

SOMMAIRE DE LA LETTRE ECO N°204

Le Coin des Épargnants

- Le tableau économique et financier
- En attendant mardi....
- Pétrole, rien ne va plus
- Vers la création d'un nouveau produit d'épargne

C'est déjà hier

- L'emploi américain résiste au ralentissement économique
- L'Europe est-elle toujours une puissance industrielle ?
- Malte et l'Allemagne, championnes de l'emploi
- Radiographie des créateurs d'entreprises

Le Coin de la Conjoncture

- Clin d'œil à Joseph E. Stiglitz, le regard de Jean Tirole sur l'euro
- Quand la France a opté pour la mondialisation de la consommation, l'Allemagne a parié sur la mondialisation de la production

Le Coin des Tendances

- Les enfants de la deuxième génération s'intègrent mieux qu'il n'y paraît
- Des jeunes un peu perdus
- L'air du temps digital

Le Coin du Graphique

- Malte, la championne d'Europe de l'entreprise à forte croissance

L'agenda économique et financier de la semaine

LE COIN DES ÉPARGNANTS

Le tableau financier de la semaine

	Résultats 4 nov. 2016	Évolution sur 5 jours	Résultats 31 décembre 2015
CAC 40	4 377,46	-3,76 %	4 637
Dow Jones	17 888,28	-1,50 %	17 423
Nasdaq	5 046,37	-2,77 %	5 107
Daxx Allemand	10 259,13	-4,09 %	10 743
Footsie	6 693,26	-4,33 %	6 242
Euro Stoxx 50	2 954,53	-4,05 %	3 100
Nikkei	16 905,36	-3,10 %	19 033
Taux de l'OAT France à 10 ans (18 heures)	0,467 %	+0,001 pt	0,993 %
Taux du Bund allemand à 10 ans (18 heures)	0,135 %	-0,029 pt	0,634 %
Taux du Trésor US à 10 ans (18 heures)	1,775 %	-0,074 pt	2,269 %
Cours de l'euro / dollars (18 heures)	1,1118	+1,22 %	1,0854
Cours de l'once d'or en dollars (18 heures)	1 303,380	+ 2,18 %	1 061
Cours du baril de pétrole Brent en dollars (18 heures)	45,490	-10,21 %	37,570

En attendant mardi....

Les places financières ont affiché des pertes de 1,5 à 4 % cette semaine. La prudence a été de mise en attendant le dénouement des élections américaines. La prise de conscience du ralentissement de l'économie de part et d'autre de l'Atlantique ainsi que

des résultats mitigés de plusieurs groupes ont suffi à faire baisser les cours. Le CAC 40 est, une nouvelle fois, repassé sous la barre des 4500 points.

Les banques centrales anglaise et américaine n'ont pas modifié leurs taux directeurs. Au Royaume-Uni, le ralentissement économique demeure, pour le moment, modeste et n'impose pas de gaspiller inutilement des cartouches. La Banque d'Angleterre préfère garder ses munitions au cas où, en 2017, les négociations avec l'Europe tourneraient au vinaigre. Aux Etats-Unis, à une semaine d'une élection présidentielle incertaine, la FED n'avait pas d'autre solution que de laisser inchangés ses taux. Le résultat de l'emploi d'octobre (voir infra) lui permettra, au mois de décembre, sauf agitation post-électorale à d'augmenter ses taux. Il faut néanmoins souligner que certains analystes considèrent que, au regard du ralentissement de l'économie américaine, les taux pourraient être déjà trop restrictifs. Affaire à suivre....

Pétrole, rien ne va plus !

Le pétrole a, de nouveau, connu un accès de faiblesse, le baril de Brent retombant, à 45 dollars, soit une baisse de plus de 10 %. Cette rechute s'explique par l'annonce surprise d'une forte hausse des stocks américains de brut, la hausse la plus élevée enregistrée depuis 1982. Le pétrole est également victime des incertitudes qui pèsent sur l'offre. Même si l'OPEP a souligné qu'elle était convaincue de pouvoir mettre en œuvre l'accord de réduction de production du mois de septembre dernier, les analystes constatent que le nombre de pays qui ne seront pas concernés augmente ; ils s'inquiètent également du manque d'information sur les limites imposées à chaque pays membre du cartel ainsi qu'aux partenaires dont la Russie. En outre, ce dernier pays a battu, en octobre, un record historique de production depuis la fin de l'URSS. Par ailleurs, la production américaine de pétrole qui était en déclin depuis la fin de l'année dernière serait repartie à la hausse.

Vers un nouveau produit d'épargne

Le gouverneur de la Banque de France, François Villeroy de Galhau, a, vendredi 4 novembre, demandé la création de nouveaux produits d'épargne soutenant l'économie réelle et offrant une garantie de capital à long terme à leurs souscripteurs. Il semble tirer un trait sur l'Eurocroissance dont les primes n'ont pas atteint 800 millions d'euros en 2015 et à qui était dévolue cette mission. Il ainsi déclaré que « cela fait sens de proposer aux épargnants de nouvelles formules complémentaires d'épargne, moins liquides durant les premières années mais incluant une sorte de garantie de capital à long terme ». Il a précisé que ce nouveau produit devrait offrir « aux intermédiaires financiers, en particulier aux assureurs-vie, des engagements suffisamment longs » pour leur permettre de « prendre des risques mutualisés, sous la forme d'investissements de capital essentiellement ». Par ailleurs, les épargnants pourraient escompter de plus hauts rendements grâce à ce capital de long terme.

C'EST DÉJÀ HIER

L'emploi américain résiste au ralentissement économique

L'économie américaine a créé 161.000 emplois dans le secteur non agricole en octobre, contre 173.000 attendus, tandis que le solde des deux mois précédents a été révisé à la baisse (-7.000).

Le taux de chômage revient sous la barre des 5 % (4,9%). Bonne nouvelle, le rythme de progression du salaire horaire moyen s'accroît (0,4 % en octobre contre 0,3 % en septembre). Sur un an, la hausse est de 2,8 % soit plus qu'attendu (2,6 %). Le taux de demandeurs d'emplois subissant un temps partiel est à 9,5 % soit son plus bas depuis mai 2008.

Compte tenu de la tonalité de la campagne présidentielle, ce bon résultat ne devrait pas influencer le cours des votes.

De plus en plus d'experts considèrent que l'économie américaine est entrée dans une phase de ralentissement et que le résultat du 3^e trimestre est décevant (rythme trimestriel annualisé de 2,9 %).

Entre le dernier trimestre de 2015 et le premier semestre de 2016, la croissance a été limitée à 1 %. Pour ramener le taux de croissance annuel à 2 %, il aurait fallu une hausse du PIB de 4,9 % au 3^e trimestre, de ce fait, la croissance de ces quatre derniers trimestres n'est que de 1,5 %.

La croissance a été avant tout portée par des facteurs exceptionnels : augmentation des stocks et exportations agricoles. En revanche, la demande intérieure finale n'a augmenté que de 1,4 % contre 2,4 % au 2^e trimestre.

Le revenu disponible réel par tête n'a progressé que de 1,4 % en septembre, soit le rythme le plus faible depuis 2013, année marquée par la remontée de 2 points du taux de cotisation salariale. Pour éviter de réduire leur train de vie, les ménages puisent dans leur épargne dont le taux est passé de 6,1 à 5,7 % de 2015 à 2016.

