

# LA LETTRE ÉCO

SAMEDI 15 AVRIL 2017

## SOMMAIRE DE LA LETTRE ECO N°227

### LE COIN DES ÉPARGNANTS

- Le tableau économique et financier
- Le match Yellen/Trump
- La semaine sera courte mais longue

### C'EST DÉJÀ HIER

- L'inflation se dérobe
- Finances publiques, la France en voie d'être la dernière
- L'immobilier en pleine forme en Europe
- La croissance patine à cause de l'industrie
- L'investissement reprend des couleurs

### LE COIN DE LA CONJONCTURE

- Les salaires, les charges, les impôts, la mondialisation et la digitalisation
- La Russie, un voisin résilient
- L'économie turque tangué mais résiste

### LE COIN DES TENDANCES

- Le commerce international au cœur des débats ?
- La contrefaçon en mode TIC

### LE COIN DU GRAPHIQUE

- Vingt ans de robots industriels

### LE COIN DE L'AGENDA ÉCONOMIQUE ET FINANCIER

### LE COIN DES STATISTIQUES

## LE COIN DES ÉPARGNANTS

### LE TABLEAU ECONOMIQUE ET FINANCIER

|   | <b>RESULTATS<br/>13/14 AVRIL<br/>2017</b> | <b>ÉVOLUTION<br/>SUR 5 JOURS</b> | <b>RESULTATS<br/>31 DECEMBRE<br/>2016</b> |
|---|---|----------------------------------|---|
| <b>CAC 40</b>   | 5 071,10                                  | -0,60 %                          | 4 862,31                                  |
| <b>Dow Jones</b>  | 20 453,25                                 | -0,99 %                          | 19 762,60                                 |
| <b>Nasdaq</b>   | 5 805,15                                  | -1,29 %                          | 5 383,12                                  |
| <b>Dax Allemand</b>   | 12 109,00                                 | -0,25 %                          | 11 481,06                                 |
| <b>Footsie</b>  | 7 327,59                                  | -0,31 %                          | 7 142,83                                  |
| <b>Euro Stoxx 50</b>  | 3 447,32                                  | -0,63 %                          | 3 290,52                                  |
| <b>Nikkei 225</b>   | 18 335,63                                 | -1,76 %                          | 19 114,37                                 |
| <b>Taux de l'OAT France à 10 ans (19 heures)</b>              | 0,922 %                                   | +0,023 pt                        | 0,687 %                                   |
| <b>Taux du Bund allemand à 10 ans (19 heures)</b>             | 0,188 %                                   | -0,046 pt                        | 0,208 %                                   |
| <b>Taux du Trésor US à 10 ans (19 heures)</b>                 | 2,232%                                    | -0,150 pt                        | 2,454 %                                   |
| <b>Cours de l'euro / dollars (19 heures)</b>                  | 1,0628                                    | +0,35 %                          | 1,0540                                    |
| <b>Cours de l'once d'or en dollars (19 heures)</b>            | 1 286,200                                 | +2,56 %                          | 1 154,570                                 |
| <b>Cours du baril de pétrole Brent en dollars (19 heures)</b> | 55,610                                    | +0,63 %                          | 56,620                                    |

### LE MATCH YELLEN / TRUMP

Donald Trump a publiquement déclaré que le cours du dollar était trop élevé, ce qui gênait les exportations américaines. Il a demandé à la FED de maintenir inchangés ses taux d'intérêt afin d'éviter une appréciation de la monnaie américaine. Il a également indiqué qu'il restait ouvert à la possibilité de reconduire Janet Yellen à la tête de la banque centrale à l'issue de son mandat, en 2018. Est-ce le début d'une

détente ou un chantage ? En d'autres termes, Donald Trump serait-il disposé à reconduire Janet Yellen sous réserve qu'elle œuvre en faveur de sa politique ?

Le Président américain a également déclaré que Washington n'accuserait pas formellement la Chine de manipuler sa devise dans un rapport du Département du Trésor. Il semble ainsi enterrer la hache de guerre avec le concurrent chinois.

Les marchés ont assez mal réagi à l'intrusion de Donald Trump dans la politique monétaire américaine. Le secteur bancaire qui espère une remontée progressive des taux a accusé le coup.

### **LA SEMAINE SERA COURTE MAIS LONGUE**

Après quatre jours de fermeture, les marchés financiers risquent d'attendre le verdict des urnes françaises. Compte tenu du niveau élevé d'incertitudes et des deux précédents, le Brexit et la victoire de Donald Trump, la prudence sera de mise. Seront étudiés le poids des candidats anti-euro et de ceux représentant les extrêmes. L'euro pourrait souffrir dans les prochains jours. Il faudra également étudier l'écart de taux entre la France et l'Allemagne.

Avec la montée de Jean-Luc Mélenchon dans les sondages et son éventuelle qualification au second tour de l'élection présidentielle, l'écart de taux de l'OAT française à 10 ans avec son équivalent allemand s'est accru et a dépassé en fin de semaine 0,7 point.

Les places financières ont donc retenu leur souffle avant le long week-end pascal et cela de part et d'autre de l'Atlantique. Les baisses restent modérées mais s'accumulent. Le CAC 40 revient doucement mais sûrement autour des 5000 points.

## **C'EST DÉJÀ HIER**

### **L'INFLATION SE DEROBE**

Certains ont cru au retour de l'inflation mais celui-ci était très circonstancié. Il était la conséquence de la hausse des cours du pétrole. La stabilisation du cours du baril entraîne partout en Europe son reflux. En Allemagne, après avoir atteint 2,2 %, le taux d'inflation est revenu en-dessous de la barre des 2 % en mars.

L'inflation sous-jacente (qui exclut les éléments volatils, tels que l'énergie) permet de bien apprécier l'absence de forces inflationnistes au sein de l'économie. Elle s'établissait à 0,7% en rythme annuel au sein de la zone euro, en mars, en baisse de 0,2 point par rapport à février. Le retard de production accumulé depuis 2008, qui se traduit par un chômage encore élevé dans de nombreux pays, pèse sur les prix. Les capacités de production inemployées en Asie demeurent élevées. Des facteurs structurels comme la digitalisation de l'économie conduit à réduire les pressions sur les prix. Les goulots de production sont plus rares dans le numérique que dans la vieille économie. Le vieillissement de la population qui a été longtemps comme une source d'inflation du fait d'une consommation plus grande de services pourrait avoir un effet

inverse. Une population âgée achète moins de biens industriels et négocie plus les prix, les retraités ayant plus de temps pour effectuer des comparaisons voire pour recourir à des modes de consommation alternatifs. Dans ce contexte, la Banque centrale européenne devrait rester très prudente et pourrait maintenir quelques temps sa politique accommodante.

### **FINANCES PUBLIQUES, LA FRANCE EN VOIE D'ETRE LA DERNIERE**

Le 12 avril dernier, le Gouvernement a décidé de réviser le montant prévisionnel du déficit public pour 2017 en le portant à 2,8 % du PIB contre 2,7 % initialement prévu. Ce taux sera adressé à la Commission de Bruxelles qui pourra toujours considérer que les autorités françaises font preuve d'un léger sens du réalisme. En effet, après avoir enregistré un déficit de 3,4 % du PIB en 2016, rares sont ceux qui considéraient l'objectif du Gouvernement comme crédible. Le nouveau solde ne devrait guère changer la donne. En effet, avant les éventuels changements de politique qui pourraient intervenir après les élections, un déficit à 3 % voire 3,2 % est considéré comme plus probable, plaçant la France dans les derniers de la classe de la zone euro. Depuis 2007, la France n'a pas réussi à revenir en-dessous de la cible des 3%.

