

SOMMAIRE DE LA LETTRE ECO N°196

Le Coin des Épargnants

- Petit divorce entre les meilleurs amis du monde

C'est déjà hier

- Avis de recherche pour croissance temporairement absente
- La mauvaise séquence française est-elle finie ?
- La pierre, toujours la pierre !

Le Coin de la Conjoncture

- La mauvaise passe italienne
- Atouts et faiblesses de l'Union européenne
- Taux d'intérêt, croissance, quoi de neuf docteur ?

Le Coin des Tendances

- Paris, tendance ou pas tendance
- Napoléon 1^{er}, un patrimoine mal exploité

Le Coin du Graphique

- Nos chers prélèvements

L'agenda économique et financier de la semaine

LE COIN DES ÉPARGNANTS

Le tableau financier de la semaine

	Résultats 9 septembre 2016	Évolution sur 5 jours	Résultats 31 décembre 2015
CAC 40	4 491,40	-1,12 %	4 637
Dow Jones	18 085,45	-2,20 %	17 423
Nasdaq	5 125,91	-2,36 %	5107
Daxx Allemand	10 573,44	-1,03 %	10 743
Footsie	6 776,95	-1,71 %	6 242
Euro Stoxx 50	3 053,20	-0,86 %	3 100
Nikkei	16 965,76	+0,24 %	19 033
Taux de l'OAT France à 10 ans	0,241 %	+0,047 pt	0,993 %
Taux du Bund allemand à 10 ans	0,023 %	+0,065 pt	0,634 %
Taux du Trésor US à 10 ans	1,675 %	+0,067 pt	2,269 %
Cours de l'euro / dollars	1,1231	+0,68 %	1,0854
Cours de l'once d'or en dollars	1 327,630	-+0,22 %	1061
Cours du baril de pétrole Brent en dollars	47,800	+2,58 %	37,570

Petit divorce entre les meilleurs amis du monde

Depuis 2008, les banquiers centraux sont devenus les meilleurs amis des investisseurs. Mais, le problème est que, depuis quelques mois, ces derniers attendent trop des premiers qui ne peuvent pas tout régler. Cette semaine, les investisseurs n'ont

pas été surpris par le statu quo de la BCE mais ils auraient aimé l'être d'où des cours orientés en baisse.

Mario Draghi, en réponse à certaines critiques sur l'inefficacité de la politique monétaire a rappelé, le 8 septembre dernier, que cette dernière ne pouvait pas tout régler. Il a réclamé l'engagement de réformes structurelles et ma mise en œuvre des politiques budgétaires favorables à la croissance. Il a même souhaité une hausse des salaires et une relance budgétaire en Allemagne réduisant un excédent courant toujours le plus élevé du monde et de facto excessif.

Concernant l'inflation, il a plaidé pour un accroissement de la demande. A défaut d'outils de relance européens réellement efficaces, il a demandé une plus grande coordination des politiques nationales qui devraient s'inscrire dans une dimension européenne. Les déséquilibres intra-européens, ne peuvent pas à ses yeux se résoudre par une action exclusive sur les déficits.

A défaut d'avoir totalement répondu à leurs attentes, les investisseurs ont désormais le regard sur la prochaine réunion de la FED prévue le 20 septembre prochain.

Le pétrole a durant la semaine fait le yo-yo entre les annonces de pseudo accord entre les Russes et les Saoudiens, l'évolution de production et celle des stocks.

C'EST DÉJÀ HIER

Avis de recherche pour croissance temporairement absente

Pas de panique mais une déception se fait jour concernant la reprise européenne. À la vue des premiers résultats du 3^{ème} trimestre et des indices publics par Markit, la zone euro ne se dirige pas vers une récession. Toutefois, la reprise de 2015 générée par le trio baisse des taux, dépréciation de la monnaie et baisse du pétrole patine de plus en plus. L'auto-alimentation, espérée par certains, reste modérée.

L'indice PMI Markit composite définitif pour le mois d'août s'établit à 52,9, contre 53,2 en juillet. Ce niveau est le plus bas depuis celui de janvier 2015 mais l'indice reste au-dessus de la barre des 50 séparant croissance et contraction de l'activité, ce qui est le cas depuis maintenant plus de trois ans. « Si, dans son ensemble, il y a une sorte de stabilité à un niveau bas avec une croissance de 0,3 % (du produit intérieur brut (PIB) induite au troisième trimestre, les données révisées indiquent que l'économie est plutôt en train de perdre de l'élan que d'en gagner » a indiqué Chris Williamson, économiste en chef chez Markit.

La croissance du secteur privé de la zone euro est tombée, le mois dernier, à son rythme le plus faible depuis le début de l'année dernière, ce qui suggère que l'économie du bloc des 19 semble être en passe de perdre le peu d'élan qui la portait jusqu'ici.

Ce palier de croissance n'est pas sans lien avec le fait que les entreprises, malgré une hausse des coûts de production (en moyenne au sein de la zone euro), ont continué d'offrir des rabais sur leurs prix.

La mauvaise séquence française est-elle finie ?

La France, depuis 2013, fait moins bien que la zone euro. Elle est distancée en matière de croissance et de chômage par un grand nombre de pays dont l'Allemagne, l'Espagne et en dehors de la zone euro par le Royaume-Uni.

Depuis 2012, la croissance du PIB français a été inférieure à 4 %. Une grande partie de cette croissance a été assurée par la consommation, le reste étant réalisé par l'investissement et les dépenses d'administrations publiques. En revanche, lors de ces quatre dernières années, le commerce extérieur a pesé sur la croissance.

Le secteur d'activité qui a été le plus pénalisé depuis 2012 a été la construction avec un recul de sa valeur ajoutée de 5,3 %. Il faut souligner que ce secteur avait connu une très forte croissance durant les sept premières années du siècle en relation avec l'appréciation des prix de l'immobilier. Contrairement aux idées reçues, la valeur ajoutée de l'industrie s'est accrue, entre 2012 et 2016, de 4 % ; celle des services marchands augmentant de son côté de 4,9 %.

La France a mieux résisté que ses partenaires à la Grande Récession et à la crise européenne jusqu'en 2013. Le poids important des dépenses publiques a amorti les effets de la crise. Moins exposée au commerce international, notre économie a moins été touchée par le recul de ce dernier.

En raison de la crise, la France comme ses partenaires a enregistré un accroissement important de son déficit public qui est passé de 2007 à 2009 de 2,5 à 7,2 % du PIB avant de revenir à 3,6 % en 2015. La dette publique s'est accrue de 30 points de PIB depuis 2007.

