

Toutes nos pensées aux familles victimes de l'odieux attentat de Nice

## SOMMAIRE DE LA LETTRE ECO N°188

### Le Coin des Épargnants

- Les marchés en mer agitée
- La Chine du mieux et du moins bien
- Etats-Unis, du mieux aussi

### C'est déjà hier

- Pas de bulle d'endettement en France malgré la politique de quantitative easing
- C'est bien connu, c'était mieux avant
- La Corse, championne de France de la croissance !

### Le Coin de la Conjoncture

- La tête à l'envers (part 2)
- Le Brexit, du blocus continental à la guerre commerciale !
- L'Allemagne paiera car c'est son intérêt

### Le Coin des Tendances

- Quand le digital est devenu leader sur le marché de la publicité

### Le Coin du graphique

- Le taux de l'impôt sur les sociétés en Europe

### L'agenda économique et financier de la semaine

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

	<b>Résultats 15 juillet 2016</b>	<b>Évolution sur 5 jours</b>	<b>Résultats 31 décembre 2015</b>
<b>CAC 40</b>	4 372,51	+4,34 %	4 637
<b>Dow Jones</b>	18 516,55	+2,04 %	17 423
<b>Nasdaq</b>	5 029,59	+1,47 %	5107
<b>Daxx Allemand</b>	10 066,90	+4,54 %	10 743
<b>Footsie</b>	6 669,24	+1,19 %	6 242
<b>Euro Stoxx 50</b>	2 958,65	+4,25 %	3 100
<b>Nikkei</b>	16 497,85	+9,21 %	19 033
<b>Taux de l'OAT France à 10 ans (21 heures)</b>	0,233 %	+0,126 pt	0,993 %
<b>Taux du Bund allemand à 10 ans (21 heures)</b>	0,003 %	+0,200 pt	0,634 %
<b>Taux du Trésor US à 10 ans (21 heures)</b>	1,563 %	+0,195 pt	2,269 %
<b>Cours de l'euro / dollars (21 heures)</b>	1,1036	-0,16%	1,0854
<b>Cours de l'once d'or en dollars (21 heures)</b>	1 338,010	-1,95 %	1061
<b>Cours du baril de pétrole Brent en dollars (21 heures)</b>	47,860	+2,84 %	37,570

**Les marchés en mer agitée**

Les marchés ont évidemment réagi négativement après l'attentat de Nice en concédant quelques pertes. Néanmoins, sur la semaine, le bilan reste correct en particulier grâce aux Etats-Unis et à la Chine. Par ailleurs, la nomination de Theresa May comme Premier Ministre du Royaume-Uni a plutôt été bien accueillie. Enfin, le Nasdaq a franchi à la barre des 5000 points ce qui constitue une première depuis le début de l'année.

### **Chine, du mieux et du moins bien**

La croissance en Chine a été meilleure que prévu au deuxième trimestre, 6,7 % en base annuelle (6,6 % attendu) mais celle de l'investissement privé est, en revanche, toujours en net retrait. Il n'a été que de 9 % soit son niveau le plus faible depuis 2000. L'investissement immobilier a diminué en juin pour le deuxième mois d'affilée.

Plusieurs indicateurs ont rassuré vendredi les investisseurs dont celui de la production industrielle qui est en hausse de 6,2 % sur un an en juin après 6 % le mois précédent. Les ventes au détail sont également en hausse avec une croissance de 10,6 % en juin par rapport à l'année précédente.

### **Etats-Unis, du mieux aussi**

La croissance semble avoir été soutenue aux Etats-Unis, En effet, la production industrielle a été plus dynamique que prévu en juin avec de bons résultats dans le secteur de l'automobile et les services aux collectivités. Selon la FED, la production industrielle a augmenté de 0,6 % le mois dernier, sa plus forte progression depuis juillet 2015, après une contraction de 0,3% en mai.

Autre nouvelle encourageante, les prix sont en légère hausse. Ainsi, l'indice des prix à la consommation a augmenté pour le quatrième mois consécutif en juin aux Etats-Unis, Le département du Travail a annoncé vendredi que son indice des prix à la consommation (CPI) avait augmenté de 0,2 % le mois dernier, comme en mai. Cela porte sa hausse sur un an à 1,0 %. Néanmoins, les économistes interrogés par Reuters s'attendaient à une hausse de 0,3 % sur un mois et de 1,1 % sur un an. Hors éléments volatils (énergie et produits alimentaires), la progression est de 0,2 % en juin. En rythme annuel, la hausse est de 2,3 % en juin après 2,2 % en mai. Pour la Réserve fédérale qui a pour objectif une inflation à 2%, la mesure actuellement à 1,6 %.

## **C'EST DÉJÀ HIER**

### **Pas de bulle d'endettement en France malgré la politique de quantitative easing**

La Banque Centrale Européenne, depuis 2015, réalise des achats d'actifs obligataires et a décidé d'abaisser ses taux directeurs à un niveau historiquement bas. Les détracteurs de cette politique de taux bas mettent en avant le développement de bulles notamment en matière d'endettement. Pour le moment, en France, il n'y a pas de réels signes d'une telle menace. Ainsi, à la fin du mois de mars, la dette des agents non financiers privés rapportée au PIB a même enregistré une baisse de 0,4 point. Le taux d'endettement des Sociétés Non Financières diminue de 0,4 point, pour atteindre 68,7 % du PIB. Deux facteurs sont à l'origine de cette évolution ponctuelle. D'une part, le PIB en valeur augmente de 0,6% au premier trimestre. Par ailleurs, la hausse des crédits bancaires est compensée par une réduction de l'encours des titres de dettes.

