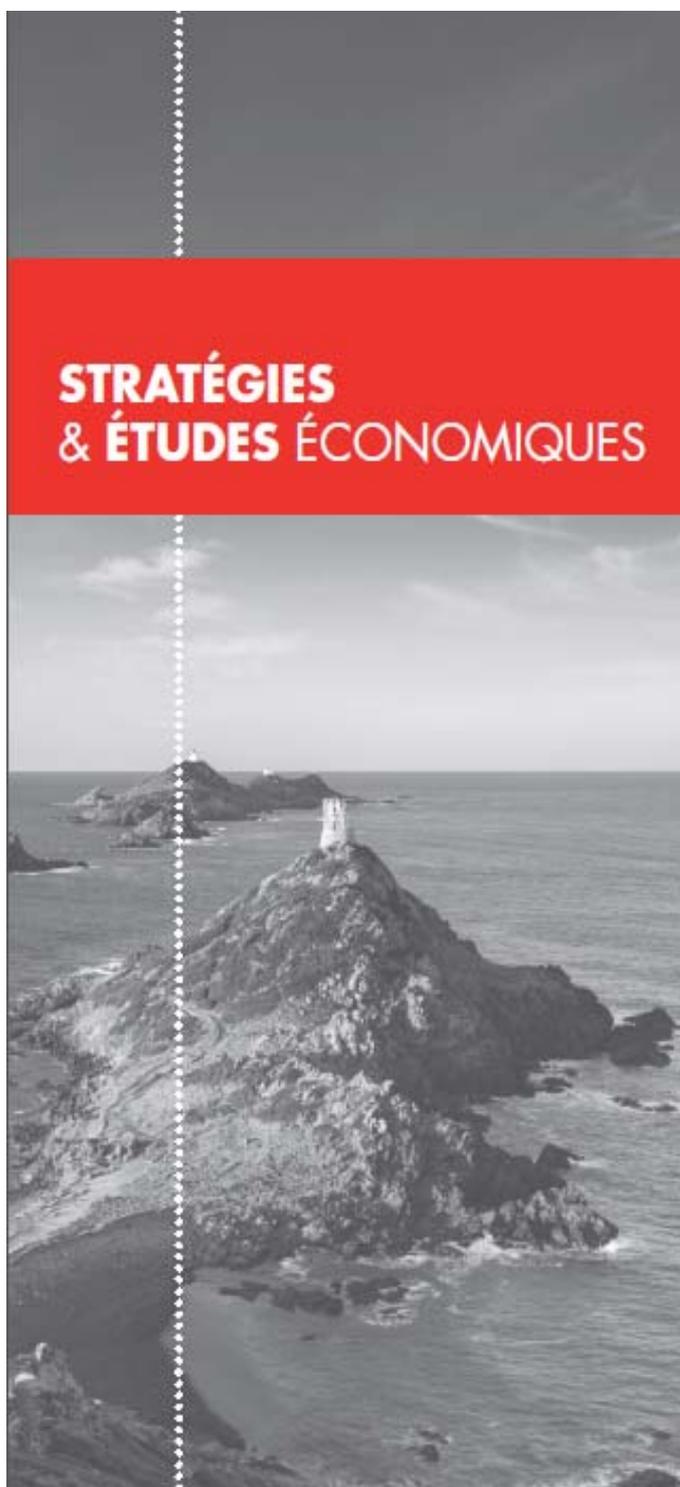


# LA LETTRE ÉCO



## LE COIN DES ÉPARGNANTS

- Le tableau économique et financier de la semaine
- Soulagement sur le front anglo-saxon
- L'emploi américain confirme

## C'EST DÉJÀ HIER

- 60 % de propriétaires et moi et moi et moi
- Emploi, le Grand Ouest, la Corse et l'Île de France
- Recherche, encore un petit effort
- La France, championne d'Europe des prélèvements
- La France également en tête pour les dépenses de protection sociale

## LE COIN DE LA CONJONCTURE

- 2018, sous quels auspices ?

## LE COIN DES TENDANCES

- Des Français digitalement mobiles
- Brexit, la bataille financière commence

## LE COIN DU GRAPHIQUE

- La force incontournable des réseaux

## LE COIN DE L'AGENDA ÉCONOMIQUE ET FINANCIER

## LE COIN DES STATISTIQUES

## LE COIN DES ÉPARGNANTS

### LE TABLEAU ECONOMIQUE ET FINANCIER DE LA SEMAINE

	Résultats 8 décembre 2017	Évolution sur 5 jours	Résultats 31 déc. 2016
<b>CAC 40</b>	5 399,09	+1,55 %	4 862,31
<b>Dow Jones</b>	24 329,16	+0,40 %	19 762,60
<b>Nasdaq</b>	6 840,08	-0,11 %	5 383,12
<b>Dax Allemand</b>	13 153,70	+2,27 %	11 481,06
<b>Footsie</b>	7 393,96	+1,28 %	7 142,83
<b>Euro Stoxx 50</b>	3 591,45	+1,81 %	3 290,52
<b>Nikkei 225</b>	22 811,08	-0,03 %	19 114,37
<b>Taux de l'OAT France à 10 ans (20 heures)</b>	0,633 %	+0,026 pt	0,687 %
<b>Taux du Bund allemand à 10 ans (18 heures)</b>	0,308 %	0,0 pt	0,208 %
<b>Taux du Trésor US à 10 ans (18 heures)</b>	2,380 %	+0,022 pt	2,454 %
<b>Cours de l'euro / dollars (20 heures)</b>	1,1769	-1,09 %	1,0540
<b>Cours de l'once d'or en dollars (20 heures)</b>	1 248,430	-2,45 %	1 154,570
<b>Cours du baril de pétrole Brent en dollars (20 heures)</b>	63,320	-0,42 %	56,620

### Soulagement sur le front anglo-saxon

La levée de l'hypothèque budgétaire aux États-Unis et l'accord avec le Royaume-Uni ont rassuré les investisseurs. La menace d'un « shutdown » à Washington commençait à inquiéter les marchés. Le problème revient régulièrement devant le Congrès à l'approche de la date limite, fixée à ce vendredi soir, les parlementaires américains ont adopté une solution provisoire pour l'éviter en décidant de prolonger le financement fédéral pour deux semaines, soit jusqu'au 22 décembre. Sans cet accord, les administrations fédérales auraient été paralysées comme en 2013. D'ici là, les élus américains doivent trouver 1 000 milliards de dollars nécessaires à la bonne exécution du budget 2018. Les divisions au sein du Congrès sont importantes. Certains membres veulent augmenter les dépenses de la défense quand d'autres refusent de réduire les dépenses sociales ou d'augmenter le déficit. D'autant que les sénateurs et les

représentants doivent également se mettre d'accord sur le texte de la réforme fiscale et sur celui du plan d'infrastructures.

### **L'emploi américain confirme**

Le nombre de créations d'emplois aux Etats-Unis a été de 228 000 en novembre. En revanche, le nombre de créations d'emplois d'octobre a été révisé à la baisse, à 244 000 contre 261 000. Il n'en demeure pas moins que la tendance est positive alors que les économistes interrogés par Reuter ne tablaient que sur 200 000 créations d'emplois en novembre. Le taux de chômage est resté stable à 4,1 % en novembre. Le nombre de création d'emplois a été de 174 000 par mois en moyenne cette année au lieu de 187.000 en 2016. Cette baisse est assez logique compte tenu du faible taux de chômage. L'économie américaine doit créer de 75.000 à 100.000 emplois par mois pour s'adapter à la croissance de la population en âge de travailler.

Le revenu horaire moyen a augmenté de cinq cents, soit de 0,2%, en novembre après une baisse de 0,1% le mois précédent, donnant une hausse annuelle des salaires de 2,5% contre 2,3% en octobre. La durée hebdomadaire du travail a été de 34,5 heures contre 34,4 heures en octobre. Compte tenu du plein emploi, une accélération de l'augmentation des salaires est attendue.

Ces derniers résultats de l'emploi confortent la Banque centrale en vue de relever ses taux à l'occasion de sa prochaine réunion prévue le 12 et 13 décembre prochains.

## **C'EST DÉJÀ HIER**

### **60 % de propriétaires et moi et moi et moi**

Depuis une dizaine d'années, la proportion de Français propriétaires de leur résidence principale augmente lentement. Les difficultés économiques et la progression des prix de l'immobilier expliquent cette relative stagnation. En 2017, selon l'INSEE, 57,9 % des Français sont propriétaires de leur résidence principale. Ce taux était de 55,1 % en 1997 et de 54 % en 1987. La France est, avec l'Allemagne, un des pays de l'Union européenne où la proportion de propriétaires est la plus faible.

En France, parmi les propriétaires, environ un tiers sont accédants, c'est à dire qu'ils n'ont pas fini de rembourser leur emprunt pour l'achat du logement. Leur nombre a augmenté dans les années 1980 avant de baisser jusqu'au milieu des années 2000. Il est stable depuis. La part des propriétaires sans charges de remboursement croît en partie sous l'effet du vieillissement de la population. En trente ans, elle est passée de 28 % à 38 % des ménages.

La proportion des locataires s'est, de son côté, stabilisée depuis le milieu des années 90. En 2017, dans le parc locatif, les parts respectives des bailleurs publics et privés atteignent 17 % et 23 % des résidences principales. Le poids des bailleurs publics a eu tendance à se renforcer des années 80 à 2000. Il est depuis relativement stable.

Au total, au 1<sup>er</sup> janvier 2017, la France comptait donc 34,8 millions de logements. Depuis 30 ans, le parc de logements augmente de 1,1 % par an en moyenne. Il est

composé à 82 % de résidences principale, à 10 % de résidences secondaires et à 8 % de logements vacants.

### **La fin des maisons secondaires ?**

Le nombre de résidences principales s'élevait, en France métropolitaine, à 28,6 millions, au 1<sup>er</sup> janvier 2017 et celui des résidences secondaires à 3,3 millions. Depuis le début des années 1990 jusqu'au milieu des années 2000, le parc des résidences principales augmentait un peu plus vite que l'ensemble des logements. Depuis, il suit une progression annuelle d'environ 0,8 %.

La part des résidences secondaires et logements occasionnels est légèrement moins élevée en 2017 qu'il y a trente ans. Les Français résidant de plus en plus dans des grandes agglomérations se délestent de leur patrimoine familial qui comportait fréquemment une maison en milieu rural. Par ailleurs, la tendance est à la mobilité et aux voyages et non plus à la possession d'une résidence secondaire. Cette dernière contraint les ménages à y passer une grande partie de leurs vacances et à y consacrer une part importante de leur budget. L'augmentation des charges inhérentes à l'immobilier (entretien, impôts locaux) joue également en défaveur de la possession d'une résidence secondaire. La France reste néanmoins le pays européen où la proportion de résidences secondaires dans le parc de logements est la plus élevée.

### **De plus en plus de logements vacants**

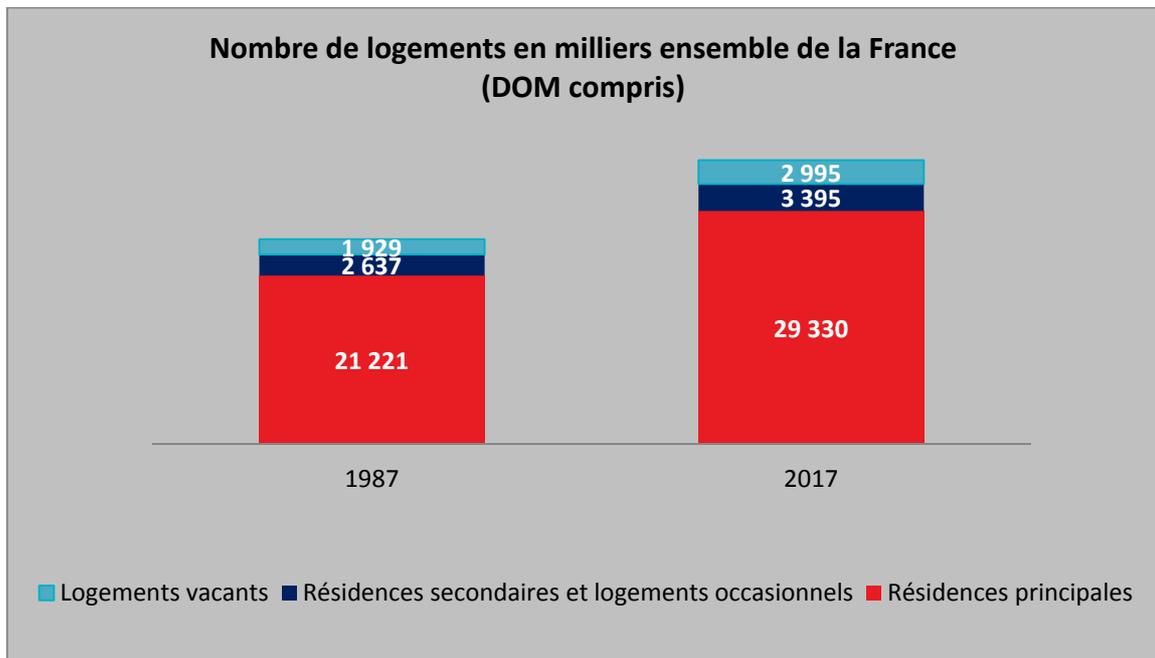
La proportion de logements vacants a diminué des années 80 jusqu'en 2006 pour atteindre un minimum de 6 % avant de progresser pour s'élever à 8 % en 2017. Depuis 2006, le nombre de logements vacants s'accroît dans l'ensemble des unités urbaines, sauf à Paris. Cette hausse concerne à la fois les logements individuels et les logements collectifs. Cette augmentation repose sur plusieurs facteurs. La concentration de la population en milieu urbain s'accompagne d'une désertification de certains territoires et des communes rurales. La désindustrialisation a également provoqué des migrations aboutissant à rendre vacants des logements auparavant occupés. Enfin, l'alourdissement des contraintes administratives et fiscales ont incité des propriétaires à retirer certains biens du marché locatif. A Paris, le maintien d'une forte demande, des prix de location élevés et le développement des locations saisonnières expliquent la persistance d'un faible taux de logements vacants.

### **L'immobilier en plein boom dans les DOM**

Dans les DOM, hors Mayotte, le parc total des logements augmente plus rapidement qu'en métropole : + 3 % par an, en moyenne, entre le début des années 1980 et la fin des années 1990, puis aux alentours de + 2 % par an jusqu'à aujourd'hui. Cette évolution est liée à l'augmentation de la population mais surtout au développement des résidences saisonnières en relation avec les avantages fiscaux pour l'immobilier locatif (dispositif Girardin). En 2017, 83,2 % des logements sont des résidences principales, 4,4 % des résidences secondaires ou occasionnelles et 12,4 % des logements vacants. Le nombre de résidences principales s'accroît un peu moins vite que l'ensemble du parc depuis 2008. L'habitat individuel représente plus des deux tiers de l'ensemble des logements ultramarins (hors Mayotte). Le nombre important de logements vacants traduit une mauvaise adéquation entre offre et demande. Il est peut être lié à une non déclaration des locations.

