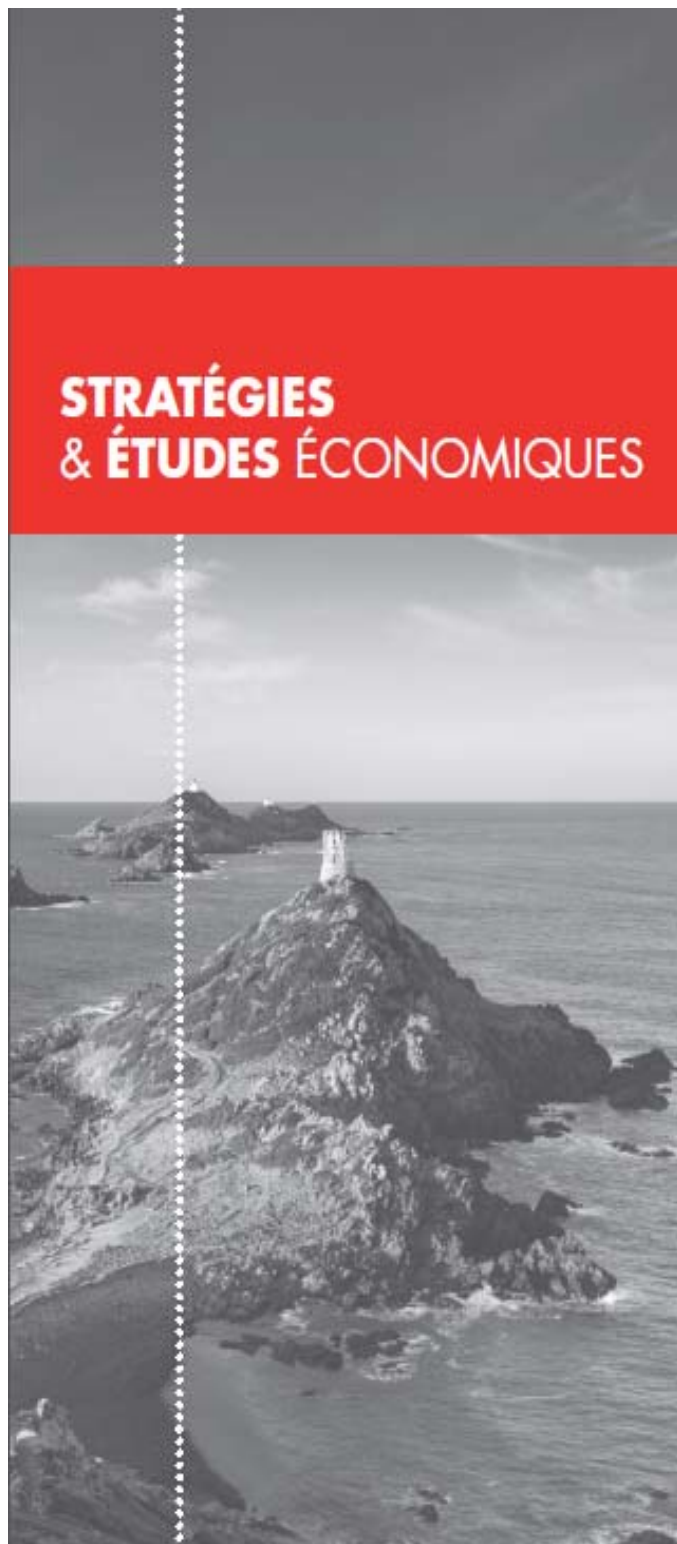


LA LETTRE ÉCO



SOMMAIRE DE LA LETTRE ÉCO N°245

LE COIN DES ÉPARGNANTS

- Le tableau économique et financier
- Les marchés face à la montée des menaces
- L'inflation aux abonnés absents
- Quand une taxe chasse l'autre

C'EST DÉJÀ HIER

- La lente décrue du chômage se poursuit
- Confirmation, la croissance est de retour en Europe
- L'Allemagne, toujours solide sur ses pieds
- L'Italie dit-elle ciao à la stagnation ?

LE COIN DE LA CONJONCTURE

- La croissance de l'économie mondiale est-elle solide ?

LE COIN DES TENDANCES

- Le diesel n'a plus la cote
- Les seniors et le travail à temps partiel

LE COIN DU GRAPHIQUE

- La France et ses naissances

LE COIN DE L'AGENDA ÉCONOMIQUE ET FINANCIER

LE COIN DES STATISTIQUES

LE COIN DES ÉPARGNANTS

LE TABLEAU ECONOMIQUE ET FINANCIER

	RESULTATS 18 août 2017	ÉVOLUTION SUR 5 JOURS	RESULTATS 31 DECEMBRE 2016
CAC 40	5.114,15	+1,05 %	4 862,31
Dow Jones	21 674,51	-0,84 %	19 762,60
Nasdaq	6 216,53	-0,64 %	5 383,12
Dax Allemand	12 165,19	+1,26 %	11 481,06
Footsie	7 323,98	+0,19 %	7 142,83
Euro Stoxx 50	3 446,03	+1,17 %	3 290,52
Nikkei 225	19 470,41	-1,31 %	19 114,37
Taux de l'OAT France à 10 ans (22 heures)	0,707 %	+0,029 pt	0,687 %
Taux du Bund allemand à 10 ans (18 heures)	0,416 %	+0,064 pt	0,208 %
Taux du Trésor US à 10 ans (18 heures)	2,194 %	+0,005 pt	2,454 %
Cours de l'euro / dollars (22 heures)	1,1763	-0,51 %	1,0540
Cours de l'once d'or en dollars (22 heures)	1 285,610	-0,35 %	1 154,570
Cours du baril de pétrole Brent en dollars (22 heures)	52,805	+1,55 %	56,620

Les marchés face à la montée des menaces

Les odieux attentats en Espagne ont rappelé aux investisseurs que la menace terroriste reste malheureusement d'actualité. En frappant, en plein été, Barcelone et la station balnéaire de Cambrils, les terroristes s'en sont pris à des symboles du tourisme occidental. Les bourses ont accusé le coup en début de séance ce vendredi 18 août avant de se reprendre légèrement.

Les investisseurs sont, en revanche, de plus en plus dubitatifs sur les capacités de gouverner de Donald Trump. Ses déclarations contradictoires sur les événements de Charlottesville ont conduit de nombreux chefs d'entreprise (et non des moindres à

l'exemple du PDG de MERK) à refuser de participer à des commissions de travail chargées de proposer des réformes économiques à l'exécutif. Par ailleurs, des rumeurs circulent sur une éventuelle démission du conseiller économique du Président, Gary Cohn. Cet ancien dirigeant de Goldman Sachs, s'est déclaré « dégoûté » par les propos de Donald Trump quand ce dernier a refusé de condamner les mouvements d'extrême droite. Avant cette affaire, Gary Cohn était pressenti pour remplacer Janet Yellen à la direction de la FED. Il est surtout un des derniers liens que le Président possède avec les milieux d'affaires modérés. Il est, par ailleurs, en charge de la réforme fiscale qui doit notamment aboutir à une réduction du taux de l'impôt sur les sociétés de 35 à 15 %, y compris pour les commerçants et les professions libérales, imposés aujourd'hui jusqu'à 40 %. L'abandon de cette réforme serait mal vécu par les investisseurs et pourrait se traduire par un recul des indices boursiers américains. Le Président Donald Trump a annoncé le renvoi, vendredi 18 août, de son conseiller stratégique Steve Bannon. Ce dernier avait été son directeur de campagne et représentait l'aile droite conservatrice. La baisse de Wall Street a été ralentie par la publication d'indices économiques. Ainsi, le moral des ménages américains en août s'est-il amélioré mieux qu'attendu, suivant les résultats provisoires de l'enquête mensuelle de l'Université du Michigan.

