

LA LETTRE ECO

N°185

Samedi 25 juin 2016

SOMMAIRE DE LA LETTRE ECO N°185

Le Coin des Épargnants

- Le tableau financier de la semaine
- L'effet de souffle

C'est déjà hier

- Brexit, c'était hier et cela sera demain
- Les Etats-Unis peuvent mieux faire
- Le régime « Apples et Tomatoes »
- Petite fringale de consommation en France au premier trimestre

Le Coin de la Conjoncture

- Quand le Gouverneur de la Banque de France est à la recherche d'un meilleur optimum pour la zone euro
- Je ne haïs pas tous les jours ma famille

Le Coin des Tendances

- Les leçons japonaise et américaine sur la révolution digitale
- Les salariés français et le numérique font-ils bon ménage ?

Le Coin du graphique

- La France, championne de la convergence régionale

L'agenda économique et financier de la semaine

LE COIN DES ÉPARGNANTS
Le tableau financier de la semaine

	Résultats 24 juin 2016	Evolution sur 5 jours	Résultats 31 décembre 2015
CAC 40	4 106,73	-2,08 %	4 637
Dow Jones	17 400,75	-1,55 %	17 423
Nasdaq	4 707,98	-1,92 %	5107
Daxx Allemand	9 561,46	-0,73 %	10 743
Footsie	6 162,97	+2,36 %	6 242
Euro Stoxx 50	2 779,67	-2,44 %	3 100
Nikkei	14 952,02	-4,15 %	19 033
Taux de l'OAT France à 10 ans (18 heures)	0,394 %	-0,034 pt	0,993 %
Taux du Bund allemand à 10 ans (18 heures)	-0,048 %	-0,032 pt	0,634 %
Taux du Trésor US à 10 ans (22 heures)	1,568 %	-0,042 pt	2,269 %
Cours de l'euro / dollars 22 heures)	1,1117	+1,59 %	1,0854
Cours de l'once d'or en dollars (22 heures)	1 319,200	+1,89 %	1061
Cours du baril de pétrole Brent en dollars (22 heures)	48,605	-1,51 %	37,570

L'effet de souffle

La menace existait mais les investisseurs ont voulu croire jusqu'au dernier moment qu'elle ne serait que fantôme. Or, le 24 juin, elle est devenue réalité. La place de Paris a connu un de ses plus forts reculs de son histoire en une séance avec une chute de plus de 8 %. L'Euro Stoxx 50 a reculé de 8,50 %. Le Daxx allemand a perdu près de 7 % de sa valeur. Tokyo, malgré l'éloignement, a subi une forte baisse, -7,92 %.

Ces chutes historiques doivent être relativisées car elles avaient été précédées par de fortes hausses durant les quatre premiers jours de la semaine.

Londres a peu perdu vendredi avec une baisse du Footsie limitée à 2,76 % lié à un effet de change, la livre ayant perdu plus de 10 % de sa valeur et peut être à des interventions des autorités britanniques. L'or a été le grand gagnant de vendredi avec une hausse de plus de 5 %. Sur les marchés des taux d'intérêt, l'Allemagne confirme sa possibilité d'emprunter en taux négatif à 10 ans.

C'EST DÉJÀ HIER

Brexit, c'est déjà du passé et ce sera encore demain

Le Royaume-Uni a fait le choix de la sortie de l'Union européenne 43 ans après son entrée. 51,9 % des votants ont voté, en effet pour le « leave ». Le départ de la deuxième puissance économique de l'Union constitue une rupture car c'est la première fois qu'un pays décide d'en sortir. Il y aura des conséquences politiques, économiques et financières. Désormais, le Royaume-Uni et l'Union se doivent de réussir le divorce tout en évitant de générer un effet de contagion. Il faut que le divorce soit le meilleur possible mais il ne doit pas apparaître facile. La tentation économique serait évidemment de donner au Royaume-Uni un statut d'associé ressemblant à celui de la Suisse ou de la Turquie mais c'est remettre en cause le principe même de mutualisation qui est un des fondements de l'Union qui s'appelait auparavant Communauté Economique Européenne. Faire un exemple du Royaume-Uni peut évidemment être coûteux économiquement parlant. L'autre voie, c'est le renforcement de la coopération entre les Etats membres avec des avancées fédérales. Dans la tourmente, l'Europe nous a appris à avancer....

Un mouvement de stupeur doublé d'un mouvement de panique

L'effet de stupeur crée un mouvement de panique sur les places financières. Ces derniers jours, la tendance était au « remain ». La victoire du « leave » peut donc apparaître comme une surprise néanmoins relative car les sondages présageaient des résultats serrés.

Face à l'onde de choc, face à l'effet de surprise, la forte baisse des bourses mondiales était inévitable. En effet, que Londres qui est une des premières places financières soit amenée à évoluer en dehors de l'Union, ne peut pas être sans incidence sur le cours des actions. En outre, l'intégration économique et financière est forte, la City jouant un rôle de plateforme mondial comme New-York, Hong-Kong ou Singapour. La livre sterling a payé le prix fort de ce vote avec un recul de près de 10 %, recul qui a pu contribuer à réduire la chute de la bourse de Londres.

