissance des entreprises novatrices et pourrait entraîner une hausse de la productivité de la main d'œuvre de 10 % dans certaines économies.

L'OCDE indique différentes politiques de nature à soutenir la croissance de la productivité :

Des réformes des marchés des produits et des législations sur la faillite qui ne sanctionnent pas les défaillances trop sévèrement, pour mieux inciter les entreprises à expérimenter de nouvelles technologies, à affecter les ressources de façon plus efficiente et à optimiser les avantages tirés de la participation aux chaînes de valeur mondiales.

Des mesures en faveur de la mobilité de la main d'œuvre, sous forme de politiques du logement facilitant la mobilité résidentielle, de mesures de promotion de la formation des adultes et de la formation tout au long de la vie, de législations de protection de l'emploi qui n'imposent pas de coûts trop lourds ou imprévisibles à l'embauche et au licenciement. Ces mesures peuvent soutenir la croissance des entreprises productives, notamment en atténuant les problèmes d'inadéquation des compétences.

Un accroissement des investissements publics dans la recherche fondamentale, de façon à soutenir le flux continu des innovations de rupture et la diffusion des connaissances.

Des politiques d'innovation qui garantissent des conditions de concurrence égales pour les entreprises établies et les nouveaux entrants, élément souvent manquant dans les dispositifs d'incitation existants. Les incitations fiscales à la R&D devraient être accessibles de la même manière et procurer les mêmes avantages aux entreprises établies, aux entreprises récentes et à celles qui viennent de se créer.

LE COIN DES TENDANCES

Les Français mieux soignés qu'ils ne pensent

La part du PIB allouée aux dépenses de santé (dépenses en capital non comprises) en France était de 10.9 % en 2013, par rapport à une moyenne OCDE de 8.9 %. Par rapport à 2003, les dépenses de santé ont progressé de 1 point de PIB.

La part de l'économie consacrée aux dépenses de santé est analogue à celle de l'Allemagne, de la Suède, de la Suisse et des Pays-Bas, mais inférieure à celle des États-Unis (16.4 %).

En France, la part des dépenses publiques en pourcentage des dépenses totales de santé est restée relativement stable ces dix dernières années, à environ 79 %, soit au-dessus de la moyenne OCDE (de 73 %).

Les régimes privés d'assurance maladie jouent un rôle plus important en France que dans la plupart des autres pays de l'OCDE. L'assurance complémentaire de la couverture médicale publique finance 14 % environ des dépenses totales de santé.

En France, la part des versements directs des ménages compte parmi les plus faibles de la zone OCDE. Les patients n'ont à leur charge que 7 % des dépenses totales de santé, contre 19 % en moyenne dans les pays de l'OCDE. Cette part en France est analogue à celle des Pays-Bas (5 %) et du Royaume-Uni (10 %), mais bien inférieure à celle de pays voisins comme l'Allemagne (13 %) et la Suisse (26 %).

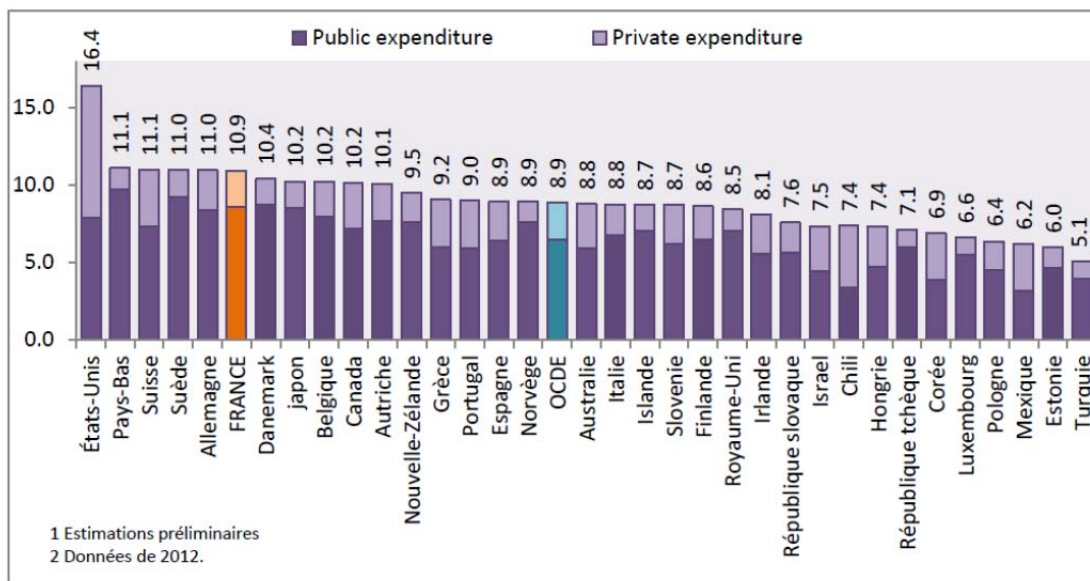
En termes de dépenses par habitant (corrigées des différents niveaux de prix à l'aide de parités de pouvoir d'achat pour l'ensemble de l'économie), la France a dépensé 4 124 dollars par habitant en 2013, par rapport à une moyenne OCDE de 3 453 dollars.