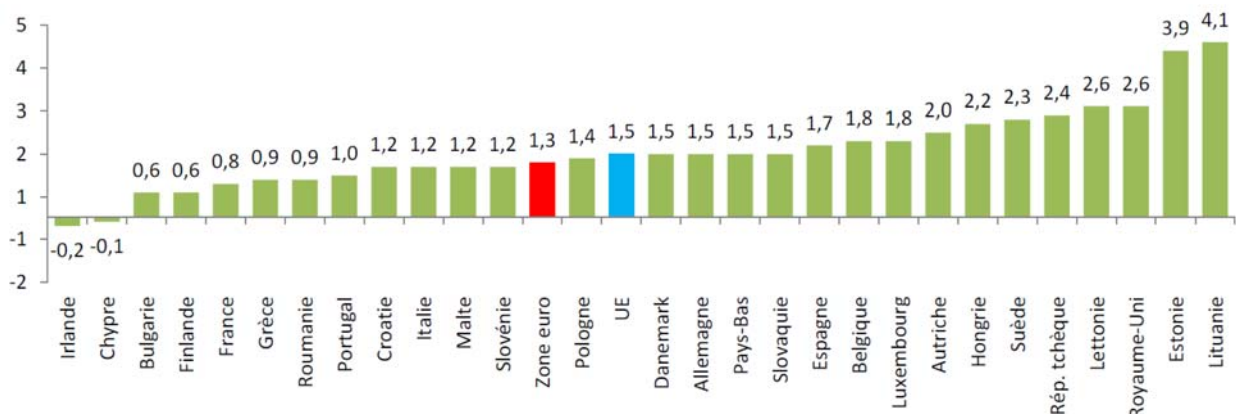
L'inflation aux abonnés absents

Après une augmentation à la fin 2016 et en début d'année, l'indice des prix est depuis trois mois résolument orienté à la baisse en Europe comme aux Etats-Unis. La reprise légère de l'inflation était avant tout imputable à la hausse du cours du pétrole provoquée par la signature de l'accord de régulation de la production. La stabilisation des cours autour de 50 dollars le baril a mis fin à cette source d'inflation.

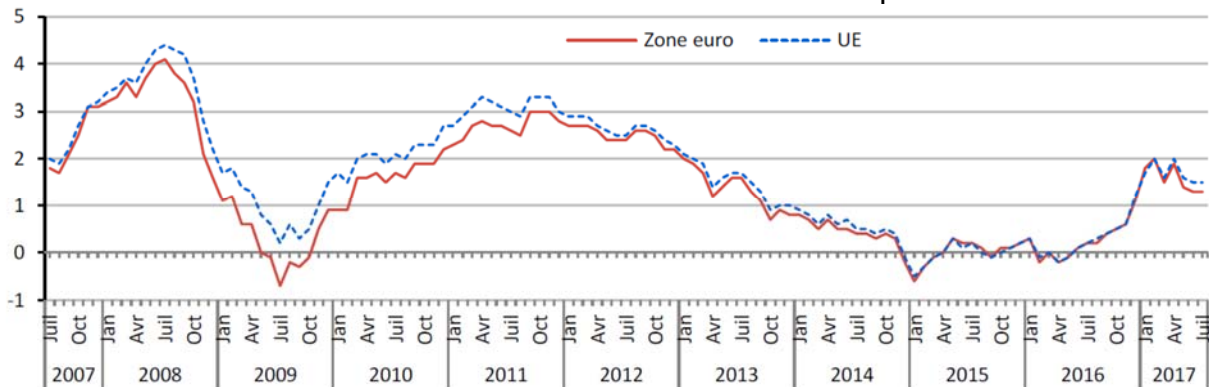
Le taux d'inflation annuel de la zone euro s'est établi à 1,3 % en juillet 2017, stable par rapport à juin 2017. Même si la baisse est sensible par rapport au début de l'année, il faut se rappeler qu'elle était de 0,2% voici un an.

Les taux annuels les plus faibles ont été observés en Irlande (-0,2%) et à Chypre (-0,1%). Les taux annuels les plus élevés ont quant à eux été enregistrés en Lituanie (4,1%) et en Estonie (3,9%). En dehors de la zone euro, il est à noter que le taux d'inflation est de 2,6 % au Royaume-Uni.

Taux d'inflation au sein de l'Union européenne en %



Evolution du taux d'inflation au sein de l'Union européenne en %



Les banques centrales comptaient atteindre leur objectif de hausse de prix de 2 % avec le retour de la croissance. Le plein emploi dans plusieurs pays et l'augmentation de la demande intérieure devaient favoriser la résurgence d'une légère inflation. Tel n'est pas le cas en cette fin d'été. Plusieurs facteurs jouent structurellement contre l'inflation. Les capacités de production demeurent abondantes ce qui pèse sur les prix des produits industriels. L'existence d'un fort chômage au sein de plusieurs pays européens freine la hausse des salaires. Par ailleurs, les nouveaux emplois créés sont majoritairement à faible qualification et à faible rémunération.

La digitalisation de l'économie qui se poursuit augmente la concurrence avec l'arrivée de nouveaux acteurs. Les plateformes collaboratives contribuent également à la faible inflation.

Pour la zone euro, l'appréciation de la monnaie commune entraîne une baisse des prix des produits importés, ce qui réduit d'autant l'inflation.

Les représentants des banques centrales qui se réunissent, comme chaque année, à Jackson Hole aux Etats-Unis les 24 et 25 août, aborderont la question de la faible inflation. Au sein de la FED américaine, plusieurs responsables considèrent qu'il serait opportun d'interrompre la hausse des taux tant qu'il n'y aura pas de signes clairs concernant l'inflation.

Quand une taxe chasse l'autre

La loi de finances rectificative pour 2012 a créé une contribution de 3 % sur les dividendes distribués qui s'est appliquée à compter du 17 août 2012. Elle est due par les entreprises soumises à l'impôt sur les sociétés, à l'exception des PME et des organismes de placement collectif. La Cour de Justice de l'Union européenne a jugé cette taxe illégale car elle est contraire à la directive mère-fille. Elle est accusée de remettre en cause la libre circulation des capitaux. La France est susceptible d'être condamnée à rembourser la totalité de cette taxe aux entreprises, soit près de 4 milliards d'euros. Le Ministre de l'Économie a annoncé son intention de se conformer au droit européen. Mais, pour compenser le manque à gagner (1,8 milliard d'euros par an), le gouvernement envisage d'instaurer une surtaxe à l'impôt sur les sociétés ou à la Contribution Sociale de Solidarité sur les Sociétés (C3S).

La mesure proposée serait temporaire et ne viserait que les grandes entreprises dont le chiffre d'affaires dépasse un milliard d'euros. Cette surtaxe serait inscrite dans le projet de loi de finances 2018 et s'appliquerait pendant trois ans.