Plusieurs secteurs d'activité touchés

Les entreprises financières et celles ayant des liens avec le Royaume-Uni sont évidemment exposées. Les banques et les compagnies d'assurance du fait du rôle de la City sont en première ligne. Il faut également citer l'industrie automobile (Toyota,

Nissan, Peugeot, BMW, Tata...) qui utilisent le Royaume-Uni comme un porte-avion afin de produire et d'exporter dans toute l'Europe. Le secteur de l'aviation est également impacté, le Royaume-Uni étant un important fournisseur d'Airbus (moteurs, éléments de fuselage...).

Le Royaume-Uni pays structurellement déficitaire en ce qui concerne sa balance commerciale est très dépendant des échanges avec les autres pays de l'Union. L'industrie agro-alimentaire est en première ligne.

Ce vote devrait avoir des incidences sur l'économie européenne en pesant sur les investissements. Le Royaume-Uni devrait être pénalisé en premier mais l'Union devrait être également impactée. Les investisseurs pourraient revoir leurs plans et opter pour d'autres implantations.

Le pouvoir d'achat des Britanniques pourrait baisser

La livre sterling fait l'objet d'une forte dépréciation. Il en résulte une baisse du pouvoir d'achat des Britanniques en-dehors de leurs frontières. Cela renchérit le coût des importations et devrait accentuer le déficit commercial britannique. En cas de forte chute, un problème de liquidité pourrait se faire ressentir surtout en cas de sortie de capitaux. Cela pourrait nécessiter de la part de la Banque d'Angleterre d'augmenter les taux et donc de casser la croissance. Cette dépréciation de la livre sterling devrait occasionner un surcroît d'inflation.

La croissance en sursis ?

Les études réalisées par différents instituts, OCDE, cabinets privés, tablaient sur une récession au Royaume-Uni et une stagnation en zone euro en cas de Brexit. Les prochaines semaines seront importantes pour éviter une autoréalisation d'une spirale récessionniste. La principale menace est constituée de l'attentisme et d'un fort recul des investissements. Au Royaume-Uni, la baisse du pouvoir d'achat peut peser sur la consommation qui est le principal moteur de la croissance. La problématique de l'accès aux liquidités peut se poser en cas de dépréciation continue de la monnaie et au regard du déficit commercial qui devrait s'accroître. La Banque centrale d'Angleterre peut régler la question du financement de la dette mais celle des paiements courants.

Une période d'incertitudes plus ou moins longues

Ce vote ouvre une période d'incertitudes tant au sein de l'Union européenne qu'au sein du Royaume-Uni. Les demandes irrédentistes devraient s'accroître.

Au sein de l'Europe, certains gouvernements pourraient être tentés de jouer en solitaire. Les partis nationalistes devraient sortir renforcés et exiger des référendums sur le sujet du maintien ou pas dans l'Union (Pays-Bas, Hongrie...). Au Royaume-Uni, les tentations sécessionnistes de l'Ecosse, de l'Irlande du Nord voire du Pays de Galles devraient rebondir. Au cas où ou une de ses régions deviendrait indépendante, Bruxelles pourrait avoir à traiter son adhésion à l'Union. Cela serait une source de complexité et un précédent qui pourrait amener à se généraliser.

Des négociations longues et multiples

Après le référendum s'ouvre une période de négociation qui sera longue et complexe. Il faudra régler un nombre important de points. Les gouvernements des Etats membres souhaitent aller assez vite pour éviter un pourrissement de la sortie et un effet de contagion. Les réunions des membres fondateurs sont prévues ce dimanche avant la tenue du Conseil européen du début de la semaine.

Ainsi, le Royaume-Uni devra rebâtir sa politique commerciale avec l'Union mais aussi avec les autres pays car aujourd'hui, c'est l'Union européenne qui le représente dans les négociations commerciales internationales. Il faudra que des conventions commerciales soient signées avec un grand nombre de pays.

Le Royaume-Uni pourrait devenir membre de l'Espace Economique Européen ce qui suppose un accord néanmoins avec les autres Etats membres de cet espace et de l'Union.

L'Europe et le Royaume-Uni auront intérêt à négocier un accord commercial global. Cela pourrait passer par l'Espace Economique Européen auquel appartiennent la Norvège ou la Suisse. Cela permettrait d'éviter l'application de droits de douanes et la mise en œuvre de normes divergentes. Les pays européens ne peuvent guère se passer du marché britannique qui est dynamique et en croissance. Les Britanniques ont tout intérêt à éviter des surcoûts sur leurs importations. Par ailleurs, pour les investisseurs, il est important que les règles de libre circulation des biens et des capitaux demeurent.

Le Royaume-Uni pourrait pousser à la signature du traité transatlantique avec les Etats-Unis qui lui permettrait d'intégrer de facto un marché commun. Il n'est pas certain que cela incite l'Union européenne d'accélérer la négociation.

La question de la libre circulation des personnes sera au cœur des négociations. Le Royaume-Uni accueille de nombreux ressortissants européens dont 300 000 Français qui pouvaient travailler librement au Royaume-Uni et qui bénéficiaient de l'accès à la Sécurité sociale. Avec la sortie, ce ne sera plus automatiquement le cas. Il en est de même pour les 400 000 Britanniques résidant en France.