Nos partenaires nous distancent dans l'assainissement des comptes publics. En effet, l'Espagne s'est engagée pour 2017 sur un solde public de -2,2 %. Le Portugal devrait être en mesure de limiter son déficit entre 1,6 et 2 % du PIB après avoir réussi le tour de force de le ramener à 2 % l'année dernière. En ce qui concerne l'Italie, pour 2016, le déficit public s'est établi à 2,4 % du PIB, contre 2,7 % en 2015, tandis que l'excédent primaire a été de 25,6 milliards d'euros, soit 1,5 % du PIB contre 1,4 % en 2015. L'espoir, pour la France, de ne pas terminer bonne dernière ne reposera que sur la Grèce qui devrait enregistrer un déficit de 3,5 % du PIB. Toutefois, compte tenu des mesures prises, il n'est pas impossible qu'elle fasse mieux que nous.

Le Gouvernement s'est refusé à modifier le taux de croissance prévisionnelle qui reste fixé à 1,5 %. La majorité des experts annonce au mieux une croissance de 1,3 %. Si les indicateurs de confiance sont bien orientés, en revanche les résultats du premier trimestre ne permettent pas d'espérer un réel rebond de l'activité.

### **L'IMMOBILIER EN PLEINE FORME EN EUROPE**

Les faibles taux d'intérêt et l'incertitude concernant leur éventuelle remontée qui dissuade les investisseurs à opter pour les obligations font le bonheur de l'immobilier en Europe. Le prix des logements, tel que mesuré par l'indice des prix des logements, a, en effet, augmenté de 4,1 % dans la zone euro et de 4,7 % dans l'Union européenne au quatrième trimestre 2016 par rapport au même trimestre de l'année précédente. Par rapport au troisième trimestre 2016, les prix des logements ont progressé de 0,8 % au sein de l'Union comme au sein de la zone euro au quatrième trimestre 2016.

Parmi les États membres pour lesquels les données sont disponibles, les plus fortes augmentations annuelles du prix des logements (en base annuelle) ont été enregistrées à Malte (+6,0 %), en République tchèque (+4,7 %), aux Pays-Bas (+3,2 %) ainsi qu'à Chypre (+3,1%). Les baisses les plus marquées ont été rencontrées au Danemark (-1,5%), en Croatie (-0,6%) et en Belgique (-0,4%).

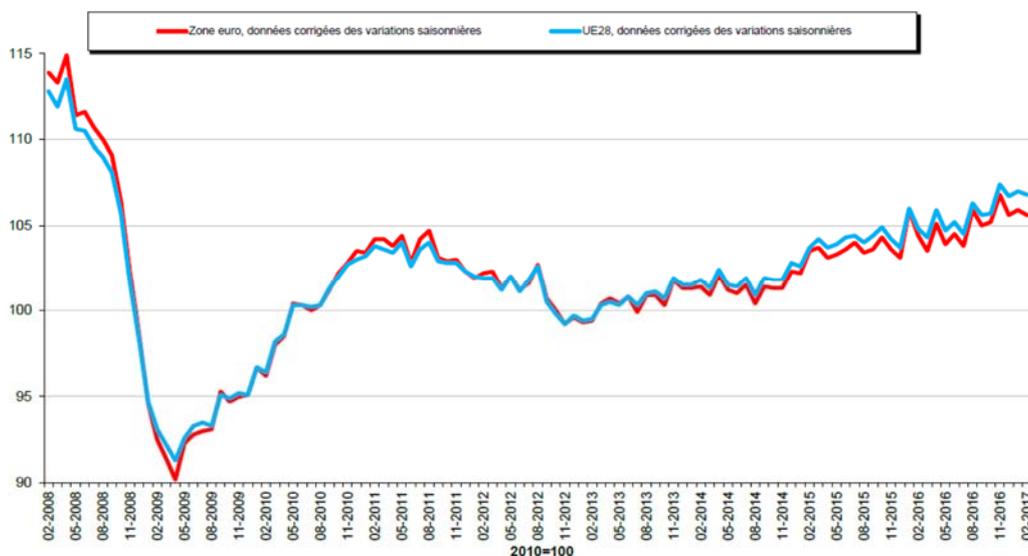
Après un troisième trimestre marqué par une forte hausse, +2,1 %, les prix de l'immobilier en France se sont assagis en fin d'année avec un recul de 0,3 %. Un léger repli qui est dû aux logements anciens (-0,4 %). Cependant, les prix des logements neufs ont augmenté de nouveau (+0,7 %). Sur un an, les prix demeurent orientés à la hausse, soit +1,9 % contre +0,7 % à la fin du premier semestre 2016. Les prix des logements neufs s'accroissent plus vite (+2,9 % sur un an) que ceux des logements anciens (+1,8 %).

### LA CROISSANCE PATINE A CAUSE DE L'INDUSTRIE

Pour 2017, la Banque de France prévoit une croissance de 1,3 %, puis de 1,4 % en 2018 et de 1,5 % en 2019. Ses prévisions pour le premier trimestre ont été revues à la baisse de 0,1 point du fait du recul de la production industrielle en janvier comme en février. Le taux de croissance aurait atteint dans ces conditions 0,3 %. La Banque de France ne semble pas s'enivrer des bons indicateurs de confiance publiés ces dernières semaines. Certes, sa révision du premier trimestre n'a pas d'incidence sur le taux de croissance prévisionnel de l'ensemble de l'année. Ce dernier reste fixé à 1,3 % inférieur de 0,2 point à celui retenu par le Gouvernement (1,5 %, considéré comme très optimiste de la part de nombreux spécialistes). Pour l'inflation, la Banque de France a retenu un taux de 1,2 % en 2017, de 1,4 % en 2018 et de 1,5 % en 2019. Pour la prévision hors énergie et alimentation, les prévisions d'inflation sont de 0,8 % pour 2017, de 1,1 % en 2018 et de 1,3 % en 2019.

La France n'est pas le seul pays à connaître une contraction de sa production industrielle en ce début d'année. L'Irlande et le Royaume-Uni sont les plus touchés par ce recul. Pour l'ensemble de l'Union européenne, la production industrielle a diminué de 0,3 %.

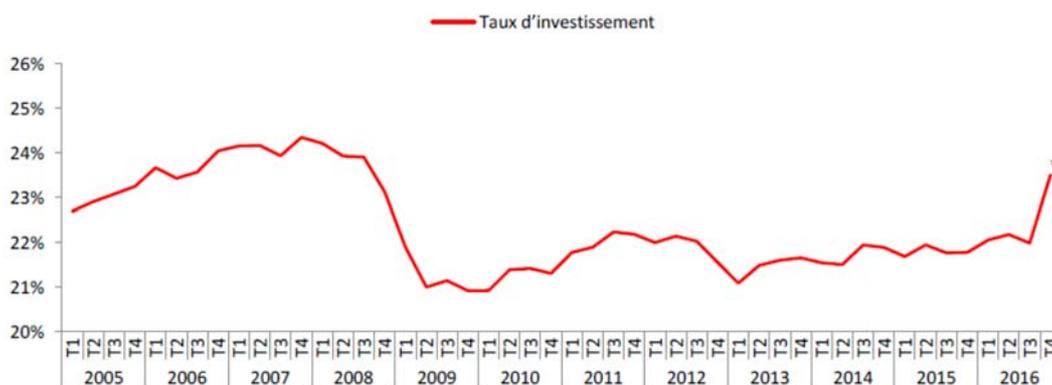
### Production industrielle de l'Union européenne



## L'INVESTISSEMENT REPREND DES COULEURS

Si la production industrielle patine depuis quelques mois, l'investissement enregistre un rebond assez marqué en liaison avec les faibles taux d'intérêt. Au quatrième trimestre de l'année dernière, selon Eurostat, le taux d'investissement des entreprises s'est établi à 23,5 % dans la zone euro, contre 22,0 % au trimestre précédent et 21,8 % en 2015. Le taux d'investissement retrouve pour la première fois son niveau de 2008. Il avait connu un point bas à 20,9 % au quatrième trimestre 2009.