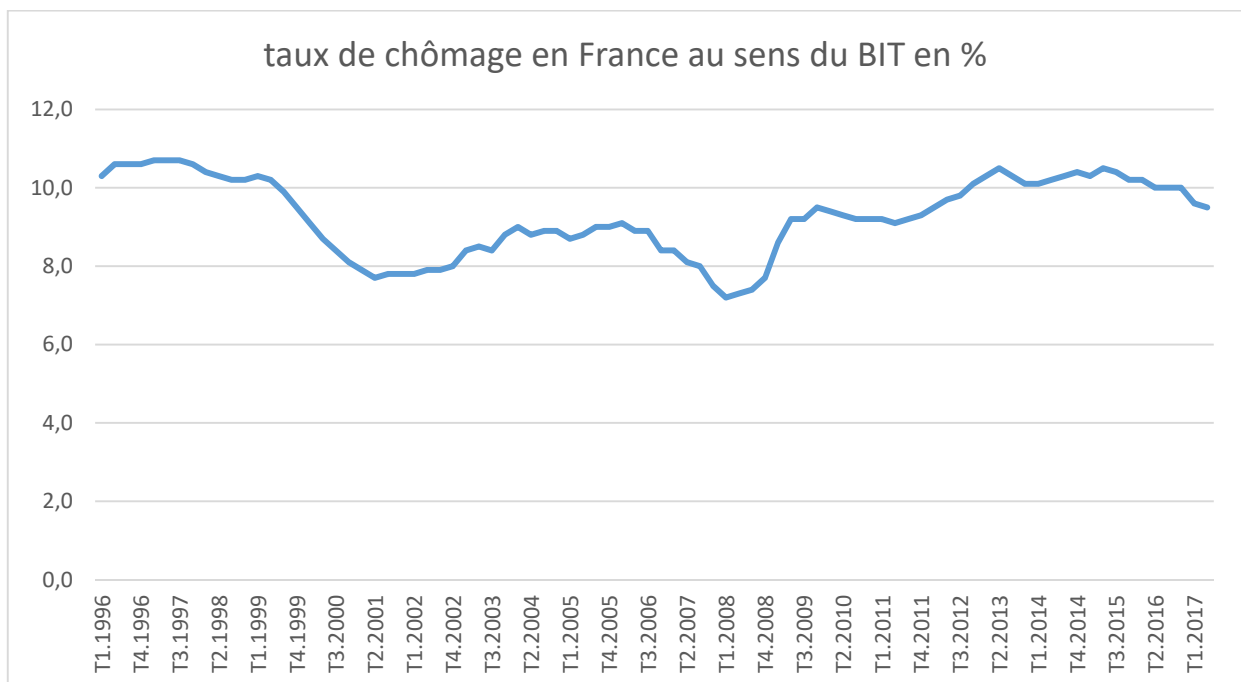
C'EST DÉJÀ HIER

La lente décrue du chômage se poursuit

Au deuxième trimestre 2017, en France métropolitaine, le taux de chômage s'est abaissé à 9,5 % en recul de 0,1 point par rapport au 1^{er} trimestre. Le taux d'emploi et le taux d'activité augmentent de 0,5 point. Cette amélioration est imputable à l'augmentation des créations d'emplois générées par le surcroît de croissance. Au cours du 2^e trimestre 2017, le nombre de créations dans le secteur marchand a atteint 91 700 en net après 57 700 au 1^{er} trimestre. Sur un an, l'emploi salarié privé s'est accru de 291 900.

En France métropolitaine, le nombre de chômeurs diminue de 20 000, à 2,7 millions de personnes ; le taux de chômage baisse ainsi de 0,1 point par rapport au premier trimestre 2017, à 9,2 % de la population active. Il diminue pour les personnes âgées de 25 à 49 ans et celles de 50 ans ou plus, mais augmente pour les jeunes. Sur un an, le taux de chômage baisse de 0,5 point.

Parmi les chômeurs, 1,2 million déclarent rechercher un emploi depuis au moins un an. Au deuxième trimestre 2017, le taux de chômage de longue durée s'établit à 4,0 % de la population active. Il diminue de 0,1 point par rapport au trimestre précédent et de 0,3 point sur un an.



En France métropolitaine, parmi les personnes inactives au sens du Bureau International du Travail (BIT), 1,5 million souhaitent un emploi sans être comptées comme chômeurs au sens du BIT : elles constituent le halo autour du chômage. Leur nombre diminue de

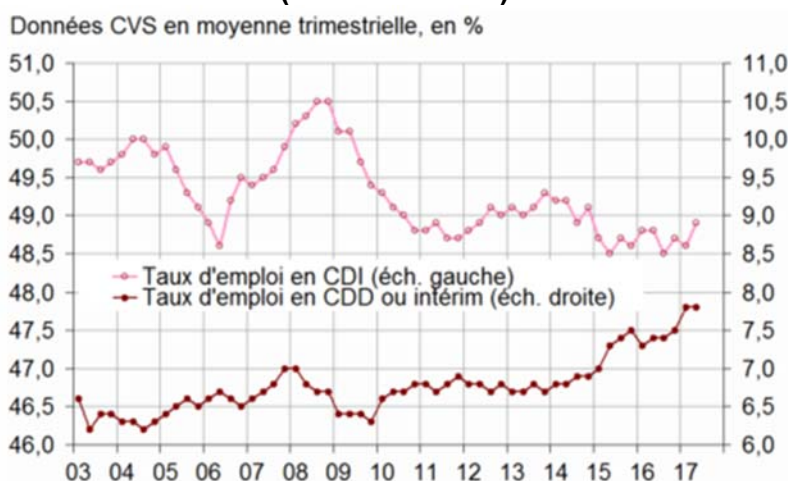
22 000 entre le premier et le deuxième trimestre 2017 et est quasi stable sur un an (+ 2 000).

Personnes dans le halo autour du chômage (source INSEE)



Au deuxième trimestre 2017, le taux d'emploi des 15-64 ans augmente de 0,5 point et s'établit à 65,3 %, c'est-à-dire sa valeur la plus élevée depuis 1980. La hausse concerne toutes les tranches d'âge ; elle est toutefois plus forte pour les personnes de 50 à 64 ans. Sur un an, le taux d'emploi augmente de 0,7 point. Le taux d'emploi en équivalent temps plein atteint 60,4 % au deuxième trimestre 2017. Il s'accroît de 0,4 point sur un trimestre, et de 0,5 point sur un an. Le taux d'emploi à temps complet s'établit à 53,3 % au deuxième trimestre 2017. Il augmente de 0,3 point par rapport à début 2017, et de 0,5 point sur un an. Le taux d'emploi à temps partiel atteint 12,0 %. Il s'accroît de 0,2 point sur un trimestre et sur un an. Le taux d'emploi en contrat à durée indéterminée (CDI) des 15-64 ans atteint 48,9 % au deuxième trimestre 2017. Il augmente de 0,3 point par rapport au trimestre précédent, et de 0,1 point sur un an. Le taux d'emploi en contrat à durée déterminée (CDD) ou en intérim est stable à 7,8 %. Il augmente de 0,4 point sur un an.

Taux d'emploi en CDI et en CDD ou intérim des 15-64 ans (source INSEE)



Au deuxième trimestre 2017, 6,1 % des personnes en emploi sont en situation de sous-emploi, une part stable par rapport au trimestre précédent (et en baisse de 0,6 point comparée au 2^{ème} trimestre 2016). Le sous-emploi concerne principalement des personnes à temps partiel qui souhaitent travailler davantage. Le chômage partiel représente quant à lui 0,3 % des personnes en emploi.

Le taux d'activité des 15-64 ans s'établit à 72,0 % au deuxième trimestre 2017, son niveau le plus élevé depuis 1975. Il augmente de 0,5 point par rapport au trimestre précédent et de 0,4 point sur un an.