Ce ralentissement est également le résultat d'une politique de réduction assez forte des déficits publics. Hors paiement des intérêts, le solde public est passé de -8,3 à +0,6 % du PIB de 2009 à 2015. En six ans, le solde primaire a ainsi été réduit de 7,7 points de PIB. Malgré l'austérité imposée à la sphère publique, les États-Unis en s'appuyant sur une politique monétaire accommodante et des gains de productivité ont réussi à échapper à la récession. Son poids plus faible en comparaison avec l'Union européenne explique également que la réduction des déficits y est moins d'impact.

Les États-Unis ont dû faire face à l'appréciation du dollar qui a pesé sur la compétitivité ainsi qu'à la baisse des cours du pétrole. Cette dernière a entraîné une chute des

investissements industriels et une réduction des bénéfices du secteur pétrolier. L'investissement des entreprises et du gouvernement au PIB n'est plus que de 15,5 % du PIB soit deux points en-dessous de la moyenne de la deuxième moitié des années 1990.

L'arrivée d'une nouvelle équipe au pouvoir devrait engendrer une augmentation des dépenses publiques et/ou une diminution des impôts sous réserve que des accords soient trouvés avec le Congrès. Il faudra quelques mois avant que cela ne traduise sur le plan économique.

L'Europe est-elle toujours une puissance industrielle ?

Même si les pays émergents réalisent 55 % de la production industrielle mondiale, l'industrie européenne demeure puissante. En 2015, cette dernière représentait 19,3 % de la valeur ajoutée brute totale de l'Union. Elle pèse plus que les activités de commerce de gros et de détail, de transports, d'hébergement et de restauration réunies (18,9 %). De leur côté, les activités immobilières assurent 11,2 % de la valeur ajoutée européenne. Certes, le poids de l'industrie tend à diminuer du fait de la mondialisation, néanmoins, le déclin n'a été que de 4 points en vingt ans. Cela est notamment dû à la tertiarisation de certaines activités auparavant classées dans l'industrie. La part de l'industrie dans la valeur ajoutée est ainsi passée de 23,3 % en 1995 à 19,3 % en 2015. Il est à noter que les activités agricoles, sur la même période, ont perdu également plus d'un point.

Ce déclin relatif de l'industrie européenne modifie la structure des emplois. En 2015, près de la moitié de l'emploi de l'Union européenne était concentrée dans deux activités économiques : « commerce de gros et de détail, transports, hébergement et restauration » (24,6 %) d'une part et « administration publique, défense, enseignement, santé humaine et action sociale » (23,6 %) d'autre part. La part de l'industrie dans l'emploi a chuté, passant de 20,9 % en 1995 à 15,4 % en 2015.

Neuf pays industriels

Dans neuf États membres, l'industrie continue à demeurer le principal secteur d'activité (en segmentant les activités de service, marchands/non marchands et commerces, finances, etc.) avec une part se situant aux alentours du quart de la valeur ajoutée. Tel était notamment le cas en Irlande (39,1 %) ainsi qu'en République tchèque (32,1 %), suivies par la Hongrie (27,8 %), la Slovénie (27,3 %) et la Slovaquie (27,0 %).

L'activité « Administration publique, défense, enseignement, santé humaine et action sociale » constituait la première activité économique en Suède (23,8 %), au Danemark (23,1 %) en Finlande (21,8 %) ainsi qu'en France (23,0 %). C'était également le cas en Belgique, aux Pays-Bas et au Royaume-Uni.

Le Luxembourg se distingue avec pour principale activité économique les activités financières et d'assurance, générant une valeur ajoutée brute totale de 27,5 %.

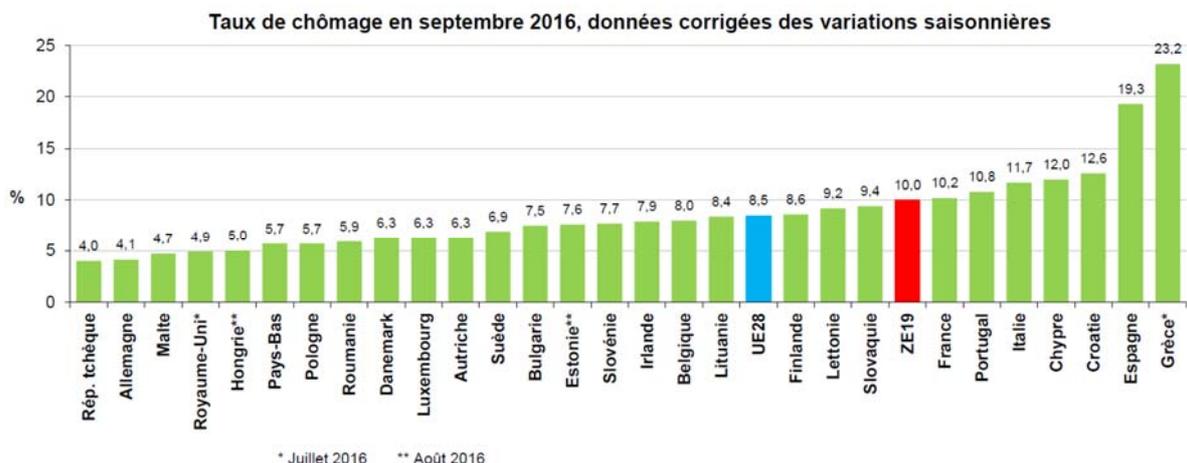
L'industrie a progressé dans quatre pays...

La valeur ajoutée de l'industrie a reculé dans la quasi-totalité des États membres. Elle a été particulièrement forte à Malte, en Lettonie et au Royaume-Uni. Néanmoins, elle a augmenté, entre 1995 et 2015, en Irlande (de 26,2 à 39,1 %), ainsi qu'en Hongrie (+2,4 points), en Bulgarie (+2,3 points) et en République tchèque (+0,7 point). Elle est restée stable en Allemagne.

L'industrie ne reste le premier employeur que dans trois pays de l'Union, en République tchèque, en Pologne et en Slovaquie. Dans sept autres États membres, c'est l'activité « administration publique, défense, enseignement, santé humaine et action sociale » qui arrive en première position, notamment en Suède (33,5 %), en Belgique (30,6 %), au Danemark (30,5 %) et en France (29,7 %). La Roumanie est le seul pays de l'Union où l'agriculture demeure le premier employeur (26,6 %).

La République tchèque et l'Allemagne, championnes de l'emploi

Sur les vingt-huit États membres de l'Union européenne, huit ont désormais des taux de chômage inférieurs à 6 %. Quatre ont même, selon les statistiques d'Eurostat (données corrigées de variations saisonnières d'août 2016), des taux de chômage inférieurs à 5 % : la République tchèque, l'Allemagne, Malte et le Royaume-Uni. La France fait partie de la queue de peloton avec le 7^{ème} plus mauvais résultat. Les pays ayant un taux de chômage supérieur à 10 % sont tous méditerranéens : la France, le Portugal, Chypre, la Croatie, l'Espagne et la Grèce.



Radiographie des créateurs d'entreprise

En 2014, 267 000 entreprises hors auto-entrepreneurs ont été, en France, créées. Au regard des données statistiques recueillies par l'INSEE, il y a un profil type du créateur d'entreprise. Il s'agit d'un homme, expérimenté, âgé et diplômé.