### Taux d'investissement des entreprises non financières dans la zone euro



## LE COIN DE LA CONJONCTURE

### LES SALAIRES, LES CHARGES, LES IMPOTS, LA MONDIALISATION ET LA DIGITALISATION

Les salaires représentent 50 % du revenu national au sein des pays avancés et 40 % au sein des pays émergents. Par rapport aux années 1970, un recul de quatre points est constaté. Un point bas a été atteint en 2006 mais, depuis, la progression demeure faible. Cette situation s'expliquerait par la polarisation du marché de l'emploi. La mondialisation comme la digitalisation aboutirait, en particulier au sein des pays occidentaux, à réduire le nombre d'emplois occupés par les classes moyennes. Il y aurait de plus en plus d'emplois non qualifiés liés à la logistique et d'emplois à très forte valeur ajoutée (en bien moins grand nombre que les premiers) en relation avec l'innovation, la création, le marketing. La diminution des emplois industriels contribuerait également à cette moindre importance des salaires dans le revenu national. Les emplois tertiaires à faible qualification sont moins rémunérés que ceux qui avaient cours dans l'industrie. Il faut également ajouter parmi les explications le vieillissement de la population, un nombre croissant de personnes ne touchant plus de salaires mais des pensions. De 1980 à 2016, le nombre de retraités en France est passé de 5 à 15 millions. Le FMI considère également que les mesures en faveur de la fiscalité des entreprises ont pu les inciter à opérer une substitution du travail au profit du capital. En outre, l'affaiblissement du pouvoir de négociation des syndicats en liaison avec une baisse des taux de syndicalisation pourrait jouer au détriment des salaires.

## **Le coin fiscal, la France en tête**

Si la part salariale tend à diminuer au sein de l'OCDE, il convient de souligner que l'évolution du coin fiscal – qui prend en compte toutes les contributions qui pèsent sur les revenus du travail – est contrastée. Bien que la moyenne de la zone OCDE ait légèrement diminué en 2016 par rapport à 2015, le coin fiscal s'est en fait un peu alourdi dans 20 pays de l'OCDE, tandis qu'il a reculé dans 14 autres pays. Si les charges sociales ont tendance à baisser dans un grand nombre de pays, en revanche, l'impôt sur le revenu augmente. En 2016, le prélèvement moyen d'impôts et de cotisations sociales sur les revenus du travail dans les pays de l'OCDE s'élevait à 36,0 %, soit une baisse de 0,07 point par rapport à 2015. Du fait des mesures prises pour réduire le déficit public, le coin fiscal a augmenté de plus d'un point de pourcentage en Grèce en 2016 (1,06 point), sous l'effet du relèvement de l'IRPP et des cotisations de sécurité sociale.

## **Les célibataires plus taxés que les familles**

La France a le coin fiscal le plus élevé pour les familles et arrive en 4<sup>e</sup> position pour les célibataires. Pour ces derniers, la Belgique arrive en tête avec un ratio de 54,0 % suivie de l'Allemagne (49,4 %), de la Hongrie (48,2 %) et de la France (48,1 %). Les coins fiscaux les plus faibles ont été observés au Chili (7 %), en Nouvelle-Zélande (17,9 %) et au Mexique (20,1 %).

Pour les familles comptant deux enfants et un seul apporteur de revenu rémunéré au salaire moyen, le coin fiscal en France est de 40 %. Notre pays précède la Belgique, la Finlande, la Grèce, l'Italie et la Suède enregistrant des coins fiscaux compris entre 38 % et 40 %. C'est en Nouvelle-Zélande que le coin fiscal était le plus faible pour ces familles (6,2 %), suivie du Chili (7 %), de l'Irlande (8,3 %) et de la Suisse (9,1 %). La moyenne pour les pays de l'OCDE était de 26,6 %.

La charge fiscale pour les familles avec enfants est plus faible que pour les célibataires sans enfant dans tous les pays de l'OCDE sauf deux (Chili et Mexique), où elle est identique. En 2016, le coin fiscal moyen à l'échelle de l'OCDE pour les familles avec enfants et un seul salaire était de 26,6 %, près de 10 points de moins que le coin fiscal d'un célibataire moyen. Dans les pays de l'OCDE, en moyenne, l'écart entre le coin fiscal des familles et des célibataires s'est légèrement accru ces dernières années.

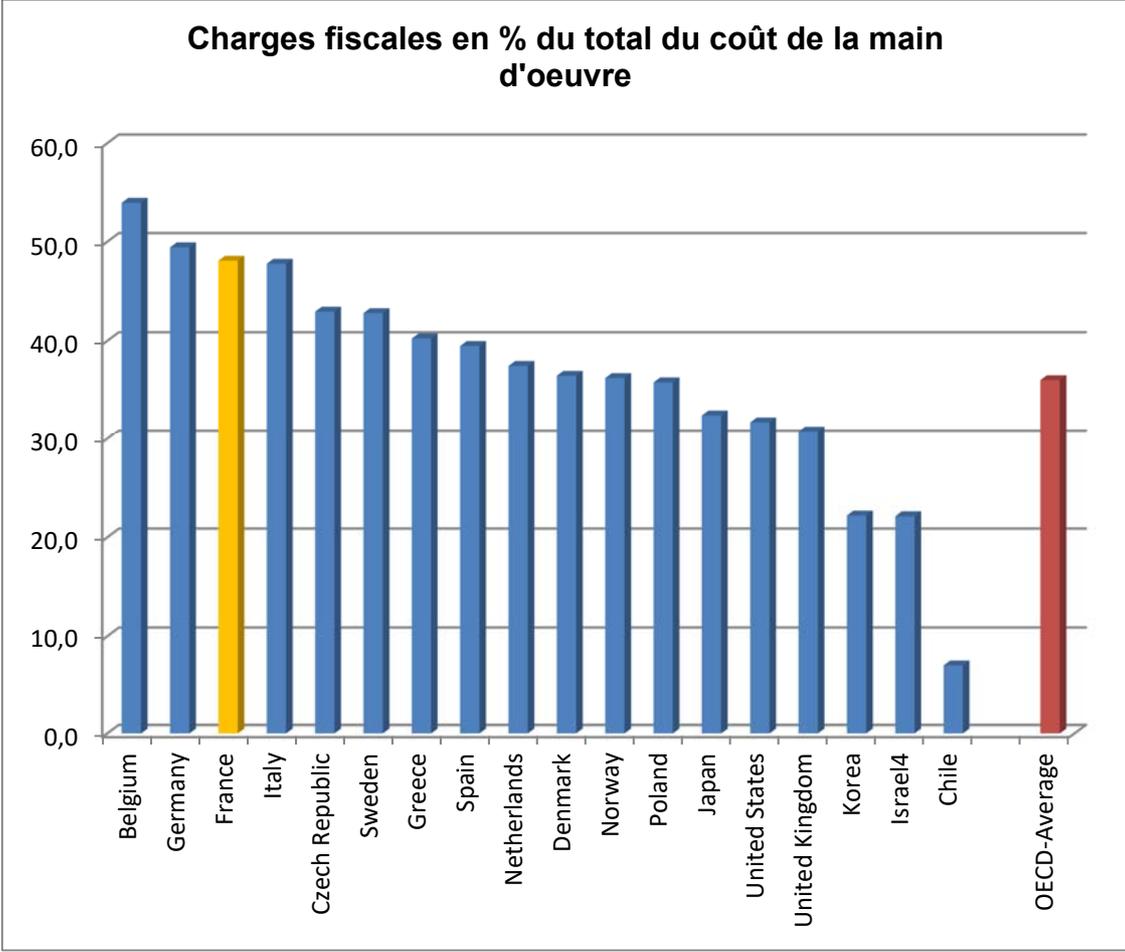
## **La formation n'est pas récompensée**

Pour un salarié type s'engageant dans une formation de courte durée, l'impact combiné des impôts sur le revenu des personnes physiques et des cotisations salariales de sécurité sociale réduit l'incitation à investir dans la formation, en abaissant la valeur d'un investissement dans les compétences de 24,9 % en moyenne dans la zone OCDE.

