

LA LETTRE ÉCO

SAMEDI 22 AVRIL 2017

SOMMAIRE DE LA LETTRE ECO N°228

Le Coin des Épargnants

- Le tableau économique et financier
- Les marchés entre angoisse et raison

C'est déjà hier

- Le PIB chinois fait de la résistance
- Il ne faut pas enterrer trop vite la voiture
- L'inflation européenne indexée au cours du pétrole

Le Coin de la Conjoncture

- Quand les pays d'Europe du sud deviennent vertueux
- Le Japon, cherche chômeurs désespérément !
- L'aide au développement minée par la question des réfugiés
- Quand le FMI redevient modérément optimiste

Le Coin des Tendances

- Les non connectés, des nouveaux exclus ?
- Les équations impossibles du TGV

Le Coin du Graphique

- La délicate question de l'harmonisation de l'impôt sur les bénéfices

Le Coin de l'Agenda économique et financier

Le Coin des Statistiques

LE COIN DES ÉPARGNANTS

LE TABLEAU ECONOMIQUE ET FINANCIER

	RESULTATS 21 AVRIL 2017	ÉVOLUTION SUR 5 JOURS	RESULTATS 31 DECEMBRE 2016
CAC 40	5 059,20	-0,23 %	4 862,31
Dow Jones	20 547,76	+0,46 %	19 762,60
Nasdaq	5 910,52	+1,82 %	5 383,12
Dax Allemand	12 048,57	-0,50 %	11 481,06
Footsie	7 114,55	-2,91 %	7 142,83
Euro Stoxx 50	3 440,27	-0,23 %	3 290,52
Nikkei 225	18 620,75	+1,56 %	19 114,37
Taux de l'OAT France à 10 ans (18 heures)	0,896 %	-0,026 pt	0,687 %
Taux du Bund allemand à 10 ans (18 heures)	0,253 %	+0,065 pt	0,208 %
Taux du Trésor US à 10 ans (18 heures)	2,214 %	-0,018 pt	2,454 %
Cours de l'euro / dollars (18 heures)	1,0691	+0,75 %	1,0540
Cours de l'once d'or en dollars (18 heures)	1 286,070	-0,07 %	1 154,570
Cours du baril de pétrole Brent en dollars (18 heures)	51,900	-6,59 %	56,620

Les marchés entre angoisse et raison

L'attentat des Champs Elysée a sonné de manière tragique la fin de la campagne électorale. Le haut degré d'incertitude pour la qualification des deux candidats du 2^e tour pèse, depuis plusieurs semaines, sur le comportement des investisseurs. Les non-résidents se sont faits discrets quand les nationaux essayaient soit de se faire une raison, soit de se protéger. Malgré tout, la ligne des 5000 points, en cette fin de

semaine, a, contre toute attente, résisté. En cas de second tour incertain, l'euro pourrait se rapprocher de la parité et le CAC 40 passer en-dessous des 5000 points.

La publication d'indices économiques toujours positifs contribue au maintien d'un climat haussier sur les marchés. Les indices PMI d'activité, en données flash du mois d'avril, sont meilleurs que prévu. La hausse est sensible pour la France

Pour la zone euro, l'indice composite s'élève à 56,7 points (0,3 point de plus qu'anticipé), la satisfaction provenant tout autant de la composante manufacturière que des services. La hausse est sensible pour la France avec un indice composite à 57,4. Seule l'Allemagne est en retrait. « La vigueur de la croissance nous a surpris au premier trimestre et là c'est encore mieux », a commenté Chris Williamson, économiste en chef d'IHS Markit. Ces indices encourageants devraient à un moment ou un autre se concrétiser dans les résultats de la croissance dont certains pour le 1^{er} trimestre 2017 seront connus la semaine prochaine et pourraient offrir quelques bonnes surprises. En dehors de l'aléa électoral français, la croissance devrait se maintenir à un niveau correct en Europe durant ce 2^e trimestre, croissance qui serait supérieure au potentiel.

C'EST DÉJÀ HIER

Le PIB chinois fait de la résistance

Au 1^{er} trimestre de cette année, la croissance économique de la Chine a été de 6,9 %, en progrès par rapport à celle de la fin d'année dernière. Elle a été légèrement supérieure aux prévisions des experts qui tablaient sur 6,8 %. Ce résultat est imputable à l'augmentation des investissements dans l'immobilier et dans les infrastructures. Certains pourront considérer que cette croissance est en partie artificielle et qu'elle accroît la menace de l'endettement. Les investissements en capital fixe ont augmenté de 9,2 % sur un an au premier trimestre, contre seulement 8,1 % sur l'ensemble de 2016. Les investissements dans les infrastructures, eux, se sont envolés de 23,5 % sur un an en janvier-mars.

Un risque de bulle immobilière est craint. Les investissements dans l'immobilier ont ainsi grimpé de 9,1 % au premier trimestre, contre 6,9 % sur l'année 2016. Le secteur du bâtiment bénéficie d'aides importantes depuis l'an dernier et d'un crédit toujours bon marché, attirant épargnants et spéculateurs qui ont fait s'envoler les prix de la pierre. Par répercussion, l'activité manufacturière est dopée.

Il faut souligner que la production industrielle chinoise s'est accrue de 7,6 % sur un an en mars, une accélération très marquée après une hausse de 6,3 % pour janvier-février et de 6 % en 2016. Ce résultat est supérieur aux prévisions.

Les ventes de détail, baromètre de la consommation des ménages, ont progressé en mars de 10,9 %, contre une hausse de 9,5 % en janvier-février.

La dette chinoise, qui dépasse déjà 260 % du PIB, continue de progresser à rythme rapide. Si les prêts bancaires ont nettement reculé en mars, les crédits associés à la

«finance de l'ombre» non régulée (ensemble de mécanismes de prêts entre entreprises et particuliers) ont atteint un niveau record.

Pour les spécialistes de l'économie chinoise, la croissance devrait se maintenir durant le deuxième trimestre mais un ralentissement pourrait intervenir au 3^e du fait de l'importance des déséquilibres financiers.

Il ne faut pas enterrer trop vite la voiture

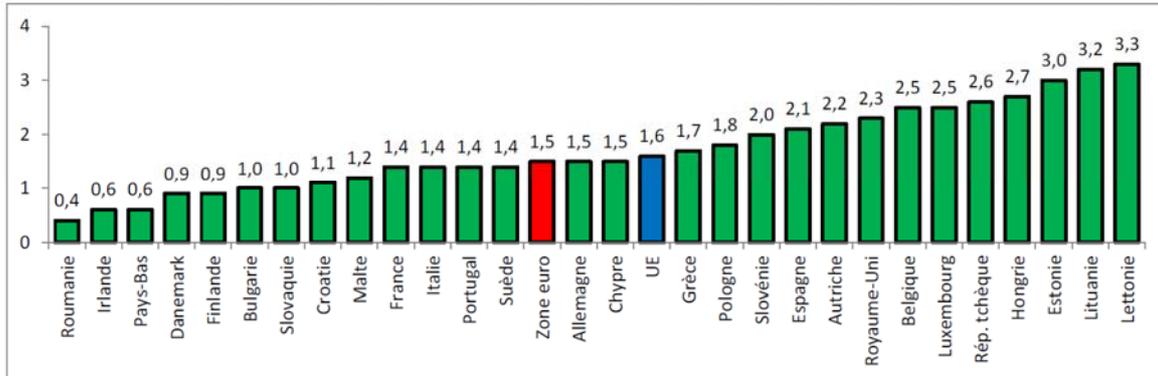
Le marché automobile européen connaît une forte progression permettant d'effacer les stigmates de la grande récession. En 2016, une hausse de 6,8 % avait été enregistrée permettant la vente de 14,64 millions de voitures neuves, soit presque le niveau de 2008. À son plus bas niveau en 2013, le marché était tombé à 11,8 millions.

