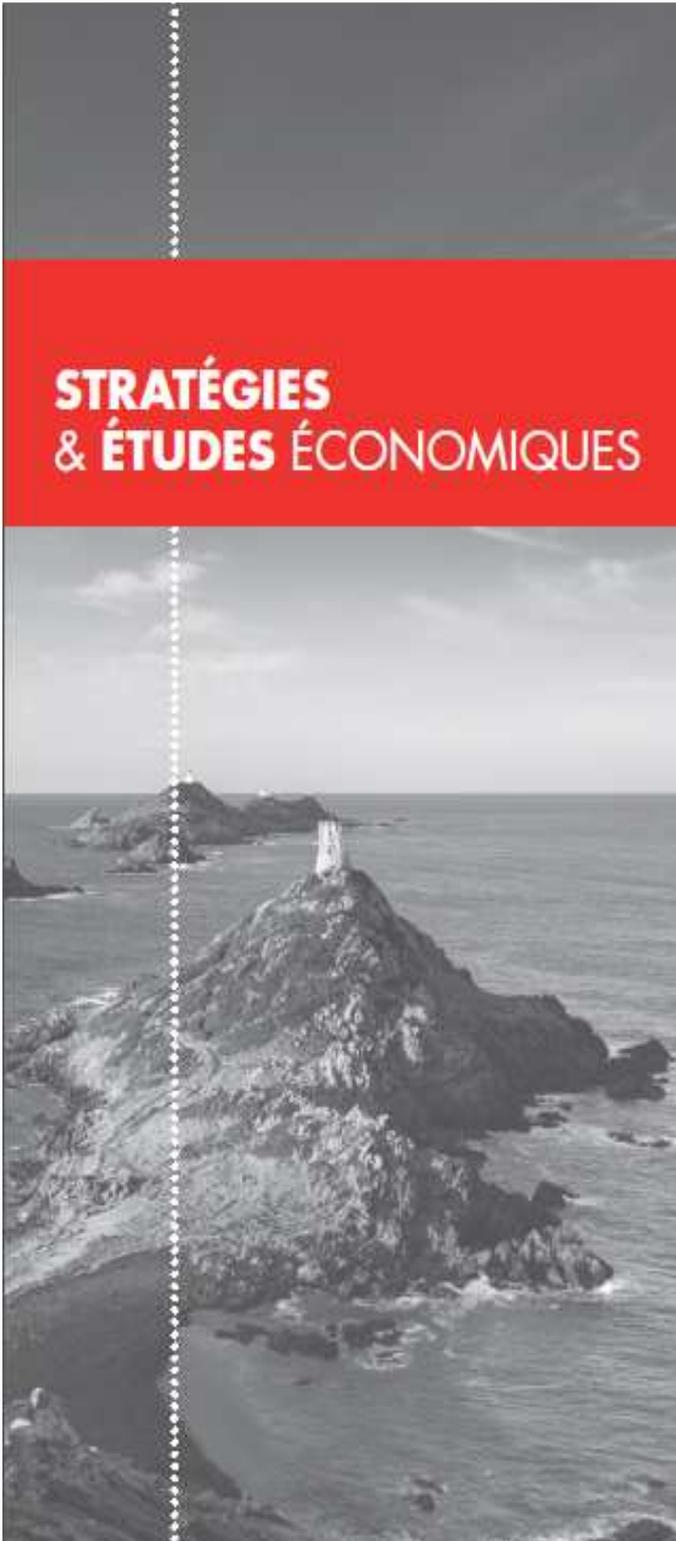


# LA LETTRE ÉCO

The cover of the journal 'Stratégies & Études Économiques' is shown. It features a black and white photograph of a rocky coastline with a lighthouse on a prominent island. A red horizontal band across the middle contains the title 'STRATÉGIES & ÉTUDES ÉCONOMIQUES' in white capital letters. A vertical dotted line runs down the center of the cover.

## STRATÉGIES & ÉTUDES ÉCONOMIQUES

### LE COIN DES ÉPARGNANTS

- Le tableau économique et financier
- Trente ans après !
- Les places financières européennes au point mort

### C'EST DÉJÀ HIER

- La Chine maintient malgré tout le cap
- Précarité, les stigmates de la crise s'estompent
- Les différents visages de la précarité et de la pauvreté en France

### LE COIN DE LA CONJONCTURE

- Le pari budgétaire du Gouvernement d'Edouard Philippe
- Aux origines de la reprise économique française

### LE COIN DES TENDANCES

- Digital, du retard au rattrapage
- Le e-commerce, une affaire d'âge ?

### LE COIN DU GRAPHIQUE

- Le pétrole, le juge de paix de la croissance

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

### LE COIN DES STATISTIQUES

## LE COIN DES ÉPARGNANTS

### LE TABLEAU ECONOMIQUE ET FINANCIER

	Résultats 20 oct. 2017	Évolution sur 5 jours	Résultats 31 déc. 2016
<b>CAC 40</b>	5 372,38	+0,39 %	4 862,31
<b>Dow Jones</b>	23 328,63	+2,00 %	19 762,60
<b>Nasdaq</b>	6 629,05	+0,55 %	5 383,12
<b>Dax Allemand</b>	12 991,28	+0,00 %	11 481,06
<b>Footsie</b>	7 523,23	-0,16 %	7 142,83
<b>Euro Stoxx 50</b>	3 605,09	+0,01 %	3 290,52
<b>Nikkei 225</b>	21 457,64	+1,43 %	19 114,37
<b>Taux de l'OAT France à 10 ans (18 heures)</b>	0,865 %	+0,048 pt	0,687 %
<b>Taux du Bund allemand à 10 ans (18 heures)</b>	0,455 %	+0,052pt	0,208 %
<b>Taux du Trésor US à 10 ans (18 heures)</b>	2,383 %	+0,101pt	2,454 %
<b>Cours de l'euro / dollars (18 heures)</b>	1,1777	-0,37 %	1,0540
<b>Cours de l'once d'or en dollars (18 heures)</b>	1 279,670	-1,82 %	1 154,570
<b>Cours du baril de pétrole Brent en dollars (18 heures)</b>	57,050	-0,14 %	56,620

### Trente ans après !

Le 19 octobre 1987, le Dow Jones a enregistré la plus forte baisse de son histoire, 22,6 %. Jamais, depuis, il n'a connu une chute aussi vertigineuse. Le krach de 1987 qui toucha toutes les places financières faisait suite au grand mouvement de déréglementation né aux États-Unis au début des années 80. Il a été provoqué tant par la folle spéculation qui régnait à New-York depuis quatre ou cinq ans que par la hausse des taux en Allemagne et les débuts des robots informatiques.

À New-York, en raison des systèmes d'ordres automatiques et de la panique, près de 600 millions de titres ont été échangés avec comme conséquence la diminution de la capitalisation de 560 milliards de dollars. Ce krach eut, dans les faits, peu de répercussions économiques. Il était de nature financière et technique. Les pertes furent effacées en deux ans. La forte expansion de l'économie américaine joua un rôle dans le

retour à la normale. Cet effondrement des bourses entraîna la mise en place de mesures de sauvegarde comme l'arrêt provisoire des cotations en cas de mouvement irrationnel. Les algorithmes ont été également adaptés pour prendre en compte ce type d'évènements.

En 1987, Paris fut moins touchée que les autres places avec un recul du CAC 40 de 9,64 %. La moindre internationalisation de la place parisienne et l'entrée en vigueur plus tardive des mesures de libéralisation expliquent cette faible contraction. En revanche, ce krach a conduit le Gouvernement de Jacques Chirac à ralentir son programme de privatisation.

Trente ans après, le Dow Jones bat record sur record. Certains craignent un nouveau krach en soulignant que de nombreuses menaces s'accumulent : endettement croissant, dopage des cours par la multiplication des rachats financés par les bénéficiaires ou l'emprunt, évolution de la politique monétaire. Même si, aux États-Unis, le ratio dividendes / actions se rapproche de son niveau d'avant la crise de 2008 (53 contre 60), il reste très en-deçà de celui de la fin des années 90 (100). En France, le CAC 40 est inférieur de 30 % à son niveau record de 2000 (6945) et de 14 % de son sommet de 2007. L'augmentation des taux d'intérêt attendue pour les prochains mois est plutôt bien anticipée par les agents économiques, ce qui limite les mouvements de panique. En effet, depuis 1987, les autorités monétaires ont affiné leur politique de communication pour limiter les effets de surprise.

### **Les places financières européennes au point mort**

En attendant les décisions des banques centrales, les investisseurs se sont gardés de prendre le moindre risque. La grande majorité des indices sont restés stables sur la semaine. Les premiers résultats trimestriels des entreprises n'ont pas amené de réactions particulières.

La finalisation de la réforme fiscale promise par Donald Trump lors de sa campagne présidentielle pourrait entraîner un sursaut de la part des investisseurs. Cette réforme prévoit une réduction d'impôts portant sur 5000 milliards de dollars. La mise en œuvre de cette réforme suppose que le Sénat et la Chambre des représentants votent le budget pour l'année 2018. Une procédure dite de « réconciliation » a été engagée afin d'accélérer le vote. Elle pourrait être adoptée d'ici à 15 jours, ce qui permettrait de discuter ensuite de la réforme fiscale. Un possible accord parlementaire a permis à Wall Street de battre de nouveaux records.

## **C'EST DÉJÀ HIER**

### **La Chine maintient malgré tout le cap**

En plein Congrès du Parti communiste, la publication de mauvais résultats économiques aurait été du plus mauvais effet pour le Président Xi Jinping. Tel n'a pas été le cas. Le PIB chinois a progressé, en rythme annuel, de 6,8 % au cours du 3<sup>e</sup> trimestre. Certes, un léger recul par rapport au trimestre précédent est intervenu mais il reste modeste. En effet, en rythme trimestriel, la croissance a été de 1,7 %, contre 1,8 % au deuxième trimestre.

La croissance a légèrement pâti des mesures prises par le Gouvernement pour contenir la spéculation immobilière et freiner l'endettement. En revanche, la consommation est restée soutenue durant tout le 3<sup>e</sup> trimestre.

Pour l'ensemble de l'année, les autorités chinoises maintiennent leur objectif de 6,5 % en retrait par rapport au résultat de 2016, qui était de 6,7 %, le plus faible en 26 ans.

### **Précarité, les stigmates de la crise s'estompent**

En 2016, selon Eurostat, l'institut statistique européen, près d'un quart de la population au sein de l'Union européenne (23,5 %), soit 117,5 millions de personnes, serait menacé de pauvreté ou d'exclusion sociale. Pour être comptabilisées en tant que telles, les personnes concernées doivent remplir au moins une des trois conditions suivantes :

- être en situation de pauvreté monétaire après transferts sociaux ;
- être confrontées à une privation matérielle sévère ;
- être confrontées à une faible intensité de travail.