Une baisse d'un point de pourcentage ou plus a été constatée dans deux pays, qui ont tous les deux engagé des réformes - l'Autriche (2,47 points) et la Belgique (1,32 point). La diminution survenue en Autriche est principalement la conséquence d'une réduction

de l'IRRP, tandis qu'en Belgique elle s'explique par une baisse de l'IRPP et des cotisations patronales de sécurité sociale.

La variation de l'IRPP a été le principal facteur intervenu dans la plupart des pays où le coin fiscal a reculé en 2016. En Islande et en Suisse, les variations des cotisations de sécurité sociale ont joué un rôle. Le principal paramètre a été la baisse des cotisations patronales de sécurité sociale en France et en Italie.



### LA RUSSIE, UN VOISIN RESILIENT

Les relations avec la Russie ont toujours été empreintes d'une grande complexité. Entre l'attraction et la répulsion, les pays européens et les États-Unis hésitent. Les histoires s'entremêlent parfois de manière surprenante. La Russie au temps des tsars a été considérée comme un « Far East », une dictature ou un empire éclairé. Catherine II de Russie fut un mécène pour de nombreux artistes et a entretenu des relations épistolaires avec Voltaire. Alexandre 1<sup>er</sup>, malgré ses différends avec Napoléon, réussit à maintenir des relations avec les milieux artistiques français et avec Joséphine de Beauharnais. Charles André Pozzo di Borgo après avoir participé aux événements révolutionnaires à Paris, en 1789, fut un des principaux conseillers de l'Empereur de Russie entre 1814 et 1815. Avec le Tsar, il défendit au Congrès de Vienne, l'idée que la France devait choisir son gouvernement, ce qui fut refusé par les Britanniques défendant l'idée d'une Restauration des Bourbons.

## La Russie, terre d'aventure et de mystère

Avec 17,1 millions km<sup>2</sup>, il s'agit du plus grand pays de la planète, grand comme 26 fois la France. La Russie fait le lien entre l'Europe, l'Asie ainsi que le Proche et Moyen Orient. Ce pays immense est sous-peuplé. Il ne compte que 143 millions d'habitants et doit faire face à des voisins dotés de populations importantes. Devant défendre de longues frontières, les gouvernements russes ont toujours craint le démantèlement de leur vaste territoire, d'où un sentiment d'encerclement d'autant plus marqué que les façades maritimes sont difficilement accessibles.

|                  | <b>Population 2016<br/>en millions d'habitants</b> |
|------------------|--|
| Russie           | 143,5  |
| France           | 67   |
| Allemagne        | 80   |
| États-Unis       | 316  |
| Union européenne | 506  |
| Chine            | 1 357  |

Dans son histoire, la Russie a toujours été un acteur européen, parfois à son corps défendant. Attirés par la modernité européenne puis américaine, les pouvoirs publics russes ont par ailleurs toujours veillé à ne pas être mis sous influence. Les rapprochements avec les États de l'Europe de l'Ouest sont toujours limités dans le temps, interrompus par des changements d'alliance ou par des événements intérieurs comme en 1917. La réouverture de la Russie à l'Ouest après la chute du régime soviétique s'est réalisée dans l'anarchie, ce qui a contribué à alimenter un fort sentiment nationaliste qui a toujours constitué le ciment de ce pays. Il y a une fierté russe qui a comme équivalent celle des Britanniques. Cette fierté n'est pas sans lien avec le fait que la Russie a, lors de ces deux derniers siècles, mis un terme tant à l'expansionnisme français avec l'échec de Napoléon en 1812 contribuant à son exil en 1814 et 1815, qu'à la barbarie allemande en 1945. La Russie considère qu'elle occupe une place particulière au sein du concert des Nations tant pour des raisons géographiques qu'historiques. Elle figure avec les États-Unis et le Royaume-Uni parmi les Nations qui ont remporté de haute lutte la Seconde Guerre mondiale. Les responsables russes et la population comprennent assez mal les limites de souveraineté imposées par la communauté internationale. Il y a le sentiment que les États occidentaux s'affranchissent de ces limites quand cela les arrange. De même, les préjugés vis-à-vis de la Russie sont bien plus importants que vis-à-vis de la Chine. Cette situation contribue à une incompréhension qui s'est renforcée depuis les événements d'Ukraine. L'indépendance de cet État constitue, aux yeux de très nombreux Russes, une hérésie, Kiev étant le cœur historique de leur pays. De ce fait, l'éventuelle adhésion de l'Ukraine à l'Union européenne et à l'OTAN a été perçue comme une tentative d'encerclement et d'affaiblissement de la Russie. Pour cette dernière, l'OTAN est toujours une alliance militaire tournée contre elle.

## La Russie a surmonté le double choc : chute du prix du pétrole et embargos

Par son immensité et par ses importantes réserves en matières premières, la Russie est assez résiliente aux chocs en provenance de l'extérieur. Par ailleurs, son rapport

au temps est un peu différent de celui des autres États européens qui sont dans l'obligation d'être insérés dans les circuits économiques, du fait de leur dépendance énergétique et de leurs contraintes géographiques. Avec la division par plus de deux du prix du baril et les embargos avec l'Union européenne et les États-Unis, la Russie a connu, entre 2014 et 2016, deux chocs violents et rapides.

| <b>Matières premières et énergie (rang de la Russie)</b> |   |
|--|---|
| Pétrole  | 3 <sup>ème</sup> (8 <sup>ème</sup> pour les réserves)<br>1 <sup>er</sup> États-Unis<br>2 <sup>ème</sup> Arabie Saoudite |
| Gaz  | 2 <sup>ème</sup> (1 <sup>er</sup> pour les réserves)<br>1 <sup>er</sup> États-Unis                                      |
| Charbon  | 6 <sup>ème</sup>  |
| Minerai de fer   | 1 <sup>er</sup>   |
| Platine  | 2 <sup>ème</sup>  |
| Or   | 3 <sup>ème</sup>  |
| Nickel   | 3 <sup>ème</sup>  |
| Terres rares   | 2 <sup>ème</sup><br>50 % de la production de palladium<br>40 % du rhodium   |
| Bois   | 1 <sup>er</sup> exportateur de bois<br>25 % des réserves  |
| Eau  | 1 <sup>er</sup> pour les réserves d'eau douce<br>(lac Baïkal...)  |