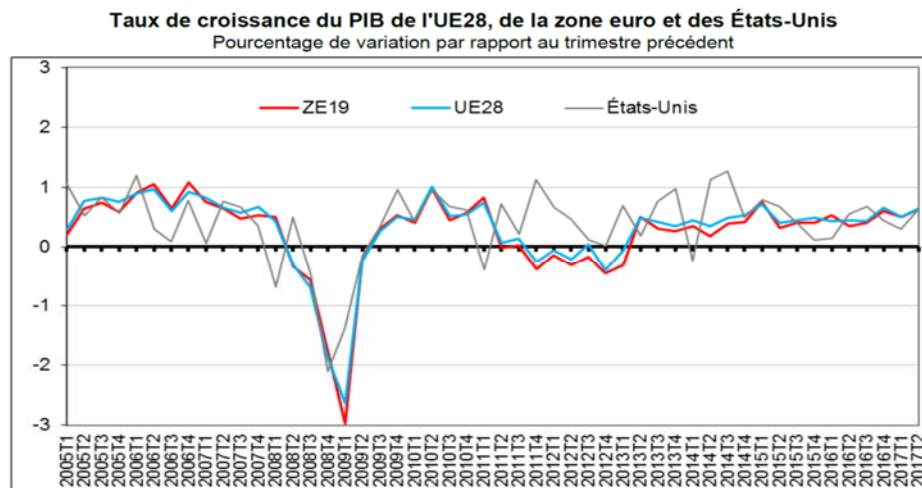
Grâce à une croissance qui pourrait atteindre sur l'année 1,8 %, le taux de chômage devrait poursuivre sa baisse dans les prochains mois pour atteindre 9 % au début de 2018. Cela nous placera encore loin des bons élèves européens. Malgré un très bon niveau de créations d'emploi, la baisse du chômage sera contrariée par la fin de nombreux contrats aidés qui s'élèvent à plus de 1,5 million. Il en sera de même avec la fin du programme exceptionnel de formation des demandeurs d'emploi engagé par le précédent Président de la République. En outre, l'amélioration de la situation conjoncturelle devrait amener des personnes qui avaient, ces derniers temps, renoncé à chercher un emploi, à se remettre sur le marché du travail. Pourrait jouer positivement la progression des départs à la retraite. Ce sont les larges générations nées entre 1950 et 1955 qui liquident leurs droits à la retraite. Chaque année, plus de 700 000 personnes partent à la retraite quand entrent sur le marché du travail les jeunes nés entre 1990 et 1997. Les générations de la première partie des années 90 sont assez faibles, une remontée étant constatée à proximité du changement de siècle (le nombre de naissances a dépassé 800 000 en 2000). Avec un solde migratoire qui s'étiole depuis plusieurs années (inférieur à 100 000), la situation démographique peut apparaître à première vue favorable. Dans les prochaines années, sa progression devrait se ralentir. Ce point a priori positif devrait néanmoins peser sur la croissance économique. Moins de jeunes actifs signifient moins de demande intérieure.

Confirmation, la croissance est de retour en Europe

Selon l'estimation publiée par Eurostat, l'office statistique de l'Union européenne, au cours du deuxième trimestre 2017, le PIB corrigé des variations saisonnières a augmenté de 0,6 % par rapport au trimestre précédent dans la zone euro (ZE19) ainsi que dans l'Union européenne. Au cours du premier trimestre 2017, le PIB avait crû de 0,5 % dans ces deux zones. En comparaison avec le même trimestre de l'année précédente, le PIB corrigé des variations saisonnières a enregistré une hausse de 2,2 % dans la zone euro et de 2,3 % dans l'Union au deuxième trimestre 2017. L'Europe fait désormais jeu égal avec les Etats-Unis. En effet, au cours du deuxième trimestre 2017, le PIB américain a augmenté de 0,6 % par rapport au trimestre précédent (après +0,3 % au premier trimestre 2017). Par rapport au même trimestre de l'année précédente, le PIB a progressé de 2,1 %.

Au 2^e trimestre, ont enregistré les plus forts taux de croissance, la République tchèque avec 2,3 % et la Suède avec 1,7 %. En rythme annuel, le taux de croissance respectif de ces deux pays atteint 4,5 % et 3,9 %. Les Pays-Bas suivent de près avec une progression de leur PIB de 1,5 % au 2^e trimestre portant la croissance annuelle à 3,8 %. L'Espagne avec un taux de croissance de 0,9 % au 3^e trimestre arrive en rythme annuel à se

maintenir au-dessus de 3 % (3,1 %). Le Royaume-Uni est en décélération avec un taux annuel qui est désormais inférieur à la moyenne européenne (1,7 % contre 2,3 %). La France reste avec un taux de croissance de 0,5 % en-dessous de la moyenne européenne. En rythme annuel, le PIB croît de 1,8 % soit 0,3 point de moins que celui de l'Allemagne.



L'Allemagne, toujours solide sur ses pieds

La croissance économique allemande a légèrement décélééré au cours du 2^e trimestre en atteignant 0,6 % contre 0,7 % au 1^{er}. Ce résultat communiqué par l'institut statistique allemand, Destatis, a légèrement déçu les experts qui s'attendaient à un taux de 0,7 %. Au cours du 2^e trimestre, la croissance a été essentiellement portée par la demande intérieure grâce notamment à la bonne tenue de la consommation des ménages et des administrations publiques ainsi que de l'investissement, que ce soit dans les équipements ou les bâtiments. D'après les premières estimations, le commerce extérieur a été moins contributeur à la croissance qu'espéré dans la mesure où les importations à prix constants ont augmenté plus vite que les exportations.

Cette légère déception ne remet pas en cause la tendance de fond qui reste très positive. La reprise actuelle est la deuxième plus longue de ces 50 dernières années. L'augmentation de la demande intérieure a été saluée comme la preuve que l'économie allemande peut jouer un rôle moteur au sein de l'Union. L'augmentation de la consommation des ménages s'est logiquement accompagnée d'une progression des importations et permet, certes marginalement, la diminution de l'excédent exorbitant de la balance commerciale.

Pour le second semestre, la croissance devrait se maintenir autour de 1,8 à 2 %. Certains économistes considèrent néanmoins que l'appréciation de l'euro pourrait gêner les exportations et que les scandales concernant l'industrie automobile allemande pourraient nuire à cette filière clef. Dans ses prévisions annuelles, le Gouvernement allemand avait été prudent en retenant un taux de 1,5 %. La demande intérieure est actuellement alimentée par les augmentations de salaires de ces derniers mois (en particulier le SMIC qui a été généralisé à l'ensemble des actifs) et par les migrants (2 millions en 3 ans).

L'Italie dit-elle ciao à la stagnation ?

L'Italie figure parmi les Etats dont le PIB demeure inférieur à celui de 2008. Entre 2011 et 2014, l'Italie a connu une des plus longues récessions de son histoire. Sa fin ne s'est pas soldée par une forte reprise mais par une stagnation. La croissance du PIB de 0,4% enregistrée au cours du 2^e trimestre apparaît comme une bonne nouvelle. Le taux de croissance annuel s'élève désormais à 1,5 %, soit le taux le plus élevé enregistré depuis 2011. Au printemps, le gouvernement italien prévoyait une augmentation du PIB de 1,1 % cette année. La Commission européenne espérait au mieux 0,9 % quand le Fond monétaire international (FMI) ne retenait qu'un taux de 0,8 %. L'acquis de croissance à fin juin - le chiffre d'ores et déjà assuré dans l'hypothèse où l'économie nationale stagnerait aux troisième et quatrième trimestres - atteint 1,2 % selon l'institut statistique italien, l'Istat.

Dans ces conditions, le gouvernement de Paolo Gentiloni pourrait relever sa prévision de croissance 2017 à 1,4 % à l'occasion de la présentation du projet de budget à l'automne. Pour Lorenzo Codogno, chef économiste de LC Macro Advisors, le renforcement de la croissance italienne s'explique par l'amélioration du marché de l'emploi, de la reprise progressive de l'investissement et d'un début d'amélioration des conditions de crédit. La consommation des ménages est en progrès même si le niveau de confiance reste faible.

