

LA LETTRE ÉCO

29 JUILLET 2017

The cover of the journal 'Stratégies & Études Économiques' features a black and white photograph of a rocky coastline with a lighthouse on a cliff. A red horizontal band across the middle contains the title in white text. A vertical dotted line runs down the center of the cover.

STRATÉGIES & ÉTUDES ÉCONOMIQUES

SOMMAIRE DE LA LETTRE ÉCO N°242

LE COIN DES ÉPARGNANTS

- LE TABLEAU ECONOMIQUE ET FINANCIER
- LA MALEDICTION DU NUMERO 1 ?
- LES BOURSES CROULENT SOUS LES INFORMATIONS

C'EST DEJA HIER

- LA CROISSANCE FRANÇAISE MAINTIENT LE CAP
- CONFIANCE, RETOUR A LA NORMALE
- LES CHEFS D'ENTREPRISE CROIENT TOUJOURS EN LA REPRISE
- UN PREMIER TRIMESTRE CONTRASTE POUR LES DEMANDEURS D'EMPLOIS
- LES ÉTATS-UNIS, BIEN MAIS SANS PLUS
- LE ROYAUME-UNI PATINE

LE COIN DE LA CONJONCTURE

- LE FMI CROIT EN L'EUROPE
- LE LUXEMBOURG, CHAMPION DU MONDE DE LA PRODUCTIVITE

LE COIN DES TENDANCES

- INTERNET ET LA REVOLUTION DE L'INTELLIGENCE ARTIFICIELLE «
- EXPORTER, EXPORTER, C'EST LA CROISSANCE D'AUJOURD'HUI ET DE DEMAIN

LE COIN DU GRAPHIQUE

- DEMANDEURS D'EMPLOI, MIEUX VAUT ETRE JEUNE, MAIS PAS TROP !

LE COIN DE L'AGENDA ECONOMIQUE ET FINANCIER

LE COIN DES STATISTIQUES

LE COIN DES ÉPARGNANTS

LE TABLEAU ECONOMIQUE ET FINANCIER

	RESULTATS 28 JUILLET 2017	ÉVOLUTION SUR 5 JOURS	RESULTATS 31 DECEMBRE 2016
CAC 40	5,131.39	+0,27 %	4 862,31
Dow Jones	21 830,31	+1,16 %	19 762,60
Nasdaq	6 374,68	-0,20 %	5 383,12
Dax Allemand	12 162,70	-0,63 %	11 481,06
Footsie	7 368,37	-1,13 %	7 142,83
Euro Stoxx 50	3 467,73	+0,46 %	3 290,52
Nikkei 225	19 959,84	-0,70 %	19 114,37
Taux de l'OAT France à 10 ans (18 heures)	0,807 %	+0,057 pt	0,687 %
Taux du Bund allemand à 10 ans (19 heures)	0,545 %	+0,039 pt	0,208 %
Taux du Trésor US à 10 ans (19 heures)	2,298 %	+0,064 pt	2,454 %
Cours de l'euro / dollars (19 heures)	1,1743	+0,67 %	1,0540
Cours de l'once d'or en dollars (19 heures)	1 269,040	+1,15 %	1 154,570
Cours du baril de pétrole Brent en dollars (19 heures)	52,521	+9,74 %	56,620

La malédiction du numéro 1 ?

Carlos Ghosn a réussi en quelques années à amener le groupe Nissan-Renault à la première place des constructeurs automobiles mondiaux. Il convient de se féliciter de ce succès franco-japonais. En 15 ans, il a créé une alliance rassemblant des entreprises, Renault, Nissan, Avtovaz, Samsung Motors, Mitsubishi et de Brilliance, qui vendent sur tous les continents. Cette alliance a vendu davantage de voitures que Toyota et Volkswagen au premier semestre de l'année.

L'Alliance de Carlos Ghosn a vendu 5,268 millions de véhicules dans le monde en six mois, contre 5,129 millions pour le concurrent japonais Toyota et 5,270 pour le groupe

allemand. Volkswagen considère être toujours premier car il intègre les camions MAN et Scania, soit 97 000 poids lourds. Néanmoins, Renault-Nissan est premier en matière de voitures particulières et utilitaires légers ce semestre, avec près de 100 000 véhicules de plus.

Mais la bourse a mal réagi à ce résultat. Au-delà de la superstition qui plane sur la place de numéro un pour le secteur automobile, il est reproché au groupe de ne pas avoir amélioré sa marge opérationnelle.

Les derniers numéros « un » ont tous connu des mésaventures : General Motors, à présent numéro 4 mondial, a été confronté à des malfaçons qui ont ruiné sa réputation. Quand il était numéro un, Toyota fut également confronté à de nombreux problèmes de qualité. Volkswagen a dû faire face au scandale des moteurs truqués. Renault et Nissan ne peuvent pas ignorer que la place de numéro 1 est par définition exposée.

Les bourses croulent sous un excès d'information

Ralentissement au Royaume-Uni, bonne tenue de l'activité en France, accélération décevante aux Etats-Unis, difficultés du secteur technologique américain qui se sont propagées à l'Europe, hausse de l'euro, il est difficile de se faire une religion avant la période creuse des 15 premiers jours d'août. A cela il faut ajouter les valeurs automobiles qui ont souffert des soupçons d'entente pesant sur le secteur en Allemagne. Par ailleurs, l'inflation allemande en juillet a été supérieure aux attentes à 1,7 %, ce qui alimentant les craintes d'une communication de la BCE qui pourrait devenir moins accommodante, ce qui a incité un peu plus encore les investisseurs aux prises de bénéfices. Le Dow Jones a, dans ce contexte, plutôt bien résisté et a progressé de 1,16 % sur la semaine.

La remontée du cours du pétrole au-dessus de 50 dollars le baril est avant tout la conséquence de la faiblesse du dollar. La hausse est favorisée par l'optimisme des responsables de l'OPEP sur le bienfondé de leur accord de régulation de la production. Les tensions au Venezuela y contribuent également.

C'EST DÉJÀ HIER

LA CROISSANCE FRANÇAISE MAINTIENT LE CAP

Au deuxième trimestre 2017, le produit intérieur brut (PIB) a augmenté de 0,5 % en volume selon l'INSEE. C'est la troisième hausse trimestrielle consécutive. Cette croissance s'est construite autour de la consommation mais aussi, une fois n'est pas coutume, grâce aux exportations. L'acquis de croissance pour l'année est de 1,4 % permettant au Gouvernement d'être serein sur l'atteinte de l'objectif qui avait été fixé pour l'ensemble de l'année, soit 1,5 %.

Les dépenses de consommation des ménages se sont accélérées avec un taux de +0,3 % après +0,1 %. En revanche, mais cela était attendu, avec la fin de la disposition d'amortissement dérogatoire, la formation brute de capital fixe (FBCF) n'a augmenté que de +0,5 % après +1,4 %.

Les exportations rebondissent (+3,1 % après -0,7 %) tandis que les importations ralentissent nettement (+0,2 % après +1,2 %). Au total, le solde extérieur contribue positivement à la croissance du PIB : +0,8 point après -0,6 point au trimestre précédent. À l'inverse, les variations de stocks y contribuent négativement (-0,6 point après +0,7 point).

La production totale de biens et services accélère un peu au deuxième trimestre 2017 (+0,8 % après +0,6 %). Elle augmente à nouveau dans les biens (+1,0 % après 0,0 %) tandis qu'elle est à peine moins dynamique qu'au trimestre précédent dans les services (+0,7 % après +0,8 %).

La production manufacturière a enregistré une hausse de +0,9 % après une stagnation au cours du 1^{er} trimestre, principalement du fait du rebond dans la cokéfaction-raffinage. La production de gaz et d'électricité progresse à nouveau. Dans la construction, la production accélère (+1,0 % après +0,6 %). À l'inverse, elle ralentit très légèrement dans les services marchands (+0,8 % après +0,9 %).

La consommation des ménages a augmenté au cours du 2^e trimestre de 0,3 % après +0,1 %. Les dépenses en biens ont progressé de +0,4 % après -0,4 % mais les dépenses en services n'ont connu une progression que de +0,2 % après +0,6 %.

La consommation d'énergie se redresse (+0,5 % après -3,2 %). Les achats de biens fabriqués s'accroissent légèrement (+0,2 % après +0,1 %), de même que la consommation alimentaire (+0,6 % après +0,4 %). Dans les services, le ralentissement de la consommation provient notamment de l'hébergement-restauration.

