

LA LETTRE ÉCO

SAMEDI 8 JUILLET 2017

SOMMAIRE DE LA LETTRE ECO N°239

Le Coin des Épargnants

- Le tableau économique et financier
- Entre l'emploi américain et le pétrole, les marchés toujours à la recherche d'un cap
- Tous les indices au vert mais quelques petits signaux d'alerte
- En attendant 2019

C'est déjà hier

- Pause dans la lente décrue du chômage en Europe
- Petite hausse du taux d'épargne des ménages en zone euro
- La pierre vaut de l'or

Le Coin de la Conjoncture

- Comptes et mécomptes autour de la CSG
- Rien n'est simple, mais rien n'est complexe
- La Russie en pleine convalescence

Le Coin des Tendances

- Paris peut-elle l'emporter sur Francfort ?
- L'aide publique en faveur de la R&D des PME est-elle efficace ?
- Russie, Europe, États-Unis, les grandes incompréhensions

Le Coin du Graphique

- France, des créations d'emploi mais pas dans l'industrie

Le Coin de l'Agenda économique et financier

Le Coin des Statistiques

LE COIN DES ÉPARGNANTS

LE TABLEAU ECONOMIQUE ET FINANCIER

	RESULTATS 7 JUILLET 2017	ÉVOLUTION SUR 5 JOURS	RESULTATS 31 DECEMBRE 2016
CAC 40	5 145,16	+0,48 %	4 862,31
Dow Jones	21 414,34	+0,30 %	19 762,60
Nasdaq	6 153,08	+0,21 %	5 383,12
Dax Allemand	12 388,68	+0,52 %	11 481,06
Footsie	7 350,92	+0,52 %	7 142,83
Euro Stoxx 50	3 463,84	+0,64 %	3 290,52
Nikkei 225	19 929,09	-0,52 %	19 114,37
Taux de l'OAT France à 10 ans (18 heures)	0,942 %	+0,126 pt	0,687 %
Taux du Bund allemand à 10 ans (18 heures)	0,572 %	+0,106 pt	0,208 %
Taux du Trésor US à 10 ans (18 heures)	2,389 %	+0,119 pt	2,454 %
Cours de l'euro / dollars (18 heures)	1,1400	-0,16 %	1,0540
Cours de l'once d'or en dollars (18 heures)	1 211,550	-2,37 %	1 154,570
Cours du baril de pétrole Brent en dollars (18 heures)	46,740	-4,50 %	56,620

Entre l'emploi américain et le pétrole, les marchés toujours à la recherche d'un cap

Entre baisse du cours du pétrole et bonne tenue de l'emploi aux Etats-Unis, les marchés sont toujours à la recherche d'un cap en ce début de période estivale.

Les créations d'emplois aux Etats-Unis ont été plus nombreuses que prévu (222.000 contre 178.000 attendues) et ont soutenu les cours ce vendredi 7 juillet. Mais ce résultat

ne doit pas occulter la faible augmentation du salaire horaire moyen, +0,2 % sur un mois. Le taux de chômage remonte légèrement de 4,3 à 4,4 %.

Côté pétrole, l'Agence Internationale de l'Energie a indiqué que la production américaine était en forte augmentation, ce qui a immédiatement entraîné un repli du montant du baril et cela malgré l'annonce d'une réduction des stocks.

Tous les indices au vert mais quelques petits signaux d'alerte

Depuis plus d'un mois, les bourses sont en mode « pause » après avoir fortement progressé de la fin de l'année 2016 au mois de mai 2017. Le relèvement des taux directeurs par la FED, les doutes sur l'avenir de la croissance américaine et les supputations sur un éventuel durcissement de la politique monétaire de la BCE incitent les investisseurs à la prudence. Quelques inquiétudes commencent également à se faire jour au sujet de la montée de l'endettement des agents privés en Europe et tout particulièrement en France. Le Haut Comité de Stabilité Financière a abordé ce sujet lors de sa dernière réunion à laquelle participait le Ministre de l'Economie. En effet, le niveau d'endettement bancaire et obligataire des entreprises est au plus haut pour les entreprises tandis que les ménages se remettent à emprunter afin d'acquérir en nombre des biens immobiliers. La crainte d'une remontée brutale des taux d'intérêt est prise au sérieux par les pouvoirs publics et les régulateurs.

Par ailleurs, la Chine doit faire face à un risque de bulle de crédit. Les autorités de Pékin ont pris des mesures pour l'endiguer mais cela devrait peser sur la croissance. Ainsi, la banque centrale a durci les conditions monétaires, réduisant la progression des prêts aux institutions financières non bancaires. Les secteurs de l'immobilier, de la construction et de l'industrie lourde devraient réduire leurs investissements dans les prochains mois. En amont, des secteurs comme ceux de l'acier ou du ciment enregistrent un tassement de leur activité. Cela n'est pas sans conséquence car la production chinoise de béton qui est la première au monde, représente vingt-huit fois celle des États-Unis. L'évolution de ces secteurs d'activité a obligatoirement une influence sur les cours mondiaux des matières premières. La baisse des cours si elle est favorable à l'Europe et au Japon pénalise les pays émergents producteurs, les États-Unis, la Russie, le Canada et l'Australie.

En attendant 2019

Lors de sa déclaration de politique générale prononcée le 4 juillet dernier, le Premier Ministre Edouard Philippe a confirmé que « la réforme de la fiscalité du patrimoine sera complétée par la mise en place d'un taux de prélèvement unique d'environ 30 % sur les revenus de l'épargne ». Il a précisé que ce dispositif est « simple, efficace et compétitif. La France se rapprochera ainsi de la moyenne européenne ». Il n'a pas mentionné l'assurance-vie. Par ailleurs, il a pris soin de préciser que le taux de ce prélèvement libérateur, qui se substituera aux prélèvements sociaux et à l'impôt sur le revenu, serait « d'environ 30 % » et non « de 30 % » comme cela avait été jusqu'à maintenant indiqué.

Le Premier Ministre a également annoncé que « l'impôt de solidarité sur la fortune sera resserré autour du seul patrimoine immobilier, afin d'encourager l'investissement dans la croissance des entreprises ». En ce qui concerne le calendrier, il a mentionné que la

réforme de l'ISF et de la flat tax serait votée dès cette année, dans la loi de finances pour 2018, mais que son entrée en vigueur serait décalée au 1^{er} janvier 2019.

Etant donné que la CSG devrait augmenter de 1,7 point à compter du 1^{er} janvier 2018, les prélèvements sociaux sur l'épargne devraient passer de 15,5 à 17,2 %. Si, de plus, ce 1,7 point de CSG n'est pas déductible, la taxation de l'épargne atteindra un nouveau sommet en France.

C'EST DÉJÀ HIER

Pause dans la lente décrue du chômage en Europe

Une petite pause dans la décrue du chômage a été constatée en mai. Ce phénomène peut s'expliquer par le retour d'un certain nombre d'actifs qui avaient été dissuadés de chercher du travail en raison de la situation économique. Par ailleurs, des dispositifs de réduction artificielle du nombre de demandeurs d'emploi arrivent à leur terme. C'est en particulier le cas en France avec le programme « 500 000 demandeurs d'emploi en formation ». Néanmoins, sur moyenne période, le taux de chômage reste bien orienté à la baisse.

Le taux de chômage au sein de la zone euro a été de 9,3 % de la population active au mois de mai comme au mois d'avril ; il s'élevait à 7,8 % au sein de l'Union européenne. En un an, le taux de chômage s'est contracté de 0,9 point en un an. Il s'agit du taux le plus faible enregistré dans la zone euro depuis mars 2009. Pour l'ensemble de l'Union européenne, la baisse a été de 0,9 point en un an de mai 2016. Le taux de chômage est le plus faible enregistré dans depuis le mois de décembre 2008. L'institut statistique européen Eurostat estime que, en mai 2017, 19,115 millions d'hommes et de femmes étaient au chômage dans au sein de l'Union dont 15,034 millions dans la zone euro.