De son côté, le taux d'endettement des ménages est de 55,9 % du PIB. Il est stable sur les trois premiers mois de l'année. Exprimé en part de revenu disponible, il est en hausse de 0,1 point (87,2% après 87,1%. Enfin, le ratio de dette des administrations publiques s'élève à 97,4% du PIB. Ce ratio est quasi-stable sur un an (+ 0,1 point).

### **C'est bien connu, c'était mieux avant !**

La Direction de la Recherche, des Études, de l'Évaluation et des Statistiques a réalisé une enquête sur l'appréciation des Français sur leur situation par rapport à celle qu'ont connue leurs parents.

Sans trop de surprise, près de la moitié des Français (46 %) considère, en 2014, que leur situation globale est moins bonne que celle de leurs parents. Ce taux était de 36 % en 2004. Par ailleurs, un quart des Français estiment que leur situation est identique à celle de leurs parents. En revanche, seulement 29 % des Français trouvent que leur situation s'est améliorée par rapport à celle de leurs parents. En 2004, ce taux était de 42 %.

Plus de la moitié des personnes âgées de 25 à 59 ans estiment que leur situation s'est dégradée. Les chômeurs sont évidemment plus enclins à considérer que leur situation s'est dégradée par rapport à celle de leurs parents (65 %) que les actifs en emploi (48 %).

Parmi les optimistes figurent les retraités et les étudiants qui sont majoritairement convaincus que la situation d'aujourd'hui est meilleure que celle qui prévalait il y a trente ou quarante ans. La situation des 18-24 ans doit toutefois être nuancée. Ils sont aussi nombreux que la moyenne de la population à se sentir déclassés, mais deux sous-populations se distinguent : d'une part, les étudiants, dont 36 % jugent leur situation moins bonne que celle de leurs parents ; d'autre part, les jeunes actifs, dont 51 % s'estiment déclassés.

Les étudiants considèrent, ce qui est en soi rassurant, que leur formation leur permettra d'avoir une situation meilleure que celle de leurs parents. En revanche, les personnes non-diplômées doivent faire face aux difficultés de l'insertion professionnelle. Par ailleurs, ces étudiants sont bien souvent obligés de faire appel financièrement à leurs parents (cohabitation, utilisation de la voiture....).

La période d'insertion professionnelle est très mal ressentie par les jeunes actifs. Elle est vécue comme un moment de désenchantement. Depuis les années 1990, les liens entre diplôme et salaire à l'entrée se sont en effet distendus. Il y a le sentiment que le diplôme n'ouvre plus les portes. De plus en plus de jeunes se considèrent comme « surdiplômés » par rapport à l'emploi qu'ils occupent.

Cette appréciation corrobore certaines statistiques. Ainsi, les sortants de l'enseignement supérieur long, munis d'un diplôme au moins égal à la licence, enregistrent une baisse de leur salaire médian de 7,5 % entre 1995 et 2007 (Eckert, 2011).

En ce qui concerne le niveau de vie, le sentiment de déclassement progresse ces dernières années. En 2014, environ quatre Français sur dix s'estiment financièrement déclassés par rapport à leurs parents. Cette part est légèrement inférieure à celle des personnes qui estiment que leur situation générale est moins bonne que celle de leurs parents (46 %).

À l'inverse, 35 % des personnes interrogées jugent que leur niveau de vie s'est amélioré, et 29 % que leur situation générale est meilleure que celle de leurs parents. Cette enquête de la DREES souligne un profond sentiment d'inquiétude dans l'opinion publique, sentiment qui s'est accru avec la crise de 2008. Néanmoins, l'appréciation de déclassement par rapport à la génération précédente est exagérée comme le prouvent certaines données statistiques.

Les Français aimeraient tant retrouver les années soixante ou du moins l'image fantasmée qu'ils en ont. Les gendarmes de Saint-Tropez, Sean Connery jouant James Bond, Brigitte Bardot, les Stones jeunes et révoltées nous hantent jour après jour. Les années soixante, cinquante ans plus tard ont pris la forme d'un paradis terrestre au regard de la tristesse que véhiculent, à nos yeux, les années 2010 que nous n'osons d'ailleurs même pas nommer.

Pourtant, si par un curieux tour de passe-passe, nous étions tous renvoyés en 1960 ou même en 1969, nous serions nombreux à demander notre rapatriement immédiat pour le 21<sup>ème</sup> siècle. Nous crierions, sans nul doute, à l'escroquerie. Nous serions tentés, dans le cadre d'une action de groupe, de demander réparation à l'organisateur pour tromperie sur la marchandise. Plus d'un réviserait son jugement sur cette fameuse décennie. Il nous faudrait oublier Internet, les Smartphones, les tablettes, voire le téléphone tout court. De même, à la maison, il nous faudrait nous habituer à vivre sans micro-onde, évidemment, mais aussi sans le confort sanitaire. Avant 1973, plus de 40 % des logements en étaient privés contre 1,2 % en 2012.

Côté télévision, nous devrions nous contenter du programme unique de la première chaîne en noir et blanc ; pour les vacances, pas de low-cost et au programme, un séjour chez les parents ou les grands parents, bien souvent à la ferme. Pour les plus nantis, peu nombreux par définition, il serait, certes, possible d'envisager la Côte d'Azur voire le Maroc ou la Tunisie. Les plus chanceux auraient le droit d'aller au ski durant l'hiver.

Pour la voiture, ne rêvez pas ; il y aurait un fort risque que vous n'en ayez point. En effet, le taux d'équipement des ménages ne dépassait pas 26 % en 1960. Certes en 1969, un ménage sur deux avait une voiture mais pour mémoire, en 2013, le taux d'équipement atteint 83 % et près d'un tiers des ménages a même deux voitures.