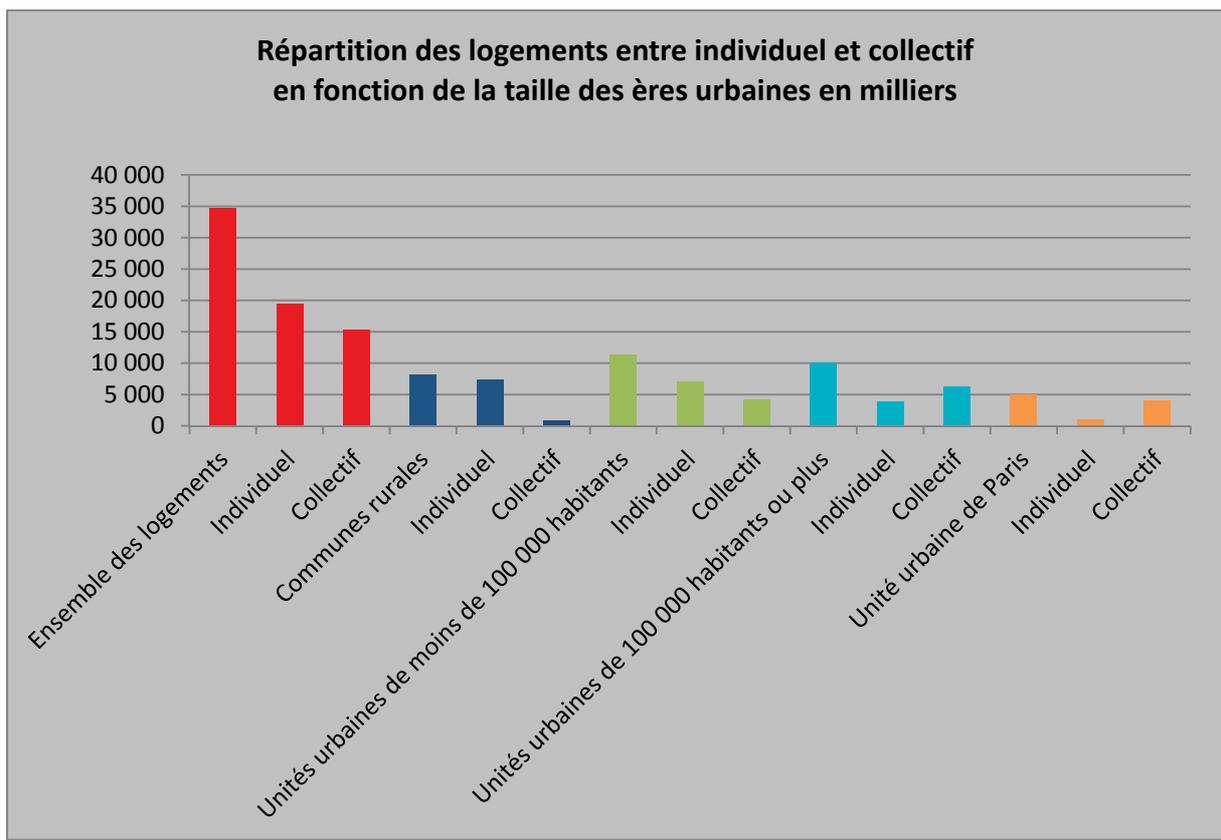
## L'habitat individuel domine tout en reculant

Si les Français préfèrent habiter dans des maisons individuelles, l'urbanisation ainsi que les contraintes administratives favorisent la croissance des logements collectifs. Néanmoins, en 2017, l'habitat individuel reste majoritaire en représentant 56 % des logements. Il est majoritaire tant au niveau des résidences principales qu'au niveau des résidences secondaires et des logements occasionnels. Depuis 2008, la proportion de logements collectifs croît plus vite que celle des logements individuels. Promulguée en 2014, La loi Alur sur l'immobilier conduit à la densification de l'habitat et favorise cette tendance. Depuis 2013, les logements achevés dans l'année sont en effet plus nombreux dans le collectif que dans l'individuel, alors que c'était l'inverse avant 2008.



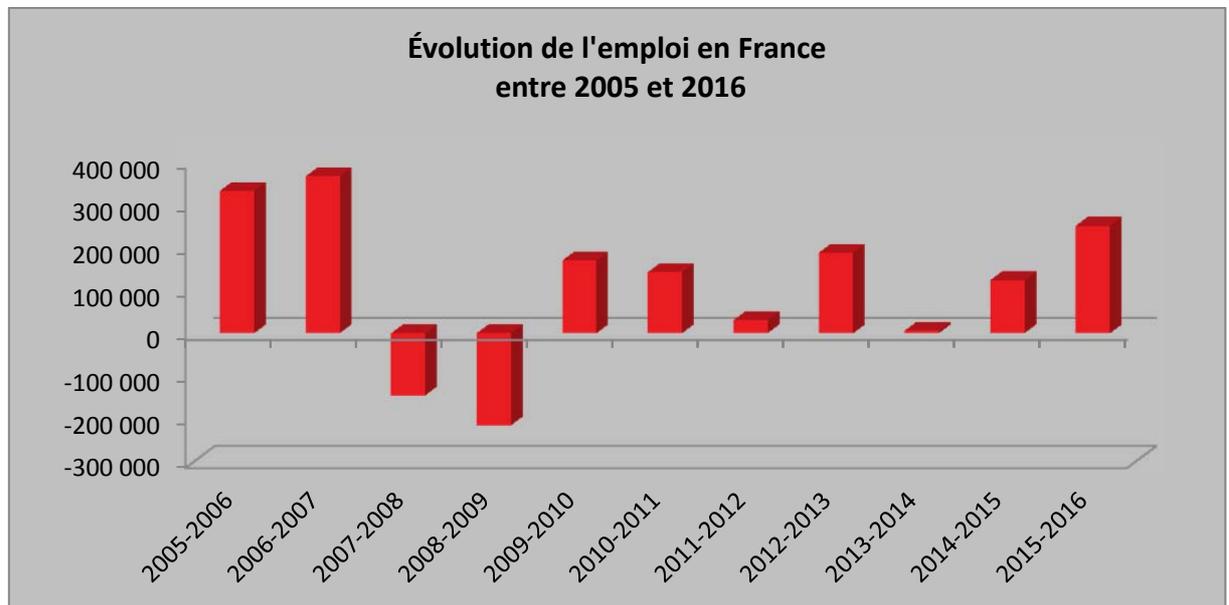
## Une concentration des résidences principales en milieu urbain

Paris et sa région représentent le principal pôle de logements en France (en 2017, 16 % des résidences principales se situent dans l'unité urbaine de Paris). Au sein des grands centres urbains, les logements sont avant tout occupés en tant que résidence principale. En revanche, le milieu rural et les petites communes se caractérisent par le poids des résidences secondaires (80 % des résidences secondaires). La majorité des logements vacants se situent dans une commune rurale ou dans une petite unité urbaine (61 % en 2017).



### Pour l'emploi, le grand ouest, la Corse et l'Île-de-France

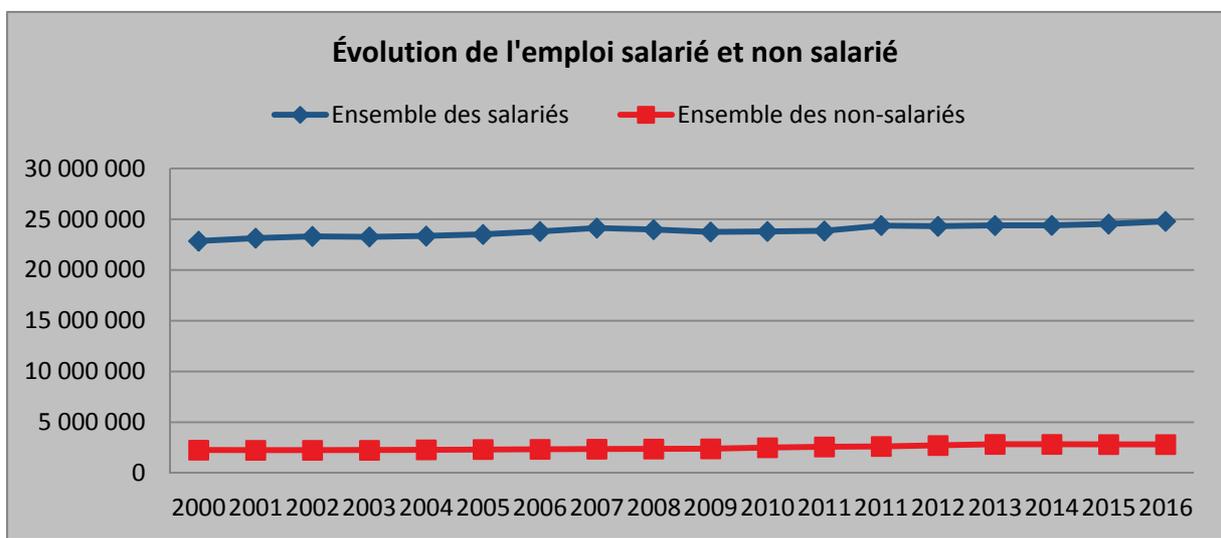
En 2016 et pour la deuxième année consécutive, l'économie française a créé des emplois. Toutes les régions ont bénéficié de cette embellie. L'année dernière, la progression du chômage a été imputable à l'augmentation de la population active en raison de l'arrivée sur le marché du travail de larges générations nées à la fin du siècle dernier. Fin 2016, selon les estimations de l'INSEE, 27,6 millions de personnes occupaient un emploi, salarié ou non, en France. Le nombre d'emplois créés s'est élevé à 252 000 contre 124 000 en 2015. Cette hausse est intervenue dans un contexte de légère reprise, le PIB augmentant de 1,1 %, après + 1,0 % en 2015.



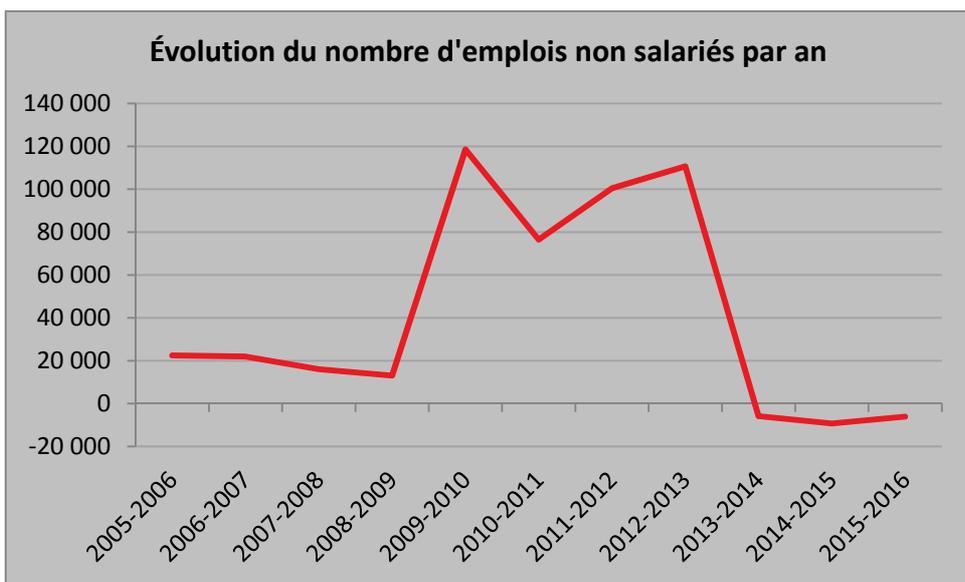
Source : INSEE

Les créations ont été favorisées par la mise en œuvre du crédit d'impôt pour la compétitivité et l'emploi (CICE) ainsi que par les dispositifs d'allègement du coût du travail (Pacte de responsabilité et de solidarité, prime à l'embauche pour les petites et moyennes entreprises).

En 2016, le nombre d'emplois salariés a dépassé son niveau d'avant la crise, soit 24,8 millions de personnes contre 24,6 millions fin 2007. (+258 000 personnes, + 1,1 %). En revanche, l'emploi non salarié, qui représente un peu plus d'un emploi sur dix, diminue légèrement pour la troisième année consécutive (-6 000 en 2016, soit - 0,2 %). Entre 2009 et 2013, il avait été particulièrement dynamique (de l'ordre de + 100 000 par an), du fait notamment de la création du dispositif des autoentrepreneurs. Le tassement de ce dispositif qui a été modifié à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2015 explique ce recul.



Source : INSEE



Source : INSEE

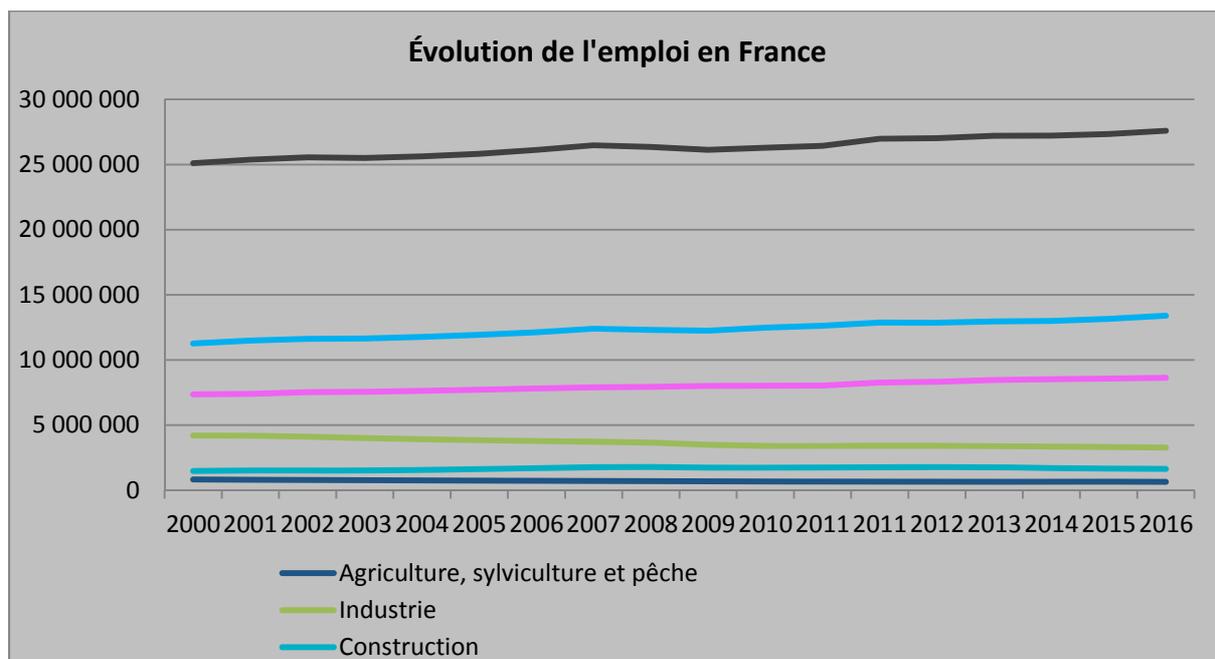
## Le secteur marchand responsable des créations d'emploi

Le secteur tertiaire marchand est à l'origine de la grande majorité des créations d'emploi (+ 247 000 personnes en 2016, soit +1,9 %). L'emploi salarié dans ce secteur augmente fortement dans les services aux entreprises (+ 162 000, soit +5,2 %), grâce notamment à l'emploi intérimaire (+82 000). Les secteurs du commerce, des transports et des activités immobilières ont également contribué à la création d'emplois.