### **Repli de la pauvreté avec le retour de la croissance**

La pauvreté avait progressé en raison de la crise et de la montée du chômage entre 2009 et 2012 au sein de l'Union européenne pour atteindre près de 25 % de la population. Depuis 2012, ce taux est en baisse constante. Certes, en 2016, la contraction a été très faible, 0,1 point. Depuis la crise, le taux de risque de pauvreté ou d'exclusion sociale a augmenté dans dix États membres, les plus fortes hausses ayant été enregistrées en Grèce (de 28,1 % en 2008 à 35,6 % en 2016, soit +7,5 points de pourcentage), à Chypre (+4,4 points), en Espagne (+4,1 points) et en Suède (+3,4 points). À l'inverse, la baisse la plus marquée a été observée en Pologne (de 30,5 % à 21,9 %, soit -8,6 points), suivie de la Lettonie (-5,7 points) et de la Roumanie (-5,4 points). Au niveau de l'UE, la part de la population totale menacée de pauvreté ou d'exclusion sociale en 2016 (23,4 %) a baissé de 0,3 point de pourcentage depuis 2008. Pour la France, la diminution est modeste (-0,3 point).

### **L'Europe de l'Est et la Grèce, les États européens les plus concernés**

Le risque de pauvreté est le plus élevé en Bulgarie (40,4 %), en Roumanie (38,8 %) ainsi qu'en Grèce (35,6 %). À l'autre extrémité de l'échelle, les taux les plus faibles de personnes en risque de pauvreté ou d'exclusion sociale ont été enregistrés en République tchèque (13,3 %), en Finlande (16,6 %) et au Danemark (16,7 %). La France figure parmi les pays à faible niveau de pauvreté et exclusion sociale avec un taux de 18,2 %.

### **17 % de la population européenne sous le seuil de pauvreté monétaire**

Pour le seul critère de pauvreté monétaire, 17,2 % de la population européenne était concernée en 2016. En 2008, ce taux était de 16,5 %. Une personne sur quatre était menacée de pauvreté monétaire en Roumanie (25,3%) et environ 1 sur 5 en Bulgarie (22,9 %) et en Espagne (22,3 %). À l'inverse, les taux les plus faibles ont été observés en République tchèque (9,7 %), en Finlande (11,6 %) et au Danemark (11,9 %). En France, le taux est de 13,9 %.

## **7 % de la population victime de privations matérielles**

En ce qui concerne les privations matérielles, au sein de l'Union, toujours en 2016, 7,5 % de la population était concernée. Cela signifie que les conditions de vie de ces personnes étaient limitées par un manque de ressources, comme le fait de ne pas être en mesure de régler leurs factures, de chauffer correctement leur logement ou de prendre une semaine de vacances en dehors de leur domicile. Ce ratio a diminué par rapport à 2015 (8,1 %) et à 2008 (8,5 %). En Bulgarie, près de 32 % de la population est touchée, en Grèce, ce taux est de 22,4 %. En revanche, seulement 0,8 % des Suédois est en situation de privation matérielle. Ce taux est de 1,6 % au Luxembourg, de 3,7 % en Allemagne et de 4,4 % en France.

## **10 % des ménages confronté à l'absence totale ou partielle de travail**

Concernant l'indicateur de faible intensité de travail, 10,4 % de la population âgée entre 0 à 59 ans dans l'UE vivaient dans des ménages où les adultes avaient utilisé moins de 20 % de leur potentiel total de travail au cours de l'année précédente. C'est la deuxième année consécutive depuis 2008 que cette proportion a baissé au sein de l'Union. L'Irlande (19,2 % en 2015), la Grèce (17,2 %) et l'Espagne (14,9 %) connaissent les plus fortes proportions de personnes vivant dans des ménages à très faible intensité de travail. À l'opposé, les taux les plus faibles sont enregistrés en Estonie (5,8 %), en Pologne (6,4 %) et en Slovaquie (6,5 %). En France, ce ratio est de 8,4 % de la population.

Dix ans après la Grande Récession, ces stigmates sociaux sont loin d'être totalement effacés au sein de l'Union européenne. La pauvreté est avant tout le reflet de la croissance et du chômage. Des pays comme la République tchèque qui sont en situation de plein emploi et qui enregistrent de forts taux de croissance ont des bons résultats en termes d'exclusion sociale. En revanche, les États d'Europe du Sud sont confrontés à des niveaux de pauvreté élevés.

## **Les différents visages de la précarité et de la pauvreté en France**

Selon une première estimation réalisée par l'INSEE, le taux de pauvreté monétaire en France, en 2016, aurait baissé de 0,3 point. Il serait de 13,9 % de la population. Le recul du taux de pauvreté intervient après deux années de légère hausse (+ 0,2 point en 2014 et en 2015). Le taux de pauvreté en 2016 resterait néanmoins supérieur de 0,7 point à son niveau d'avant la crise de 2008.

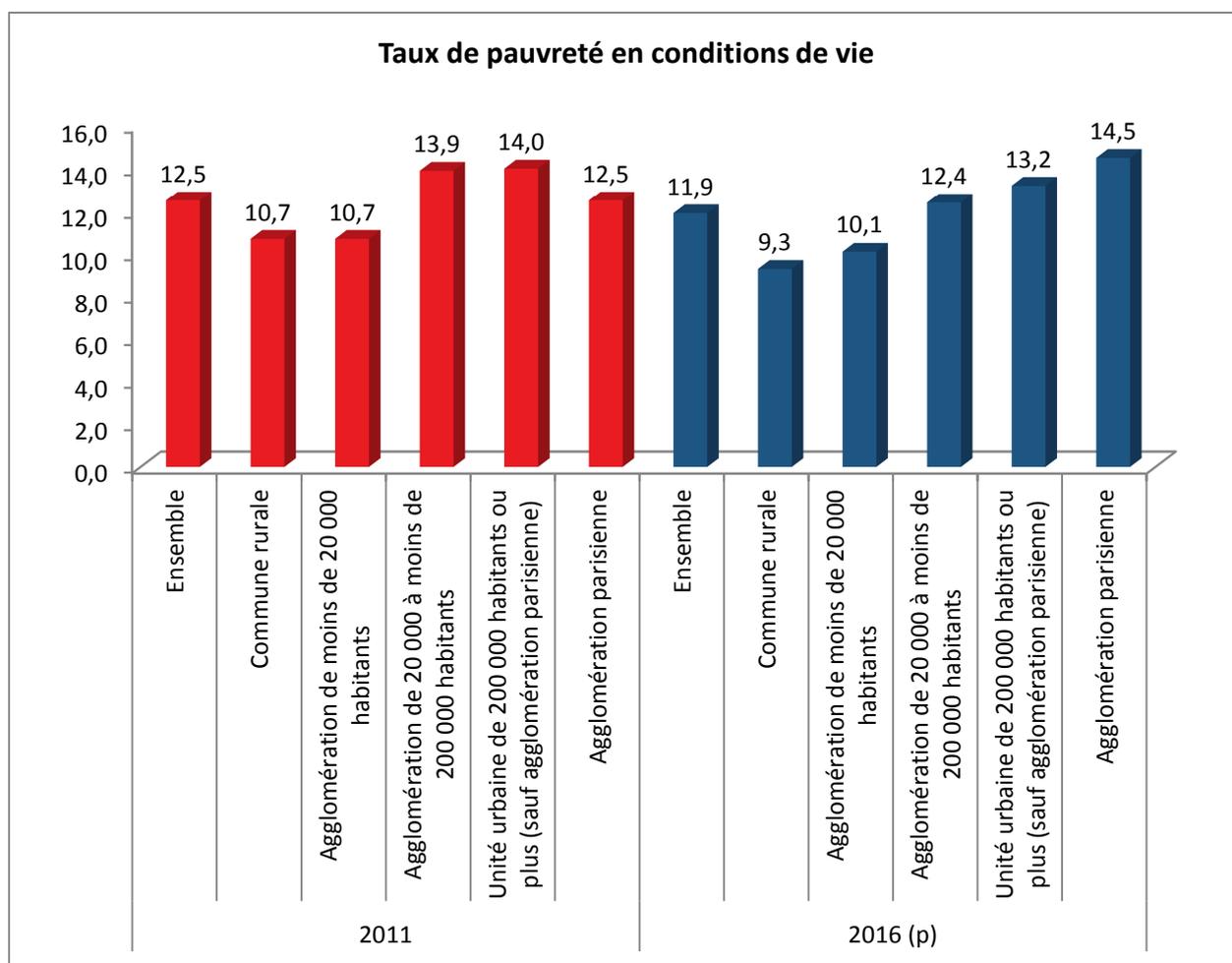
Les inégalités de niveau de vie auraient également diminué. L'indicateur de Gini qui les mesure a baissé de 0,002 point, pour atteindre 0,290 en 2016, après deux années consécutives de hausse (+ 0,001 en 2014 et + 0,003 en 2015). En 2016, l'indice de Gini serait ainsi inférieur de 0,015 à son point haut de 2011 et proche de son niveau d'avant la crise de 2008.

Pour leur part, le rapport entre la masse des niveaux de vie détenue par les 20 % les plus riches et celle détenue par les 20 % les plus modestes des niveaux de vie et le rapport interdécile D9/D1 diminuerait très légèrement (- 0,1). Ainsi, en 2016, le rapport interdécile serait de 3,4.

## Le rôle des amortisseurs sociaux

L'augmentation des prestations sociales (minima sociaux, prestations familiales, allocations logement et prime d'activité) aurait contribué à cette légère diminution. En raison de la mise en place de la prime d'activité, ainsi que de la nouvelle revalorisation exceptionnelle de 10 % du RSA sur 5 ans, le niveau de vie des 20 % des individus les moins aisés en France augmenterait davantage en euros constants que celui des individus situés au-dessus du deuxième décile de niveau de vie.