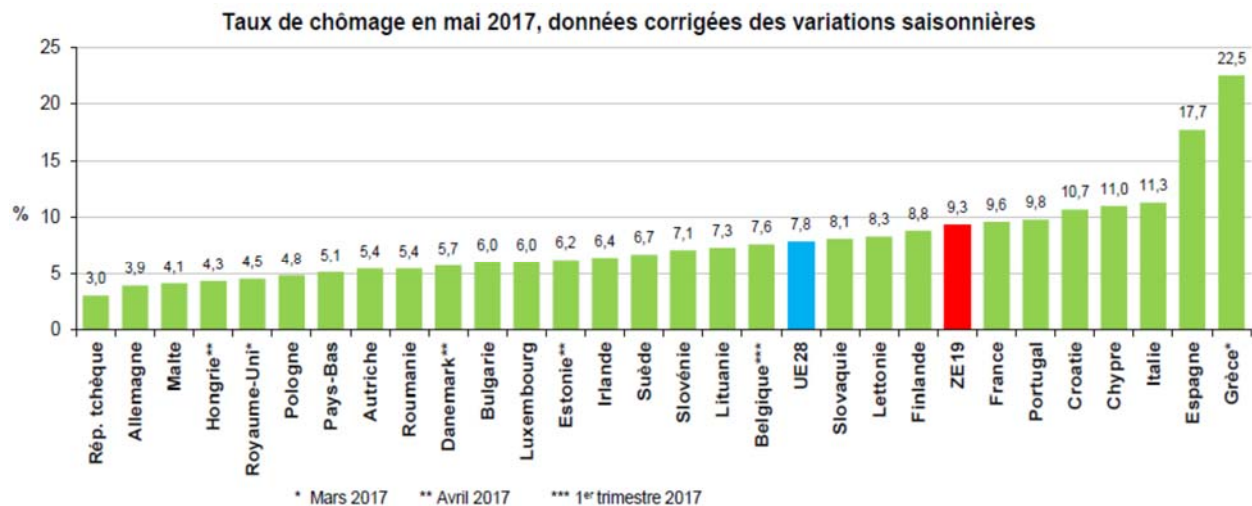
Parmi les États membres, les taux de chômage les plus faibles au mois de mai ont été enregistrés en République tchèque (3,0 %), en Allemagne (3,9 %) ainsi qu'à Malte (4,1 %). Les taux de chômage les plus élevés ont, quant à eux, été relevés en Grèce (22,5 % en mars 2017) et en Espagne (17,7 %).

Sur un an, le taux de chômage en mai 2017 a baissé dans tous les États membres dont les données sont comparables dans le temps. Les baisses les plus marquées ont été observées en Croatie (de 13,4 % à 10,7 %), en Espagne (de 20,2 % à 17,7 %) et en Irlande (de 8,4 % à 6,4 %). La France avec un taux de chômage de 9,6 % reste au-dessus de la moyenne de la zone euro. En un an, la baisse a été, dans notre pays, de 0,5 point. Pour information, en mai 2017, le taux de chômage aux États-Unis s'est établi à 4,3 %, en baisse par rapport au taux de 4,4 % enregistré en avril 2017 et à celui de 4,7 % de mai 2016.

Chômage des jeunes

En mai 2017, 3,763 millions de jeunes de moins de 25 ans étaient au chômage dans l'Union, dont 2,622 millions dans la zone euro. Par rapport à mai 2016, le nombre de jeunes chômeurs a diminué de 584 000 dans l'Union et de 401 000 dans la zone euro. En mai 2017, le taux de chômage des jeunes s'est établi à 16,9 % dans l'Union et à

18,9 % dans la zone euro, contre respectivement 19,0 % et 21,3 % en mai 2016. Le taux le plus faible en mai 2017 a été observé en Allemagne (6,7%), tandis que les plus élevés ont été enregistrés en Grèce (46,6 % en mars 2017), en Espagne (38,6 %) et en Italie (37,0 %).

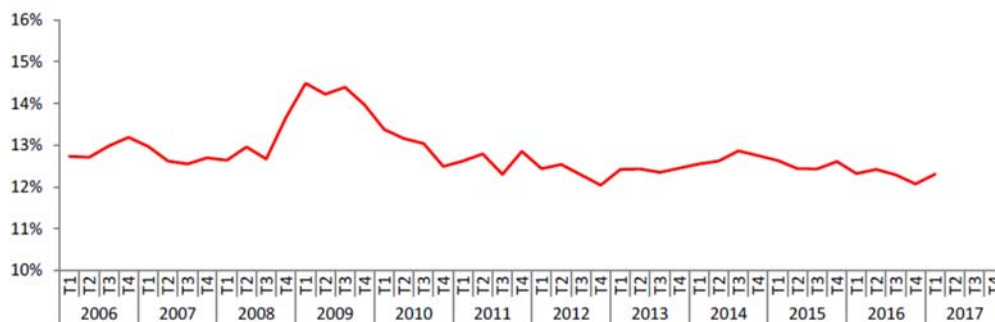


Petite hausse du taux d'épargne des ménages en zone euro

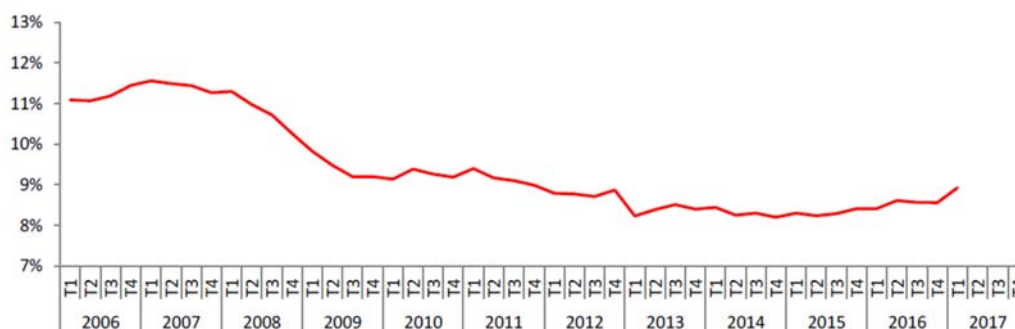
Au premier trimestre, le taux d'épargne des ménages s'est établi dans la **zone euro** à 12,3 %, contre 12,1 % au quatrième trimestre 2016. Le taux d'épargne est stable depuis 2012. Au début de l'année de 2009, en pleine crise financière, il avait atteint un sommet en s'élevant à 14,5 %.

De son côté, le taux d'investissement des ménages a quant à lui été de 8,9 % du revenu disponible brut au premier trimestre 2017 dans la **zone euro**, contre 8,6 % au trimestre précédent. Il n'a pas retrouvé son niveau d'avant crise. En 2007, le taux d'investissement dépassait 11,3 %. La baisse des taux d'intérêt ne se traduit pas, au niveau de la zone euro, par une envolée de l'investissement. Certes, en France, en particulier, une euphorie gagne l'immobilier.

Taux d'épargne des ménages européens en % du revenu disponible brut



Taux d'investissement en % du revenu disponible brut



La pierre vaut de l'or

Confirmée il y a quelques semaines par l'INSEE, la reprise de l'investissement des ménages, se traduit par un rebond des ventes et des prix pour l'immobilier. Sur un an, les ventes ont progressé de 9,9 % (selon la FNAIM) et ont ainsi dépassé 900 000. L'augmentation du nombre de ventes concerne essentiellement la région parisienne, Lyon, la Gironde, la région lilloise et le pourtour méditerranéen. Près de la moitié des ventes sont réalisées dans 20 départements. Les cessions concernent 2,57 % du parc de logements qui s'élève à 35 millions. Pour retrouver son niveau relatif de 2000, les ventes devraient atteindre un million. De leur côté, les prix ont progressé de 4 %. La hausse atteint 7 % à Bordeaux, 6 % à Paris et 5 % à Lille ou Lyon.

La très faible hausse des taux d'intérêt qui n'a pas été réellement répercutée sur les emprunteurs a eu pour effet d'inciter les acheteurs à précipiter leurs projets. Craignant une augmentation plus prononcée, ils ont accéléré leurs achats. La baisse des rendements des produits de taux a également contribué les ménages à délaissier l'assurance-vie et à se porter, en contrepartie, sur la pierre. Les éventuelles modifications de l'ISF prévues pour 2019 n'ont pas eu d'incidences particulières sur le comportement des acheteurs. Les prix de l'immobilier ont, de ce fait, dépassé leur sommet d'avant crise dans de nombreuses grandes villes françaises. Bordeaux bénéficie de l'ouverture de la nouvelle ligne à grande vitesse et d'un dynamisme retrouvé. Néanmoins, compte tenu du grand nombre de programmes lancés (Pinel), un atterrissage est prévisible. Il conviendra, à ce titre, de scruter si le Gouvernement reconduit à la fin de l'année les mécanismes d'incitation fiscale qui arrivent à terme.

LE COIN DE LA CONJONCTURE

Comptes et mécomptes autour de la CSG

Lors de sa déclaration de politique générale, le Premier Ministre a confirmé la suppression des cotisations sociales chômage (2,4 %) et maladie (0,75%) avec en contrepartie l'augmentation de la CSG de 1,7 point. L'objectif est d'accroître le pouvoir d'achat des actifs. Pour les indépendants et les fonctionnaires qui n'acquittent pas de cotisation chômage, une compensation devrait être instituée. Les retraités qui acquittent la CSG à 6,8 % et les détenteurs de revenus de capitaux devraient, en revanche, enregistrer des pertes de revenus du fait de l'augmentation de la CSG.

