

SOMMAIRE DE LA LETTRE ECO N°202

Le Coin des Épargnants

- Le tableau économique et financier
- Demain sera un autre jour
- Une belle semaine d'automne
- L'Arabie Saoudite plébiscitée
- La rédemption sera longue

C'est déjà hier

- La Chine, une croissance en trompe l'œil
- Europe, 120 millions de personnes en situation de pauvreté

Le Coin de la Conjoncture

- Des épargnants qui épargnent, c'est bien là le problème !
- Comment vivre sans baisse du pétrole ?
- Chine, quand l'avenir se joue en-dehors des frontières

Le Coin des Tendances

- Les métropoles, des foyers d'inégalités
- C'est au Royaume-Uni que l'on mange le mieux !

Le Coin des Graphiques

- L'éducation, le passeport anti-chômage ?

L'agenda économique et financier de la semaine

LE COIN DES ÉPARGNANTS

Le tableau financier de la semaine

	Résultats 21 octobre 2016	Évolution sur 5 jours	Résultats 31 décembre 2015
CAC 40	4 536,07	+1,46%	4 637
Dow Jones	18 145,71	+0,04 %	17 423
Nasdaq	5 257,40	+0,83 % %	5107
Daxx Allemand	10 710,33	+1,23 %	10 743
Footsie	7 020,47	+0,10%	6 242
Euro Stoxx 50	3077,65	+1,73 %	3 100
Nikkei	17 184,59	+1,95 %	19 033
Taux de l'OAT France à 10 ans (18 heures)	0,303 %	-0,039 pt	0,993 %
Taux du Bund allemand à 10 ans (18 heures)	0,006 %	-0,048 pt	0,634 %
Taux du Trésor US à 10 ans (18 heures)	1,756 %	+0,001 pt	2,269 %
Cours de l'euro / dollars (18 heures)	1,0865	-0,97 %	1,0854
Cours de l'once d'or en dollars (18 heures)	1 264,300	+1,14 %	1061
Cours du baril de pétrole Brent en dollars (18 heures)	51,5900	-0,77 %	37,570

« Demain sera un autre jour »

La BCE s'est réunie le jeudi 20 octobre et a décidé de ne pas modifier ses taux. Le taux d'intérêt des opérations principales de refinancement ainsi que ceux de la facilité

de prêt marginal et de la facilité de dépôt demeureront à respectivement 0,00 %, 0,25 % et – 0,40 %.

Le Conseil des gouverneurs a rappelé que les taux d'intérêt directeurs de la BCE resteront à leurs niveaux actuels ou à des niveaux plus bas sur une période prolongée, et bien au-delà de l'horizon fixé pour les achats nets d'actifs. En ce qui concerne les mesures non conventionnelles de politique monétaire, le Conseil des gouverneurs a indiqué que les achats mensuels d'actifs à hauteur de 80 milliards d'euros devraient être réalisés jusqu'à fin mars 2017 ou, au-delà, si nécessaire, et, en tout cas, jusqu'à ce qu'il observe un ajustement durable de l'évolution de l'inflation conforme à l'objectif fixé, c'est-à-dire 2 %. Le Président de la BCE a indiqué, par ailleurs, que l'arrêt des achats d'actifs ne sera pas brutal tout en soulignant que ces derniers devraient à un moment ou un autre cesser.

Une belle semaine d'automne

La bourse de Paris a connu sa meilleure semaine depuis plus d'un mois et est repassée au-dessus de cette fameuse ligne des 4500 points. Le CAC 40 est à moins de 72 points de son record de 2016 obtenu le 21 avril dernier. L'évolution prudente de cette semaine n'est pas sans lien avec les déclarations des autorités monétaires, l'évolution du cours du pétrole et les résultats divergents de plusieurs entreprises ; résultats jugés positifs pour Microsoft, Essilor, Mc Donald et négatifs pour General Electrics, eBay ou IBM. Par ailleurs, les investisseurs ont salué l'offre de 47 milliards de dollars de British American Tobacco pour acquérir le solde des actions Reynolds. Cette opération aboutit à positionner le groupe au premier rang des firmes de tabacs.

L'Arabie Saoudite plébiscitée

Sans surprise, les premières obligations de l'Etat d'Arabie Saoudite ont trouvé preneurs très rapidement. La demande a été de 67 milliards de dollars pour une offre de 30 milliards de dollars. En ces temps de taux d'intérêt négatifs, l'Arabie Saoudite a soigné les épargnants avec des taux s'échelonnant de 2,58 % à 5 ans à 4,62 % à 15 ans. Après cette première, l'Arabie Saoudite se prépare à introduire, en 2018, sa compagnie pétrolière Aramco dont la valorisation potentielle a été évaluée entre 2000 et 3000 milliards de dollars.

La rédemption sera longue

Le 11 janvier 2012, l'agence de notation, Standard and Poor's, abaissait la note de la France qui perdait ainsi son triple A. S&P avait, par la suite, dégradé, à nouveau, la note de la France en novembre 2013, la faisant passer de AA+ à AA, la troisième note dans son barème. L'agence avait également révisé sa perspective de « stable » à « négative » en octobre 2014. Or, ce vendredi 21 octobre, la même agence a décidé de relever la perspective de la note de la France, qui repasse ainsi de négative à stable. En revanche, la note reste fixée à « AA ».

Pour justifier cette légère révision à la hausse, l'agence de notation souligne que la France met en œuvre progressivement des réformes visant à soutenir la croissance et à réduire les déficits publics. « La reprise économique est en bonne voie, tout particulièrement si le rebond dans les investissements des entreprises est confirmé, et si la croissance de l'emploi accélère », a-t-elle précisé.

La dégradation de la note de la France n'avait guère eu de conséquence sur les taux d'intérêt, la France ayant depuis battu des records historiques en matière de taux bas. La révision effectuée par S&P ne changera guère la situation mais constitue néanmoins une bonne nouvelle. Il convient de mentionner que l'Etat a émis, cette semaine, pour la deuxième fois de l'année un emprunt à 50 ans à un taux de 1,5 %.

En revanche, rien de nouveau pour la dette publique ; Eurostat a publié les résultats des déficits publics et des dettes publiques pour 2015. Sans surprise, la dette française a continué à s'accroître pour atteindre 96,2 % du PIB contre 95,3 % en 2014. Elle est nettement supérieure à la moyenne européenne qui s'élève à 90,4 % du PIB. Pour information, pour l'INSEE, au deuxième trimestre, la dette publique a dépassé 98 % du PIB (mais les règles de calculs diffèrent de ceux d'Eurostat).

C'EST DÉJÀ HIER

La Chine, une croissance en trompe l'œil

Les statistiques économiques chinoises font toujours l'objet d'interrogations sur leur fiabilité. En la matière, c'est plus la tendance qui compte que les chiffres en eux-mêmes.

Pour le troisième trimestre, la croissance du PIB chinois aurait donc atteint 6,7 % sur un an, une progression identique à celle des deux trimestres précédents. La production industrielle est, en revanche, en léger recul avec un taux de croissance de 6,1 % contre 6,4 % le trimestre précédent. Dans un communiqué, les autorités gouvernementales se félicitent d'une « performance générale meilleure qu'escompté » mais soulignent que « le développement économique (de la Chine) est toujours engagé dans une période délicate de transformation et de rééquilibrage ».

Pour ce troisième trimestre, la croissance a été portée par la construction qui représente 15 % du PIB et par l'investissement public. Il y a une crainte réelle de bulle immobilière. Dans certaines villes, les prix de l'immobilier progressent de plus de 50 % sur un an. La Chine est, par ailleurs, de plus en plus dépendante de la dépense et de l'investissement public-tendant à compenser la chute de l'investissement privé. Il en résulte une forte progression de l'endettement public. Le FMI a indiqué que la dette publique et privée chinoise approche désormais les 250 % du PIB, ce qui-pourrait mettre en position de vulnérabilité le pays surtout en cas de ralentissement rapide de l'activité. Face à l'augmentation des créances douteuses, la banque centrale n'aurait

pas d'autres solutions que de réaliser des achats de titres pour soulager le système financier.