Avant de se lancer, le créateur d'entreprise était un salarié du secteur privé ou un demandeur d'emploi

32 % des créateurs d'entreprise sont des salariés du privé, 27 % sont des demandeurs d'emploi et 16 % des travailleurs non-salariés. Par rapport à 2010, il y a moins de demandeurs d'emploi qui créent leur entreprise et plus de salariés. Les premiers privilégient le statut d'auto-entrepreneur.

Statut du créateur	Cohorte 2014	Cohorte 2010
Indépendant ou à son compte	16,2	14,3
Chef d'entreprise salarié	9,7	9,2
Salarié, apprenti, stagiaire rémunéré, dont :	35,8	32,3
<i>agents du public</i>	3,6	3,9
<i>agents du privé</i>	29,5	28,4
<i>intérimaire, en CDD, intermittent</i>	2,7	
Au chômage, dont :	26,8	33,0
<i>depuis moins d'un an</i>	15,9	22,0
<i>depuis un an ou plus</i>	10,9	11,1
Sans activité professionnelle	7,6	7,9
<i>dont retraité</i>	1,9	2,0
Étudiant ou scolaire	3,9	3,2
Ensemble	100,0	100,0

Les créateurs d'entreprise sont majoritairement des hommes

72 % des créateurs d'entreprise sont des hommes. Cette proportion est stable depuis 2010. Elle varie fortement selon la catégorie juridique de l'entreprise et son secteur d'activité. Ainsi, en 2014, 38 % des entreprises individuelles créées l'ont été par des femmes (+ 4 points par rapport à la cohorte de 2010). À l'inverse, 22 % seulement des sociétés ont été créées par des femmes.

Les créatrices d'entreprises sont majoritaires dans le secteur de la santé humaine et de l'action sociale (65 %) et les autres activités de services aux ménages (58 %). À l'opposé, certains secteurs sont très masculins, notamment la construction (91 % des créateurs sont des hommes), l'information-communication (84 %) et le transport-entreposage (83 %).

Les créateurs d'entreprise, plus âgés que la moyenne de la population

22 % des créateurs d'entreprise ont plus de 50 ans alors qu'ils n'étaient que 20 % en 2010. Les créateurs d'au moins 60 ans sont surreprésentés dans les activités spécialisées, scientifiques et technique. De nombreux seniors par souhait ou par contrainte s'installent à leur compte. Le poids des plus de 60 ans parmi les créateurs d'entreprise est deux fois plus important que leur poids dans la population. Les moins de 30 ans représentent près d'un créateur sur cinq. Ces jeunes créateurs sont plus souvent des femmes que la moyenne (34 % contre 28 %).

Plus diplômés que la moyenne nationale

Les créateurs de 2014 sont plus diplômés que ceux de 2010. Ainsi, 31 % sont titulaires d'un diplôme égal ou supérieur à la licence, soit 4 points de plus qu'en 2010. La part de ceux ayant au plus le brevet des collèges reste quasiment stable à 17 % en 2014 après 18 % en 2010.

Des hommes et des femmes d'expérience

Les hommes et les femmes qui décident de se mettre à leur compte ont, en règle générale, une solide expérience. En 2014, 62 % des créateurs ont créé une entreprise qui correspond à leur principal métier qu'ils ont exercé plusieurs années.

La création d'entreprise est l'occasion de changer de statut professionnel. Pour 72 % des créateurs, il s'agit de leur première expérience en la matière.

Des créateurs qui se lancent seuls

30 % des créateurs ont bénéficié d'un appui familial ou de proche quand 41 % des créateurs l'ont fait sans appui. 21 % déclarent s'être appuyés sur une structure dédiée à la création d'entreprise.

Ces dernières années, la proportion des créateurs, indiquant n'avoir bénéficié d'aucun appui, est en forte augmentation. Le recours à la famille apparaît de plus en plus délicat. Il convient également de souligner que les simplifications opérées par les pouvoirs publics permettent de créer plus facilement son entreprise que dans le passé.

Recul des aides publiques dans le montage des projets

44 % des créateurs d'entreprise de 2014 ont bénéficié d'un dispositif d'aide publique. C'est 5 points de moins que pour les créateurs de 2010. 36 % des créateurs ont eu recours à l'aide aux chômeurs créateurs ou repreneurs d'entreprise (Accre). L'aide à la reprise ou à la création d'entreprise bénéficie à 9 % des créateurs de 2014. Le nouvel accompagnement pour la création et la reprise d'entreprise (Nacre) a aidé 6 % des créateurs de 2014. Le recul des aides publiques à la création d'entreprise s'explique par le fait que de nombreux demandeurs d'emploi passent par le statut de l'auto-entrepreneur. Par ailleurs, la réforme de l'Accre en a réduit l'attrait.

Des projets plus modestes

Ces dernières années, les projets de création sont, en moyenne, de taille plus réduite. Il y a une volonté manifeste de réduire les risques au moment de la création, ce qui peut nuire à la pérennité, à terme, de l'entreprise. 53 % des créateurs de 2014 se sont lancés dans leur projet avec un investissement initial inférieur à 8 000 euros quand cette proportion n'était que de 44 % en 2010. L'écart est même de 10 points si l'on compare les projets initiés avec moins de 2 000 euros. Ces derniers représentent 29 % des créations de 2014 contre 19 % en 2010. 85 % des créations mobilisant plus de 160 000 euros au départ sont des sociétés. À l'inverse, 64 % des projets les plus modestes (moins de 2 000 euros) correspondent à des créations d'entreprises individuelles. 65 % des créateurs de 2014 n'ont, en effet, aucune source de financement en dehors de leurs ressources personnelles ou familiales.

Parmi les 35 % de créateurs de 2014 qui mobilisent des ressources extérieures, 82 % empruntent auprès d'établissements bancaires. Ainsi 29 % des créations d'entreprises donnent lieu à un emprunt bancaire. Cette proportion est en baisse de plus de 10 points par rapport à 2010. 79 % de ces prêts sont réalisés au titre de l'entreprise.

Un recours aux services extérieurs en baisse

Les trois quarts des entreprises créées en 2014 font appel à des services extérieurs payants. La comptabilité est souvent externalisée : 68 % des créateurs de 2014 procèdent ainsi. Il en est de même pour la publicité dans 17 % des entreprises. Dans 48 % des projets qui ont démarré avec moins de 2 000 euros en 2014, il n'y a pas de recours à des services extérieurs payants. Cette proportion n'atteignait que 39 % pour les créations semblables de 2010.

L'accès au conseil est une clef de la pérennité des entreprises. Il apparaît, que même si cela est leur rôle, les chambres de commerce ne remplissent qu'imparfaitement cette

mission. Les experts-comptables sont les mieux placés pour exercer ce rôle de conseil d'autant plus que, avec la digitalisation, ils doivent redéployer leurs activités.

Une entreprise sur quatre emploie au moins un salarié fin 2014

17 % des entreprises créées au premier semestre 2014 avaient déjà embauché au moins un salarié autre que le créateur lui-même (elles étaient 10 % à le déclarer au moment des formalités de création).

En 2014, 25 % d'entre elles avaient embauché au moins un salarié. Au total, les entreprises nées en 2014 ont créé 57 000 emplois salariés (hors dirigeants) au moment du démarrage de leur activité, et 89 000 fin 2014. Ceci correspond à une moyenne de trois salariés en plus du dirigeant, pour les entreprises employeuses.