Pour contrecarrer la dérive des finances publiques, les pouvoirs publics ont tenté, à compter de 2010, de mettre en œuvre des programmes d'ajustement budgétaire. A la différence de nos voisins, la France a privilégié l'arme fiscale. Ce choix qui a été opéré entre 2010 et 2013 a fortement ralenti l'activité au moment même où l'économie européenne entrait en récession.

L'amélioration du solde structurel français est de près de 3 points entre 2010 et 2016 avec un effort concentré sur la période 2010/2013.

Entre les mesures adoptées sous la présidence de Nicolas Sarkozy et celles prises par les gouvernements de François Hollande, les prélèvements ont augmenté de plus de 52 milliards d'euros entre 2012 et 2013 dont 32 ont été supportés par les ménages et 16 par les entreprises. Les ménages ont dû faire face à une augmentation de l'impôt

sur le revenu, de la TVA, de la CSG (règle d'assiette), des cotisations retraite, de l'ISF et de différentes taxes.

Face à la dégradation du taux de marge des entreprises, fin 2013, début 2014, le Gouvernement a décidé de mettre en œuvre une politique de l'offre en diminuant les charges et les impôts acquittés. Ainsi, depuis 2012, les entreprises auront bénéficié d'un allègement de leurs prélèvements évalué selon l'OFCE à 18,5 milliards d'euros. Les ménages, en revanche, ont continué, malgré les mesures de baisse de l'impôt sur le revenu mises en œuvre depuis 2014, à subir une hausse de leurs prélèvements (+15 milliards d'euros depuis 2014).

Cet accroissement des impôts, des cotisations et des taxes a conduit le taux de prélèvement obligatoire à atteindre un sommet historique en 2014 à 44,8 % du PI. Il est très légèrement redescendu en 2015 à 44,7 % du PIB.

La progression des dépenses publiques s'est fortement infléchie passant de 2 % (le taux moyen de 2000/2007) à 0,5 % par an. Ce freinage se fait néanmoins ressentir sur l'activité.

Le pouvoir d'achat des Français, en 2016, est, par ménage, inférieur de 350 euros à son niveau de 2010. Comme par ailleurs, ils ont maintenu voire accru leur effort d'épargne, la consommation a stagné depuis quatre ans. Une légère amélioration à compter de 2015 en raison de la chute des cours du pétrole.

De 2012 à 2016, selon l'OFCE, la France est avec l'Espagne le pays qui a le plus fortement ajusté à la baisse sa masse salariale. La rémunération du travail au sein du PIB s'est contractée de 1 point de PIB de 2012 à 2016.

Avec la mise en place du CICE et du pacte de responsabilité, les entreprises ont amélioré leur taux de marge à partir de 2014. Il est désormais revenu à son niveau du début des années 2000. L'amélioration a été sensible pour l'industrie qui a, en outre, bénéficié de la baisse de l'énergie et des matières premières.

Cette amélioration tardive du taux de marge n'a pas encore débouché sur un rattrapage au niveau de l'investissement et sur une augmentation de l'emploi. Depuis 2008, le nombre de demandeurs d'emploi a augmenté de plus de 750 000. De 2012 à 2016, il s'est accru de près de 200 000. Entre les personnes figurant dans le halo du chômage et ceux en sous-emploi, plus de 6 millions de personnes se trouvent dans une situation fragile au regard du travail. En 4 ans, près de 450 000 personnes en plus sont dénombrées dans cette catégorie.

Si la France se démarque de l'Allemagne, du Royaume-Uni ou de l'Espagne, c'est qu'elle a tardé à réduire son déficit public et que son économie est plus dépendante des dépenses publiques. Les difficultés que les gouvernements rencontrent pour mettre en œuvre des réformes structurelles expliquent également le retard accumulé. Avec le retour du déficit autour de 3 % du PIB, avec la reprise de l'investissement, la

France devrait revenir au taux moyen de la croissance de la zone euro. Les réductions de charges devraient produire tous leurs effets à compter de 2017 ce qui pourrait améliorer notre compétitivité-prix. Par ailleurs, le cycle de croissance à venir devrait reposer moins sur l'industrie et plus sur les services ce qui est censé avantager notre pays.

La pierre, toujours la pierre !

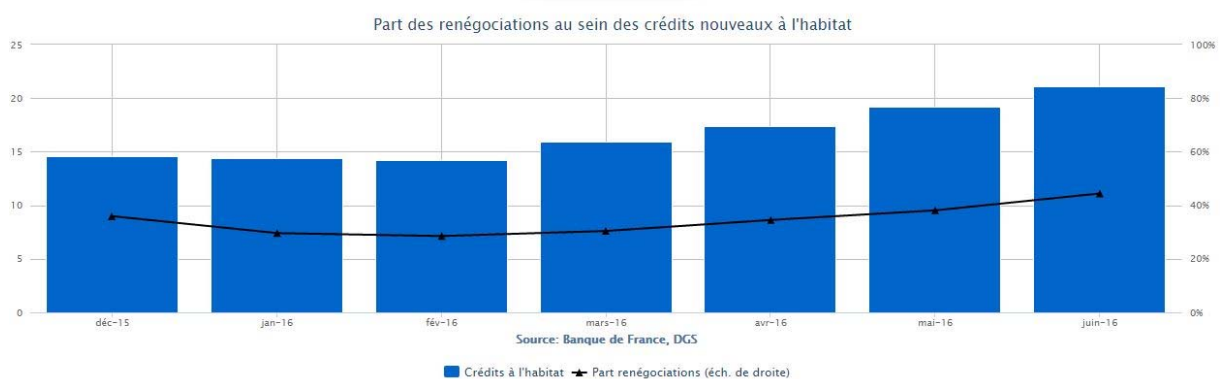
Si sur le long terme, comme cela a été mentionné dans la lettre du 3 septembre dernier, les cours de l'immobilier sont amenés à s'orienter à la baisse, le niveau des taux d'intérêt et un effet de précaution relative incitent les Français à revenir à la pierre. De ce fait, les prix après une période de baisse entre 2012 et 2015 repartent légèrement à la hausse en ce qui concerne le résidentiel. Le commerce et le bureau premium sont, de leur côté, toujours très demandés par les institutionnels qui tentent de s'affranchir, à la marge, de la contrainte des taux bas.