Des conséquences variables pour les finances publiques

Le Royaume-Uni étant contributeur net, à hauteur de 10 milliards d'euros, ce montant sera à la fin de la négociation pris en charge par les autres contributeurs nets, essentiellement l'Allemagne, la France et les Pays-Bas. Jusqu'à maintenant, contrairement à quelques idées reçues, le Royaume-Uni était le deuxième contributeur net. Le Royaume-Uni fera une économie budgétaire mais devra mettre en place une politique agricole et devra subir des droits de douane. Il n'est pas évident que les finances publiques déjà dégradées du Royaume-Uni en sortent améliorés.

Les épargnants au milieu de tout ça

Au niveau immobilier, le marché des résidences secondaires pourrait être déprimé dans certaines régions françaises (Aquitaine – Poitou Charentes – Limousin – Languedoc Roussillon – Midi Pyrénées). En effet, les Britanniques sont les premiers acheteurs étrangers de maisons secondaires en France (un tiers des achats étrangers). Les Britanniques seront pénalisés dans leur politique d'achat par la dépréciation de la livre sterling.

Au niveau de l'épargne financière, après l'onde de choc qui devrait durer quelques jours, tout dépendra des négociations et des mesures prises au sein de l'Europe pour contrer ce départ. Les valeurs des entreprises fortement impliquées au Royaume-Uni seront évidemment les plus impactées (automobile, agro-alimentaire, énergie, transports, tourisme...). Les entreprises travaillant avec de la livre sterling devraient être également pénalisées. Du fait que le nombre d'actionnaires directs est limité en France, un peu plus de 3 millions, l'impact direct de la chute des bourses a peu d'incidences sur le pouvoir d'achat mais cela pourrait inciter les épargnants à jouer la prudence en maintenant un fort volume de liquidités. Il faudrait mieux réaliser des arbitrages en fonction de valeurs qui ont subi de fortes baisses et qui devraient remonter la pente assez facilement.

La moindre croissance attendue de part et d'autre de la Manche pourrait peser sur les cours boursiers. Compte tenu de la forte aversion aux risques qui est la norme depuis 2008, les investisseurs pourraient bouder les valeurs actions.

Les prévisions sont délicates à réaliser car elles dépendent du chemin qui sera pris par les États membres pour négocier avec les Britanniques et de leurs capacités à renforcer l'Europe.

Les États-Unis peuvent mieux faire

Sept ans après la crise financière, l'économie des États-Unis a, selon l'OCDE, rebondi grâce à la politique monétaire et à une politique budgétaire bien modulée dans le temps. Le taux de croissance dépasse depuis plusieurs années les 2 % ce qui place largement en tête les États-Unis avec le Royaume-Uni au sein des pays avancés.

À la différence de l'Europe, les stigmates de la Grande Récession sont effacés. Le niveau de la production est supérieur de 10 % à celui d'avant la crise. Le taux de chômage est de 4,7 % et la viabilité des finances publiques a été en partie restaurée même si cela est la conséquence de coupes parfois aveugles. Le marché immobilier a retrouvé ses niveaux d'avant crise. En revanche, les écarts de revenus continuent à s'accroître et les gains de productivité demeurent faibles. En outre, la question de la pérennité de la reprise se pose de plus en plus sachant que les phases de croissance n'excèdent pas 8 ans, en règle générale, aux États-Unis.

L'OCDE dans son rapport annuel souligne néanmoins que la reprise est, pour les États-Unis, timide et qu'elle risque de s'essouffler. Un rééquilibrage des politiques publiques semble nécessaire avec comme objectifs une augmentation de la

productivité, une réduction des inégalités et un développement plus durable de l'économie.

Comme pour l'ensemble des pays avancés, la faiblesse de la reprise tient à la nature financière de la crise de 2008. Cette dernière a modifié la perception des risques. Par ailleurs, l'assainissement des comptes publics constitue un important frein à la montée en puissance de l'activité. Le remboursement des dettes provoque des transferts financiers de la part d'acteurs qui investissaient au profit d'agents qui ont une propension à épargner. À cela, il faut ajouter que les États-Unis doivent faire face à aux départs à la retraite des baby-boomers. Le pays ne peut pas compter sur d'autres locomotives au sein de l'économie mondiale, l'Europe connaissant un faible rythme d'expansion quand la Chine ralentit.

Les États-Unis ont tendance à s'eupéaniser. Il y a moins de créations d'entreprises et les marchés sont de plus en plus dominés par des oligopoles. L'OCDE réclame une réactivation de la politique antitrust afin d'éviter la constitution de méga-groupes dans le secteur du numérique.

La montée des inégalités freine la diffusion des innovations et pèse sur le niveau de la consommation. L'activité économique est en moyenne bien supérieure à ses niveaux d'avant la crise, mais la reprise n'est pas visible partout et apparaît de moins en moins bien partagée.

Les États-Unis, malgré les engagements pris par Barack Obama restent en retard dans la lutte contre le réchauffement climatique et les pollutions. L'OCDE réclame l'adoption d'une législation sur les émissions de dioxyde de carbone.

Le régime « Apples et Tomatoes »

La pomme est le premier fruit produit au sein de l'Union européenne quand la tomate occupe la première place pour les légumes sachant que ce produit peut être également considéré comme un fruit.

Au sein de l'Union européenne, avec le Royaume-Uni, un peu plus de 2,3 millions d'hectares étaient, en 2015, affectés à la production de fruits et de baies et 2,1 millions d'hectares à la production de légumes. Avec 636 000 hectares (soit 27,1 % du total de l'UE) dédiés à la production de fruits.