Seules 7 % des entreprises individuelles ont créé des emplois quand 35 % des entreprises créées en personne morale ont embauché avant la fin de l'année. C'est dans le secteur de l'hébergement et de la restauration que les nouvelles entreprises ont le plus souvent procédé à des embauches de salariés dans leurs premiers mois d'activité : c'est le cas pour près de la moitié d'entre elles. Elles comptent en moyenne 3,2 salariés au quatrième trimestre 2014. Dans une moindre mesure, la construction et les transports regroupent davantage de nouvelles entreprises employant au moins un salarié (30 %) que la moyenne des secteurs d'activité. Les entreprises du transport emploient en moyenne 4,3 salariés en plus du créateur en fin d'année 2014, et celles de la construction 2,5. Si les activités industrielles dans leur ensemble sont à peine plus employeuses que la moyenne en fin d'année 2014 (27 % contre 25 %), elles procèdent à des recrutements plus importants (4,4 en moyenne) quand elles embauchent.

La création d'une entreprise répond soit à un projet de vie, soit à une nécessité. Si les modalités de création ont été amplement simplifiées, les créateurs demeurent confrontés à une série d'obstacles. Son isolement constitue un des principaux écueils. Passer du statut de salarié à celui d'indépendant peut être perturbant. Il faut tout à la fois s'occuper de la production des biens ou des services, assurer leur commercialisation et gérer l'entreprise ainsi que les relations avec les différentes administrations.

LE COIN DE LA CONJONCTURE

Clin d'œil à Joseph E. Stiglitz, le regard de Jean Tirole sur l'euro

Dans la Lettre Éco N°203 du 29 octobre 2016, nous avons consacré un article au dernier ouvrage de Stiglitz sur l'euro dans lequel il souligne que la monnaie unique est responsable d'une grande partie des difficultés de l'Europe et qu'elle est même à l'origine de l'appauvrissement d'un certain nombre d'États membres. Sur ce sujet, quelle est la position du Prix Nobel 2014, Jean Tirole ?

Dans son livre « Économie du bien commun », Jean Tirole est bien moins polémique que le Prix Nobel américains mais formule des critiques similaires. Si sur les solutions, il ne retient pas l'hypothèse de la fin de l'euro, il est convaincu comme son collègue d'outre-Atlantique, qu'une intégration plus poussée est indispensable.

Une naissance imparfaite mais utile

Comme Stiglitz, Jean Tirole reconnaît que les conditions pour la réalisation d'une union monétaire en Europe n'étaient pas idéales. Il met en avant l'absence d'union fiscale et de mécanismes de transferts automatiques entre États. Il regrette qu'il n'y ait pas d'assurance des risques économiques et sociaux en Europe. Il souligne que la mobilité des travailleurs demeure limitée pour des raisons culturelles et linguistiques. La mobilité des actifs européens est trois fois inférieure à celles des actifs américains.

A la différence de Stiglitz, Jean Tirole souligne que la création de la monnaie unique a été utile et qu'elle a facilité la vie de nombreux secteurs d'activité. La suppression de l'aléa de change a renforcé le commerce intra-européen qui représente 60 % du commerce extérieur des pays membres. Les problèmes générés par les dévaluations et les réévaluations des monnaies européennes ont disparu tout comme les fameux montants compensatoires sur les produits agricoles qui donnaient lieu à des négociations interminables entre les États membres.

Une crise de jeunesse plus qu'une crise fatale

Son analyse économique sur la crise européenne est assez proche de celle de Stiglitz mais les erreurs commises sont plutôt liées à la jeunesse de l'euro.

L'économiste français indique que les pays d'Europe du Sud (France comprise) ont connu de 1998 à 2008 une forte progression de leurs coûts salariaux (+ 40 % en moyenne) quand les gains de productivité s'affaissaient (7 %). Cette divergence s'est produite au moment même où l'Allemagne menait une sévère politique de maîtrise des coûts. La compétitivité relative des produits allemands s'est améliorée. En outre, les augmentations de salaire consenties dans les pays d'Europe du Sud ont conduit à une progression de la consommation et donc des importations. Les exportations de ces pays se sont rétractées en raison de l'augmentation de leur prix. Il en a résulté une envolée des déficits commerciaux. Pour les financer, ces États ont dû sacrifier une

partie de leur patrimoine ou/et s'endetter. Ainsi, une partie des entreprises françaises est passée sous contrôle étranger.

En absence de monnaie unique, les monnaies des pays d'Europe du Sud se seraient dépréciées diminuant le pouvoir d'achat des ménages. A l'inverse, les excédents commerciaux auraient dû provoquer, en Allemagne, l'appréciation de la monnaie et des revalorisations de salaire.

Du fait de la disparition des ajustements monétaires, les États membres de la zone euro se sont engagés dans des pratiques de déflation salariale et de dévaluation fiscale. A la clef, les États et la population s'appauvrissent.

Un endettement enfanté par l'illusion de la solidarité

Jean Tirole met l'accent sur la spirale d'endettement que l'Union monétaire a générée en raison de la convergence des taux d'intérêt. Avec l'euro, les taux des pays périphériques se sont alignés sur ceux du Nord. Il a été admis, au début de l'aventure, que la solidarité entre États membres de la zone euro s'imposait en tant que telle. Jusqu'en 2009, la Grèce a pu emprunter au même taux ou presque que l'Allemagne. En outre, ces pays connaissant une croissance plus rapide que ceux du Nord, étaient particulièrement attractifs pour des investisseurs. En raison de l'inflation plus forte dans les pays d'Europe Sud que dans ceux de l'Europe du Nord, les premiers ont bénéficié de taux d'intérêt réels négatifs dès le début de l'euro ce qui a facilité le développement de bulles spéculatives (immobilière en Espagne par exemple).

Tout a donc concouru au surendettement public et privé des États du Sud. Les institutions n'ont pas pris conscience des dangers de cet emballement de la dette. Il n'y avait pas, alors, de véritable régulateur. Il y a eu une vision macroéconomique qui n'a pas pris en compte le fait que la zone euro n'était pas un État fédéral structuré. Les Allemands ont longtemps refusé la mise en œuvre d'une surveillance centralisée afin de protéger ses Landesbanken.

Des garde-fous inefficaces

Jean Tirole mentionne que le traité de Maastricht comportait des garde-fous mais que ces derniers n'ont pas été respectés par les États membres. Il dénombre 68 manquements avant même la survenue de la crise de 2008. Le fait que des États fondateurs de l'Europe comme l'Allemagne et la France n'ont, très rapidement, pas respecté les critères de Maastricht et qu'aucune sanction ne leur soit appliquée, a été une véritable incitation au relâchement général. Plusieurs États, dont l'Italie, ont abandonné les règles de bonne gestion une fois leur entrée dans la zone euro. Il y a eu une défaillance de la surveillance mutuelle et réciproque.

La préférence fédérale de Jean Tirole

L'euro devait déboucher sur une Europe fédérale ou du moins accélérer l'intégration. L'économiste constate, avec regrets que les États membres n'ont pris ni l'une, ni l'autre de ces deux voies. À court et à moyen terme, il n'envisage pas d'avancées en la matière, constatant la montée de l'euroscpticisme au sein de la population et le manque de courage des dirigeants.