Les emprunteurs bénéficient de taux de plus en plus bas. Ainsi au mois de juillet, les taux d'intérêt des crédits à l'habitat à long terme à taux fixe s'élevaient en moyenne à 1,78 % contre 1,85 % en juin.

Dans ces conditions, les crédits à l'habitat poursuivent leur hausse, +3,3 % en juillet dernier (variation de l'encours) comme au mois de juin.

L'investissement en habitat locatif progresse dans le contexte de taux financiers très bas et des mesures d'encouragement fiscal : 12 % des crédits nouveaux à l'habitat ont pour motif un investissement locatif contre moins de 10 % il y a un an.

Il convient néanmoins de souligner que 44 % des nouveaux prêts à l'habitat ont été accordés dans le cadre de la renégociation d'anciens prêts. Les ménages en profitent pour réduire leurs mensualités ou pour réduire la durée de leur prêt.



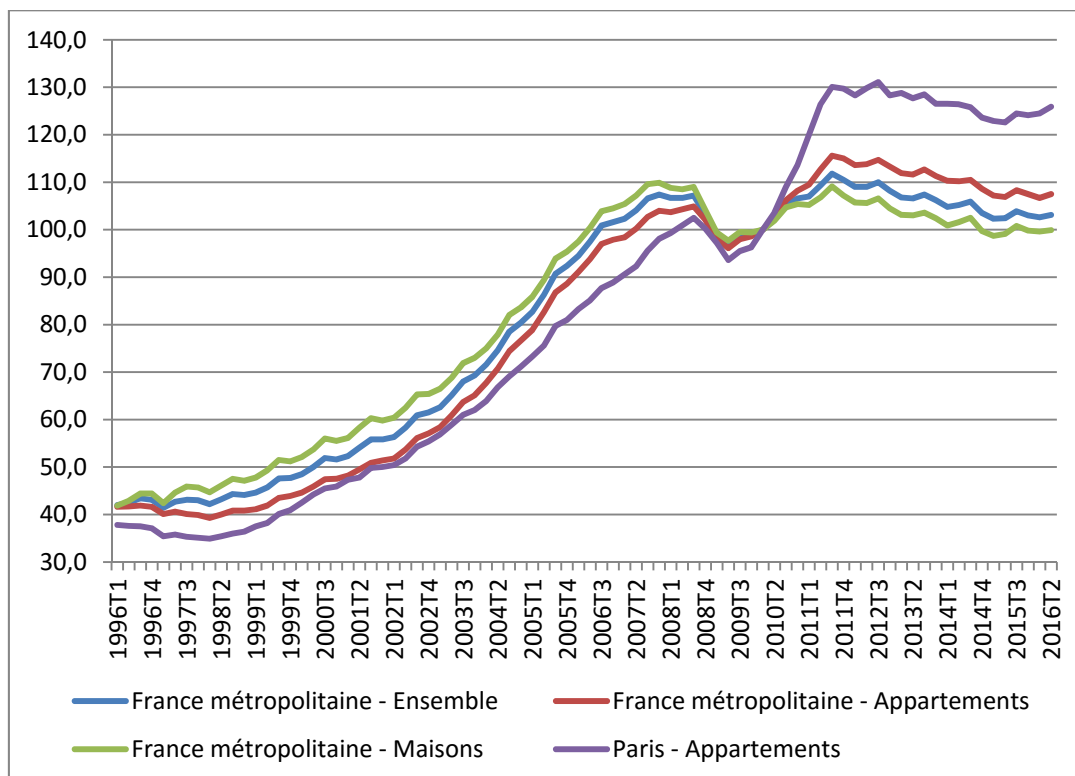
Ce retour des particuliers sur le marché immobilier génère une petite hausse des prix. Selon l'indice Notaires-Insee communiqué jeudi 8 septembre, au deuxième trimestre 2016, les prix des logements anciens sont stables par rapport au premier trimestre 2016 (en données provisoires corrigées des variations saisonnières), après trois

trimestres de légère hausse. Cette stabilité recouvre cependant des situations différentes : les prix des appartements augmentent (+0,5 %), tandis que ceux des maisons, plus erratiques, se replient légèrement (-0,3 %).

Pour le deuxième trimestre consécutif, les prix des logements anciens s'accroissent sur un an : +0,7 % par rapport au deuxième trimestre 2015. Cette légère reprise fait suite à une période d'érosion des prix depuis mi-2012. Elle concerne les maisons (+0,9 %) et aussi, pour la première fois depuis quatre ans, les appartements (+0,6 %).

Au deuxième trimestre 2016, les prix des logements anciens en Île-de-France augmentent pour le deuxième trimestre consécutif (+0,8 % par rapport au premier trimestre 2016, après +0,5 %). Sur un an, les prix continuent donc de se redresser : +1,4 % entre le deuxième trimestre 2015 et le deuxième trimestre 2016, après +0,2 % début 2016 et -0,9 % fin 2015. Cette reprise concerne à la fois les maisons (+1,2 % sur un an) et les appartements (+1,5 %). En province, les prix des logements anciens se replient légèrement entre le premier et le deuxième trimestre 2016 (-0,3 %), après trois trimestres en légère hausse. Ils sont cependant plus élevés qu'un an auparavant (+0,5 %), après un premier léger rebond début 2016 (+0,3 %). En effet, les prix des maisons restent en hausse (+0,8 % entre le deuxième trimestre 2015 et le deuxième trimestre 2016), et la baisse des prix des appartements s'atténue encore (-0,3 % après -0,9 % au premier trimestre).

Évolution du prix des logements anciens en France
Base 100 – 1^{er} trimestre 2010 (source : indice Notaires-Insee)



LE COIN DE LA CONJONCTURE

La mauvaise passe italienne

Après trois années de récession, l'Italie a renoué, en 2015, avec la croissance (+0,8 %). Depuis, l'activité reste plus que languissante (+0,3 % au 1^{er} trimestre et 0,0 % au deuxième). L'Italie est confrontée à un déclin démographique doublé d'un sous-investissement chronique auquel il faut ajouter une dette publique qui dépasse les 100 % du PIB.

Deux autres menaces corsent la situation même si elles demeurent sous contrôle à court terme :

- la menace politique avec le référendum sur les institutions décidé par le Président du Conseil, Matteo Renzi ;
- la menace financière avec la bombe des créances douteuses portées à bout de bras par les banques.