L'Espagne est en tête des États membres de l'UE pour la superficie de production destinée aux fruits quand l'Italie est au premier rang pour les légumes.

Les pommes étaient, en 2015, le fruit le plus produit dans l'Union en termes de quantité, avec 12,7 millions de tonnes récoltées en 2015 (soit près de 25 kg par habitant de l'UE), tandis que les tomates (17,7 millions de tonnes, soit 35 kg par habitant de l'UE) étaient le principal légume produit.

La Pologne a récolté 1 pomme sur 4 produites dans l'Union en 2015 (avec 25,0 % du total de la production récoltée devançant l'Italie (19,2 %) et la France (15,5 %)). Les

pêches sont avant tout produites en Espagne (34,4 % de la production, en Italie (32,9 %) ainsi qu'en Grèce (23,2 %).

Les fraises sont la spécialité des Espagnoles (29,0 % de la production), des Polonais (15,6 %), des Allemands et des Italiens.

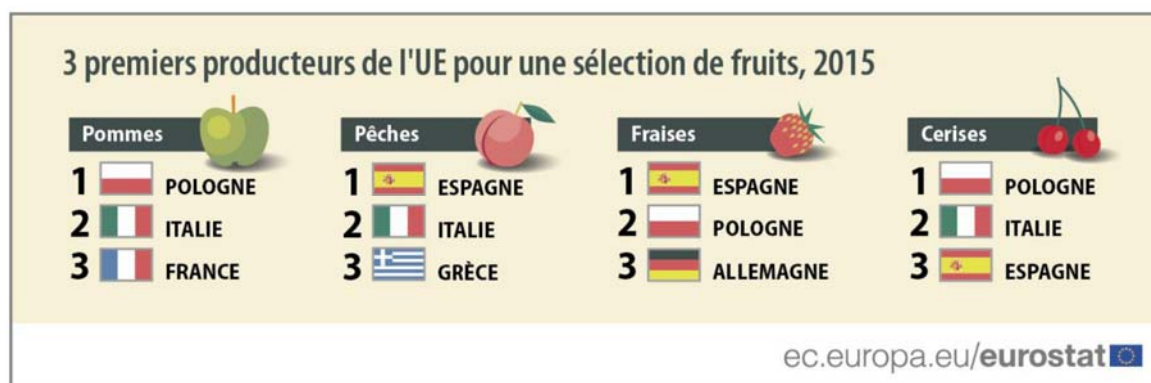
Pour les cerises, la Pologne s'affichait comme le premier producteur de l'UE (25,8 %), devant l'Italie (12,6 %), l'Espagne (10,7 %) et la Grèce (10,0 %).

Pour les légumes, l'Italie est en pointe sur de nombreuses productions. Ainsi, elle produit plus du tiers de la production de tomates (36,3 % de la production totale de l'Union), devant l'Espagne (27,4 %).

Trois États membres ont également fourni environ deux tiers des concombres récoltés dans l'Union en 2015: l'Espagne (29,1 %), la Pologne (17,7 %) et les Pays-Bas (17,1 %).

La production de carottes dans l'UE était plus largement répartie entre les États membres, les principaux producteurs en 2015 ayant été le Royaume-Uni (14,2%), la Pologne (13,1 %), les Pays-Bas (10,9 %), la France (10,8 %) et l'Italie (10,3 %).

Pour les courgettes, elles ont été essentiellement récoltées dans deux États membres: en Espagne (37,6 %) et en Italie (37,1 %).



Petite fringale de consommation en France au premier trimestre

L'INSEE a publié les résultats détaillés de la croissance du premier trimestre. Il en ressort que le taux d'épargne est en recul. Il passe de 14,8 à 14,4 % du revenu disponible brut du dernier trimestre 2015 au premier trimestre 2016. Le taux d'épargne financière est en retrait à 5,6 % contre 5,8 % du revenu disponible brut. Ce repli intervient dans un contexte d'augmentation de pouvoir d'achat. En termes nominaux, le revenu disponible brut (RDB) des ménages a augmenté de +0,6 % au 1^{er} trimestre après +0,4 % au dernier trimestre 2015. La masse salariale a progressé de 0,8 % après +0,7 % et les impôts sur le revenu et le patrimoine ralentissent nettement ce trimestre (+0,3 % après +2,5 %). Dans le même temps, les prestations sociales en espèces décèlent (+0,4 % après +0,6 %) et les cotisations sociales versées accélèrent (+0,9 % après +0,6 %), en raison notamment de la hausse des taux de cotisation pour la retraite au 1^{er} janvier 2016.

Après des reports de dépenses du fait des attentats, les ménages ont repris le chemin de la consommation et ont donc réduit leur effort d'épargne. Les dépenses de consommation des ménages se redressent en effet nettement (+1,1 % au 1^{er} trimestre après +0,1 %). La reprise du crédit à la consommation porte également la consommation.