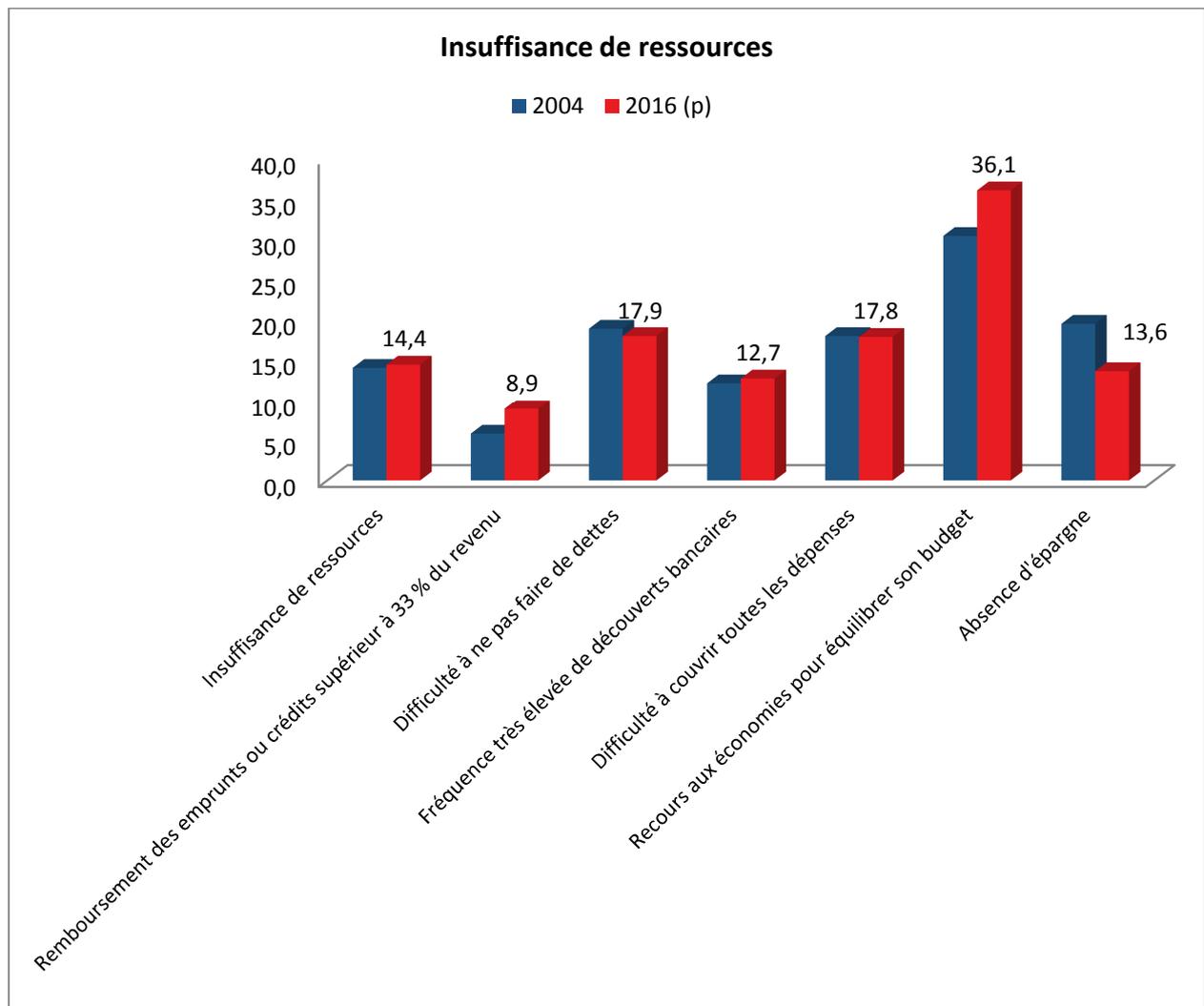
Le taux de pauvreté s'est aggravé au sein de la région parisienne quand il est resté stable ou a légèrement diminué dans les autres zones géographiques lors de ces cinq dernières années. Le difficile accès au logement et la fermeture de nombreux établissements industriels situés en périphérie des grandes villes ont contribué à cette évolution



(P) : premières estimations - données : INSEE

14 % des Français ont déclaré à l'INSEE manquer de ressources financières pour faire face à au moins trois situations de la vie courante sur les six proposées : remboursement d'emprunts, difficulté à ne pas faire de dettes, fréquence élevée de découverts bancaires, utilisation des économies pour équilibrer le budget, absence d'épargne. Entre 2004 et 2016, le nombre de ménages confrontés à des problèmes financiers demeure identique. La gêne générée par les emprunts tend à s'accroître. Par ailleurs, de plus en plus de Français avouent puiser dans leurs économies pour

équilibrer leur budget. La crise de 2008/2009 et la montée du chômage expliquent cette évolution.

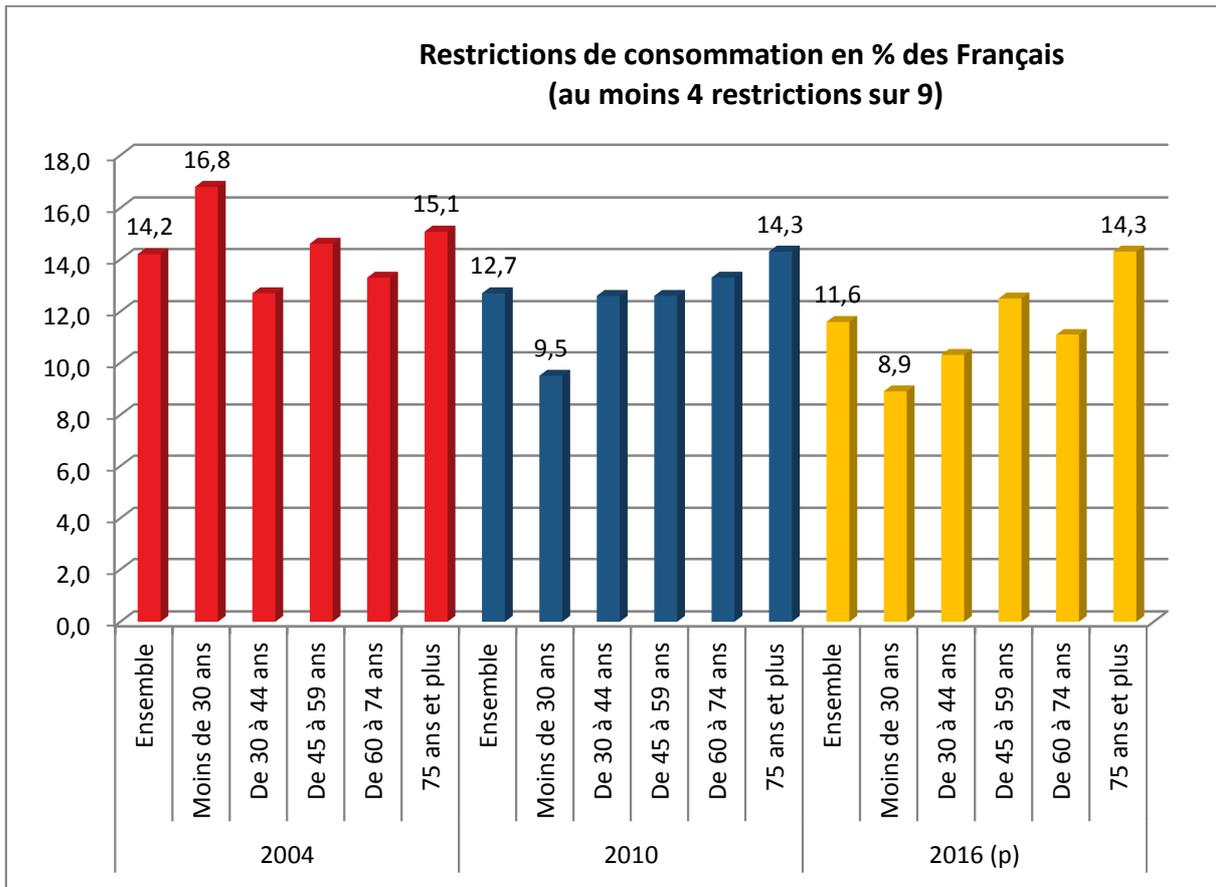


(P) : prévisions - données : INSEE

### Restriction de consommation, une amélioration sensible pour les jeunes

L'INSEE apprécie le niveau de précarité en étudiant les problèmes de consommation. L'organisme statistique retient 9 critères dans le cadre de ses enquêtes auprès des ménages. Ces critères sont : la capacité à maintenir le logement à bonne température, le paiement d'une semaine de vacances dans l'année, la capacité à remplacer des meubles abimés, l'achat de vêtements neufs, la possibilité de manger de la viande ou du poisson tous les deux jours, la réception des parents ou d'amis, l'offre de cadeaux au moins une fois par an, la possession de deux paires de chaussures, l'absence de repas complet lors d'une journée entière au cours des deux dernières semaines.

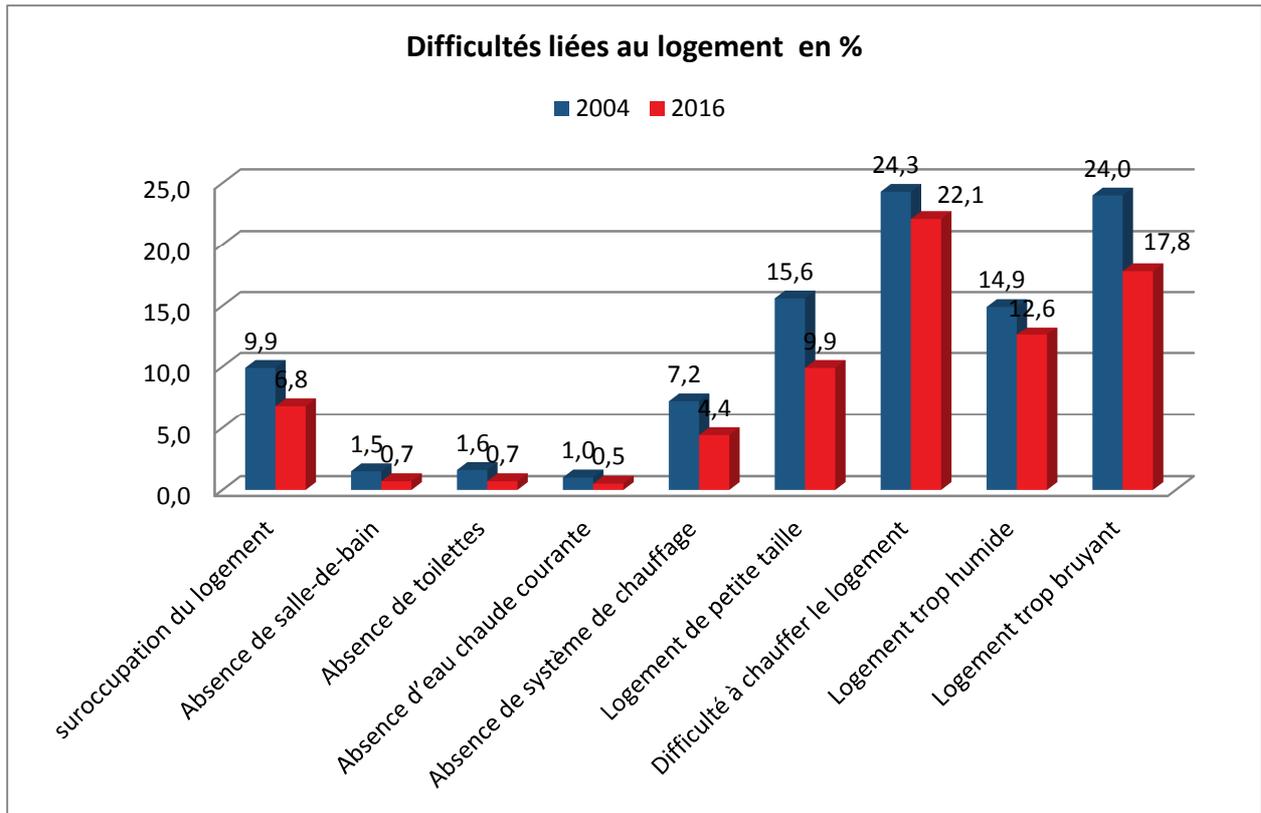
Depuis 2004 et même depuis la Grande Récession, la situation des jeunes s'est améliorée. La mise en place de contrats aidés, les aides personnelles au logement et le RSA (pour les 25 ans et plus) ont contribué à cette évolution. Les plus de 75 ans se restreignent moins en termes de consommation. L'effet noria joue un rôle majeur. Les générations plus récentes de retraités bénéficient de pensions supérieures à leurs aînés. La diminution du nombre d'allocataires du minimum vieillesse en est une des preuves.