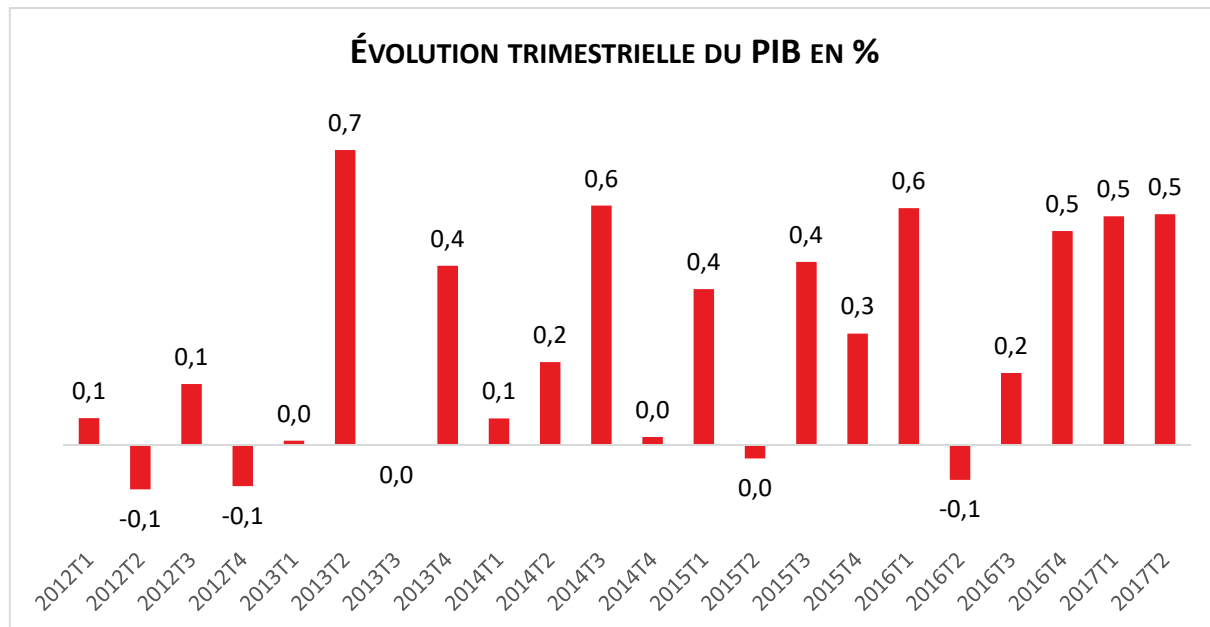
Au mois de juin, les dépenses de consommation des ménages en biens ont connu un accès de faiblesse avec une contraction de 0,8 % en volume après deux mois consécutifs de hausse. Les achats de biens fabriqués se contractent (-1,0 % après +1,2 %). Sur l'ensemble du trimestre, ils augmentent très légèrement (+0,2 %) : le recul des dépenses en textile-habillement atténue le rebond des achats de véhicules et le dynamisme des achats de biens d'équipement du logement.

Au deuxième trimestre 2017, l'investissement a donc fléchi avec une petite progression de 0,5 % après +1,4 %. C'est la décélération de l'investissement des entreprises qui est responsable de ce repli relatif. Il n'augmente que de 0,5 % (après +2,1 %) quand celui des ménages reste dynamique (+1,0 % après +1,2 %).

Preuve de la bonne santé du bâtiment, l'investissement en construction accélère légèrement (+0,8 % après +0,6 %). L'investissement en biens manufacturés se replie nettement (-0,8 % après +2,0 %), surtout du fait d'un recul en biens d'équipement et, dans une moindre mesure, d'une baisse accentuée en matériels de transport. La FBCF en services marchands ralentit de façon notable (+1,0 % après +2,0 %) en raison notamment d'un repli en services aux entreprises. Ces contractions sont la conséquence de la fin du régime de suramortissement, les entreprises ayant anticipé leurs dépenses d'investissement afin d'en bénéficier. Pour avoir une idée plus précise de la bonne tenue de l'investissement, il faudra attendre les résultats du dernier trimestre.

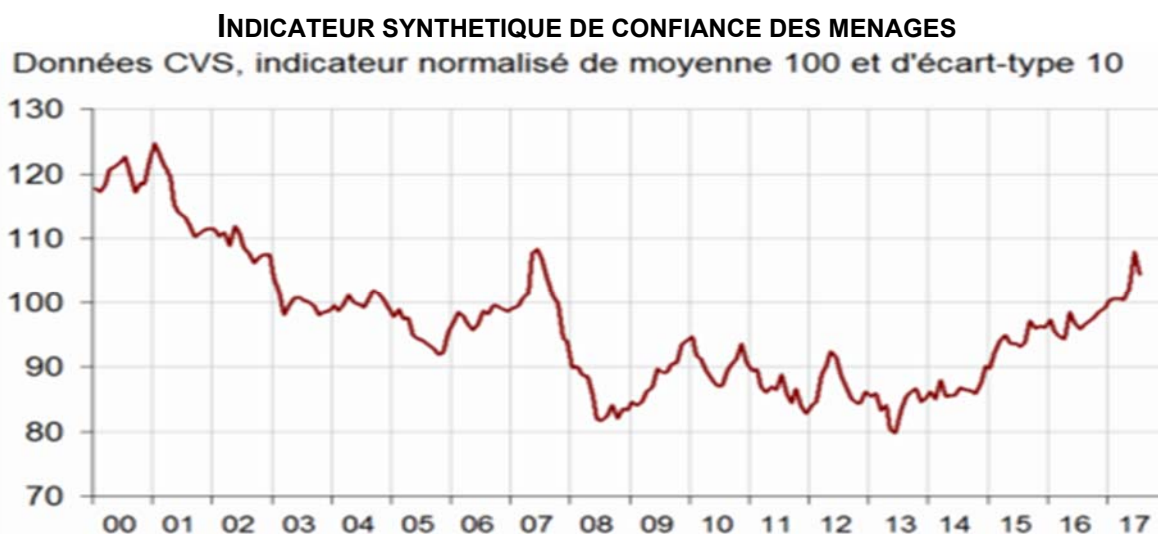
L'économie française devrait continuer, au cours du second semestre, à croître selon le même rythme permettant de se rapprocher de la barre des 2 % de croissance, jamais

atteinte depuis 2010. La consolidation de la croissance devrait se traduire par une amélioration sensible de l'emploi d'ici la fin de l'année. Par ailleurs, ce surcroît d'activité devrait faciliter le respect des 3 % de déficit public.



CONFIANCE, RETOUR A LA NORMALE

Après plusieurs mois de forte hausse, la confiance des ménages dans la situation économique, mesurée par l'INSEE, chute de 4 points au mois de juillet après avoir gagné 8 points les deux mois précédents. Elle demeure néanmoins au-dessus de sa moyenne de longue période (100). La hausse de ces derniers mois était imputable aux résultats de l'élection présidentielle. La confiance avait alors progressé, comme il en est lors de chaque élection présidentielle. La baisse traduit donc un retour à la normale. En outre, les premières annonces fiscales et budgétaires du nouveau Gouvernement ont pu désarçonner les ménages.



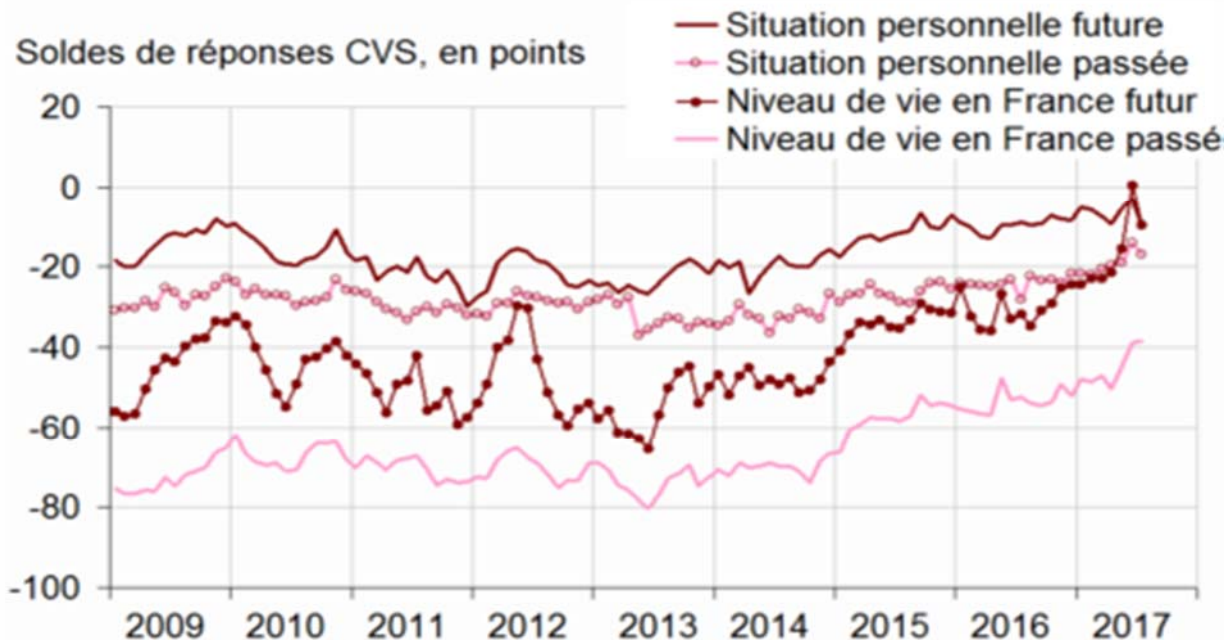
En juillet, l'opinion des ménages sur leur situation financière passée se dégrade, le solde correspondant perd 3 points (après +5 points en juin). Il reste néanmoins au-dessus de sa moyenne de longue période. L'opinion des ménages sur leur situation financière future se dégrade également avec une perte de 6 points (après +2 points en juin) et retombe au-dessous de sa moyenne de long terme.