Europe, près de 120 millions de personnes en situation de pauvreté

En 2015, environ 119 millions de personnes, soit 23,7% de la population, dans l'Union européenne (UE) étaient menacées de pauvreté ou d'exclusion sociale.

Sont considérées appartenir à cette catégorie les personnes affectées par au moins une des trois conditions suivantes:

- en risque de pauvreté après transferts sociaux (pauvreté monétaire) ;
- en situation de privation matérielle sévère ;
- vivant dans des ménages à très faible intensité de travail.

Après trois années consécutives de hausses entre 2009 et 2012 pour atteindre près de 25 %, la proportion de personnes menacées de pauvreté ou d'exclusion sociale dans l'Union a depuis baissé pour retrouver son niveau de 2008 (23,7 %). Cette baisse s'explique par la diminution du chômage dans de nombreux pays, par le retour de la croissance ainsi que par la meilleure prise en compte de la détresse sociale par les pays membres de l'Union.

Une pauvreté concentrée dans quelques pays européens

En 2015, plus d'un tiers de la population était menacée de pauvreté ou d'exclusion sociale dans trois États membres, en Bulgarie (41,3 %), en Roumanie (37,3 %) ainsi qu'en Grèce (35,7 %).

À l'autre extrémité de l'échelle, les taux les plus faibles de personnes étant en risque de pauvreté ou d'exclusion sociale ont été enregistrés en République tchèque (14,0 %), en Suède (16,0 %) et aux Pays-Bas. (16,8%). La France (17,7 %) est au 5^{ème} rang parmi les États où le taux de pauvreté est le plus faible. Notre pays devance l'Allemagne, le Royaume-Uni et l'Italie.

Les pays qui ont été confrontés à de violentes récessions connaissent fort logiquement une augmentation de leur taux de risque de pauvreté ou d'exclusion sociale. Ce taux a ainsi augmenté entre 2008 et 2015 dans quinze États membres. Les plus fortes hausses ont été enregistrées en Grèce (de 28,1% en 2008 à 35,7% en 2015, soit +7,6 points de pourcentage), à Chypre (+5,6 points), en Espagne (+4,8 points) et en Italie (+3,2 points). Il est à noter que ce taux a fortement progressé au Luxembourg (+3,0 points). Dans ce pays, les mères célibataires, les personnes isolées constituent des populations particulièrement exposées. 46,1 % des personnes seules avec enfants sont en risque de pauvreté. Du fait de la cherté de la vie au Luxembourg et du coût du logement en particulier, 33,9 % des locataires sont concernés, contre 9,8 % des propriétaires. En raison de la faible indemnisation du chômage, de nombreux demandeurs d'emplois sont également en situation de forte précarité ?

Des pays de l'Europe de l'Est qui avaient connu une forte augmentation de la pauvreté dans les années 90 et au début des années 2000 enregistrent de réelles améliorations. En Pologne, le taux de risque de pauvreté est passé de 30,5 % à 23,4 %, soit -7,1 points) quand celui de la Roumanie a baissé de 6,9 points,

Les transferts sociaux atténuent fortement le taux de risque de pauvreté

17,3% de la population de l'Union en 2015 étaient en risque de pauvreté après prise en compte des transferts sociaux, c'est-à-dire que leur revenu disponible était en-dessous du seuil national de risque de pauvreté. Cette proportion de personnes menacées de pauvreté monétaire dans l'UE a légèrement augmenté par rapport à 2014 (17,2 %) et de manière plus significative par rapport à 2008 (16,5 %).

8 % de la population européenne en situation de détresse

Au sein de l'Union européenne en 2015, 8,1 % de la population était en situation de privation matérielle sévère. Les conditions de vie de cette partie de la population sont limitées par un manque de ressources, comme par exemple le fait de ne pas être en mesure de régler leurs factures, de chauffer correctement leur logement ou de prendre une semaine de vacances en dehors de leur domicile. Cette proportion de personnes en situation de privation matérielle sévère dans l'UE a diminué par rapport à 2014 (8,9 %) et à 2008 (8,5 %).

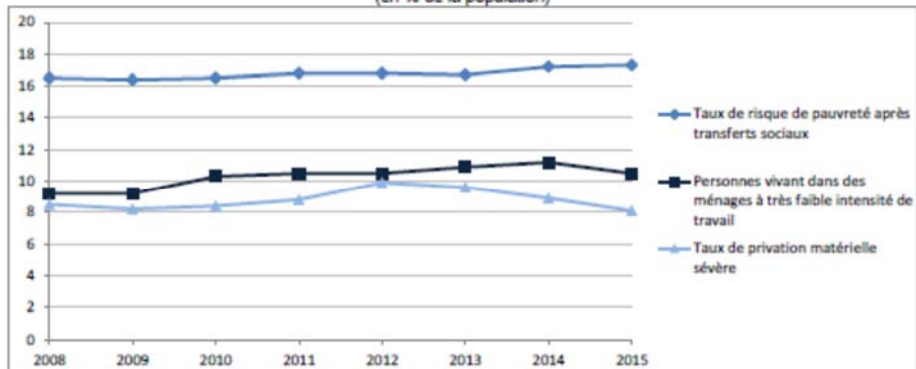
La proportion de personnes en situation de privation matérielle sévère en 2015 différait fortement selon les États membres pour lesquels les données sont disponibles, s'échelonnant entre 34 % en Bulgarie à moins 1 % de la population en Suède (0,7%), à 2 % au Luxembourg, à 4,4 % en Allemagne ou à 4,5 % en France.

Le sous-emploi comme porte d'entrée dans l'exclusion.

Concernant l'indicateur de faible intensité de travail, 10,5 % de la population âgée de 0 à 59 ans dans l'UE vivait dans des ménages où les adultes avaient utilisé moins de 20 % de leur potentiel total de travail au cours de l'année précédente. Cette proportion a baissé dans l'UE par rapport à 2014, une première depuis 2008.

En 2015, la Grèce (16,8 %), l'Espagne (15,4 %) et la Belgique (14,9 %) affichaient les plus fortes proportions de personnes vivant dans des ménages à très faible intensité de travail, alors que le Luxembourg (5,7 %), et la Suède (5,8 %) avaient les plus faibles taux parmi les États membres pour lesquels les données sont disponibles.

Évolution des trois composantes du taux de risque de pauvreté ou d'exclusion sociale dans l'UE, (en % de la population)



Les données 2008 et 2009 ne comprennent pas la Croatie. Les données 2015 sont estimées. Le nombre total de personnes en risque de pauvreté ou d'exclusion sociale est inférieur à la somme des personnes comptabilisées dans chacune des trois formes de pauvreté ou d'exclusion sociale, car certaines personnes sont affectées simultanément par plus d'une de ces formes.

Source : Eurostat

LE COIN DE LA CONJONCTURE

Des épargnants qui épargnent, c'est bien là le problème !

Des épargnants qui épargnent, c'est bien là le problème. Les faibles taux d'intérêt que nous connaissons depuis plus de 2 ans trouvent leur origine dans les politiques monétaires accommodantes, dans la faible inflation, dans la baisse des gains de productivité mais aussi, et surtout, dans le vieillissement de la population qui pèse sur l'investissement et accroît l'épargne.

Une affaire de banques centrales

Les politiques monétaires non conventionnelles n'avaient pas vocation à devenir la norme. Or, elles sont aujourd'hui la règle tout autour de la planète. La décision, le 21 septembre dernier, de la Réserve fédérale américaine de maintenir son objectif de taux d'intérêt au jour le jour à 0,25-0,5 % a souligné qu'il était difficile de remonter les taux. En effet, après avoir relevé la cible pour la première fois en dix ans fin 2015, la FED trouve chaque mois de bonnes excuses pour reporter la deuxième augmentation.