Cette progression se poursuit en 2017. Ainsi, au mois de mars, les ventes ont augmenté de 11,2 %. L'Association des constructeurs automobiles européens (ACEA) relativise cette forte hausse en soulignant qu'elle est imputable aux fêtes de Pâques, tombées en avril cette année et non en mars comme en 2016. Néanmoins, tous les marchés sont bien orientés avec des augmentations à deux chiffres pour l'Italie (+18,2 %), l'Espagne (+12,6 %) et l'Allemagne (+11,4 %). Le Royaume-Uni et la France enregistrent des croissances de, respectivement, 8,4 % et 7 %. La baisse du chômage et le retour d'une certaine confiance au sein des ménages expliquent ce retour en force de l'automobile. Les faibles taux d'intérêt facilitent également l'achat des véhicules neufs. En France, le marché de l'occasion avait fortement progressé durant la crise au point de représenter trois ventes sur quatre. Les ménages avec la stagnation de leur pouvoir d'achat et l'augmentation des dépenses pré-engagées ainsi que des prélèvements obligatoires se tournent de plus en plus vers le marché de seconde main. La fiabilité croissante des véhicules contribue également à cette évolution du marché automobile. Mais, contrairement à quelques idées reçues, l'engouement en faveur de l'automobile et en faveur du neuf reste fort. Ainsi, selon plusieurs études qualitatives, les ménages n'optent pour l'achat d'une voiture d'occasion que parce qu'ils n'ont pas les moyens d'acquérir une voiture neuve. De même, le renoncement à l'achat d'une voiture n'est pas un choix de vie, de société, mais un choix contraint lié à une absence de moyens financiers. Malgré sa banalisation, la voiture reste incontournable tant comme symbole social que comme outil de mobilité.

L'inflation européenne indexée au cours du pétrole

Avec la dégrue au mois de mars du cours du baril de pétrole, l'inflation est en recul au sein de la zone euro comme l'indiquent les chiffres publiés par Eurostat (l'office statistique de l'Union européenne). Ainsi l'indice des prix est passé de 2 à 1,5 % de février à mars. Mais, ce taux était nul il y a un an. Pour l'ensemble de l'Union européenne, le taux s'est établi à 1,6 % en mars contre 2,0 % en février. Un an auparavant, il était également de 0,0 %. En mars 2017, les taux annuels les plus faibles ont été observés en Roumanie (0,4 %) ainsi qu'en Irlande et aux Pays-Bas (0,6 % chacun). Les taux annuels les plus élevés ont été enregistrés en Lettonie (3,3 %), en Lituanie (3,2 %) et en Estonie (3,0 %). La France se situe légèrement en deçà de la moyenne communautaire avec un taux de 1,4 %.

Taux d'inflation annuel (%) en mars 2017, par ordre croissant



Source : Eurostat

LE COIN DE LA CONJONCTURE

Quand les pays d'Europe du Sud deviennent vertueux

Les pays d'Europe du Sud ont été les plus touchés par la crise de 2008 et par celle des dettes souveraines en 2011. Neuf ans après, ils n'ont pas retrouvé leur niveau d'avant crise. Depuis six ans, à la demande de la Commission, ils mènent un combat pour assainir leurs comptes publics. Malgré des relations souvent orageuses avec les autorités européennes, l'Espagne, le Portugal, l'Italie ou la Grèce sont en voie d'atteindre la barre des 3 % de PIB de déficit public voire de revenir en-dessous.

L'Espagne, le difficile retour à l'équilibre

L'administration espagnole avait promis un déficit à moins de 3 % du PIB dès 2016. Cette promesse n'a pas pu être respectée. Le déficit public s'est élevé à 4,5 % du PIB en 2016 contre 9 % en 2011 et 5,1 % en 2015. L'Espagne a failli écoper de deux milliards d'euros d'amende de la part de la Commission de Bruxelles.

Bénéficiant depuis deux ans d'une forte croissance, et malgré l'absence de gouvernement durant de longs mois, l'Espagne devrait, en 2017, ramener son déficit budgétaire à 3,1 % du PIB. En 2018, il pourrait s'abaisser à 2,2 %.

Cette trajectoire du déficit public n'est pas certaine compte tenu de la persistance des problèmes politiques. Le chef du gouvernement Mariano Rajoy, qui ne dispose pas d'une majorité absolue à la chambre des députés, a présenté son projet de budget pour 2017 avec 9 mois de retard. Il est soumis à une double pression : celle de Bruxelles qui lui demande de respecter ses engagements pour réduire dette et déficit, et celle de l'opposition de gauche qui le pousse à abandonner la politique d'austérité appliquée ces dernières années. Malgré une croissance de plus de 3 %, le gouvernement espagnol est confronté à d'importantes moins-values fiscales en raison de baisses d'impôts plus fortes que prévu.

Portugal, un retour douloureux dans la norme

Le Portugal mène depuis 2010 une difficile bataille d'assainissement des comptes publics. Le déficit avait alors atteint un record à 11,1 % du PIB. Le pays a bénéficié

d'un plan de sauvetage financier de 78 milliards d'euros, accordé en 2011 par l'Union européenne et le Fonds monétaire international (FMI). Le pays a alors connu trois années de récession avant de renouer avec la croissance en 2014. En 2016, l'économie portugaise a légèrement ralenti avec un PIB en hausse de 1,4 % après une progression de 1,6 % l'année précédente. Arrivé au pouvoir en novembre 2015, le gouvernement d'Antonio Costa a quelque peu desserré le carcan de l'austérité budgétaire en mettant fin aux ponctions sur les revenus des fonctionnaires et en allégeant la charge fiscale pesant sur les salariés.

En 2016, le déficit public du Portugal s'est établi à 3,8 milliards d'euros, soit 2,1 % du PIB contre 4,4 % en 2015. Ce taux de 2,1 % est le plus faible jamais enregistré depuis 1974. Le gouvernement a, l'année dernière, réduit les dépenses publiques de 3,8 %, essentiellement en diminuant celles liées à l'investissement public (-31,8 %). En revanche, le Portugal n'a pas encore réussi à maîtriser sa dette publique qui dépasse désormais 130 % du PIB.

Pour 2017, le déficit serait ramené à 1,8 % du PIB selon le Gouvernement avec un retour à l'équilibre en 2020 mais de son côté, la Commission de Bruxelles considère qu'il sera de 2 %. Néanmoins, dans ces conditions, le Portugal sortira prochainement de la procédure de déficit excessif.

Pour 2017, la Banque du Portugal estime le taux de croissance à 1,8 %. Grâce à un rebond des exportations et de l'investissement. L'investissement devrait progresser de 6,8 % en 2017, après un recul de 0,3 % en 2016. La consommation privée devrait augmenter de 2,1 % après une hausse de 2,3 % l'année dernière. Les exportations devraient s'accroître de 6 %, contre 4,4 % en 2016. La Commission de Bruxelles est un peu moins optimiste et a retenu un taux de 1,6 %. La banque centrale du Portugal a également revu à la hausse ses prévisions de croissance pour 2018 et 2019, qui passent à respectivement 1,7 % et 1,6 %.