Les effectifs du secteur tertiaire non marchand ont progressé de 0,7 % en 2016, après +0,6 % en 2015. C'est le seul secteur dans lequel les emplois non-salariés augmentent (+3,2 % en 2016), alors qu'ils stagnent ou déclinent dans les autres secteurs depuis 2014.

## L'industrie et la construction à la peine

En revanche, l'emploi a reculé dans la construction (-1,3 %), l'agriculture (-1,1 %) et l'industrie (-0,8 %). Contrairement à la construction, l'agriculture et l'industrie perdaient déjà des emplois avant la crise de 2008-2009.



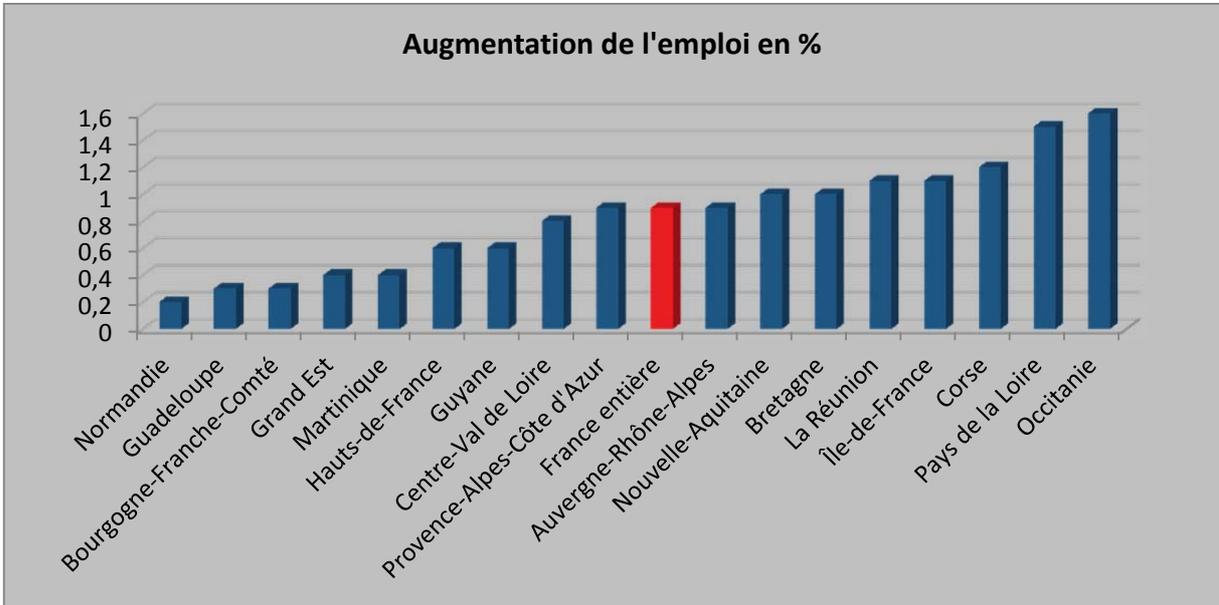
Source : INSEE

## Toutes les régions créatrices d'emploi

En 2016, et pour la première fois depuis 2006, l'emploi augmente dans toutes les régions de France. Néanmoins, les écarts entre les régions demeurent. La façade atlantique et le grand Sud-Ouest enregistrent des bons taux de création d'emploi tout comme la Corse, l'Île-de-France et la région Rhône-Alpes-Auvergne. L'Occitanie (+ 1,6 %) et les Pays de la Loire (+ 1,5 %) sont les deux régions qui obtiennent, en la matière, les meilleurs résultats. Ces régions se caractérisent par une forte augmentation de l'emploi tertiaire. La hausse est plus modeste mais supérieure à la moyenne nationale en Corse, en Île-de-France et à La Réunion. En Corse, l'emploi non salarié, qui représente 15 % de l'emploi total (soit 5 points de plus qu'au niveau national), a été très dynamique en 2016. Ce résultat est à mettre en relation avec la bonne saison touristique et le développement des services à la personne.

L'emploi a faiblement augmenté en Normandie, en Bourgogne-Franche-Comté, dans le Grand Est ainsi que dans les Hauts-de-France. Ces régions sont pénalisées par le poids de l'industrie qui continue de décliner. Les départements d'Outre-Mer enregistrent également des résultats moyens ce qui est préoccupant au regard de leur taux de chômage (Guadeloupe, Martinique et Guyane). Cette situation est due au recul de l'emploi non salarié. Malgré un redressement du secteur touristique, il est loin d'avoir retrouvé son niveau d'avant crise et d'avant les évènements sociaux de 2009.

Dans les autres régions (Centre-Val-de-Loire, Nouvelle-Aquitaine, Bretagne, Auvergne-Rhône-Alpes et Provence-Alpes-Côte d'Azur), l'emploi croît à un rythme proche de la moyenne nationale. Comme ailleurs, il est dynamisé par le tertiaire marchand, excepté en Provence-Alpes-Côte d'Azur : dans cette région, la hausse de l'emploi dans ce secteur, plus lente qu'en moyenne nationale, est compensée par un recul moins prononcé des effectifs dans la construction et dans l'industrie.



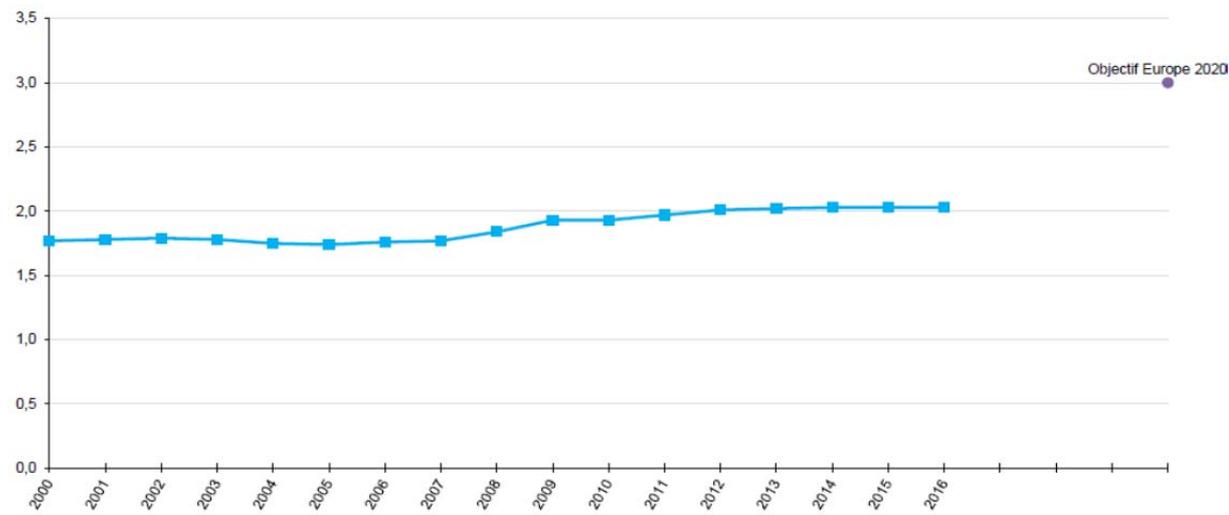
Source : INSEE

**Recherche, encore un petit effort**

En 2016, selon Eurostat, l'ensemble des États membres de l'Union européenne a dépensé, plus de 300 milliards d'euros au titre de la recherche et développement (R&D). L'intensité de R&D, c'est-à-dire les dépenses de R&D en pourcentage du PIB, s'élevait à 2,03 % contre 1,76 % en 2006. Malgré cette hausse, l'Europe est loin derrière la Corée du Sud (4,23 % en 2015), le Japon (3,29 % en 2015) et les États-Unis (2,79 % en 2015). Elle se situe à un niveau comparable à celui de la Chine (2,07 % en 2015) et bien plus élevé que celui de la Russie (1,10 % en 2015) ou de la Turquie (0,88 % en 2015). Les États membres de l'Union européenne se sont fixés l'objectif ambitieux d'affecter 3 % du PIB aux dépenses de de R&D d'ici à 2020.

Les entreprises européennes ont assuré 85 % des dépenses de R&D en 2016, suivies du secteur de l'enseignement supérieur (23 %), du secteur des administrations publiques (11 %) et de celui des organisations privées à but non lucratif (1 %).

### Intensité de recherche et développement dans l'UE (Dépenses de R&D en % du PIB)

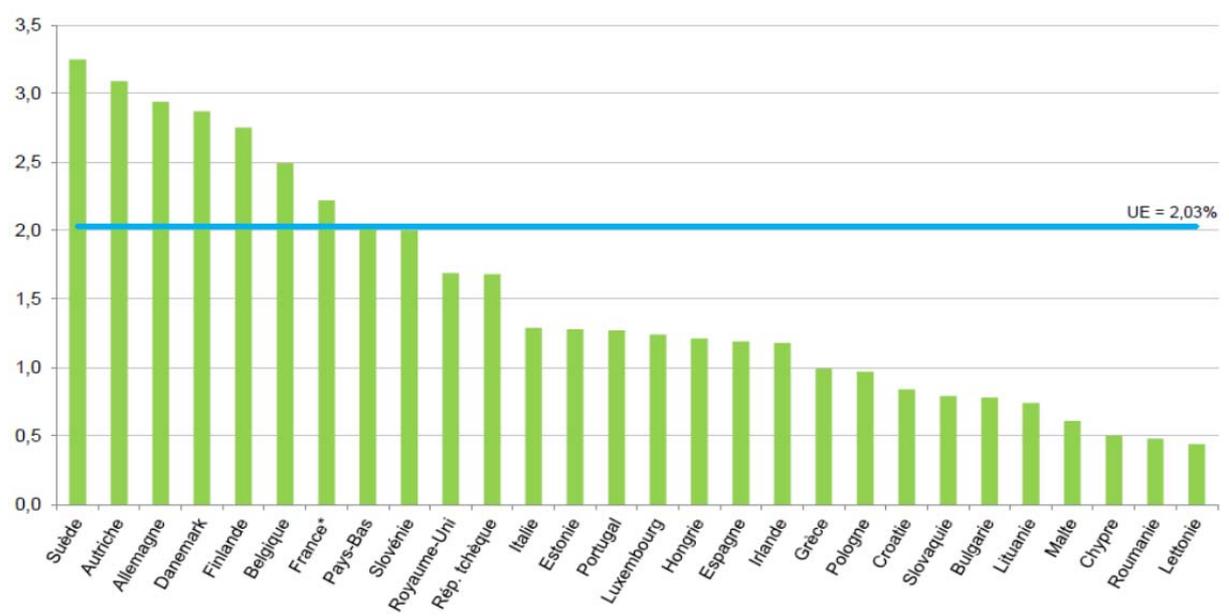


Source : Eurostat

En 2016, les pays de l'Union européenne réalisant un effort de R&D supérieur à 3 % du PIB étaient la Suède (3,25 %), l'Autriche (3,09 %). Suivaient de près : l'Allemagne (2,94 %), le Danemark (2,87 %) et la Finlande (2,75 %). La France a consacré 2,2 % de son PIB à la R&D. L'effort de recherche est faible en en Lettonie (0,44 %), en Roumanie (0,48%) et à Chypre (0,50 %).

Sur les dix dernières années, l'intensité de R&D a progressé dans vingt-deux États membres, les plus fortes hausses étant relevées en Autriche et en Belgique. En revanche, elle a diminué dans six États membres et plus particulièrement en Finlande et au Luxembourg.

### Intensité de R&D dans les États membres de l'UE, 2016 (Dépenses de R&D en % du PIB)



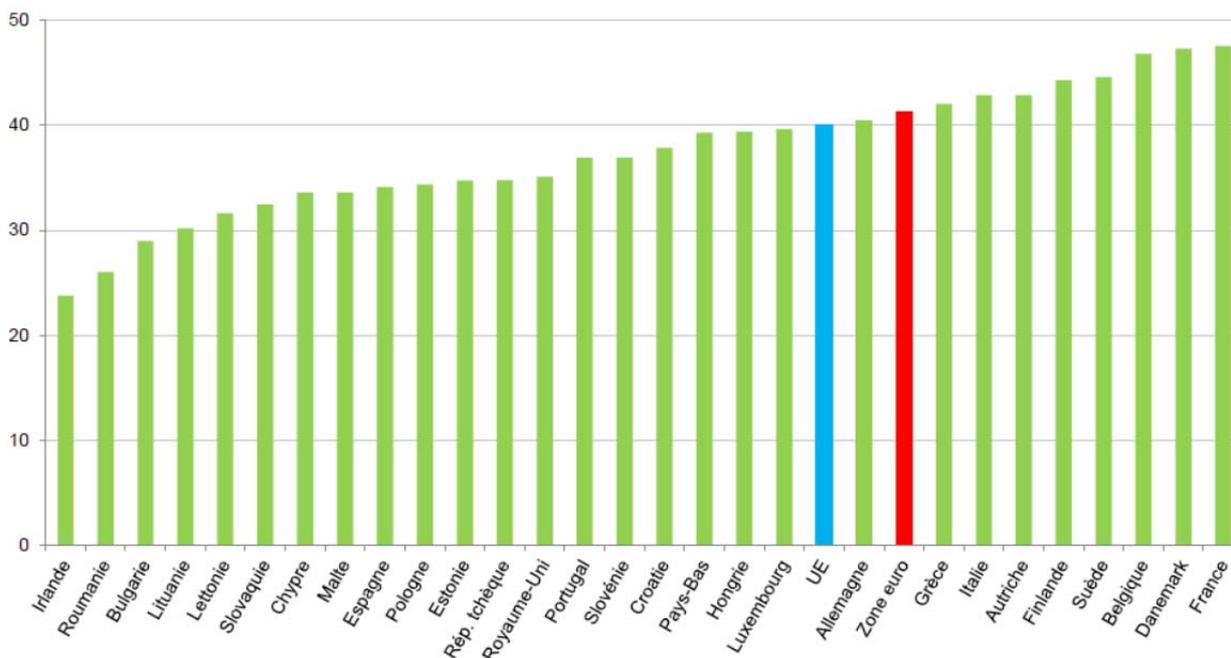
Source : Eurostat

## La France, championne des prélèvements

Les prélèvements obligatoires se sont élevés en moyenne à 40,0 % dans l'Union européenne en 2016, en hausse par rapport à 2015 (39,7%). Dans la zone euro, les recettes fiscales représentaient 41,3 % du PIB en 2016, soit légèrement au-dessus du taux de 41,2 % de 2015.