Nous serions très déçus si nous devions nous contenter des salaires de l'époque, même en intégrant l'inflation. Depuis des années, les Français n'en finissent pas de répéter que la vie est de plus en plus dure mais notre pouvoir d'achat a été, en effet multiplié par plus de 3 depuis 1960. Côté patrimoine, nous sommes tous des nantis par rapport à ce que nous aurions possédé en 1960. Nous sommes, aujourd'hui, scandalisés par la soi-disant montée des inégalités et de la pauvreté. Or par rapport

aux années 60, nous évoluons dans un pays de cocagne. En quarante ans, le taux de pauvreté est passé de plus de 18 % à 14 %. Le rapport entre les revenus des 10 % les plus riches et des 10 % les plus pauvres était de 1 à 5 en 1970 contre 1 à 3,5 en 2010.

En 1969, l'alimentation était le principal poste de dépenses des ménages. Elle représentait près de 20 % des dépenses de consommation contre 10 % aujourd'hui. En revanche, le logement pesait moins en 1969 qu'en 2014 dans le budget des ménages, 14 % contre 20 %. Par ailleurs, le poids des dépenses d'habillement a été divisé par trois (près de 9 % en 1969 contre 3 % en 2014). Les dépenses de santé et surtout les dépenses liées à la culture et aux loisirs ont explosé durant ces quatre dernières décennies.

Les retraités n'étaient pas à la fête. Les pensions de retraite étaient faibles et l'inflation grignotait, année après année, le capital. À l'époque, plus de 2 millions de retraités devaient se contenter du minimum vieillesse quand ils sont moins de 600 000 en 2014.

### **La Corse, championne de France de la croissance**

L'INSEE a publié une étude sur la croissance du PIB des régions françaises depuis 1990. **Ce sont les régions de la façade ouest et également du pourtour méditerranéen qui s'en sortent le mieux.** Dans la majorité des régions, le produit intérieur brut est presque revenu à son niveau d'avant-crise. Néanmoins, les régions de l'Est de la France n'ont pas encore réussi à revenir au niveau de 2007. C'est le cas en Alsace-Champagne-Ardenne-Lorraine, en Bourgogne-Franche-Comté et dans le Nord-Pas-de-Calais-Picardie. La présence de secteur d'activités à forte productivité du travail, les taux d'activité et les évolutions démographiques contribuent aussi à ces écarts régionaux.

Dans la décennie 1990, la croissance a été soutenue dans l'ensemble des régions françaises. Le produit intérieur brut (PIB) a augmenté en moyenne de 2 % par an en France et de 1,6 % à 2,6 % selon les régions. La croissance des régions a été moins homogène à partir des années 2000. Ces dernières ont vu le décrochage des régions de l'Est de la France ainsi que le retour en force de l'Île-de-France. La crise de 2008 a accentué cette tendance. Il faut souligner que la région Bourgogne-Franche-Comté a enregistré le plus fort recul régional au niveau du PIB, - 1 % par an entre 2008 et 2013.

**Pour la France métropolitaine, c'est en Corse que la croissance est la plus rapide depuis 2000.** La croissance de cette région est portée par le Programme d'Équipement et d'Investissement, par la bonne tenue du secteur immobilier et du tourisme ainsi que par l'augmentation de la population.

Depuis la crise, les PIB de Mayotte et de la Guyane, les moins élevés parmi les régions françaises, augmentent à un rythme annuel très important (+4 %). Ces régions étaient déjà les plus dynamiques entre 2000 et 2008.

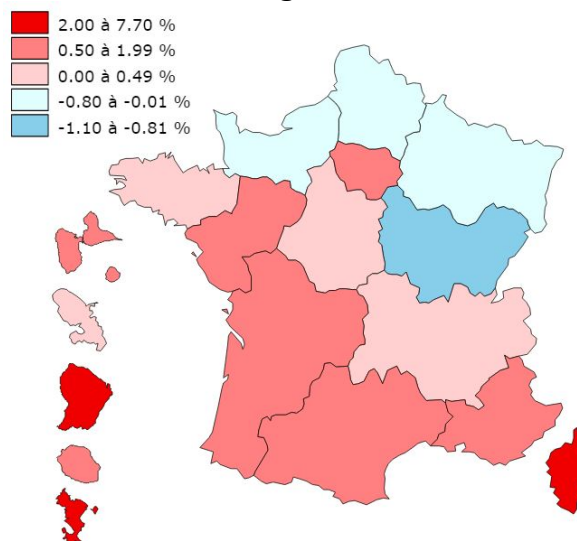
## Des écarts importants au niveau des PIB par habitant

À l'issue de cette période, en 2013, les PIB régionaux par habitant se situent à des niveaux très différents : de 8 000 euros à Mayotte à 53 600 euros en Île-de-France.

Pour déterminer, la puissance économique d'une région, il est utile de regarder la création de richesses générée par emploi. En 2013, le PIB par emploi est de 105 300 euros en Île-de-France, de 70 300 euros pour le reste de la métropole et de 64 700 euros dans les départements d'outre-mer. Seules deux régions ont un PIB par emploi supérieur à la moyenne de province : Auvergne-Rhône-Alpes et Provence-Alpes-Côte d'Azur. La première se distingue par une industrie qui reste dynamique et un poids important des activités de services aux entreprises et de recherche. Les activités de transport et entreposage sont, quant à elles, plus nombreuses en Provence-Alpes-Côte d'Azur. À l'opposé, le PIB par emploi en Bretagne est le plus faible de la métropole (66 500 euros). Les industries agroalimentaires et l'agriculture sont fortement représentées dans cette région et dans ces secteurs d'activités, la productivité apparente du travail est relativement faible.