De son côté, la Banque du Japon (BoJ) n'a pas d'autres solutions que de poursuivre et d'amplifier sa politique non conventionnelle avec comme objectif toujours celui de faire remonter le taux d'inflation à 2 %. La banque centrale nippone est ainsi contrainte de porter ses achats d'obligations à 800 milliards de dollars par an. De ce fait, les rendements à 10 ans des obligations devraient rester encore longtemps proches du zéro.

Les taux bas pratiqués de la Banque Centrale Européenne (BCE) et de plusieurs autres banques centrales de pays européens de pratiquer des taux négatifs pour les dépôts se sont propagés aux marchés financiers. Après les Etats qui empruntent à taux négatifs, c'est le tour des grandes entreprises. Ainsi, Sanofi et Henkel ont émis des obligations en euros avec un rendement négatif.

Les emprunteurs gagnent de l'argent quand les épargnants en perdent. Or, au sein des pays avancés, du fait du vieillissement, les épargnants qui s'endettent sont plus nombreux que les investisseurs. L'effet économique des politiques monétaires non conventionnelles doit prendre en compte tout à la fois les gains générés par la baisse des taux pour les emprunteurs et la perte de revenus issus des placements.

Certes, la pratique des taux réels négatifs n'est pas un phénomène nouveau. Après la Seconde Guerre Mondiale et dans les années 70 et 80, l'inflation était fréquemment supérieure aux taux nominaux. En revanche, l'existence de taux nominaux négatifs est une nouveauté. Dans ce dernier cas, plus d'illusion monétaire, la vérité des prix s'impose à tous. Avec des taux à dix ans avoisinant 0,5 % pour une OAT, ce qui est étonnant, c'est que les investisseurs font le pari d'une absence de remontée de l'inflation.

Des forces structurelles pèsent sur les taux

Les taux d'intérêt glissent à la baisse depuis une quinzaine d'année. Les politiques des banques centrales n'ont fait qu'accentuer cette tendance. Cette diminution trouve ses origines dans l'excès d'épargne. Les agents économiques empruntent quand ils sont en phase de maturité, entre 30 et 45 ans. Or, du fait du baby-boom de l'après seconde guerre mondiale, le pic pour les 30/45 ans a été atteint, au sein des pays avancés entre 1980 et 2000. Aujourd'hui, il y a un reflux relatif au profit des plus de 65 ans. Or, les besoins de logement, d'équipement sont les plus importants entre 30 et 45 ans au moment où les familles se forment et où les enfants arrivent. En outre, l'investissement a été également porté par la multiplication des divorces. Avec le vieillissement de la population, l'investissement en logements est amené à se contracter.

Compte tenu de l'allongement de l'espérance de vie, les ménages sont conduits à accroître leur effort d'épargne afin de préparer leur retraite. La crise de 2008 / 2009 a accentué l'aversion aux risques. La soudaineté et la violence de la crise ont incité les investisseurs à privilégier les placements les plus sûrs. De ce fait, en choisissant les obligations d'Etat, ils ont favorisé la baisse de leur rendement. Jugée a priori impossible, la crise de 2008 a conduit les investisseurs à revoir leur grille de risques avec comme conséquence une plus grande frilosité.

L'excès d'épargne a été occasionné par le développement rapide de la Chine. Les ménages chinois ont très rapidement constitué un patrimoine leur permettant de préparer leur future retraite dans un pays dont le système d'assurance-vieillesse était peu développé. Compte tenu de la taille de la population, cet effort d'épargne, en moyenne 40 % du revenu disponible brut, ne pouvait pas être sans incidence sur les équilibres financiers mondiaux. La Chine est, en outre, de plus en plus intégrée dans l'économie mondiale.

La croissance de ces vingt dernières s'est accompagnée d'une montée des inégalités. La distribution non optimale des revenus aboutit à augmenter les capacités d'épargne des plus riches quand elle limite le pouvoir de consommation des plus pauvres.

D'autres estiment que la baisse des taux d'intérêt réels n'est que la traduction d'une érosion de la croissance potentielle, érosion déjà présente avant la crise mais qui s'est accélérée depuis. Pour Larry Summers de l'Université de Harvard, cette «stagnation séculaire» est une conséquence d'un déficit chronique de la demande. Robert Gordon de l'Université Northwestern estime que le problème réside dans l'offre de l'économie. Les nouvelles technologies numériques et les robots ne génèrent pas de gains de productivité. Depuis le tournant du siècle, ces derniers baissent dans les pays avancés. Cette baisse concerne depuis peu les pays émergents. Certains économistes considèrent que les nouvelles innovations ne pourront pas concurrencer l'électricité, l'automobile, la pétrochimie, le téléphone voire la plomberie intérieure au niveau des gains de productivité. Les taux d'intérêt qui sont la combinaison des taux de croissance et d'inflation anticipés ne peuvent que diminuer. Selon, une étude réalisée par Mervyn King, un ancien gouverneur de la Banque d'Angleterre, et David Low, professeurs de l'Université de New York, les taux d'intérêt réels pour les pays du G7, hors Italie, en utilisant ces données remontant au milieu des années 1980 seraient en baisse depuis ces 20 dernières années. Entre 1980 et 2008-09, les taux réels à long terme seraient passés de 4 % à environ 2%. Depuis le début de 2008, ils seraient passés de 2 % à environ -0,5 %.

L'économie digitale est moins consommatrice de capitaux que celle du 19^{ème} ou du 20^{ème} siècle qui reposait sur les chemins de fer, la sidérurgie, l'électricité, etc. Cette économie à coûts marginaux nuls ou quasi-nuls sature et use peu les équipements. Elle n'est pas créatrice d'inflation. Il y a moins besoin d'épargne au moment même où celle-ci est plus abondante. L'économie digitale est très volatile car nouvelle. L'économie digitale génère quelques rentes de situation, beaucoup d'illusions et de désillusions. De ce fait, l'épargnant opte pour des placements sans risque.

En fait, la relation historique entre les taux d'intérêt réels et la croissance économique est faible. Selon une étude récente menée par James Hamilton de l'Université de Californie à San Diego, la corrélation entre la croissance du PIB et le taux d'intérêt réel à court terme dans les sept derniers cycles économiques les plus récents en Amérique n'est pas évidente.

Perplexité sur la fixation des taux

Compte tenu de l'absence d'inflation et de la faiblesse de la croissance potentielle, les banques centrales ont raison de maintenir le plus bas possibles les taux nominaux. Dans un certain nombre de pays, en Italie, par exemple, les taux seraient encore trop hauts pour permettre une reprise de l'économie.

Pour d'autres, le maintien des taux négatifs est suicidaire. L'économie mondiale n'est pas en déflation. La croissance des pays avancés est faible mais reste positive. Les

taux bas permettent simplement aux Etats de différer les réformes nécessaires pour l'assainissement de leurs comptes. Il est irrationnel que l'Italie puisse s'endetter à moindre coût que l'Australie dont la dette est nettement inférieure. Les rendements de l'Italie sont évidemment faussés par les programmes d'achats d'obligations de la BCE. De même, les derniers résultats en matière de crédits démontrent que les entreprises européennes ne se précipitent pas pour investir. L'absence de perspectives économiques positives avec l'idée d'une demande fragile et d'une concurrence de plus en plus sévère incite à l'extrême prudence. L'heure est plus à la renégociation de prêts qu'à l'aventure. De leur côté, les ménages maintiennent voire augmentent leur effort d'épargne par effet d'encaisse. Les épargnants ont un niveau d'épargne cible à l'esprit et compensent la baisse des rendements en mettant plus d'argent de côté. Certes, aujourd'hui, ils profitent de la revalorisation des obligations émises dans le passé assortis de taux supérieurs à ceux en vigueur pour les nouvelles obligations. Mais, cet effet de valorisation s'estompera dans les prochaines années.