Matteo Renzi qui a été nommé Premier Ministre en 2014 a décidé de réécrire la constitution de 1946 en réduisant les pouvoirs du Sénat ainsi que le nombre de sénateurs et en instituant une prime majoritaire au parti qui arrive en tête pour les élections à la Chambre des députés. Ce projet vise à lutter contre l'instabilité chronique qui caractérise la vie gouvernementale italienne. Il devait également conforter les positions politiques du Parti démocrate dont il est issu mais il pourrait permettre l'accession au pouvoir Beppe Grillo l'humoriste populiste qui préside aux destinées du Mouvement 5 étoiles. Dans les sondages, ce parti est donné gagnant en cas d'élections législatives anticipées.

Le Président du Conseil avait annoncé dans un premier temps que son sort serait lié au résultat du référendum ce qui n'a fait que fédérer les opposants à sa politique. Le terme « Rexit » est devenu le slogan à la mode. Depuis, il tente de faire machine arrière en répétant que les prochaines élections législatives sont programmées en 2018. Par ailleurs, il n'a toujours pas annoncé la date officielle du référendum qui logiquement devait avoir lieu entre octobre et novembre. Mais, en raison du tremblement de terre en Ombrie et pour éviter que la campagne ne se déroule durant l'épineuse discussion budgétaire et le sauvetage de la troisième banque du pays, la Monte dei Paschi di Siena (MPS), le Gouvernement étudie la possibilité de le reporter au printemps 2017. Par ailleurs, en désolidarisant son sort du résultat, il permet à l'actuelle majorité de refaire son retard. En outre, en cas de rejet du référendum, il n'y aurait pas modification des institutions et donc pas de prime majoritaire aux élections législatives. Dans ces conditions, l'avènement au pouvoir de Beppe Grillo serait plus compliqué.

L'autre menace est liée à la fragilité récurrente du secteur financier italien qui a perdu près des deux tiers de sa valeur en bourse depuis le début de l'année. Cette désaffection est imputable au volume des créances douteuses que portent les grands établissements financiers de la Péninsule.

Avec un PIB qui est de 10 points en-deçà de son niveau de 2008, l'Italie doit faire face à une montée des impayés tant de la part des entreprises que de la part des ménages. Le taux de défaut des ménages serait ainsi de 7 % en 2016 contre moins de 2 % en France. Il y aurait eu plus de 14 000 défauts de paiement l'année dernière. Les prêts jugés non performants et non provisionnés représenteraient 10 % du total des prêts en Italie contre 2 % en France. Leur poids est estimé à près de 200 milliards d'euros. Les créances non recouvrées auprès des PME-PMI, qui constituent l'essentiel du tissu industriel du pays sont passées de 10 % en 2009 à 28 % en 2016.

Ces créances douteuses empêchent les banques de prêter aux entreprises et aux ménages d'autant plus qu'elles sont sous-provisionnées.

La question de la recapitalisation des banques italiennes est donc posée. La BCE, en tant que régulateur suprême, a fait quelques avancées sur ce sujet malgré les réticences allemandes et néerlandaises. La France soutient l'idée qu'il faut accepter cette opération. Michel Sapin, Ministre de l'Economie et des Finances, a indiqué que « l'article 32 de la directive BRRD sur la résolution des banques en difficulté envisage une recapitalisation préliminaire à travers un soutien public extraordinaire quand il s'agit d'éviter ou de remédier à une grave perturbation de l'économie d'un État membre ou quand il faut préserver la stabilité financière ». Le Gouvernement allemand même si publiquement il soulignera son désaccord serait disposé à ce que la BCE intervienne afin d'épauler les banques italiennes.

Le point le plus inquiétant reste donc la léthargie de l'économie italienne et le sous-investissement qui pourrait à terme pénaliser le secteur industriel qui avait jusqu'à maintenant plutôt bien résisté.

Quelques atouts et quelques faiblesses de l'Union européenne

Une puissance démographique

Avec 509 millions d'habitants, l'Union européenne pèse plus que les États-Unis (322 millions d'habitants). Elle est, en revanche, loin derrière la Chine (1,376 milliard d'habitants) et l'Inde (1,311 milliard d'habitants). L'Indonésie (258 millions) et le Brésil (208) suivent l'Europe.

... vieillissante

L'Europe se caractérise par son très faible taux de fécondité qui s'établissait à 1,5 en 2013. Seuls la Corée du Sud (1,2) et le Japon (1,4) enregistrent des taux plus bas. Le

taux mondial est de 2,5 ; celui de l'Arabie Saoudite est de 2,8 quand celui de l'Indonésie et de l'Inde est de 2,5.

Le taux de dépendance qui correspond au rapport du nombre de personnes âgées de plus de 65 ans et du nombre de personnes en âge de travailler (15-64 ans) est le plus élevé au Japon (41,9 % en 2014). Il est suivi par l'Europe (28,1 %), le Canada (23 %), l'Australie (22,1 %) et les États-Unis (21,6 %). La moyenne mondiale est de 12,3 %.

La puissance commerciale

L'Union européenne est la première puissance économique mondiale en contribuant à 23,8 % du PIB. Elle devance les États-Unis (22,2 %), la Chine (13,4 %) et le Japon (5,9 %). Ces quatre entités totalisent les deux tiers du PIB mondial.

La Russie et la Turquie sont euro-dépendants. En effet, 45,1 % des exportations russes et 43,5 % des exportations turques sont destinées à l'Union européenne.

Les exportations de l'Union sont pour 18,3 % d'entre-elles destinées aux États-Unis quand 9,7 % le sont à la Chine.

L'Europe un presque modèle pour l'énergie renouvelable

25,8 % de l'électricité européenne est produite à partir de sources d'énergies renouvelables et de déchets. Seuls le Brésil (76,8 %), le Canada (62,8 %) et la Turquie (28,9 %) font mieux. Ce ratio est de 13,3 % pour les États-Unis et de 20,7 % pour la Chine.

En revanche, l'Europe est distancée pour la recherche développement (2,03 % du PIB) par la Corée du Sud (4,15 %), le Japon (3,47 %), les États-Unis (2,81 %) et l'Australie (2,25 %).

Taux d'intérêt, croissance, quoi de neuf docteur ?

La Banque centrale européenne a, en 2015 et, depuis, à plusieurs reprises, indiqué que sa politique monétaire associant taux bas et rachats d'actifs durerait au moins jusqu'au printemps 2017 et autant de temps que nécessaire. Compte tenu des derniers événements internationaux, le Brexit en particulier, certains imaginent que les rachats d'actifs devraient se poursuivre durant une grande partie de l'année prochaine repoussant une éventuelle hausse des taux au deuxième semestre de 2018.