Ainsi, un salarié rémunéré au SMIC devrait améliorer sa situation de 260 euros par an, une personne rémunérée à 3000 euros brut devrait avoir un gain de 533 euros et celle rémunérée à 5000 euros brut, 888 euros. Néanmoins, pour les salariés, les calculs mis en avant ne prennent pas en compte l'assujettissement du gain à l'impôt sur le revenu. Par ailleurs, le Gouvernement n'a pas clairement indiqué si la CSG serait déductible ou non de l'impôt. En cas de non déduction, le gain pour les contribuables se situant dans les tranches 41 % et 45 % peut être effacé.

L'exonération de charges représente 3,15 % sur le salaire brut dans la limite de quatre fois le plafond de la sécurité sociale. La hausse de la CSG devrait s'appliquer sur 98,25 % du salaire brut, ce qui correspond à une hausse de 1,67 % sur l'ensemble du salaire. Le salaire net augmenterait dans ces conditions de 1,43 %.

Néanmoins, il convient de prendre en compte le fait que la CSG sera calculée sur le salaire augmenté du gain généré par la suppression des cotisations sociales. Par ailleurs, le cas échéant, les salariés paieront de l'impôt sur le revenu sur les gains générés par la baisse des charges sociales. La question sera alors de savoir si 1,7 point de CSG sera déductible ou pas de l'impôt sur le revenu.

Gain brut avant impôt sur le revenu

	suppression Cotisations sociales	CSG 1,7 % sur 98,25 % du salaire	CS-GSG
Evolution en %	-3,15	+1,67	1,48

Source : Cercle de l'Épargne

Gain après impôt sur le revenu en %

taux marginal d'imposition	14	30	41	45
IR avec CSG non déductible	0,441	0,945	1,2915	1,4175
gain net	1,039	0,535	0,1885	0,0625
IR avec CSG déductible	0,2072	0,444	0,6068	0,666
gain net	1,2728	1,036	0,8732	0,814

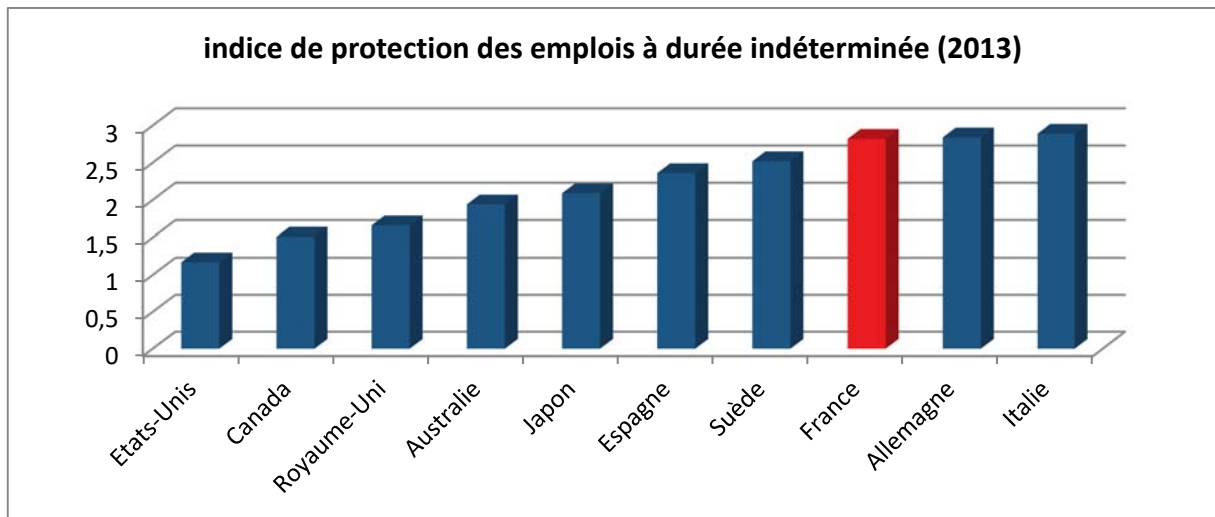
Source : Cercle de l'Épargne

Rien n'est simple, mais rien n'est complexe

En ce milieu d'année 2017, certains États ont renoué avec le plein emploi comme l'Allemagne, la République tchèque, les États-Unis ou le Royaume-Uni et d'autres connaissent des situations de chômage massif comme la Grèce, l'Espagne, l'Italie ou la France. Quels sont les facteurs qui peuvent expliquer de tels écarts au sein de pays assez proches en termes de structures et de niveau de développement ?

La réglementation de l'emploi

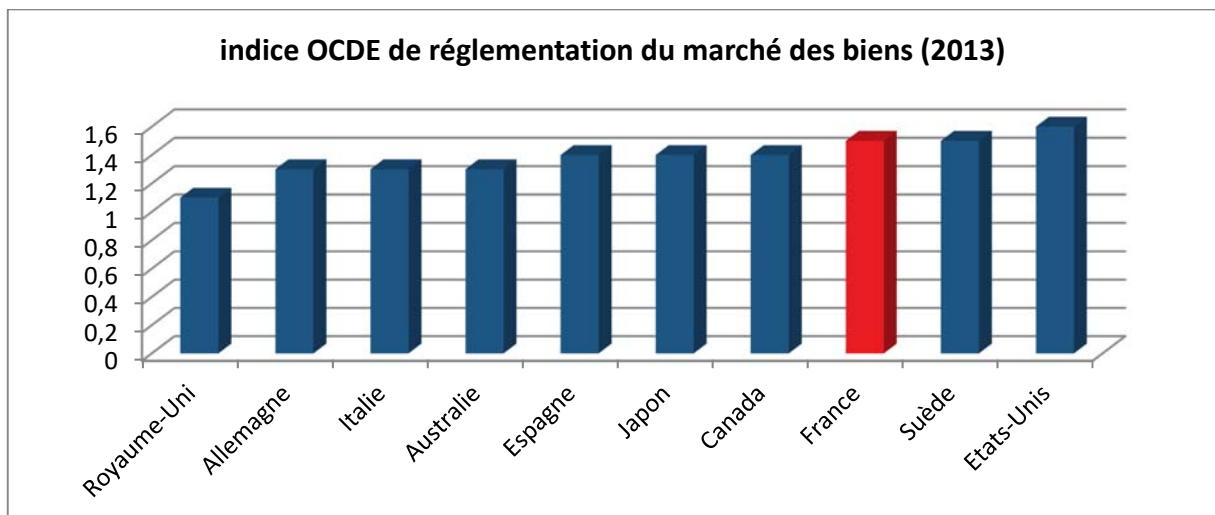
Depuis de nombreuses années, une protection excessive de l'emploi est jugée contreproductive en empêchant la mobilité, en instituant des effets de rente. Ces protections favorisent ceux qui sont en emploi quand ceux qui sont en-dehors éprouvent les pires peines à obtenir un contrat à durée indéterminée. Si les États-Unis et le Royaume-Uni se caractérisent par leur faible niveau de protection de l'emploi, en revanche, l'Allemagne se situe au même niveau que la France en la matière.



Source OCDE
Echelle de 0 à 6 augmentant avec le degré de rigueur de la réglementation

L'accès aux marchés, un facteur pas complètement discriminant

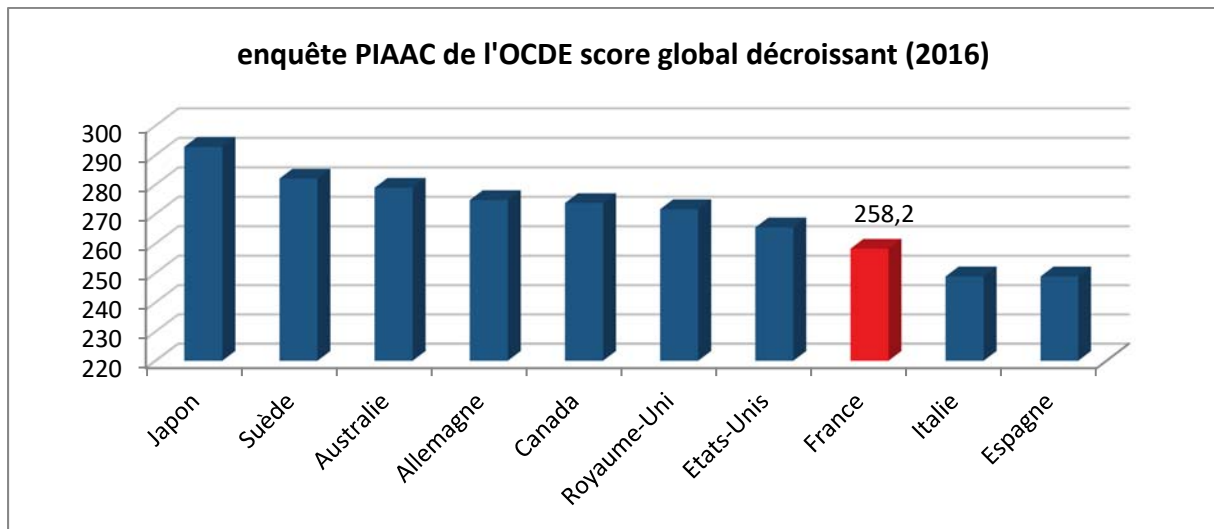
La faiblesse de la concurrence renchérit les coûts, ce qui empêche l'arrivée de nouveaux entrants et pénalise à terme l'emploi. L'OCDE considère que la France est un pays ne favorisant pas la concurrence. Le secteur de la distribution est souvent visé ainsi que ceux de l'automobile et des transports. Mais les États-Unis ou la Suède sont tout aussi, voire davantage, protecteurs que la France sans que cela les empêche d'obtenir de bons résultats en termes d'emplois.