L'économiste souligne que dans une structure fédérale, il n'y a pas d'automaticité du renflouement. Aux États-Unis, le Président Obama a refusé de secourir, en 2009, la Californie. En 1975, New York a été sauvé mais après mise sous tutelle par l'État fédéral. Le Canada a, à plusieurs reprises, décidé de ne pas aider des provinces en difficulté. En revanche, la Grèce a, malgré tout, obtenu des aides importantes tout en conservant son indépendance. En instaurant une règle de renflouement automatique, l'Europe a créé, sans s'en rendre compte un aléa moral, un État membre sait qu'il sera, de toute façon, sauvé ; il a donc tout intérêt à ne pas respecter les lois de la communauté.

Jean Tirole regrette que l'Europe n'ait pas été en capacité de régler le problème grec sans faire appel au FMI. Il s'agissait, à ses yeux, d'un problème interne qui pouvait être géré par les États membres de la zone euro. Cette incapacité est une preuve manifeste de faiblesse.

L'économiste constate que la crise grecque a permis des avancées fédérales qui restent néanmoins à confirmer. Ainsi, l'union bancaire constitue un indéniable progrès même si elle est perfectible. Par ailleurs, il considère que pour surmonter les problèmes actuels, des progrès doivent être réalisés en matière d'intégration. Il envisage deux options :

- L'option Maastricht avancé
- L'option du fédéralisme

L'option Maastricht avancé

Avec cette option, le principe du renflouement non automatique des États défailants resterait la règle. En revanche, Jean Tirole plaide en faveur de la création d'un conseil budgétaire indépendant, composé de professionnels, qui imposerait des objectifs clairs de déficits sans pour autant interférer dans les politiques mises en œuvre par les gouvernements nationaux. Ce conseil pourrait indiquer les hypothèses de croissance que les gouvernements doivent retenir pour élaborer leurs projets de loi de finances. L'économiste doute de la possibilité d'instituer un tel conseil compte tenu du renouveau des thèses souverainistes au sein des États membres.

L'option fédérale

Jean Tirole rappelle que, aux États-Unis, le fédéralisme a été la solution pour régler les problèmes financiers de la fin du 18^{ème} siècle. L'approche fédérale suppose un partage des risques avec une co-responsabilité des dettes émises par l'ensemble des États. Il considère que les États devraient émettre en commun des obligations et que les dépôts devraient être assurés par l'ensemble des États. Afin d'opérer des transferts financiers au sein de la zone euro, il propose que l'assurance-chômage relève de l'échelon européen. Toujours dans ce même esprit, l'impôt sur le revenu qui prend en compte la richesse des territoires devrait être transféré à l'Union européenne.

L'option fédérale repose sur des transferts de souveraineté et de richesses. En Allemagne comme aux États-Unis, des États ou des Länder riches financent leurs homologues plus pauvres. Il faut que l'opinion soit d'accord avec de tels transferts ce qui n'est pas certain au niveau européen. Il n'y pas en l'état actuel de véritable esprit européen.

Si Jean Tirole est moins sévère que Stiglitz sur l'euro, il est néanmoins convaincu que la monnaie unique provoque des effets négatifs sur les États membres. S'il prône une plus forte intégration économique et financière, il doute de la capacité des dirigeants européens à la réaliser.

Quand la France a opté pour la mondialisation de la consommation, l'Allemagne a parié sur la mondialisation de la production

Au mois d'octobre, le chômage outre-Rhin a diminué passant de 6,1 à 6 % de la population active atteignant un nouveau plus bas historique depuis la réunification du pays, selon les données corrigées publiées mercredi par l'Agence pour l'emploi. Par rapport à septembre, le nombre de demandeurs d'emplois a été réduit de 13.000, toujours en données corrigées des variations saisonnières. L'arrivée de plusieurs centaines de milliers de réfugiés n'a pas pour le moment d'incidence sur la situation de l'emploi.

Comment expliquer que l'Allemagne, avec des coûts assez proches de ceux de la France, soit en situation de quasi-emploi quand la France connaît un taux de chômage de près de 10 % depuis plusieurs années (9,6 % au deuxième trimestre 2016) ?

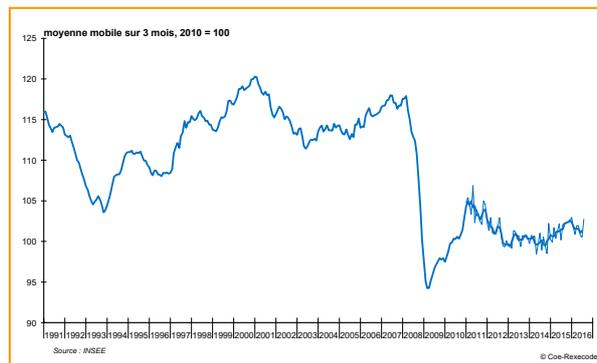
L'Allemagne a conservé une industrie de haut de gamme à très faible élasticité par rapport aux variations des prix. Cela signifie que les acheteurs sont prêts à accepter des majorations de prix. De 1990 à 2014, les produits allemands ont réussi à être, de plus, insensibles aux variations de prix.

En France, les exportations « haut de gamme » (définies en fonction de coefficients d'élasticité) représentent 22 % du total des exportations contre plus de 45 % pour l'Allemagne. 61 % des exportations françaises sont constituées de produits de gamme moyenne soit la même proportion que la Chine. Notre partenaire Outre-Rhin dégage

un excédent commercial de 8 % du PIB reposant sur trois points forts : la machine-outil, l'automobile et la chimie.

L'Allemagne a su exploiter au mieux un cycle hautement industriel. En un quart de siècle, le poids des pays émergents dans la production industrielle mondiale est passé de 15 à 55 %. Cette mutation a nécessité un effort d'équipement sans précédent dont a bénéficié l'industrie allemande de la machine-outil. Ces dernières années, l'Allemagne a réussi à augmenter sa production industrielle quand celle de la France reste, en 2016, très en-deçà de son niveau atteint en 2008.

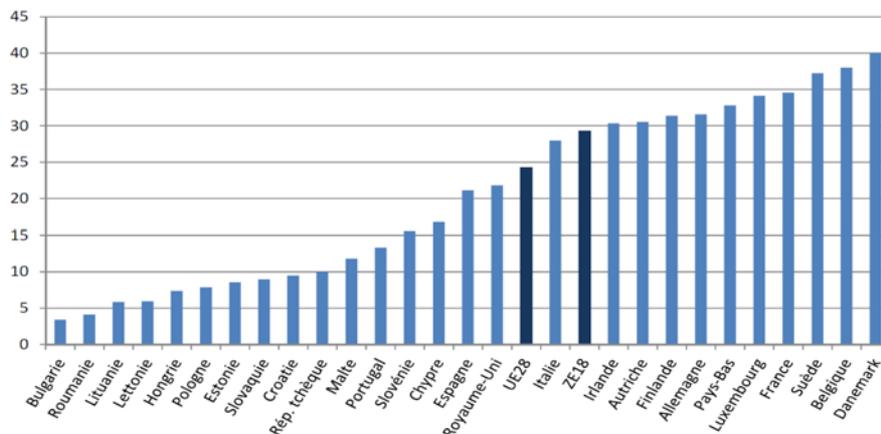
Production industrielle - France



Même si depuis quelques années l'Allemagne a maintenu son rang industriel, cela ne l'a pas empêché de perdre des emplois dans ce secteur. En effet, de 1973 à 2013, si l'emploi industriel s'est contracté, en France, de 13 points la chute a été de 15 points en Allemagne. Les entreprises allemandes ont robotisé leur chaîne de production ; elles possèdent, aujourd'hui, deux fois plus de robots que leurs homologues français.