La proportion de ménages estimant qu'il est opportun de faire des achats importants est stable en juillet, après une forte hausse en juin (+11 points). Le solde se situe bien au-dessus de sa moyenne de longue période. Cet indice permet d'indiquer qu'il n'y pas de risque à court terme de changement des comportements des ménages français.

En juillet, le solde d'opinion des ménages sur leur capacité d'épargne actuelle perd 2 points. Celui sur leur capacité d'épargne future perd 4 points. Ces deux soldes retrouvent leur niveau de mars 2017. Ils restent au-dessus de leur moyenne de long terme.

La part de ménages estimant qu'il est opportun d'épargner est en légère hausse (+2 points). Le solde correspondant est à un plus haut depuis avril 2015, mais demeure nettement inférieur à sa moyenne de longue période.

SOLDES D'OPINION SUR LA SITUATION FINANCIERE PERSONNELLE ET LE NIVEAU DE VIE EN FRANCE



En juillet 2017, le solde d'opinion des ménages sur le niveau de vie futur en France se replie fortement (-11 points), après une vive hausse en mai et juin (+22 points en cumulé). Le solde d'opinion des ménages sur le niveau de vie passé en France est inchangé, après avoir gagné 6 points en juin. Il reste à son plus haut niveau depuis février 2003. Les deux soldes se maintiennent au-dessus de leur moyenne de longue période.

Les craintes des ménages au sujet du chômage s'accroissent un peu en juillet : le solde correspondant augmente de 2 points après trois mois de baisse. Cependant, il demeure bien au-dessous de sa moyenne de long terme.

En juillet, les ménages sont plus nombreux à estimer que les prix augmenteront au cours des douze prochains mois : le solde correspondant se redresse de 9 points, et repasse au-dessus de sa moyenne de longue période.

Les ménages sont aussi nombreux qu'en juin à estimer que les prix ont augmenté au cours des douze derniers mois : le solde correspondant est stable, bien en deçà de son niveau moyen de long terme.

OPINION DES MENAGES SUR LE CHOMAGE

Soldes de réponses CVS, en points



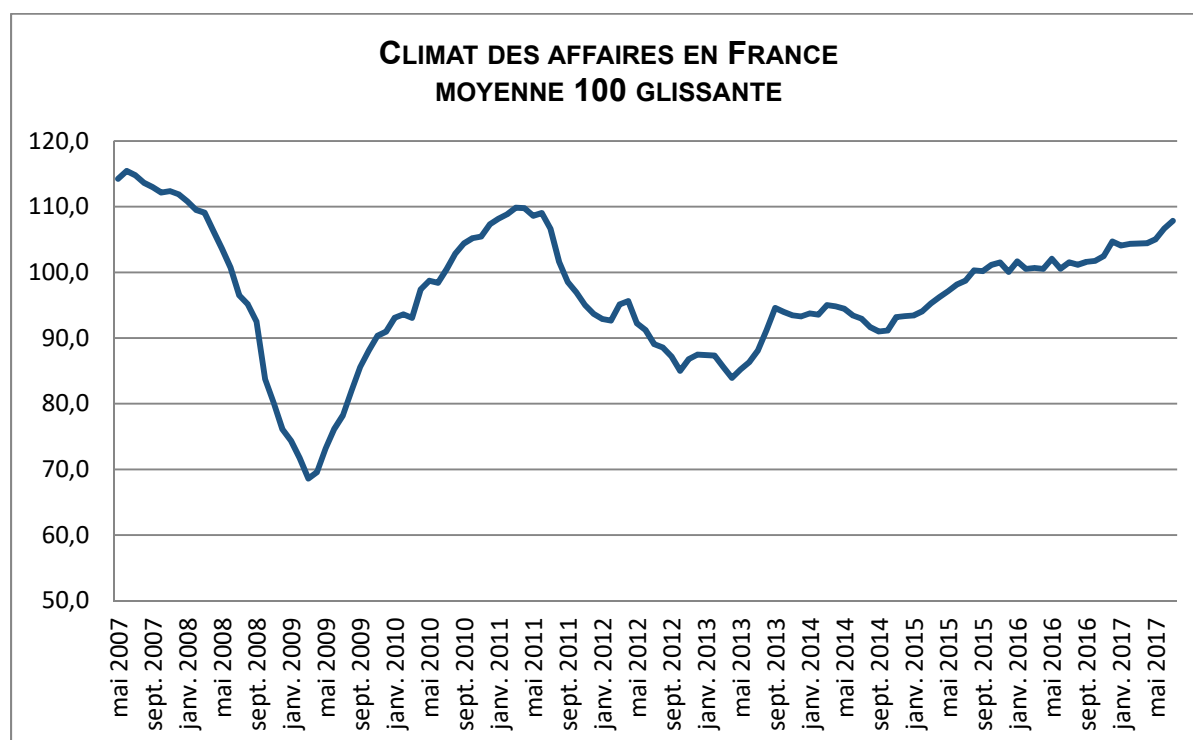
LES CHEFS D'ENTREPRISE CROIENT TOUJOURS DANS LA REPRISE

Si les ménages déchantent légèrement en ce début de période estivale, il en est tout autrement pour les chefs d'entreprise qui demeurent résolument optimistes. Ainsi, selon l'INSEE, au mois de juillet, le climat des affaires, en France, a gagné un point. L'indicateur qui est calculé à partir des réponses des chefs d'entreprise des principaux secteurs d'activité marchande atteint désormais 108 nettement au-dessus de sa moyenne de long terme (100). Il est à un niveau inédit depuis six ans.

En juillet, le climat est en hausse ou stable pour chacun des secteurs, bien au-dessus de la moyenne de long terme. Il augmente de quatre points dans le commerce de gros, au plus haut depuis novembre 2007. Il gagne un point dans le bâtiment, au plus haut depuis septembre 2008. Dans le commerce de détail et dans les services il atteint son plus haut niveau depuis décembre 2007. Il est stable dans l'industrie depuis mai 2017, à un niveau

sans précédent depuis six ans. En revanche, le climat de l'emploi recule légèrement en juillet 2017 essentiellement du fait des services hors intérim, sans infirmer la tendance haussière depuis début 2015. L'indicateur qui le synthétise se replie de deux points, à 107, retrouvant son niveau de mai 2017. L'indicateur de retournement pour l'ensemble de l'économie demeure dans la zone indiquant un climat conjoncturel favorable.

L'économie française semble toujours être en phase d'expansion. La situation de l'emploi pourrait, en revanche, continuer à être tendue en raison de la fin d'un certain nombre de contrats aidés et du plan en faveur de la formation des demandeurs d'emploi.