Données : INSEE

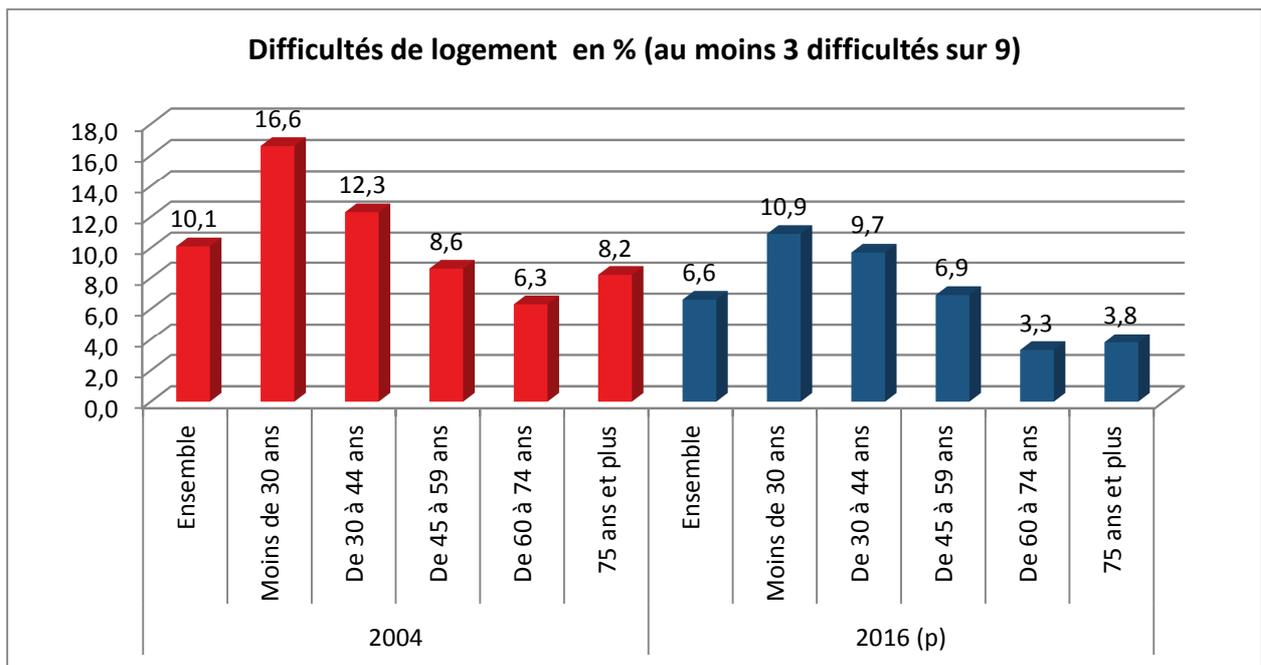
### 10 % des Français confrontés à des problèmes de logement

L'INSEE suit également les problèmes de logement auxquels sont confrontés les Français. Pour cela, il retient neuf critères : la taille insuffisante du logement par rapport au nombre de personnes au sein du ménage, logement de petite taille, l'absence de salle de bain, l'absence de toilettes, l'absence d'eau courante et d'eau chaude, l'absence de système de chauffage, la difficulté à chauffer le logement, l'humidité du logement et le bruit. En 2016, 6,1 % des Français sont confrontés à au moins trois difficultés parmi ces neuf critères. Plus d'un cinquième (22,1 %) sont confrontés à un problème de taille et 17,8 % à des nuisances sonores. Sur 12 ans, la situation s'est néanmoins améliorée en particulier pour la taille et le bruit.



Données : INSEE

Les moins de 30 ans, sans surprise, sont ceux qui sont les plus confrontés à des problèmes de logement. Cela concerne près de 11 % d'entre eux, mais ce ratio a diminué de 3,3 points depuis 2016. Cette baisse est encore plus nette pour les plus de 75 ans (-4,4 points). Les aides personnelles au logement, l'augmentation des pensions ainsi que la modernisation des logements expliquent cette évolution.



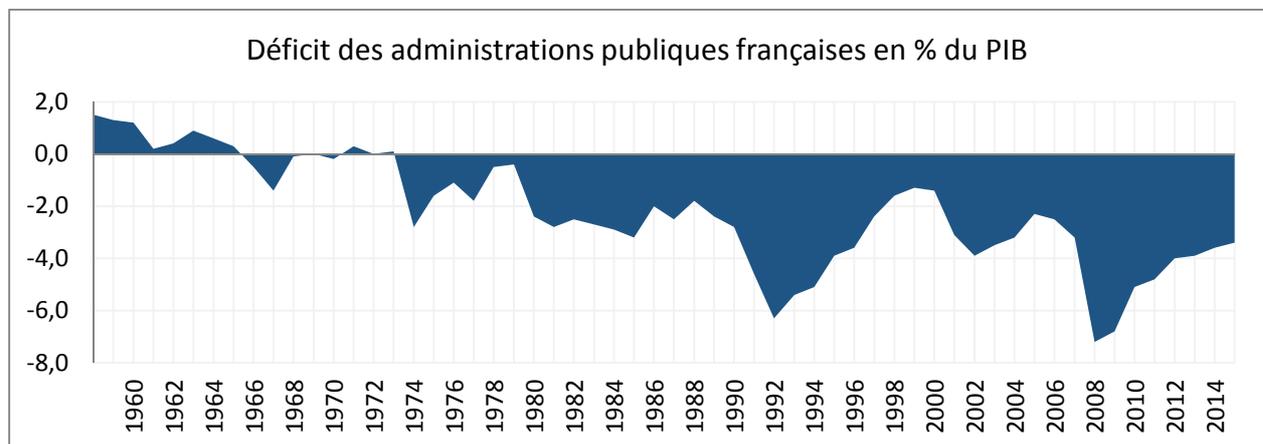
Données : INSEE

## LE COIN DE LA CONJONCTURE

### Le pari budgétaire du Gouvernement d'Edouard Philippe

Dernier État européen avec l'Espagne à être soumis à la procédure des déficits européens, la France tentera de revenir dans le droit chemin en 2018. L'objectif assigné par le Gouvernement est ambitieux surtout au regard de la trajectoire choisie.

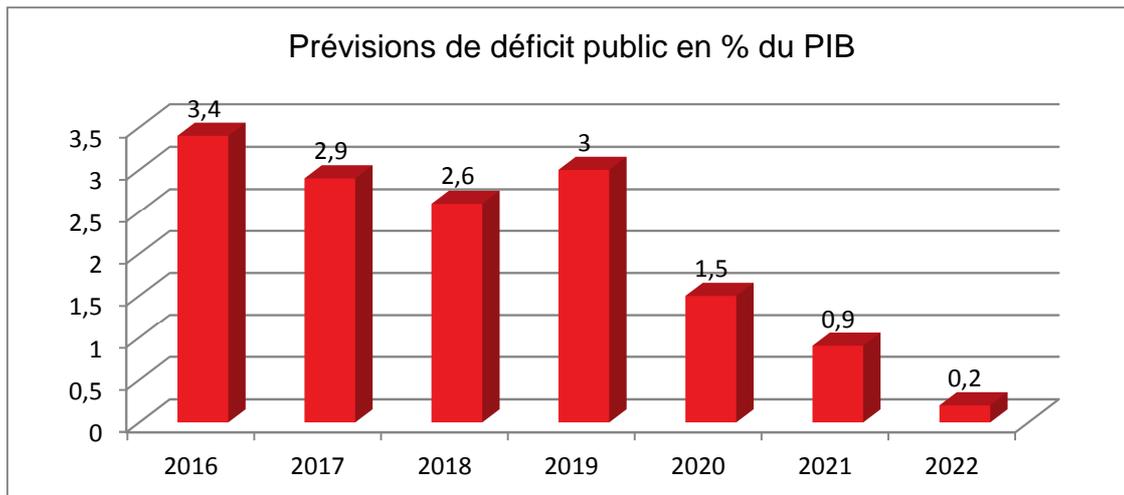
Depuis 1973, la France a été dans l'incapacité de dégager un excédent budgétaire. Si jusqu'au début des années 80, le déficit public reste limité autour de 1 % du PIB, depuis 1981, sa moyenne est de 3,5 % du PIB. Même en période de forte croissance, comme à la fin des années 90, la France n'a pas réussi à supprimer son déficit. En 2000, à son point le plus bas sur la période 1981 – 2016, il s'élevait quand même à 1,3 % du PIB. Mais après l'éclatement de la bulle Internet, il est repassé très rapidement au-dessus de 3 % (3,1 % en 2002). Il n'a été inférieur à ce seuil des 3 % qu'à deux reprises depuis 15 ans (en 2006 et en 2007).



Source : INSEE, déficit pris au sens de Maastricht

Les crises économiques s'accompagnent, en France, d'une progression plus forte du déficit que chez ses partenaires et sa réduction y est également plus lente. L'augmentation importante en cas de crise s'explique par le poids élevé des dépenses publiques et des prélèvements obligatoires. Tout ralentissement économique provoque une réduction des recettes et une progression des dépenses sociales qui représentent, en France, plus du tiers du PIB. Les pouvoirs publics recourent aux dépenses de fonctionnement pour atténuer les effets des crises ; or celles-ci sont plus difficiles à remettre en cause même quand la croissance est de retour.

Le Gouvernement d'Edouard Philippe a pris l'engagement de réduire le déficit à 0,2 % du PIB à la fin du mandat d'Emmanuel Macron, sachant que l'atteinte de cet objectif sera concentrée sur les années 2020, 2021 et 2022.