Les fonds de pension seront amenés à augmenter le montant des cotisations pour pouvoir maintenir le niveau des pensions ; ce qui conduit également à une augmentation de l'effort d'épargne.

Les règles prudentielles applicables notamment aux compagnies d'assurances les poussent à acquérir plus d'obligations amenant encore une nouvelle fois à une baisse des taux. Il y a en la matière un véritable cercle vicieux car elles doivent d'autant plus renforcer leurs fonds propres que la menace d'un choc obligataire se fait jour ; or ce renforcement passe avant tout par l'achat d'obligations. Tout concourt à ce que les faibles taux engendrent des taux bas. Une étude réalisée par Dietrich Domanski, Hyun Song Shin et Vladyslav Sushko de la Banque des règlements internationaux souligne que la baisse des rendements a conduit les assureurs allemands à acheter plus d'obligations en 2014, 80 milliards d'euros contre 60 milliards d'euros initialement prévus.

Certains imaginent que les cessions d'actifs dans les prochaines années pour payer notamment les dépenses de retraite pourraient conduire à une hausse des taux d'intérêt ; les épargnants seraient alors moins nombreux. Or, faute de s'être désendettés, les Etats ne pourraient pas supporter une telle hausse contraignant une fois de plus les banques centrales à poursuivre leurs programmes d'achats d'obligations (rapport de Genève, Takatoshi Ito de l'Université Columbia).

Face aux multiples interrogations que génèrent les politiques monétaires non-conventionnelles, de plus en plus d'économistes en reviennent aux politiques budgétaires accommodantes. En jouant sur la dépense publique et sur les déficits, ils espèrent tout à la fois le retour de l'inflation, des taux d'intérêt réels positifs et de la croissance comme durant les années 60/80.

Comment vivre sans baisse du prix du pétrole ?

Après un deuxième trimestre assez terne au sein de la zone euro, une accélération de la croissance est attendue pour le second semestre. Dans les prochains jours seront connus les premiers résultats du PIB pour le troisième trimestre au sein des Etats de la zone euro et aux Etats-Unis. L'activité aurait connu une petite reprise. Pour la France, la croissance aurait atteint de 0,2 à 0,3 %.

La question est de savoir si cette croissance bien faible peut surmonter la remontée des prix des produits énergétiques.

La croissance de 2015 a été en grande partie imputable à la forte diminution du prix du baril qui a été divisée par près de quatre en deux ans (110 dollars en janvier 2014, 30 dollars en janvier 2016). De 2014 à 2015, en prix moyen, c'est une division par deux du prix du baril que la France a connue. Sur deux ans, la chute du pétrole a généré un gain d'un point de PIB.

Entre 2014 et 2016, le coût net des importations d'énergie a baissé de 1,5 point de PIB au sein de la zone euro (flash économie – Natixis du 20 octobre 2016). Les ménages ont bénéficié de cette baisse des prix de l'énergie, leur revenu disponible brut réel (tenant compte des prix des produits et des services) a été accru de 0,5 % sur la même période. Une partie de ce gain a été épargnée, entre 25 à 33 % selon les pays de la zone euro. Par ailleurs, la baisse du coût de l'énergie a contribué à la hausse des profits des entreprises de 0,4 % du PIB. Le surcroît d'investissement généré par l'amélioration des résultats des entreprises est, en revanche, assez faible. Les Etats, de leur côté, ont profité de l'accélération de la croissance qui a généré des recettes fiscales supplémentaires. En revanche, les taxes énergétiques ont moins rapporté. Certains Etats dont la France ont redistribué une partie des recettes issues de la croissance sous forme de diminution d'impôt (suppression de la tranche de 5 %, et allègements de l'impôt sur le revenu).

L'augmentation du prix du pétrole devrait, dans les prochains mois, provoquer une remontée de l'inflation qui pèsera sur les revenus des ménages et les marges des entreprises.

Le pétrole pourrait revenir en 2017 autour de 60 dollars le baril. En raison de l'évolution de la demande, avec la fermeture de nombreux gisements aux Etats-Unis, avec l'accord de l'OPEP du 28 septembre dernier qui devrait aboutir à une réduction de la production de 700 000 barils/jour (cf. Lettre Eco du 1^{er} octobre 2016), le marché pétrolier serait à nouveau à l'équilibre. Compte tenu du sous-investissement de ces deux dernières années, certains imaginent à moyen terme quelques tensions sur les prix. Néanmoins, cette prévision mérite d'être relativisée. En effet, les gisements fermés en 2015 peuvent être rapidement ouverts en 2017 ; par ailleurs, les pays producteurs restent fortement divisés même si des rapprochements ont eu lieu entre la Russie et l'Arabie Saoudite. Le succès de l'accord du mois de septembre suppose que l'Iran, l'Irak, la Libye et le Nigéria le respectent, ce qui n'est pas garanti.

Quoi qu'il arrive, les pays avancés ne profiteront pas, en cette fin d'année 2016, d'une nouvelle chute du prix du baril. La remontée des prix du baril en pesant sur le pouvoir d'achat des ménages et sur les coûts des entreprises pourrait avoir un petit effet dépressif sur l'activité. La langueur constatée depuis le printemps n'est peut-être pas sans lien avec la fin du dopage via la baisse du prix du brut.

Dans ce contexte, les demandes de relance par la dépense publique des organisations internationales comme le FMI et l'OCDE soulignent qu'il y a un fort doute dans l'auto-alimentation de la croissance. En outre, les effets des politiques monétaires non-conventionnelles sont de plus en plus discutés et conduisent à une réorientation des politiques publiques. La France se trouve dans une situation un peu délicate étant en retard dans le cycle d'assainissement des finances publiques. Si l'Allemagne et certains Etats d'Europe du Nord disposent de marges de manœuvre budgétaires pour engager des mini-plans de relance, tel n'est pas le cas de la France. Le Gouvernement allemand n'entend pas pour le moment se lancer dans un vaste programme d'investissement public. Il s'est contenté de relever les pensions de retraites et le SMIC, tandis que les baisses d'impôt annoncées ne seront effectives, au mieux, qu'en 2018.

Chine, quand l'avenir se joue en-dehors des frontières

La Chine, compte tenu de son niveau de développement, réoriente son système économique en faveur de la demande intérieure. Autre inflexion notable, l'Empire du Milieu est devenu l'an dernier exportateur net de capitaux, ses investissements à l'étranger ayant pour la première fois dépassé le volume des investissements qu'il reçoit. Les Chinois tentent toute à la fois de diversifier et de sécuriser leurs sources de revenus. Cette projection est le symbole même d'une grande puissance économique. Elle demeure, en termes d'encours, très modeste au regard de celui des anciens pays avancés. En effet, la Chine est une jeune puissance économique dont les entreprises acquièrent depuis peu des participations à l'extérieur de leurs frontières nationales. Cette stratégie est encouragée par les autorités chinoises qui incitent les entreprises nationales à s'intégrer dans les réseaux mondiaux de l'innovation et de la production. Elle est également mise en avant afin de faciliter les exportations en contournant la montée en puissance des barrières protectionnistes.

En 2015, en incluant le secteur financier, les investissements chinois à l'étranger se sont envolés de plus de 18 % pour atteindre le niveau de 145 milliards de dollars, dépassant les 135,6 milliards de dollars d'investissements étrangers réalisés en Chine. A la fin 2015, près de 20200 investisseurs chinois avaient établi 30800 entreprises en investissements directs dans 188 pays. En 2016, le flux des Investissements Directs Etrangers (IDE) chinois s'est principalement tourné vers les secteurs comme les services commerciaux, la vente en gros, la transmission des informations et de la vente au détail, ainsi que les services de technologie de l'information et des logiciels, représentant respectivement 25,7 %, 17,9 %, 15,7 % et 12 % du total des IDE du pays.