La France est le pays d'Europe ayant le plus fort taux de prélèvements obligatoires, 47,6 % du PIB devant le Danemark. En six ans, les prélèvements ont augmenté en France de 3,6 points contre 2,1 points pour la zone euro.

Poids des prélèvements en % du PIB



Source Eurostat

Les différents Etats membres ont des structures de prélèvements hétérogènes malgré les appels à la convergence. En 2016, les impôts sur la production et sur les importations représentaient la plus grande partie des recettes fiscales dans l'UE (comptant pour 13,6 % du PIB), suivis de près par les cotisations sociales nettes (13,3 %) et les impôts sur le revenu et le patrimoine (13,0 %). L'ordre d'importance des catégories fiscales était légèrement différent dans la zone euro. La plus grande partie des recettes fiscales y provenait des cotisations sociales nettes (15,3 %), devant les impôts sur la production et sur les importations (13,2 %) et les impôts sur le revenu et le patrimoine (12,6 %).

En 2016, la part des impôts sur la production et sur les importations était la plus élevée en Suède (où ils représentaient 22,6 % du PIB), en Croatie (19,6 %) et en Hongrie (18,3 %), tandis qu'elle était la plus faible en Irlande (8,7 %), en Slovaquie (10,8 %) et en Allemagne (10,9 %). En France, leur poids est de 16,1 % du PIB pour une moyenne au sein de la zone euro de 13,2 %.

S'agissant des impôts sur le revenu et le patrimoine, la part de loin la plus élevée a été enregistrée au Danemark (30,0 % du PIB), devant la Suède (18,8 %) et la Finlande (16,5 %). À l'inverse, la Bulgarie (5,4%), la Lituanie (5,7%) et la Roumanie (6,5%) ont

enregistré les impôts sur le revenu et le patrimoine les plus faibles en pourcentage du PIB. En France, les impôts sur le revenu et le patrimoine représentent 12,1 % du PIB pour une moyenne au sein de la zone euro de 12,6 %.

Les cotisations sociales nettes représentaient une proportion significative du PIB en France (18,8 %), en Allemagne (16,7 %) ainsi qu'en Belgique (16,1 %), tandis que les taux les plus bas ont été observés au Danemark (1,0 % du PIB) et en Suède (3,3 %).

**La France également en tête pour les dépenses de protection sociale**

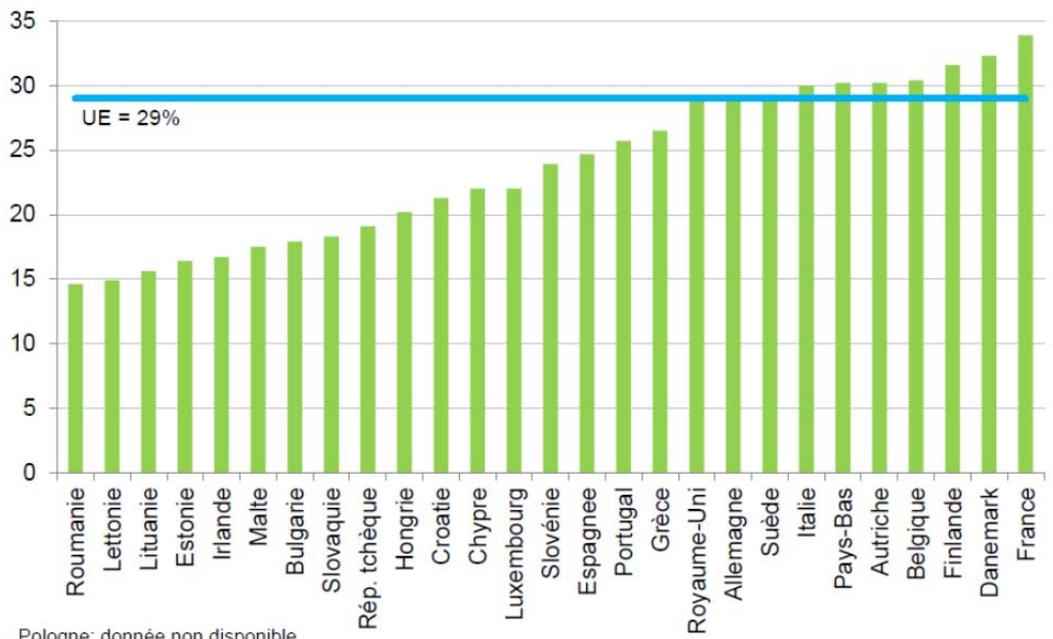
Selon les données d'Eurostat, l'office statistique de l'Union européenne, la France est le pays d'Europe qui consacre la part la plus importante du PIB à la protection sociale, 33,9 % du PIB.

Depuis 2010, les dépenses de protection sociale ont légèrement augmenté dans l'Union européenne (UE), passant de 28,6% du PIB en 2010 à 29,0% en 2015. En 2015, les dépenses de protection sociale s'élevaient au moins à 30% du PIB en France (34%), au Danemark et en Finlande (32% chacun), en Belgique, aux Pays-Bas, en Autriche ainsi qu'en Italie (30% chacun). En revanche, les dépenses de protection sociale étaient inférieures à 20% du PIB en Roumanie et en Lettonie (15% chacune), en Lituanie et en Estonie (16% chacune), en Irlande (17%), à Malte, en Bulgarie et en Slovaquie (18% chacun) ainsi qu'en République tchèque (19%).

En 2015, les deux principales sources de financement de la protection sociale au niveau de l'UE étaient les cotisations sociales et les contributions publiques provenant des impôts, représentant respectivement 54% et 43% des recettes totales.

Ces écarts reflètent des différences de niveaux de vie, mais illustrent également la diversité des systèmes nationaux de protection sociale ainsi que des structures propres à chaque État membre.

Dépenses de protection sociale en % du PIB



Source : Eurostat

## LE COIN DE LA CONJONCTURE

### 2018, sous quels auspices ?

L'année 2017 aura été celle de l'affermissement de la reprise de l'économie mondiale avec la sortie de récession de deux pays importants, le Brésil et la Russie, ainsi que l'accélération de la croissance en Europe. Dans un contexte économique porteur, avec des prix pétroliers raisonnables, des taux d'intérêt faibles au sein des pays avancés, une politique budgétaire globalement accommodante, de nombreux indicateurs sont restés bien orientés durant toute l'année. Les taux de confiance des dirigeants d'entreprise comme des consommateurs ont retrouvé leur niveau d'avant crise. Le chômage est en recul en Europe ; plusieurs pays sont même en situation de plein emploi, les États-Unis, l'Allemagne, la République tchèque, les Pays-Bas voire le Royaume-Uni. Le taux de chômage, est également en net recul en Espagne comme en Grèce après y avoir atteint des sommets.

Dix ans après la récession de 2008, la plus sévère à laquelle a été confrontée l'économie mondiale depuis 1929, la situation économique s'améliore. Les stigmates de cette crise s'effacent les uns après les autres même si le retard de croissance demeure important. La récession de 2008/2009 marque bien une rupture au niveau du rythme de croissance. L'affaiblissement des gains de productivité qui concernait les pays avancés touche désormais les pays émergents. Même s'il a repris le chemin de la hausse, le commerce international croît moins rapidement qu'auparavant.

Plusieurs autres facteurs positifs doivent être signalés. L'augmentation de l'investissement des entreprises au sein de l'Union européenne constitue un atout pour la croissance de demain. Elle devrait, en outre, contribuer à la progression des gains de productivité. Au regard du retard de croissance accumulé en Europe ces dix dernières années, un rattrapage sur les États-Unis est attendu.

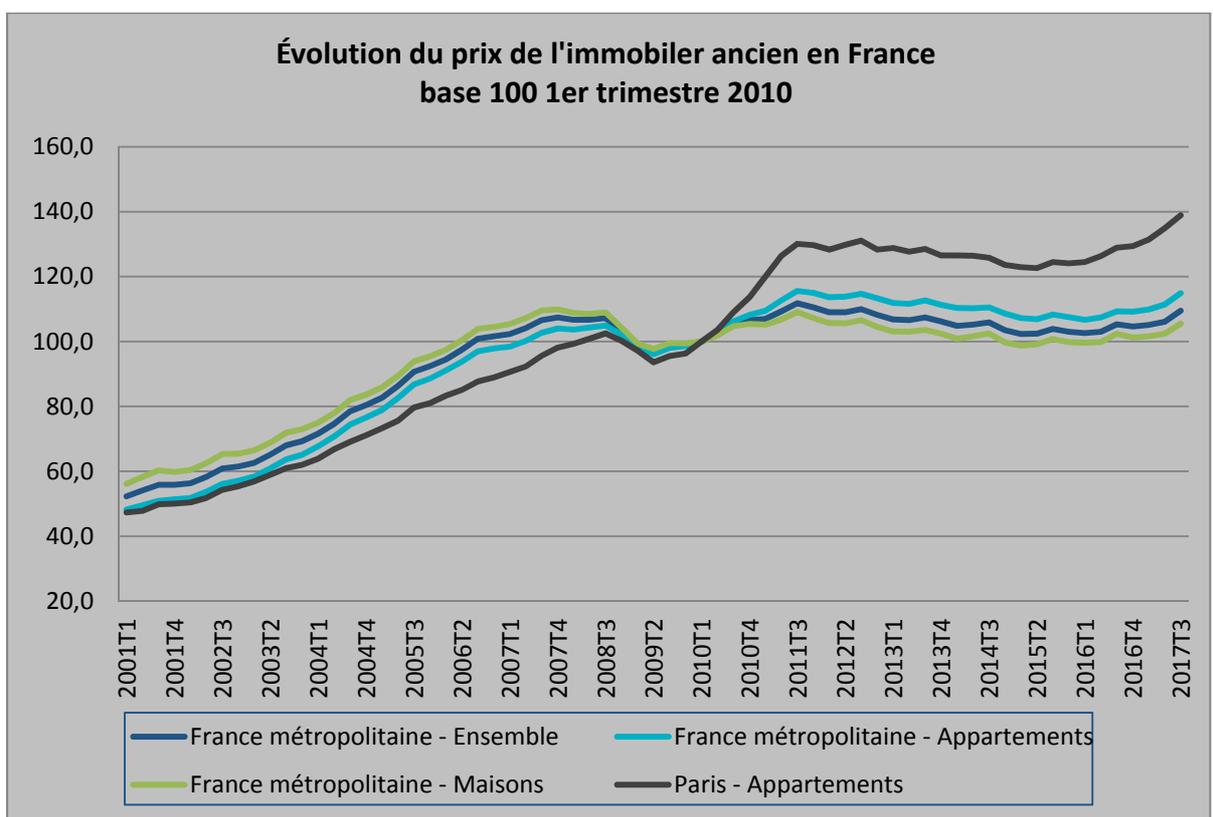
### Des facteurs de risques pour contrarier l'épanouissement de la croissance

Le risque de taux d'intérêt anormalement bas constitue une des menaces fréquemment avancée. Ces taux sont faibles en raison des politiques monétaires pratiquées ces dix dernières années de part et d'autre de l'Océan atlantique. Compte tenu de la progression du PIB et de l'inflation, ils sont au minimum 2 points en deçà de leur niveau normal en ce qui concerne les obligations d'État à 10 ans. Par ailleurs, le risque sur les obligations d'entreprise à fort rendement serait mal apprécié. Une normalisation des taux entraînerait des pertes potentielles pour de nombreux investisseurs qui ont accumulé durant des années des actifs à faibles taux ou à avec des primes de risque trop basses. Cette menace est pour le moment sous contrôle car elle est relativement bien appréhendée par les banques centrales. La remontée graduelle et lente des taux aux États-Unis et la sortie progressive de la politique monétaire non conventionnelle par la Banque centrale européenne visent à réduire autant que possible les à-coups sur les taux d'intérêt. Le retour à la normale est lissé sur une longue période pour en diminuer l'impact sur les acteurs économiques et notamment financiers.

Ce maintien de taux bas est d'autant plus nécessaire que le niveau de la dette des différents agents économiques (États, entreprises et ménages) continue de progresser. Ainsi, pour l'ensemble des pays de l'OCDE, elle représentait en 2016 plus de 250 % du PIB contre 210 % en 2002. Les faibles taux d'intérêt ont permis de réduire la charge de

dette de 50 % en dix ans. Tout choc sur les taux poserait des problèmes de solvabilité pour de nombreux agents économiques. Il entraînerait une brusque chute des investissements, ce qui pèserait sur le taux de croissance.

Les faibles taux posent un autre problème, celui de la constitution de bulles sur certains actifs. Les politiques monétaires non conventionnelles ont abouti à une rapide augmentation des liquidités, la masse monétaire étant multipliée par trois au sein de l'OCDE. L'affaissement des taux d'intérêt et l'abondance de liquidités ont conduit les investisseurs à privilégier les actions et l'immobilier. Les indices boursiers sont en forte progression dans tous les grands pays. Ils ont, en moyenne, doublé depuis 2012. Le PER sur les résultats futurs (price earning ratio), c'est à dire le rapport entre la valeur en bourse d'une entreprise et ses profits escomptés, a doublé de 2009 à 2017, passant de 9 à 18 pour l'ensemble constitué des États-Unis, de la zone euro, du Royaume-Uni et du Japon. Pour le même ensemble, le prix des maisons a dépassé son niveau d'avant la crise des subprimes, en hausse de 21 % depuis 2009. Par rapport à 2002, les prix des logements ont progressé de plus de 70 %. L'immobilier commercial enregistre également une forte progression, +70 % depuis 2009. Dans certains pays dont la France, la hausse est plus sensible.



Source : Notaires de France

**Des ajustements pas impossibles à terme**

Néanmoins, au regard du ratio prix des actions / dividendes actuels, la menace de bulles ne doit pas être exagérée. Ce ratio est de 50 aux États-Unis contre 60 en 2007. En France, il est de 30 pour 50 il y a 10 ans.