LE COIN DE LA CONJONCTURE

Quand le Gouverneur de la Banque de France est à la recherche d'un meilleur optimum pour la zone euro

Depuis sa création, des économistes, notamment américains, prédisent un sort funeste à l'euro qui est une création sui generis. Elle a le tort de ne pas être la monnaie d'un État constitué. La zone monétaire de l'euro serait surtout aux yeux de ses détracteurs loin d'être optimale. Selon les thèses des économistes Mundell (Prix Nobel d'Économie 1999), McKinnon et Kennen, une zone monétaire optimale se caractérise par l'absence de chocs asymétriques (chocs intervenant que dans une partie de la zone), par la mobilité des facteurs de production, des biens, des services et des capitaux et par la mise en place de mécanismes d'ajustement. Pour Kennen, les économies intégrant la zone monétaire se doivent d'être diversifiées afin de supporter le mieux possible d'éventuels chocs asymétriques. Pour l'économiste Johnson auteur de « Further essays in monetary theory », un budget fédéral est indispensable pour compenser la disparition de l'arme des changes. L'intégration budgétaire et fiscale permet de conduire des actions en faveur d'États ou de régions devant faire face à une crise. Enfin, les économies au sein d'une zone monétaire sont censées converger et non diverger.

Pour la petite histoire, le pape de la zone monétaire optimale a été un ardent défenseur de la monnaie unique européenne.

Une zone monétaire réussie suppose donc une forte intégration commerciale ce qui est le cas pour l'Europe. Elle est conditionnée par une libre circulation des biens, des services, des capitaux et des hommes.

Dès le départ, la zone euro n'était pas à 100 % optimale du fait de l'hétérogénéité des économies des États membres, des barrières linguistiques qui freinent les migrations et la réduction des poches de chômage, de l'absence de mécanismes permettant de réaliser des transferts financiers.

La convergence espérée à la création de la monnaie unique a vite tourné à l'illusion. Les États membres ont accru leur spécialisation, l'Allemagne et l'Europe du Nord ont dégagé des excédents industriels croissants quand le Sud s'est spécialisé dans la consommation et les services. Le Nord a accumulé les excédents quand le Sud a empilé les déficits. Tant que le Nord a prêté sans sourciller, le système a fonctionné. A partir du moment où la croissance a faibli dans le Sud et après la crise financière de 2008/2009, les flux financiers se sont tari entraînant avec eux la Grèce et quelques autres dans la tourmente.

Cette divergence ne serait pas un problème à condition de ne pas suivre les résultats des balances commerciales. En France, il y a des régions à dominante touristique et d'autres à dominante industrielle ou agricole...

L'absence de corde de rappel

La crise grecque a été un très bon révélateur des problèmes auxquels pouvaient être confrontée la zone euro. La Grèce, petit État de 11 millions d'habitants, est confrontée à un choc asymétrique se caractérisant par une insolvabilité liée à d'importants déficits des paiements courants et du budget. À la différence de ce qui peut se produire au sein d'un État unifié, il n'y a pas au sein de la zone euro de mécanismes reposant sur des transferts financiers permettant de combler les déficits. Entre deux régions françaises, nul ne regarde les balances commerciales ou les comptes courants. Les transferts sont, en France, nombreux entre les différentes régions. Le paiement des pensions de retraite, les indemnités chômage, l'investissement public, les dotations aux collectivités locales contribuent à équilibrer les comptes à l'intérieur du territoire français. En Europe, le budget ne joue pas le rôle d'amortisseur des chocs économiques et sociaux. Il représente 1 % du PIB et sert avant tout à financer la politique agricole commune et les actions en faveur du développement des nouveaux membres (FEDER).

En cas de choc asymétrique, la solution qui a été mise en œuvre est d'assurer la solvabilité de l'État en instituant le Fonds Européen de Stabilité Financière et le Mécanisme Européen de Stabilité Financière. En revanche, le retour à l'équilibre est à la charge des États membres qui doivent alors respecter les plans décidés par les autorités européennes voire le FMI. Afin de réduire les déficits extérieurs, les États concernés doivent réduire leurs importations et donc leurs consommations. Afin d'améliorer leur compétitivité et rééquilibrer le budget, la maîtrise des salaires, des prestations et l'augmentation des impôts sont incontournables.

La monnaie est donc commune mais en cas de crise, les charges sont individualisées. Avec la crise de 2008-2009, la mutualisation recule. Il est ainsi constaté une moindre mobilité des capitaux entre les pays de la zone euro. Il y a une renationalisation des financements avec un intervenant de nature fédérale qui est la Banque Centrale

Européenne. Les excédents d'épargne de l'Allemagne et des Pays-Bas ne sont plus prêtés aux autres pays de la zone euro. L'épargne nationale de chacun des États et la Banque Centrale Européenne permettent d'assurer le financement des déficits des pays périphériques. Cela oblige, comme avant l'instauration de la monnaie commune, à réduire au maximum les déficits extérieurs.

L'autre conséquence de cette absence de mutualisation est la création d'un excès global d'épargne. Il en résulte un déficit de consommation et d'investissement pesant sur le niveau de la croissance potentielle. Du fait de l'aversion totale, les Allemands et les Néerlandais privilégient les obligations d'État au détriment de l'économie réelle.