Les dépenses de santé en France continuent donc, malgré la crise, d'augmenter mais le taux de progression s'est ralenti. En 2013, les dépenses de santé par habitant en France ont augmenté de 1.2 % en termes réels, juste au-dessus de la croissance moyenne des pays de l'OCDE.

La maîtrise des dépenses a surtout concerné les dépenses pharmaceutiques. Les dépenses de médicaments ont ainsi reculé d'environ 2 % par an depuis 2011. La consommation accrue de génériques et l'expiration des brevets de quelques médicaments parmi les plus vendus ont contribué à cette baisse.

En revanche, les dépenses liées aux soins de longue durée ont poursuivi leur forte progression.

Contrairement à une idée reçue, depuis 2011, les versements directs des ménages ont diminué. Cette évolution est la conséquence d'une participation accrue des régimes privés d'assurance maladie aux frais de santé, d'une hausse du nombre de patients souffrant de maladies chroniques et bénéficiant de l'exonération du ticket modérateur et une consommation moindre de produits pharmaceutiques en vente libre.



* Dépenses de capital non comprises.
Source : Statistiques de l'OCDE sur la santé 2015

France, la société de la contrainte organisée

Selon un récent sondage réalisé par « Viavoice » pour la « Revue Civique », 67 % des Français considèrent qu'il y a de plus en plus de contraintes, d'interdits et de surveillance dans la société française.

Dans le classement des interdits et des contraintes qui leur pèsent le plus figurent la sécurité routière (35 %), devant les interdits institués en matière d'alcools ou de tabacs (29 %), les écoutes téléphoniques et la surveillance vidéo (25 %) et la surveillance sur Internet (14 %).

Les Français entendent pouvoir se déplacer librement. Ils ne veulent pas d'atteinte à la mobilité. La voiture quoi qu'en disent certains reste un symbole important au sein de l'opinion publique. Parmi les trois mesures jugées les plus restrictives figurent trois dispositifs liés à la sécurité routière : l'installation des radars automatiques (42 %), la création du permis à points (28 %) et l'interdiction du kit main libre (20 %). Juste après, suivent les limitations de vitesse qui précède l'augmentation du prix du tabac.

Les contraintes pesant sur l'activité économique, ou sur le travail ne sont pas jugées pénalisantes pour la vie quotidienne. Seuls 7 % des Français jugent les contraintes administratives pesantes.

73 % des Français jugent excessives les contraintes qui pèsent sur leur vie quotidienne. Pour 77 % des sondés, ces contraintes portent atteinte à leurs libertés individuelles.

Les Français jugent que le contrôle des comportements s'est accru depuis le début des années 2000 (48 % d'entre eux). Il y a également 48 % qui jugent la montée en

puissance des contraintes date de ces dernières années. Seuls 3 % pensent que tout cela à commencer avec les années 70.

La volonté de transgression est élevée en France, bien plus forte que dans de nombreux autres pays européens ? La tentation de la dissidence est largement partagée au sein de la population même si cela ne signifie pas qu'il y ait volonté réelle de passer à l'acte. Cette volonté de ne pas respecter les règles ou les consignes concerne l'achat de cigarettes ou la consommation d'alcool. Le « binge drinking » ou la consommation de cannabis qui se sont répandus chez les jeunes voire les moins jeunes appartiennent à cet univers de la transgression. De même, 55 % des Français estiment nécessaire de se créer des mondes parallèles sur Internet.

Les radars automatiques figurent en tête parmi les symboles des contraintes imposées par les pouvoirs publics. Les Français considèrent que leur liberté est entravée et que l'objectif poursuivi par les pouvoirs publics n'est pas la sécurité mais est d'ordre financier. Il y a une défiance face aux mesures. Les sondés jugent qu'elles sont inefficaces, déresponsabilisantes et infantilisantes. Deux tiers des Français demandent plus de prévention et moins de répression.

Si les Français ne placent pas le droit de travail comme une source de contraintes, il y en a 85 % qui considèrent que les contraintes incitent beaucoup de personnes à travailler de manière non déclarée.

51 % des Français se rangent dans la catégorie des contraintes critiques. Ils jugent que les interdits sont de plus en plus présents et sont devenus trop nombreux. Il a chez eux une volonté de résistance, de ne plus respecter les règles d'autant plus qu'ils jugent que certaines personnes y dérogent à la vue de tous.