Source : Ministère de l'Économie

Le retour à l'équilibre des finances publiques en 5 ans est censé être réalisé avec en parallèle une réduction des prélèvements obligatoires. D'ici 2022, les prélèvements obligatoires devraient baisser de 1 point de PIB, soit une vingtaine de milliards d'euros. En 2018, la réduction devrait se situer entre 6 et 7 milliards d'euros. Il est ainsi prévu de supprimer la taxe d'habitation sur trois ans pour 80 % des ménages, de réduire progressivement le taux de l'impôt sur les sociétés, d'instaurer le prélèvement forfaitaire unique, de transformer l'ISF en un impôt sur la fortune immobilière et d'abroger la taxe sur les dividendes jugée illégale par le Conseil constitutionnel. Par ailleurs, le Gouvernement a annoncé la revalorisation de certaines missions de l'État : défense, formation, énergies renouvelables, etc.. Sur cinq ans, ces promesses de dépenses atteindraient plus de 60 milliards d'euros. La réalisation d'économies sur les autres postes sera donc nécessaire

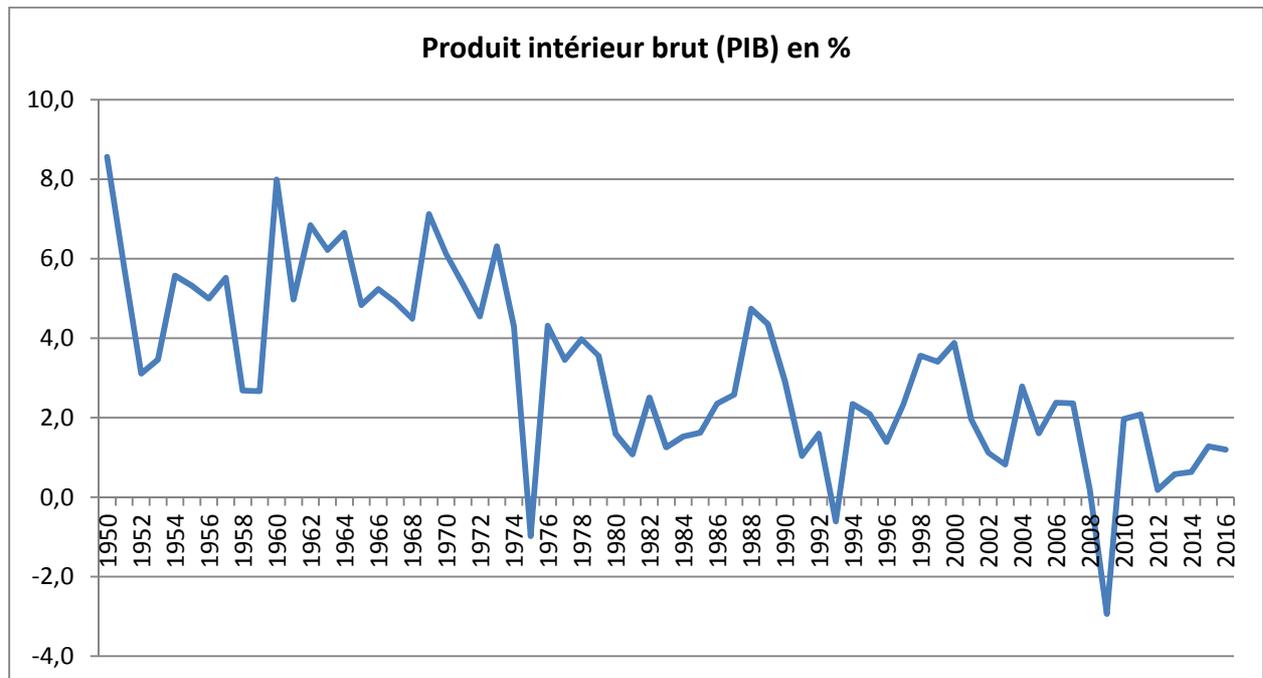
L'équation est simple. En cinq ans, le déficit doit être réduit d'environ 80 milliards d'euros, les recettes de 20 milliards d'euros avec un surcroît potentiel de dépenses de plus de 60 milliards d'euros, soit un total de 160 milliards d'euros. La résolution de cette équation passe inmanquablement par une croissance d'au moins de 2 %. Le Gouvernement a retenu comme hypothèse une croissance moyenne de 1,7 %. Le moindre ralentissement serait fatal au plan de réduction du déficit qui paraît, en l'état, déjà extrêmement difficile à respecter. Certes, pour 2017 et 2018, les Ministères des Finances a été, sans nul doute, volontairement pessimiste, en ce qui concerne la diminution du déficit afin de conserver des marges de manœuvre en particulier en vue des difficiles négociations sur l'assurance-chômage et l'instauration du régime universel de retraite. Pour concilier baisse du déficit, réduction mesurée des prélèvements et augmentations de certaines dépenses, le Gouvernement table sur l'effet vertueux de sa politique économique et budgétaire. Pour cela, il espère que les baisses des prélèvements améliorent la compétitivité des entreprises favorisant une hausse de la production et de l'emploi. La reprise de l'investissement constitue un des éléments clés du plan gouvernemental. Le retard pris en la matière depuis la crise devrait amener à son augmentation durant plusieurs années. La réduction des prélèvements sur le capital est un signe adressé tant aux investisseurs français qu'étrangers. Elle pourrait s'accompagner d'une diminution du montant des dividendes distribués et donc conduire à l'augmentation de l'investissement. La relance de l'investissement public, si elle se confirme, devrait également conforter la croissance.

Les pouvoirs publics estiment que les mesures prises en défaveur de l'immobilier ne devraient pas toucher ce secteur qui, en outre, enregistre depuis deux ans un vif regain d'activité. Par ailleurs, le Gouvernement escompte un petit sursaut de la consommation avec le transfert, certes étalé sur l'année 2018, de certaines cotisations sociales sur la CSG et de la suppression sur 3 ans la taxe d'habitation pour 80 % de la population.

Le scénario budgétaire d'Emmanuel Macron suppose que le contexte économique européen et mondial reste porteur. Il pourrait être mis à mal par plusieurs facteurs. Parmi ceux-ci figurent une hausse éventuelle du cours du pétrole, une augmentation brutale des taux d'intérêt ou un ralentissement marqué des États-Unis ou de la Chine. Le cours du pétrole qui, aujourd'hui, évolue autour de 55 dollars le baril pourrait connaître une progression fin 2018 - début 2019, en raison du sous-investissement constaté depuis 3 ans et d'une demande qui progresse plus vite que l'offre. L'ampleur des stocks, la forte réactivité des producteurs de pétrole de schiste et les capacités de production disponibles au Moyen-Orient permettent d'équilibrer le marché mais un retournement n'est pas à exclure. Aux États-Unis, la multiplication des tentations protectionnistes et l'imprévisibilité de Donald Trump peuvent affecter la croissance. La question d'un ralentissement économique est toujours en suspens du fait du plein emploi et de la faiblesse des gains de productivité.

### Aux origines de la reprise économique française

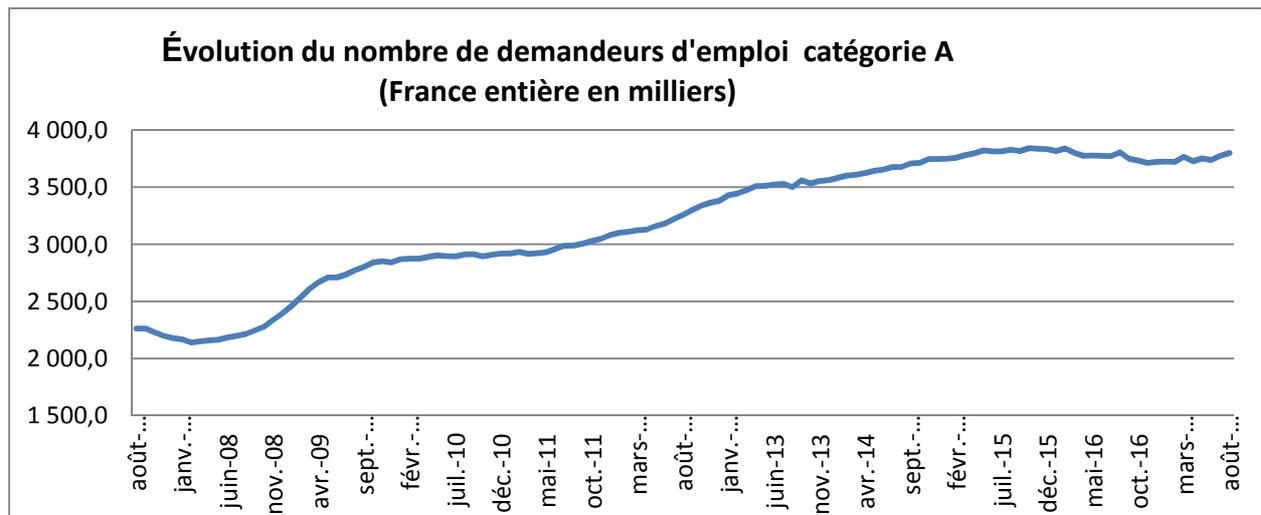
En 2017, la croissance de l'économie française pourrait se rapprocher des 2 %, ce qui serait une première depuis 6 ans. Quels facteurs contribuent au rebond de la croissance qui de 2012 à 2016 a été, en moyenne, de 0,7 % par an ? Est-ce l'environnement extérieur qui modifie la donne ou la mise en œuvre d'une politique plus favorable à l'offre à partir de 2013 ?



Source : INSEE

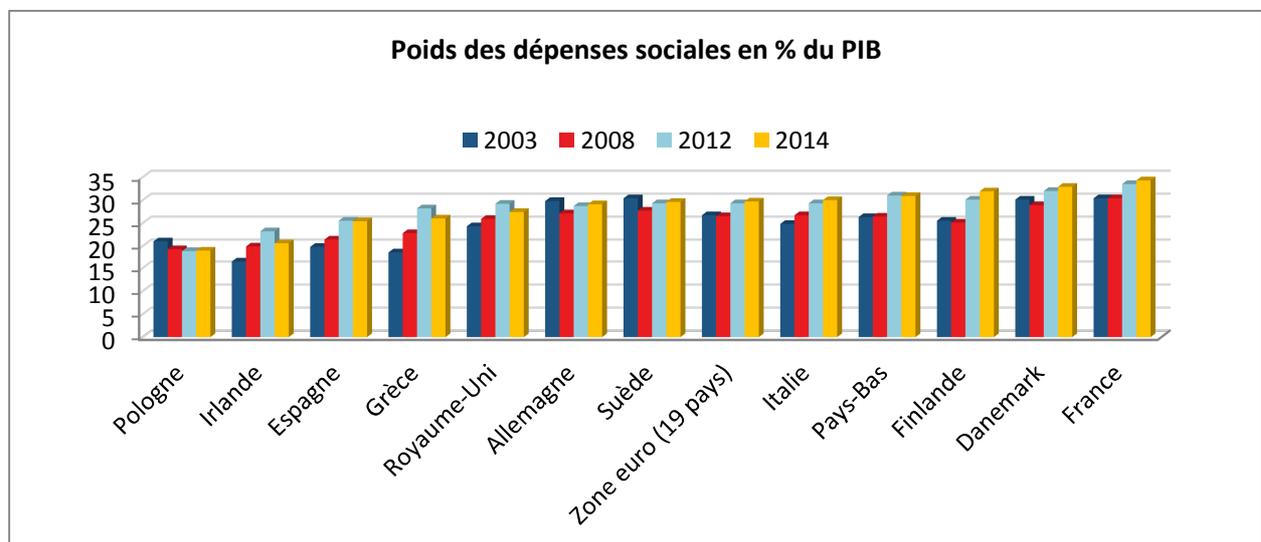
## La longueur économique des dernières années

La France a été touchée par la récession de la zone euro en 2012 et 2013. Si le PIB n'a pas subi de baisse dans notre pays, le chômage a fortement augmenté. Le pouvoir d'achat des ménages s'est alors contracté avant de renouer avec la hausse en 2014. La crise provoquée en outre par la question des dettes souveraines a été plus longue et mortifère que la Grande Récession de 2008/2009 mais, dans les faits, elles sont interdépendantes. La zone euro et l'Europe ont failli périr de la dernière crise et la montée des votes contestataires en est l'expression même s'ils se nourrissent également de la perte supposée d'identité générée par la mondialisation.