Source OCDE
Echelle de 0 à 6 augmentant avec le degré de rigueur de la réglementation

Les qualifications de la main d'œuvre seraient-elles un bon juge de paix ?

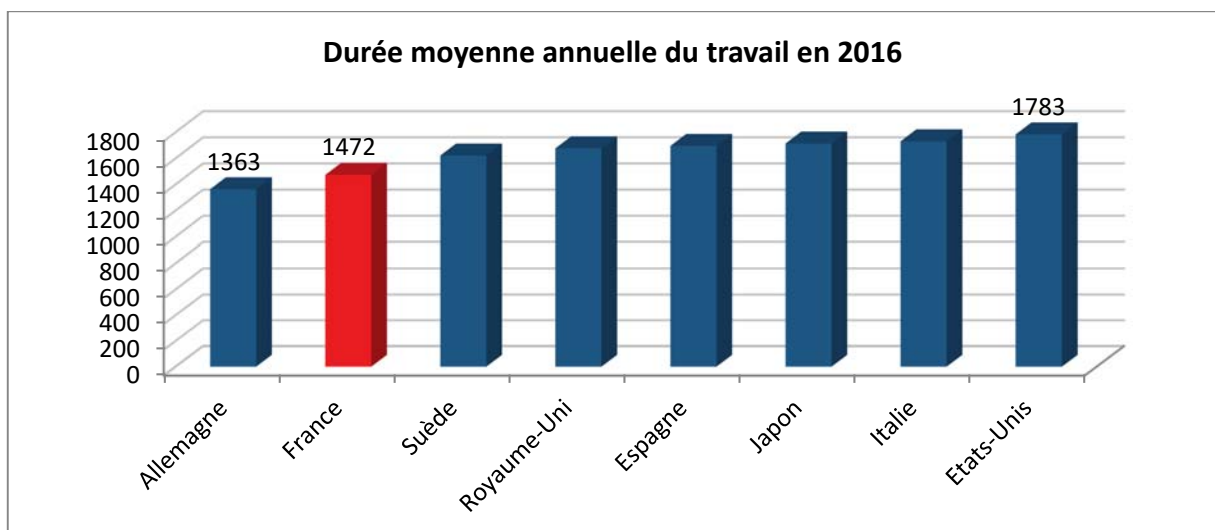
Un niveau insuffisant des compétences de la population est considéré comme un frein à la transformation des emplois en emplois plus sophistiqués. Elle empêche la montée en gamme et expose les pays concernés à la désindustrialisation, à la concurrence des pays émergents ou des pays d'Europe Centrale et Orientale. La France, l'Italie et l'Espagne mal classées à l'enquête PIAAC sont aussi des pays connaissant un fort taux de chômage des jeunes.



Source : OCDE

Le temps de travail, la France derrière l'Allemagne

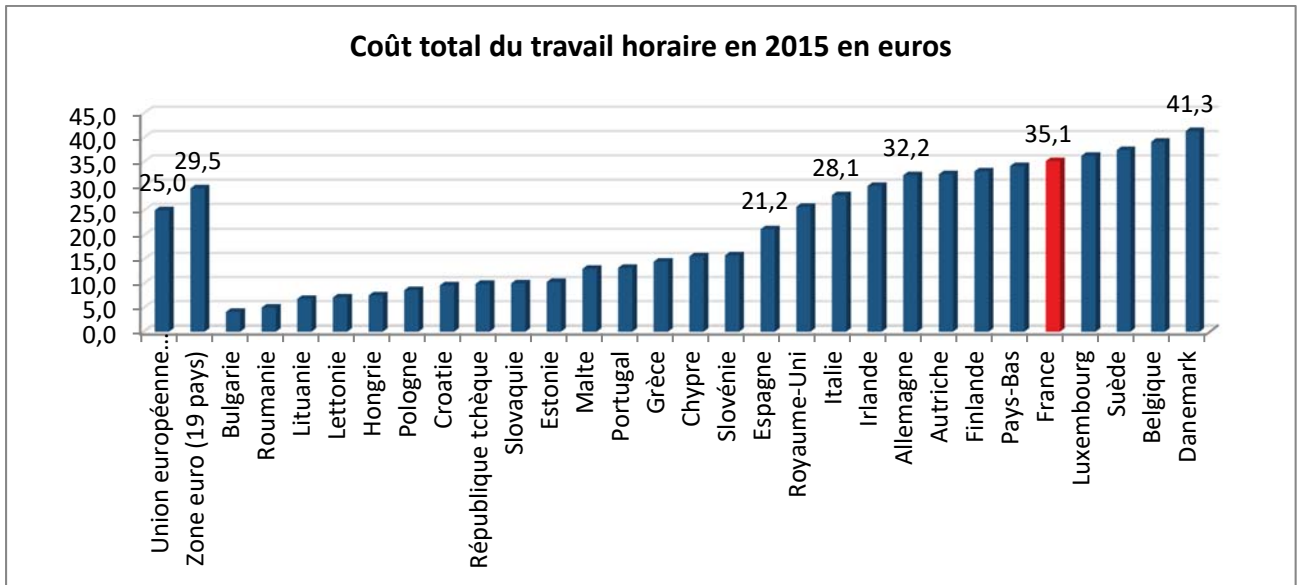
La France se caractérise par un des meilleurs taux de productivité au niveau de l'OCDE mais, en contrepartie, le nombre d'heures travaillées figure parmi les plus faibles. L'assouplissement des 35 heures n'a pas modifié la donne. Pour certains, l'atonie de la demande explique cette évolution ainsi que la montée en puissance du travail à temps partiel et intérimaire.



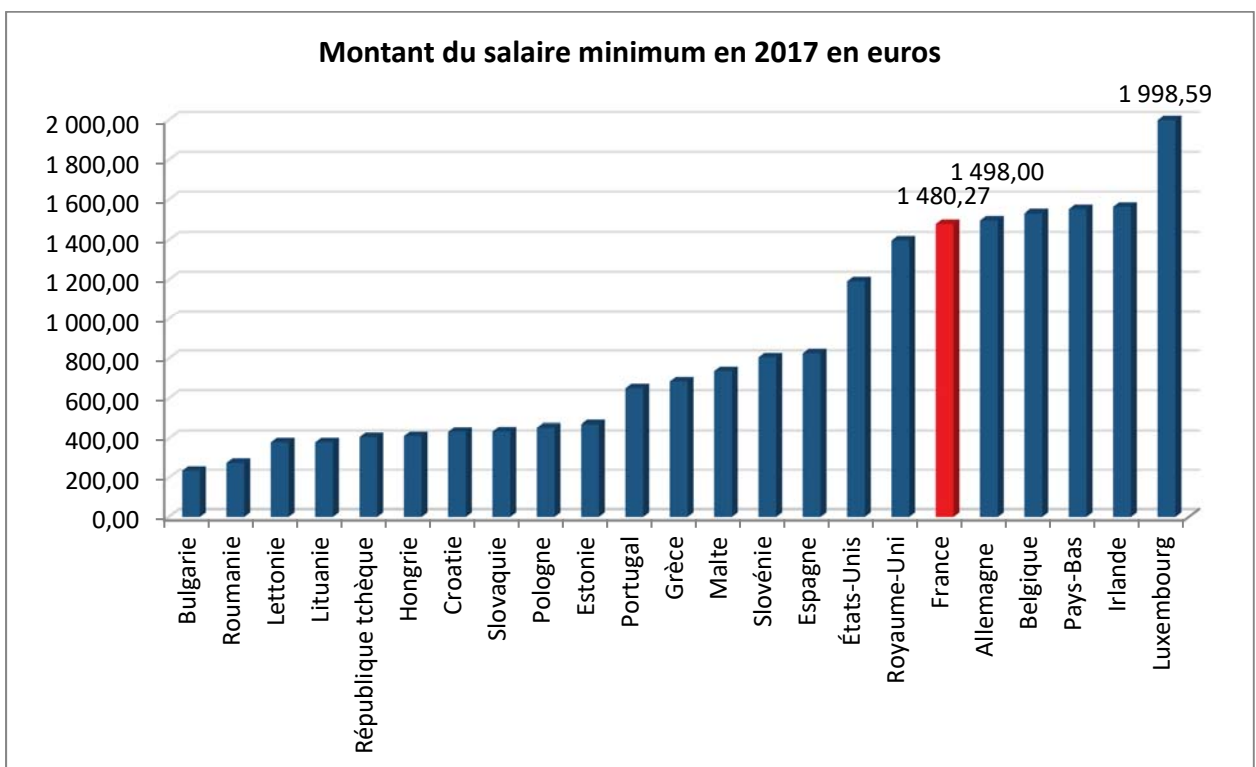
Source : OCDE

Le coût du travail, certes mais encore

Au sein de l'Union européenne, la France arrive en 5^e position en matière de coût du travail. Avec la généralisation du SMIC et les augmentations salariales en Allemagne, les deux pays se retrouveraient en 2017 à égalité. La question du coût du travail n'est pas en soi discriminante à condition d'avoir un bon positionnement économique. Les pays ayant des coûts équivalents ou supérieurs à ceux de la France se sont spécialisés dans le haut de gamme (Europe du Nord, Allemagne, Luxembourg).