Plusieurs économistes alertent sur les dangers de la déformation du partage des revenus. Ils mettent en avant le fait qu'après taxes, au niveau de l'OCDE, les intérêts et les dividendes progressent plus vite que la masse salariale. De même, les salaires

augmentent moins vite que la productivité par tête depuis une quinzaine d'années. Ce constat s'applique avant tout aux États-Unis ; en revanche, ce n'est pas le cas en France. Une répartition des revenus défavorable aux salariés pèse sur la demande intérieure et aboutit à un excès d'épargne des entreprises. Cette situation est de nature à alimenter une spirale déflationniste conduisant à un ralentissement de la croissance. Cette évolution de la répartition est liée à des changements dans les structures de production et de la montée du chômage. Elle est également provoquée par la digitalisation de l'économie qui se traduit par la diminution des emplois occupés par les classes moyennes et par l'augmentation des emplois à faibles qualifications (emplois à temps partiel, en CDD, en intérim, autoentrepreneurs).

Le FMI comme l'OCDE soulignent qu'un ralentissement de la croissance est inévitable à partir de 2018 ou 2019 en raison de la faiblesse des gains de productivité. Ces gains lissés sur 5 ans atteignent pour les pays de l'OCDE moins de 1 % en 2017 contre 2 % en 2002. Par ailleurs, la stagnation voire la diminution de la population active dans un certain nombre de pays avancés freinera l'expansion économique. La croissance potentielle qui se situait à 2,5 % avant la crise est désormais proche de 1 %.

Des économistes considèrent que plusieurs grandes zones économiques pourraient prochainement connaître un fort ralentissement. Ainsi, le plein emploi, les faibles gains de productivité et le niveau élevé de l'endettement aux États-Unis constituent des signaux permettant de prédire la fin du cycle de croissance commencé en 2009. Ce dernier est le troisième le plus long depuis la fin de la Seconde Guerre mondiale. Le cycle de croissance le plus long est celui des années 1991/2001 suivi de celui de 1961/1969. La durée moyenne des cycles est aux États-Unis de 6 ans. L'ampleur des destructions provoquées par la récession de 2008 (moins création de richesse, disparition de capital productif) et la faible croissance connue depuis (autour de 2 %) doivent être pris en compte pour apprécier le cycle économique en cours. Sa durée actuelle ne compense pas les pertes subies depuis 10 ans par rapport à la tendance de longue période. Le cycle de croissance en cours pour l'Europe n'est vieux que de quatre ans avec, de surcroît, un long amorçage. Le faible effet du plein emploi sur l'inflation traduit le changement de structure de l'économie. Certes, cela traduit une modification dans le partage de revenus, en revanche, cela évite une baisse de la rentabilité du capital qui serait nuisible à l'investissement. La Chine pourrait également enregistrer une baisse de sa croissance en raison du surendettement et de la baisse des gains de productivité. Pour le moment, l'activité se maintient à un niveau correct grâce à la reprise du marché européen.

Dans les prochains mois, plusieurs facteurs géostratégiques pourraient fragiliser, l'édifice économique. L'Europe n'a pas fini de gérer le Brexit. Le départ du Royaume-Uni, deuxième puissance économique de l'Union qui dépendait des importations du reste de l'Europe, premier pôle financier de l'Union et principal pays d'accueil des migrants intra-européens, constitue un défi à relever. L'année 2018 sera cruciale pour élaborer un cadre qui nuise le moins possible aux intérêts européens et britanniques. Derrière la question du départ du Royaume-Uni, se posera le problème éventuel de la sécession de l'Écosse. L'autre écueil européen est constitué par la volonté d'indépendance de la Catalogne. Les élections du 21 décembre prochain devraient permettre de connaître le rapport de force entre les indépendantistes et les tenants de l'Espagne unie. L'indépendance de la Catalogne créerait une onde de choc avec des risques de contagion (Italie, France) et affaiblirait l'Union européenne. Enfin, pour clore le dossier européen, les élections législatives en Italie, au mois de mars 2018, sont susceptibles de générer quelques tensions en cas de victoire du parti « cinq étoiles »

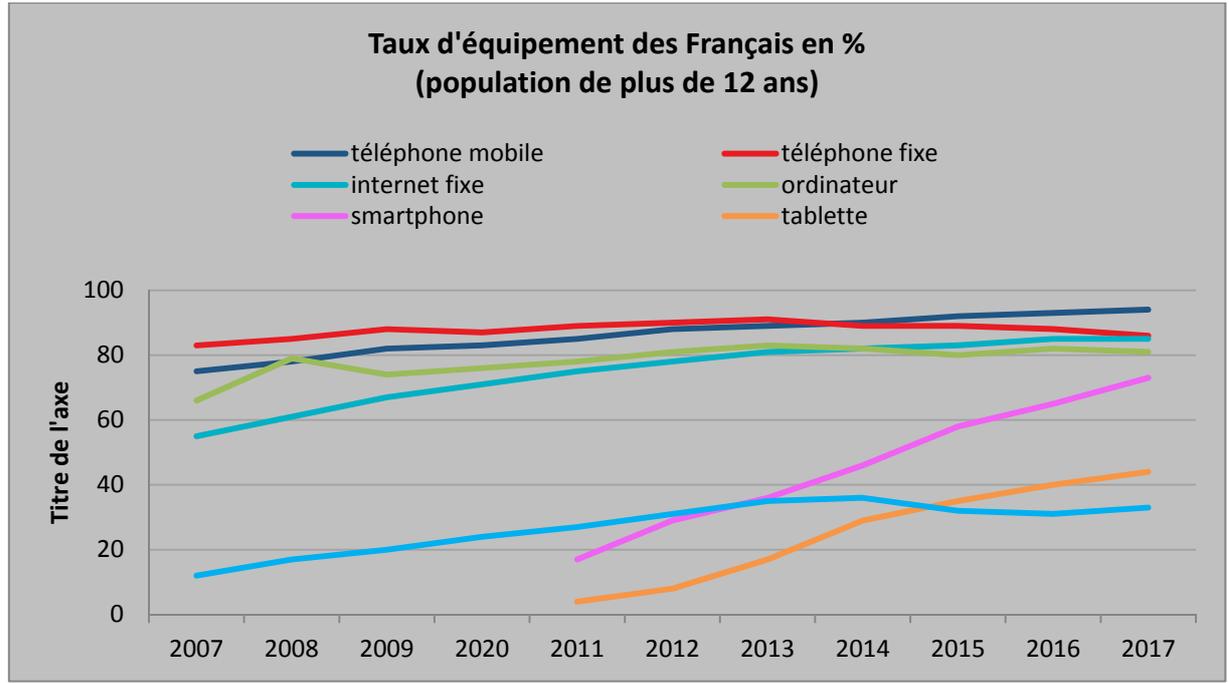
qui réclame la sortie de la zone euro. Selon les sondages réalisés fin novembre, ce dernier est en tête en étant crédité de 29 % mais ne peut en l'état gouverner seul compte tenu du système électoral en vigueur. Toujours sur le vieux continent, la relance de la construction européenne sera un point important pour générer un environnement favorable à l'activité, l'investissement et la recherche. Une avancée vers plus de fédéralisme du moins au sein de la zone euro est attendue. Elle suppose que qu'une coalition stable puisse se constituer en Allemagne.

La politique américaine constituera, en 2018, un foyer d'incertitudes. Les effets économiques du plan fiscal s'il est adopté par le Congrès sont difficiles à apprécier. Une relance d'une économie en plein emploi ne peut aboutir qu'à accroître le déficit commercial. Elle pourrait favoriser l'augmentation des taux et créer des tensions financières internationales. La tentation protectionniste avec une éventuelle remise en cause de l'accord avec le Canada et le Mexique (ALENA) serait un mauvais signal. La multiplication des tensions diplomatiques (Corée du Nord, Moyen Orient) pourrait à terme créer un climat de défiance.

## LE COIN DES TENDANCES

### Des Français digitalement mobiles

La digitalisation des Français se poursuit à un rythme assez rapide depuis une quinzaine d'années. Ainsi, près des trois quarts des Français possèdent un smartphone contre 17 % en 2011. 44 % disposent d'une tablette. Symbole que la mobilité l'a emporté, le nombre d'abonnement au téléphone fixe diminue. La quasi-totalité des Français (93 %) est équipée d'un téléphone mobile. En 2017, seulement 12 % de la population ne se connecte jamais à Internet. Plus des trois quarts utilisent tous les jours Internet (76 % +2 points en un an).



Source : Crédoc

La mobilité a pris le dessus. Autre preuve, le taux d'équipement des ordinateurs décline. En outre, les ordinateurs fixes sont désormais cantonnés au monde professionnel ou au monde des « gamers ». Les ordinateurs portables sont également désormais concurrencés par les smartphones. Le marché se segmente de plus en plus avec des offres de plus en plus ciblées. Les ordinateurs grands publics ressemblent de plus en plus à des tablettes que ce soit au niveau performance ou de la présentation. Les ordinateurs pour les professionnels constituent un marché spécifique avec des commandes sur mesure. Par ailleurs, compte tenu de l'engouement pour les jeux vidéo, des gammes spécifiques pour cette activité ont été réalisées par les producteurs d'ordinateurs. Ces derniers sont de moins en moins nombreux. Ils sont essentiellement chinois, Lenovo, Asus et Acer (Taïwan). Il reste encore deux producteurs américains (HP et Apple) et un Japonais (Toshiba).

### **La fin du téléphone fixe**

Le téléphone fixe devient de plus en plus inutile. 79 % des Français utilisent tous les jours leur téléphone portable contre 21 % pour le téléphone fixe. Le téléphone fixe est un objet désuet pour les jeunes générations. 81 % des moins de 17 ans ne l'utilisent pas. Les seuls à encore téléphoner avec le fixe sont les plus de 70 ans (48 % d'entre eux l'utilisent tous les jours).

### **L'ordinateur reste incontournable surtout pour les diplômés et catégories sociales les plus élevées**

Plus de la moitié des Français (53 %) allument chaque jour leur ordinateur à leur domicile. 69 % des diplômés de l'enseignement supérieur ouvrent chaque jour leur ordinateur contre 24 % des non-diplômés. De même, 68 % des détenteurs de hauts revenus s'en servent quotidiennement contre 42 % pour ceux ayant de faibles revenus.

L'ordinateur reste incontournable pour le travail (équipement le plus utilisé par 76 % de la population) tout comme pour effectuer ses achats sur Internet (67 % loin devant le smartphone, 23 %). Les Français privilégient encore les ordinateurs pour envoyer leurs mails (59 % contre 34 % pour les smartphones).

### **La tablette, un produit de niche**

La tablette a du mal à s'imposer. En effet, seulement 21 % des Français s'en servent chaque jour mais 51 % de ceux qui en possèdent une ne l'utilisent jamais. L'utilisation de la tablette est très connotée socialement. 28 % des détenteurs de hauts revenus en ont un usage quotidien contre 14 % pour les bas revenus.

Ces résultats expliquent que le marché des tablettes tend, depuis plusieurs années, à stagner. La concurrence des smartphones, de plus en plus grands, explique cette situation. La tablette intervient en appoint à l'ordinateur. Elle est utilisée avant tout pour consulter la presse, jouer ou regarder des vidéos.

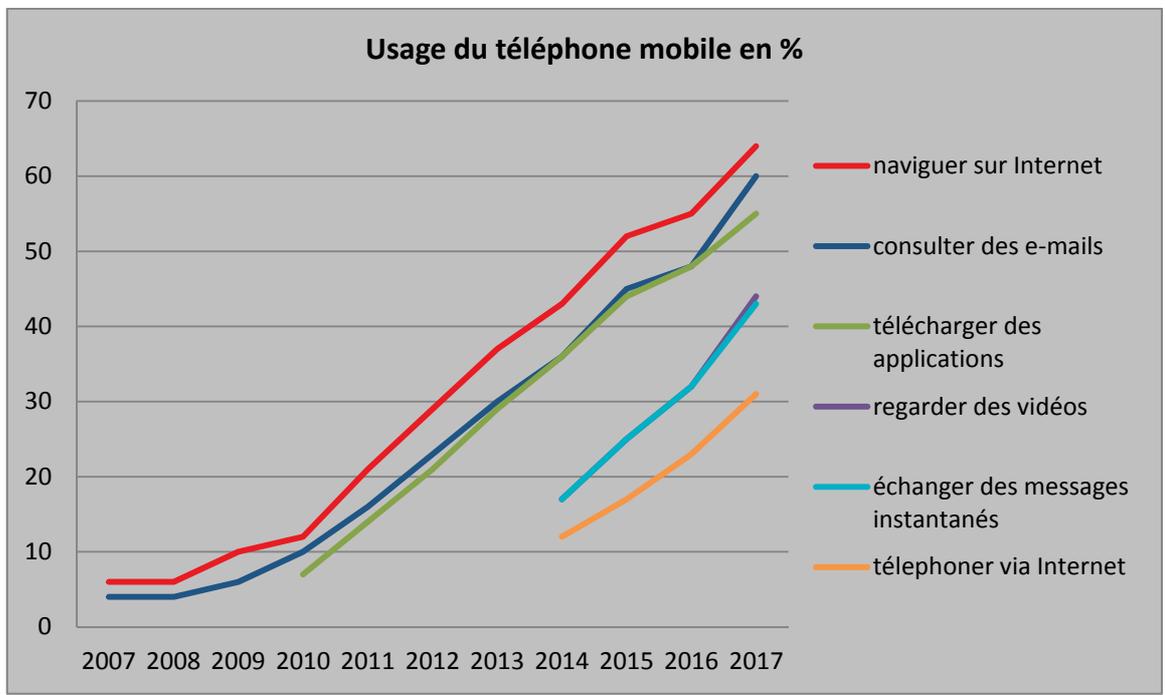
### **Le smartphone, la porte d'entrée pour Internet**

Pour se connecter à Internet, les Français utilisent avant tout leur smartphone (42 %) devant l'ordinateur (38 %) et la tablette (7 %). 90 % des personnes de moins de 40 ans se connectent à Internet via leur téléphone mobile. Cette proportion est de 98 % chez les 18 à 24 ans. Elle atteint déjà 91 % chez les 12 à 17 ans. Les seniors se connectent

également avec leur smartphone pour surfer sur Internet (65 % des 60 à 69 ans). Les plus de 70 ans sont 39 % à le faire.

L'accès aux réseaux sociaux s'effectue essentiellement par les smartphones (61 %). Il est à noter que ces derniers font désormais jeu presque égal avec les ordinateurs pour le visionnage des vidéos (46 % des Français préfèrent l'ordinateur contre 40 % le smartphone). Pour les jeux en ligne, en revanche, les smartphones ont la préférence des Français (43 % contre 39 % pour les ordinateurs).

Ces dernières années, le Smartphone est de plus en plus présent et gagne des parts de marchés sur l'ordinateur et cela dans tous les segments. En 2017, 64 % des Français se connectent à Internet via leur téléphone mobile, 60 % pour lire leurs mails, 55 % pour télécharger leurs applications, 44 % pour regarder des vidéos, 43 % pour échanger des messages instantanés via WhatsApp et 31 % pour téléphoner via des messageries instantanées.