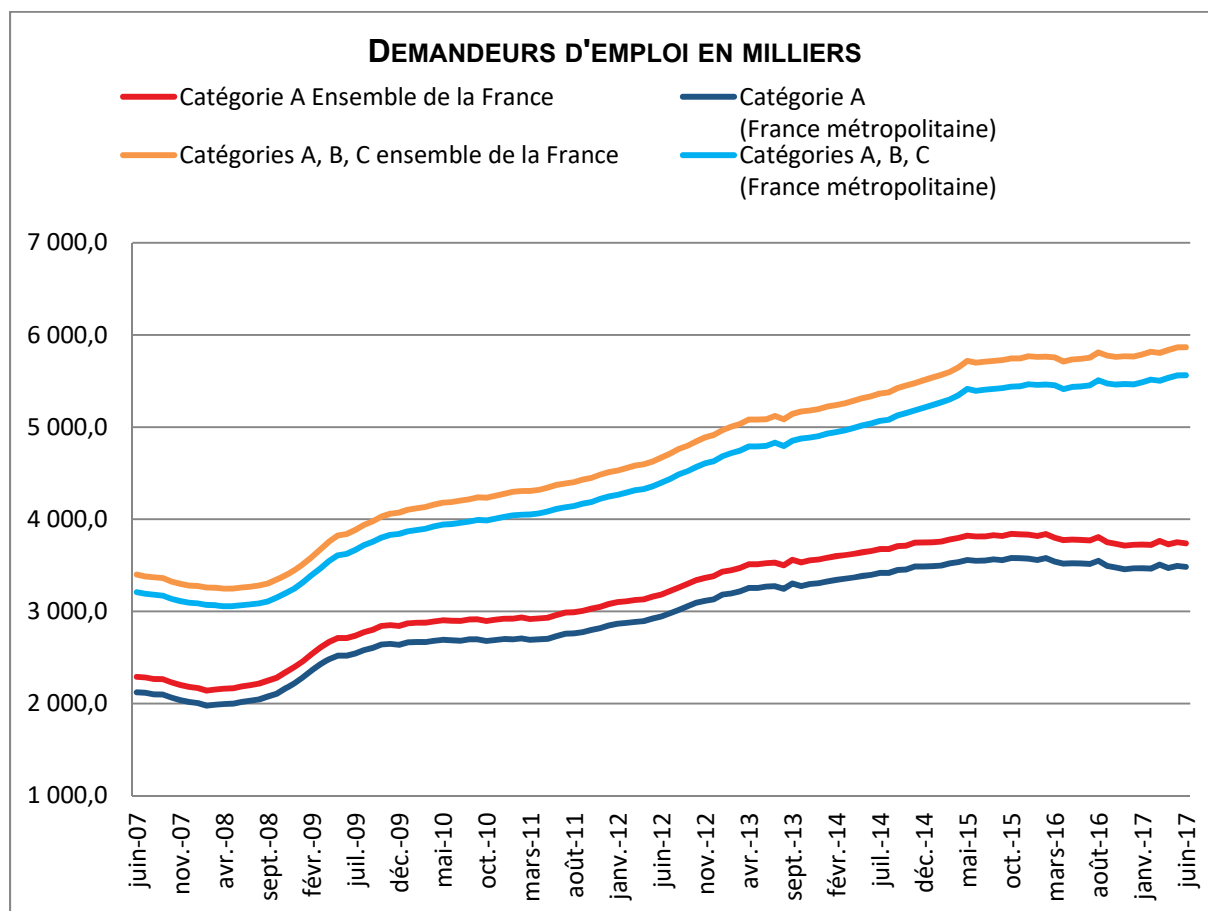


UN PREMIER TRIMESTRE CONTRASTE POUR LES DEMANDEURS D'EMPLOIS

Selon les statistiques publiées ce mardi par le ministère du Travail, le nombre de demandeurs d'emploi de catégorie A a diminué de 10.900 en juin en France métropolitaine pour revenir à 3.483.200, soit une contraction de 0,3 %. Sur les trois derniers mois, une diminution de 0,7 % est enregistrée. Sur un an, le nombre de demandeurs d'emploi de catégorie A a baissé de 1 %. Mais sur l'ensemble du premier semestre, c'est une hausse qui est constatée.

Toutes catégories confondues, le nombre de demandeurs d'emploi reste stable sur un mois (+ 1800) mais augmente sur trois mois de 1,1 % (+58 800). Sur un an, la hausse est plus sensible, + 2,2 %. Au total, la France métropolitaine compte 5 562 600 inscrits à Pôle Emploi.

En France (y compris Drom), le nombre de demandeurs d'emploi s'élève à 3 739 000 pour la catégorie A. Sur trois mois, il diminue de 0,7 % (-0,3 % sur un mois et -1,0 % sur un an). Pour les catégories A, B, C, ce nombre s'établit à 5 865 700. Sur trois mois, il augmente de 1,0 % (stable sur un mois et +2,2 % sur un an).



Malgré la bonne tenue des créations d'emploi et le retour de la confiance (cf. articles ci-dessous), le nombre d'inscrits à Pôle Emploi ne décroît pas réellement.

Les entrées dans le chômage sont essentiellement liées à la fin de contrats à durée déterminée. La progression de ces derniers mois est imputable au plafonnement du nombre de contrats aidés après une forte progression à la fin de l'année 2016 et au début de l'année 2017. De même, de nombreux chômeurs qui ont suivi des formations dans le cadre du programme, mis en place à la fin de l'année 2016, se remettent à chercher un emploi à leur terme.

Enfin, l'amélioration de la situation conjoncturelle conduit des personnes qui avaient renoncé à chercher un travail à se réinscrire. 16,4 % des entrées à Pôle Emploi sont des premières inscriptions.

La bonne nouvelle provient de la réduction massive des licenciements économiques. Sur les trois derniers mois, ils baissent de 8,7 % et de 17,7 % sur un an.

Etats-Unis, bien mais sans plus

La croissance des Etats-Unis s'est accélérée au deuxième trimestre passant en rythme annuel de 1,2 à 2,6 % mais cette expansion est inférieure aux prévisions des experts. Le taux de 3 % espéré par Donald Trump sera difficilement atteignable en 2017.

D'avril à juin, l'expansion du Produit intérieur brut (PIB) des Etats-Unis s'est établie à 2,6 % en rythme annualisé et en données corrigées des variations saisonnières, contre 2,8 % pour le deuxième trimestre. Les analystes espéraient un taux de croissance de 2,8 % pour le deuxième trimestre. Sur les premiers six mois de l'année, la croissance n'est que de 1,9 % en rythme annualisé.

Les dépenses de consommation ont joué leur rôle traditionnel de locomotive de l'expansion en accélérant à 2,8 % contre 1,9 % pour le trimestre précédent, mais ce taux reste inférieur à celui du dernier trimestre de 2016.

Ce qui constitue une bonne nouvelle, l'investissement des entreprises s'est légèrement repris, rattrapant le recul du 1^{er} trimestre. Grâce à la défense, les dépenses publiques sont en hausse.

Le marché immobilier a réalisé une contreperformance en baissant de 6,8 %). Les professionnels de l'immobilier mettent en avant la faiblesse des stocks qui aboutissent à une envolée des prix et à une baisse des transactions.

Les analyses considèrent que l'économie américaine devrait enregistrer une croissance de 2,2 à 2,4 % en 2017 ce qui, sans être mirobolant, n'en demeure pas moins supérieur à 2016 (1,6 %).

LE ROYAUME-UNI PATINE

Le PIB britannique a augmenté de 0,3 % au cours du 2^e trimestre, soit légèrement plus qu'au 1^{er}, 0,2 % selon l'Office for National Statistics (ONS). Néanmoins, sur l'ensemble du 1^{er} semestre, un ralentissement est constaté. Le taux de croissance est le plus faible constaté depuis 2012.

Les services, qui représentent près de 80 % de la richesse du pays ont été le principal moteur de la croissance avec une progression de 0,5 %. La distribution est, de son côté, pénalisée par la contraction du pouvoir d'achat des consommateurs britanniques provoquée par la dépréciation de la livre sterling. Les prix ont tendance à augmenter plus vite que les salaires. L'industrie, la construction et l'agriculture ont stagné ou reculé au cours du 2^e trimestre. L'investissement fléchit également car les entreprises commencent à reporter leurs projets dans l'attente d'y voir plus clair en ce qui concerne le Brexit.

En rythme annuel, la croissance est passée de 2 % à 1,7 %, relève l'ONS. Cette diminution de la croissance pourrait se poursuivre en raison de l'importance des incertitudes pesant sur les négociations en cours sur la sortie du Royaume-Uni de l'Union européenne.

LE COIN DE LA CONJONCTURE

LE FMI CROIT EN L'EUROPE

Dans ses dernières prévisions du mois de juillet, le FMI demeure optimiste en ce qui concerne la croissance de l'économie mondiale qui devrait atteindre 3,5 % en 2017 et 3,6 % en 2018, soit le meilleur taux des 6 dernières années. Les taux de croissance mondiale prévus pour 2017–18 sont certes supérieurs à l'estimation de 3,2 % pour 2016,

mais ils se situent en dessous des moyennes d'avant-crise, notamment pour la plupart des pays avancés.

Si l'organisation internationale n'a pas révisé ses prévisions par rapport au mois d'avril, elle a abaissé néanmoins la croissance des États-Unis et du Royaume-Uni. Par ailleurs, elle a revu à la hausse la croissance pour le Japon et surtout pour la zone euro. L'Europe bénéficie d'un contexte favorable avec une réduction des risques politiques. La reprise de l'investissement combinée avec une élévation du niveau de confiance offre l'espoir d'un affermissement de la croissance. Ainsi, le FMI note une légère accélération de la croissance en Allemagne, en Espagne, en France et même pour l'Italie qui était jusqu'à maintenant à la traîne.

Les prévisions de croissance pour les États-Unis ont été revues à la baisse de 2,3 % à 2,1 % en 2017, et de 2,5 % à 2,1 % en 2018. Pour 2017, ce repli s'explique en partie par la faiblesse des résultats du premier trimestre, mais la révision tient surtout à l'hypothèse que la politique budgétaire sera moins expansionniste que prévu, en particulier pour 2018, compte tenu des incertitudes liées à la nature et au calendrier des changements de politique budgétaire aux États-Unis. Les anticipations des marchés à l'égard d'une relance budgétaire se sont également atténuées.

Les pays émergents et en développement devraient connaître un rebond d'activité soutenu avec un taux de croissance qui progressera de 4,3 % en 2016 à 4,6 % en 2017, puis à 4,8 % en 2018. Les résultats sont meilleurs que ceux attendus au Brésil, en Chine et au Mexique. Le taux de croissance de la Chine devrait se maintenir à 6,7 % en 2017, comme en 2016, puis enregistrer un modeste tassement en 2018 pour se situer à 6,4 %. En Inde, la croissance devrait s'affermir davantage en 2017 et en 2018, dans le droit fil des prévisions d'avril 2017. L'activité a certes ralenti suite à l'initiative de démonétisation, mais le taux de croissance pour 2016 — de 7,1 % — a dépassé les prévisions en raison du niveau élevé des dépenses publiques et des révisions statistiques qui ont mis en évidence un dynamisme plus marqué au début de l'année.