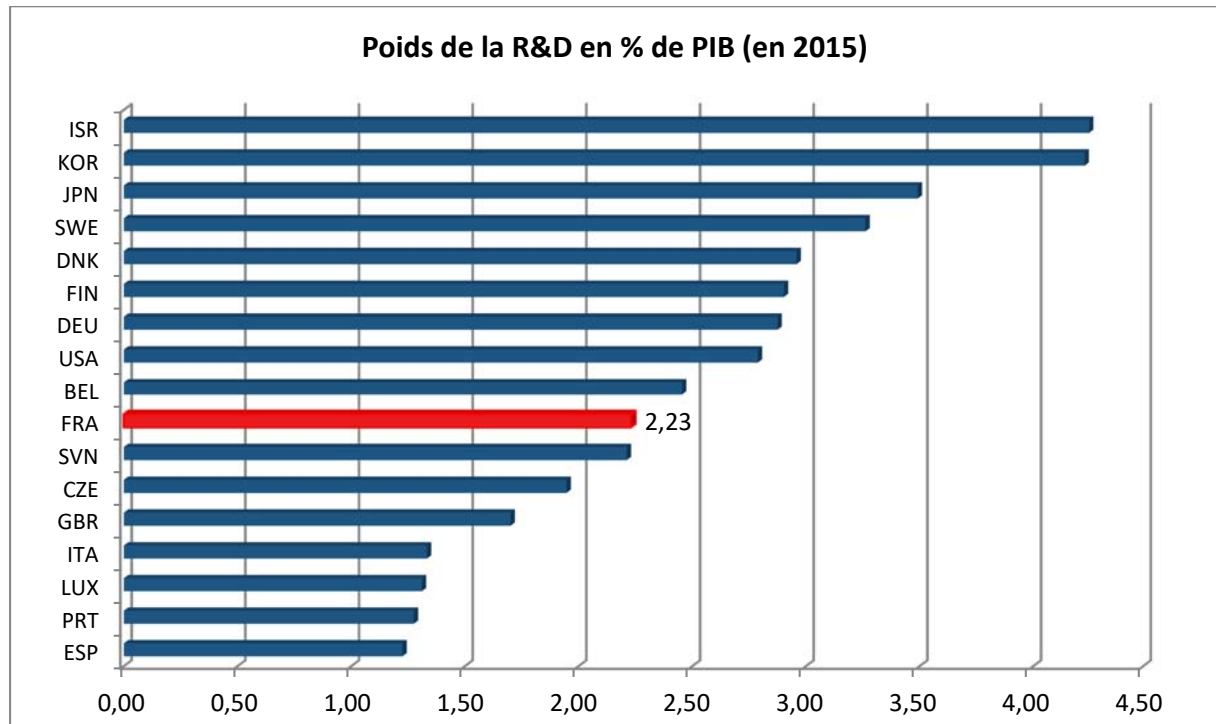
Source : Eurostat



Source : Eurostat et Cercle de l'Épargne

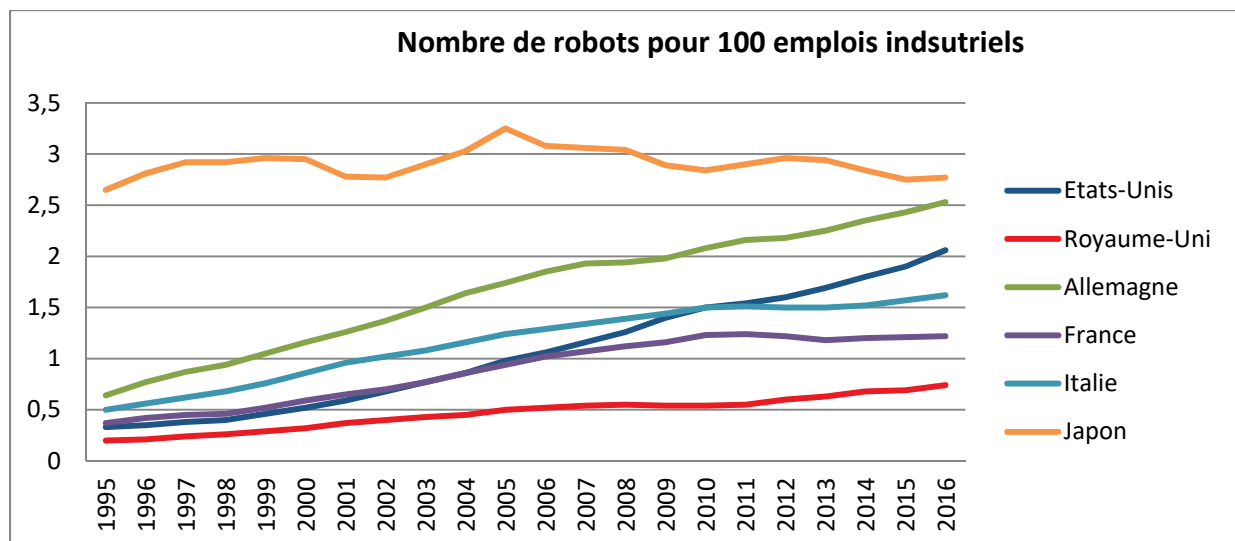
Le rôle de la recherche & Développement et des robots

Un pays réalisant un important effort de recherche obtient, en règle générale, de meilleurs résultats en termes d'emplois. Cette règle s'applique aux États d'Europe du Nord, à l'Allemagne, aux États-Unis mais pas à la France qui fait pourtant partie des pays consacrant le plus d'argent à la recherche.



Source : OCDE

Le nombre de robots peut être également pris en compte. Un nombre élevé témoigne d'une industrie spécialisée sur le haut de gamme et donc compétitive. Il en est ainsi pour l'Allemagne, le Japon ou les États-Unis. Au Royaume-Uni, la faiblesse du nombre de robots témoigne du faible poids occupé par l'industrie.



Source : OCDE

À l'exception du Royaume-Uni, les pays ayant les meilleurs résultats au niveau de l'emploi ont conservé des secteurs industriels dynamiques. Certes, l'Italie peut être considérée comme un contre-exemple mais le caractère dual de la péninsule italienne explique cette situation. Si l'Italie du Nord a conservé un fort secteur industriel, ce dernier est inexistant dans le Sud.

À ces différents facteurs, il conviendrait d'ajouter le poids des dépenses publiques et celui des prélèvements obligatoires pour lesquels la France fait la course en tête. Ainsi, si la situation de la France n'est pas, point par point, catastrophique, c'est le cumul de notes moyennes qui peut expliquer l'atonie économique de ces dernières années et le maintien d'un fort chômage dans notre pays.

La Russie en pleine convalescence

Au premier trimestre 2017, la croissance a atteint 0,5 %. Elle a été soutenue par les investissements. En revanche, la consommation des ménages a continué à diminuer. Néanmoins, depuis le mois de mars, les ventes au détail ont enregistré une croissance de +0,9 % en avril et les ventes automobiles ont progressé de 5,1 % permettant d'espérer un deuxième trimestre plus porteur pour la consommation.

Les Russes bénéficient d'une stabilisation de l'inflation, en mai, qui n'a été que de 4,1 % contre 7,3 % il y a encore un an. Par ailleurs, les salaires demeurent orientés à la hausse ce qui ouvre droit à une augmentation du pouvoir d'achat. La baisse du chômage constitue également un point favorable pour la reprise de la consommation.