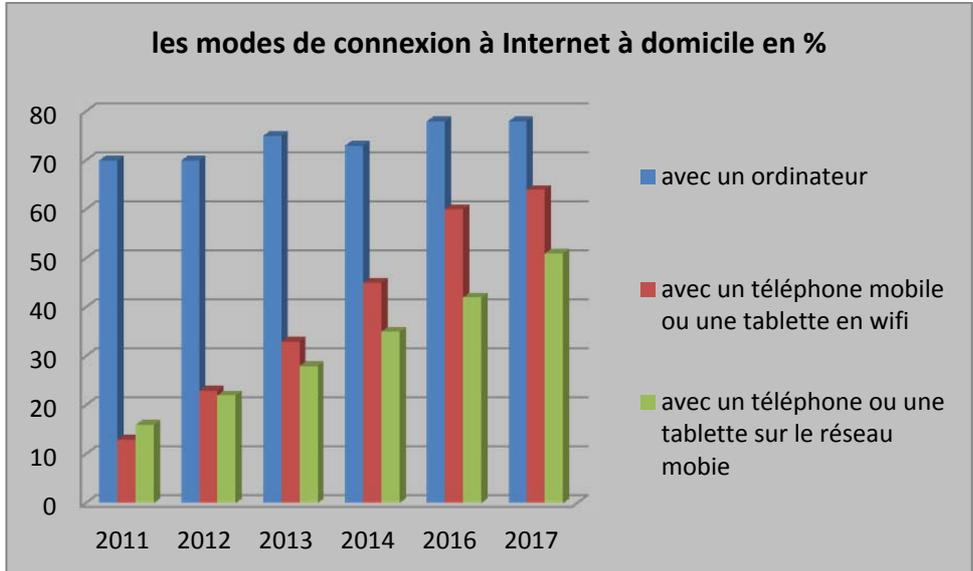
Source : Crédoc

### Quand Internet devient téléphone

De plus en plus de Français recourent aux logiciels de voix sur IP (WhatsApp, Skype) pour téléphoner. Un tiers des Français utilisent plus souvent ce type de logiciel que la téléphonie classique. Cette utilisation signifie la fin du téléphone fixe qui survit avant tout par tradition et par le fait qu'il est un des éléments des packages distribués par les opérateurs. Le développement des « box mobile » pourrait sonner le glas des abonnements aux lignes fixes.

Les messageries instantanées sont de plus en plus utilisées au détriment du téléphone. Les jeunes sont les premiers consommateurs de ces messages, 65 % des 18/24 ans s'en servent tous les jours (moyenne de la population 35 %). Ces messageries permettent d'envoyer des messages écrits, des photos, des vidéos et de constituer des groupes. Le recul du téléphone comme moyen de communication orale est rapide chez les jeunes, les messages instantanés faisant désormais jeu égal avec la voix.

À la maison l'ordinateur reste le principal moyen de connexion à Internet mais il est de plus en plus concurrencé par la tablette et le téléphone mobile. Les Français passent de plus en plus d'un moyen à un autre pour se connecter.



Source Crédoc

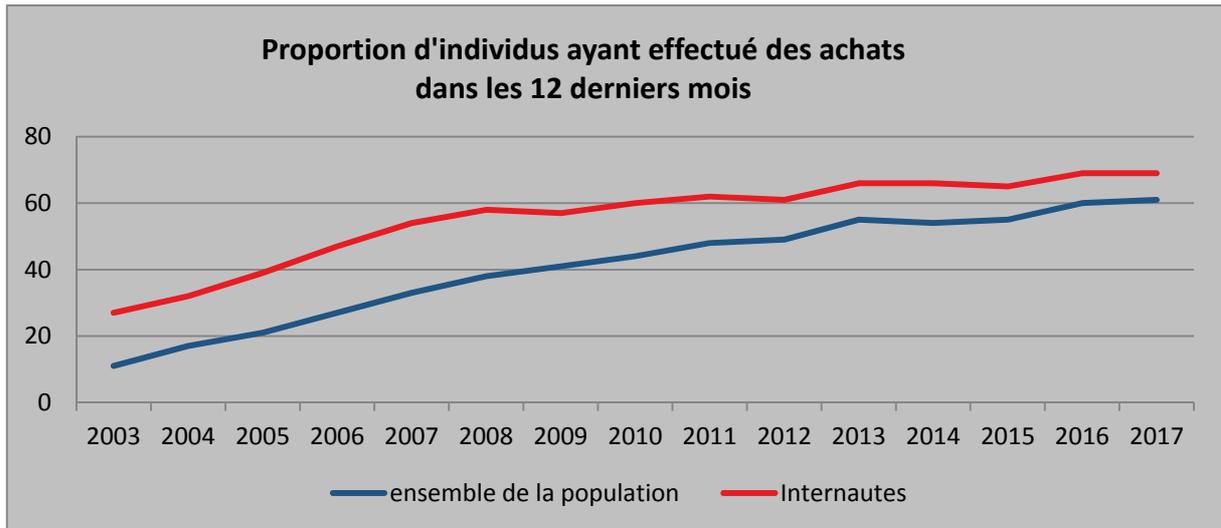
### Que font les Français avec Internet ?

#### L'e-administration

Plus de deux Français sur trois ont, dans les 12 derniers mois, eu recours à l'e-administration. Ce taux est de 90 % pour les diplômés et pour les 25/39 ans. La France arrive, selon Eurostat en 8<sup>e</sup> position pour l'e-administration loin derrière les pays d'Europe du Nord mais devant l'Allemagne (55 %) et le Royaume-Uni (53 %). Le développement du paiement en ligne des impôts, l'obtention de certains documents administratifs et l'accès à certaines prestations sociales concourent au développement de l'e-administration. L'obtention des certificats d'immatriculation passe désormais obligatoirement par Internet. Ce basculement n'est pas sans poser des problèmes techniques et sociaux. Plus des trois quarts des Français seraient ouverts à une plus grande digitalisation des services administratifs.

#### Les achats sur Internet

61 % des Français ont effectué lors de ces douze derniers mois des achats en ligne. Cette proportion est stable depuis plusieurs années. Le paiement en ligne est toujours perçu comme un frein à l'achat (59 % des Français).



Source : Crédoc

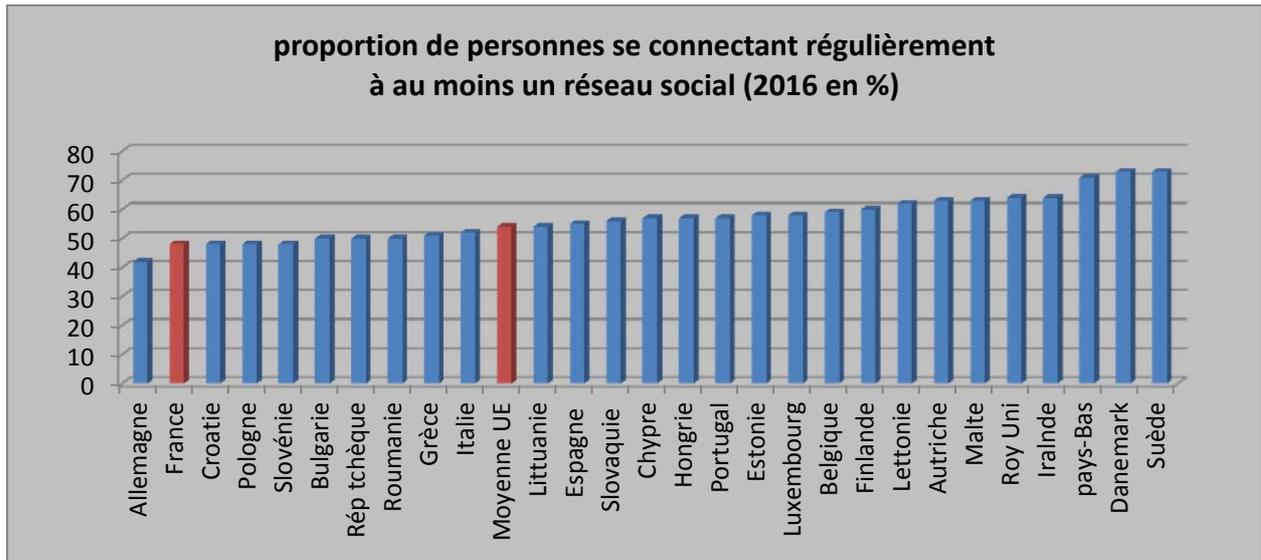
Les achats sur Internet sont avant tout réalisés par les personnes de 18 à 39 ans, diplômés, issus des catégories sociales les plus élevés et vivant dans un ménage comportant des enfants. 79 % des personnes à hauts revenus achètent en ligne contre 47 % de celles disposant de bas revenus. Le critère de revenus n'explique qu'imparfaitement la réalisation d'achats sur Internet. En effet, les personnes devant se restreindre financièrement achètent plus sur Internet que les autres. Ces personnes recherchent des promotions ou achètent d'occasion un certain nombre de biens. 84 % des 18/39 ans effectuent des achats en ligne contre 24 % pour les plus de 70 ans. 64 % des ménages constitués de quatre personnes réalisent régulièrement des achats sur Internet contre 43 % des célibataires. Le fait que de nombreux célibataires soient des personnes âgées explique en partie cet écart. Par ailleurs, les familles nombreuses ont recours plus fréquemment que les autres aux livraisons à domicile et donc aux commandes sur Internet. Les personnes qui achètent en ligne sont d'une nature plus confiante que les autres en la société et les autres (71 % contre 58 % pour ceux n'achètent pas en ligne).

Pour 38 % des Français, la sécurité des achats est, en 2017, mal assurée contre 36 % en 2016. Ce taux est de 33 % pour ceux ayant réalisé des achats. Les plus âgés sont les plus inquiets (44 % pour les 60 à 69 ans). 53 % des non-diplômés considèrent que la sécurité des paiements n'est pas fiable contre 35 % des diplômés de l'enseignement supérieur.

Pour 24 % des Français et 26 % des acheteurs en ligne, le fait de ne pas pouvoir toucher les produits constitue un frein au développement de la vente sur Internet. La non transparence, la méconnaissance des acteurs en charge de la vente gênent 12 % des acheteurs.

#### L'accès aux réseaux sociaux

59 % des Français sont membres d'au moins un réseau social (Facebook, LinkedIn, etc.). Ce taux est de 67 % pour ceux disposant d'un accès à Internet. La France figure parmi les pays où la population est la moins adhérente aux réseaux sociaux. Les Français sont assez dubitatifs face à ces réseaux. 74 % déclarent qu'ils ne leur inspirent pas confiance (contre 59 % en moyenne au sein de l'Union européenne).



Source : Eurostat

96 % des 18-24 ans fréquentent régulièrement un réseau social contre 13 % pour les plus de 70 ans. Les diplômés de l'enseignement supérieur sont plus assidus (67 %) que les non-diplômés (29 %).

### Près d'un Français sur trois pratique le collaboratif

28 % des Français pratiquent l'économie du partage sur Internet. Cette proportion est en hausse de 9 points en deux ans. 22 % ont déjà eu recours à des plateformes collaboratives (le BonCoin, Ebay) pour acheter des biens neufs ou d'occasion. Par ailleurs, 6 % ont utilisé ces plateformes dans le cadre d'échange sans rémunération.

Les jeunes de 18 à 24 ans sont des adeptes de plateformes d'échange, 50 % y ont recours dans les 12 derniers mois. 20 % des personnes âgées de 25 à 29 ans ont fait de même. Ce taux descend à 22 % pour les 60 à 69 ans et à 9 % pour les plus de 70 ans. 45 % des diplômés achètent sur ces plateformes contre 8 % pour les non-diplômés. Les échanges entre pairs sont liés à la confiance vis-à-vis des autres et de la société. Les Français très sensibles au développement durable sont plus enclins à réaliser des échanges entre pairs (33 % contre 19 % pour ceux qui ne sont pas du tout sensibles).

### Les Français et le numérique au travail

66 % des actifs ont déclaré avoir utilisé ces 12 derniers mois un ordinateur dans le cadre de leur travail (53 % en 2013). 54 % l'utilisent tous les jours. 86 % des cadres ont un usage quotidien de leur ordinateur contre 20 % des ouvriers. L'âge a de moins en moins d'incidence sur l'utilisation professionnelle de l'informatique. Les jeunes actifs de 18 à 24 ans qui occupent des emplois souvent à faibles qualifications ont un moindre recours à l'ordinateur que leurs aînés. Néanmoins, la proportion de ceux en ayant un usage quotidien est passée de 25 à 50 % de 2013 à 2017. Trois quart des diplômés de l'enseignement supérieur travaillent quotidiennement avec un ordinateur quand ce taux est de 18 % pour les non-diplômés.

34 % des actifs disposent d'un appareil numérique à vocation professionnelle (téléphone, tablette, ordinateur portable) qui le suit en permanence. 54 % des Français considèrent, en 2017, que l'usage de la micro-informatique en-dehors des horaires et

des lieux de travail permet de mieux concilier la vie privée et la vie professionnelle (42 % en 2013). 33 % pensent que cet usage empiète trop la vie privée (40 % en 2013). Ceux qui utilisent en dehors de leur travail et leur lieu de travail les outils numériques sont moins critiques que ceux qui ne l'utilisent pas au regard de l'empiètement sur la vie privée.

5 % des actifs déclarent bénéficier du télétravail. Près de 40 % seraient intéressés à également travailler de la sorte. 56 % y sont, en revanche, opposés. Les adeptes du télétravail se retrouvent chez les diplômés de l'enseignement supérieur (48 %) et chez les employés (48 %)

### **Les Français sont-ils des geeks ?**

67 % des Français se déclarent compétents dans la maîtrise de leur ordinateur, 62 % pour leur tablette et 69 % pour leur smartphone. En quatre ans, ces taux ont nettement progressé. Les outils numériques génèrent moins de peurs que dans le passé. Plus de la moitié des actifs déclarent avoir acquis seuls les compétences suffisantes même si 62 % considèrent que la formation continue leur a permis de mieux exploiter le potentiel de leurs outils numériques. Trois quarts des Français affirment être prêts à se former à de nouvelles techniques numériques, 24 % immédiatement et 52 % progressivement.