L'Italie, un long chemin de croix

L'Italie est le pays de l'Union européenne qui enregistre depuis plusieurs années un des plus faibles taux de croissance. Elle est confrontée à un surendettement public et à un niveau élevé de créances douteuses détenues par les banques. Ajoutés à un vieillissement accéléré de sa population, ces deux problèmes minent la croissance du pays.

En 2016, le produit intérieur brut italien a augmenté de 0,9 % après une hausse de 0,8 % en 2015. L'Italie devrait afficher un taux de croissance de 0,8 % en 2017 et 0,4 % en 2018, après avoir péniblement atteint les 1 % en 2016. Au rythme actuel, l'Italie est en voie de se faire rattraper par l'Espagne en ce qui concerne le PIB par habitant. Si en 2011, le PIB par Italien par habitant était de 27.583 euros contre 22.903 euros pour l'Espagne, soit plus de 4.500 euros de différence, d'après le FMI, l'écart ne sera plus, en 2021, que de 800 euros.

Sur l'ensemble de l'année 2016, le déficit public italien 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.

Pour 2017, l'Italie a adopté un budget prévoyant un déficit public à hauteur de 2,3 % du PIB, loin du 1,8 % exigé initialement par Bruxelles. Mais après s'être fait rappeler à l'ordre par la Commission européenne, Rome s'est engagée en février à faire un ajustement budgétaire d'ici fin avril afin de réduire ce chiffre d'au moins 0,2 point, pour porter le déficit à 2,1 %. La Commission européenne exige de Rome un tel effort pour lutter contre son niveau très élevé d'endettement. En 2016, la dette italienne a, en effet, encore augmenté, atteignant 132,6 % du PIB contre 123,3 % en 2012. L'Italie a ainsi la dette la plus élevée au sein de l'Union après celle de la Grèce.

L'État italien est toujours sous la menace de mesures de sanctions de la part de la Commission de Bruxelles même si cette dernière considère que « l'engagement du gouvernement italien va dans la bonne direction (...). L'Italie est en train de faire de grands efforts pour contrôler son déficit public ». Le Président de la Commission a néanmoins récemment indiqué que les Italiens devaient poursuivre et même accélérer l'assainissement de leurs finances publiques afin de sauver l'Union monétaire. Jean-Claude Juncker réclame la mise en œuvre de réformes afin de permettre à l'Italie d'améliorer sa croissance potentielle qui est très faible.

Grèce, la fin de l'enfer se dessine mais n'est pas garantie

Depuis 2009, la Grèce n'aura connu qu'une seule année de croissance, en 2014 avec un gain de 0,8 %. En 2016, certes, aucun recul n'a été constaté, le PIB restant stable. Ce résultat a déçu les experts car une croissance de 0,3 % était attendue. En raison de cette absence récurrente de la croissance, la dette représente toujours 180 % du PIB. Le chômage a légèrement décru, tout en restant très élevé (23 % aujourd'hui, contre 24,4 % à l'automne 2015, selon Eurostat). Au niveau des bonnes nouvelles, il convient de souligner que, dans la douleur, Athènes a dégagé l'an dernier un excédent budgétaire primaire (hors remboursement de la dette) de 3,5 % du PIB, en avance sur le calendrier fixé par les créanciers. Pour mémoire, la France n'a connu qu'une seule année en excédent primaire depuis 1995. Les Grecs subissent toujours le plan d'augmentation des prélèvements obligatoires. Ainsi, la TVA est passée de 19 % à 24 % ; l'impôt foncier et les cotisations sociales ont été relevés ; un impôt sur la téléphonie a été créé. Par ailleurs, les taxes sur le tabac et l'essence ont été relevées. Cet accroissement des impôts a provoqué, en 2016, une augmentation du nombre de faillites d'entreprises. L'économie souffre d'une demande interne atone. Les entreprises éprouvent des difficultés en raison du contrôle des capitaux qui a été institué pour éviter leur fuite au sein des autres pays de l'Union européenne.

Le principal relais de croissance demeure le tourisme qui permet d'améliorer la balance des paiements courants. De plus en plus d'économistes s'inquiètent qu'aucun des plans européens n'ait prévu des mesures pour fortifier l'offre et permettre une reprise de la croissance, la seule à même de générer des recettes pour rembourser la dette.

Le 7 avril dernier, la réunion de l'Eurogroupe à Malte (la réunion des ministres des finances de la zone euro) s'est conclue par un accord entre la Grèce et ses créanciers (Banque centrale européenne, Mécanisme européen de stabilité et Fonds monétaire international). Si le premier ministre grec, Alexis Tsipras, considère que cet accord traduit le « retour de l'espoir » pour son pays, les autorités grecques sont conscientes qu'il impose de nouvelles contraintes pour la population. La Grèce s'est engagée à

réduire ses dépenses de 2 % du produit intérieur brut (PIB) entre 2019 et 2020. Plus de 3,6 milliards d'euros d'économie ont été actées. Une 14^{ème} réforme des régimes des retraites a été décidée. Le poids de l'impôt sur le revenu sera accru de 1 point de PIB. En contrepartie de ces efforts, le gouvernement grec sera libre, s'il dépasse ses cibles budgétaires, d'utiliser tout surcroît de recettes pour des mesures de soutien budgétaire, compensant ainsi au moins partiellement l'impact des réformes.

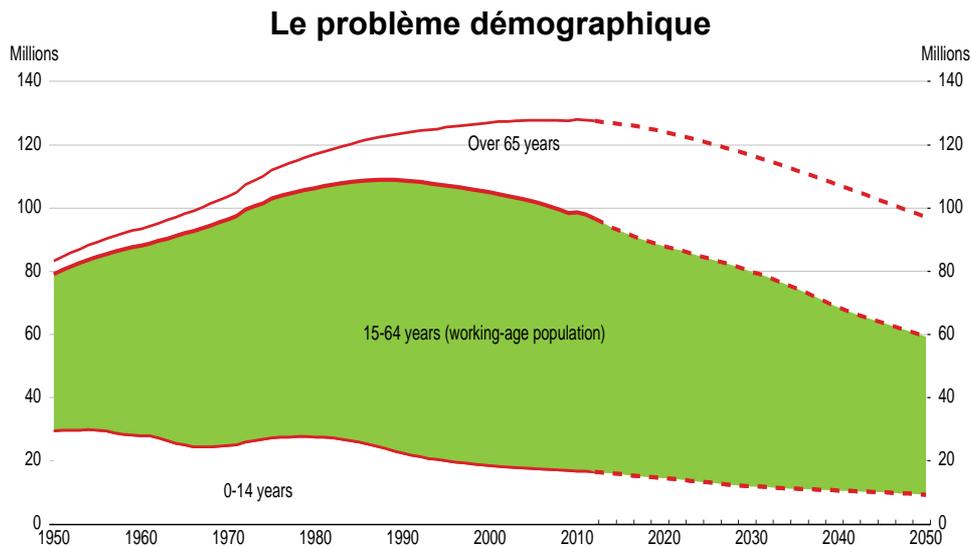
Selon ses prévisions internes, contestées à la fois par Athènes et par la Commission européenne, le FMI estime que la Grèce ne serait pas en mesure de maintenir, après 2018, son niveau d'excédent primaire à 3,5 % du PIB, tel que prévu dans le cadre du plan d'aide de 86 milliards d'euros adopté à l'été 2015, ce qui compromet le redressement des finances publiques. Pour régler ce problème, le FMI propose soit un allègement de la dette publique grecque (mais l'Allemagne y est opposée, d'autant plus que se profile des élections législatives à l'automne 2017), soit la mise en œuvre de nouvelles mesures d'économies, qui prolongent, de fait, la surveillance budgétaire exercée sur la Grèce par ses créanciers bien au-delà du troisième plan d'aide censé se terminer en 2018. Le FMI considère cette deuxième solution délicate à mettre en œuvre au regard des efforts déjà consentis par le peuple grecque.