Malgré tout, la crise économique à laquelle a été confrontée la Russie a été forte. Le PIB a reculé de 2,8 % en 2015. Au quatrième trimestre 2016, la Russie a interrompu une récession longue de deux ans, le PIB ayant, en effet, augmenté de 0,3 %. Sur l'ensemble de l'année, la contraction a été de 0,2 % contre un recul de 2,8 % en 2015. La contraction du PIB a été inférieure aux différentes prévisions émanant des instituts de conjoncture. La politique mise en œuvre par les autorités russes a limité l'impact de la crise. À cette fin, elles ont puisé dans les fonds de réserve qui sont notamment alimentés par les recettes du pétrole et du gaz. Selon les autorités russes, la croissance pourrait atteindre 2 % dès cette année. Le retour du baril de pétrole dans une fourchette de 50 à 55 dollars augmente les recettes budgétaires et accroît l'excédent de la balance commerciale. La bonne tenue de cette dernière constitue le point fort de l'économie russe. Les exportations de matières premières et d'énergie garantissent un niveau de revenus important et récurrent.

|      | <b>Balance courante<br/>En % du PIB</b> |
|------|---|
| 2014 | 2,8                                     |
| 2015 | 5,2                                     |
| 2016 | 3,0                                     |
| 2017 | 3,5                                     |

L'excédent courant devrait augmenter, en 2017, à la faveur de la hausse des recettes d'exportation d'hydrocarbures (environ 2/3 du total), qui devrait toutefois être modeste si l'engagement de baisse de production est respecté. Les produits manufacturés devraient en revanche rester peu compétitifs sur les marchés extérieurs. La reprise de la demande intérieure, même modérée, pourrait par ailleurs se traduire par une progression des importations, limitant l'amélioration du solde courant.

**L'inflation, un problème en voie de maîtrise**

Les autorités russes commencent à juguler l'inflation générée par la dépréciation du rouble et les embargos. Après avoir atteint plus de 15 %, elle devrait revenir autour de 5 % cette année.

|      | <b>Taux d'inflation</b> |
|------|-------------------------|
| 2014 | 7,8 %                   |
| 2015 | 15,5 %                  |
| 2016 | 7,2 %                   |
| 2017 | 5,5 %                   |

Pour limiter les effets de la récession, le Gouvernement de Dimitri Medvedev a accru les dépenses publiques. Pour contenir la dérive du déficit, il a été décidé de puiser dans les fonds souverains. Néanmoins, le déficit budgétaire a dépassé les 3 % en 2015 et 2016. Avec l'augmentation des recettes issues du pétrole, il devrait se situer autour de 3 % en 2017.

|      | <b>Déficit public en % du PIB</b> |
|------|-----------------------------------|
| 2014 | -1,1 %                            |
| 2015 | -3,5 %                            |
| 2016 | -3,7 %                            |
| 2017 | -3,2 %                            |

La dette publique russe reste très faible, le Gouvernement préférant puiser dans les fonds souverains que d'émettre des emprunts. Ce choix se justifie d'autant plus que les taux d'intérêts en Russie ont dépassé 12 % au cœur de la crise. S'ils ont depuis baissé, ils restent à des niveaux élevés.

|      | <b>Dette publique Russie en % du PIB</b> |
|------|--|
| 1999 | 99 %                                     |
| 2008 | 8 %                                      |
| 2012 | 13 %                                     |
| 2015 | 18 %                                     |
| 2016 | 20 %                                     |

La récession n'a pas provoqué une montée du chômage. Le vieillissement de la population se traduisant par une baisse rapide de la population active, a facilité l'absorption de la crise. Les entreprises ont par ailleurs été incitées à ne pas réduire leurs effectifs.

|      | <b>Chômage en %</b> |
|------|---------------------|
| 2000 | 10,6 %              |
| 2009 | 8,4 %               |
| 2015 | 5,8 %               |
| 2016 | 5,3 %               |

Durant l'année 2016, le taux de chômage a diminué de plus de 7 %. A Moscou ou à Saint Pétersbourg, il est inférieur à 2 %. Le taux de pauvreté de la Russie est de 14,7 % contre 14 % en France. Pendant la récession, le Gouvernement a augmenté certaines prestations sociales afin de contrecarrer les effets de l'augmentation des prix des produits importés.

Les réserves de change représentent plus de 11 mois d'importations à fin 2016, auxquelles s'ajoutent les actifs des fonds souverains totalisant plus 100 milliards d'USD (plus de 8 % du PIB) à fin octobre 2016.

L'économie russe ne peut guère espérer se développer et renouer avec une croissance supérieure à 3 % sans apport de capitaux extérieurs et sans l'importation de biens d'équipement indispensables à la modernisation de ses entreprises et de ses infrastructures. La nécessité de trouver un accord a minima avec les occidentaux s'impose à moyen terme. L'organisation du Mondial de football en 2018 donnera lieu certainement à d'âpres discussions. Moscou souhaitera donner à cette occasion une image de modernité et d'ouverture quand, dans le même temps, les États européens et les États-Unis pourraient être tentés d'effectuer des pressions diplomatiques afin d'obtenir des concessions. Sur la question syrienne, le jeu diplomatique est d'une rare complexité. Donald Trump qui avait besoin de restaurer son image et de prouver à la communauté internationale et américaine son indépendance vis-à-vis des Russes avait prévenu ces derniers de l'attaque de la base syrienne avec des Tomawaks. La réaction des autorités russes a été nette mais mesurée. Au-delà des rodomontades, les contacts entre les deux pays existent sur le sujet. L'administration américaine pourrait lâcher du lest sur l'Ukraine considérant que cela est avant tout un problème européen. Ainsi, elle poserait la question du financement des dépenses de défense et de sécurité. Sur le pétrole et le gaz, États-Unis et Russie peuvent rapidement trouver un accord étant donné leurs convergences sur le sujet. La Russie a besoin d'un baril supérieur à 60 dollars tout comme les États-Unis.

### **L'ECONOMIE TURQUE TANGUE MAIS RESISTE**

Le 16 avril 2017, Les électeurs turques sont appelés à se prononcer par référendum sur la réforme constitutionnel visant à renforcer les pouvoirs de l'exécutif. Ce vote intervient dans le prolongement de la tentative de coup d'État du 15 juillet 2016.

Les effets de ce putsch raté sur l'économie commencent à se faire ressentir. En raison des arrestations de milliers de personnes, de la démission imposée à 130 000 fonctionnaires, de la menace de liquidation de 800 entreprises accusées d'avoir été en lien avec la mouvance « güleniste » censé être à l'origine du coup d'État . Des saisies, portant sur 20 milliards de dollars, ont été organisées par le Trésor Publics. Une certaine désorganisation se fait jour sur fond de perte de confiance. Par ailleurs,

les capitaux étrangers sont de plus en plus rares, capitaux indispensables pour un pays structurellement déficitaire au niveau de sa balance des paiements courants (plus de 5 % du PIB en moyenne).

Malgré tout, l'économie turque a enregistré une croissance de 2,9 % en 2016 ce qui a surpris les conjoncturistes. Ce résultat sur l'ensemble de l'année a été réalisé grâce à une croissance de 3,5 % lors du dernier trimestre et ce malgré une contraction de 1,3 % au troisième trimestre, selon l'Office national des statistiques (Tuik). Cette croissance a été portée par une vive progression des dépenses de consommation des ménages qui représentent 59,5 % du PIB. Elles ont augmenté de 5,7 % au dernier trimestre 2016 par rapport à la même période en 2015.