L'autre point important, pour mesurer la croissance régionale, réside dans la prise en compte le nombre d'emplois. Ainsi, entre 1990 et 2013, le ratio emploi par habitant a nettement progressé en Corse, Provence-Alpes-Côte d'Azur, Pays de la Loire et Nord-Pas-de-Calais-Picardie. Dans ces quatre régions, cette hausse est surtout liée à celle du taux d'activité. La croissance du taux d'activité des femmes entre 1990 et 2013 en est la principale explication. En France métropolitaine, ce taux a augmenté de 7 points en Île-de-France et jusqu'à 18 points en Corse. À l'inverse, avec le vieillissement de la population, l'effet démographique est négatif dans toutes les régions métropolitaines et commence à peser sur le taux de croissance.

### Taux de croissance des régions françaises de 2008 à 2013



Source : Insee, comptes régionaux, base 2010.

## LE COIN DE LA CONJONCTURE

### La tête à l'envers (2<sup>ème</sup> partie)

*(Cet article constitue la seconde partie de l'intervention de Philippe Crevel prononcée à l'Observatoire de la retraite le 7 juillet 2016)*

#### **Les taux négatifs appellent les taux négatifs**

Le Japon a ouvert la voie des taux négatifs. Or, après une quinzaine d'années de pratique japonaise, force est de constater qu'il est difficile de retrouver durablement le territoire des taux positifs.

Les taux négatifs sont le signe d'un dysfonctionnement qui conduit les acteurs à vouloir réduire, autant que possible, leur exposition aux risques. Ainsi, en prenant tous la même direction, ils favorisent la baisse des taux. Il faut, par ailleurs, prendre en compte les anticipations négatives. Convaincu que la poursuite de la baisse des taux est incontournable, les investisseurs acceptent alors les obligations proposées en pensant que demain ce sera pire et que même, ils peuvent espérer réaliser quelques plus-values.

***Pour les différents acteurs, la baisse des taux offre des avantages mais aussi quelques inconvénients***

#### **Pour les États, une bouffée d'air**

La baisse des taux réduit fortement le montant des intérêts à payer. Ainsi, en 2015, l'État, en France, a économisé 2 milliards d'euros grâce à la baisse des taux. À contrario, une remontée pourrait mettre en situation d'insolvabilité un certain nombre d'États.

L'inconvénient des taux bas est de retarder l'assainissement des finances publiques et de maintenir des niveaux d'endettement historiquement élevés.

#### **Pour les banques, le problème numéro 1, c'est l'aplatissement de la courbe**

Les banques prêtent à 10 ans mais se refinancent à court terme. L'écart de taux est évidemment une source de rémunération mais du fait d'une convergence des taux, cet écart devient minime d'autant plus que le secteur bancaire est concurrentiel.

Les banques passent leur temps à jouer avec le temps. Le changement de graduation de l'échelle des taux des prêts n'est pas en soi gênant.

Dans un premier temps, la baisse des taux a amélioré leurs marges mais la transmission sur les taux longs avec l'aplatissement de la courbe a fait disparaître assez rapidement cet avantage. En outre, elles ne peuvent pas répercuter l'intégralité des taux à leurs clients. Ainsi, pour le moment, les comptes à vue, les livrets bancaires ne font pas l'objet de taux négatif. Il y a donc des poches de pertes obligeant les



banques à jouer sur les frais et les commissions. En parallèle, il faut prendre en compte le renforcement des normes prudentielles qui génèrent des coûts supplémentaires.

Les banques ne peuvent plus prendre le moindre risque avec les prêts compte tenu de la petitesse de leurs marges sur ce type d'opérations. Les prêts ne sont accordés qu'à des clients sûrs, ce qui ne favorise pas l'innovation et la croissance.

### **Pour les assureurs, le problème, c'est demain et après-demain**

Il y a deux écueils importants. Le premier, c'est évidemment, avec l'arrivée à terme du stock d'obligations à rendements positifs, la contrainte de reconstituer un portefeuille avec des obligations à très faibles rendements au moment même où s'accumulent les contraintes réglementaires et la révolution digitale.

Le deuxième écueil est lié à la survenue d'une remontée brutale des taux qui pourrait générer un choc de solvabilité. Le Gouvernement a, à ce sujet, fait adopter un amendement à l'occasion de la discussion du projet de loi Sapin II qui permettra de bloquer durant une certaine période les rachats en cas de crise.