Source : Pôle Emploi

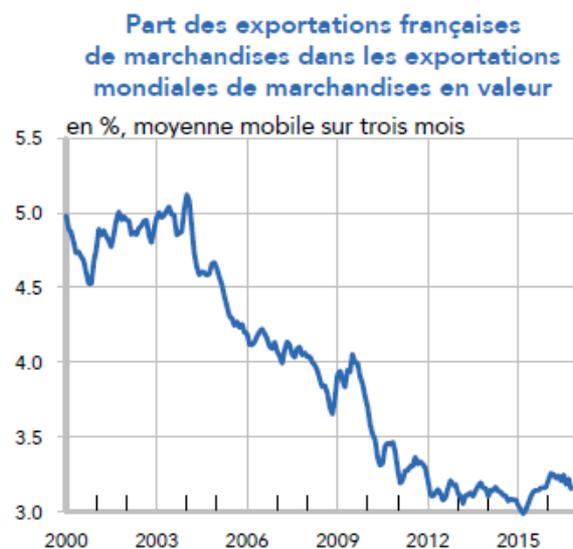
La France a réussi à échapper à la récession en raison de ses traditionnels amortisseurs publics que sont les prestations sociales. Par voie de conséquence, la France est un des derniers pays de l'Europe à ne pas avoir réellement entrepris l'assainissement de ses comptes publics. Certes, la période 2010 / 2013 a été marquée par une augmentation très rapide des prélèvements obligatoires afin de réduire le déficit public qui alors dépassait alors 5 % du PIB. Le relèvement des impôts, des taxes et des cotisations sociales pour plus de 70 milliards d'euros, soit près de 3 points de PIB, a contribué à ralentir la croissance française de 2011 à 2016.



Source : Eurostat

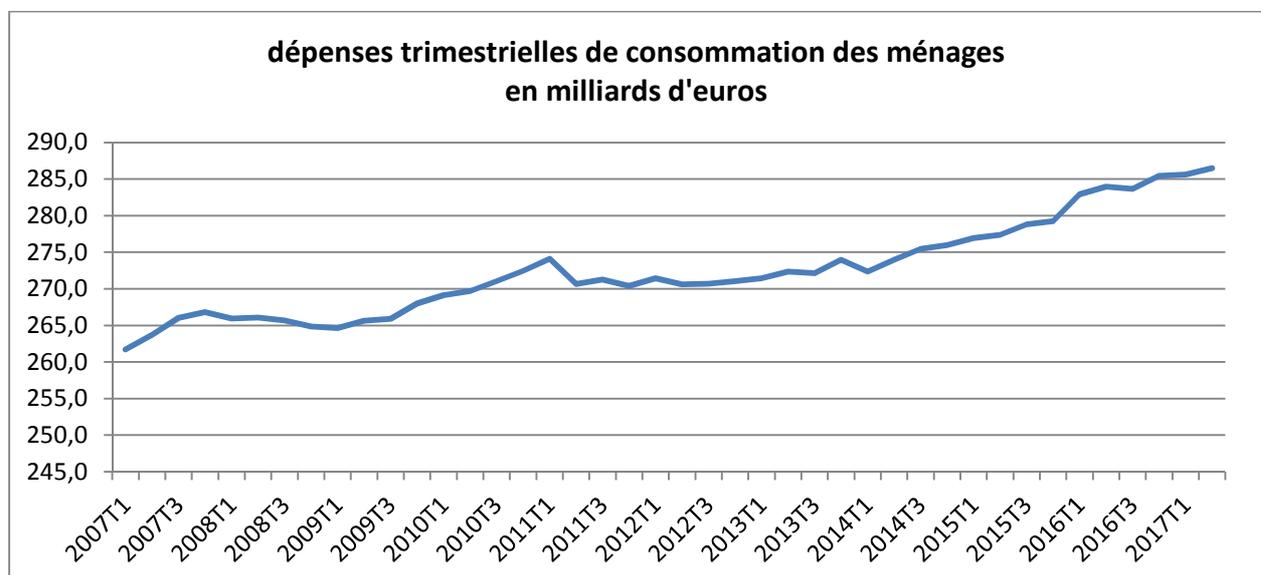
## Une reprise difficile à construire

À la différence de ce qui s'est produit chez plusieurs de ses partenaires dont l'Allemagne, la reprise française a été plus longue à se dessiner. L'alignement des planètes qui intervient en 2014 avec la baisse des taux d'intérêt, la dépréciation de l'euro et la chute des cours du pétrole ont tardé à provoquer un rebond économique. Le changement de politique économique, en 2013, avec la mise en place notamment du Crédit d'Impôt pour la Compétitivité et l'Emploi (CICE) n'a pas débouché sur des résultats immédiatement tangibles. La France n'a pas tiré profit de l'amélioration de la situation économique internationale en raison de la perte de compétitivité de son économie à la différence de l'Espagne. Les parts de marché de la France se sont contractés durant toute la première partie des années 2010.



Source INSEE

À partir de 2015 grâce aux gains de pouvoir d'achat générés par la division par deux du prix du pétrole, les ménages renouent avec la consommation mais l'inflexion est de faible ampleur car ils maintiennent un taux élevé d'épargne.



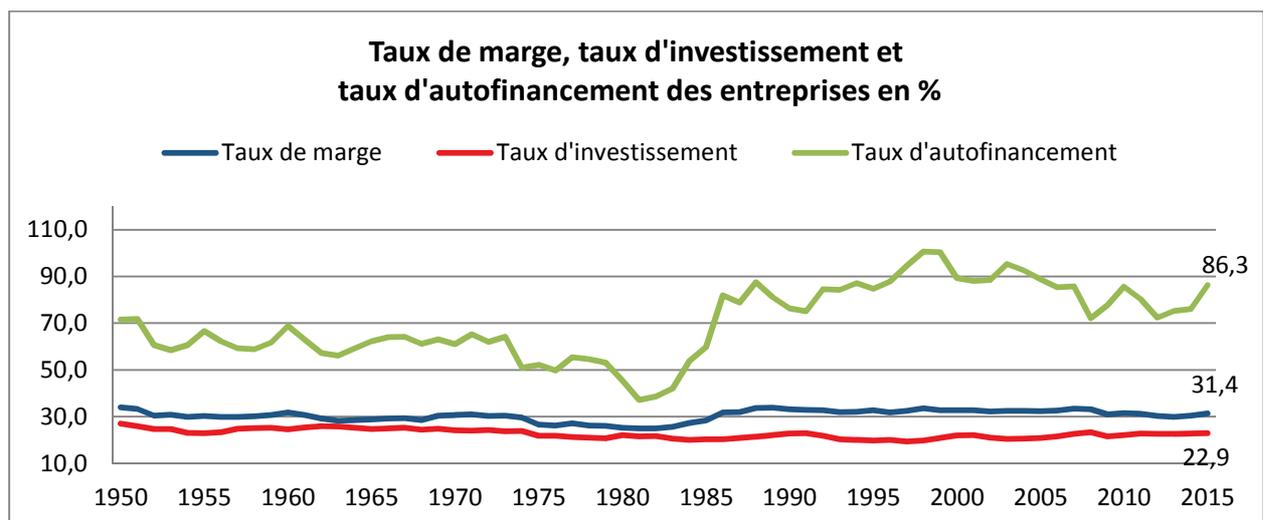
Source : INSEE

## Le déclic de 2017

Le déclic intervient non pas en 2017 mais en 2016 avec la reprise de l'investissement tant des entreprises et des ménages. À la différence des États-Unis ou du Royaume-Uni, les acteurs économiques n'ont pas réagi immédiatement à la baisse des taux. Dans un premier temps, ce sont les États endettés qui en ont profité. Les entreprises ont privilégié le désendettement tout comme les ménages. En 2015 comme en 2016, plus de la moitié des crédits à l'habitat étaient, des prêts renégociés. Le manque de confiance dans l'avenir et le fort taux de chômage dissuadaient les agents économiques à s'endetter. Les entreprises ont repris le chemin de l'investissement pour des raisons techniques en liaison avec l'usure de leurs équipements, aidé en cela par l'adoption d'un dispositif d'amortissement dérogatoire. En 2017, en revanche, il semble que la hausse de l'investissement intervienne pour des raisons positives.

La restauration du climat des affaires est antérieure à l'élection présidentielle française. Elle a commencé en 2016 et n'a pas été ébranlée par l'élection de Donald Trump à la présidence des États-Unis. Cette amélioration du climat des affaires est mondiale. La hausse graduelle du taux de croissance, la sortie de récession de tous les grands États, la poursuite du cycle d'expansion tant aux États-Unis qu'en Chine concourent à cette situation. Il y a un effet d'auto-alimentation et le pari que la conjoncture ne peut que s'améliorer.

En 2016, l'économie française commence à toucher les dividendes de la politique de restauration des marges. Les créations d'emploi s'accroissent au point d'atteindre 120 000 en net au cours du 1<sup>er</sup> semestre 2017. Le secteur de la construction qui depuis 2012 connaissait des destructions d'emploi réussit à stabiliser la situation voire à en recréer. Seule l'industrie continue à en perdre.



Source INSEE

La demande extérieure adressée à la France est en progrès depuis le début de l'année 2017. Cette amélioration ne se traduit pas par une réduction du déficit commercial car, avec le rebond de la consommation, les importations sont également en augmentation. Néanmoins, la contribution du commerce extérieur est moins négative en 2017 que lors de ces dernières années. La France a moins bénéficié que certains de ses partenaires (comme l'Allemagne et l'Espagne) de la dépréciation de l'euro intervenue entre 2015 et 2017. Le système productif a éprouvé des difficultés à répondre à la demande

mondiale. La moindre présence des exportateurs français à l'extérieur de la Zone euro explique cette situation. La légère appréciation de l'euro constatée depuis le début de l'année n'a pas eu d'incidences économiques majeures. En réduisant le coût des biens et services importés, elle peut même s'avérer favorable pour la consommation.

Contrairement à quelques idées préconçues, la rigueur budgétaire s'est atténuée depuis 2015. Les mesures fiscales en faveur des titulaires de revenus modestes et moyens décidées par les gouvernements successifs ont joué en faveur de la croissance. De même après un cycle électoral intense (élections municipales en 2014, élections départementales et régionales en 2015), les collectivités territoriales renouent avec l'investissement. Les dépenses publiques étaient ces deux dernières années orientées à la hausse.

La reprise française qui reste légèrement en-deçà de la moyenne européenne est alimentée par plusieurs facteurs extérieurs conjoncturels comme la baisse des cours du pétrole et la bonne tenue de l'activité mondiale. L'effet pétrole a joué un rôle indéniable dans l'amorçage de la croissance. Les taux d'intérêt et la dépréciation de l'euro ont pris le relais mais de manière moins importante que prévu et surtout avec un délai de latence plus long. L'augmentation du taux de croissance potentielle est indispensable pour enclencher un cycle économique dynamique. A défaut de pouvoir compter sur une progression rapide la population active, l'investissement sera déterminant. Si sa croissance se poursuit, le niveau des gains de productivité pourrait s'accroître. Si jusqu'à maintenant, nous avons vu du digital et des objets connectés partout sauf dans les statistiques de la croissance, il pourrait en être autrement demain !