La croissance en 2016 est nettement inférieure à celle de 2015, qui avait atteint 6,1 %. L'économie turque a été pénalisée non seulement par le putsch de l'été mais aussi par le recul de l'activité touristique du fait de la multiplication des attentats liés à la rébellion kurde et au groupe État islamique (EI). Le secteur touristique est responsable de 5 % du PIB ; or son chiffre d'affaires a baissé de 30 % pour la seule année 2016. Les autorités turques doivent faire face à une forte augmentation du taux de chômage qui a atteint 10,9 % en 2016, ce qui semble prouver que, au-delà des statistiques nationales, un réel ralentissement de l'économie est à l'œuvre. Pour autant, selon plusieurs études dont celle du cabinet d'études économiques Capital Economics, le taux de croissance turc pourrait s'élever, en 2017, à 2,5 %. La croissance de l'économie turque est néanmoins fragile. L'inflation et la dépréciation de 25 % de la livre turque par rapport au dollar renchérissent le coût des importations, ce qui risque de peser sur le pouvoir d'achat des consommateurs. Par ailleurs, les entreprises et les collectivités publiques ont majoritairement souscrits des emprunts en devise et doivent donc rembourser des sommes croissantes. Les importateurs exigent d'être payés en dollars ou en euros. Le pont Osman Gazi, qui surplombe le golfe d'Izmit, près d'Istanbul, inauguré en 2016 aurait coûté 1,6 milliard de livres turques de plus, du fait en grande partie de la perte de valeur de la monnaie nationale. Les grands travaux, symboles de réussite par le Président deviennent de plus en plus difficiles à financer. La fuite de capitaux est une menace pour la Turquie qui en a un réel besoin pour la réalisation des investissements et pour équilibrer sa balance des paiements.

Le Président Recep Tayyip Erdogan menace de changer d'alliances, de se tourner vers les pays du Moyen Orient et pourquoi pas vers la Russie, son ennemi d'hier, et la Chine. Cette réorientation de l'économie turque est peu crédible. En effet, elle est dépendante de l'Union européenne et des États-Unis. Elle est souvent considérée comme la deuxième puissance industrielle de l'Union après l'Allemagne. Elle fournit le continent en produits électroménagers, en pièces détachées de voitures, etc. La défense turque est intégrée dans l'OTAN, ce qui lui permet d'accéder à moindre coûts à des équipements de haute technologie et de bénéficier de l'appui américain. Ni la Russie, ni la Chine et encore moins les pays du Golfe ne peuvent lui apporter des débouchés pour ses exportations, ou une couverture militaire à la hauteur de celle de l'OTAN.

Malgré une campagne gouvernementale très intrusive, le résultat au référendum apparaît incertain prouvant que la population hésite à conférer à la Présidence de la République des pouvoirs importants. Ce projet prévoit la suppression du poste de

Premier ministre, la coïncidence des dates des élections législatives et présidentielles et l'octroi de pouvoir de nomination des juges à l'exécutif.

## LE COIN DES TENDANCES

### LE COMMERCE INTERNATIONAL AU CŒUR DES DEBATS

Le FMI, la Banque Mondiale et l'OMC (Organisation Mondial du Commerce) ont rendu public, en ce début du mois d'avril, un rapport concernant les effets du commerce international sur la croissance et l'emploi. Le bilan est positif même si, sur ces dernières années, les pays avancés ont été confrontés à des pertes d'emploi en raison de la montée en puissance de l'industrie au sein des pays émergents. Les trois organisations rappellent les conséquences désastreuses de la fermeture des frontières après la crise de 1929. Les négociations du GATT après la Seconde Guerre mondiale ont tout à la fois contribué à la croissance et à l'amélioration des relations entre les États membres de la communauté internationale.

Selon ces trois organisations, l'ouverture extérieure est une source de croissance et d'innovations. En augmentant la concurrence elle accroît les gains de productivité et contribue à lutter contre la corruption du fait de la plus grande transparence qu'elle impose. Ainsi, les réformes commerciales menées au Brésil entre 1988-1990 avaient alors entraîné une croissance de 6 % des facteurs de production et provoqué une forte contraction des fraudes.

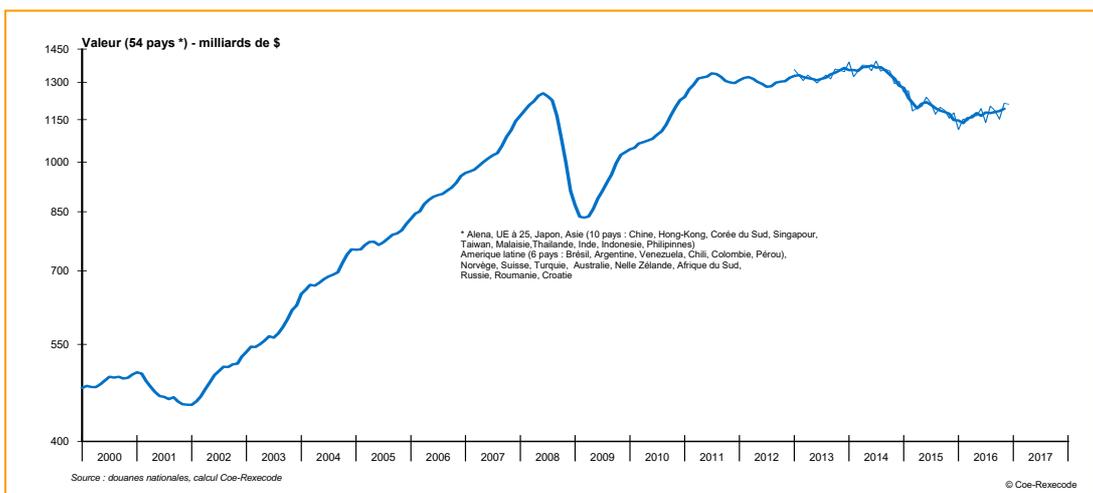
L'intégration aux échanges mondiaux permet aux consommateurs d'accéder plus facilement à un grand nombre de produits et à un prix plus faible. Les gains de pouvoir d'achat des consommateurs ont été depuis 1990 importants. Les produits textiles, les équipements électroniques, l'électroménager ont connu de fortes baisses. Depuis 1947, le développement du commerce international a permis de réduire de deux tiers le prix moyen du panier de la ménagère la moins fortunée dans les pays riches ; pour les plus fortunés, c'est un quart.

Les pays émergents réalisent plus de 50 % de la production industrielle. En reprenant à grande échelle, la méthode développée par les quatre dragons, Hong Kong Singapour, Taïwan et la Corée du Sud, dans les années 70/80, la Chine et quelques autres pays d'Asie ont modifié en moins d'une génération le paysage économique mondial. La Chine est ainsi devenue le premier exportateur mondial tout en étant le deuxième importateur, ce qui symbolise à la perfection son rôle d'assembleur et surtout sa sortie de l'autarcie dans laquelle elle évoluait depuis 1949. De tels changements ne peuvent pas être sans incidence sur les économies des autres pays d'autant plus qu'ils s'accompagnent d'une mutation technologique avec la montée en puissance du numérique. Le FMI, la Banque Mondiale et l'OMC reconnaissent ainsi que les importations chinoises auraient conduit à la suppression d'un million de postes manufacturiers et 1,4 million d'emplois non manufacturiers aux États-Unis, au cours de la période 1999-2011. Dans une moindre mesure, la France et l'Espagne y ont également été confrontées.