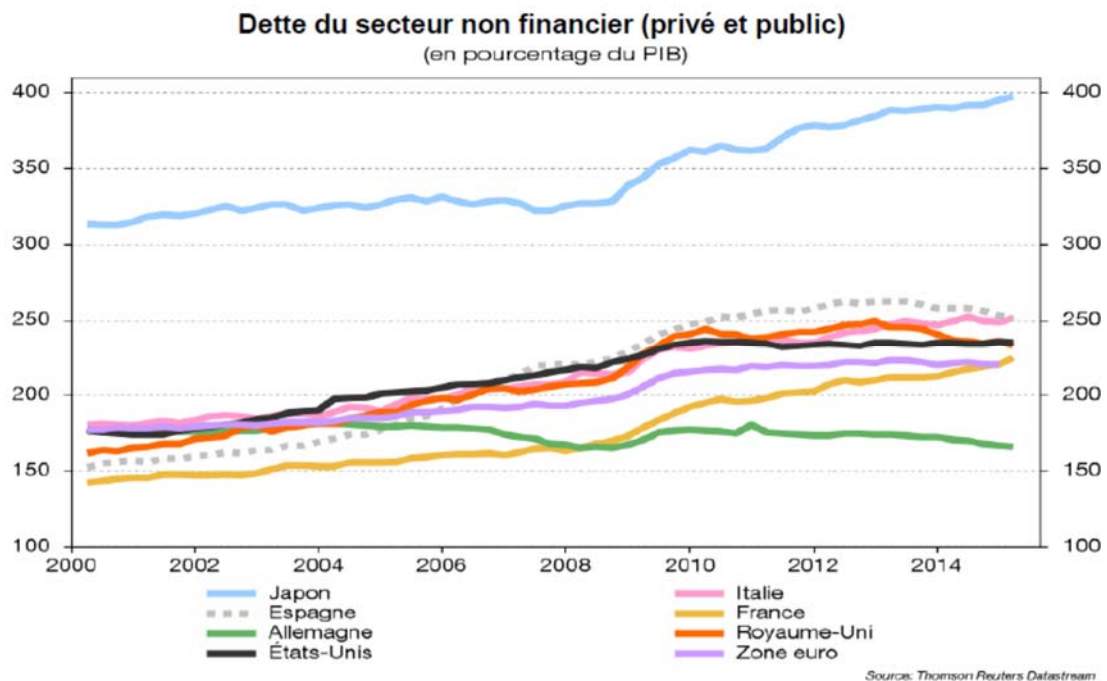
Le troisième écueil est celui de la réglementation prudentielle (Solvency II). Elle a été élaborée rapidement en réaction à la crise de 2008. Face à la tourmente financière, l'urgence du moment était d'assurer tout à la fois la liquidité et la solvabilité en temps réel. Il en a résulté une réglementation à plusieurs piliers traitant tant des modes de gouvernance que de l'allocation d'actifs. La conséquence a été de pénaliser les placements actions et cela quel que soit le produit.

Pour trouver du rendement, les gestionnaires doivent faire preuve d'innovation à travers la constitution de véhicules à la transparence pas toujours garantie. Par ailleurs, le placement en immobilier de commerces et de bureaux est devenu un palliatif à la baisse des taux au risque de créer une bulle spéculative.

### **Pour les entreprises, un bilan positif à condition de s'endetter et d'investir**

Auparavant, les entreprises gagnaient de l'argent avec leur trésorerie, maintenant l'objectif est de ne pas en perdre. Avant, il fallait encaisser vite et décaisser lentement ; aujourd'hui, cela pourrait être l'inverse... Les taux bas incitent à la prise de risques pour chercher du rendement ce qui peut être nuisible aux intérêts de l'entreprise. L'allocation d'actifs devient plus compliquée.

Les entreprises bien notées et ayant des projets d'investissement peuvent se financer à faible prix par emprunts. Le coût de l'endettement est réduit ce qui améliore la rentabilité des projets. En revanche, les taux n'incitent pas à passer par des financements via les marchés financiers ce qui limite l'effet de levier. Enfin, les faibles taux dissuadent de réduire le poids de l'endettement et d'assainir les comptes.



### Pour les ménages, un bilan circonstancié des taux négatifs

La baisse des taux a permis d'alléger la facture des remboursements des prêts immobiliers qui constitue de très loin le premier poste d'endettement des ménages. Jusqu'au milieu de l'année 2015, ces derniers ont surtout profité de la chute des taux pour renégocier leurs anciens prêts. Cette renégociation représentait plus de 40 % de l'activité du crédit à l'immobilier. Depuis quelques mois, les nouveaux prêts connaissant un certain essor. Par ailleurs, les banques ont eu tendance à durcir leurs conditions d'accès à l'emprunt afin de limiter leurs risques. De ce fait, se sont surtout les ménages déjà propriétaires décidant d'acheter un nouveau bien immobilier qui sont avantagés à la différence des primo-accédants.

Les ménages sont également avantagés au niveau du crédit à la consommation qui avait fortement reculé de 2009 à 2014 en raison du durcissement de la réglementation et de la crise. Depuis quelques mois, le crédit à la consommation a renoué avec la croissance.

### Que font les épargnants avec les taux négatifs ?

Les épargnants français, aussi surprenants que cela puissent paraître, épargnent. Le taux d'épargne était de 14,4 % du revenu disponible brut au cours du premier trimestre 2016. Il avait atteint 14,8 % à la fin de l'année 2015.

Pourquoi malgré la baisse des rendements, continuent-ils à épargner ?

Aujourd'hui, en France, les épargnants ne sont pas confrontés directement à la barre du taux zéro. Même s'ils ne s'en rendent pas compte, l'épargne reste très bien

rémunérée au regard du contexte économique et financier. Le taux du Livret A est à 0,75 %, celui du PEL à 1,5 %, celui du fonds euros de l'assurance-vie à 2,27 %. Les livrets fiscalisés sont à 0,48 % quand le taux de l'Euribor à 1 mois est à -0,364 %.

Aujourd'hui, les banques et les assureurs, les grandes entreprises sont confrontés aux taux négatifs. Certes, certains pourraient avoir la tentation du cash, mais c'est oublier que la cash a un coût, les frais de garde.

Par effet d'encaisse, les ménages implicitement ou explicitement calent leur effort d'épargne en fonction d'un objectif qu'ils se sont assignés. Compte tenu de la faiblesse du rendement, ils compensent en augmentant leur effort d'épargne.

Par effet de précaution, les ménages épargnent par crainte du lendemain. C'est la première des motivations en matière d'épargne. En la matière, le climat de défiance est propice à maintenir un haut niveau d'épargne.

Par l'effet immobilier, les ménages sont obligés d'épargner tant pour rembourser 800 milliards d'euros d'emprunts immobiliers que pour se constituer des apports personnels justement pour acheter leur résidence principale.