Comme en Europe, les indices de confiance sont en nette progression tout comme la production industrielle, soit +5,6 % en mai. Les résultats des entreprises sont en forte hausse. En 2016, les profits ont enregistré une progression de 38 %. Le nombre d'entreprises liquidées s'est stabilisé à 9,9 pour 1000 en février et mars 2017 alors qu'il s'élevait à 19,1 pour 1000 en décembre 2016. L'investissement est en augmentation grâce à la diminution des taux d'intérêt.

La situation des banques s'est fortement améliorée. Elles ont renoué avec les bénéfices qui ont retrouvé leur niveau d'avant crise. Le déficit de liquidités a disparu permettant le règlement des importations.

Les finances publiques demeurent sous contrôle. Ainsi, le déficit budgétaire du gouvernement fédéral s'élevait à 1,7 % du PIB sur les cinq premiers mois de l'année 2017, soit en baisse de 2,9 points par rapport à l'année dernière. Cette amélioration est imputable à l'accroissement des recettes en provenance du pétrole et du gaz. Par ailleurs, les dépenses du gouvernement ont diminué de près de 3 points de PIB. Hors recettes issues du pétrole et gaz, le solde public est de 7,9 % du PIB en baisse de 4,6 point depuis la fin de l'année dernière. Sur les trois premiers mois de l'année, le déficit a été financé à 70 % par des prélèvements sur le fonds de réserve, le solde ayant été financé par des émissions de dette sur le marché domestique. Près de 60 % des dépenses de l'État étaient affectées aux retraites et à la défense.

La Russie dégage toujours un abondant excédent au niveau de sa balance des paiements de plus de 4,1% du PIB (soit près de deux points de PIB supplémentaires par rapport au premier trimestre de l'année dernière). Le solde courant a augmenté de 1,6

point de PIB pour atteindre 6,7% du PIB grâce à la hausse des prix du pétrole et du gaz. Dans le même temps, en dépit des importants remboursements de dette de la part des banques, le déficit du compte financier a légèrement diminué de 0,4 point de PIB à 2,6 % du PIB.

Le taux de croissance pour l'ensemble de l'année devrait se situer autour de 1,4 %. En 2018, un taux de 1,6 % est prévu. L'inflation serait de 4,5 % tant en 2017 qu'en 2018. Une éventuelle baisse du prix du pétrole pourrait handicaper la Russie et contraindre les autorités à puiser plus fortement que prévu dans les fonds de réserve.

LE COIN DES TENDANCES

Paris peut-il l'emporter sur Francfort ?

Avec le Brexit, la question du transfert de certaines activités financières actuellement logées à Londres vers le continent a été posée. Paris, Francfort, Dublin Luxembourg voire Bruxelles se positionnent pour suppléer le cas échéant la City. Évidemment, tout dépend des négociations et des politiques qui seront mises en œuvre en Europe et au sein des différents États européens. Les activités financières peuvent, en effet, migrer en zone euro ou se déplacer bien plus loin, à New-York ou à Singapour, ou tout simplement rester à Londres.

Est-ce que dans ce match rempli d'incertitudes, Paris peut l'emporter et redevenir une place financière de premier plan ?

La France bénéficie d'un fort secteur financier qui représente de 4 à 5 % de la valeur ajoutée nationale, comparable en poids 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. Plus de 750 000 personnes travaillent en France pour le secteur financier. Au Royaume-Uni, le secteur financier représente plus de 7 % du PIB et emploie plus d'un million de personnes dont plus de 50 % sont concentrées sur Londres. Ce phénomène de concentration se retrouve à Paris qui emploie 40 % du personnel du secteur financier.

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.

Paris occupe des places plus honorables sur les différents segments du secteur financier. Ainsi, elle 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 qu'à capter marginalement des flux de capitaux internationaux. En outre, depuis une dizaine d'années, le secteur financier constate des sorties d'actifs au profit du Luxembourg. Ainsi, la France 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.

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).

Paris apparaît, en revanche, un peu 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. La France est, en revanche, bien représentée sur le marché du financement participatif.

La France peut s'appuyer sur des structures d'enseignement réputées pour la finance. Chaque année, plus de 8000 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 parmi les meilleures du monde 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.

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^{er} rang européen et au 3^e rang mondial derrière Tokyo et Pékin. Francfort est pénalisée par la dissémination des sièges sociaux dans les grandes villes allemandes (Berlin, Munich, Stuttgart, etc.).

Le caractère centralisé de la France peut être un atout en ce qui concerne la supervision. Le rôle de l'ACPR et de la Banque de France est reconnu quand, en Allemagne, la structure fédérale est une source de complexité. Le Ministère des Finances depuis le milieu des années 80 joue plutôt un rôle positif pour le développement du secteur financier en dehors de la problématique du niveau des prélèvements obligatoires.

Parmi les autres atouts dont dispose Paris figurent la présence de deux grands aéroports internationaux, Charles de Gaulle et Orly, ainsi que d'infrastructures ferroviaires et routières de qualité.

Paris dispose d'avantages certains. En ce qui concerne les faiblesses, elles sont connues et sont liées aux prélèvements, au code du travail et à la surréglementation.

L'aide publique en faveur de la R&D des PME est-elle efficace ?

En France, le poids des dépenses intérieures de recherche et développement (R&D) des entreprises est en léger retrait par rapport aux autres grands pays : 1.45 % du PIB en 2014 contre 1.6 % pour la moyenne de l'OCDE, près de 2 % en Allemagne et 2.8 % au Japon (OCDE, 2017).

Au cours des années 2000, les pouvoirs publics ont fortement développé les dispositifs d'aides pour accroître les dépenses privées de R&D. L'aide aux entreprises au titre de leurs dépenses de recherche a atteint, en 2013, près de 8 milliards d'euros soit près de 0.4 point de PIB (contre moins de 0.2 en 2003). En 2013, la France est le 3^e pays au monde en termes de financement public de la R&D et le premier en termes d'incitation fiscale à la R&D (OCDE, 2016).

Le crédit d'impôt recherche (CIR) a été réformé à plusieurs reprises à partir de 2004 et particulièrement en 2008, afin de permettre aux PME d'y accéder. Les petites entreprises ont en effet bénéficié de la mise en place en 2004 du statut de jeunes entreprises innovantes (JEI) pour les entreprises de moins de huit ans spécialisées dans les activités de R&D. Les petites entreprises peuvent également recevoir des aides directes attribuées par la BPI. Suite aux réformes successives du CIR, le montant de cette aide a été multiplié par 11 entre 2003 et 2010 pour atteindre à cette date près de 5 milliards d'euros. Le statut de JEI créé en 2004 accorde des allègements de cotisations patronales aux seules PME de moins de huit ans dont les activités de R&D représentent au moins 15 % de leurs charges. Le montant global des aides liées au statut de JEI est beaucoup moins important que celui du CIR (près de 140 millions d'euros en 2010), mais a doublé entre 2004 et 2010. Pour les TPE, il correspond à près de 20 % de l'ensemble des aides indirectes. Les aides directes correspondent à des subventions bénéficiant à des projets ou couvrant un type précis de dépenses. Ces subventions comprennent des avances remboursables (leur remboursement est lié au succès du projet soutenu), des primes, des prêts bonifiés, des garanties, et des commandes publiques. Elles sont délivrées par les collectivités locales, par différents acteurs nationaux comme la BPI ou le Fonds unique ministériel (FUI), ou par l'Union européenne.

Le montant total des aides à la R&D (directes et indirectes) reçues par les PME a augmenté de 300 % entre 2003 et 2010 et atteint près de 2 milliards d'euros dont 26 %, soit près de 500 millions d'euros, ont été perçus par les TPE.

Cette politique a eu pour conséquences d'accroître le poids du financement public dans le R&D réalisée par les PME. En 2010, 50 % des dépenses de R&D déclarées par les très petites entreprises (TPE) bénéficiant du CIR ont été financées par des aides, contre 42 % pour les autres PME, 36 % pour les entreprises de taille intermédiaire (ETI) et 34 % pour les plus grandes entreprises).

Ces aides sont jugées utiles étant donné que les PME, ne disposent pas de la taille suffisante pour financer leur effort de recherche par elles-mêmes. Elles seraient d'autant plus nécessaires que les PME ont un potentiel d'innovations supérieur à celui des grandes entreprises (Aghion 2012, Schneider & Veugelers, 2010, Cincera & Veugelers, 2012). Les dispositifs publics auraient permis aux entreprises de taille moyenne de conserver des chercheurs, des ingénieurs qui auraient pu rejoindre des grands groupes. En effet, depuis une dizaine d'années, les rémunérations des personnels en charge de la R&D ont augmenté dans les PME. Les aides à la R&D consacrées à l'emploi représentent environ trois quarts des aides à la R&D perçues par les TPE et les autres PME. Entre 2003 et 2010, les aides à la R&D consacrées à l'emploi ont augmenté de 280 % pour les TPE et de 440 % pour les autres PME, avec une hausse particulièrement forte en 2008 (sources INSEE).