## LE COIN DES TENDANCES

### Digital, du retard au rattrapage

L'affaiblissement de la croissance, ces dernières années, s'est accompagné d'un ralentissement de l'investissement. Les entreprises ont différé la modernisation d'un certain nombre de leurs équipements et ont aussi retardé la digitalisation de leurs activités. Ce retard est assez marqué pour certains pays de l'Union européenne dont la France, l'Italie mais aussi l'Allemagne. Par ailleurs, les ménages ne sont pas, au sein de l'OCDE, à égalité en ce qui concerne l'utilisation d'Internet via leur Smartphone. En raison du rôle accru des applications mobiles et des objets connectés, il est de plus en plus admis que le développement digital passera par l'Internet mobile. La capacité de transmission et l'utilisation de données sans fil dans de bonnes conditions et à grande vitesse est primordiale. La diffusion de la 4G commence à concurrencer les connexions filaires. Avec la 5G, il est fort probable qu'un basculement vers le tout sans fil intervienne.

### La France à la traîne

La France reste très mal classée en matière de connectivité selon l'indice publié par la Commission européenne en 2017 (24<sup>ème</sup> place dans l'Union européenne sur la couverture moyenne des opérateurs en 4G, 26<sup>ème</sup> place sur le déploiement du très haut débit fixe). Depuis une dizaine d'années, il y a un sous-investissement chronique dans le secteur. Il convient également de souligner que la France est en retard en matière de diffusion des radios via le numérique. La migration de la bande FM vers le numérique a

été constamment repoussée du fait de la faiblesse financière des radios dont les recettes publicitaires sont en baisse continue.

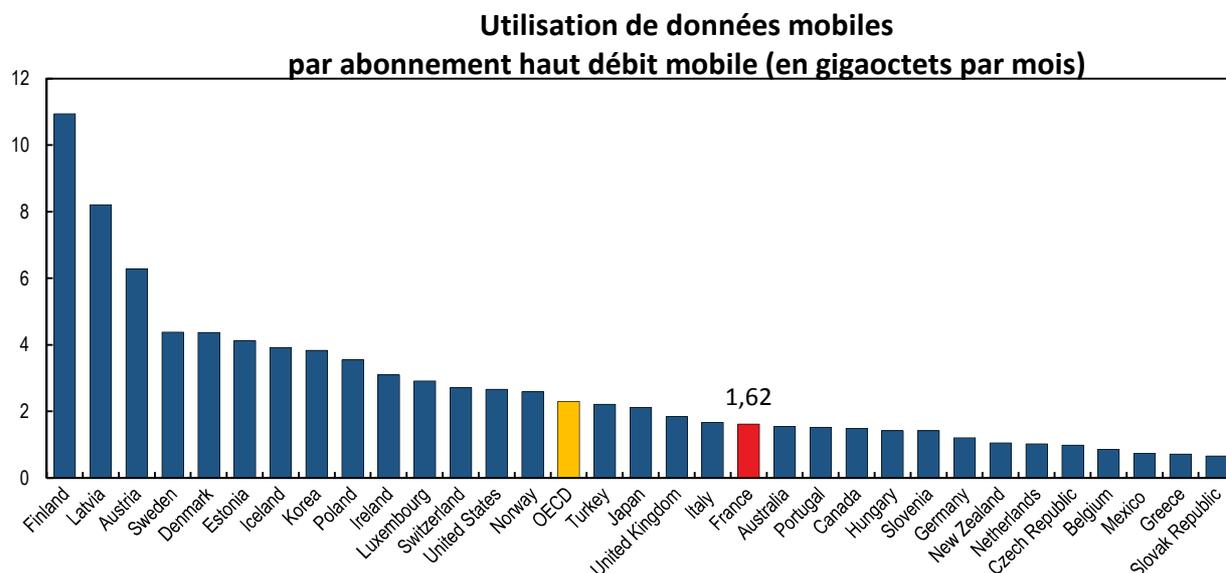
### L'Europe et la fibre, un réel retard

La part moyenne de la fibre dans les réseaux haut débit fixes de la zone OCDE reste peu élevée, à 21 %. Elle est de 2 % ou moins en Autriche, Belgique, Allemagne, Grèce, Irlande et Israël, mais atteint 74 % en Corée et 75 % au Japon. La France est en retard pour la fibre après en avoir été un ardent partisan. Moins de 8 % des foyers sont en France abonnés à la fibre. 2,6 millions d'abonnements sont, en effet, décomptés. Certes, son déploiement s'accroît : +37% en un an, avec près de 2,5 millions de prises installées. Au total, 8,9 millions de logements sont désormais éligibles à la fibre. Un effort particulier est entrepris pour permettre sa diffusion en milieu rural. Ainsi 4,4 millions de prises sont situées en dehors des zones très denses et 1 million éligibles via des réseaux d'initiative publique. Si l'équipement progresse, en revanche, la montée en puissance des abonnements est plus lente.

### L'accès au haut débit mobile, un symbole de la digitalisation de l'économie

Au sein de l'Union européenne, en 2016, deux internautes sur trois ont utilisé leur téléphone pour se connecter à l'internet, contre un sur quatre en 2011. En décembre 2016, en moyenne au sein de l'Union, 99 abonnements au haut débit mobile pour 100 habitants sont dénombrés contre 91, fin 2015. Le Japon est en tête avec un ratio de 152 abonnements pour 100 habitants. La Corée et les pays d'Europe du Nord suivent de près. La France et l'Allemagne apparaissent en léger retrait.

L'utilisation des données mobiles par abonnement a connu un essor rapide. Le volume moyen en Finlande (11 Go) est 15 fois plus élevé que celui relevé en République slovaque (0.7 Go). La Lettonie, l'Autriche, la Suède et le Danemark affichent eux aussi des chiffres supérieurs à la moyenne de l'OCDE. La France est en dessous de la moyenne de l'OCDE avec un volume moyen de 1,62 Go.



Source OCDE

## Baisse des prix mais danger pour l'investissement

Les prix de l'accès Internet haut débit continuent de baisser, en particulier pour les forfaits permettant d'échanger des volumes importants de données. La concurrence a, ces dernières années, provoqué une chute de prix au point mettre en danger l'investissement. Le secteur de la télécommunication est de plus en plus fragile, les opérateurs imposant à tous les acteurs des baisses de prix notamment aux fabricants de mobile.

Le coût moyen d'un abonnement mensuel fixe de 200 Go a chuté de 15,4 % entre juin 2013 et juin 2016, passant de 43 USD à 37 USD (à parité de pouvoir d'achat). Le coût d'un forfait mobile 2 Go a quant à lui diminué de 71 USD en mai 2013 à 39 USD en mai 2016.

## Un rattrapage attendu et craint

La détermination du poids des activités digitales est compliquée compte tenu de leur pénétration au sein de tous les secteurs économiques. En retenant la définition de l'OCDE qui prend en compte les entreprises productrices de biens et de prestations à dominante numérique, il apparaît que la France et l'Allemagne sont à la traîne des autres grandes puissances. Un rattrapage est attendu en Europe continentale, ce qui pourrait amener à de profondes évolutions en ce qui concerne l'emploi (secteur bancaires en particulier).

	<b>Poids du digital dans le PIB des différents pays en %</b>
Corée du Sud	10,1
Royaume-Uni	10,0
Chine	9,2
États-Unis	8,0
Japon	7,6
Inde	7,1
Suède	7,0
France	5,5
Allemagne	5,3

Source : OCDE

En France comme en Allemagne, la distribution devrait continuer à se digitaliser. En effet, le e-commerce a capté 8 % des achats des ménages français. Ce canal de distribution devrait atteindre sa maturité autour de 15 %. La concurrence numérique devrait également modifier les structures commerciales physiques qui seront de plus en plus des « showroom » et des lieux de services. La réduction des effectifs est probable avec une accélération, sans nul doute, du processus d'automatisation des caisses.

Dans le secteur des transports, la révolution est pour demain, avec le développement des véhicules sans conducteur. Cela pourrait modifier l'organisation des transports routiers et du transport de passagers. L'automatisation des lignes de métro devrait s'accélérer (passage de la ligne 4 en automatique sur le modèle de la ligne 1 à Paris).

### **Le e-commerce, une affaire d'âge ?**

Le e-commerce est devenu un réseau de distribution à part entière. Tous les secteurs de la consommation sont concernés, de l'habillement au médicament en passant par les loisirs. Les craintes liées à la communication des données bancaires s'estompent. Néanmoins, les habitudes de consommation en ligne diffèrent, comme pour les autres circuits de distribution, en fonction de l'âge.

Selon une enquête réalisée par l'OCDE, en 2016, 83 % des adultes des États membres de l'organisation ont accédé à l'internet, et 73 % à un rythme quotidien, contre respectivement 56 % et 30 % en 2005. Au sein de l'Union européenne, parmi les personnes ayant utilisé Internet dans l'année précédant l'enquête réalisée par Eurostat en 2016, 66 % ont réalisé des achats en ligne, contre 50 % en 2007. Plus de 8 internautes sur 10 au Royaume-Uni (87 %), au Danemark (84 %) et en Allemagne (82 %) ont fait des achats en ligne au cours de l'année précédente. La France est en-deçà de ces scores mais progresse rapidement.

Les achats en ligne sont fréquents dans tous les groupes d'âge. La proportion la plus élevée de cyberacheteurs a été observée chez les internautes de 25 à 34 ans (75 %), chez les 35 à 44 ans (69 %) ainsi que chez 16 à 24 ans (68%). Parmi les internautes âgés de 65 à 74 ans, 53 % avaient acheté des biens ou des services en ligne au cours de la dernière année. Au cours des dix dernières années, la part des consommateurs électroniques a augmenté pour tous les groupes d'âge, mais surtout pour les jeunes internautes âgés de 16 à 24 ans (de 44 % en 2007 à 68 % en 2016).

### **Les vêtements en tête de gondole numérique**

Environ 6 acheteurs sur 10 dans l'Union ont acheté des vêtements ou des articles de sport en ligne au cours de l'année précédant l'enquête de 2016, ce qui en fait la meilleure catégorie d'achats en ligne. Ces achats devancent ceux liés aux voyages et aux locations de vacances (52 % des acheteurs en ligne), aux biens d'équipement ménager (44 %) et les billets d'événement (38 %). Les achats en ligne de nourriture ou d'épicerie (23 % des acheteurs en ligne) et de médicaments (13 %) étaient moins courants. Parmi les États membres de l'Union, les plus fortes proportions d'acheteurs en ligne ayant commandé des vêtements ou des articles de sport au cours de l'année 2016 ont été observées en Bulgarie (78 %), à Malte et au Royaume-Uni (72 % dans les deux cas). Les jeunes de moins de 25 ans sont les plus présents pour les achats en ligne de vêtements et d'articles de sport (70 % des acheteurs en lignes de moins de 25 ans). Ce taux est de 89 % en Bulgarie et de 81 % en Slovaquie.

### **Les seniors se rattrapent avec les achats en ligne de produits touristiques**

76 % des acheteurs en ligne au Luxembourg et 71 % de ceux du Danemark ont commandé des billets de transports ou réservé des locations de vacances ; ce taux est de 64 % au Royaume-Uni et de 53 % en Allemagne. Les voyageurs en ligne âgés de 45 à 74 ans réservent en ligne majoritairement en ligne leurs voyages. Étant les plus

nombreux à se déplacer, ils représentent la cible numéro un des spécialistes en ligne du tourisme.