Cet accord de Malte ne résout donc par l'ensemble des problèmes. La mission technique des créanciers doit encore retourner à Athènes afin de finaliser les détails. Il faudra attendre l'Eurogroupe du 22 mai pour un accord définitif.

Le Fonds monétaire international (FMI) pourrait s'engager plus fortement pour soutenir la Grèce à travers la mise en place d'une contribution d'une durée d'un an. Ce petit programme s'achèvera en même temps que le programme du Mécanisme européen de stabilité (MES), en août 2018. Le FMI tente ainsi d'assouplir la position de l'Eurogroupe qui demande toujours des garanties sur la trajectoire du déficit public et des réformes.

Le Japon, cherche chômeurs désespérément !

Avec une population qui se contracte d'année en année, le Japon est confronté à une baisse de sa population active ce qui provoque d'importantes tensions sur le marché du travail. Il est indispensable pour le pays de créer plus d'emplois « réguliers » - en particulier pour les femmes – afin de stimuler la productivité tout en rééquilibrant les comptes publics.



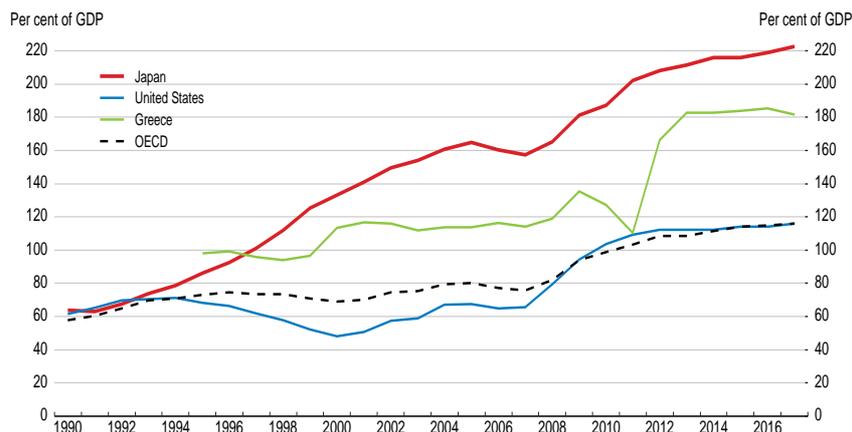
Le programme Abenomics a permis d'accélérer la croissance économique et la création d'emplois mais pour faire face aux défis démographiques et budgétaires du Japon, de nouveaux efforts et d'autres réformes seront nécessaires, notamment pour accroître la productivité qui se tarit surtout par rapport à des pays comme la Corée du Sud.

Pour améliorer l'emploi des femmes, le Japon se doit de développer des services de garde d'enfants abordables et modifier la culture des longues heures de travail. Selon l'OCDE, cela passera par l'instauration d'un plafond obligatoire sur les heures supplémentaires, ce qui permettrait à tous les travailleurs de mieux concilier travail et vie privée. L'OCDE réclame la réduction des inégalités entre travailleurs « réguliers » et « non réguliers », dont les niveaux de prestations, de rémunération et de protection de l'emploi sont différents.

L'Étude fait valoir qu'une productivité accrue peut à la fois aider le Japon à faire face aux défis démographiques et budgétaires auxquels il est confronté et rendre la croissance plus inclusive. Des réformes visant à réduire les larges écarts de productivité entre les entreprises des secteurs manufacturier et tertiaire et entre les grandes entreprises et les PME contribueraient à la réalisation de ce double objectif. Les mesures prioritaires devraient porter, selon l'Étude, sur l'amélioration du régime des faillites personnelles pour faciliter la sortie des entreprises non viables, la promotion de l'entrepreneuriat et le renforcement de l'intégration du Japon dans l'économie mondiale.

La hausse continue des dépenses de santé et de retraite due au vieillissement de la population, favorise la progression de la dette publique qui a atteint 219 % du PIB en 2016, soit le niveau le plus élevé de l'OCDE. Pour réduire le déficit public, l'augmentation des recettes est nécessaire mais le Gouvernement reporte depuis de nombreuses années le relèvement du taux de la TVA.

Dettes publique en % du PIB



L'aide au développement minée par la question des réfugiés

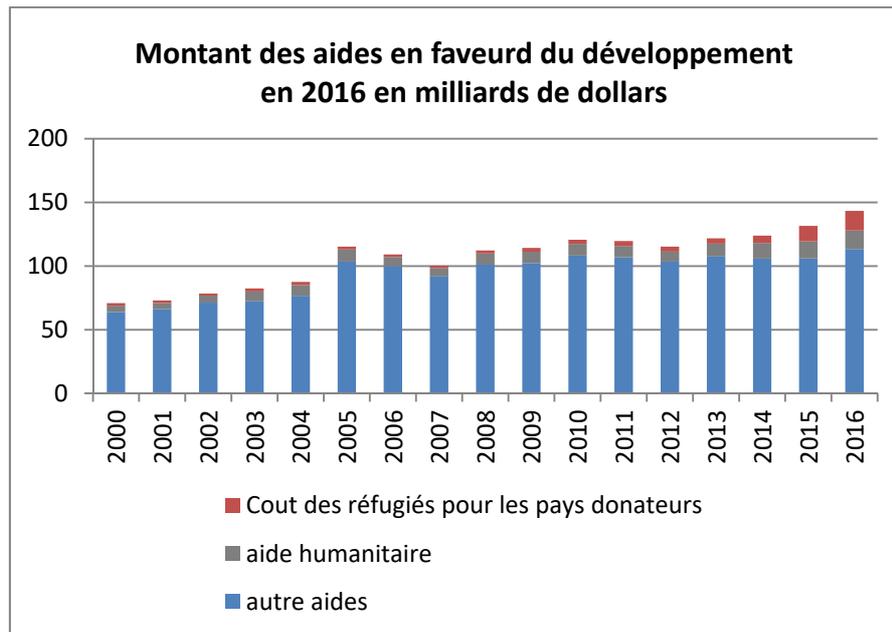
Contrairement à certaines idées reçues, l'aide au développement a atteint un niveau record en 2016 en atteignant le montant de 142,6 milliards de dollars, soit une augmentation de 8,9 % par rapport à 2015 après prise en compte des taux de change et de l'inflation.

Cette progression est imputable en partie à l'aide consacrée aux réfugiés dans les pays donateurs cette dernière ayant progressé de plus de 27 % en 2016 en s'élevant à 15,4 milliards de dollars. En excluant cette catégorie de dépenses, l'aide au développement a néanmoins augmenté de 7,1 %, selon les données officielles du Comité d'aide au développement (CAD). Malgré cette évolution, les données de 2016 montrent que l'aide bilatérale (de gouvernement à gouvernement) aux pays les moins avancés a diminué de 3,9 % en termes réels par rapport à 2015, et l'aide à l'Afrique, de 0,5 %.