La multiplication des aides se révèle, selon d'autres études, assez décevante. Selon le principe de l'effet d'aubaine, elles profiteraient en effet aux PME qui, de toute façon, auraient réalisé des dépenses de recherche ou à celles qui n'avaient pas de réels problèmes de financement.

En raison de résultats très ambigus, le Ministère de l'Economie et des Finances souhaiterait restreindre le Crédit d'Impôt pour la Recherche. Ce dispositif a toujours été contesté par Bercy qui, régulièrement, tente de le durcir en raison de son coût. Le Ministère met en avant que les autres pays européens ne disposent pas d'un tel crédit d'impôt sans pour autant que cela nuise à l'effort de recherche développement. Le CIR est devenu pour de nombreuses entreprises un moyen indirect pour réduire les coûts et non un mécanisme en faveur de la recherche. Néanmoins, le réduire ou le supprimer est jugé comme dangereux pour la compétitivité des entreprises françaises. Le débat est cornélien et dure depuis plus d'une vingtaine d'années.

Russie, Europe, États-Unis, les grandes incompréhensions

La Russie et les pays membres de l'Union européenne entretiennent des rapports anciens. La Russie a toujours été un acteur important de l'histoire du continent. Malgré quelques tentations russes de regarder vers l'Est, la Russie est un pays européen.

La crise ukrainienne a abouti à la mise en sommeil de nombreux accords liant les deux zones économiques. Avant la crise ukrainienne, les relations économiques entre la Russie et l'Union européenne étaient en forte croissance. Si la Russie n'était que le quatrième partenaire de l'Union (6 % des échanges en 2015), cette dernière était son premier partenaire (44,8 %). L'Union européenne devançait nettement la Chine (30,7 %). Au sein de l'Union, l'Allemagne était de loin le premier partenaire avec des échanges portant sur 49 milliards d'euros. La France arrivait au 6^e rang avec 11 milliards d'euros.

Les exportations russes vers l'Union étaient constituées à 68 % pétrole, de gaz et de charbon. Les pays de l'Union exportent vers la Russie des machines-outils (22 %), des équipements mécaniques (22 %), des véhicules (10 %), de l'équipement électronique et électrique (9,3 %), des médicaments (8,1 %) et des produits agro-alimentaires (7,3 %).

La crise ukrainienne a abouti à la mise en place de sanctions croisées entre la Russie et l'Union européenne. Les chefs d'État et de Gouvernement ont décidé, le 6 mars 2014, de mettre en place des mesures restrictives graduées à l'encontre de la Russie.

Dans le cadre de la phase 1, les négociations sur la délivrance des visas et celles sur le nouvel accord global UE/Russie furent suspendues. Il a été également décidé que la Russie ne participerait plus au G8. Les sommets Russie / UE sont reportés jusqu'à nouvel ordre. Par ailleurs, l'examen de la demande d'adhésion de la Russie à l'OCDE et à l'Agence Internationale de l'Energie est différé.

Dans le cadre de la phase 2, des sanctions à l'encontre de personnes et de structures pouvant tirer profit de l'occupation du territoire ukrainien ont été prises (retrait de visas, gel des avoirs). Ces mesures concernent 146 personnes et 37 entreprises ou organismes.

Dans le cadre de la phase 3, depuis l'été 2014, des sanctions économiques sectorielles ont été instituées. L'accès aux marchés de capitaux européens ont été interdits à plusieurs institutions et entreprises russes. Cinq banques d'État, trois organismes liés à la défense et trois entreprises pétrolières sont ainsi concernés. Un embargo sur le commerce des armes a été décidé. Les exportations de biens pouvant être utilisés à titre militaire sont également proscrites. Les exportations de technologies sensibles dans le domaine de l'énergie, à l'exception du gaz, sont interdites. La durée de ces mesures est de 6 mois reconductible. Depuis 2014, elles l'ont toujours été.

En plus de ces mesures visant la Russie, des restrictions commerciales concernant spécifiquement la Crimée ont été prises. Les importations en provenance de la Crimée et de Sébastopol sont interdites ainsi que les investissements liés aux infrastructures. Les députés de Crimée ne peuvent pas se rendre en Europe.

En rétorsion, la Russie impose des sanctions à l'encontre de l'Union européenne, le Canada, les États-Unis, l'Australie et la Norvège. Elles concernent les importations de produits agricoles et de matières premières.

Le maintien ou la levée des sanctions internationales à l'encontre de la Russie dépend de l'application des accords de Minsk en date du 12 février 2015 qui visent tant à restaurer l'intégralité du territoire ukrainien, qu'à assurer la paix et à permettre un fonctionnement normal des institutions.

L'économie russe a été confrontée à un double choc économique, celui généré par la baisse des cours du pétrole et celui lié aux sanctions. Pour ces dernières, les mesures relatives au financement ont été les plus durement ressenties. Avant la crise, plus de 75 % des investissements directs étrangers et des prêts aux entreprises russes provenaient de l'Union européenne. Depuis 2014, 60 % du secteur bancaire russe est privé de d'accès aux marchés de capitaux occidentaux. Les restrictions commerciales auraient amputé le PIB russe de 1 à 2 %.

Pour l'Union européenne, la chute des exportations vers la Russie a été, en 2014, de 11 %. Cette contraction n'est pas intégralement imputable aux sanctions. La récession provoquée par la chute du pétrole et la crise de change a également contribué à la diminution des importations. Néanmoins, près de la moitié des exportations européennes de produits agroalimentaires (43 %) a été visée par l'embargo. C'est une perte de 5,1 milliards d'euros de chiffres d'affaires pour la filière. L'Allemagne, les Pays-Bas et la France ont été les plus pénalisés par l'embargo.

L'Europe a décidé de renouveler pour six mois supplémentaires les sanctions qui seront applicables jusqu'au 31 décembre 2017. Aux États-Unis, si le Président Donald Trump était disposé à atténuer les embargos, le Sénat a adopté, le 15 juin dernier, un projet de loi plus contraignant. Ce projet de loi prévoit d'étendre les sanctions existantes aux entreprises publiques des secteurs minier, métallurgique, des transports ferroviaire et maritime ainsi que des pipelines. De plus, il vise à réduire la durée de financement des banques et des entreprises pétrolières russes à respectivement 14 et 30 jours contre 90 jours actuellement. Des mesures visant à limiter les acquisitions russes aux États-Unis ont été prévues. L'assouplissement des sanctions nécessitera, au préalable, l'accord des deux tiers des membres de la Chambre des représentants et du Sénat quand aujourd'hui,

le Président, seul, détient ce pouvoir. Pour être applicable, le projet de loi doit être adopté par la Chambre des représentants et être ratifié par le Président américain.

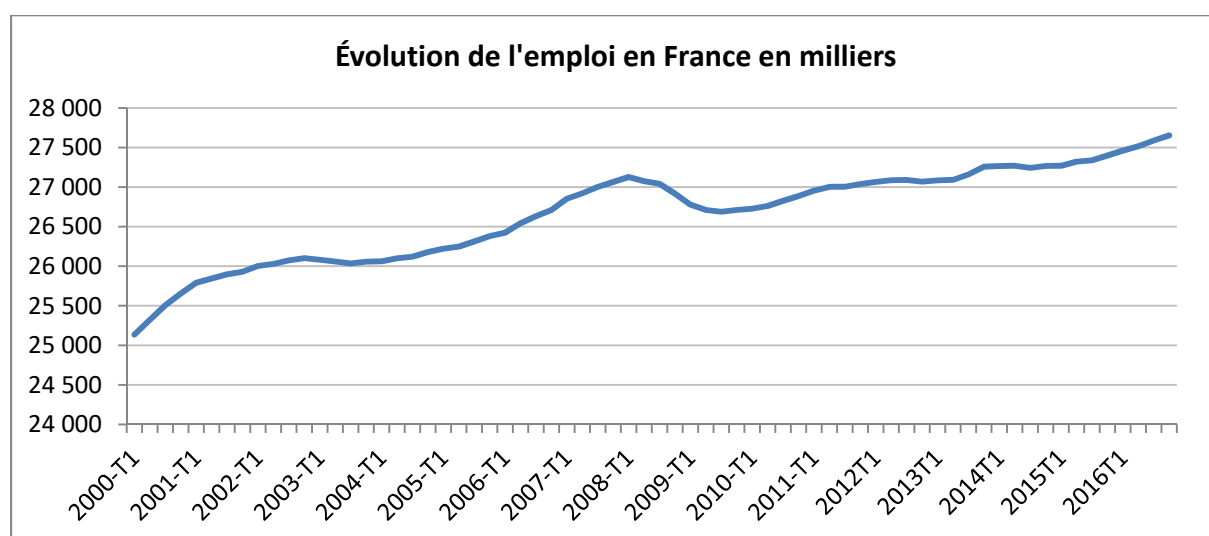
La situation en Ukraine apparaît bloquée. Les accords de Minsk sont difficilement applicables en l'état. La Russie se satisfait du blocage actuel considérant que l'Ukraine est durablement affaiblie et que son intégration à l'Union européenne et à l'OTAN n'est plus d'actualité. En cas de règlement du dossier, Moscou craint que le gouvernement ukrainien se précipite à Bruxelles pour adhérer aux deux organisations. Néanmoins, la Russie a besoin d'accéder à des sources de financement extérieures pour se moderniser, réaliser des infrastructures et mettre à niveau son secteur énergétique. Les importations de biens d'équipement sont nécessaires pour maintenir la production du secteur pétrolier et gazier qui constitue sa principale source de devises. Un accord serait également bienvenu avant la tenue de la Coupe du Monde de football prévue en 2018.