### **Les Français sont-ils prêts à prendre des risques pour contrer l'évolution des taux ?**

53 % des Français, selon le sondage du Cercle de l'Épargne, rejettent l'idée de prendre des risques pour obtenir un meilleur rendement au niveau de leur épargne. Mais, inversement 47 % y sont prêts. Ce dernier ratio monte à 55 % chez les épargnants. Il est encore plus élevé chez les détenteurs de PEA et de contrats d'assurance-vie.

Mais, il convient de souligner qu'en France, comme dans de nombreux pays d'Europe continentale, le rendement n'est pas la motivation première des épargnants. Un petit quart des épargnants met le rendement comme priorité quand 38 % mettent en avant la sécurité et 35 % la liquidité. Le rendement n'arrive en deuxième position qu'auprès des détenteurs de patrimoine de plus de 100 000 euros.

Cette préférence pour la liquidité s'exprime par l'envolée des dépôts à vue dont l'encours a atteint plus de 357 milliards d'euros au mois d'avril dernier. En quatre mois, le gain avoisine les 9 milliards d'euros. Depuis 2008, l'encours a progressé de 100 milliards d'euros.

Le Livret A, malgré la décollecte de ces deux dernières années (-15 milliards d'euros de décollecte en 2014 et 2015) enregistre toujours des volumes d'encours sans précédent. Il a augmenté de 100 milliards d'euros depuis 2008. Preuve que la liquidité et la sécurité priment, la collecte est redevenue positive ces trois derniers mois.

Le succès du Plan d'Épargne Logement n'est pas sans lien au fait qu'il est tout à la fois sûr, relativement liquide et qu'en outre il était plutôt bien rémunéré. Son encours est à son plus haut historique. Il a largement dépassé le niveau de 2005 avant la réforme qui a entraîné son déclin jusqu'en 2011. Près de 9 milliards d'euros ont été

collectés sur les cinq premiers mois de l'année. Sur le seul premier trimestre, 900 000 nouveaux PEL ont été ouverts.

De même, même si les unités de compte progressent, 19 % de la collecte, l'assurance-vie demeure avant tout plébiscitée pour ses fonds euros. Certes, 42 % des sondés dans le cadre de l'enquête annuelle du Cercle considèrent qu'il convient aujourd'hui d'investir dans un contrat multisupport mais 46 % pensent qu'un contrat monosupport avec un seul fonds euros est préférable. Seuls 12 % sont prêts à ne prendre que des unités de compte.

### **Le Brexit, du blocus continental à la guerre commerciale !**

Le Royaume-Uni face au risque de ralentissement de son économie et pour contrecarrer les effets de la sortie de l'Union européenne est tenté de mener une politique non coopérative en abaissant ses impôts et taxes. Il se transformerait en zone offshore afin de bénéficier des flux de capitaux qui lui sont indispensables pour financer son déficit commercial.

Le Blocus continental est le nom donné à la politique suivie par Napoléon qui souhaitait ruiner l'Angleterre, première puissance économique de l'époque, en fermant toute l'Europe à ses exportations. L'objectif était de ruiner les finances de « la perfide Albion ».

Le blocus fut institué par le décret de Berlin du 21 novembre 1806, et fut renforcé par le décret de Milan du 17 décembre 1807. Ce blocus se retourna contre Napoléon et entraîna sa chute. Afin de le faire respecter, il fut obligé d'envahir un nombre croissant d'États dont le Portugal, l'Espagne et la Russie. Le blocus isola Napoléon et facilita le développement des nationalismes au sein des pays conquis.

Le blocus favorisa la création d'entreprises sidérurgiques en Allemagne. La mise en place du Zollverein (tarifs douaniers protecteurs décidés par les États allemands) après l'abdication de l'Empereur est une conséquence du blocus. Tout comme le développement du sucre de betterave qui remplace le sucre de canne. Enfin, les États-Unis commencent à prendre marque en tant que puissance commerciale. De ce fait, toute modification des règles commerciales n'est pas sans conséquence sur l'évolution de l'économie.

La sortie de l'Union du Royaume-Uni pourrait déboucher sur une guerre économique qui serait préjudiciable à l'ensemble des acteurs. Le Royaume-Uni pourrait opter pour une politique monétaire agressive avec un recours accru au Quantitative Easing et aux taux négatifs. Il pourrait laisser se déprécier la livre sterling. Cette dépréciation aurait pour objectif d'améliorer la compétitivité des entreprises à l'exportation. Néanmoins, au vu du déficit commercial important, cette dépréciation aurait tendance, dans un premier temps du moins, à le gonfler, les prix des importations augmentant quand, dans le même temps, les capacités d'exportation de l'industrie britannique sont limitées.

Le nouveau Gouvernement pourrait mener une politique fiscale également agressive avec, à la clef une baisse de la taxation des entreprises. Cette politique vise à maintenir un flux de capitaux et à améliorer la compétitivité des entreprises installées sur le sol britannique. Il a été déjà annoncé que le taux de l'impôt sur les sociétés pourrait passer à 15 %.

Une telle politique pourrait, par voie de conséquence, obliger également les États membres de l'Union européenne à baisser la pression fiscale sur les entreprises avec en contrepartie une augmentation des impôts supportés par les ménages (TVA par exemple). La BCE pourrait être contrainte de maintenir plus longtemps sa politique de faibles taux. L'Europe pourrait ne pas être conciliante au niveau du traité commercial à signer avec les Britanniques sous prétexte que ces derniers opteraient pour une politique de dumping social, fiscal et monétaire.