Depuis quelques semaines, de plus en plus de voix mettent en garde les autorités publiques sur les conséquences funestes que pourraient entraîner le maintien sur une trop longue période de cette politique. Les effets de la politique non conventionnelle de la BCE ne peuvent avoir que des effets dans le temps. Or il apparaît que les effets négatifs de cette politique apparaissent plus vite que les effets positifs ce qui provoque débat sur l'utilité de poursuivre dans cette voie.

Les résultats de la politique monétaire non conventionnelle sont ambigus. La reprise du crédit a été longue à se dessiner tout comme la progression de l'inflation. Le QE nourrit plus l'immobilier que l'économie réelle avec un risque de bulle dans ce secteur. Du fait de la décision prise par la quasi-totalité des banques de ne pas répercuter sur les déposants la baisse des taux, ces dernières voient leurs marges fondre. Elles réduisent leurs risques en sélectionnant leurs clients. Ainsi, elles privilégient la renégociation de prêts pour sélectionner les détenteurs de crédits immobiliers. Elles connaissent à l'avance leurs capacités réelles à rembourser. C'est aussi une méthode pour attirer de nouveaux clients à fort potentiel.

Le long suspens de la FED finira-il un jour ?

D'ici la fin de l'année 2016 et en 2017, la FED sera tentée d'accélérer son programme de relèvement des taux afin de mettre les États-Unis en position pour éventuellement faire face à un ralentissement économique. Initialement, les taux directeurs auraient dû atteindre 1,5 % à la fin de l'année 2016 avec un objectif à 3 % à fin 2017. Le calendrier a volé en éclat du fait de la crise financière chinoise, d'une croissance plus modérée que prévue, du Brexit, etc. L'appréciation du dollar vis-à-vis des autres monnaies permet également de justifier le report de la hausse des taux directeurs. Les gains de change compensent le manque à gagner en termes de taux. Par ailleurs, l'économie américaine aurait les pires difficultés à gérer de front, hausse des taux, appréciation du dollar et faibles cours du pétrole.

Au cas où la FED se résignait à reprendre son programme d'augmentation, l'écart entre les taux américains et européens augmenterait en raison des opérations de rachats d'actifs de la BCE. Cet écart pourrait accroître les transferts de capitaux en zone dollar.

La Banque centrale américaine afin d'éviter une déflagration en chaîne de la sphère financière sera amenée d'ajuster avec finesse ses taux. Mais, le retard pris sera difficilement rattrapable avec, à la clef, des risques de bulles. Les prêts aux étudiants pourraient constituer à terme une menace.

Si la FED ne pouvait pas relever ses taux ou si cette hausse demeurerait limitée, cela signifierait que les États-Unis entrent dans une phase de ralentissement économique. Par voie de conséquence, l'économie mondiale serait privée de moteur. Les menaces déflationnistes seraient de nouveau d'actualité.

Les pays émergents entre deux eaux

La sortie de crise est annoncée pour le Brésil et pour la Russie même s'il faut en la matière rester prudent. Le Brésil qui est de loin la première puissance économique de l'Amérique Latine pourrait, de ce fait, jouer son rôle de locomotive dans cette région qui est, par ailleurs, touchée par la baisse des cours des matières premières et des produits agricoles. Une remontée trop rapide des taux américains serait très

préjudiciable à ces économies dépendantes du dollar. Elle provoquerait une dépréciation de leur monnaie et un déséquilibre de leur balance courante.

En Chine, la situation a cessé de se dégrader durant l'été avec deux résultats encourageants. Les ventes de voitures particulières neuves ont augmenté de 24,5 % en août par rapport au même mois de l'an dernier, a annoncé, jeudi 7 septembre 2016, l'Association chinoise des voitures particulières (CPCA). Sur la période janvier-août, la hausse du marché automobile chinois a été de 12,7 %. L'évolution du commerce extérieure constitue le deuxième point positif. Les importations de la Chine ont, en août, progressé pour la première fois depuis près de deux ans selon l'Administration des Douanes de 1,5 % sur un an à 138,5 milliards de dollars, tandis que ses exportations se repliaient de 2,8 % à 190,6 milliards. La hausse certes modérée des importations a déjoué les pronostics des analystes qui prévoient une contraction de plus de 5 %. De même, les exportations ont moins diminué que prévu. Un repli de 4 % était attendu. Exprimées en yuans, les exportations ont même augmenté de 5,9 %, la différence s'expliquant par la baisse de la devise chinoise, propice aux exportateurs, selon le cabinet ANZ Research.

Le retour des crises européennes

L'Europe qui demeure la première puissance commerciale mondiale (voir supra) peut être à nouveau confrontée à une crise financière de grande ampleur. C'est l'Italie qui pourrait être le détonateur du fait de l'ampleur des créances douteuses (cf. infra).

Par ailleurs, en Europe, l'année 2017 sera riche en échéances électorales. Il y a des risques d'ingouvernabilité dans plusieurs Etats membres. Il est à signaler que l'Espagne est à la recherche d'une coalition gouvernementale depuis plus de 8 mois. La montée des incertitudes politiques pourrait à un moment ou à un autre mettre en tension les taux des obligations des États dits périphériques voire de la France si une nouvelle dérive budgétaire était constatée. Les partis de gouvernement sont de plus en plus sensibles aux arguments en faveur du protectionnisme.

Les politiques mises en œuvre par les uns ou les autres pourraient être peu coopératives. A noter néanmoins, que le gouvernement allemand a annoncé un plan de réduction des impôts de 15 milliards d'euros qui devraient prendre forme après les élections au Bundestag à l'automne 2017. Ce plan ne remettrait pas en cause le bon état des finances publiques allemandes. Le solde public s'élève à 1,2 % du PIB. L'excédent sur le premier semestre 2016 s'est élevé à 18,5 milliards d'euros selon l'office statistique Destatis. La dette publique est redescendue à 68 % du PIB, à seulement 8 points au-dessus du seuil de Maastricht. La décision de relance fiscale décidée par Angela Merkel est moins liée à la situation qui prévaut en Europe qu'à la montée de la grogne au sein de l'Allemagne qui s'est traduite par la défaite cinglante de la CDU aux élections régionales en Mecklembourg-Poméranie occidentale. Les électeurs allemands reprochent au pouvoir sa politique migratoire et aussi la politique monétaire de la BCE.