L'aide publique au développement (APD) provenant des 29 pays membres du CAD a représenté en moyenne 0,32 % du revenu national brut (RNB), contre 0,30 % en 2015, le volume de l'aide ayant progressé dans la majorité des pays donateurs. Mesurée en termes réels - après prise en compte de l'inflation et des fluctuations de la monnaie - cette aide a doublé depuis 2000.

La montée en puissance de l'aide aux réfugiés est liée à la progression du nombre des migrants du fait des conflits en Syrie, en Lybie, en Irak et dans une partie de l'Afrique. Les migrations d'ordre économique sont importantes en Afrique et en Asie. Beaucoup de pays donateurs ont assisté à un afflux sans précédent de réfugiés au cours des deux dernières années, et le CAD s'emploie à clarifier les règles de notification de l'APD de façon à garantir que les dépenses consacrées aux réfugiés n'entament pas

le financement destiné au développement. Une règle du CAD datant de 1988 autorise les pays donateurs à comptabiliser dans l'APD certaines dépenses consacrées aux réfugiés pendant la première année qui suit leur arrivée. L'Australie, la Corée, le Japon et le Luxembourg n'ont comptabilisé dans leur APD pour 2016 aucune dépense concernant les réfugiés, mais 11 pays ont affecté à ces derniers plus de 10 % de leur APD. Parmi eux, l'Allemagne, l'Autriche, la Grèce et l'Italie ont employé plus de 20 % de leur APD à la prise en charge du coût des réfugiés. L'aide humanitaire a augmenté de 8 % en termes réels en 2016, passant à 14,4 milliards USD.



Quand le FMI redevient modérément optimiste

Dans le cadre de ses perspectives économiques d'avril, le FMI a révisé, en très légère hausse, sa prévision de croissance de l'économie mondiale pour 2017, la passant à 3,5 %, contre 3,4 % initialement. En 2018, l'organisation internationale a maintenu la progression du PIB à 3,6 %. Pour mémoire, la croissance a atteint, en 2016, 3,1 %. Cette amélioration de l'activité est imputable, selon le FMI, à une meilleure tenue des prix du pétrole et des produits de base. Les pays exportateurs devraient renouer avec une croissance plus forte quand dans le même temps, les pays avancés enregistrent un léger mieux.

Le FMI souligne que les marchés financiers restent bien orientés car les investisseurs s'attendent au maintien de la politique économique de soutien à l'activité de la Chine ainsi qu'à la mise en œuvre d'une politique d'expansion budgétaire et de déréglementation aux États-Unis? Le FMI s'inquiète, en revanche, de la montée des inégalités de revenus, du faible niveau des gains de productivité et des tentations protectionnistes qui se font jour depuis plusieurs mois. Il rappelle que la coopération économique a été indispensable pour le développement des pays émergents. Ces derniers sont, à ses yeux, vulnérables face aux éventuelles évolutions financières (réglementation et taux). Le FMI mentionne que l'économie pourrait également souffrir d'une aggravation des tensions géopolitiques, en particulier au Moyen-Orient et en Afrique du Nord.

Au niveau de ses recommandations, le FMI propose un soutien accru de la demande et des actions pour améliorer les bilans des agents économiques là où cela est nécessaire et possible. Il insiste sur la nécessité d'accroître la productivité grâce à des réformes structurelles et à des dépenses bien ciblées dans les infrastructures et à d'autres mesures budgétaires propices à l'offre. L'organisation internationale mentionne que la communauté internationale se doit d'aider les personnes déplacées. Les migrations au sein des États et entre États ont atteint, en effet, un record en 2016. Elles constituent, pour le FMI, un danger économique si elles ne sont pas mieux organisées et régulées.

(Variation en pourcentage, sauf indication contraire)

	2016	Projections		Différence par rapport à la Mise à jour des PEM de janvier 2017 ¹		Différence par rapport aux PEM d'octobre 2016 ¹	
		2017	2018	2017	2018	2017	2018
Production mondiale	3,1	3,5	3,6	0,1	0,0	0,1	0,0
Pays avancés	1,7	2,0	2,0	0,1	0,0	0,2	0,2
États-Unis	1,6	2,3	2,5	0,0	0,0	0,1	0,4
Zone euro	1,7	1,7	1,6	0,1	0,0	0,2	0,0
Allemagne	1,8	1,6	1,5	0,1	0,0	0,2	0,1
France	1,2	1,4	1,6	0,1	0,0	0,1	0,0
Italie	0,9	0,8	0,8	0,1	0,0	-0,1	-0,3
Espagne	3,2	2,6	2,1	0,3	0,0	0,4	0,2
Japon ²	1,0	1,2	0,6	0,4	0,1	0,6	0,1
Royaume-Uni	1,8	2,0	1,5	0,5	0,1	0,9	-0,2
Canada	1,4	1,9	2,0	0,0	0,0	0,0	0,1
Autres pays avancés ³	2,2	2,3	2,4	0,1	0,0	0,0	0,0
Pays émergents et pays en développement	4,1	4,5	4,8	0,0	0,0	-0,1	0,0
Communauté des États indépendants	0,3	1,7	2,1	0,2	0,3	0,3	0,4
Russie	-0,2	1,4	1,4	0,3	0,2	0,3	0,2
Russie non comprise	1,8	2,5	3,5	0,0	0,2	0,2	0,6
Pays émergents et en développement d'Asie	6,4	6,4	6,4	0,0	0,1	0,1	0,1
Chine	6,7	6,6	6,2	0,1	0,2	0,4	0,2
Inde ⁴	6,8	7,2	7,7	0,0	0,0	-0,4	0,0
ASEAN-5 ⁵	4,9	5,0	5,2	0,1	0,0	-0,1	0,0
Pays émergents et en développement d'Europe	3,0	3,0	3,3	-0,1	0,1	-0,1	0,1
Amérique latine et Caraïbes	-1,0	1,1	2,0	-0,1	-0,1	-0,5	-0,2
Brésil	-3,6	0,2	1,7	0,0	0,2	-0,3	0,2
Mexique	2,3	1,7	2,0	0,0	0,0	-0,6	-0,6
Moyen-Orient, Afrique du Nord, Afghanistan et Pakistan	3,9	2,6	3,4	-0,5	-0,1	-0,8	-0,2
Arabie saoudite	1,4	0,4	1,3	0,0	-1,0	-1,6	-1,3
Afrique subsaharienne	1,4	2,6	3,5	-0,2	-0,2	-0,3	-0,1
Nigéria	-1,5	0,8	1,9	0,0	-0,4	0,2	0,3
Afrique du Sud	0,3	0,8	1,6	0,0	0,0	0,0	0,0
<i>Pour mémoire</i>							
Union européenne	2,0	2,0	1,8	0,2	0,0	0,3	0,0
Pays en développement à faible revenu	3,6	4,7	5,3	0,0	-0,1	-0,2	0,1
Moyen-Orient et Afrique du Nord	3,8	2,3	3,2	-0,6	-0,1	-0,9	-0,2
Croissance mondiale calculée sur la base des cours de change	2,4	2,9	3,0	0,1	0,0	0,1	0,1
Volume du commerce mondial (biens et services)	2,2	3,8	3,9	0,0	-0,2	0,0	-0,3
Importations							
Pays avancés	2,4	4,0	4,0	0,2	-0,2	0,1	-0,2
Pays émergents et pays en développement	1,9	4,5	4,3	0,3	-0,4	0,4	-0,2
Exportations							
Pays avancés	2,1	3,5	3,2	0,1	-0,2	0,0	-0,8
Pays émergents et pays en développement	2,5	3,6	4,3	-0,1	-0,3	0,0	0,1
Cours des matières premières (en dollars)							
Pétrole ⁶	-15,7	28,9	-0,3	9,0	-3,9	11,0	-5,1
Hors combustibles (moyenne fondée sur la pondération des exportations mondiales de matières premières)	-1,9	8,5	-1,3	6,4	-0,4	7,6	-0,6
Prix à la consommation							
Pays avancés	0,8	2,0	1,9	0,3	0,0	0,3	0,0
Pays émergents et pays en développement ⁷	4,4	4,7	4,4	0,2	0,0	0,3	0,2
Taux du LIBOR (pourcentage)							
Dépôts en dollars (6 mois)	1,1	1,7	2,8	0,0	0,0	0,4	0,7
Dépôts en euros (3 mois)	-0,3	-0,3	-0,2	0,0	0,0	0,1	0,2
Dépôts en yen (6 mois)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1