Le coût du travail en Allemagne est voisin de celui constaté en France. En ne retenant que l'industrie, le coût du travail y est même supérieur.

Coût du travail horaire en euros 2015



Pour compenser leurs coûts de production élevés, les entreprises allemandes importent des biens d'intermédiaires en provenance des pays émergents et des pays d'Europe orientale. L'Allemagne importe 45 % de plus de biens intermédiaires que la France. Quand la France a opté pour la mondialisation de la consommation, l'Allemagne a parié sur la mondialisation de la production....

LE COIN DES TENDANCES

Les enfants de la deuxième génération s'intègrent mieux qu'il n'y paraît

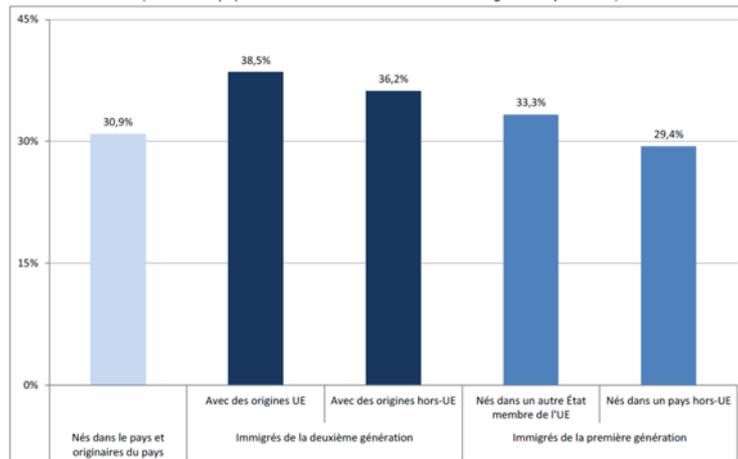
L'institut statistique européen, Eurostat, a publié une série de données sur la situation des immigrés de la deuxième génération, c'est-à-dire ceux qui sont nés sur le territoire d'un pays différent de celui (ou de ceux) de leurs parents.

En 2014, 82,4 % des habitants de l'Union européenne âgée de 15 à 64 ans (soit 251,7 millions de personnes) étaient originaires du pays dans lequel ils résident. 11,5 % (36,5 millions de personnes) étaient nées à l'étranger et 6,1 % (18,4 millions de personnes) étaient reconnues comme immigrées de deuxième génération, car 4,4 % (13,3 millions de personnes) avaient au moins un parent né dans l'Union et 1,7 % (5,1 millions de personnes) avaient leurs deux parents nés en dehors de l'Union.

Parmi les États membres pour lesquels des données sont disponibles, les plus fortes proportions d'immigrés de la deuxième génération dans le total de la population résidente ont été enregistrées en Estonie (21,4 %), en Lettonie (19,1 %), au Luxembourg (16,2 %) et en France (14,3 %).

En 2014, dans l'Union européenne, les immigrés de deuxième génération âgés de 25 à 54 ans, avec une origine européenne ou non, affichaient des taux de diplômés de l'enseignement supérieur plus élevés (respectivement 38,5 % et 36,2 %) que celui de la population originaire du pays concerné, dont le ratio s'établissait à 30,9 %. Les immigrés de deuxième génération ont également des résultats supérieurs à ceux des immigrés de première génération, qu'ils soient nés dans un autre État membre de l'UE (33,3 %) ou dans un pays tiers (29,4 %).

Diplômés de l'enseignement supérieur dans l'UE *, 25-54 ans, par statut migratoire et origine, 2014
(en % de la population résidente totale de la classe d'âge correspondante)



* Données estimées sans le Danemark, l'Irlande et les Pays-Bas.

Cette moyenne européenne recouvre des situations très différentes d'un État à un autre.

Au Portugal, à Chypre, à Malte, en Hongrie, au Royaume-Uni et en Italie, la proportion d'immigrés de la deuxième génération diplômés de l'enseignement supérieur se situait à au moins 5 points de pourcentage au-dessus de celle des personnes originaires du pays. À l'inverse, en Belgique, au Luxembourg, en Lettonie, en République tchèque et en Finlande, la proportion d'immigrés de deuxième génération diplômés de l'enseignement supérieur s'établissait à au moins 5 points en dessous de celle des personnes originaires du pays.

En France, les immigrés de deuxième génération sont également plus diplômés que la moyenne. 40,7 % des immigrés de deuxième génération sont diplômés, soit plus que les enfants nés dans le pays des parents (36,5 %). En revanche, les immigrés de première génération sont moins diplômés (35,2 %).

Le taux élevé de diplômés chez les enfants de la deuxième génération s'explique par le fait que cette population est plus jeune que le reste de la population. De ce fait, elle bénéficie d'un accès plus large à l'enseignement supérieur. Par ailleurs, pour les immigrés de deuxième génération et contrairement à quelques idées reçues, le diplôme est le sésame pour améliorer sa situation et pour parfaire l'intégration. Ce sont les femmes qui en la matière obtiennent les meilleurs résultats. En plus de l'intégration professionnelle, le diplôme est également un gage d'indépendance.

Des jeunes un peu perdus !

En 2014, le taux de pauvreté des 18-29 ans est de 19 % quand il est inférieur à 14 % pour l'ensemble de la population. Lors de ces 40 dernières années, le revenu des ménages composé de jeunes âgés de 20 à 29 ans a beaucoup moins augmenté que

celui de leurs aînés. L'allongement des études et les difficultés d'insertion professionnelle expliquent cet appauvrissement.

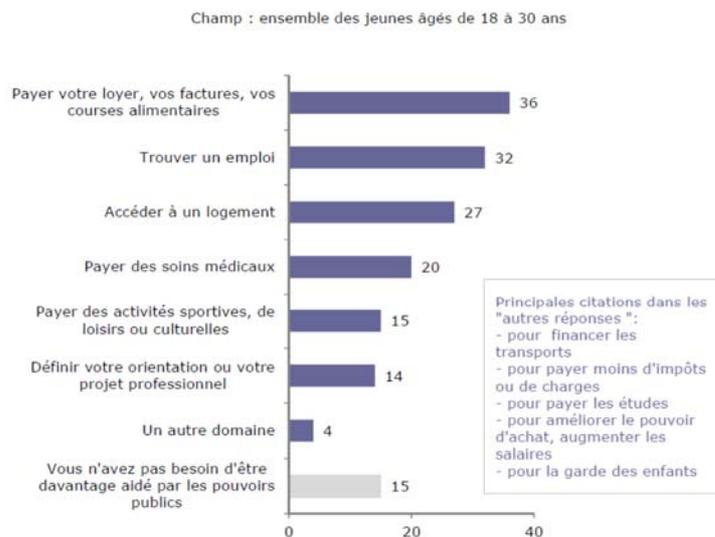
Le taux de chômage des 15-24 ans est depuis une trentaine d'années nettement supérieur à celui des autres tranches d'âge. Il est, en moyenne, deux fois élevé voire davantage que le taux de chômage concernant l'ensemble de la population. Il était de 23,7 % au deuxième trimestre 2016 (source INSEE).