Les IDE en Chine se sont établis à 2.160 milliards de dollars, les portefeuilles de valeurs mobilières à 336,4 milliards de dollars et les autres investissements à 942,6 milliards de dollars.

A titre de comparaison, la France détient pour plus de 1500 milliards de dollars d'investissements directs à l'étranger ce qui représente le 5^{ème} stock après les Etats-Unis, le Royaume-Uni, l'Allemagne et la Chine. Au niveau des investissements étrangers en France, le poids de la Chine reste encore modeste. Les investisseurs chinois ne détiennent que 0,17 % de l'indice CAC 40 quand ceux des pays de la zone euro en détiennent 20% et ceux des Etats-Unis 16 % et ceux du Royaume-Uni 3,5 %. Il est à noter que le poids des non-résidents dans le CAC 40 a tendance à diminuer. Il est passé de 2013 à 2015 de 48 à 45 %.

En 2016, les investissements chinois à l'étranger se sont intensifiés. Ainsi, sur les huit premiers mois de l'année, les fusions et acquisitions réalisées par des entités chinoises à l'étranger représentent près de 62 milliards de dollars, contre 54 milliards pour l'ensemble de l'année 2015. Les entreprises chinoises comme celles de Russie ou du Qatar investissent le champ du sport. Dans le football, l'Inter Milan, l'Atletico Madrid, Aston Villa, l'AC Milan, et l'Olympique lyonnais ont désormais un partenaire capitalistique chinois. Cette arrivée n'est pas sans lien dans la volonté des pouvoirs publics de construire une grande équipe nationale de football et d'accueillir prochaine la Coupe du Monde.

En 2015, l'entreprise chimique « ChemChina » a acquis le fabricant italien de pneus Pirelli pour 7,4 milliards d'euros. En 2016, la même entreprise a acheté l'agrochimiste suisse Syngenta pour 43 milliards de dollars. General Electric (GE) a vendu son activité dans l'électroménager pour 5,4 milliards de dollars au groupe chinois Haier. Le conglomérat chinois, Fosun, a pris une participation au début de l'année 2015 dans le Club Med. Wanda, après être devenu numéro un mondial des salles de cinéma, a racheté les studios Legendary à Hollywood. Kunlun Tech, spécialiste des jeux en ligne, acquiert de nombreuses applications à l'échelle mondiale.

L'Allemagne n'échappe pas à la règle. Ainsi, la firme chinoise d'électroménager Midea a acquis le fabricant allemand de machines-outils Kuka. Ce rachat a donné lieu à une polémique outre-Rhin sur l'entrisme des capitaux chinois au sein de l'économie.

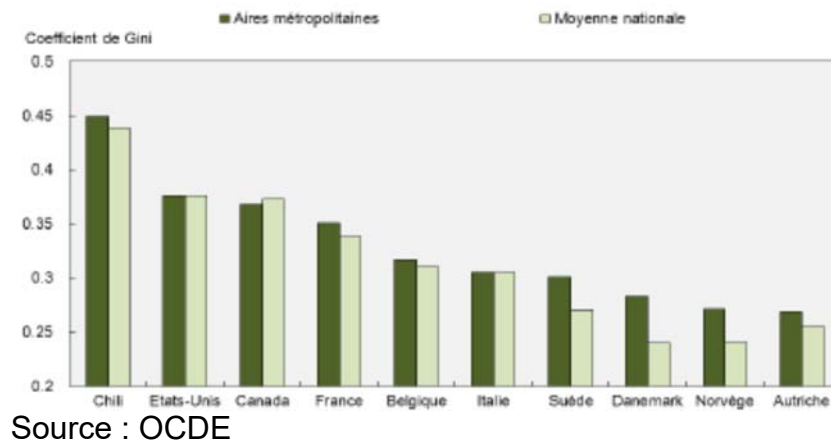
Les États-Unis et l'Union européenne se plaignent de l'absence de réciprocité, de nombreux secteurs chinois restant inaccessibles aux firmes étrangères, qui font par ailleurs l'objet de discriminations ou d'enquêtes ciblées. Alors que l'Europe se montre "extrêmement ouverte", les investisseurs européens "n'oseraient même pas en rêve imaginer racheter un aéroport ici en Chine", a récemment déploré le président de la Chambre de commerce de l'UE en Chine, Joerg Wuttke, en référence au rachat de l'aéroport de Toulouse par un consortium chinois. Pékin s'attache néanmoins à rassurer: "Une fois la porte de la Chine ouverte, il est improbable qu'elle se referme", a affirmé cette semaine à New York le Premier ministre Li Keqiang, selon un média d'État.

Le stock d'investissements chinois dans l'UE totalisait l'an dernier 64,5 milliards de dollars, et 40,1 milliards de dollars aux États-Unis. Après avoir triplé entre 2010 et 2015, les investissements directs chinois à l'étranger devraient doubler à nouveau d'ici à 2020, selon les projections du gouvernement.

LE COIN DES TENDANCES

Les métropoles, des foyers d'inégalités

L'OCDE, dans le cadre d'un rapport publié le 13 octobre, souligne que les grandes métropoles que ce soit dans les pays avancés ou au sein des pays émergents génèrent de profondes inégalités. Le coût du logement en constitue, sans surprise, la principale cause.



Les différences de revenus sont plus importantes dans les grandes agglomérations que dans le reste des pays concernés. En raison d'une moins grande solidarité de proximité, les populations fragiles sont plus dépendantes des services sociaux.

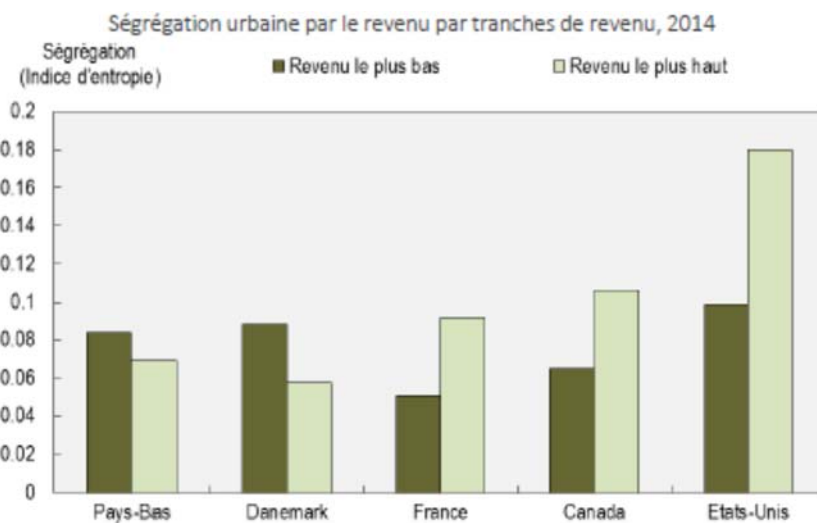
Sur 153 aires métropolitaines situées dans 11 pays de l'OCDE, les inégalités de revenu (mesurées par le coefficient de Gini sur la base du revenu disponible des ménages) varient de 0,5 à Tuxtla Gutierrez au Mexique à 0,26 à Linz en Autriche.

Les inégalités de revenu sont généralement plus marquées dans les villes que dans leurs pays respectifs, exception faite du Canada.

Plus la population d'une ville est importante, plus celle-ci est inégalitaire. Dans la plupart des pays, la montée des inégalités constatée ces 20 dernières années est plus prononcée dans les grandes agglomérations. Les villes représentent un pôle d'attraction fort autant pour la main-d'œuvre très qualifiée que peu qualifiée.

Les travailleurs hautement qualifiés et les entreprises performantes renforcent la productivité des villes mais également les inégalités de salaires, car la prime aux compétences est plus élevée en ville. L'existence de services de proximité rendus possibles par l'effet taille et par l'importance des revenus conduit à la création d'emplois à faible rémunération (restauration, commerce, services à la personne, logistique).