La marche vers l'optimum

Par nature, il y aura d'autres crises asymétriques surtout avec des économies ayant des caractéristiques différentes. Un grand État comme la France, l'Italie, l'Espagne ou l'Allemagne pourrait être concerné. Pour le moment, les États membres préfèrent être face au mur pour trouver les solutions à mettre en œuvre pour éviter l'implosion. Une crise frappant qu'un ou un nombre réduit d'États dans la zone euro ne peut que générer de l'incompréhension et de la suspicion. Si ces États ont des problèmes, c'est que leur gouvernement a failli. Ils n'ont pas à faire supporter aux autres États membres les frais de leur incompétence. Sauf que dans une zone monétaire, la solidarité est de mise... Dans un discours prononcé le 8 juin dernier à l'Institut allemand pour la recherche économique à Berlin, le Gouverneur de la Banque de France, François Villeroy de Galheau a indiqué que « même si l'Union monétaire est un succès, l'Union monétaire reste à construire ». Il a également toujours sur ce sujet cité Helmut Schmidt qui, en 2011, avait souligné que « nous n'avons pas réussi à définir des règles du jeu économiques pour l'Union monétaire. Aucune autorité responsable de la politique budgétaire et économique dotée de pouvoirs forts a été créée ».

Le Gouverneur de la Banque de France estime que l'Europe paie chère l'absence de coordination, entre 2 à 5 points de PIB et des millions d'emplois en moins depuis 2008. Il appelle de ses vœux la nomination d'un ministre des finances de la zone euro et la création d'une direction du Trésor européen. Il souhaite également que les députés européens membres de la zone euro puissent se réunir en section du Parlement afin d'adopter des textes spécifiques. La création d'une telle section viserait à améliorer le contrôle démocratique sur les affaires relevant de la zone euro. Certes, cette parcellisation irait à l'encontre du traité de Maastricht qui prévoyait aucune différence de traitement entre les États membres de l'Union selon le principe que la monnaie commune avait vocation de devenir celle de tous un jour ou l'autre.

Le Gouverneur de la Banque de France a émis également l'idée de la mise en œuvre d'une Union de financement et d'investissement. Cette union aurait comme objectif de faciliter le financement des acteurs privés en freinant la tendance de segmentation de la place financière européenne. Cette union devrait permettre une diversification accrue des modes de financement. En 2015, le financement des entreprises par émission d'actions est deux fois moins important en Europe qu'aux États-Unis, 52 % du PIB contre 121 %. Le financement par actions est l'instrument qui atténue les chocs asymétriques. Il est moins volatil que le financement par endettement et améliore la capacité de résistance des entreprises à des conditions défavorables. Ce mode de

financement amortirait 40 % d'un choc économique spécifique à un État des États-Unis. Au sein de la zone, le partage des risques est insuffisant ce qui génère rapidement une montée aux extrêmes en cas de crise asymétrique.

Je ne haïs pas tous les jours ma famille

57 % des jeunes âgés de 18 à 24 ans résidaient, en France, en 2014, de façon permanente chez leurs parents. Ce taux est un des plus faibles de l'Union européenne. 25 % disposent de leur propre logement et 20 % sont en semi-cohabitation (partage entre le domicile familial et une autre forme d'hébergement). Les jeunes ayant un emploi sont plus nombreux à ne pas cohabiter (36 %). 32 % des étudiants pratiquent la semi-cohabitation. La cohabitation concerne les trois quarts des jeunes adultes au chômage ou inactifs sortis du système éducatif (soit 21 % des 18-24 ans).

Une très forte majorité des parents soutient financièrement les jeunes adultes. Plus des deux tiers d'entre eux (70 %) reçoivent une aide financière régulière de leurs parents, sous forme d'un versement monétaire ou d'une participation à leurs dépenses. Parmi les dépenses les plus fréquemment prises en charge figurent les frais de communication et de transport. 50 % de semi-cohabitants bénéficient d'une aide pour le paiement du loyer et une partie de l'alimentation.

Les étudiants coûtent le plus cher aux parents. 90 % bénéficient d'aides régulières, de 330 euros par mois en moyenne. Ces aides sont d'autant plus élevées qu'ils ne sont plus cohabitants (510 euros par mois en moyenne contre 160 euros pour les cohabitants).

Pour les jeunes sortis du système éducatif, qu'ils occupent un emploi ou non, le soutien financier des parents est plus rare (surtout pour les non-cohabitants) et moins élevé, en moyenne 110 euros par mois pour ceux qui travaillent et 130 euros pour les jeunes au chômage ou qui sont inactifs.

D'autres formes d'aides doivent être prises en compte pour évaluer le soutien des parents. Ainsi, 46 % des jeunes adultes sont affiliés à la complémentaire santé de leurs parents et 20 % assurent leur véhicule sur le contrat d'un de leurs parents.

Les aides régulières sont aussi très souvent complétées par des aides ponctuelles aux montants parfois élevés. Ainsi, 50 % des jeunes adultes inscrits dans un établissement d'enseignement bénéficient de l'aide parentale pour financer leurs frais d'inscription.

De manière plus ponctuelle, les jeunes profitent de la générosité de leurs parents. Ainsi, au cours de l'année 2014, 51 % des 18-24 ans ont été aidés pour l'achat de vêtements, 26 % pour l'achat d'équipements importants et 18 % pour financer un voyage à l'étranger. 84 % des titulaires du permis de conduire ont été aidés par leurs parents pour l'acquérir ; de même 64 % des jeunes qui possèdent une voiture l'ont acheté avec un appui des parents.