Face à une situation économique dégradée, quel est le jugement des jeunes de moins de 30 ans ? Selon une étude menée par le CREDOC, le sentiment des jeunes sur la situation économique diffère assez sensiblement de celle de l'ensemble des Français. En effet, si la chute du moral des Français s'est amorcée après le krach Internet de 2000 pour s'amplifier avec la crise de 2008/2009, les jeunes ont suivi le mouvement mais à distance de leurs aînés. En revanche, si depuis 2014, une amélioration est constatée pour l'ensemble de la population, les jeunes sont de plus en plus pessimistes. Ils ont été profondément marqués par la série d'attentats en 2015 qui ont concerné des lieux où ils se rendent : cafés, salles de concert, lieu de promenade, etc. Ils ne perçoivent pas l'amélioration de la conjoncture économique et ne ressentent pas la baisse du chômage (- 7 % pour les 15-24 ans sur un an).

Un besoin d'aide publique accru

La quasi-totalité des jeunes (85 %) exprime un besoin d'aide accru de la part des pouvoirs publics. Seuls 15 % déclinent toutes les pistes d'aide qui leur étaient proposées. Ce souhait est imputable aux problèmes financiers que les jeunes ressentent. La problématique du logement est très présente chez les jeunes. Un tiers des jeunes affirment rencontrer des difficultés pour se loger voire se nourrir.

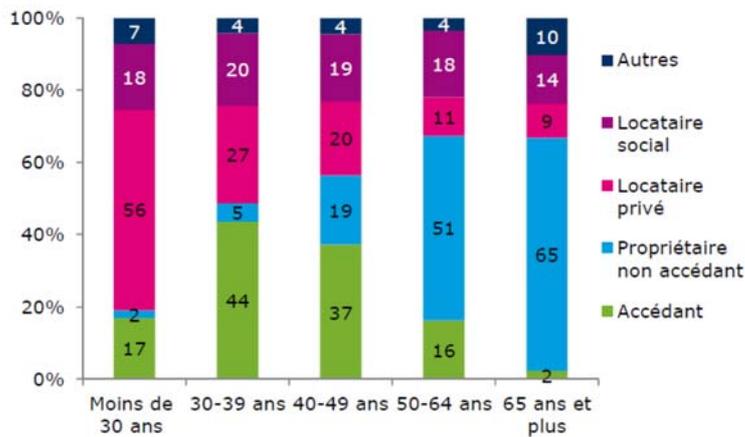
Quels sont les domaines où l'aide publique est nécessaire ?



Source : Injep-Crédoc, Baromètre Djepva sur la jeunesse 2016

Une partie de la jeunesse rencontre des difficultés financières, notamment en raison d'une situation professionnelle plus précaire que la moyenne qui entraîne des ressources financières moins stables. Les jeunes étant souvent célibataires ne peuvent pas mutualiser certaines dépenses, en particulier, celles liées au logement. Le recours à la colocation se multiplie. Elle concerne les étudiants mais également de plus en plus les jeunes actifs. Cette situation est évidemment la conséquence de l'augmentation des prix de l'immobilier de ces vingt dernières années. Les jeunes habitent majoritairement dans le parc privé ce qui renchérit le coût du logement. L'accès au secteur social (HLM ou résidence étudiante) est restreint.

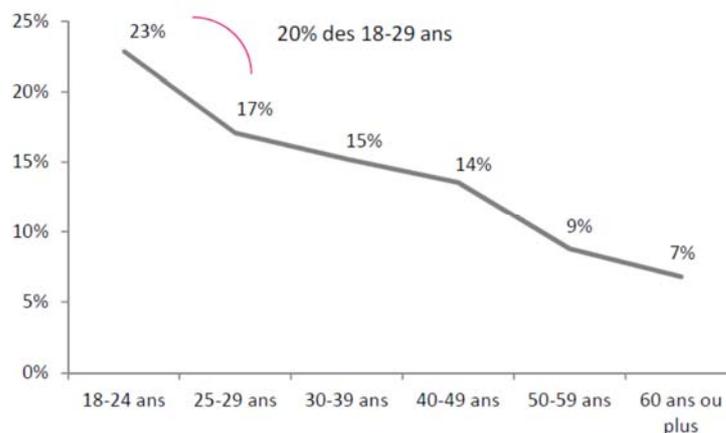
Les différents modes de logement par âge



Source : INSEE, enquêtes SRCV – calculs INSEE et SOeS – données 2010
 Champ : France métropolitaine, résidences principales ;

Près du quart des 18-24 ans bénéficie d'aides pour se loger. Ce taux est de 20 % chez les 18-29 ans. Ces aides constituent aujourd'hui une des principales prestations sociales dont bénéficient les étudiants comme les jeunes actifs.

Part de bénéficiaire des aides au logement en fonction de l'âge



Source : calculs CRÉDOC, à partir des données Cnaf⁶² rapportées à la population (INSEE recensement)

Les jeunes bénéficient, plus que leurs aînés, du soutien de leurs parents et de leurs grands-parents pour faire face aux dépenses du quotidien. Evidemment, cette aide est fonction des revenus des parents. Actuellement, le RSA n'est pas accessible aux étudiants n'ayant pas exercé d'activité professionnelle. Manuel Valls a indiqué que son extension aux jeunes de 18 à 25 ans pourrait être envisagée.

L'air du temps digital

Le marché publicitaire sur le Net pèse autant que celui de la télévision. La montée en puissance est forte, ce qui n'interdit nullement aux annonceurs de vouloir en améliorer l'efficacité. Ce qui compte avec la publicité digitale, c'est le taux de conversion, c'est-à-dire le pourcentage de visiteurs sur un site qui se transforment en clients. L'optimisation des taux de conversion (CRO) nécessite le passage du client du bandeau publicitaire sur un espace marchand et la concrétisation de l'achat. Ce parcours du combattant est de plus en plus étudié. Les fenêtres pop-up perdent de leur valeur car elles ne sont guère du goût des Internautes et, en outre Google pénalise, au niveau du référencement, les sites qui en abusent.

La publicité «darwinienne»

Cette tendance repose sur l'utilisation d'algorithmes d'intelligence artificielle dans la publicité numérique. Google AdWords utilise ainsi un algorithme mathématique qui associe la requête de recherche d'un utilisateur avec des mots-clés d'un annonceur afin d'attribuer un «score de qualité» à l'annonce.

Au fil des recherches des internautes, l'algorithme rassemble les informations provenant de plusieurs sources différentes pour proposer à l'utilisateur une annonce sur laquelle il est le plus susceptible de cliquer. L'élaboration des publicités sur Internet devient de plus en plus complexe. Elles sont de plus en plus personnalisées pour tenir compte des appétences des internautes. Les mots, les couleurs, les polices font l'objet d'études de plus en plus fines.

L'optimisation du marketing cross-device

Le smartphone devance en 2016 l'ordinateur pour les recherches. C'est une première marquant la suprématie de la mobilité. Le recours à Internet s'effectue à tout moment, entre amis, au restaurant, au café, en salle de réunion, dans les transports. De ce fait, l'utilisation de l'ordinateur est limitée au temps de travail passé derrière son bureau. Les entreprises doivent donc adapter leur communication, en fonction du type d'appareil. Dans les campagnes de publicité ainsi que dans les opérations d'achat, il faut intégrer non seulement l'âge, le niveau de qualification mais aussi le lieu et l'appareil servant à la connexion. Sur un smartphone, les consommateurs recherchent généralement des informations de localisation précises (adresses). Ils veulent des données fiables et rapides à lire ; sur leur ordinateur, ils souhaitent avoir accès à des

données plus complètes ce qui oblige les entreprises à avoir une approche marketing multicanal.