Les grands centres urbains sont marqués par une forte segmentation des populations et une faible mixité sociale. A la différence des villes de moins de 100 00 habitants où la mixité peut exister, la ségrégation est la règle dans les métropoles.



Note: Le revenu le plus bas varie des 3% les plus pauvres de la population résidente (Canada) aux 20% (Pays-Bas). Le revenu le plus haut varie des 5% les plus riches de la population résidente (Canada et Etats-Unis) aux 20% (Pays-Bas et Danemark).
 Source : adapté de OCDE (2016), *Mettre les villes au service de tous*, éditions OCDE, Paris.

Au Danemark et aux Pays-Bas, la ségrégation urbaine touche essentiellement les plus pauvres quand en France, au Canada ou aux États-Unis, ce sont les riches qui s'isolent dans des quartiers distincts, les autres catégories continuant à cohabiter. Il est à souligner que la France tend de plus en plus à connaître une double segmentation du fait de l'élévation des prix de l'immobilier. Les classes moyennes éprouvent de plus en plus de difficultés à rester au cœur des agglomérations. Elles cèdent la place aux personnes aux revenus élevés et marginalement aux classes modestes bénéficiant de prestations sociales ou d'accès aux logements sociaux.

La ségrégation par quartier a des conséquences importantes en matière de pauvreté et d'emploi. En effet, les habitants de quartiers difficiles n'ont pas accès à des écoles de qualité et font l'objet d'un ostracisme au niveau de l'emploi, etc. Ils ne bénéficient pas, en outre, de services publics de qualité en raison des faibles recettes des collectivités locales dont ils dépendent. Cette spirale qui concerne tous les grands pays avancés amène la ghettoïsation et la marginalisation d'une partie de la population. L'OCDE préconise un effort important en matière d'éducation, d'infrastructures et de services pour contrecarrer cette tendance.

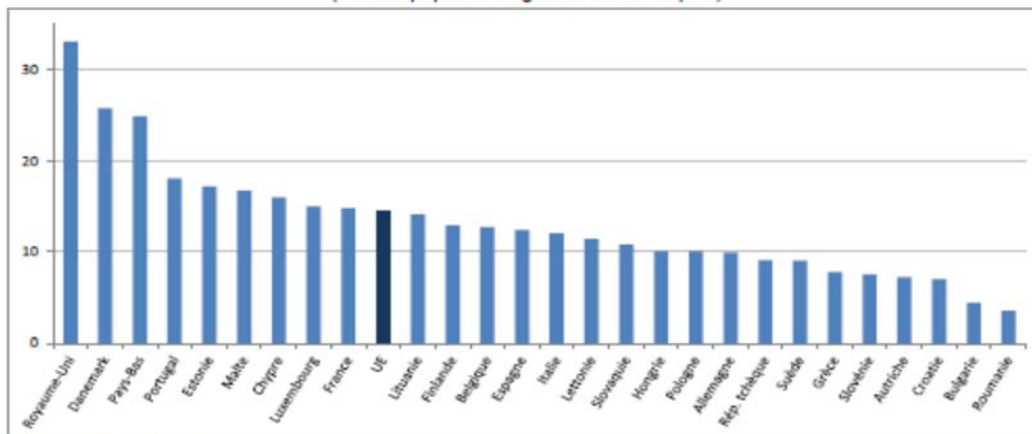
C'est au Royaume-Uni que l'on mange le mieux !

Depuis de nombreuses années, les pouvoirs publics, à travers des campagnes d'information, répètent que nous devons manger au minimum cinq portions de fruits et de légumes par jour. La consommation régulière de fruits et de légumes est considérée comme un élément important d'une alimentation saine et équilibrée permettant d'éviter un certain nombre de maladies. Ces campagnes relaient les préconisations de l'Organisation Mondiale de la Santé en vertu desquelles il faut consommer au minimum 400 g de fruits et légumes par jour (à l'exclusion des pommes de terre et autres tubercules amyliacés). Cette consommation contribuerait à diminuer l'obésité et réduirait l'exposition de certaines maladies handicapantes pour les personnes concernées et coûteuses pour la collectivité. La Commission européenne et les autorités des différents Etats européens mènent des campagnes de sensibilisation qui sont relayées notamment par les groupes de protection sociale comme AG2R LA MONDIALE. La restauration collective (cantines d'écoles, restaurants d'entreprise) intègre ces préconisations pour l'élaboration des menus. Les comportements des Européens commencent à évoluer. Ainsi, au sein de l'Union européenne, un peu plus du tiers (34,4%) de la population âgée de 15 ans et plus n'en mangeaient pas sur une base quotidienne en 2014, tandis que moins de 15% (14,1%) en consommaient au moins cinq portions par jour

La consommation quotidienne de fruits et légumes varie grandement d'un État membre de l'UE à l'autre, la proportion des 15 ans et plus qui ne mangent ni fruits ni légumes sur une base quotidienne s'échelonnant de presque deux-tiers de la population en Roumanie (65,1 %) à un peu plus de 15 % en Belgique (16,5%). La proportion des consommateurs d'au moins cinq portions de fruits ou de légumes par jour variait d'un tiers au Royaume-Uni (33,1 %) à moins de 5 % en Roumanie (3,5 %) ainsi qu'en Bulgarie (4,4 %).

Plus le niveau d'éducation est élevé, plus la proportion de consommateurs "5 par jour" est importante. Dans tous les États membres de l'UE en 2014, le pourcentage de la population consommant au moins cinq fruits ou légumes par jour était plus important chez les personnes ayant un niveau d'éducation élevé que chez celles dont le niveau d'éducation était faible. Globalement dans l'UE, 18,8 % de la population âgée de 15 ans et plus ayant un niveau d'éducation élevé mangeaient au moins cinq portions de fruits ou légumes chaque jour, tandis que cela concernait 12,1 % de la population ayant un niveau d'éducation faible (soit une différence de 6,7 points). Parmi les États membres, l'écart le plus important de consommation de cinq portions de fruits ou légumes par jour entre les personnes au niveau d'éducation élevé et celle au niveau d'éducation faible a été observé en 2014 au Royaume-Uni (40,5 % pour la part de la population ayant un niveau d'éducation élevé, contre 24,9 % pour celle ayant un niveau d'éducation faible, soit une différence de 15,6 points), suivi du Danemark (avec une différence de 14,3 points) et du Portugal (différence de 11,5 points). En revanche, des écarts de moins de deux points de pourcentage ont été enregistrés en Grèce (0,9 point), en Allemagne et en Autriche (1,6 points chacun).

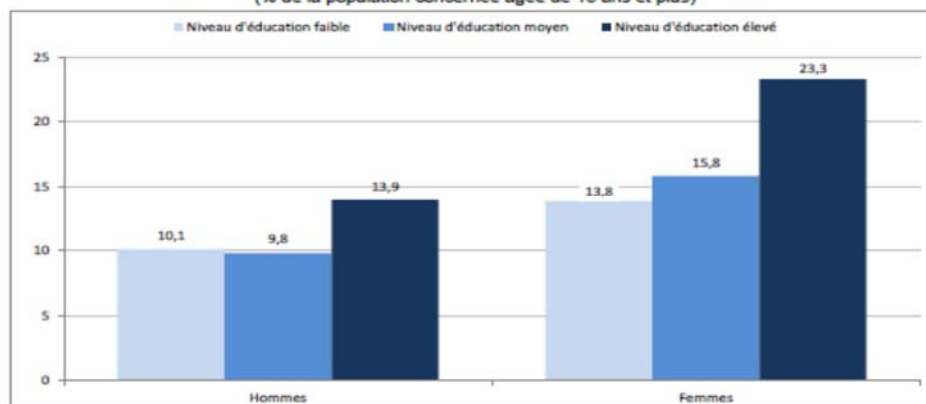
Part de la population de l'UE mangeant au moins cinq portions de fruits ou légumes par jour, 2014
(% de la population âgée de 15 ans et plus)



Irlande: donnée non disponible.