### **Brexit, la bataille financière commence**

Le Brexit prend lentement forme. Vendredi 8 décembre, la Commission de Bruxelles et le gouvernement britannique ont signé un premier accord qui traite des questions relatives aux droits des citoyens européens vivant au Royaume-Uni et de ceux des citoyens britanniques installés dans un pays de l'Union, de la frontière entre l'Irlande et l'Irlande du Nord et des conditions financières du divorce. Sur ce dernier point, le Royaume-Uni serait prêt à verser une soulte de 45 à 55 milliards d'euros à l'Union européenne. Si cet accord est entériné par le Conseil européen du 15 décembre prochain, les négociations sur les modalités pratiques de la séparation commenceront avec notamment la mise en place d'un cadre pour les échanges de biens et de capitaux. Dans l'attente de ce cadre, plusieurs villes dont Paris rêvent de récupérer une partie des activités de la City. La compétition est déjà vive mais, pour le moment, il est difficile d'évaluer l'ampleur des transferts. Par ailleurs, il n'est pas écrit que les activités financières domiciliées à Londres prendront le chemin du continent européen.

La force de la City repose sur la concentration de nombreuses sociétés financières et de savoir-faire. La capitale britannique dispose également d'atouts technologiques en étant en relation par câbles avec toutes les autres grandes places financières. Elle peut également compter sur une législation fiscale et sociale assez incitative.

La migration de certaines activités financières ne se réalisera que si le maintien à Londres est préjudiciable pour leur bonne réalisation. Est-ce que Paris, Francfort ou Bruxelles seront attractives pour bénéficier des migrations ? Les sociétés financières basées à Londres ne choisiront-elles pas de s'installer à New-York, Hong Kong ou Singapour qui disposent d'atouts reconnus en matière financière ? Le Brexit pourrait marginaliser l'Europe au moment même où le cœur de l'économie mondiale est de plus en plus en Asie.

Selon le Conseil d'Analyse Économique, avec plus de 350 000 personnes employées dans la finance, 37 % du marché mondial des changes, 39 % du marché mondial des

dérivés de gré à gré, ou encore la quasi-totalité du marché des swaps de taux d'intérêt en euro, Londres est de loin la première place financière de l'Union européenne et de la zone euro. Cette spécificité s'est forgée au fil des décennies. Elle s'est renforcée depuis l'intégration du Royaume-Uni dans la CEE devenue Union européenne. En 1975, la finance et l'assurance représentaient environ 5,25 % de la valeur ajoutée au Royaume-Uni, contre 4,32 % en France. En 2015, leur poids respectif dans les deux pays était de 7,25 % et 4,48 %.

### **La répartition des dépouilles ne sera pas simple et automatique**

Avec la fin de la libre prestation de service, avec la disparition du passeport financier et en cas d'absence d'accords aboutissant à les maintenir en l'état, le Royaume-Uni pourrait perdre la possibilité de commercialiser des services financiers depuis Londres (produits d'épargne ou d'assurance, gestion d'actifs, prêts bancaires), mais aussi des services de marché comme la compensation.

La disparition du passeport financier pénalisera les sociétés britanniques mais aussi les filiales d'entreprises américaines, japonaises ou autres installées à Londres, qui utilisent, aujourd'hui, la capitale anglaise comme point d'entrée dans le marché unique. Pour intervenir dans le cadre du marché unique européen, les banques devront obtenir des autorisations dans l'un des pays de l'Union européenne, y implanter des activités « substantielles » (management, personnel, capacité de contrôle des risques) et être régulées/ contrôlées par les autorités européennes.

Pour les activités de marché, elles seront assujetties au régime d'équivalence réglementaire qui s'applique aux pays tiers, à moins que les Européens n'imposent la relocalisation d'activités considérées comme très « systémiques ».

Si certains se félicitent de la possible arrivée de sociétés financières actuellement basées à Londres sur le vieux continent, ce dernier pourrait pâtir de l'affaiblissement de l'espace financier européen. En effet, avec le départ du Royaume-Uni du marché unique, l'Union européenne, et plus particulièrement la zone euro, pourraient souffrir d'une fragmentation du marché financier et/ou d'un moindre contrôle sur les risques.

Des acteurs financiers britanniques ou tiers (entreprises d'investissement, chambres de compensation notamment) pourraient, rester à Londres ou migrer vers d'autres États en-dehors de l'Union afin de bénéficier d'un cadre réglementaire et fiscal plus attractif.

Ce départ serait préjudiciable pour l'Europe car ces établissements qui ne seraient plus contrôlés par le régulateur européen pourraient faire porter un risque systémique pour la zone euro. La Commission européenne devrait veiller à pouvoir contrôler les activités financières concernant les États membres mêmes quand elles sont réalisées dans un pays tiers. Il faudra sans nul doute un renforcement de l'Autorité européenne des marchés financiers (ESMA) pour le suivi des régimes d'équivalence des pays tiers. Les règles de réciprocité devraient être mieux appliquées. Certains considèrent que la BCE pourrait à terme fusionner avec l'ESMA. Cette question se pose également pour l'Autorité des marchés Financiers et de l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution qui dépend de la Banque de France.

## **La délicate question des chambres de compensation**

La crise de 2008 a démontré l'importance des chambres de compensation qui permettent de sécuriser les transactions entre établissements de financiers. Les chambres de compensation sont des organismes financiers ayant pour objectif de supprimer les risques de contrepartie sur les marchés dérivés. Concrètement, la chambre de compensation est la contrepartie unique de tous les opérateurs. Elle assure la surveillance des positions et exige la formation dans ses livres d'un dépôt de garantie le jour de la conclusion d'un contrat. En cas de perte potentielle d'un intervenant, elle procède à un appel de marge. Deux tiers au moins des opérations en euros sont compensés à Londres. Avec le départ du Royaume-Uni de l'Union européenne, cette compensation deviendra extraterritoriale entraînant l'intervention de plusieurs régulateurs, ce qui constitue toujours une source de risques. En cas de différends ou en cas de retard de traitement lors d'une crise, le système européen pourrait être confronté à un problème de liquidité. Certains imaginent de relocaliser de manière obligatoire les chambres de compensation au sein de la zone euro. Cette option pose néanmoins la question des coûts occasionnés par la fragmentation du marché qui en résulterait.

## **Le Brexit nécessite de franchir une nouvelle marche vers le fédéralisme**

Le Brexit renforce l'idée de relancer la création d'un véritable espace financier européen. La segmentation du marché actuel rend complexe et coûteux le financement des entreprises qui, sur le vieux continent, s'effectuent essentiellement par voie bancaire. En Europe continentale, le marché financier entreprise (actions, obligations, private equity, capital-risque) est notoirement sous-dimensionné. Une convergence réglementaire et fiscale est nécessaire pour aboutir à une union des marchés de capitaux. Sans cette convergence réglementaire, il y a peu de chances qu'émergent des fonds paneuropéens permettant de financer des PME.

## **Paris, un potentiel à confirmer**

La France dispose d'atouts indéniables comme la décision de Bruxelles de transférer le siège de l'Autorité bancaire européenne (EBA) de Londres à Paris.

Le secteur financier représente, en France, de 4 à 5 % de la valeur ajoutée nationale contre 7 % au Royaume-Uni. Mais le poids français est comparable à celui de l'Allemagne, de l'Italie ou de l'Espagne. Les banques et les compagnies d'assurances françaises sont reconnues pour leur solidité. Plusieurs groupes sont de taille internationale. Cinq établissements financiers français comptent parmi les quinze premières banques européennes, soit le même nombre que pour le Royaume-Uni. Francfort ne compte qu'une seule banque figurant dans ce classement. En ce qui concerne l'assurance, Paris compte quatre représentants parmi les vingt premiers groupes européens dont le premier assureur mondial. La France est le deuxième marché de l'assurance en Europe derrière celui du Royaume-Uni. Si l'Allemagne dispose également de grands groupes, ceux-ci n'ont pas installé leur siège à Francfort (Munich et Hanovre).

750 000 personnes travaillent en France pour le secteur financier contre plus d'un million de personnes au Royaume-Uni dont plus de 50 % sont concentrées sur Londres. Ce phénomène de concentration se retrouve à Paris qui emploie 40 % du personnel du

secteur financier. Paris se situe donc derrière Londres mais loin devant Francfort (76 000 emplois dans la finance) ou Amsterdam (54 000).

Paris occupe un rang honorable sur différents segments du secteur financier. Le total des actifs bancaires est similaire à Paris et à Francfort (de l'ordre de 7 000 milliards d'euros, contre 10 000 milliards à Londres), tandis que dans le secteur de l'assurance, la France devance légèrement l'Allemagne en termes d'actifs gérés (1 800 milliards d'euros, contre 1 600 milliards en Allemagne). La France doit faire face à la concurrence du Luxembourg. Notre pays n'a capté que 4 milliards d'euros de primes d'assurances en provenance de l'étranger quand ce montant atteint 20 milliards d'euros au Luxembourg. Les assureurs français installés au Luxembourg auraient encaissé, en 2015, pour 7 milliards d'euros de primes quand le marché domestique de ce pays ne pèse que 1,3 milliard d'euros.

La place parisienne est en deuxième position, derrière Londres, pour les marchés de gré à gré. En Europe, elle se situe au deuxième rang (derrière Londres) pour le montant des actifs sous gestion et au troisième pour la domiciliation de fonds (derrière le Luxembourg et Dublin). Malgré tout, la place de Paris est trop franco-française. Elle n'arrive que marginalement à capter des flux de capitaux internationaux. En outre, depuis une dizaine d'années, le secteur financier constate des sorties d'actifs au profit du Luxembourg. En matière de fonds d'investissement, la France est également deuxième, cette fois derrière le Luxembourg et à quasi-égalité avec l'Irlande. Sur les marchés dérivés de gré à gré, enfin, Paris est loin derrière Londres, mais devant Francfort.

L'attractivité de la France a décliné ces dernières années, à la clef, la moindre présence de filiales d'entreprises étrangères. La place financière de Paris est moins internationalisée que celles de Londres, Francfort ou Dublin. Parmi les filiales implantées à Paris, un quart appartient à un groupe britannique, les autres investisseurs venant essentiellement des États-Unis, de Suisse et d'Irlande. Le coût et la réglementation du travail et l'instabilité fiscale ont pénalisé, depuis 1990 la place parisienne. Par ailleurs, le manque de structuration du Grand Paris, les retards dans la modernisation et la réalisation de nouvelles infrastructures jouent également en notre défaveur. La saturation des établissements d'enseignement internationaux, essentiellement situés dans l'ouest de la région parisienne (lycée international de Saint Germain en Laye) constitue un frein pour attirer des cadres internationaux.

Paris apparaît également à la traîne pour les FinTech. En la matière, la capitale est devancée par Londres, Francfort et Dublin. Néanmoins, les montants investis sont en forte augmentation, +750 % en 2015. Trois FinTech françaises figurent parmi les 100 premières mondiales. En outre, la France est, bien représentée sur le marché du financement participatif.

La France peut néanmoins s'appuyer sur des structures d'enseignement réputées pour la finance. Chaque année, plus de 8 000 étudiants sont formés pour les métiers du front-office et 18 000 pour les métiers du middle et back-office. Notre pays dispose d'une filière mathématique classée parmi les meilleures du monde et dont les diplômés se dirigent en partie vers le secteur financier. En 2016, 5 écoles françaises figurent parmi les 10 premières au sein du classement mondial des masters de finances. Les entreprises étrangères font appel à de nombreux étudiants français avant même leur arrivée sur le marché du travail, preuve du bon niveau des formations délivrées. Entre 2000 et 2015, la France a, en moyenne, formé 250 000 diplômés par an en commerce,

administration, droit, mathématiques, statistiques et sciences de l'information (l'Allemagne en a formé environ 140 000, le Royaume-Uni 185 000, les Pays-Bas 38 000 et l'Irlande 19 000).

Paris peut également mettre en avant un marché de l'immobilier de bureaux dynamique et de qualité. Il s'élève à plus de 1,950 million de mètres carrés contre 470 000 à Francfort.

Paris a l'avantage d'abriter 29 sièges de sociétés comptant parmi les 500 plus importantes à l'échelle mondiale ce qui la place au 1<sup>er</sup> rang européen et au 3<sup>e</sup> rang mondial derrière Tokyo et Pékin. Francfort est pénalisée par la dissémination des sièges sociaux dans les grandes villes allemandes (Berlin, Munich, Stuttgart, etc.).

Parmi les autres atouts dont dispose Paris figure la présence de deux grands aéroports internationaux, Charles de Gaulle et Orly, qui ont cependant comme défaut d'être mal reliés aux quartiers d'affaires.

Le système de retraite français, au-delà de sa complexité, peut par ailleurs se révéler pénalisant pour des expatriés choisissant de travailler en France. La mise en place d'un régime universel par points serait une source de simplification d'autant plus si, un système européen d'épargne retraite était mis en place comme le souhaite la Commission de Bruxelles depuis des années.

Le Brexit offre donc une opportunité pour moderniser de nombreuses structures tant européennes, françaises que régionales. Paul Delouvrier, délégué général au district de la région de Paris de 1961 à 1969, avait élaboré le Schéma directeur d'aménagement et d'urbanisme de la région de Paris (SDAURP) dans lequel figurait la réalisation des lignes de RER, nous venons à ce titre de célébrer les 40 ans de la ligne A. Il a été le père des villes nouvelles et de l'Institut d'aménagement et d'urbanisme de la Région. Depuis les projets menés par les équipes de Paul Delouvrier dans les années 60, la région parisienne avait peu évolué jusqu'au lancement du « Grand Paris » par Nicolas Sarkozy et repris par ses successeurs.