Les plans de sauvetage des banques italiennes gangrénées par un nombre important de créances douteuses contribuent à améliorer le climat économique même si, à terme, ils pèseront sur les finances publiques. Le coût est évalué à plus de 8 milliards d'euros pour la BMPS et jusqu'à 17 milliards pour les deux banques vénitiennes, soit l'équivalent de 1 % du PIB.

L'économie italienne reste suspendue aux résultats des futures élections législatives qui doivent intervenir d'ici à mai 2018. Le risque du blocage du Parlement est important en raison de la présence de trois blocs constitués du centre-gauche, du centre-droit et des populistes du Mouvement cinq étoiles. La crainte d'une arrivée au pouvoir de ce dernier mouvement anti-européen pourrait dissuader les entreprises d'investir et pourrait provoquer des fuites de capitaux.

L'actuelle accélération de la croissance constitue néanmoins une bonne nouvelle car elle permet d'atténuer la pression budgétaire sur le gouvernement. La Commission de Bruxelles a, de son côté, accepté un moindre effort de réduction du déficit public en 2018 afin de favoriser la reprise économique. Bruxelles continue néanmoins d'exiger de l'Italie qu'elle prenne des mesures pour alléger le poids de la dette publique qui a atteint, en 2016, un niveau record de 132,6 % du PIB, le plus élevé de la zone euro derrière la Grèce.

LE COIN DE LA CONJONCTURE

La croissance de l'économie mondiale est-elle solide ?

La croissance de l'économie mondiale en 2017 devrait être supérieure à 3 % grâce à la reprise confirmée au sein de l'Union européenne et la forme retrouvée des pays émergents. Certes, la croissance est loin d'avoir retrouvé son rythme d'avant crise (plus

de 4 %) mais elle se maintient sur la crête des 3 % depuis deux ans. Une légère accélération pourrait intervenir dans les prochains mois. Avec la fin de la récession au Brésil et en Russie, tous les grands pays ont renoué avec la croissance. L'activité mondiale bénéficie d'un contexte favorable reposant sur une série de facteurs exceptionnels.

A l'échelle mondiale, dix ans après le début de la crise financière, la politique monétaire reste très accommodante. Les taux d'intérêt demeurent à des niveaux anormalement bas au regard des taux de croissance constatés. Les politiques des banques centrales contribuent au maintien de taux faibles auxquelles se surajoute l'aversion des investisseurs aux risques. Ces derniers recherchent les produits jugés les plus sûrs, les obligations des Etats bien notés ce qui entraîne une baisse de leur taux de rendement.

Ces taux bas favorisent le crédit au risque d'entraîner des déséquilibres et des bulles spéculatives dans certains pays. Même en Europe, après de longues années de recul ou de stagnation, l'investissement repart que ce soit de la part des entreprises ou des ménages.

La croissance est également alimentée par le maintien d'une politique budgétaire expansionniste. Le déficit public mondial reste proche de 3 % du PIB quand l'endettement public mondial s'élève à plus de 80 % du PIB.

Le niveau de rentabilité des entreprises s'est redressé depuis 2009 même s'il reste nettement en-deçà de celui d'avant crise. En 2017, il s'élève à l'échelle mondiale à 15,5 % du PIB contre 17 % il y a dix ans. L'investissement des entreprises est reparti à la hausse en passant de 24 à 24,5 % du PIB de 2015 à 2017. Il y a dix ans, ce ratio dépassait 25 % du PIB.

Depuis le milieu de 2016, les capitaux sont revenus vers les pays émergents favorisant l'enclenchement d'un cercle vertueux fondé sur la réappréciation du taux de change, la baisse de l'inflation, la diminution des taux d'intérêt et la hausse de l'investissement.

Le pétrole s'est stabilisé à un cours assez consensuel. Sa chute au début de l'année 2016 à 27 dollars le baril s'était avérée contreproductive pour les pays producteurs et pour le secteur pétrolier. Depuis le milieu de l'année dernière, son cours évolue autour de 50 dollars. Ce taux est faible compte tenu de la reprise de l'activité mondiale qui conduit à une demande de plus en plus forte. La montée en puissance des pétroles alternatifs qui sont de moins en moins coûteux à produire rend possible cette stabilisation des cours. Cette situation favorise les pays européens, le Japon et les pays émergents non producteurs. Compte tenu de l'importance des stocks de pétrole au sein de l'OCDE (plus de 4,7 milliards de baril en 2017, soit son plus haut niveau depuis 15 ans), une brusque remontée des cours n'est pas envisagée à court terme.

Les agents économiques ont retrouvé le moral. C'est le cas en particulier en Europe qui est, il ne faut pas l'oublier, la principale zone commerciale mondiale. L'Europe a, par ailleurs, accumulé un retard de croissance ces dix dernières années qui pourrait donner lieu à une compensation d'ici à 2022. Le retard concerne, en premier lieu, la digitalisation de l'économie.

La croissance de l'économie mondiale bénéficie également de l'expansion retrouvée de plusieurs Etats africains ainsi que de la bonne tenue de l'activité en Inde. L'atterrissage de la Chine apparaît pour le moment très maîtrisé même si des inquiétudes se font jour en raison de la montée de l'endettement.

La reprise du commerce international après plusieurs années de stagnation voire de recul symbolise le renouveau de l'économie mondiale. Même si les déséquilibres restent importants (excédents chinois et allemands face aux déficits américains, britanniques ou français), quelques progrès ont été constatés pour leur éventuelle résorption. L'augmentation de la demande intérieure en Chine et en Allemagne constitue un point positif.

Cette restauration de la croissance est-elle pérenne ? La reprise de l'investissement permet de le croire. L'existence de plusieurs pôles de croissance est un signe encourageant. Néanmoins, plusieurs menaces doivent être prises en compte.

Au niveau géopolitique, la crise américano-nord-coréenne semble être contenue et largement théâtralisée. En ce qui concerne le Moyen-Orient, si sur le terrain, Daech est affaibli, ses capacités à téléguidier des attentats sur le sol de ses ennemis semblent encore fortes. Cette situation pénalise le secteur touristique et les transports.

Si l'arrivée de Donald Trump avait été saluée par les marchés, le Président des Etats-Unis inquiète de plus en plus en raison de ses déclarations fracassantes et de la succession de démissions au sein de ses conseillers. Des doutes de plus en plus sérieux apparaissent sur sa capacité à réformer le pays. Par ailleurs, en raison de ses prises de positions au niveau du commerce mondial, certains craignent un ralentissement de ce dernier.

Le maintien d'un niveau élevé d'endettement en Occident comme au sein de nombreux pays émergents constitue une menace réelle. Il impose un pilotage fin des politiques monétaires par les grandes banques centrales. L'arrêt des rachats par la BCE annoncé pour la fin de l'année alimente depuis plusieurs semaines un mouvement d'appréciation de l'euro qui pourrait nuire à la croissance européenne.

L'incapacité des banques centrales à restaurer un minimum d'inflation fait toujours peser une menace de déflation au-dessus de l'économie mondiale. L'enclenchement d'une spirale déflationniste entraînerait une chute de la croissance.

L'économie demeure très sujette au prix du pétrole. Ce dernier est de plus en plus difficile à prévoir. En effet, la montée en puissance des pétroles alternatifs a modifié la donne. La réduction de leurs coûts d'extraction a surpris le marché. Il n'en demeure pas moins que la demande continue à augmenter rapidement et que les investissements dans la prospection restent faibles. D'ici 2020, une remontée rapide des cours n'est pas à exclure.