En France, 35 % des personnes ne consomment pas tous les jours des fruits et des légumes. 50 % en consomment une à quatre portions et 15 % au moins 5 portions. La France est globalement dans la moyenne mais fait beaucoup mieux que l'Allemagne où 45 % de la population ne consomment pas tous les jours des fruits et des légumes. Les différences au sein des Etats de l'Union européenne sont intimement liées aux traditions culinaires issues des productions agricoles nationales. Ainsi, en Europe du Nord et en Europe de l'Est, l'importance de la culture de la pomme de terre et la faiblesse de la production de fruits ont une forte influence sur les comportements alimentaires. A l'inverse, au sein des Etats de l'Europe du Sud, le régime alimentaire repose davantage sur les fruits et les légumes qui sont, de longue date, produits sur place. Ainsi 65 % des Italiens, 62 % des Grecs et des Espagnols et 61 % des Portugais consomment quotidiennement de 1 à 4 portions de fruits et de légumes. En revanche, la consommation de 5 portions ou plus de fruits et légumes n'est pas liée à la géographie. Ainsi, les taux les plus élevés sont atteints dans des pays d'Europe du Nord comme le Royaume-Uni (33 %), le Danemark (26 %) ou les Pays-Bas (25 %). Ce sont les campagnes de sensibilisation, une plus grande attention des populations concernées vis-à-vis de leur santé et le niveau de vie qui expliquent ces taux.

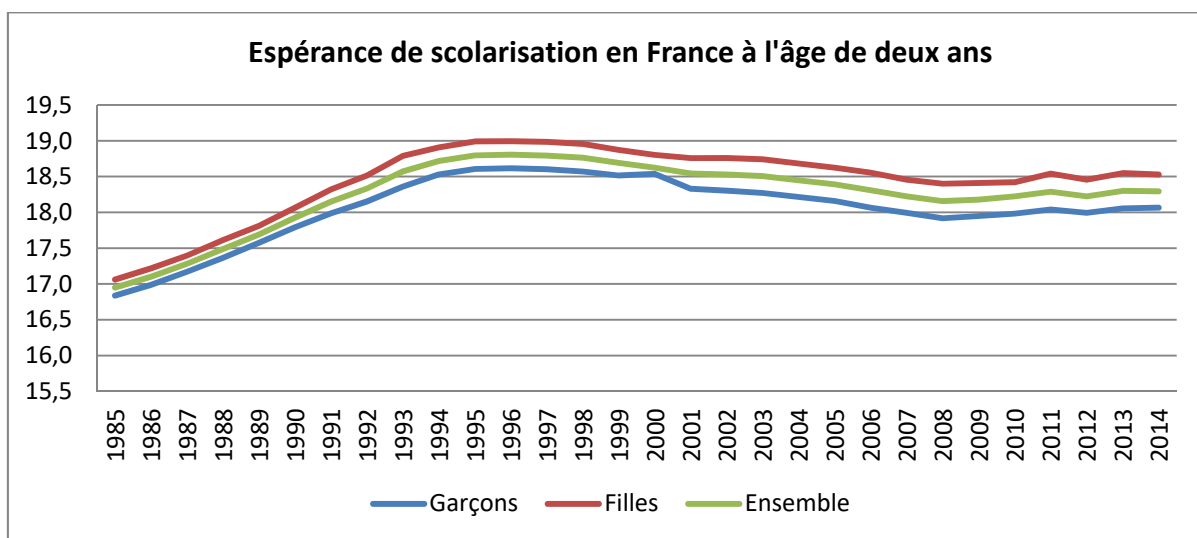
Consommation quotidienne d'au moins cinq portions de fruits ou légumes par jour dans l'UE, par sexe et niveau d'éducation, 2014
(% de la population concernée âgée de 15 ans et plus)



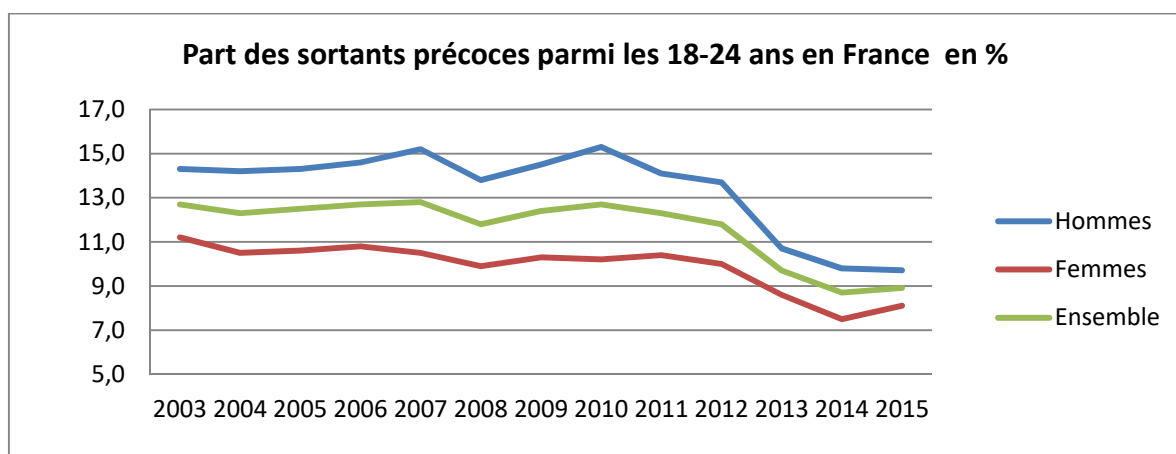
LE COIN DES GRAPHIQUES DE LA SEMAINE

L'éducation, le passeport anti-chômage ?