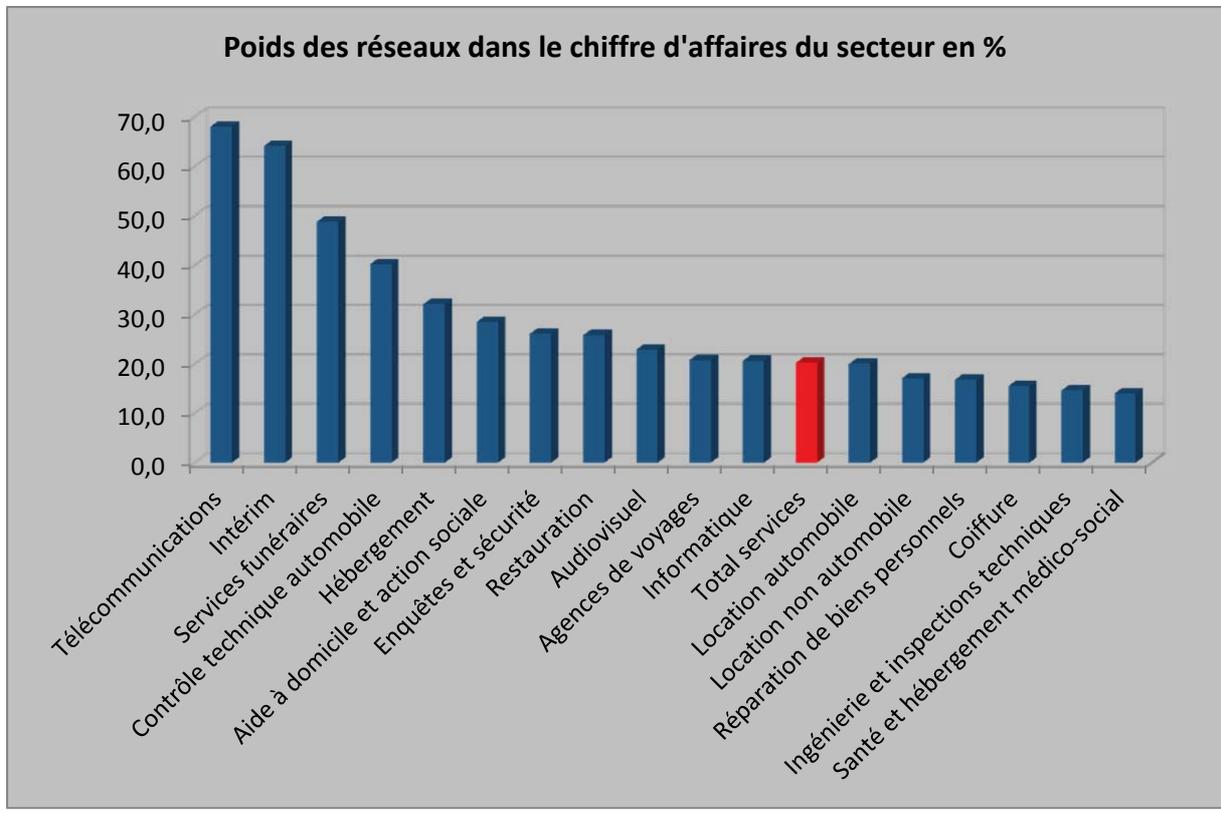
L'attribution à Paris de l'organisation des Jeux Olympiques de 2024 et de la possible Exposition Universelle de 2025 devraient également contribuer à renforcer l'attractivité de la place de Paris.

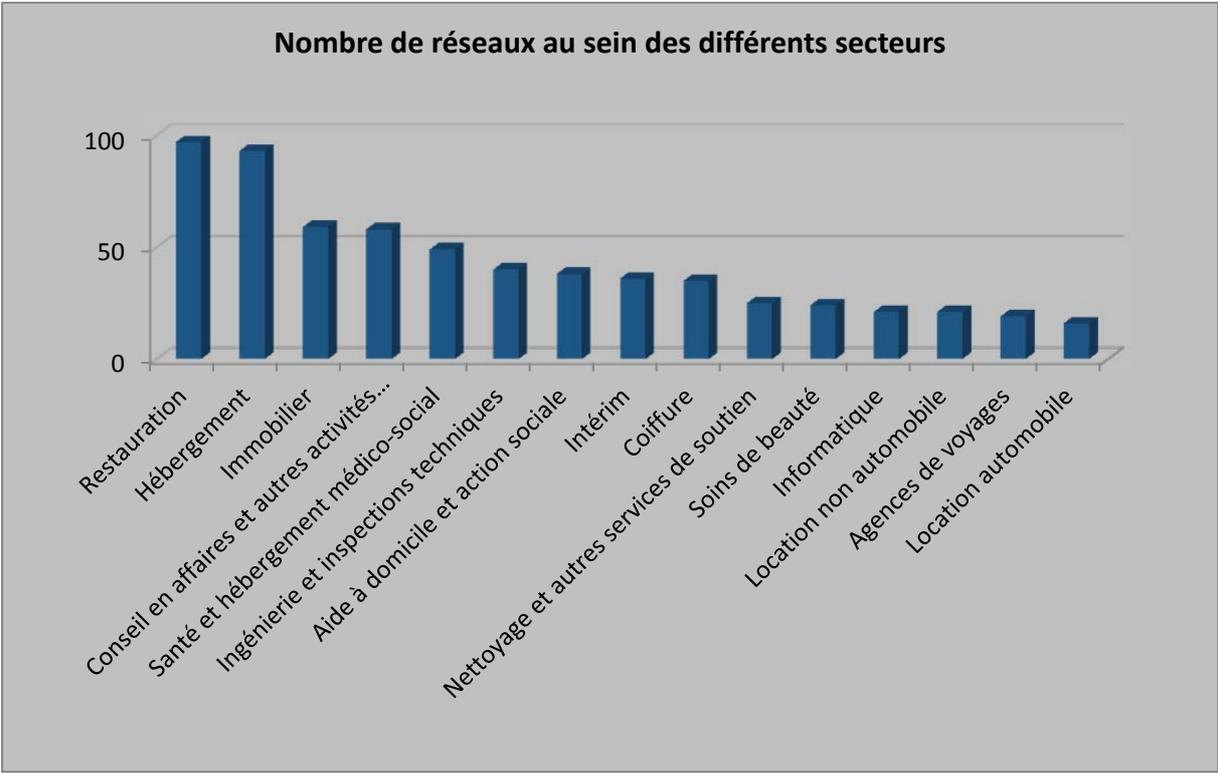
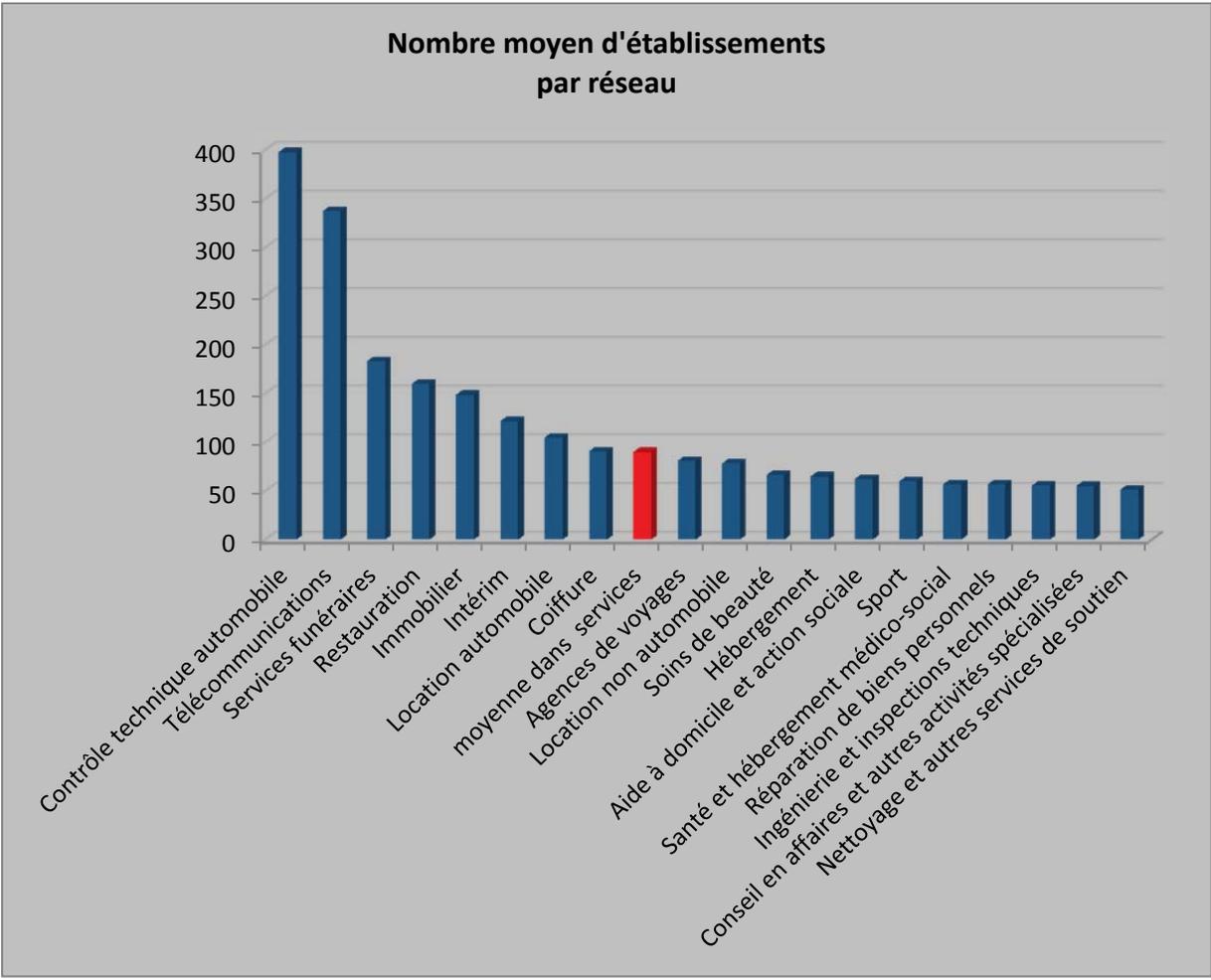
## LE COIN DES GRAPHIQUES

### La force incontournable des réseaux

Au sein des services marchands, l'activité économique des marques s'articule de plus en plus autour de réseaux. Ainsi, les établissements appartenant à un réseau d'enseigne assuraient, en France, plus d'un cinquième du chiffre d'affaires du secteur des services marchands.

Depuis une vingtaine d'années, les réseaux de franchise se sont développés au sein de nombreux secteurs, coiffure, textile, alimentation, restauration, hôtellerie, électroménager. Le recours à la franchise permet aux grandes marques de déporter le risque commercial sur le franchisé. Il permet également de réduire le coût des immobilisations.





Source : INSEE

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

### Dimanche 10 décembre

Au **Japon**, seront publiés **les indicateurs de masse monétaire**.

### Lundi 11 décembre

Au **Japon**, il faudra suivre **l'indice de l'industrie tertiaire** de novembre. Seront communiqués **l'indice des prix des marchandises** de novembre, **l'indice manufacturier pour le 4<sup>e</sup> trimestre** et **les commandes de biens d'équipement** d'octobre.

En **France**, sera connu **l'indice des prix à la consommation** de novembre.

En **Italie**, il faudra suivre **les résultats des ventes au détail** d'octobre.

En **Grèce**, sera connue **la production industrielle** d'octobre.

### Mardi 12 décembre

En **Chine**, seront connus **les résultats de l'investissement** direct étranger.

Au **Japon**, **les commandes de machines-outils** pour le mois de novembre seront communiquées.

En **France**, **l'emploi non-agricole** pour le 3<sup>e</sup> trimestre sera publié.

En **Allemagne**, il faudra suivre **les enquêtes ZEW** du mois de décembre sur « **le sentiment économique** » et « **la situation courante** ». Sera également rendue publique pour **l'ensemble de l'Union européenne** l'enquête **ZEW** sur « **le sentiment économique** ».

Au **Royaume-Uni**, sera publié **l'indice des prix à la consommation** du mois de novembre.

Aux **États-Unis**, il faudra suivre **l'indice NFIB sur l'optimisme des affaires** de novembre. **L'indice des prix à la production** de novembre sera également connu.

### Mercredi 13 décembre

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

En **Italie**, **la production industrielle** de novembre sera connue.

Au **Royaume-Uni**, il faudra regarder **le taux de chômage** de novembre et **le montant du salaire moyen** d'octobre.

Pour **l'Union européenne**, il faudra suivre **la production industrielle** d'octobre.

Aux **États-Unis**, seront très attendues **les décisions de la FED sur les taux d'intérêt**. Seront également publiés **l'indice des prix à la consommation** de novembre et **les variations de stocks de pétrole**.

Au **Royaume-Uni**, sera communiqué **l'indice des prix des maisons** de novembre.

#### **Jeudi 14 décembre**

Au **Japon**, sera publié **l'indice PMI manufacturier Nikkei** de novembre.

En **Chine**, il faudra suivre **les ventes au détail, la production industrielle et l'investissement en zone urbaine** pour le mois d'octobre.

Au **Japon**, seront rendus publics **la production industrielle et le taux d'utilisation des capacités de production** du mois d'octobre.

**L'indice PMI « composite »** sera connu pour **la France, l'Allemagne et l'Union européenne**. **L'indice PMI « services »** sera communiqué pour **la France, l'Allemagne, l'Union européenne**. **L'indice PMI manufacturier** sera rendu public pour **l'Allemagne, la France, l'Union européenne et aux États-Unis**.

Pour **l'Espagne**, sera publié **l'indice des prix à la consommation** de novembre.

En **Grèce**, sera connu **le taux de chômage** du 3<sup>e</sup> trimestre.

Au **Royaume-Uni**, sera communiqué **les ventes de détail** de novembre.

En **Italie**, sera rendu public **l'indice des prix à la consommation** de novembre.

Au **Royaume-Uni**, seront attendues **les décisions sur les taux et sur les rachats d'actifs de la banque centrale**.

**La Banque centrale européenne** se réunit avec à l'ordre du jour **la politique monétaire et la fixation des taux**.

Aux **États-Unis**, il faudra regarder **les ventes au détail** de novembre.

Au **Japon**, il faudra suivre **l'indice Tankan non manufacturier** pour le mois de novembre et celui **sur les grandes entreprises manufacturières**.

#### **Vendredi 15 décembre**

Pour **l'Union européenne**, sera connue **la balance commerciale** d'octobre.

Réunion **du Conseil européen** avec examen de **l'accord avec le Royaume-Uni**.

Aux **États-Unis**, il faudra suivre **l'indice manufacturier de la Fed de New-York** du mois de décembre, **la production industrielle et le taux d'utilisation des capacités de production** de novembre. **Le décompte des forages pétroliers** sera également communiqué.

## LE COIN DES STATISTIQUES

	France	Allemagne	Italie	Espagne	Zone euro	Royaume Uni
<b>PIB</b> <i>Mds d'euros 2017</i>	2 229	3 144	1 681	1 119	10 789	2 393
<b>Croissance du PIB T3 sur un an en % sept. 2017</b>	<b>2,2</b>	2,8	1,8	3,1	2,5	1,5
<b>Inflation en % - nov.2017</b> <i>*octobre</i>	<b>1,2</b>	1,8	0,9	1,7	1,5	3,0*
<b>Taux de chômage en % - oct 2017</b>	<b>9,4</b>	3,6	11,1	16,7	8,8	4,2
<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>	+0,8	-2,5	-4,5	-1,6	-2,9
<b>Dettes publiques en % du PIB 2016</b>	<b>96,5</b>	68,1	132,0	99,0	91,1	84,5
<b>Balance des paiements courants en % du PIB sept. 2017</b>	<b>-1,0</b>	7,8	2,7	1,8	3,2	-5,1
<b>Échanges de biens en % du PIB – sept. 2017</b>	<b>-2,7</b>	7,5	2,7	-2,1	2,2	-7,3
<b>Parts de marché à l'exportation en % 2017</b>	<b>3,1</b>	8,4	2,9	1,9	26,8	2,6
<b>variation depuis 1999 en %</b>	<b>-47,5</b>	-16,5	-35,8	-10,5	-22,4	-48,5

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**

**Par chèque bancaire à l'ordre de : LORELLO ECO DATA**

**Par Virement bancaire** : contacter LORELLO ECO DATA

**Adresse de facturation**

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