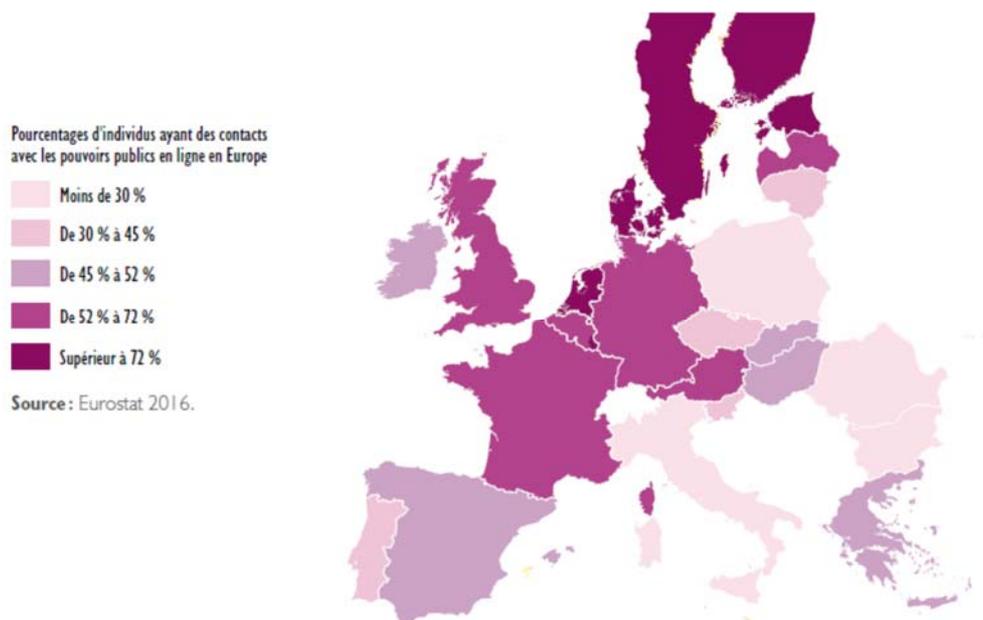
LE COIN DES TENDANCES

Les non connectés, des nouveaux exclus ?

En 2017, tous les contribuables dont le revenu de référence dépasse 25 000 euros devront remplir en ligne leur déclaration de revenus. En 2019, cette pratique sera applicable à tous les Français. L'administration fiscale a mis en œuvre, depuis une dizaine d'années, un plan de digitalisation de ses impôts permettant d'importants gains de productivité avec à la clef un moindre recours à l'impression.

La France est, en Europe, plus en pointe en ce qui concerne l'e-administration. En moyenne, en 2016, 48 % des Européens contactent les services publics grâce à internet. Avec 66 % de contacts, la France arrive au 8^e rang, certes loin derrière les pays nordiques (88 % au Danemark) mais devant l'Allemagne (55 %), la Belgique (55 %) ou le Royaume-Uni (53 %).

Contacts digitaux avec l'administration



En dix ans, les inégalités d'équipement en ordinateur, Internet et téléphone mobile ont été divisées par deux. Selon l'enquête Conditions de vie et aspirations du CRÉDOC, 15 % des Français n'ont pas Internet à domicile à l'été 2016. Mais la proportion est de 43 % chez les plus de 70 ans, 25 % des bas revenus et 21 % des personnes souffrant d'un handicap ou d'une maladie chronique. À l'hiver 2014, 36 % des allocataires de minima sociaux n'avaient pas accès à Internet à leur domicile.

À mesure que certains équipements se démocratisent (ordinateur, internet, haut débit, etc.), d'autres font leur apparition et recréent sans cesse de nouvelles frontières : la population est ainsi divisée selon qu'elle dispose (65 %) ou pas d'un smartphone. Et moins d'une personne sur deux dispose d'une tablette (40 %). Ces équipements nomades, portes d'entrée vers de nouveaux services et offres, sont encore très inégalement répartis dans la population : seuls 20 % des septuagénaires se sont offert un smartphone quand le taux culmine à 95 % chez les 18-24 ans.

Un blocage pour près d'un Français sur trois

Le CRÉDOC a étudié le comportement face au développement des démarches administratives sur internet. 57 % ont déjà obtenu des informations administratives sur internet, 58 % ont déjà téléchargé ou rempli des formulaires administratifs en ligne et 46 % ont déjà déclaré leurs revenus sur internet. Plus de deux personnes sur trois (68 %) ont déjà effectué, seules, l'une de ces trois démarches. 36 % ont même mené à bien, toujours sans aide, les trois opérations.

À l'inverse, 13 % se sentent incapables d'en mener ne serait-ce qu'une seule. Enfin, 19 % sont dans une situation intermédiaire : elles l'ont déjà fait au moins une fois avec de l'aide ou s'en sentent capables, mais à condition d'être accompagnées.

L'e-administration génère beaucoup d'inquiétude

Le recours de plus en plus systématique à Internet n'est pas sans poser problème pour une part non négligeable des Français. Toujours selon le CRÉDOC, quatre personnes sur dix se disent « très » ou « assez » inquiètes face à cette éventualité. Les plus âgées (72 % des 70 ans et plus) et les moins diplômées (68 % des non-diplômées) témoignent d'un niveau d'inquiétude plus fort encore. Les inquiétudes sont d'autant plus fortes que la personne est depuis peu de temps équipée d'un accès à internet à domicile.

Une forte attente d'accompagnement humain

En milieu rural, les personnes âgées ou les non-diplômés réclament la mise en place d'un accompagnement numérique. Ces catégories expriment le besoin que les caisses d'allocations familiales puissent jouer ce rôle. L'autre demande est évidemment celle de la simplification des procédures sur Internet. Ce souhait est exprimé par 27 % des sondés et arrive juste derrière l'accompagnement (28 %).

Il est également demandé que les pouvoirs publics fassent mieux connaître les services et démarches qu'il est possible d'accomplir en ligne (16 %) et qu'ils offrent, en ligne, des outils d'aide et d'accompagnement sur les sites internet existants (15 %). Enfin, une sécurisation accrue n'est exigée que par 9 % des répondants.