Le gel du dossier ukrainien est préoccupant. Il crée un abcès de fixation sur le flan Est de l'Union européenne avec des tensions au sein des Pays Baltes et en Pologne. Par ailleurs, il pénalise les entreprises européennes présentes en Russie.

LE COIN DES GRAPHIQUES

France, des créations d'emploi mais pas dans l'industrie

Fin 2016, 27,7 millions de personnes sont en emploi, soit 588 000 de plus que le niveau atteint fin 2007. Les créations nettes d'emploi ont atteint, en 2016, 255 000, contre 131 000 en 2015. Il s'agit du meilleur résultat enregistré par la France depuis 2007 (+354 000). L'emploi salarié marchand non agricole s'est accru de 205 000 contre 108 000 en 2015.

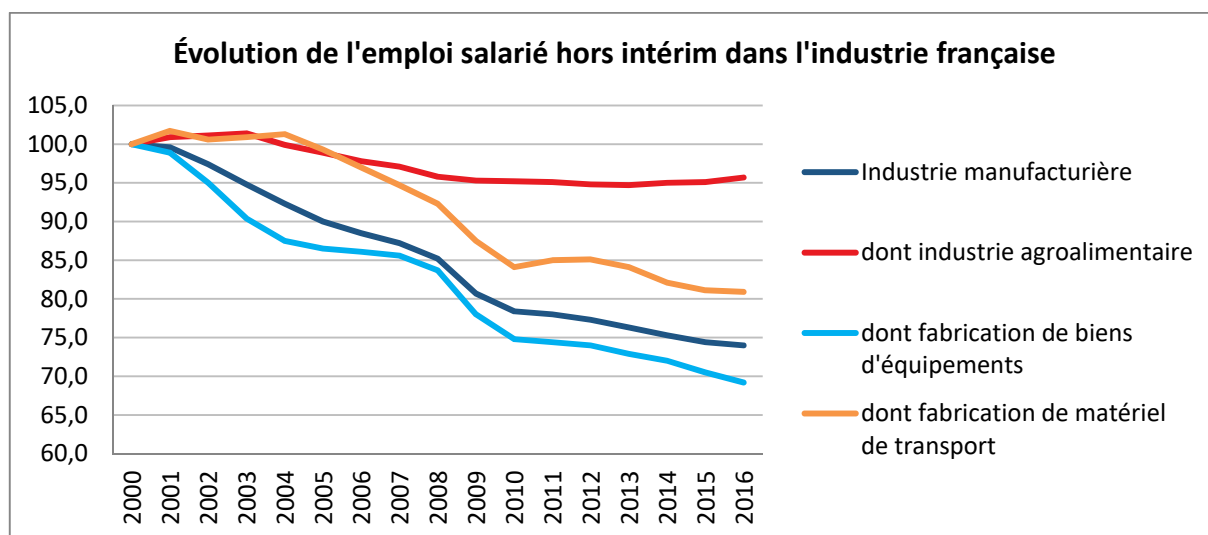


Au 31 décembre 2016, 2,8 millions de salariés travaillaient en France dans le secteur de l'industrie manufacturière. L'industrie emploie 11 % des salariés auxquels il faut ajouter 271 000 intérimaires comptabilisés dans le secteur tertiaire. En prenant en compte l'ensemble de ces effectifs, l'emploi manufacturier est quasiment stable en 2016. Hors

intérim, l'industrie manufacturière a perdu, l'année dernière, 14 500 emplois salariés, soit une baisse de 0,5 %. Le rythme des pertes d'emplois s'atténue toutefois par rapport aux trois années précédentes (– 1,2 % pour chaque année).

Si la croissance en volume de l'industrie manufacturière s'est améliorée en 2016, elle n'a pas suffi à créer de l'emploi. Les gains de productivité apparente du travail restent importants, quoique nettement inférieurs à leur niveau d'avant-crise. En 2016, ils s'élevèrent à 1,3 % et subviennent à eux seuls à la croissance de l'activité.

Si l'emploi est stable, les chefs d'entreprises tendent à faire davantage appel au travail intérimaire plutôt qu'à créer des emplois. En 2016, le nombre d'intérimaires dans l'industrie manufacturière a augmenté de près de 9 %, soit au même rythme que l'année précédente. Le taux de recours à l'intérim atteint ainsi un pic historique à 8,9 %. Il dépasse même 10 % dans la fabrication de matériel de transport et la fabrication de produits en caoutchouc et en plastique.



Source : INSEE

LE COIN DE L'AGENDA ECONOMIQUE DE LA SEMAINE

Samedi 8 juillet

Fin de la réunion du G20 à Hambourg

Dimanche 9 juillet

Au Japon, il faudra suivre **les résultats de la balance commerciale et les commandes de biens d'équipement** du mois de mai.

Lundi 10 juillet

En Chine, seront publiés **l'indice des prix à la production et l'indice des prix à la consommation** du mois de juin.

Au Japon, il faudra regarder **les enquêtes « Economy Watchers » conditions actuelles et prévisions** pour le mois de juin.

En Allemagne, seront publiés **les résultats de la balance commerciale** du mois de mai. Seront rendus publics **la production industrielle** du mois de mai et les **indicateurs de conjoncture de la Banque de France**.

Pour l'Union européenne, sera rendu public **l'indice sur la confiance des investisseurs** du mois de juillet.

Aux États-Unis, il faudra suivre **l'indice des conditions du marché du travail** de juin et **la variation de crédit à la consommation** de mai.

Mardi 11 juillet

En Italie, sera publiée **la production industrielle** de mai.

Aux États-Unis, il faudra regarder **les stocks de gros** de mai, **l'indice Redbook** et **les stocks de pétrole brut hebdomadaire**.

Au Japon, sera connu **l'indice des prix des marchandises** de juin.

Mercredi 12 juillet

Au Japon, sera publié **l'indice de l'industrie tertiaire**.

Au Royaume-Uni, il faudra regarder **les résultats de l'emploi** du mois de mai et notamment **l'évolution du taux de chômage**.

Pour l'Union européenne, sera connue **la production industrielle** de mai.

Aux États-Unis, il faudra suivre **les variations de stocks de pétrole brut** et la **publication du Livre Beige de la FED**.

Jeudi 13 juillet

En **Chine**, il faudra regarder **les résultats de la balance commerciale** du mois de juin.

En **Espagne**, il faudra suivre **l'indice des prix à la consommation** du mois de juin.

Au **Royaume-Uni**, sera rendue publique **l'enquête sur les conditions de crédit**.

En **France**, il faudra suivre la publication du **taux d'inflation** du mois de juin et **les créations d'entreprises** du mois de juin.

Aux **États-Unis**, seront communiqués **l'indice des prix à la production** du mois de juin et **les variations de stocks de gaz**.

Vendredi 14 juillet

Fête nationale en France

Pour **l'Union européenne**, sera connue **la balance commerciale** de mai. Seront également publiés **les résultats des immatriculations automobiles en Europe** pour le mois de juin.

Aux **États-Unis**, il faudra suivre **les ventes de détail** et **l'indice des prix à la consommation** de juin.

LE COIN DES STATISTIQUES

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

Sources : Eurostat – Insee

La Lettre Économique est une publication de Lorello Ecodata

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

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

CONTACT

Lorello Eco Data

7, rue Falguière • 75015 Paris
Tél.: 01 76 60 85 39 • 06 03 84 70 36
phcrevel@lorello.fr • www.lorello.fr

ABONNEMENT

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

Conditions tarifaires

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

Au-delà de 10 lecteurs contacter le service abonnement

Mode de paiement

Chèque bancaire à l'ordre de : LORELLO ECO DATA
Virement bancaire : LORELLO ECO DATA
IBAN : FR76 3000 4014 9700 0101 8683 627 BIC : BNPAFRPPNIC

Adresse de facturation

Nom -----
-
Prénom -----
-
Fonction: -----
-
Organisme: -----
-
Adresse: -----
--

Code Postal -----Ville -----
--
Tél.: -----
E-mail:-----
-