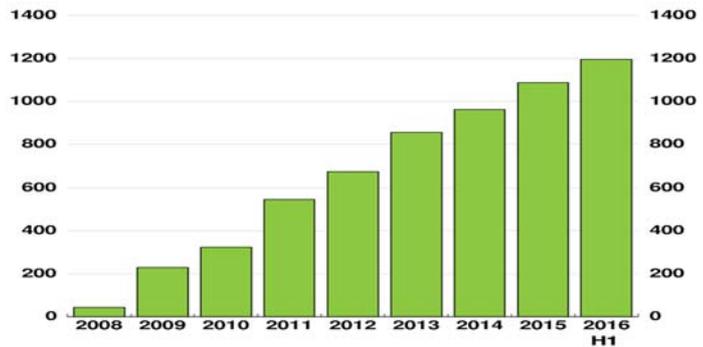
Les responsables des trois organisations internationales demandent que les dirigeants n'utilisent pas le commerce international comme bouc émissaire. Ils les invitent, au contraire, à souligner ses bienfaits. Par ailleurs, l'ouverture extérieure exige des actions permanentes en faveur de l'investissement, de l'innovation et de la formation. Le rapport souligne la nécessité de mettre en place des politiques d'accompagnement centrées sur la mobilité de la main d'œuvre. Des mesures spécifiques en faveur du logement, des transports et de l'acquisition de nouvelles compétences s'imposent pour éviter un retour à des pratiques protectionnistes. La faible mobilité des actifs est l'un des problèmes majeurs auxquels sont confrontés les pays avancés. Aux États-Unis, la migration limitée des travailleurs issus des États fédérés soumis à la concurrence chinoise a eu pour résultat une montée du chômage, une décreue de la participation au marché de l'emploi et une baisse des salaires, observe le rapport.

Ce rapport intervient dans un contexte de stagnation du commerce international et de montée des mesures protectionnistes. Les exportations stagnent depuis 2011 du fait à la fois de la baisse des prix des matières premières et de l'énergie, de la moindre croissance de certaines zones économiques et d'une moindre progression de la demande de biens industriels. Cette évolution de la demande mondiale s'explique par la progression du pouvoir d'achat d'une part croissante de la population qui entraîne une modification des habitudes de consommation. Plus une population est riche, moins elle consomme en termes relatifs de biens industriels, plus elle consomme de services. Il en est de même avec une population vieillissante. Ces deux facteurs sont à l'ordre du jour. Par ailleurs, l'augmentation des salaires au sein des pays émergents réduit l'attrait de ces derniers. En 2016, selon l'OMC, le commerce international n'a progressé que de 1,3 % quand le taux de croissance de l'économie mondiale était supérieur à 2,3 %. Le temps où le premier augmentait deux fois plus vite que le second est loin. Les exportations n'ont augmenté que de 0,5 % l'année dernière en Amérique du Nord, de 1,4 % en Europe et de 1,8 % en Asie. L'OMC s'attend à une amélioration en 2017 et 2018 sans pour autant qu'un réel rattrapage soit à l'ordre du jour.

### Évolution des exportations mondiales



### Nombre de mesures protectionnistes enregistrées par l'OMC



La réaction des peuples est souvent en retard par rapport aux évolutions économiques et sociales. De fait, la résurgence des thèses protectionnistes en Europe comme aux États-Unis intervient au moment même où le commerce international tend à se stabiliser. Par ailleurs, la stagnation des salaires, la crainte du déclassement en particulier au sein des classes moyennes et la perte de certains repères contribuent à la progression des votes populistes. Cette situation aboutit à un renversement des positions. Ce sont désormais les pays émergents, la Chine en tête, qui réclament le respect des règles du libre-échange quand les pays avancés sont prêts à adopter des dispositions protectrices de leur marché. Un axe associant la Chine, le Japon, la Corée du Sud, plusieurs pays d'Asie et d'Amérique latine ainsi que l'Allemagne se constitue afin de défendre les avantages d'un commerce international ouvert. Actuellement, le rapport de force est incertain car les États-Unis demeurent le premier importateur mondial. De son côté, l'Union européenne est le principal centre commercial de la planète. Les pays émergents ne peuvent pas se passer de ces deux marchés tout en maintenant leur taux de croissance à des niveaux élevés. Le retour du protectionnisme serait préjudiciable pour la croissance de l'économie mondiale d'autant plus qu'avec le rapprochement des coûts de production entre les différents pays, les déséquilibres commerciaux pourraient se réduire. Plus des pays sont proches en termes de développement, plus leurs échanges s'accroissent et plus ils sont mutuellement enrichissants. L'Europe est la meilleure traduction de ces règles. La régionalisation du commerce international devrait donc s'accélérer dans les prochaines années.

### LA CONTREFAÇON EN MODE TIC

La contrefaçon ne concerne pas seulement les produits de luxe ou les médicaments. L'électronique possède également des filières de vente de produits contrefaits. Ainsi, selon l'OCDE, un téléphone mobile sur cinq et une console de jeux vidéo sur quatre qui traversent les frontières sont des faux.

Tous les produits de la filière électronique et informatique font l'objet de contrefaçon, des batteries aux smartphones en passant par les chargeurs, les cartes-mémoires, les cartes à bande magnétique, les disques statiques jusqu'aux lecteurs audio. L'analyse des données douanières concernant 2013 fait apparaître qu'en moyenne, 6.5 % des biens liés aux technologies de l'information et des communications (TIC) qui sont échangés dans le monde sont des produits de contrefaçon.

Les contrefaçons mettent en danger les consommateurs et conduisent à des pertes de recettes pour les pouvoirs publics. La Chine est la première source de faux dans le domaine des TIC, tandis qu'aux États-Unis les fabricants pâtissent le plus du manque à gagner et du phénomène de dépréciation des marques. 43 % du total des contrefaçons de biens TIC saisies portent atteinte aux droits de la propriété intellectuelle d'entreprises américaines, 25 % à ceux d'entreprises finlandaises et 12 % d'entreprises japonaises.

Sur la base de données concernant près d'un demi-million de saisies douanières réalisées dans le monde au cours de la période 2011-13, le chiffre d'affaire des TIC de contrefaçon, en 2013, avait atteint 143 milliards dollars. Près des deux tiers de ces faux sont expédiés par l'intermédiaire de services de livraison express ou postal, ce qui complique grandement le contrôle et la détection. Cette fraude représente 6 % de valeur ajoutée du secteur des TIC ou 9 % de la valeur des exportations.