Le FMI constate que l'inflation dans les pays avancés reste modérée et se situe en règle générale en dessous des objectifs fixés par les banques centrales. L'inflation est, en outre en repli au Brésil, en Inde et en Russie.

Au niveau des risques, le FMI juge qu'ils sont plutôt en baisse. Il pointe néanmoins la Chine avec sa forte croissance du crédit. L'augmentation des taux d'intérêt, aux États-Unis, pourrait provoquer un durcissement plus rapide que prévu des conditions financières mondiales. L'institution internationale souligne toujours les dangers des tentations protectionnistes tant au sein des pays avancés qu'au sein des pays émergents.

Le FMI est plus inquiet pour la croissance à long terme en raison du maintien d'excédents de capacité de production, des effets du vieillissement de la population et des faibles gains de productivité de ces dernières années. Il considère que la croissance potentielle s'effrite d'année en année.

Le FMI attire l'attention des dirigeants publics sur la nécessité de ne pas resserrer trop rapidement les politiques monétaires et de veiller à une distribution plus équitable des revenus. Cette dernière remarque concerne les États-Unis, le Royaume-Uni et un certain nombre des pays émergents. Il souhaite également une réduction des déséquilibres des

excédents commerciaux. Il invite les pays exportateurs de matières premières et d'énergie à mieux se prémunir des variations de prix.

Perspectives de l'économie mondiale : aperçu des projections				
(Variation en pourcentage)				
	2015	2016	2017	2018
Production mondiale	3.4	3.2	3.5	3.6
Pays avancés	2.1	1.7	2.0	1.9
États-Unis	2.6	1.6	2.1	2.1
Zone euro	2.0	1.8	1.9	1.7
Allemagne	1.5	1.8	1.8	1.6
France	1.1	1.2	1.5	1.7
Italie	0.8	0.9	1.3	1.0
Espagne	3.2	3.2	3.1	2.4
Japon	1.1	1.0	1.3	0.6
Royaume-Uni	2.2	1.8	1.7	1.5
Canada	0.9	1.5	2.5	1.9
Pays émergents et pays en développement	4.3	4.3	4.6	4.8
Russie	-2.8	-0.2	1.4	1.4
Chine	6.9	6.7	6.7	6.4
Brésil	-3.8	-3.6	0.3	1.3

Sources : FMI

Les rendements obligataires à long terme dans les pays avancés, qui avaient enregistré un repli depuis mars, ont augmenté à la fin juin et au début juillet. Néanmoins, depuis, un retour au calme a été constaté. La Réserve fédérale a relevé les taux d'intérêt à court terme en juin, mais les marchés misent toujours sur une trajectoire de normalisation de la politique monétaire américaine très graduelle.

Les écarts de rendement obligataire par rapport à l'Allemagne se sont plutôt resserrés en Espagne, en France et en Italie du fait d'une moindre incertitude électorale et du raffermissement des signes de reprise.

Les cours des actions dans les pays avancés demeurent solides, signe d'un optimisme persistant des marchés à l'égard des résultats des entreprises. Les marchés voient aussi de manière favorable les perspectives des pays émergents, ainsi qu'en témoignent le renforcement des marchés boursiers et un rétrécissement encore plus marqué des écarts de taux. Les exportateurs de pétrole font figure d'exception, vu le repli marqué des cours depuis mars.

À fin juin, le dollar s'était déprécié d'environ 3,5 % en termes effectifs réels par rapport à la fin mars, tandis que l'euro s'est renforcé dans une proportion comparable en raison d'un regain de confiance dans la reprise de la zone euro et d'une diminution des risques politiques. Ce processus s'est poursuivi au mois de juillet. Cette situation pénalise les exportations européennes mais marque également le début d'un rééquilibrage entre la zone euro et les États-Unis.

Le FMI comme l'OCDE est, en ce milieu d'année, optimistes en ce qui concerne l'évolution de l'économie mondiale. Aucune des grandes puissances économiques n'est en récession. Les pays émergents modifient leur modèle de développement sans provoquer de rupture de croissance. L'Europe qui demeure la première puissance commerciale mondiale surmonte les déboires accumulés depuis près d'une décennie. La question clef des prochains mois sera le pilotage de la banalisation de la politique monétaire afin d'éviter des tensions sur les marchés financiers et un arrêt brutal de la croissance.

LE LUXEMBOURG, CHAMPION DU MONDE DE LA PRODUCTIVITE

Le Luxembourg, État mitoyen de la France, de l'Allemagne et de la Belgique, compte 582 972 habitants. Le Luxembourg dispose du revenu par habitant le plus élevé de l'OCDE, grâce au dynamisme du secteur des services, notamment bancaires et financiers.

L'investissement étranger est motivé par une réglementation favorable aux entreprises, la stabilité du système fiscal et une politique budgétaire prudente.

Du fait de la faiblesse de sa population, le Luxembourg attire une main-d'œuvre étrangère importante qu'elle soit immigrée ou transfrontalière. Elle est attirée par le faible taux de chômage et des conditions de rémunération élevées. Plus de 40 % des emplois sont occupés par des non-résidents et 45 % des résidents n'ont pas la nationalité luxembourgeoise. En raison de la proportion élevée de travailleurs transfrontaliers, le revenu national brut (RNB), qui ne prend pas en compte le revenu des facteurs issu de la production intérieure revenant aux non-résidents, est inférieur au produit intérieur brut (PIB) d'environ un tiers.

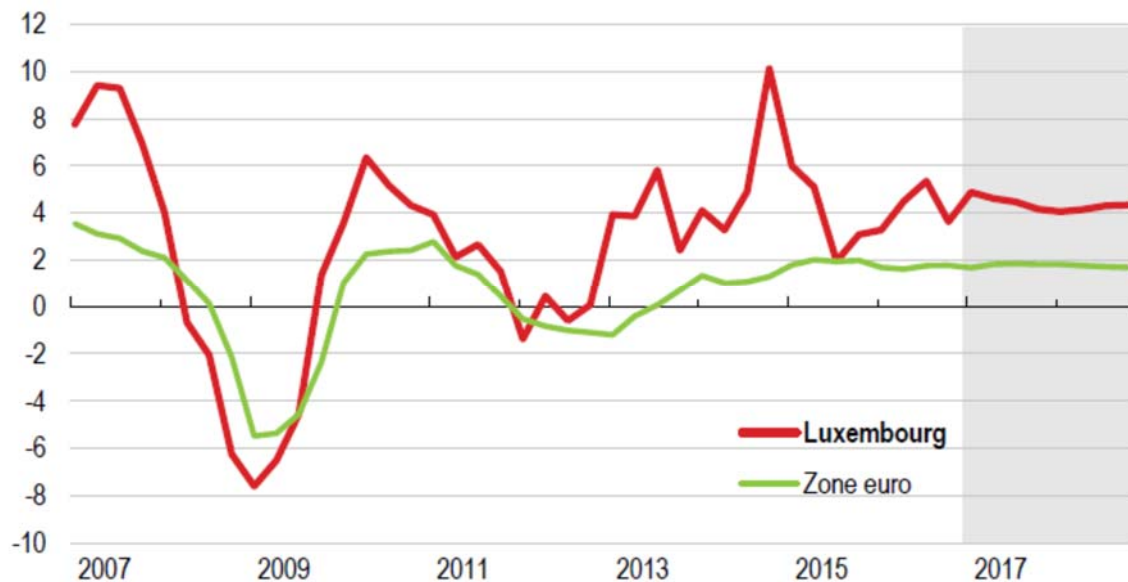
L'inégalité des revenus et la pauvreté sont limitées par le caractère redistributif du système de prélèvements et de transferts. De fait, le Luxembourg est l'un des pays les plus égalitaires de l'OCDE. Toutefois, les résultats en matière d'éducation et de compétences restent inférieurs à la moyenne de l'OCDE.