Les enfants de cadres sont plus aidés que les enfants d'ouvriers : non seulement ils sont proportionnellement plus nombreux à l'être, mais ils perçoivent des montants environ 2,5 fois supérieurs. Ainsi, 88 % des jeunes adultes dont le père est cadre ou

profession libérale reçoivent un soutien financier (contre 61 % des enfants d'ouvriers). Ils perçoivent alors en moyenne 400 euros par mois contre 160 euros pour les enfants d'ouvriers. Ce constat persiste quelle que soit la situation d'activité du jeune. 96 % des enfants étudiants dont les parents sont cadres ou professions libérales reçoivent en moyenne de leurs parents 450 euros par mois. L'aide parentale concerne 83 % des enfants d'ouvriers en cours d'études, pour un montant moyen de 220 euros. Il en est de même pour les jeunes sortis du système éducatif : 65 % des enfants de cadres ou de professions libérales sont aidés par leurs parents à hauteur de 190 euros par mois contre 48 % des enfants d'ouvriers, pour un montant de 100 euros.

LE COIN DES TENDANCES

Les leçons américaines et japonaises sur la révolution digitale

La France, tout comme l'Allemagne, sont en retard par rapport aux États-Unis, le Japon et l'Europe du nord en matière de digitalisation de leur économie.

	Poids du numérique dans le % du PIB
Corée du Sud	10,1
Royaume-Uni	10,0
Chine	9,2
États-Unis	8,0
Japon	7,6
Inde	7,1
Suède	7,0
France	5,5
Allemagne	5,3

Le secteur du digital emploie 3,5 % de la population active contre 5 % au sein des pays les plus avancés dans mutation technologique. En Europe, les TIC représentent 3,7 % des emplois contre 4,5 % aux États-Unis. Ce taux est de 3,5 % en France, de 5 % aux Pays-Bas, de 7 % en Finlande.

Certains considèrent que la France comme le reste de l'Europe continentale devraient dans les prochaines années rattraper les pays en tête. D'autres jugent l'adaptation

indispensable afin de pouvoir monter en gamme l'outil productif français. Il est prévu que le poids du digital devrait passer, en France, de 5 à 7 % voire 9 % du PIB d'ici 2020. Cet alignement est-il souhaitable au regard des résultats de nos partenaires plus engagés que nous dans la mutation digitale ?

Que ce soit aux États-Unis, au Japon ou au Royaume-Uni, la montée en gamme par le recours accru aux techniques numériques s'est révélée néfaste pour les salariés. En effet, sous l'effet de l'automatisation des tâches, le marché du travail se segmente de plus en plus ; d'un côté des salariés très qualifiés produisant ou gérant les Nouvelles Technologies, de l'autre, un grand nombre de salariés peu qualifiés repoussés dans les services peu sophistiqués.

Aux États-Unis, les emplois cadres moyens, d'employés qualifiés ont diminué de plus de 15 % depuis vingt ans. Sur la même période, ces emplois ont reculé de plus de 10 % au Danemark ou au Royaume-Uni. Ils ont diminué de 9 % en France et de 7 % en Allemagne.

Les raisons du retard de la France

L'effort de R&D a été plus important, ces dernières années, aux États-Unis, au Japon ou en Europe du Nord qu'en France. Les dépenses de recherche et développement se sont élevées à 2,26 % du PIB en 2014 en France contre 3,58 % au Japon et 2,75 % aux États-Unis. L'investissement dans les NTIC, hors logiciels, représente en France 0,5 % du PIB contre 1,4 % aux États-Unis. Le nombre de robots industriels achetés pour 1000 emplois industriels a été, en 2015, de 1,2 en France contre 3,17 au Japon et de 2,4 aux États-Unis.

Sans que cet effort d'investissement ne soit la seule raison, les salaires n'ont progressé aux États-Unis de 2002 à 2015 que de 5 % quand la productivité par tête a augmenté de plus de 25 %. Au Japon, le salaire réel a augmenté de 7 % et la productivité par tête de 12 % sur la même période. En France, le salaire réel s'est amélioré de 14 % et la productivité de 10 % ce qui n'est pas sans posé, par ailleurs, un problème de compétitivité... La France est un des pays ayant perdu le plus de parts de marché à l'exportation au cours de ces vingt dernières années.

L'emploi manufacturier a, de 2002 à 2016, diminué dans les trois pays. La baisse est de près de 25 points en France, de 20 points aux États-Unis et de 13 points au Japon.

Si les États-Unis ont retrouvé une situation de plein emploi, c'est au prix d'une augmentation des emplois à faible qualification et à faible rémunération au sein des secteurs de la distribution, des loisirs, des services à la personne où le pouvoir de négociation des salariés est faible.

Cette mutation du marché du travail est-elle temporaire en relation avec la diffusion de nouveaux processus de production ou est-ce un phénomène durable. Dans le premier cas, de nouveaux emplois avec des qualifications plus élevées devraient se multiplier permettant une élévation de la croissance ; dans le second cas, la segmentation du marché du travail posera de plus en plus de problèmes sociaux et de croissance.

Les salariés français et le numérique, font-ils bon ménage ?

Selon une récente enquête réalisée par TNS Sofres, les Français, actifs, ont plutôt une vision positive du numérique. Ainsi, 57 % des salariés estiment qu'il représente une opportunité pour eux comme pour leur entreprise. Ce taux monte à plus de 66 % chez les cadres supérieurs. Les dirigeants d'entreprise sont près des trois quarts (72 %) à considérer que le digital est une opportunité pour leurs collaborateurs. Ils sont 83 % à penser que le numérique est positif pour leur entreprise.