D'ici la fin de l'année, la croissance de l'économie mondiale devrait évoluer sur le même rythme que celui du premier semestre. Un léger ralentissement n'est pas impossible. Les Etats-Unis pourraient connaître une activité moins soutenue car ils sont en situation de plein emploi depuis près d'un an. Les incertitudes sur la politique économique des pouvoirs publics pourraient peser sur la croissance. Le courant optimiste qui traverse le

monde occidental depuis plusieurs mois pourrait s'atténuer. Le retour aux fondamentaux pourrait jouer négativement sur la croissance. En Europe, après les élections allemandes du 24 septembre prochain, les négociations sur le Brexit entreront dans le vif du sujet. Elles pourraient générer des tensions au sein de l'Union et provoquer des anticipations négatives.

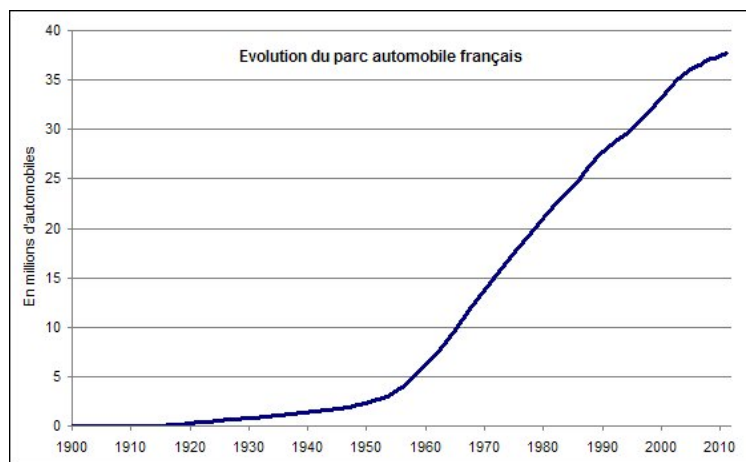
LE COIN DES TENDANCES

Le diesel n'a plus la cote

Après avoir été longtemps encensé, le gazole est accusé de tous les maux en matière de santé publique. Il y a encore quelques années, le diesel était même considéré comme un bon élève grâce aux nombreux progrès réalisés. Les fabricants d'automobile mettaient en avant les faibles émissions de CO₂ des moteurs diesel qui, en outre, avaient été rendus plus propres grâce aux filtres à particules. C'est néanmoins surtout grâce à une fiscalité avantageuse que le diesel s'est imposé au sein du parc de véhicules au point de devenir majoritaire. La proportion de véhicules diesel est plus forte en France que chez nos partenaires car l'écart de taxation y est plus important. En outre, la France se situant au cœur de l'Europe de l'Ouest et n'ayant pas développé le fret ferroviaire est sillonné par un nombre élevé de camions roulant au gazole.

Les problèmes de pollution générés par la circulation automobile est avant tout lié à l'augmentation du parc d'autant plus qu'en 20 ans des progrès non négligeables ont été réalisés tant pour les émissions de CO₂ que pour les rejets de particules.

Selon le Comité des Constructeurs Français d'Automobiles (CCFA), la France comptait au 1^{er} janvier 2016, 38 652 000 véhicules. Le rythme d'expansion du parc s'est infléchi à partir de la fin des années 90 passant de 2 % à moins de 1 % par an. Aux voitures des particuliers, il faut ajouter 6,03 millions de véhicules utilitaires légers inférieurs à 5 tonnes et 622 000 véhicules utilitaires supérieurs qui recourent en quasi-totalité au gazole.



Le nombre de voitures particulières en 2016 était de 32 millions dont 62,2 % disposent d'un moteur diesel contre 62,4 % en 2015. La « dieselisation » du parc automobile français s'est accéléré dans les années 80 et 90. La part des voitures roulant au gazole était de 3 % en 1973 ; elle est passée à 30 % en 1986. En 2012, la proportion de véhicules

diesels était de 59,2 %. Au niveau des ventes, le taux record pour le diesel a été atteint en 2008 avec plus de 77 % des parts de marché des véhicules neufs. Ce taux est repassé en-dessous de 50 % au cours du premier semestre 2017.

Du fait de la plus grande fiabilité des voitures et de la relative stagnation des revenus, les Français conservent leur véhicule plus longtemps qu'auparavant. Les conducteurs actuels gardent en moyenne leur véhicule 5,5 ans (contre 3,7 en 1990 ou encore 4,4 en 2000). Il en résulte une augmentation de l'âge moyen des voitures qui est passé de 6 ans en 1990 à 8,7 ans en 2015. Pour certains, ce vieillissement contribue à accroître la pollution. Les normes applicables aux voitures du début des années 2000 étaient moins contraignantes que celles d'aujourd'hui.

Du fait de l'évolution du parc automobile français, les véhicules particuliers sont à l'origine de la consommation de 48 % du gazole en France. Les poids lourds français ne représentent que 18 % de la consommation totale. Cette part était de 39 % en 1990. Ce déclin est imputable à la montée en puissance des véhicules particuliers diesel mais aussi à l'augmentation de la consommation de gazole par les camions d'origine étrangère. Ces derniers sont responsables de la consommation de 27 % de gazole.

La « dieselisation » du parc est, en partie, irrationnelle. En effet, les conducteurs doivent, en moyenne, rouler plus de 20 000 kilomètres pour avoir l'espoir de rentabiliser leur véhicule diesel. Ces derniers sont plus chers à l'achat et à l'entretien. Par ailleurs, leur moindre consommation est surtout sensible sur de longs trajets avec des vitesses stabilisées. En 2015, le kilométrage moyen était par conducteur de 17 500 kilomètres. Pour les seuls conducteurs de véhicules diesel, il atteignait 18 000 kilomètres. Depuis 2008, le kilométrage moyen a baissé de près de 6,5 % ce qui réduit d'autant l'intérêt pour le diesel. Le prix inférieur du gazole en raison de taxes moindres a conduit les ménages à acheter des véhicules diesel quand bien même ce choix se révélait non rentable. La chasse aux niches fiscales, sport national, génère tout à la fois des aberrations économiques et sanitaires.

Dans les années 80, les constructeurs automobiles français ont misé sur le diesel à un moment où ils étaient en difficulté. Ils ont réussi à développer de petits moteurs qui pouvaient équiper des modèles comme les Renault Clio ou les Peugeot 205. Ce choix s'est avéré gagnant tant en matière de maintien des parts de marché que d'exportation de blocs moteurs.

Cet avantage comparatif des constructeurs français se retourne actuellement contre eux. En effet, leurs capacités de production en moteurs diesel dépassent la demande ; en revanche, ils sont en déficit de bloc essence, le groupe PSA a même reconnu en importer de Chine. Les constructeurs français sont contraints de modifier leurs chaînes de production de moteurs. Or, à la différence des modèles dont la durée de vie n'est que de quelques années, un bloc moteur a vocation à durer plusieurs décennies. Il en a été ainsi avec le moteur Cléon-Fonte de Renault présenté au Salon de Genève de 1962 avec la Renault Floride S et la Renault 8 et qui a achevé sa vie commerciale sur la Twingo lancée en 1996. De ce fait, le recalibrage des chaînes et le lancement de nouveaux blocs essence constituent des surcoûts non négligeables pour les constructeurs.