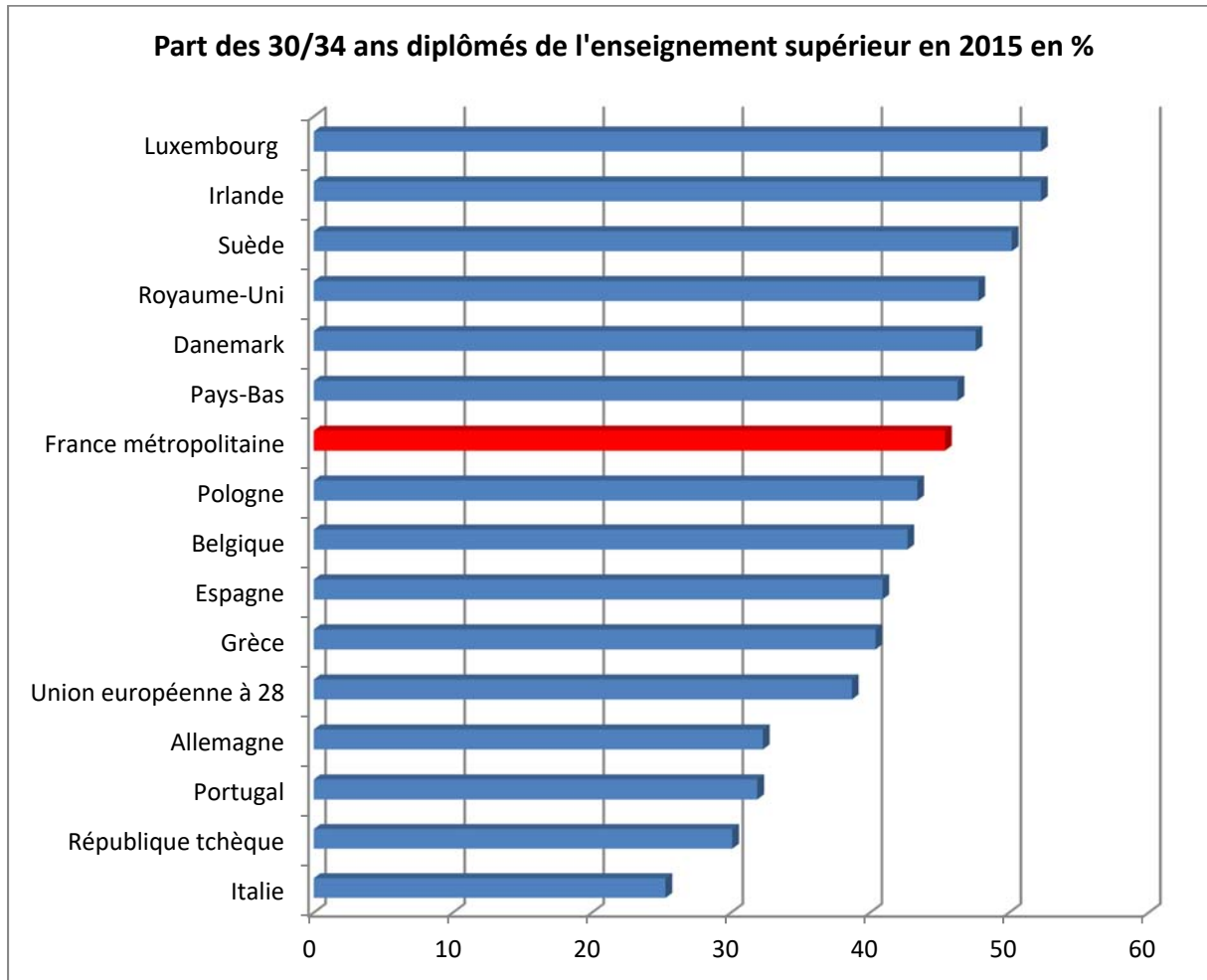
Depuis les années 80, la France a rattrapé son retard en matière d'enseignement supérieur. Elle se situe désormais au-dessus de la moyenne européenne. Il convient néanmoins de souligner que, depuis le début du siècle, l'espérance de scolarisation diminue. Cette espérance de scolarisation correspond au nombre d'années de scolarité potentielles que tout enfant ayant 2 ans sera susceptible de connaître. La baisse est liée à un raccourcissement des études longues notamment de la part des hommes. La suppression de la maîtrise remplacée par le master a également joué un rôle. Par ailleurs, la suppression du service militaire qui est mise en œuvre de 1996 à 2001 peut également être une explication.



Si la France se caractérise toujours par un nombre élevé de sorties précoces (sans diplôme), ce dernier a fortement chuté à partir de 2010 traduisant une réelle amélioration de l'encadrement des étudiants. La crise économique incite, par ailleurs, les jeunes à obtenir un diplôme.



L'enseignement supérieur ne fait pas tout même si, aujourd'hui, le taux de chômage est bien plus faible pour les diplômés que pour les autres. Néanmoins, il est à souligner que l'Allemagne et la République tchèque qui se caractérisent par de faibles taux de chômage ont des faibles ratios de diplômés. L'apprentissage et la formation professionnelle compensent positivement le manque de diplômés de l'enseignement supérieur.



AGENDA ECONOMIQUE DE LA SEMAINE

Dimanche 23 octobre

Au **Japon**, il faudra regarder **les résultats de la balance commerciale** du mois de septembre. Les importations comme les exportations seraient en fort recul, plus de 10 %.

Lundi 24 octobre

L'indice PMI manufacturier d'octobre sera publié pour **le Japon, la France, l'Allemagne, la zone euro et les Etats-Unis**. L'indice Markit – PMI des services d'octobre sera communiqué pour **la France, l'Allemagne et la zone euro**. L'indice **Markit – PMI composite** d'octobre sera publié pour **la France, l'Allemagne et la zone euro**. Ces indices sont attendus relativement stables.

Pour **l'Italie**, seront connus **les résultats de la balance commerciale** du mois de septembre.

Pour les **Etats-Unis**, il faudra suivre les indices de **l'activité nationale de la Fed** de Chicago.

Mardi 25 octobre

Au **Royaume-Uni**, seront connus **les prix des maisons Nationwide** du mois d'octobre.

En **France**, il faudra suivre, **le climat des affaires** du mois d'octobre. Seront également publiés **les enquêtes de conjoncture de l'Insee** pour octobre, **l'enquête sur l'industrie pour le 3^{ème} trimestre** et **le nombre de demandeurs d'emploi** pour le mois de septembre. Le climat des affaires devrait rester stable à 103, soit au-dessus de sa moyenne de longue période.

En **Italie**, seront publiées **les ventes industrielles et les commandes industrielles** du mois d'août.

En **Allemagne**, il faudra regarder **les indices IFO « estimation courante », « climat des affaires » et « perspectives »** pour le mois d'octobre. Ces indices devraient être stables.

Aux **Etats-Unis**, seront publiés **l'indice Redbook** du 21 octobre, **l'indice des prix des maisons S&P – Case Shiller** du mois d'août et **l'indice de confiance des consommateurs** du mois d'octobre. Seront également communiqués **l'indice d'optimisme économique et l'indice manufacturier de la Fed de Richmond**. L'indice de confiance des consommateurs est attendu en baisse.

Mercredi 26 octobre

En **Allemagne**, sera rendue publique **l'enquête GfK sur la confiance des consommateurs** de novembre. L'indice de confiance devrait rester stable.

En **France**, sera connue **la confiance des consommateurs** du mois d'octobre.

En **Italie**, sera publié **le résultat des ventes de détail** d'août.

Aux **Etats-Unis**, il faudra suivre **la balance commerciale de septembre, l'indice PMI des services et l'indice PMI-Composite de Markit** d'octobre. Seront connues **les ventes de maisons neuves** pour septembre.

Jeudi 27 octobre

En **Allemagne**, seront connus **les premiers résultats du chômage** du mois d'octobre.

Au Royaume-Uni, seront très attendus **les résultats du PIB du 3^{ème} trimestre**.

Aux **Etats-Unis**, il faudra suivre **les commandes de biens durables** de septembre. Seront connues **les promesses de ventes de maisons** de septembre. Sera également publié **l'activité manufacturière par la Fed du Kansas** pour le mois d'octobre.

Aux **Japon**, il faudra regarder **le taux d'inflation sur Tokyo** pour le mois d'octobre et pour septembre **pour l'ensemble du pays**. Seront également communiqués **le taux de chômage et les dépenses des ménages** pour le mois de septembre. Le taux de chômage devrait ressortir stable à 3,1 % quand les dépenses des ménages devraient enregistrer une contraction de 3 % faisant suite à celle de 4,6 % d'août.

Vendredi 28 octobre

En **France**, il faudra regarder **les dépenses de consommation des ménages** de septembre. Il faudra suivre **les premiers résultats du PIB du 3^{ème} trimestre**. Le taux de croissance est attendu à 0,3 %. En **France**, seront également connus **les indices de prix de production et les résultats de la construction de logements** de septembre

En **Espagne**, seront publiés **le taux d'inflation du mois d'octobre et les résultats du PIB du 3^{ème} trimestre**. Le taux de croissance est attendu à 0,7 % maintenant le taux de croissance sur l'année à 3,1 %.

En **Allemagne**, sera également connu le **taux d'inflation** d'octobre.

Aux **Etats-Unis**, seront attendus **les résultats du PIB du 3^{ème} trimestre**. Sera également communiqué **l'indice de confiance des consommateurs Reuters / Michigan** d'octobre. Une accélération de la croissance est attendue pour le 3^{ème} trimestre avec un taux de croissance annualisée qui atteindrait 2,7 % soit un peu plus de 0,6 % sur le 2^{ème} trimestre.

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

Pour tout contact et correspondance

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

Abonnement : à adresser à 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