La situation budgétaire du pays est actuellement saine et le ratio de dette publique très bas. Faute de modification des politiques publiques, les dépenses publiques liées au

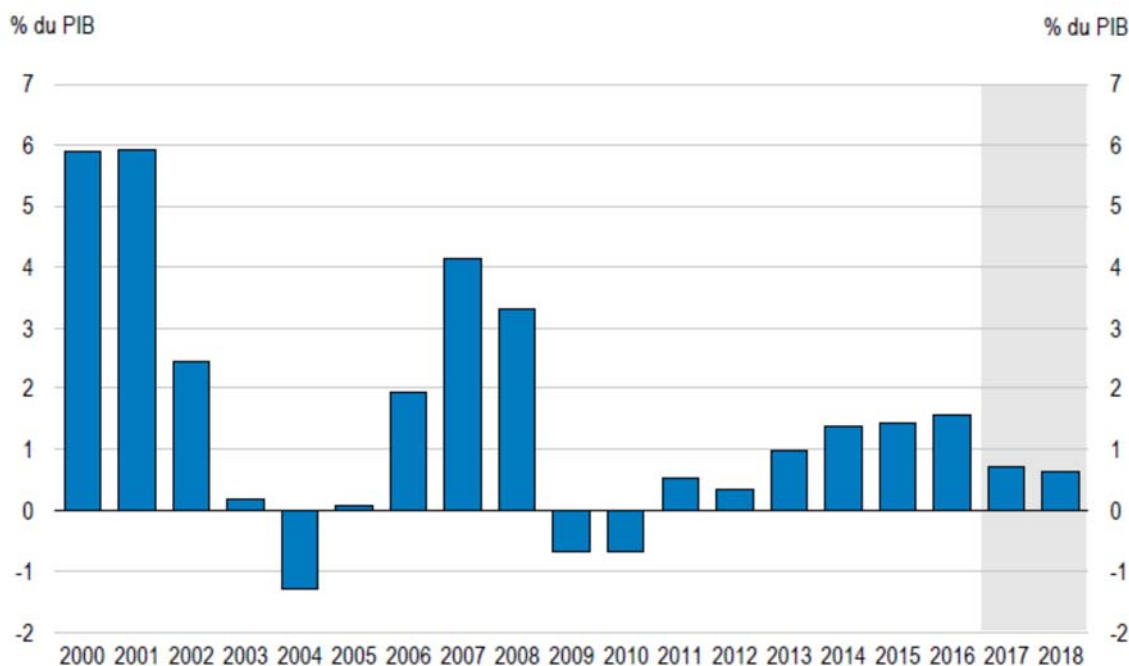
vieillessement progresseront fortement à long terme, en particulier les pensions de retraite.

Ces trois dernières années, la croissance du PIB a été forte, preuve de la résilience de l'économie luxembourgeoise, et on prévoit qu'elle demeure solide avec un taux de 4 %, bien supérieur à la moyenne de la zone euro. La productivité totale des facteurs a augmenté fortement. La situation externe se caractérise encore par un excédent important de la balance courante, qui résulte des échanges de services – principalement l'exportation de services financiers – et d'un actif extérieur net représentant 20 % du PIB. La dette du secteur des entreprises non financières est élevée, en partie du fait des émissions attribuables à des entreprises multinationales (graphique 2). Les exportations devraient progresser à la faveur d'un nouvel essor du secteur financier, d'où un renforcement de la position externe. Outre des conditions monétaires accommodantes, la politique budgétaire va donner une vive impulsion à la demande interne en 2017 et 2018 du fait de baisses des taux de l'imposition des revenus des personnes physiques et des bénéfices des sociétés. L'excédent budgétaire des administrations publiques devrait donc diminuer en 2017 et être relativement stable en 2018. Sous l'effet de la vigueur de l'activité économique, l'emploi total a augmenté rapidement, ce qui a contribué à réduire le taux de chômage qui est passé de 7,1 % en 2014 à 6,4 % en 2016.

CROISSANCE DU PIB REEL DU LUXEMBOURG % DE VARIATION EN GLISSEMENT ANNUEL



SOLDE DES ADMINISTRATIONS PUBLIQUES LUXEMBOURGEOISES



Le Luxembourgeois, selon une étude « la plateforme » serait le travailleur le plus productif de l'OCDE avec 59,2 euros par heure travaillée. La France affiche un taux horaire de 22,3 euros par employé, tandis que celui de l'Allemagne se monte à 27 euros.

Pour établir son classement, la plateforme compile des données de l'OCDE et du FMI. La productivité a été calculée pour 34 pays, ceci en divisant le PIB par habitant par le nombre d'heures travaillées sur une semaine de cinq jours (en intégrant aussi bien temps plein, temps partiel et heures supplémentaires). Le Luxembourg est évidemment avantagé par la présence de nombreux travailleurs frontaliers et par la puissance de son secteur financier. De ce fait, le résultat est à nuancer.

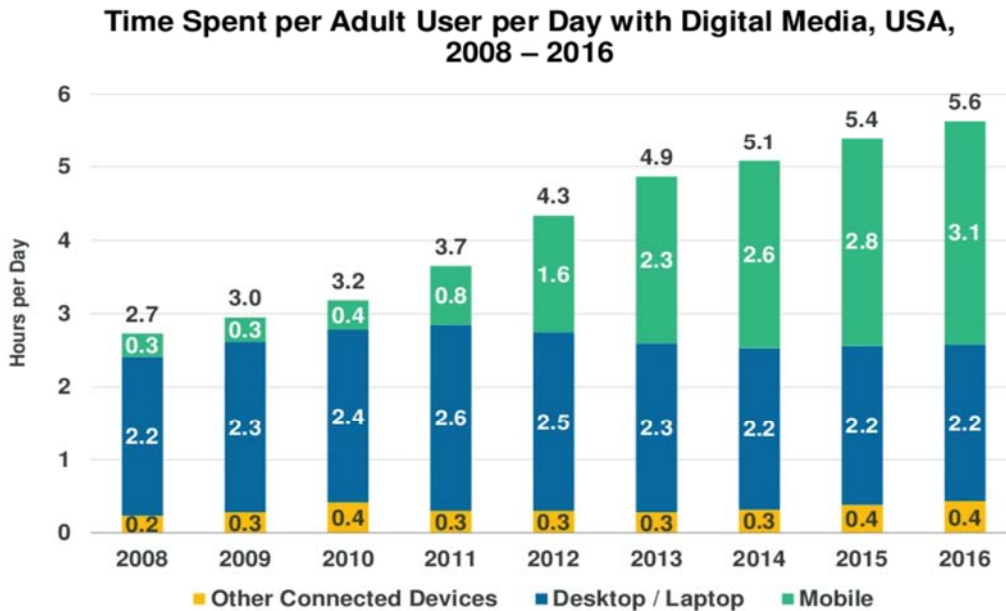
Au Luxembourg, la durée du travail est de 1515 heures par an, contre 1363 heures en Allemagne et en 1472 heures en France.

LE COIN DES TENDANCES

INTERNET ET LA REVOLUTION DE « L'INTELLIGENCE ARTIFICIELLE »

Environ la moitié de la population mondiale surfe sur Internet (3,4 milliards d'internautes dans le monde en 2016). Le nombre d'utilisateurs d'Internet continue de progresser à un rythme assez élevé (+10 % par an). L'Inde connaît la progression la plus rapide et se place au 2^e rang après la Chine pour le nombre d'Internaute. Le taux de croissance est supérieur à 25 % par an. En 2016, le pays a recensé 355 millions d'utilisateurs du web, soit + 28 % par rapport à 2015. En France, 74 % de la population de plus de 15 ans surfent quotidiennement sur la toile (soit plus de 38 millions).

**Internet Usage (Engagement) = Solid Growth...+4% Y/Y...
Mobile >3 Hours / Day per User vs. <1 Five Years Ago, USA**



KLEINER PERKINS

Source: eMarketer 9/14 (2008-2010), eMarketer 4/15 (2011-2013), eMarketer 4/17 (2014-2016). Note: Other connected devices include OTT and game consoles. Mobile includes smartphone and tablet. Usage includes both home and work. Ages 18+; time spent with each medium includes all time spent with that medium, regardless of multitasking.

KP INTERNET TRENDS 2017 | PAGE 9

L'Internet mobile prend le dessus sur les connexions via les ordinateurs. C'est le cas depuis trois ans aux États-Unis et le croisement des courbes est en train de se réaliser en Europe. Les Américains passeraient plus de trois heures sur le téléphone par jour contre deux heures sur leur PC. Un usage de plus en plus diversifié qui va de la simple navigation sur Internet aux jeux vidéo en passant par le e-commerce. Cette évolution s'inscrit dans un marché informatique un peu plus étale. Les ventes de smartphones n'ont progressé que de 3 % en 2016 contre 10 % en 2015. Les ordinateurs fixes sont en perte de vitesse. Leur usage est essentiellement professionnel.

La publicité sur Internet a gagné le match et devient de plus en plus mobile

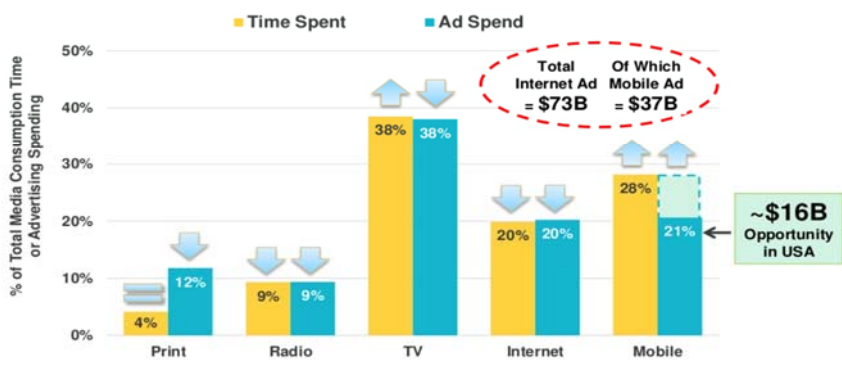
Dans un grand nombre de pays avancés dont la France, la publicité sur Internet dépasse, en chiffre d'affaires, celle diffusée sur la télévision. Le marché se déplace désormais de plus en plus vers le mobile. Les budgets sur ce support ont augmenté de 22 % en 2016. Le mobile pourrait même dépasser au cours de l'année 2017 la télévision.