Le Live s'impose

Périscope, Facebook live, etc., de plus en plus d'applications placent la vidéo en direct au cœur de leur stratégie de développement. Les musiciens, les hommes et femmes politiques recourent de plus en plus à ce type de service pour générer des flux et pour diffuser des informations. La vidéo-conférence, autrefois utilisée de manière parcimonieuse, se banalise. Il est possible de toucher directement les consommateurs en leur donnant des rendez-vous live sur les réseaux sociaux sans pour autant mobiliser des moyens importants.

Les applications mobiles de messagerie et de téléphone deviennent incontournables

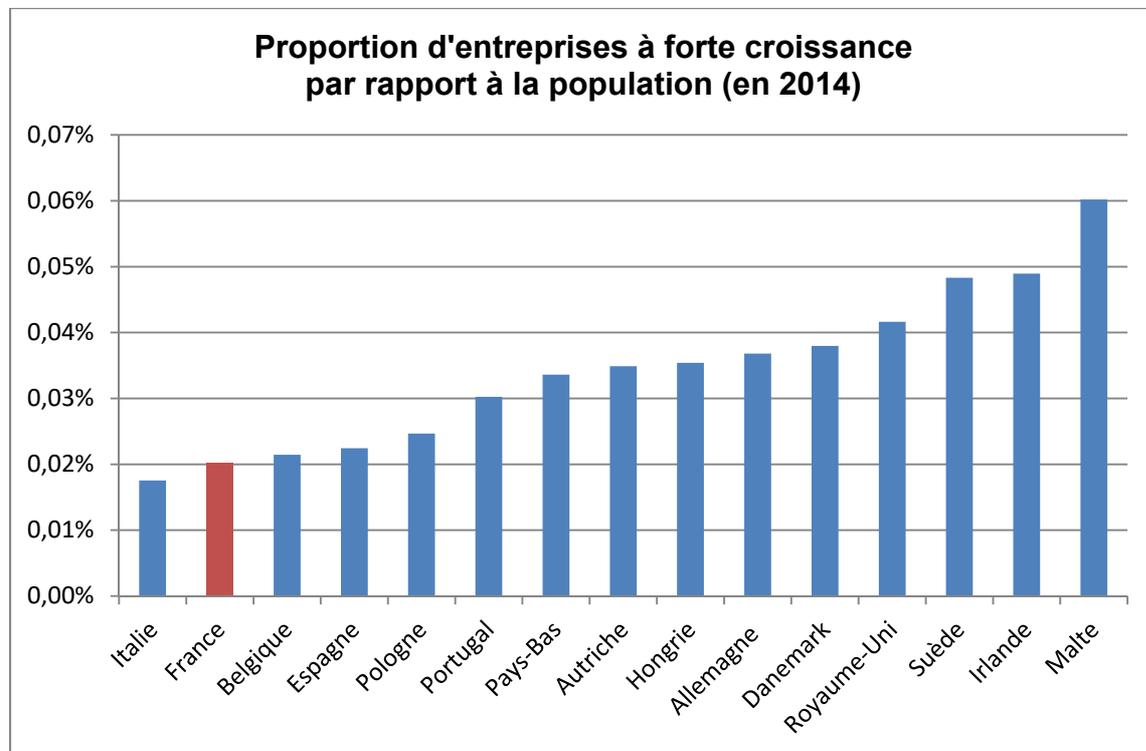
Les applications mobiles de messagerie comme Facebook Messenger, WhatsApp, Snapchat, Wechat ou Skype se sont installées comme des moyens de communication à part entière. Les entreprises ne peuvent plus ignorer ces moyens de communication pour toucher leurs clients qui délaissent de plus en plus les liaisons téléphoniques classiques. Il y a un véritable recul du téléphone, en particulier chez les 15-30 ans qui privilégient les mails et les messageries directes.

LE COIN DU GRAPHIQUE

Malte, championne d'Europe de l'entreprise à forte croissance

Les entreprises à forte croissance en emploi (augmentation de plus de 10 % des effectifs d'une année sur l'autre) se situent, en proportion de la population, essentiellement en Europe du Nord, en Allemagne, au Royaume-Uni mais aussi à Malte.

Malte, depuis plusieurs années, en plus du tourisme et des activités financières, facilite l'installation de start-up spécialisés dans le digital.



AGENDA ECONOMIQUE DE LA SEMAINE

Lundi 7 novembre

A Bruxelles, réunion de l'Eurogroup.

En **Allemagne**, il faudra **suivre les commandes d'usine du mois de septembre.**

Au **Royaume-Uni**, **l'indice des prix des maisons** pour le mois d'octobre sera publié.

Pour **la zone euro**, il faudra suivre **l'indice Sentix, confiance des investisseurs** du mois de novembre et **les ventes au détail** du mois de septembre. L'indice de confiance est attendu en hausse. Les ventes au détail auraient reculé de 0,2 %.

Aux **Etats-Unis**, **l'indice des conditions du marché du travail** d'octobre sera rendu public.

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

Mardi 8 novembre

Seront attendues les élections américaines

En **Chine**, il faudra regarder **les résultats de la balance commerciale** du mois d'octobre. Les importations se seraient contractées de 1% et les exportations de 6 % soit moins fortement qu'en septembre.

Au **Japon**, sera rendues publiques **les commandes de machines-outils** d'octobre.

En **Allemagne**, seront publiés les résultats de **la balance commerciale** du mois de septembre. Les importations et les exportations seraient en petite baisse par rapport au mois d'août.

Pour l'Union européenne, une réunion Ecofin est prévue.

En **France**, seront publiées **la balance commerciale et la production industrielle** de septembre. Seront également communiquées **l'enquête sur les investissements pour le 3^{ème} trimestre et la situation mensuelle du budget de l'Etat** pour septembre.

Aux **Etats-Unis**, il faudra regarder **l'indice Redbook** du mois de novembre.

Au **Japon**, il faudra suivre **les projections de la banque centrale et les commandes de biens d'équipement** de septembre.

Mercredi 9 novembre

En **Chine**, sera communiqué **l'indice des prix à la consommation** d'octobre.

En **Italie**, sera publiée **la production industrielle** de septembre.

Au **Royaume-Uni**, il faudra suivre **la production industrielle et la balance commerciale** de septembre. La production industrielle devrait ressortir stable.

En **France**, seront publiés **les indicateurs de conjoncture de la Banque de France avec la première estimation du PIB du quatrième trimestre**. Une croissance de 0,2 % est attendue.

L'OCDE rendra publics les indicateurs avancés de novembre

Jeudi 10 novembre

Au **Japon**, il faudra regarder **les enquêtes « Economy Watchers »**.

En **France**, il faudra suivre **les résultats de l'emploi du 3^{ème} trimestre et la production industrielle** de septembre. Elle est attendue stable par rapport à août.

Vendredi 11 novembre

En **Allemagne**, seront publiés **l'indice des prix de gros et l'indice des prix à la consommation** du mois d'octobre. Ce dernier serait en hausse de 0,2 %.

Pour **l'Italie**, il faudra suivre **la revue par S&P de la note souveraine**.

Au **Royaume-Uni**, il faudra suivre **l'indice des indicateurs avancés**.

Aux **Etats-Unis**, seront communiqués **l'indice de confiance des consommateurs Reuters/Michigan et le décompte des forages pétroliers US Baker Hughes**.

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