Le paradoxe des objectifs de l'e-administration

La multiplication des procédures d'obtention et de gestion des prestations sociales par Internet n'est pas sans danger. En effet, par nature, ces prestations s'adressent à la partie de la population la moins connectée et la moins habituée à travailler avec des outils numériques. Il y a un risque qu'une partie des bénéficiaires potentiels des aides et prestations n'y ait plus accès. La difficulté à chercher et traiter l'information en ligne pour faire valoir ses droits serait une des raisons du non-recours à certaines prestations sociales. Rechercher sans accompagnement sur les sites internet, gérer ses multiples mots de passe et identifiants, peut rapidement devenir complexe pour de nombreux Français. Certains, et notamment les plus âgés, développent une forme de complexe, voire de blocage : en 2013, 87 % des personnes de 70 ans et plus déclaraient se sentir incompetentes pour se servir d'un ordinateur. Ce taux est moindre

mais tout de même non négligeable chez les habitants des zones rurales (55 %) ou chez les personnes souffrant d'un handicap ou d'une maladie chronique (62 %).

Le numérique peut accentuer le sentiment d'exclusion des populations fragiles. Les effets de la précarité, du chômage et de l'isolement au sens large sont amplifiés par le manque d'expérience et de culture numérique.

Actuellement seulement 20 % des demandes initiales ou de renouvellements de logement social se fait en ligne malgré une réelle progression est constatée (+ 12 points par rapport à 2014) et 45 % des demandes d'aide au logement (+ 12 points en un an). La digitalisation s'est en revanche imposée en matière d'emploi et de RSA. Ainsi, 59 % des inscriptions à Pôle emploi s'effectuent sur Internet (+ 17 points) et 63 % des demandes trimestrielles de RSA (+ 5 points en un an).

Une moindre personnalisation du traitement des dossiers

La dématérialisation entraîne une forme de rationalisation des offres qui se heurte à la complexité des parcours « hors des cases » des catégories cibles, et à la difficulté des personnes concernées à s'approprier les techniques nécessaires pour être en phase avec l'e-administration.

La récente et totale numérisation des démarches de demande de la prime d'activité en est un exemple. La simulation et la demande de prestation ne sont possibles que par Internet. La tenue d'un compte personnel dématérialisé est un prérequis difficile à gérer (mémoire des codes, archivages des données...) pour des personnes relativement « désorientées » ou en situation d'urgence sociale.

Les équations impossibles du TGV

Le réseau à grande vitesse français a souvent été raillé aux États-Unis du fait de son coût, de la faible rentabilité des lignes et du fait qu'il s'est développé au détriment du fret. Depuis la mise en service en 1981 du TGV Paris-Lyon, le réseau de lignes nouvelles à grande vitesse, en France, a atteint plus de 2 037 kilomètres et se situe en quatrième position au niveau mondial après celui de la Chine, du Japon et de l'Espagne.

Si, initialement, le TGV a été conçu pour relier les très grandes métropoles françaises, sous la pression des élus, il est devenu un outil d'aménagement du territoire. Sans liaison TGV, les villes et agglomérations ont le sentiment d'être reléguées au rang des cités de seconde classe. De ce fait, le réseau de lignes à grande vitesse (LGV) s'est étendu tout comme le nombre de villes desservies. Un grand nombre d'entre elles profite du TGV sans pour autant être connectées réellement à une LGV.

Avec le TGV, la SNCF avait fait le pari d'être l'acteur principal de transports de personnes en France. L'objectif non déclaré officiellement mais réel était de réduire le transport aérien intérieur. L'écueil provient du déficit chronique de la structure en charge du réseau qu'elle s'appelle RFF ou SNCF Réseau. En ayant des recettes inférieures à ses dépenses, son endettement ne peut être que croissant, au minimum 1,5 milliard d'euros par an. A déjà 42 milliards d'euros, le déficit du réseau pourrait atteindre 63 milliards d'euros en 2026 auxquels il faut ajouter les 8 milliards d'euros de

dettes de la SNCF. Du fait que l'endettement de SNCF Réseau ne rentre pas dans celui retenu par le Traité de Maastricht, les pouvoirs publics ont eu tendance à réduire les subventions auxquelles cette structure pouvait prétendre. Par ailleurs, la SNCF a fait pression durant des années pour éviter une hausse des péages afin de ne pas déséquilibrer ses comptes. Mais face au montant abyssal de la dette, ces derniers ont été relevés depuis 2009 (hausse des tarifs de 6,4 % en 2009, de 11 % en 2010, de 11,7 % en 2011...). Les péages représentent aujourd'hui 40% en moyenne du prix du billet TGV. Une hausse de plus de 9 % a été décidée pour 2017. La SNCF tente de limiter les effets de ces augmentations en limitant le nombre de passage de trains. Ainsi, elle privilégie les duplex à deux étages. Elle a également opté pour une tarification marginale très fine de ses billets avec comme conséquence l'apparition de nouveaux concurrents qui proposent des trajets de transport moins onéreux : covoiturage, car, low-cost aérien.

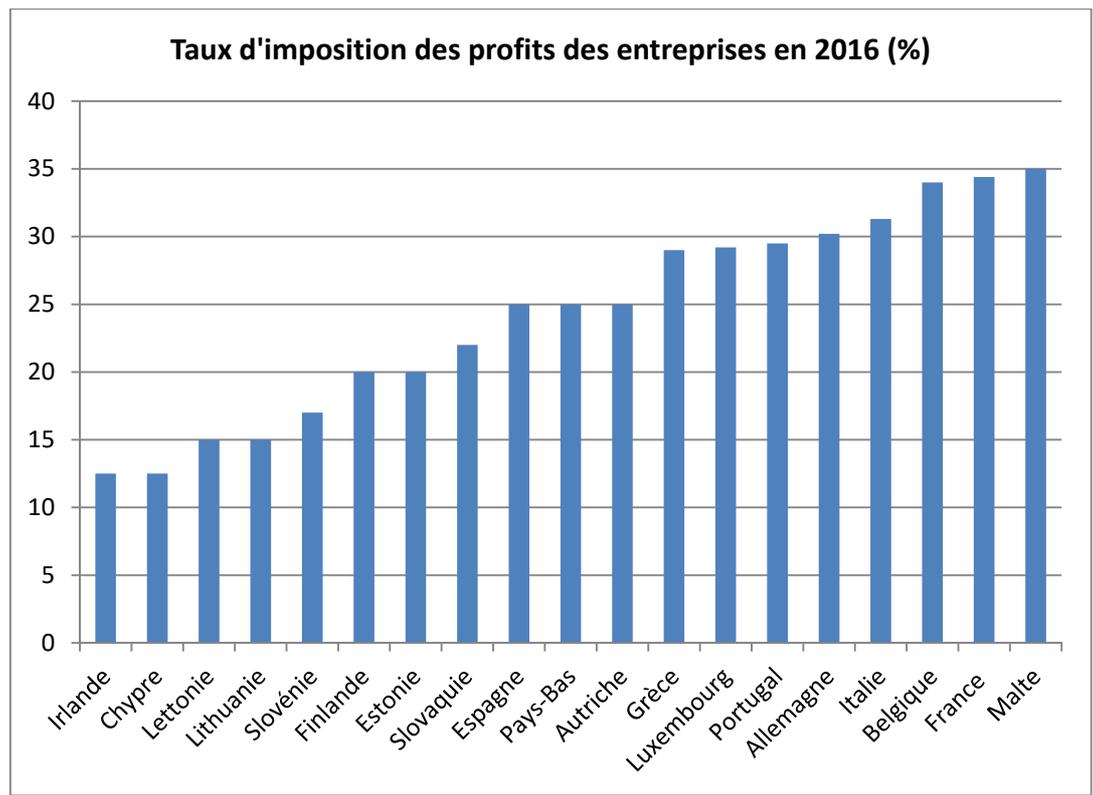
De ce fait, la SNCF a été contrainte pour éviter une perte trop importante de clients de proposer des formules moins coûteuses. Ainsi, elle a lancé les trains « ouigo » pouvant être assimilés à une offre low-cost. Par ailleurs, elle réduit au maximum et diffère l'achat de nouvelles rames à Alstom, ce qui n'est pas sans conséquences sur l'emploi. Pris en étau, la compagnie ferroviaire dispose donc de peu de marges de manœuvre. Certains considèrent que son salut proviendra d'une reprise d'une partie de la dette de SNCF Réseau par l'État. Ce transfert ne pourra intervenir qu'après les élections de mai et de juin.