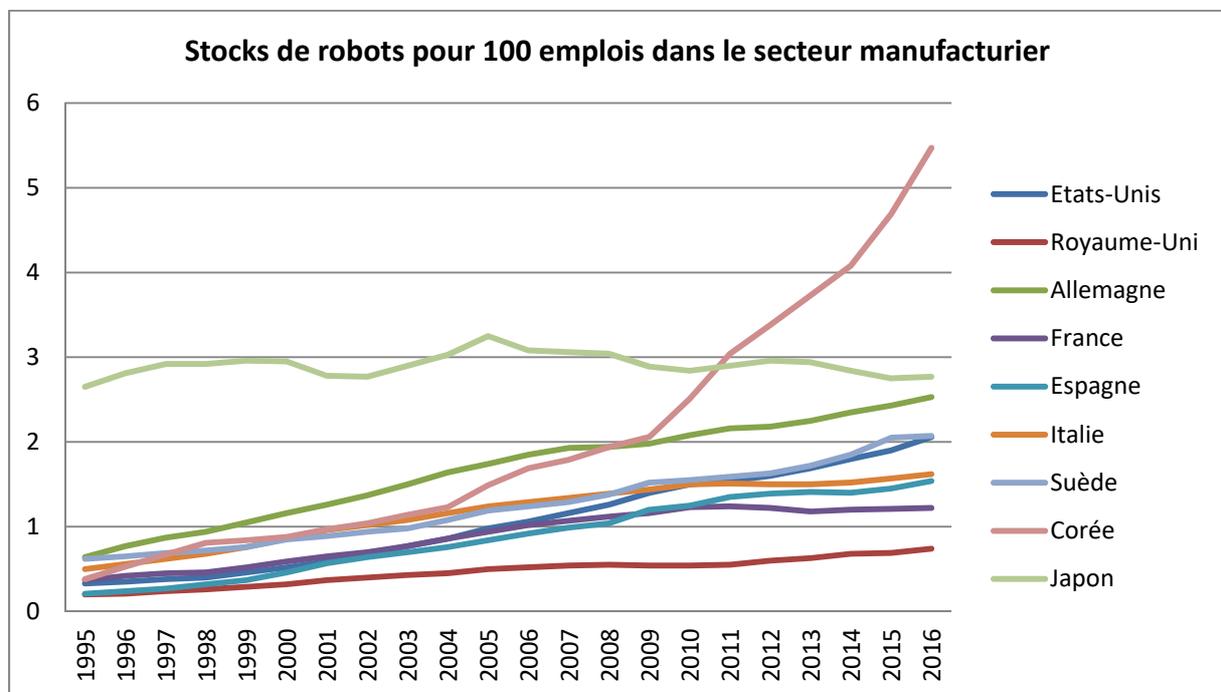


## LE COIN DES GRAPHIQUES

### VINGT ANS DE ROBOTS INDUSTRIELS

Une des raisons de la perte de la compétitivité de la France serait liée à son manque de robots industriels. Au regard des statistiques, cet argument n'est pas sans fondement.

En vingt ans, La France a accumulé en la matière un réel retard vis-à-vis des grands Etats industriels. Les pays qui ont les ratios robots / population active se caractérise par la présence d'un secteur industriel à forte vocation exportatrice, ainsi que par un faible taux de natalité. Ainsi, parmi les pays qui ont le plus recours aux robots, on retrouve la Corée du Sud, le Japon, l'Allemagne et la Suède.



## LE COIN DE L'AGENDA ECONOMIQUE DE LA SEMAINE

### LUNDI 17 AVRIL

**Les marchés financiers sont fermés à Paris, Bruxelles, Lisbonne et Amsterdam**

En **Chine**, il faudra suivre **les ventes au détail et la production industrielle** du mois de février. Seront également publiés **les résultats du PIB pour le 1<sup>er</sup> trimestre**.

En **Allemagne**, sera publié **le rapport mensuel de la Bundesbank**.

Aux **États-Unis**, sera publié **l'indice manufacturier de la Fed de New York**.

### MARDI 18 AVRIL

Aux **États-Unis**, seront rendus publics **les mises en chantier et les permis de construire** de mars. Seront également publiés **la production industrielle et le taux d'utilisation des capacités de production** de mars. **L'indice NAHB du marché immobilier** pour le mois d'avril sera communiqué.

Au **Japon**, sera rendu public **le résultat de la balance commerciale** du mois de mars.

### MERCREDI 19 AVRIL

En **Italie**, il faudra regarder **la balance commerciale** de février.

Pour **l'Union européenne**, il faudra suivre **la publication de l'indice des prix à la consommation** de mars ainsi que **la balance commerciale** de février.

Aux **États-Unis**, seront communiquées **les variations des stocks de pétrole brut** au 14 avril. Sera également publié **le livre beige de la Fed**.

### JEUDI 20 AVRIL

Au **Japon**, il faudra regarder **l'indice de l'industrie tertiaire** de février.

En **Allemagne**, il faudra suivre **l'indice des prix à la production** de mars.

Aux **États-Unis**, sera rendue publique **l'enquête de la Fed de Philadelphie pour le secteur manufacturier**.

Pour **l'Union européenne**, sera publié **l'indice sur la confiance des consommateurs** d'avril.

#### **VENDREDI 21 AVRIL**

L'indice **PMI manufacturier** d'avril sera publié pour le **Japon, la France, l'Allemagne, l'Union européenne et les États-Unis.**

L'indice **Markit PMI des services** sera communiqué pour **la France, l'Allemagne, l'Union européenne et les États-Unis.**

L'indice **PMI composite** sera rendu public pour **la France, l'Allemagne, l'Union européenne et les États-Unis.**

Pour **l'Union européenne**, sera connu le résultat de la **balance des comptes courants** de février.

En **Italie**, sera publié le résultat **des ventes industrielles** de février.

Aux **États-Unis**, il faudra suivre **les ventes de maisons existantes** pour le mois de mars et **le décompte des forages pétroliers US Baker Hughes.**

#### **SAMEDI 22 AVRIL**

**L'OPEP** se réunit.

#### **DIMANCHE 23 AVRIL**

**1<sup>er</sup> tour de l'élection présidentielle en France**

**LE COIN DES STATISTIQUES**

|   | France | Allemagne | Italie | Espagne | Zone euro | Royaume Uni |
|---|--------|-----------|--------|---------|-----------|-------------|
| <b>PIB</b><br><i>Mds d'euros 2016</i>                                 | 2 225  | 3 134     | 1 671  | 1 115   | 10 741    | 2 356       |
| <b>Croissance du PIB 2016</b><br><i>Derniers chiffres connus en %</i> | 1,1    | 1,8       | 1,0    | 3,0     | 1,8       | 1,9         |
| <b>Inflation</b><br><i>en % -mars 2017</i>                            | 1,1    | 1,5       | 1,3    | 2,1     | 1,6       | 2,3         |
| <b>Taux de chômage</b><br><i>en % - fev. 2017</i>                     | 10,0   | 3,9       | 11,5   | 18,0    | 9,5       | 4,5         |
| <b>Dépenses publiques en % du PIB 2016</b>                            | 56,5   | 44,3      | 49,4   | 42,7    | 47,9      | 42,3        |
| <b>Solde public</b><br><i>en % du PIB 2016</i>                        | -3,3   | +0,6      | -2,3   | -4,7    | -1,7      | -3,4        |
| <b>Dette publique</b><br><i>en % du PIB 2016</i>                      | 96,4   | 68,2      | 132,8  | 99,7    | 91,5      | 84,8        |
| <b>Balance des paiements courants</b><br><i>en % du PIB fév 2017</i>  | -1,3   | 8,3       | 2,6    | 2,0     | 3,3       | -4,4        |
| <b>Echanges de biens</b><br><i>en % du PIB – fev 2017</i>             | -2,5   | 8,0       | 3,0    | -1,8    | 2,5       | -8,5        |
| <b>Parts de marché à l'exportation</b><br><i>en % 2017</i>            | 3,0    | 8,3       | 2,6    | 1,7     | 25,3      | 2,4         |

Sources : Eurostat – Insee

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

**Comité de rédaction : Philippe Crevel, Sarah Le Gouez et Christopher Anderson**  
Toute utilisation totale ou partielle des articles de la lettre doit fait l'objet d'une autorisation.

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

**CONTACT**

**Lorello Eco Data**  
7, rue Falguière • 75015 Paris  
Tél.: 01 76 60 85 39 • 06 03 84 70 36  
[phcrevel@lorello.fr](mailto:phcrevel@lorello.fr) • [www.lorello.fr](http://www.lorello.fr)

**ABONNEMENT**

**JE M'ABONNE À LA LETTRE ECO DE LORELLO ECODATA POUR UN AN**

**Conditions tarifaires**

**Un lecteur** : 1000 euros TTC les 52 numéros  
 **De 2 à 10 lecteurs** : 1 500 euros TTC les 52 numéros

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

**Mode de paiement**

**Chèque bancaire à l'ordre de : LORELLO ECO DATA**  
**Virement bancaire : LORELLO ECO DATA**  
IBAN : FR76 3000 4014 9700 0101 8683 627      BIC : BNPAFRPPNIC

**Adresse de facturation**

Nom -----  
Prénom -----  
Fonction: -----  
Organisme: -----  
Adresse: -----  
-----  
Code Postal -----Ville -----  
Tél.: -----  
E-mail:-----