### **L'Allemagne paiera car c'est son intérêt**

L'Allemagne a accepté la disparition du deutschemark avec le traité de Maastricht sous réserve de la mise en œuvre d'une politique monétaire obéissant aux canons de la Bundesbank et en espérant pouvoir accroître sa capacité d'exportation. La disparition des monnaies nationales, en faisant disparaître le risque de change et des dévaluations compétitives, a renforcé l'économie exportatrice allemande.

Depuis la crise de 2008 et surtout depuis la crise grecque de 2011/2012, l'Allemagne a été contrainte de s'asseoir sur ses principes afin d'éviter une implosion de la zone euro. Elle a ainsi accepté la mise en œuvre d'une politique monétaire non conventionnelle et une certaine forme de laxisme budgétaire.

Le Ministre de l'Économie, au moment de la crise grecque, avait tendance à indiquer à ses interlocuteurs européens que l'Allemagne n'a pas vocation à aider les pays en difficulté de l'Europe mais qu'elle le fera à la condition de ne pas le lui demander trop fort.

Avec le Brexit, l'Allemagne peut être amenée une nouvelle fois à abandonner ses principes. Elle pourrait une fois de plus accepter des déficits plus importants que prévu, effectuer une relance budgétaire en Allemagne ou ne rien dire devant un bail-out des banques quand c'est nécessaire. Elle pourrait même contribuer à un renforcement du fédéralisme dans la zone euro.

L'Allemagne n'a guère le choix. Premièrement, elle possède le stock le plus important de créances sur les autres pays européens. L'implosion de la zone euro la ruinerait comme elle ruinerait l'ensemble des États membres. Deuxièmement, l'Union européenne est son marché le plus fidèle. Si l'Allemagne a développé ses relations commerciales avec les pays émergents, néanmoins son marché quasi-intérieur est européen.

Si l'Allemagne décidait de jouer en solo. Sa monnaie, dans un premier temps, serait surévaluée avec celle des autres pays européens ce qui pénaliserait très rapidement son économie.

Cette situation devrait obliger les autorités allemandes à infléchir sans le dire leur politique. En effet, l'Allemagne tente depuis 2008, de limiter ses risques ce qui n'est pas sans conséquence pour les autres États de la zone euro. En effet, depuis la Grande Récession, le capital ne circule plus entre les pays de la zone euro et l'excès d'épargne de l'Allemagne n'y est plus recyclé

L'Allemagne continue à absorber les revenus des États membres grâce à ses excédents commerciaux mais prend de moins en moins de risques. De ce fait, il y a auto-alimentation de la crise financière avec, en particulier, le recours au bail-out pour l'assainissement des banques porteuses de créances douteuses (recapitalisation par l'État ou des acteurs de la place) et non au bail-in (pertes pour les actionnaires et pour les porteurs de dette des banques). Du fait de cette solution, les États doivent par tous les moyens réduire leur endettement au prix d'une diminution des déficits et en ayant recours à des dévaluations internes (qui améliorent la compétitivité prix de la production).

Cette politique peut aboutir à un moment ou à un autre à une mise en cause de l'Allemagne jugée inflexible et égoïste d'où la nécessité pour le Gouvernement d'Angela Merkel d'adresser des signaux plus coopératifs.

## LE COIN DES TENDANCES

### Quand la publicité digitale est devenue leader

Selon le baromètre semestriel du SRI (Les Régies Internet), la publicité digitale aurait connu une croissance de 6% au cours du premier semestre 2016 avec un chiffre d'affaires de 1,651 milliard d'euros en France (contre +3,5% en 2014 à 1,490 milliard d'euros). Pour la première fois en France, à la fin du premier trimestre, le digital a dépassé la télévision comme support publicitaire. Il pesait 30 % de la publicité en France contre 29,7% pour la TV. Aux Etats-Unis, le digital pèse 30,5 %. Il représente 44,1 % du marché de la publicité en l'Angleterre et 51,6 % en Chine.

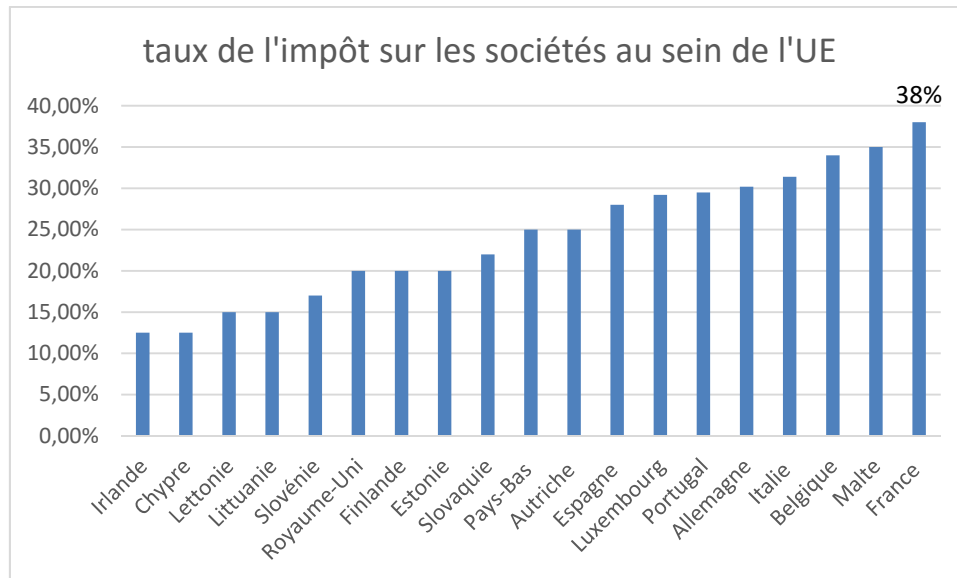
La publicité mobile connaît toujours une croissance rapide. Elle atteint les 425 millions d'euros dont 236 millions d'euros en search et 189 millions d'euros en display. Elle augmente de 71 % sur un an.