Les recettes publicitaires de Google ont augmenté de 20 % en 2016 quand celles de Facebook augmentent de 62 %. Les deux entreprises ont capté 85 % des parts du marché.

La presse écrite bénéficie de recettes publicitaires supérieures à son audience. Les titres profitent d'un positionnement statutaire pour attirer les annonceurs. Leur lectorat, plus âgé que les Internautes et donc à pouvoir d'achat plus élevé, constitue, pour le moment, leur chance.

Advertising \$ = Shift to Usage (Mobile) Continues

% of Time Spent in Media vs. % of Advertising Spending, USA, 2016



KLEINER PERKINS

Source: Internet and Mobile advertising spend based on IAB and PeC data for full year 2016. Print, Radio, and TV advertising spend based on Magna Global estimates for full year 2016. Print includes newspaper and magazine. Internet (IAB) includes desktop + laptop + other connected devices. ~\$16B opportunity calculated assuming Mobile (M) ad spend share equal its respective time spent share. Time spent share data based on eMarketer (417). Arrows denote Y/Y shift in percent share. Excludes out-of-home, video game, and cinema advertising.

KP INTERNET TRENDS 2017 | PAGE 13

L'explosion des jeux vidéo

De 1995 à 2016, le nombre de joueurs vidéo est passé de 100 millions à 2,6 milliards. Le secteur a bénéficié de nombreuses innovations : applications mobiles, jeux sur les réseaux sociaux, e-sport, jeux en équipe, réalités virtuelles ou augmentées. Le chiffre d'affaires de ce secteur atteint 89 milliards d'euros pour l'année 2016. 47 % des revenus sont générés en Asie contre 25 milliards en Amérique et 17 en Europe. Le rapport met en avant les principales innovations du secteur dont l'utilisation du e-learning qui permet d'adapter la difficulté du jeu en analysant le comportement des joueurs, en temps réel. L'univers du jeu envahit de multiples secteurs d'activité. Les compétences développées grâce au gaming sont ainsi transposables au monde des entreprises. Les concepteurs de produits et de services intègrent de plus en plus des concepts issus des jeux vidéo.

Gamification = Influencing Multiple Consumer Services...

<p>Education Duolingo</p>	<p>Personal Health Mango Health</p>	<p>Personal Finance Acorns</p>	<p>Energy Conservation Nest</p>
<p>Food Starbucks</p>	<p>Exercise myfitnesspal</p>	<p>Dating Bumble</p>	<p>Advertising Snapchat</p>

KLEINER PERKINS

Source: Top Row Images: Duolingo, Mango, Acorns, Nest, Bottom Row: iPhone in Canada (Starbucks), Consumer fitness news (Myfitnesspal), 5why.com (Bumble), Snapchat

KP INTERNET TRENDS 2017 | PAGE 128

La Chine devient un acteur incontournable d'Internet

La Chine occupe désormais les premiers rangs pour Internet, que ce soit en matière de jeux ou de e-commerce. Le pays a développé très tôt des infrastructures de paiement mobile comme WeChat et AliPay.

En Chine, 700 millions de personnes disposent d'un mobile (+12 % en 2016). Le secteur est porté par les trois géants chinois Tencent, Alibaba et Baidu. Le temps passé sur le téléphone est en hausse de 30 % et a dépassé celui passé devant un écran télévisé. De même, le e-commerce a augmenté de 71 % en un an.

Le cloud, le streaming, l'e-santé et l'intelligence artificielle les tendances de demain

Les entreprises optent de plus en plus pour le cloud, que ce soit en matière d'usage privé ou public au détriment des data centers. Le streaming étend sa toile tant en matière de musique que de films avec l'essor de Spotify Deezer et Netflix. La mise en place de portail pour la presse avec notamment le groupe Altice (SFR) change également les modes de consommation. Les médias traditionnels sont menacés face à la montée de l'individualisation de la consommation de produits culturels. Sous l'impulsion des innovations en matière d'objets connectés, le secteur de la santé est en pleine mutation. Aux États-Unis, 25 % des Américains possèdent un wearable (objets intelligents connectés). La progression est rapide, +16 % en moins d'un an. La tendance est également au développement des assistants numériques. Amazon avec Echo, Google avec Google Home, (commercialisé en France à partir du 3 août prochain), Apple avec Homepod, ou encore Microsoft avec Cortana, promettent de faciliter le quotidien des ménages en permettant des services de conciergerie numérique à la maison. Avec ces minitours, il sera possible de gérer ses objets connectés, de passer ses commandes de billets de train, de réserver un spectacle ou de se faire livrer ses courses. Gadgets ou révolutions, réponse dans quelques mois ou années.

EXPORTER, EXPORTER, C'EST LA CROISSANCE D'AUJOURD'HUI ET DE DEMAIN

Le nombre d'entreprises exportatrices en France s'élève à 120 000. Elles réalisent 431 milliards d'euros de chiffres d'affaires à l'exportation. En Allemagne, 312 000 entreprises sont exportatrices pour un montant total de 1093 milliards d'euros. L'Italie et l'Espagne disposent respectivement de 220 000 et de 157 000 entreprises exportatrices avec un volume d'affaires de 407 et de 237 milliards d'euros. La France est dans une situation comparable au Royaume-Uni et aux Pays-Bas, sachant que ce pays ne compte que 17 millions d'habitants.

Si le montant moyen des exportations françaises par entreprise est de 3,6 millions d'euros, ce montant est de 4 millions aux Pays-Bas, Il est assez proche de celui des entreprises allemandes (3,5) et est supérieur à celui des entreprises britanniques. Le niveau moyen au sein de l'Union est de 2,7 millions.

La proportion de PME (définies ici comme des entreprises dont les effectifs sont compris entre 0 et 250 employés) dans les exportations est assez homogène au sein des pays de l'Union européenne. 97,3 % des entreprises exportatrices françaises sont des PME, une proportion proche de celle de l'Allemagne (97 %), du Royaume-Uni (97,4 %), de l'Espagne (97,8 %) et de l'Italie (99 %). En valeur, 45,2 % des exportations françaises

sont issues des PME, un chiffre supérieur à celui de l'Allemagne (25 %) et du Royaume-Uni (35,5 %) mais moins élevé qu'en Espagne (47,9 %) ou en Italie (53,9 %).

Au sein de l'Union européenne, le secteur dont les exportations moyennes par pays et par entreprise sont les plus élevées est celui de la cokéfaction et raffinage (chaque entreprise exporte 231 millions d'euros en moyenne), suivi des industries pharmaceutiques (66 millions) et automobiles (52 millions). Ce sont des secteurs très concentrés et représentés par de grands groupes. En revanche, les secteurs du commerce de gros (14 246 entreprises) et du commerce de détail (5 569) sont ceux qui en comptent le plus, chaque entreprise exportant en moyenne 2 millions d'euros dans un cas et 0,4 million dans l'autre. Les secteurs de la construction (0,17 million), de l'information/communication (0,28) et de l'agriculture (0,38) sont ceux dont les exportations moyennes par entreprise sont les moins élevées.

Les variations du nombre d'entreprises exportatrices sont un indicateur assez fin de la santé de l'économie. L'accroissement de ce nombre est un facteur stabilisant pour la croissance et pour l'emploi. L'intégration dans les chaînes de valeur mondiales permet aux PME d'être plus résilientes et de pouvoir surmonter les crises. L'augmentation du nombre d'entreprises qui exportent est donc tout à la fois le signe de la bonne santé de l'économie et un gage de son maintien.