### **Les jeunes actifs s'équipent en ligne**

Pour les achats d'articles ménagers, les adeptes d'Internet se situent chez les 35/44 ans. Ce résultat est assez logique car ce sont les jeunes couples qui s'équipent le plus en produits électroménagers. En Europe, plus de la moitié de cette tranche d'âge a au moins acheté un produit électro-ménager en ligne. La République tchèque (60 %) et la Lituanie (57 %) affichaient la plus forte proportion d'acheteurs en ligne ayant acheté des articles ménagers sur Internet.

### **La pharmacie en ligne, une réalité en Allemagne**

Si des pharmacies ont obtenu l'autorisation de ventes de médicaments par Internet en France, le volume des ventes y reste faible. L'ordre des pharmaciens a, en revanche, dénombré plus de 185 sites illégaux. Chez nos partenaires européens, la distribution de médicaments en ligne tend à se développer. Ainsi 29 % des acheteurs en ligne en Allemagne avaient acheté des médicaments via Internet contre quelques pour cents en France. Toujours en liaison avec les habitudes de consommation, les 65-74 ans étaient les plus susceptibles d'avoir commandé des médicaments via Internet (19 %). Sont dénombrés les médicaments avec ou sans ordonnance.

### **Les Britanniques mangent en ligne**

Au Royaume-Uni, 35 % des acheteurs en ligne avaient acheté de la nourriture ou des produits d'épicerie en ligne. En revanche, en France, ce ratio est moins élevé mais progresse avec le développement des services de livraisons à domicile.

### **Les Européens satisfaits du e-commerce**

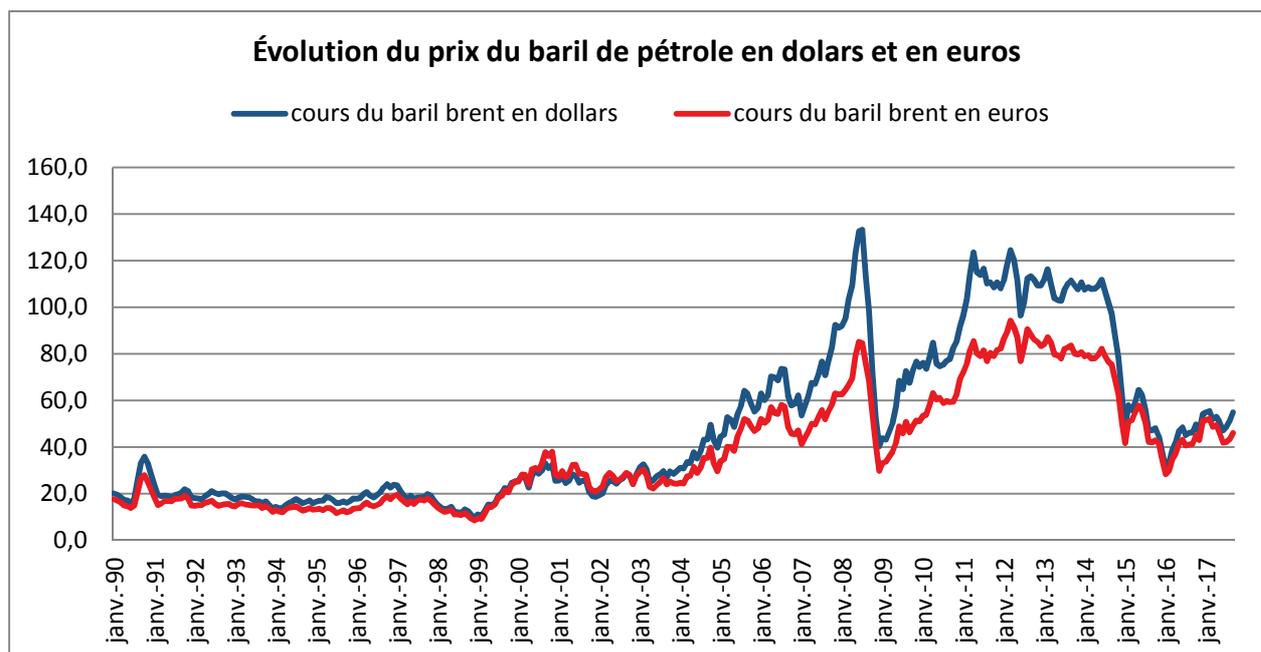
Plus des deux tiers (68 %) des acheteurs européens n'ont pas déclaré avoir rencontré de problème particulier avec leurs commandes réalisées en ligne. Parmi les problèmes rencontrés, les plus fréquents sont les retards de livraison (17 % des cas) et les défaillances techniques des sites web (13 %).

## LE COIN DES GRAPHIQUES

### Le pétrole, le juge de paix de la croissance

« Décarboner » l'économie est à la mode mais avant d'atteindre cet objectif, le pétrole n'en finit pas de dicter sa loi. Depuis, le premier choc pétrolier, la croissance dépend fortement du prix du baril. Le rebond de la fin des années 80 et celui des années 90 sont intimement liés à l'effacement des deux chocs pétroliers de 1973 et de 1979/80. Par ricochet, l'envolée des cours en 2007 n'est pas directement responsable de l'explosion de la bulle immobilière en 2008/2009 mais y a contribué en provoquant la hausse des taux d'intérêt. La remontée du prix du baril assez rapide en 2011 et 2012 a fragilisé la croissance des pays surendettés comme la Grèce. La chute des cours intervenue à partir de 2014 n'est pas sans lien avec le léger mieux ressenti depuis.

Au mois de septembre 2017, le prix du pétrole en euros a augmenté 5,9 % après +3,0 % en août. Si l'appréciation de l'euro peut conduire à une hausse mécanique du baril exprimé en dollars, sa monnaie de référence, ces dernières semaines, ce sont les forces du marché qui contribuent à son augmentation. Le renforcement de la croissance de l'économie mondiale s'accompagne d'une accélération de la demande de pétrole en particulier en provenance des pays émergents. D'ici à l'année prochaine, les courbes entre offre et de demande pourraient se croiser sachant que, en 2015, la production dépassait les besoins du marché de 2 millions de barils jour. L'accord de régulation signé par l'OPEP et quelques États producteurs non membres de l'organisation comme la Russie a permis de réduire cette surproduction à un million. Elle devrait donc disparaître dans les prochains mois. L'évolution des prix dépend de la capacité des producteurs de pétrole alternatif (pétrole de schiste) de répondre ou non aux stimuli de prix. Jusqu'à maintenant, dès que les prix augmentent, les producteurs américains augmentent leurs ventes et pèsent ainsi sur les prix. Mais le sous-investissement dans l'entretien des gisements et dans la recherche pétrolière ainsi que la poursuite de la hausse de la demande pourraient amener, producteur de pétrole de schiste ou pas, à un relèvement sensible des prix autour fin 2018 ou 2019.



Source : INSEE

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

### Dimanche 22 octobre

Référendum en Lombardie et en Vénétie sur l'autonomie de ces deux régions d'Italie

Élections législatives anticipées au Japon

Discours du Président de la BCE

### Lundi 23 octobre

Aux **États-Unis**, sera publié l'**indice de l'activité nationale de la Fed de Chicago** pour le mois de septembre.

Pour l'**Union européenne**, sera connu l'**indice de confiance des consommateurs** du mois d'octobre.

### Mardi 24 octobre

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

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

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

Pour l'**Italie**, sera publié le **résultat de la balance commerciale** du mois de septembre.

Pour les **États-Unis**, il faudra suivre l'**indice Redbook du 16 octobre** et l'**indice manufacturier de la Fed de Richmond**.

### Mercredi 25 octobre

En **France**, sera connu le **résultat de la consommation** du mois de septembre.

En **Allemagne**, il faudra regarder les **indices IFO « estimation courante », « perspectives » et « climat des affaires »**.

Au **Royaume-Uni**, sera communiqué le **résultat du PIB du 3<sup>e</sup> trimestre** dans une version préliminaire.

Aux **États-Unis**, il faudra regarder les **commandes de biens durables et les ventes de maisons neuves** de septembre ainsi que l'**indice des prix des maisons** du mois d'août.

### **Jeudi 22 octobre**

En **Allemagne**, sera communiquée l'enquête **GfK** sur la **confiance des consommateurs**.

En **France**, sera publié le **climat des affaires** d'octobre.

En **Italie**, il faudra suivre l'**indice de confiance des consommateurs** et celui des **entreprises** du mois d'octobre.

La **BCE** se réunit avec à l'ordre du jour la **politique monétaire** et la **fixation des taux directeurs**.

Aux **États-Unis**, il faudra regarder le **résultat de la balance commerciale** et les **promesses de vente des maisons** du mois de septembre. Il faudra suivre l'**indice de l'activité manufacturière de la Fed du Kansas**.

Au Japon, l'**indice des prix** de septembre sera rendu public.

### **Vendredi 27 octobre**

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

En **Espagne**, sera connu le **résultat des ventes de détail** du mois de septembre.

Aux **États-Unis**, sera attendu le **résultat du PIB du 3<sup>e</sup> trimestre**. Seront également communiqués l'**indice de confiance des consommateurs Reuters/Michigan** du mois d'octobre et le **décompte des forages pétroliers US Baker – Hughes**.

## LE COIN DES STATISTIQUES

	France	Allemagne	Italie	Espagne	Zone euro	Royaume Uni
<b>PIB</b> <i>Mds d'euros 2017</i>	<b>2 225</b>	3 133	1 672	1 114	10 741	2 367
<b>Croissance du PIB sur un an en % (juin 2017)</b>	<b>1,8</b>	2,1	1,5	3,1	2,3	1,5
<b>Inflation en % - août 2017</b>	<b>1,0</b>	1,7	1,4	1,9	1,5	2,9
<b>Taux de chômage en % - août 2017</b>	<b>9,8</b>	3,6	11,2	17,1	9,1	4,3
<b>Dépenses publiques en % du PIB 2016</b>	<b>56,5</b>	44,3	49,6	42,4	47,8	42,1
<b>Solde public en % du PIB</b>	<b>-3,4</b>	+0,9	-2,4	-4,5	-1,5	-3,0
<b>Dette publique en % du PIB 2016</b>	<b>96,5</b>	68,3	132,6	99,4	91,4	85,4
<b>Balance des paiements courants en % du PIB août 2017</b>	<b>-1,1</b>	7,8	2,7	1,8	3,0	-3,0
<b>Échanges de biens en % du PIB – juillet 2017</b>	<b>-2,8</b>	7,6	2,7	-2,1	2,2	-7,4
<b>Parts de marché à l'exportation en % 2017</b>	<b>3,0</b>	8,0	2,8	1,7	25,2	2,4
<b>variation depuis 1999 en %</b>	<b>-49,7</b>	-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 Gouez 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](mailto:phcrevel@lorello.fr) • [www.lorello.fr](http://www.lorello.fr)

**ABONNEMENT**

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

**Conditions tarifaires**

- Un abonné** : 1000 euros TTC les 52 numéros
- De 2 à 10 abonnés** : 1 500 euros TTC les 52 numéros

**Au-delà de 10 lecteurs contacter le service des abonnements**

**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:-----