23 % des Français sont des contraintes bienveillants. Ils sont conscients des entraves à la liberté qui se multiplient mais ils jugent que les avantages dépassent les inconvénients. Ils acceptent les privations de liberté sans pour autant en être dupes.

26 % des Français sont des légitimistes. Ils ne perçoivent pas les règles prises pour modifier les comportements comme des restrictions de liberté. Ils considèrent que ces mesures sont légitimes. Ils recherchent une plus grande sécurité et protection.

81 % des Français sont sans illusion. Ils pensent qu'il y aura à l'avenir de plus en plus de choses interdites ou déconseillées. Même si les Français critiquent la situation avec une forte dose de défiance vis-à-vis des pouvoirs publics, il y a également beaucoup de résignation. Ainsi, parmi les valeurs que les Français placent en tête, il y a le respect (58 %), la liberté (49 %), l'honnêteté (46 %), la sécurité (28 %), la justice sociale (28 %). Arrivent en fin de classement la prise de risque (2 %), l'enthousiasme (3 %) et les passions (4 %). La recherche du respect et de la sécurité est certainement à relier aux derniers événements terroristes. Les valeurs comme le courage, le mérite, l'argent et la prise de risque sont en France fortement déconsidérés, ce qui n'est pas conséquence sur le débat public.

AGENDA ECONOMIQUE DE LA SEMAINE

Dimanche 12 juillet

Sommet européen consacré au dossier grec

Lundi 13 juillet

Pour la **Chine**, seront connus **les résultats de la balance commerciale** du mois de juin.

Au **Japon**, sera publié **l'indice de l'industrie tertiaire** du mois de mai.

Mardi 14 juillet

Au **Japon**, il faudra suivre **l'évolution de la production industrielle** pour le mois de mai ainsi que **le taux d'utilisation des capacités de production**. Au mois d'avril, la production avait reculé de 2,2 %.

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

L'enquête ZEW sur le sentiment économique et sur la situation courante pour le mois de juillet sera publiée **pour l'Allemagne et la zone euro**.

La **BCE** publie son **enquête trimestrielle sur la distribution** du crédit dans la zone euro.

Au **Royaume-Uni**, seront publiés **les indices de prix au détail et à la production** ainsi que **l'indice des prix à la consommation**.

Aux **Etats-Unis**, il faudra suivre **l'indice Redbook du mois de juillet** et **l'indice NFIB de l'optimisme économique** des affaires du mois de juin. Seront connues les ventes de détail qui devraient progresser de 0,2% des ventes de détail en juin, largement due à une hausse de 0,4% des ventes hors éléments volatils (automobiles, carburants et matériaux de construction).

Mercredi 15 juillet

En **Chine**, il faudra regarder **les ventes de détail, l'investissement** ainsi que la **production industrielle** du mois de juin.

En **France**, sera connu **le taux d'inflation du mois de juin**, taux qui permettra au Gouvernement de fixer le taux du Livret A. Le taux annuel devrait se situer autour de 0,3 %, l'inflation sous-jacente restant à 0,6 %.

En **Italie**, sera publiée **la balance commerciale** du mois de mai.

Au **Royaume-Uni**, seront publiés **le taux de chômage de juin et les salaires de mai**. Le taux de chômage était pour le mois de mai de 5,5 %. Il devrait peu évoluer.

Aux **Etats-Unis**, il faudra suivre **l'indice manufacturier de la FED** de New York. Seront rendus publics **le taux d'utilisation des capacités de production et l'indice des prix à la production** de juin. Sera également publié le livre beige de la FED.

Judi 16 juillet

Au **Japon**, il faudra regarder **l'enquête mensuelle économique** de la Banque centrale.

Pour la **zone euro**, seront communiqués **l'indice des prix à la consommation** de juin et **la balance commerciale** de mai.

La **Banque centrale européenne** se réunit et rendra public **ses taux** avec certainement un statuquo.

Pour **l'Union européenne**, seront connus **les résultats des immatriculations de véhicules** pour le mois de juin.

Aux **Etats-Unis**, il faudra lire **l'enquête de la FED de Philadelphie** pour le secteur manufacturier du mois de juillet. Seront également publiés les indicateurs avancés du mois de juin, **l'indice NAHB immobilier** de juillet.

Vendredi 17 juillet

En **France**, sera publié **le résultat des créations d'entreprise** du mois de juin.

Aux **Etats-Unis**, **l'indice des prix à la consommation** de juin sera rendu public. Le taux d'inflation devrait repasser en territoire positif. Il faudra également regarder **l'indice de confiance des consommateurs** Reuters/Michigan de juillet.

Toujours aux **Etats-Unis**, seront connus **les mises en chantier et les permis de construire** du mois 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

Pour ton contact et correspondance

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

Abonnement : à adresser à 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