L'hégémonisme du diesel a, par ailleurs, généré un déséquilibre dans le raffinage. La France est conduite à importer des quantités importantes de gazole, une vingtaine de

millions de tonnes et d'exporter des millions de tonnes d'essence. Or, les raffineries éprouvent des difficultés à trouver des acheteurs d'essence produite en France. Les Etats-Unis étaient traditionnellement importateurs mais, ces dernières années, ils sont devenus presque auto-suffisants. La baisse des ventes de véhicules diesel devrait progressivement rééquilibrer l'industrie du raffinage.

Le diesel est-il dangereux ?

Selon une étude de l'Inserm (Institut national de la santé et de la recherche médicale), les particules de diesel sont non seulement toxiques pour les poumons, mais elles sont aussi capables de traverser la barrière pulmonaire et de s'attaquer à d'autres organes. Elles peuvent également altérer la fonction de détoxification du foie, c'est-à-dire sa capacité à trier et éliminer les déchets toxiques pour l'organisme. Selon la revue « Science et Avenir », plusieurs équipes de chercheurs auraient démontré que les particules émises par les moteurs diesel provoqueraient des perturbations hormonales et auraient un effet sur l'apparition et le développement de maladies chroniques comme l'asthme ou les maladies cardiaques. Si les filtres en particules captent une grande partie des particules sous réserve d'une bonne utilisation, ils laissent passer les particules les plus petites. La nocivité des particules fines (des microbilles de carbone de 0,01 à 0,05 micron de diamètre autour desquelles naviguent des composés hydrocarbonés, pour un diamètre total de 0,01 à 10 microns) est connue depuis longtemps. Selon l'ADEME (l'Agence de l'Environnement et de la Maîtrise de l'Energie), "les particules de faible taille peuvent atteindre le poumon profond et y rester durablement, ce qui peut conduire à une atteinte des tissus par effet mécanique d'irritation (atteintes fonctionnelles respiratoires, asthme)".

Des normes de plus en plus strictes ont été émises tant pour réduire les émissions de CO2 que pour limiter les rejets de particules. Le durcissement de ces normes explique, sans pour autant les dédouaner, que certains constructeurs aient décidé de fausser les dispositifs de contrôle de leurs véhicules.

Il n'en demeure pas moins qu'une voiture neuve émettait en 1992 autant de polluants que vingt voitures neuves aujourd'hui.

La norme baptisée Euro 1, entrée en vigueur en 1992 mettait la barrière à 140 mg/km de particules sur le cycle NEDC. Depuis, tous les 5 ans, la réglementation a été durcie. Au mois de septembre 2017, les normes applicables seront ajustées (norme Euro 6c) afin d'être plus proches des conditions d'utilisation réelles. Cette modification tient compte des fraudes constatées ces dernières années.

La fin du diesel ?

Dans plusieurs pays, les autorités publiques prennent des mesures visant à dissuader voire à interdire l'utilisation des moteurs alimentés par le gazole. Ainsi, en Wallonie, le diesel devrait être interdit d'ici 2030. Cette mesure a provoqué de vives réactions de la part des transporteurs routiers qui sont nombreux en Belgique du fait de la tradition commerçante du pays. Les fédérations de transporteurs routiers ont indiqué que pour les camions, il n'y avait pas d'alternative au gazole. Ils ne croient pas à la possibilité de réanimer le fret ferroviaire.

En Allemagne, Angela Merkel a annoncé à la mi-août son intention d'interdire, à terme, la mise en circulation de nouveaux véhicules diesel. Elle n'a pas donné de date précise se contentant de déclarer que « les projets du Royaume-Uni et de la France de supprimer progressivement les voitures à combustion interne d'ici à 2040 vont dans le bon sens ».

Cette annonce intervient après les affaires de véhicules truqués et après la publication d'un accord entre l'Etat et les constructeurs en vue de rendre moins polluants 5,3 millions de véhicules diesel

En France, les pouvoirs publics ont également décidé de prendre des mesures afin de réduire le poids du gazole. La Maire de Paris a clairement affiché son objectif d'interdire d'ici 2025 le diesel au sein de la capitale (elle a même dans une interview à BFM en 2016 évoquer l'idée de l'interdire d'ici 2020). Elle a pris comme exemple la ville de Tokyo qui en quinze ans est parvenue à éradiquer le diesel grâce à une politique volontariste. Cette interdiction serait également prise par les villes de Madrid, d'Athènes et Mexico.

De son côté, le gouvernement d'Edouard Philippe s'est engagé à réduire l'écart de taxation entre l'essence et le gazole d'ici 2022 après une première application de cet engagement dans la loi de finances pour 2018. Par ailleurs, le Ministre d'Etat, ministre de la transition écologique et solidaire, Nicolas Hulot, devrait présenter, au mois de septembre prochain, des mesures visant à faciliter le remplacement des véhicules diesel. Ainsi une prime à la conversion de 2000 euros pourrait être instituée pour les propriétaires de diesel les plus modestes. Une autre option est à l'étude. La prime à la conversion serait au minimum de 1000 euros, sans condition de ressources, et portée à 2000 euros pour les contribuables modestes. Ce scénario, s'il est retenu, serait plus avantageux que le dispositif actuel, articulé autour de deux primes à la casse. La première, de 1000 euros, s'applique à l'achat d'un véhicule à essence de norme Euro 6 (neuf ou d'occasion). La seconde de 500 euros vise aussi l'achat d'un véhicule essence, mais uniquement d'occasion respectant au moins la norme Euro 5. Dans l'un et l'autre cas, l'octroi de ces aides est réservé aux ménages non imposables. Ces deux aides n'ont pas pour le moment rencontré le succès. Le public visé éprouve des difficultés à acheter des véhicules neufs ou des véhicules d'occasion récents.

La fin du diesel est-elle à même de réduire les émissions de polluants ? Les moteurs à essence émettent moins de particules mais ne sont pas sans danger pour la santé. Avec le durcissement des normes, les moteurs à essence seront également dotés de filtres à particules. Les constructeurs seront amenés à produire de petits moteurs comme des 3 cylindres qui seront certainement couplés à des moteurs électriques. Cette sophistication des moteurs traditionnels devrait aboutir à une convergence des prix avec les moteurs électriques. Mais ces derniers ne sont pas exempts de tout reproche sur le plan écologique. Les batteries sont polluantes à produire et sont difficiles voire impossibles à recycler en l'état actuel des techniques. Par ailleurs, il convient de produire de l'énergie électrique et de la rendre accessible sur tout le territoire à travers un réseau de bornes à charge rapide. Enfin, la durée de vie des batteries reste un handicap tout comme la baisse de leur efficacité avec l'âge. La réduction du diesel posera rapidement la question du transport routier de marchandises. La réduction des stocks, l'éclatement des chaînes de production tout comme la multiplication des livraisons à domicile favorisent le transport routier qui demeure le plus souple. Le développement de camions hybrides permettant de circuler à l'électricité dans les villes est une solution. Le développement du ferroutage

avancé depuis des années suppose des changements importants au niveau de la logistique.

Les seniors et le travail à temps partiel

En 2016, les 55-64 ans ayant un emploi représentent 15 % de la population active en âge de travailler. 83 % sont salariés. 23 % de ces derniers travaillent à temps partiel, contre 18 % des 30-54 ans.