LE COIN DES GRAPHIQUES

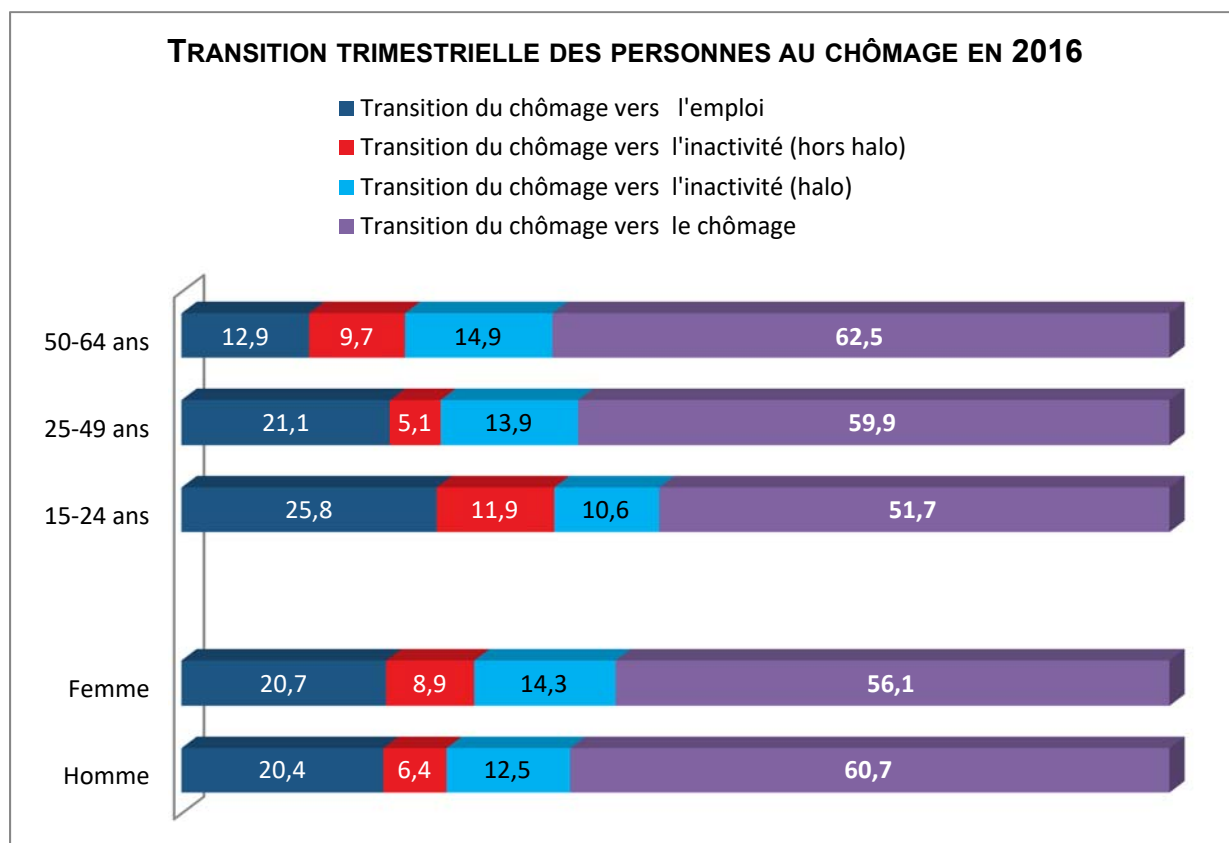
DEMANDEURS D'EMPLOI, MIEUX VAUT ETRE JEUNE MAIS PAS TROP !

En 2016, en France, 3 millions de personnes âgées de 15 à 64 ans étaient au chômage, soit 10,1 % de la population active. En cours d'année, plus de la moitié des chômeurs (58,5 %) sur un trimestre donné étaient encore au chômage le trimestre qui suivait, tandis que 20,6 % occupaient un emploi et 20,9 % étaient inactifs. Ces derniers intègrent bien souvent le halo autour du chômage.

Plus souvent que les autres actifs, les chômeurs qui trouvent un emploi en occupent un à durée limitée (72,6 % contre 13,1 %) ou sont en situation de sous-emploi (22,9 % contre 6,5 %). Ils sont aussi plus nombreux à souhaiter changer d'emploi (25,7 % contre 8,9 %).

Parmi les chômeurs qui ont déjà travaillé et qui retrouvent un emploi, près des deux tiers sont embauchés dans une catégorie socioprofessionnelle en moyenne au moins aussi bien rémunérée que celle occupée dans leur précédent emploi.

Si les jeunes actifs présentent un risque de chômage bien plus élevé que leurs aînés, ils retrouvent plus facilement un emploi. 25,8 % des jeunes chômeurs ont trouvé un emploi le trimestre suivant, contre 12,9 % des 50-64 ans. Les seniors au chômage éprouvent plus de difficultés à retrouver un emploi stable et d'un niveau comparable à celui qu'ils occupaient auparavant.



Source INSEE

LE COIN DE L'AGENDA ECONOMIQUE DE LA SEMAINE

DIMANCHE 30 JUILLET

Au **Japon**, il faudra suivre **la production industrielle** du mois de mai.

LUNDI 31 JUILLET

Le PMI non manufacturier du mois de juillet sera rendu public pour **la Chine**.

Au **Japon**, il faudra regarder **les commandes de construction et les mises en chantier** de juin.

En **Allemagne**, seront connues **les ventes de détail** de juin.

En **Italie**, seront connus **le taux de chômage** de juin et **le taux d'inflation** de juillet. .

En **Espagne**, il faudra suivre le résultat de **la balance des paiements courants** de mai.

Au **Royaume-Uni**, il faudra regarder les prêts aux particuliers.

Pour **l'Union européenne**, il faudra suivre **le taux de chômage** de juin et **l'indice des prix** de juillet.

En **Grèce**, seront communiquées **les ventes** au détail de mai.

Aux États-Unis, il faudra suivre **les promesses de vente de maisons** de juin ainsi que **l'indice manufacturier de la Fed de Dallas** du mois de juillet.

MARDI 1^{ER} AOUT

L'indice PMI manufacturier sera rendu public pour **la Chine, le Japon, l'Espagne, la France, l'Italie, l'Allemagne, la Grèce, l'Union européenne, le Royaume-Uni, le Canada et les États-Unis**.

Pour **l'Allemagne**, sera publié **le taux de chômage** de juillet.

En France, sera annoncé le résultat **des immatriculations des véhicules** pour le mois de juillet.

Pour **l'Union européenne**, sera publié **le résultat du PIB du 2^e trimestre**.

Aux États-Unis, seront attendus **les résultats des dépenses de consommation des ménages** pour le mois de juin. Seront également communiqués **l'indice Redbook** du 24 juillet, **les dépenses de construction** de juin et **les ventes totales de véhicules** de juillet.

MERCREDI 2 AOUT

Au **Japon**, sera publié l'**indice de confiance des consommateurs** du mois de juillet.

Une réunion de la BCE est programmée mais elle ne concerne pas la politique monétaire.

En Espagne, sera publié le **taux de chômage** de juillet.

JEUDI 3 AOUT

L'**indice PMI des services** sera communiqué pour **la Chine, l'Espagne, l'Italie, la France, l'Allemagne, le Royaume-Uni, 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 communiqué le **résultat des ventes au détail** de juin.

Au **Royaume-Uni**, il faudra suivre les **annonces de la Banque centrale d'Angleterre sur les taux**.

Aux **États-Unis**, il faudra regarder l'**indice ISM non manufacturier, les commandes d'usine** de juin et les **variations de stocks de gaz naturel**.

VENDREDI 4 AOUT

Pour l'**Allemagne**, il faudra regarder les **commandes d'usine** de juin.

En **Italie**, seront communiquées les **ventes au détail** de juin.

Aux **États-Unis**, sera suivie la publication **les résultats de l'emploi** du mois de juillet (**taux de chômage, taux de participation au marché du travail et revenu horaire**). Seront également communiqués **la balance commerciale** de juin et **le décompte des forages pétroliers US Baker-Hughes**.

LE COIN DES STATISTIQUES

	France	Allemagne	Italie	Espagne	Zone euro	Royaume Uni
PIB <i>Mds d'euros</i> <i>2016</i>	2 225	3 134	1 671	1 115	10 741	2 356
Croissance du PIB sur un an en % <i>(mars 2017)</i>	1,1	1,7	1,2	3,0	1,9	2,0
Inflation <i>en % - mai 2017</i>	0,9	1,4	1,6	2,0	1,3	2,9
Taux de chômage <i>en % - mai 2017</i>	9,6	3,9	11,3	17,7	9,3	4,5
Dépenses publiques en % du PIB 2016	56,5	44,3	49,6	42,4	47,8	42,1
Solde public <i>en % du PIB 2016</i>	-3,4	+0,8	-2,4	-4,5	-1,5	-3,0
Dette publique <i>en % du PIB 2016</i>	96,4	68,3	132,6	99,4	91,4	85,4
Balance des paiements courants <i>en % du PIB</i> <i>avril 2017</i>	-1,1	7,9	2,5	1,7	3,3	-3,9
Échanges de biens <i>en % du PIB –</i> <i>avril 2017</i>	-2,5	7,7	2,9	-1,9	2,3	-8,2
Parts de marché à l'exportation <i>en % 2017</i>	3,0	8,0	2,8	1,7	25,2	2,4
variation depuis 1999 <i>en %</i>	-49,7	-21,0	-39,4	-16,5	-27,1	-53,1

Sources : Eurostat – Insee

La Lettre Économique est une publication de Lorello Ecodata

Comité de rédaction : Philippe Crevel, Sarah Le Guez et Christopher Anderson

Toute utilisation totale ou partielle des articles de la lettre doit fait l'objet d'une autorisation.

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:-----
-