Une politique monétaire s'inscrit dans un temps long afin de pouvoir infléchir le cours de la conjoncture économique. De ce fait, l'univers de bas taux est amené au minimum à durer, au minimum, encore deux ans obligeant à une réallocation de l'épargne et à une restructuration de la sphère financière. Cette baisse des taux bas s'inscrit par ailleurs dans un processus plus large lié au vieillissement de la population et de croissance plus lente.

De ce fait, la Banque centrale européenne serait amenée à jouer une nouvelle fois les pompiers de dernier ressort mais, elle ne peut pas tout. De plus en plus de voix se font entendre en faveur d'une relance budgétaire centrée sur les infrastructures. Des organisations peu réputées pour leurs propos laxistes comme l'OCDE et le FMI demandent à l'Europe d'accroître les dépenses publiques d'investissement. La politique monétaire expansionniste bute sur la demande contrainte. Le crédit privé progresse faiblement malgré les très faibles taux en raison de l'absence de perspectives en matière de demande et du fait que les ménages préfèrent pour le moment l'épargne à la consommation.

LE COIN DES TENDANCES

Paris tendance ou pas tendance ?

Pour reprendre Maurice Chevalier « Paris est-elle toujours Paris ? ». Entre les touristes qui craignent les attentats et les Franciliens qui rêvent de province, nous pourrions avoir quelques doutes sur le sujet. Heureusement, une étude de PwC souligne que la capitale française figure à la 4^{ème} place des villes les plus attractives du monde !

Selon l'étude annuelle de Cadreemploi.fr, 8 cadres parisiens sur 10 seraient prêts à déménager en province. Ils souhaiteraient emménager à Bordeaux (pour 56 % des cadres parisiens contre 54 % en 2015 mettant en avant la qualité de vie et le climat. Arrivent derrière Bordeaux, Lyon (42 %) et Nantes (41 %). Pour ces deux dernières, c'est le dynamisme économique qui est mis en avant comme critère de choix. A la suite du classement, se trouvent Toulouse, Montpellier, Nice et Rennes. En revanche, Brest n'attirerait que 5 % des cadres parisiens.

Les cadres justifient leur souhait de départ pour 70 % d'entre eux en raison des temps de transport trop longs. Les autres raisons sont le coût du loyer (57 %), le cadre de vie (55 %), la pollution (55 %) et le manque de nature (49 %). La question de la sécurité ne serait pas une raison justifiant un départ. 83 % des cadres se déclarent prêts à faire des concessions sur leurs salaires, à se reconverter et à quitter le siège social de leur entreprise.

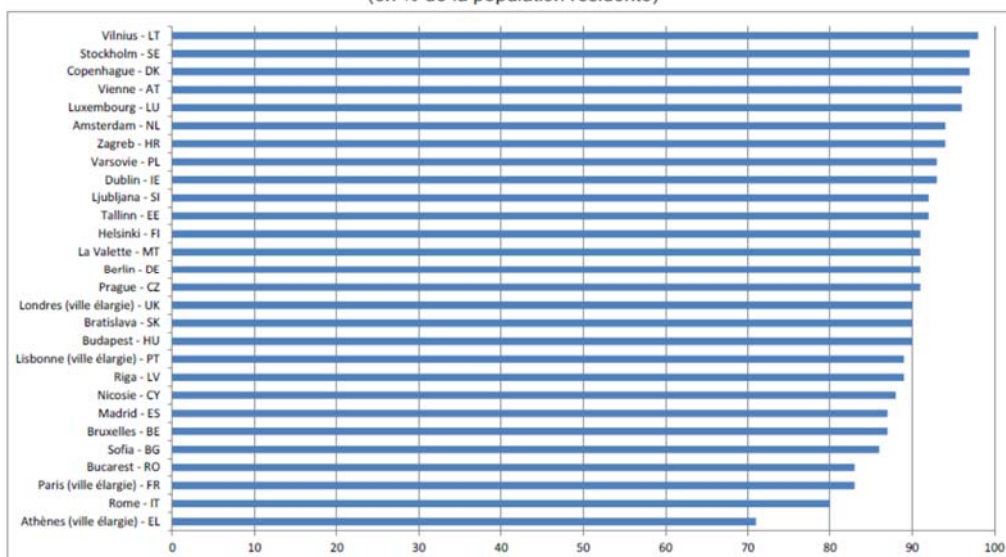
Une récente enquête d'Eurostat, l'institut statistique de l'Union européenne semble confirmer la désaffection des Parisiens pour leur agglomération. Paris figure parmi les

trois dernières capitales en matière de satisfaction. Seules Rome et Athènes ont des indices encore plus faibles.

Ce sont les résidents des capitales d'Europe du Nord et de l'Est qui se déclarent le plus satisfaits de leurs conditions de vie dans leur capitale. Ainsi, les taux de satisfaction les plus élevés ont été relevés à Vilnius, où il a atteint 98 %, suivie de près par Stockholm et Copenhague (97 % chacune) ainsi que par Vienne et Luxembourg (96 % chacune). En comparaison, le taux de satisfaction est de 71 % à Athènes, de 80 % à Rome et de 83 % à Paris.

Par rapport aux niveaux relevés en 2012, la satisfaction à l'égard de la vie en ville a augmenté dans la plupart des capitales. Les plus fortes augmentations du taux de satisfaction entre 2012 et 2015 ont été observées à Athènes (où il est passé de 56 % en 2012 à 71% en 2015), suivie de Budapest (+6 points), Riga et Vilnius (+5 points chacune). En revanche, la satisfaction à l'égard de la vie en ville a légèrement diminué dans les cinq capitales : Amsterdam, Berlin et Lisbonne (-2 points) ainsi qu'à Paris et Helsinki (-1 point chacune). La pollution, les temps de transport et la saleté sont mis en avant comme explications de la progression de l'insatisfaction.

Satisfaction quant à la vie dans les capitales de l'UE, 2015
(en % de la population résidente)



Malgré tout, l'enquête « Cities of Opportunity 2016 » du cabinet PwC place Paris à la 4^{ème} place des villes les plus attractives (sur un total de 30) soit sa meilleure place depuis 2011, la capitale française gagnant même deux places par rapport à 2014. Paris est devancée par Londres, Singapour et Toronto.

L'étude a été réalisée à partir de différents indicateurs économiques, sociaux et culturels regroupés en 10 thématiques, comme la puissance économique, le capital intellectuel et d'innovation ou encore les transports et infrastructures.

Paris bénéficie de fortes positions dans la quasi-totalité des catégories et cela malgré un contexte économique et social peu porteur.