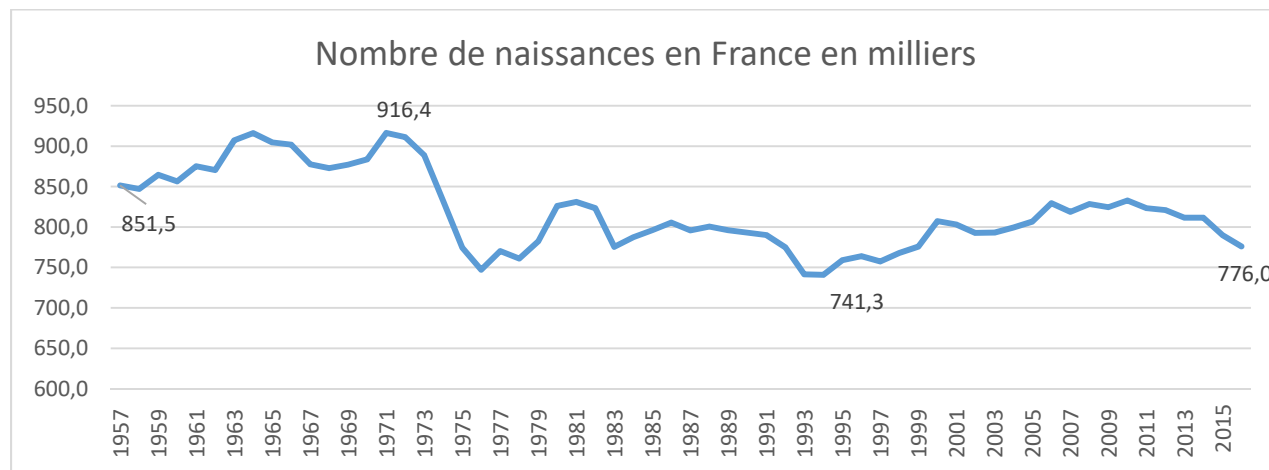
Les 60-64 ans présentent un taux de temps partiel sensiblement plus élevé que les 55-59 ans (29 % contre 21 %). Au-delà de 55 ans, le temps partiel augmente avec l'avancée en âge ; il avoisine 30 % entre 60 et 63 ans et atteint 41 % à 64 ans. La hausse avec l'âge s'observe pour les deux sexes, indépendamment du fait que les femmes travaillent nettement plus à temps partiel que les hommes, chez les seniors (35 % contre 10 %) comme aux âges intermédiaires (29 % contre 6 %). La part du temps partiel « contraint » est ainsi la même chez les seniors que chez les plus jeunes. Les seniors se déclarent plus fréquemment que les plus jeunes à temps partiel pour des raisons personnelles, domestiques (21 %), et de santé (14 %).

Les 55-64 ans ont 1,5 fois plus de chances de travailler à temps partiel que les 30-54 ans. Ils ont 2,8 fois plus de chances de déclarer être à temps partiel pour des raisons personnelles et domestiques plutôt que d'être à temps complet et 2 fois plus de chances de l'être pour des raisons de santé. Le temps partiel semble ainsi permettre aux seniors de rester en emploi tout en réduisant leur durée du travail.

Les salariés de plus de 60 ans continuant à travailler se déclarent, en moyenne, en meilleure santé que les 55-59 ans. Ce résultat est assez logique. Ce sont ceux qui ont de bonnes capacités physiques et morales qui peuvent occuper un emploi. Plusieurs études ont, par ailleurs, prouvé que la poursuite d'une activité professionnelle constituait un gage de bonne santé. Le recours au travail à temps partiel chez les seniors est bien souvent subi et est lié à des problèmes de santé. Les ouvriers sont 5,6 fois plus nombreux que les cadres à déclarer être à temps partiel pour des raisons de santé. La durée de temps de travail à temps partiel se raccourcit avec la montée en âge.

LE COIN DES GRAPHIQUES

La France et ses naissances



Le nombre de naissances a dépassé les 900 000, à plusieurs reprises, dans les années 60 et 70. La chute a été particulièrement forte à partir de 1972. Le nombre de naissances est tombé en-dessous de 750 000 entre 1992 et 1994 avant de remonter jusqu'en 2009.

Ces évolutions de la natalité sont liées non seulement à des modifications de comportements mais aussi à des phénomènes de taille de génération. Des classes d'âge plus réduites de femmes engendrent naturellement moins d'enfants. Ainsi, la baisse des années 90 s'explique par l'arrivée à l'âge de la procréation des générations des années 70. Le rebond des années 2000, hormis l'impact lié au changement de siècle, peut s'expliquer par le recul de l'arrivée des enfants mais aussi par le fait qu'arrivaient à l'âge de procréation de générations de femmes nées à la fin des années 70 et au début des années 80 qui étaient légèrement plus nombreuses que celles qui les avaient précédées.

La chute actuelle du nombre de naissances est perçue tout à la fois comme un retour à la normale. Le recul de la première maternité se poursuit mais plus lentement depuis une quinzaine d'années. En 2015, en France, les femmes donnent naissance à leur premier enfant à 28,5 ans en moyenne, soit quatre ans et demie plus tard qu'en 1974. Les femmes sont aussi plus âgées qu'auparavant à la naissance de leur deuxième ou troisième enfant, qu'elles ont en moyenne à 31,0 ans et 32,6 ans. L'arrivée à l'âge de la procréation des générations creuses des années 91/93 commencent également à se faire sentir sur les statistiques de naissances.

LE COIN DE L'AGENDA ECONOMIQUE DE LA SEMAINE

Lundi 21 août

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

En **Grèce**, sera **connu le résultat de la balance des comptes courants** du mois de juin.

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

Aux **Etats-Unis**, sera publié **l'indice de l'activité nationale de la FED de Chicago** pour le mois de juillet.

Mardi 22 août

En **Allemagne**, il faudra lire **les enquêtes ZEW « situation courante » et « sentiment économique »** du mois d'août.

Pour **l'Union européenne**, sera également publiée **l'enquête ZEW sur la situation économique** du mois d'août.

Aux **Etats-Unis**, sera communiqué **l'indice Redbook du 14 août**. Seront publiés **l'indice des prix des maisons et l'indice manufacturier de la FED de Richmond** pour août.

Mercredi 23 août

Pour **l'Union européenne**, sera connue **la confiance des consommateurs** du mois d'août.

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

Jeudi 24 août

Au **Royaume-Uni**, il faudra suivre **les résultats du PIB du 2^e trimestre**. **L'indice des services** du mois de juillet et **l'enquête CBI sur le commerce de distribution** seront communiqués.

Aux **Etats-Unis**, il faudra regarder **l'indice de l'activité manufacturière de la FED du Kansas**.

Seront publiés **l'indice des prix** du mois d'août pour **la région de Tokyo** et celui du mois de juillet pour **l'ensemble du Japon**.

Vendredi 25 août

En **Allemagne**, il faudra regarder **les résultats du PIB du 2^e trimestre**.

En **France**, sera attendue **la confiance des consommateurs d'août**.

Aux Etats-Unis, il faudra suivre **les commandes de biens durables 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 2016</i>	2 225	3 134	1 671	1 115	10 741	2 356
Croissance du PIB sur un an en % (juin 2017)	1,8	1,9	1,5	3,1	2,2	1,7
Inflation en % - juillet 2017	0,8	1,5	1,2	1,7	1,3	2,6
Taux de chômage en % - juin 2017	9,6	3,8	11,1	17,1	9,1	4,4
Dépenses publiques en % du PIB 2016	56,5	44,3	49,6	42,4	47,8	42,1
Solde public en % du PIB 2016	-3,4	+0,8	-2,4	-4,5	-1,5	-3,0
Dette publique en % du PIB 2016	96,4	68,3	132,6	99,4	91,4	85,4
Balance des paiements courants en % du PIB avril 2017	-1,1	7,9	2,5	1,7	3,3	-3,9
Échanges de biens en % du PIB – avril 2017	-2,5	7,7	2,9	-1,9	2,3	-8,2
Parts de marché à l'exportation en % 2017	3,0	8,0	2,8	1,7	25,2	2,4
variation depuis 1999 en %	-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:-----
-