La publicité mobile sur les réseaux sociaux progressant de 82 % quand celle hors réseaux sociaux la croissance n'augmente que de 22 %. Le display, catégorie de publicité digitale utilisant la vidéo et les graphiques, a progressé au cours du 1<sup>er</sup> semestre de 13,7% à 547 millions d'euros largement porté par la croissance des réseaux sociaux. Ils représentent désormais 31% du display au contre 26% en l'année dernière.

La publicité sur les réseaux sociaux qui est largement dominée par la société de Mark Zuckerberg, Facebook, en France a progressé de 59% au premier semestre 2016 à 196 millions d'euros.

## LE COIN DU GRAPHIQUE DE LA SEMAINE

### Le taux de l'impôt sur les sociétés en Europe



Avec les taxes additionnelles, le taux de l'impôt sur les sociétés était, en France, en 2015, supérieur à celui de ses partenaires européens. Néanmoins, ce classement ne prend pas en compte le fait que les assiettes diffèrent d'un pays à un autre. Ainsi, l'assiette de l'IS est plus étroite que dans bien d'autres pays du fait notamment du crédit d'impôt recherche et du fait du régime des amortissements corporel. Il convient également de prendre en compte le régime d'intégration fiscale qui permet d'exonérer, en grande partie, les remontées de dividendes au sein d'un groupe intégré. Ce dispositif est considéré comme l'un des plus compétitifs au niveau européen. Par ailleurs, la prise en compte des amortissements ainsi que la déductibilité des pertes antérieures, plafonnées dans de nombreux pays européens sont également considérées favorables aux entreprises imposées en France.

Après retraitement de l'assiette, le taux effectif d'imposition est en France proche de 20 %... Néanmoins, au niveau facial, le taux de l'IS peut dissuader des entreprises à s'installer en France. Enfin, ce sont avant tout les grandes entreprises qui bénéficient des niches fiscales quand les PME n'y ont que difficilement accès.

## AGENDA ECONOMIQUE DE LA SEMAINE

### Dimanche 17 juillet

Au **Royaume-Uni**, il faudra suivre **l'évolution de l'indice Rightmove du prix des maisons (neuves et existantes)** pour le mois de juillet.

### Lundi 18 juillet

**La Bundesbank allemande** publiera son **rapport mensuel**.

Aux **États-Unis**, il faudra suivre **l'indice NAHB du marché immobilier** pour le mois de juillet.

### Mardi 19 juillet

Au **Royaume-Uni**, il faudra regarder **l'indice des prix de détail et l'indice des prix à la production** ainsi que **l'indice des prix à la consommation** du mois de juin.

En **Allemagne et pour la zone euro**, il faudra suivre **l'enquête ZEW sur le sentiment économique** du mois de juillet. Sera également communiquée, **pour l'Allemagne, l'enquête ZEW Situation courante** pour le mois de juillet.

Aux **États-Unis**, il faudra suivre **les permis de construire et les mises en chantier** du mois de juin.

### Mercredi 20 juillet

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

Pour la **zone euro**, sera communiqué **le résultat des comptes courants** de mai.

Au **Royaume-Uni**, sera attendu **le taux de chômage** de juin.

Pour la **zone euro**, sera publié **l'indice de confiance des consommateurs** de juillet.

Au **Japon**, il faudra regarder **la balance commerciale** du mois de juin.

### Jeudi 21 juillet

En **France**, sera publié **le climat des affaires** de juillet. Il devrait ressortir stable.

**Les indices PMI Composite Markit et des services de juillet** seront rendus publics pour la **France, l'Allemagne, la zone euro et les États-Unis**.

**L'indice PMI manufacturier** sera communiqué pour la **France, l'Allemagne, la zone euro et les États-Unis**. Les indices PMI devraient être en légère baisse.



Pour la **zone euro**, il faudra regarder l'enquête sur le chômage du **2<sup>ème</sup> trimestre**.

Pour le **Royaume-Uni**, sera rendu public le **résultat des ventes au détail** du mois de juin.

Pour la **zone euro**, la **BCE** se réunit et abordera les **questions de politiques monétaires et donc les taux**.

Aux **États-Unis**, il faudra regarder l'indice de l'activité nationale de la **FED de Chicago de juin**. Sera également publié l'enquête de la **FED de Philadelphie pour le secteur manufacturier de juillet**.

Aux **États-Unis**, seront communiqués les **ventes de maisons existantes et les indicateurs avancés** de juin.

### **Vendredi 22 juillet**

Au **Japon**, sera communiqué l'indice **PMI manufacturier Nikkei** de juillet. Sera également rendu public l'indice de la **production tous secteurs industriels** de mai.

En **Italie**, sera communiqué le **résultat des ventes de détail** de mai.

Au **Royaume-Uni**, il faudra regarder l'enquête **CBI sur les tendances industrielles – commandes** de juillet.

Aux **États-Unis**, il faudra suivre le **décompte des gisements pétroliers US Baker Hughes**.

### **Samedi 23 et dimanche 24 juillet**

En **Chine** se déroulera la **réunion des ministres des Finances et banquiers centraux du G20**.

**La Lettre Économique 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.lorello.fr](http://www.lorello.fr)**

#### **Pour tout contact et correspondance**

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

#### **Abonnement : à adresser à [phcrevel@lorello.fr](mailto:phcrevel@lorello.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