Paris est première sur la thématique de la démographie. Elle arrive deuxième pour la vie culturelle, quatrième pour la qualité de vie et cinquième pour l'image de marque. Sans surprise, Paris est à la traîne pour la croissance économique (25^{ème} position) et pour la création d'emplois (28^{ème} position).

Napoléon 1^{er}, un patrimoine historique mal exploité !

Les touristes français et étrangers choisissant la région parisienne mettent en avant l'histoire de France (91 % des sondés déclarent être attirés par ce sujet selon une enquête réalisée par le Comité Régional du Tourisme). Ce sont les Russes qui sont les plus friands des lieux historiques (98 % d'entre-eux) suivis par les touristes japonais (96 %) et allemands (95 %). La période historique qui intéresse le plus les touristes est la Révolution (62 %) suivie par les temps modernes (1517-1789) avec une forte prédilection pour la Renaissance. Les deux grandes guerres mondiales arrivent en troisième position. Les Allemands, les Japonais et les Britanniques sont les plus captivés par la période révolutionnaire qui, en revanche, est un peu plus délaissée par les touristes français.

A la différence de la clientèle française, les touristes étrangers considèrent de loin que le personnage le plus important de l'histoire française est Napoléon 1^{er} (74 %) devant le Général de Gaulle (46 %) et Jeanne d'Arc (43 %). Les Britanniques et les Russes placent très nettement Napoléon 1^{er} en tête ; de leur côté, les Français donnent leur suffrage au Général de Gaulle (70 %). Les Japonais, ce qui constitue une singularité, mettent juste derrière Napoléon 1^{er}, Marie-Antoinette (48 %).

Du fait de l'influence de Napoléon 1^{er} dans de nombreux pays (code civil, organisation administrative) et des guerres qu'il y a menées, il est relativement bien connu à la différence des autres personnages historiques français. Le niveau de connaissances sur Napoléon est supérieur chez les touristes russes ou allemands par rapport à celui des touristes français.

Napoléon apparaît aux yeux des touristes comme un réformateur qui a réussi à changer la société (70 %) et comme un bâtisseur (60 %). Les Russes mettent en avant son sens de l'organisation (92 %) quand les Britanniques et les Allemands placent en avant l'autorité (respectivement 90 et 98 %). Pour les Français, Napoléon 1^{er}, c'est un triptyque : l'ambition, l'autorité et le génie militaire.

Les touristes visitant l'Île-de-France sont assez déçus par le traitement réservé à Napoléon. L'Arc de Triomphe est le seul monument qu'ils associent à l'Empereur (48 %). Près d'un cinquième des touristes citent le Château de Versailles comme le lieu de résidence de Napoléon 1^{er} voire la Tour Eiffel. Ils regrettent le peu d'exposition consacrée à la période révolutionnaire et à l'Empire, le peu de reconstitutions historiques et le peu de lieux pour acheter des objets, des livres faisant référence à

cette période riche de notre histoire. Sur ce sujet, peu de touristes mentionnent Ajaccio où est né l'Empereur. Seul les Invalides figurent parmi les lieux où il est possible de se procurer des souvenirs.

Si Napoléon 1^{er} est, pour les touristes, incontournable, Napoléon III n'est toujours pas sorti de son purgatoire dans lequel l'ont placé sa défaite à Sedan et son coup d'État du 2 décembre 1851. Toujours enterré au Royaume-Uni, il reste le grand absent de l'histoire française malgré ses 22 ans de règne. Les touristes considèrent que le Paris haussmannien n'est pas son œuvre mais celle de son oncle.

LE COIN DU GRAPHIQUE

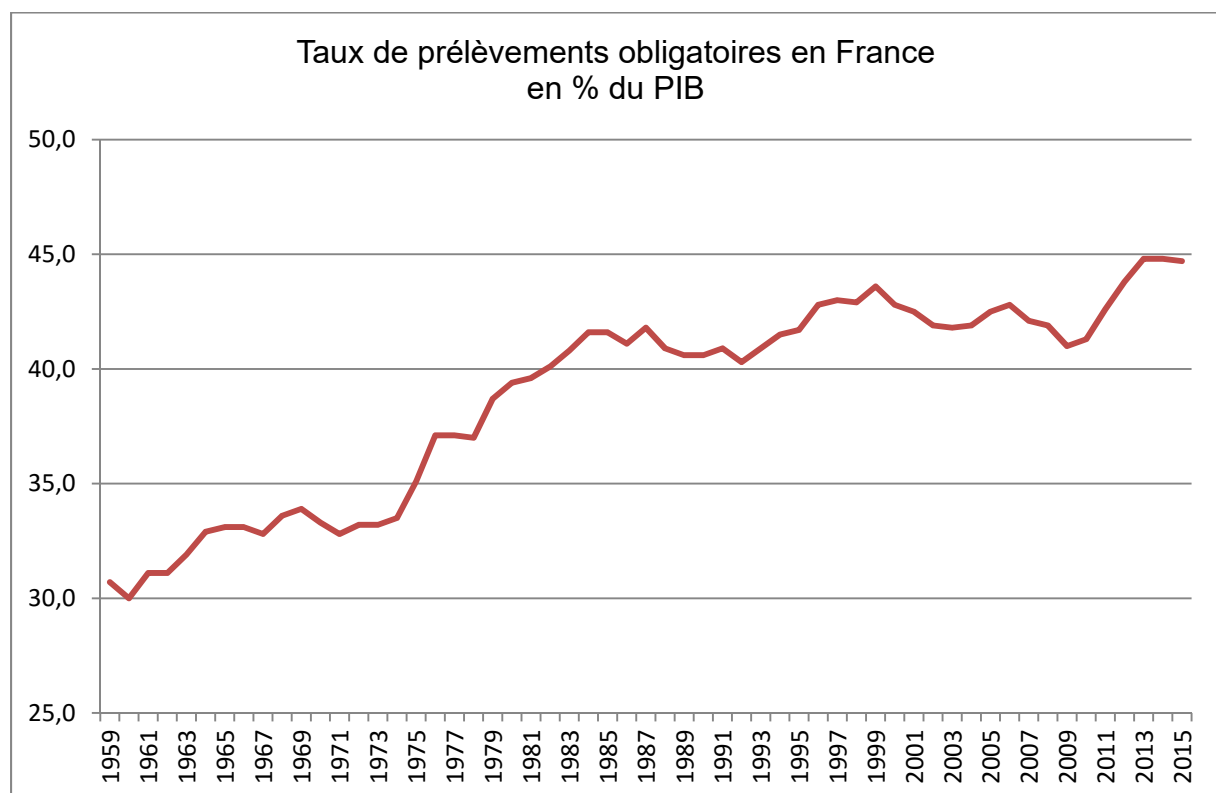
Nos chers prélèvements

Selon l'INSEE, les prélèvements obligatoires se sont élevés à 44,7 % du PIB contre 44,8 % en 2014 et 2013. Ils s'élevaient à 42,6 % en 2011. Ce taux était de 40,1 % en 1982.