Depuis le début le mois d'avril, SNCF Réseau doit respecter une règle d'or budgétaire. Cette règle vise à empêcher SNCF Réseau d'investir au-delà d'un certain niveau d'endettement. Elle devrait bloquer l'engagement de nouvelles lignes à grande vitesse non rentables. Les modalités de cette règle ont été fixées par la loi Macron d'août 2015. Elle s'appliquera dès lors que la dette de SNCF Réseau dépassera dix-huit fois la marge opérationnelle. Le gestionnaire du réseau ferré français ayant dégagé l'an dernier une marge opérationnelle de 1,89 milliard d'euros, le plafond s'établit donc à 34 milliards. Le décret précise cependant que ce seuil doit être comparé à « *la dette financière nette calculée en valeur de remboursement* ». En 2016, la dette de SNCF Réseau ainsi calculée était de 42 milliards d'euros. En retenant les standards internationaux, la dette s'établissait à 44,9 milliards d'euros. Dans tous les cas, aucun projet ne pourra être engagé cette année. Mais, les « *investissements de maintenance* », qui incluent l'entretien et le renouvellement du réseau, ne sont pas pris en compte. La ligne « CDG Express » entre Paris et l'aéroport de Roissy qui bénéficie d'un financement spécifique n'est pas menacée par cette règle.

LE COIN DES GRAPHIQUES

La délicate question de l'harmonisation de l'impôt sur les bénéfices

La France est, avec Malte, le pays ayant le plus fort taux d'impôt sur les sociétés au sein de l'Union. Ce taux doit être néanmoins relativisé car il convient de prendre en compte les assiettes fiscales retenues au sein des différents pays membres. La France applique ainsi de nombreuses déductions qui n'existent pas obligatoirement chez nos partenaires. Le crédit d'impôt recherche ou le crédit d'impôt pour la compétitivité et l'emploi constituent des mécanismes importants de réduction du poids de l'impôt. Les règles d'imputation des emprunts et des déficits diffèrent d'un pays à un autre. Selon certaines études, le poids réel de l'IS est inférieur en France à celui constaté au Royaume-Uni. L'harmonisation de l'assiette de l'impôt sur les sociétés constitue un projet au sein de l'Union qui n'a pas été mené à son terme.



LE COIN DE L'AGENDA ECONOMIQUE DE LA SEMAINE

Samedi 22 avril

Réunion du FMI

Discours du secrétaire au Trésor Mnuchin

Dimanche 23 avril

1^{er} tour de l'élection présidentielle en France

Au **Japon**, sera publié l'**indice des prix des maisons** du mois d'avril. Seront également communiqués les **prix des services aux entreprises** du mois de février.

Lundi 24 avril

En **Allemagne**, les **indices IFO**, « **estimation courante** » et « **perspectives** » pour d'avril, ainsi que celui sur le **climat des affaires** de février.

Au **Royaume-Uni**, il faudra regarder l'**enquête sur les tendances industrielles et les commandes** d'avril.

Mardi 25 avril

Au **Japon**, il faudra suivre l'**indice de la production industrielle** du mois de février.

Aux **États-Unis**, seront communiqués l'**indice Redbook**, l'**indice des prix des maisons S&P** de février, les **ventes des maisons neuves** de mars, l'**indice manufacturier de la Fed de Richmond** d'avril et les **stocks de pétrole brut hebdomadaire**.

Mercredi 26 avril

En **France**, sera rendu public l'**indice des prix à la consommation** du mois d'avril.

Au **Japon**, sera publié le **résultat des investissements étrangers**.

Aux **États-Unis**, seront publiées les **variations des stocks de pétrole brut**.

Jeudi 27 avril

Au **Japon**, il faudra regarder les **décisions de la banque centrale sur les taux d'intérêt**. Il faudra, par ailleurs, suivre le **taux de chômage**, le **ratio emplois / demandes** et les **dépenses totales des ménages** de mars.

Pour l'**Allemagne**, il faudra suivre l'**enquête GfK sur la confiance des consommateurs**. Il faudra également regarder l'**indice harmonisé des prix à la consommation** du mois d'avril.

En France, seront connues **les dépenses de consommation** des ménages de mars.

En Espagne, sera publié **l'indice des prix** d'avril.

Pour l'**Union européenne**, seront **communiqués l'indice des prix et celui sur la confiance de l'industrie** du mois d'avril. Seront également rendus publics **les indicateurs sur le climat économique, le climat des affaires, le sentiment de services et sur la confiance des consommateurs** du mois d'avril. Pour la **zone euro**, seront attendues **les décisions de la BCE sur les taux directeurs et sa déclaration de politique monétaire**.

Au **Royaume-Uni**, il faudra regarder **l'enquête CBI sur le commerce de la distribution**. Seront également communiqués **les prix des maisons** du mois d'avril.

Aux **États-Unis**, seront publiés les résultats de **la balance commerciale** de mars. Seront également connues **les commandes de biens durables et les promesses de ventes des maisons** du mois de mars.

Vendredi 28 avril

Au **Japon**, seront rendues publiques **les mises en chantier et les commandes de construction** de mars.

En **Allemagne**, seront connues **les ventes au détail** de mars.

Pour **la France**, seront attendus **les résultats du PIB du premier trimestre**.

En **Espagne et au Royaume-Uni**, seront également connus **les résultats du PIB du 1^{er} trimestre**.

En **Italie** sera publié **l'indice des prix** du mois d'avril.

Pour l'**Union européenne**, sera également connu **l'indice des prix** du mois d'avril.

Aux **États-Unis**, seront très attendus **les résultats du PIB du 1^{er} trimestre 2017 (croissance, dépenses de consommation)**. Seront également publiés **l'indice des directeurs d'achat de Chicago et l'indice de confiance des consommateurs Reuters / Michigan** d'avril. Sera par ailleurs communiqué **le décompte des forages pétroliers US Baker Hughes**.

Au **Japon**, **l'indice des prix** de mars et **celui pour la région de Tokyo** du mois d'avril seront communiqués.

Samedi 29 avril

Réunion des chefs d'État et de Gouvernement de l'Union européenne.

LE COIN DES STATISTIQUES

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

CONTACT

Lorello Eco Data
7, rue Falguière • 75015 Paris
Tél.: 01 76 60 85 39 • 06 03 84 70 36
phcrevel@lorello.fr • 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:-----