Les dépenses publiques sont également en léger recul. Elles sont passées de 57,3 à 57,0 % du PIB. La légère croissance du PIB de l'année dernière a aidé à ce recul. Le PIB s'est accru de 1,3 % après trois années de stagnation. La dette a progressé de 0,4 % du PIB en 2015 passant de 95,3 à 95,7 % du PIB.

En matière de prélèvements obligatoires, même si les comparaisons en la matière sont délicates, la France demeure près de 5 points au-dessus de la moyenne européenne. Seul le Danemark et la Belgique sont au-dessus de la France.

Les comparaisons sont délicates du fait que certaines cotisations sont considérées comme des prélèvements obligatoires dans un pays et pas dans un autre. Ainsi, les cotisations AGIRC/ARRCO figurent en France parmi les prélèvements obligatoires quand les cotisations pour les régimes professionnels en Allemagne n'y figureront pas.



AGENDA ECONOMIQUE DE LA SEMAINE

Dimanche 11 septembre

Au **Japon**, il faudra suivre **l'indice manufacturier pour le 3^{ème} trimestre**. Il faudra également regarder **les commandes de biens d'équipement** du mois de juillet.

Lundi 12 septembre

Au **Japon**, seront communiquées **les commandes de machines-outils** du mois d'août.

Aux **Etats-Unis**, sera connu **l'indice des indicateurs avancés**.

Mardi 13 septembre

En **Chine** seront publiées **les ventes de détail et la production industrielle** du mois d'août. La progression devrait être équivalente à celle du mois de juillet pour la production industrielle, autour de 6 %.

En **Allemagne**, il faudra suivre **l'indice des prix de gros et l'indice des prix à la consommation** du mois d'août. Ce dernier pourrait être en recul de 0,1 %.

En **Italie**, sera connue la **production industrielle** du mois de juillet. Elle pourrait être en légère hausse de 0,1 %.

En **Espagne**, sera publié **l'indice des prix** du mois d'août.

Au **Royaume-Uni**, sera communiqué **l'indice des prix à la consommation** du mois d'août.

Les enquêtes ZEW sur le sentiment économique et sur la situation courante seront publiées pour **l'Allemagne**. **L'enquête ZEW sur le sentiment économique** sera rendue publique pour **l'ensemble de la zone euro**.

Pour **la zone euro**, sera connue **la variation de l'emploi** au cours du 2^{ème} trimestre.

Aux **États-Unis**, il faudra suivre **l'indice NFIB sur l'optimisme des affaires** du mois d'août et **l'indice Redbook** du 9 septembre.

Mercredi 14 septembre

Au **Japon**, il faudra regarder **la production industrielle et le taux d'utilisation des capacités de production** du mois de juillet.

En **France**, sera publié **le résultat de l'inflation** du mois d'août. Une hausse de 0,4 % est attendue.

Au **Royaume-Uni**, il faudra regarder **le taux de chômage** du mois d'août. Il devrait être stable à 4,9 %. Toujours pour le **Royaume-Uni**, il faudra regarder **l'indice des indicateurs avancés**.

En **Italie**, sera publié **le taux d'inflation** du mois d'août.

Pour l'**Europe**, sera connue **la production industrielle** du mois de juillet. Elle serait orientée en baisse.

Jeudi 15 septembre

En **France**, sera connu **le résultat de la création d'entreprises** au mois d'août.

Au **Royaume-Uni**, seront communiquées **les ventes de détail** du mois d'août. Une baisse de 0,5 % est attendue mais sur un an, la hausse reste nettement positive à +5,3 %. Au **Royaume-Uni**, seront attendus **les décisions de la Banque centrale sur les taux directeurs et la politique monétaire**.

Pour l'**Union européenne**, **les résultats de la balance commerciale** de juillet seront connus ainsi que **l'indice des prix à la consommation** du mois d'août. Sur un an, la hausse des prix serait de 0,2 %. Seront également publiées **les immatriculations de véhicules en Europe** pour le mois d'août.

Aux **États-Unis**, seront connus **les ventes au détail et l'indice de prix à la production** pour le mois d'août. Seront également publiés **les résultats de la production industrielle et le taux d'utilisation des capacités de production** du mois d'août. Ce taux serait en léger repli. Sera rendue publique **l'enquête de la Fed de Philadelphie pour le secteur manufacturier**.

Vendredi 16 septembre

Seront connus **les résultats de la balance commerciale italienne** pour le mois de juillet.

Aux **États-Unis**, sera communiqué **l'indice des prix à la consommation** du mois d'août. Seront également publiés **l'indice de confiance des consommateurs Reuters/Michigan** pour septembre et **le décompte des forages pétroliers US Baker Hughes**. L'indice des consommateurs serait en légère hausse.

La Lettre Économique est une publication de Lorello Ecodata

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

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

Sites Internet : www.lorelo.fr

Pour tout contact et correspondance

- Par téléphone : 06 03 84 70 36
- Par email : phcrevel@lorelo.fr
- Adresse : LORELLO ECODATA – 7, rue Falguière – 75015 Paris

Abonnement : à adresser à phcrevel@lorelo.fr

Je m'abonne à La Lettre Eco de Lorello Ecodata pour un an : 52 numéros de la lettre

Un lecteur : 750 euros TTC

De 2 à 10 lecteurs : 1 300 euros TTC

Au-delà de 10 lecteurs contacter le service abonnement

Pour garantir une mise en place rapide de votre abonnement, nous vous demandons de bien vouloir compléter l'ensemble des informations demandées.

Adresse de facturation

Nom -----

Prénom -----

Fonction: -----

Organisme: -----

Adresse: -----

Code Postal -----Ville -----

Pays

Tél.: -----

E-mail:-----

Mode de paiement

Chèque bancaire à l'ordre de : LORELLO ECODATA

Virement bancaire

SARL LORELLO ECODATA

IBAN : FR76 3000 4014 9700 0101 8683 627 / BIC : BNPAFRPPNIC