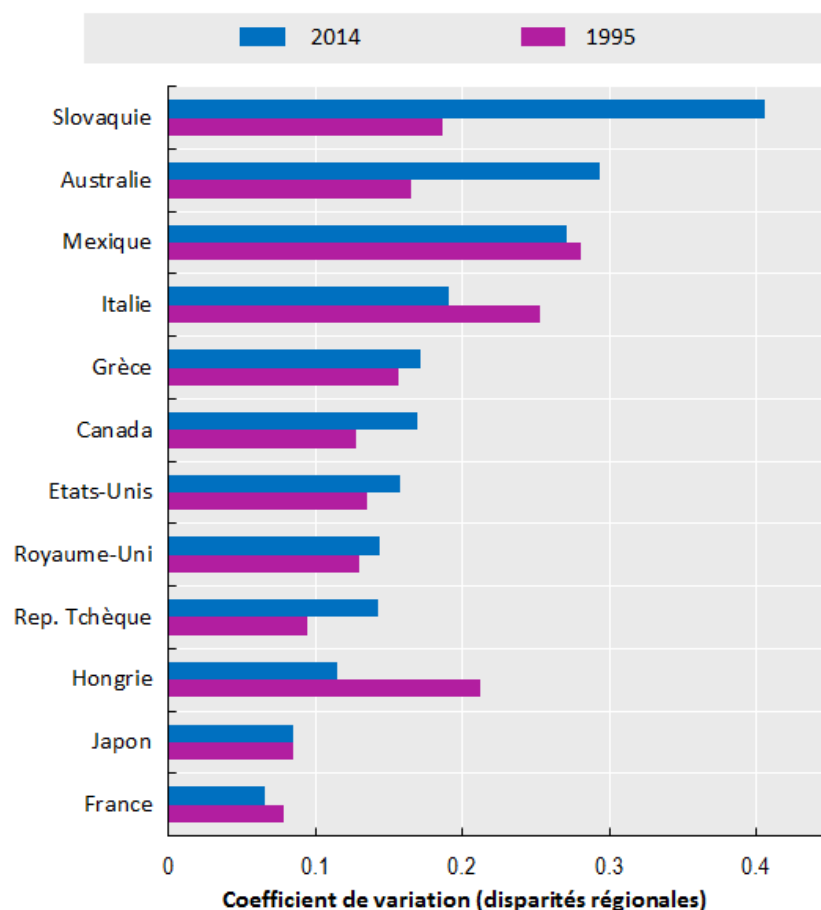
Les salariés français ne font pas montre d'allergie vis-à-vis du numérique. Ils sont 87 % à se déclarer à l'aise. Ce taux est de 93 % chez les dirigeants d'entreprise.

Les salariés pensent avant tout que le numérique est une source de simplification et de souplesse. En les questionnant sur les aspects négatifs du numérique, les salariés mettent en avant, le stress et la difficulté à intégrer le process. Pour les dirigeants d'entreprise, le numérique signifie simplification, opportunité et souplesse.

Deux tiers des salariés estiment que leur entreprise est en phase avec l'évolution numérique de la société. Ce taux est de 83 % chez les dirigeants d'entreprise ; Il y a néanmoins un salarié sur trois qui estime que son entreprise est en retard.

LE COIN DU GRAPHIQUE DE LA SEMAINE

La France, championne de la convergence régionale



La France, par sa structure centralisée, se caractérise par de faibles disparités entre les régions. Cette forte convergence s'est accentuée ces dernières années à la différence des autres États membres de l'OCDE. Pour évaluer les disparités régionales, l'OCDE prend en compte 11 critères économiques et sociaux (revenus, éducation, chômage, santé, pauvreté...).

Si la plupart des pays parviennent à réduire l'écart interrégional qui prévaut dans les domaines de l'éducation et de l'accès à l'Internet, les disparités de PIB par habitant, de revenu disponible, de sécurité ou de pollution atmosphérique ont tendance à s'accroître surtout en période de crise. L'écart de revenu disponible par habitant séparant les régions les plus riches des régions les plus pauvres de la zone OCDE a progressé de 1,5 % par an en moyenne sur la période 2000-2013.

En Espagne, en Italie et en Turquie, on relève entre les taux de chômage les plus élevés et les plus faibles un écart de 20 points de pourcentage qui est identique à celui qui sépare les taux de chômeurs nationaux de la Grèce et de la Norvège.

L'Italie, la Turquie et la Belgique affichent les plus fortes disparités régionales du point de vue des taux d'emploi. La Turquie, le Mexique et Israël présentent les plus fortes inégalités de revenu de la zone OCDE.

Les États-Unis, l'Estonie et le Mexique affichent les écarts régionaux les plus marqués pour la santé, mesurée par le taux de mortalité et l'espérance de vie. Au niveau des villes, différents quartiers de Londres montrent un écart d'espérance de vie de 20 années, soit plus de deux fois l'écart de 8 années qui sépare les espérances de vie des pays de l'OCDE.

Un même pays peut classer plusieurs de ses régions aux extrémités des classements. Ainsi, le Pays de Galles est une des régions bien placées pour la sécurité quand le Grand Londres figure parmi les moins bien placées. En termes de liens sociaux, l'Écosse et le Nord-Est de l'Angleterre sont respectivement en tête et en queue de peloton. L'Irlande du Nord est dernière pour le revenu et l'éducation.

La France apparaît très homogène en termes de revenus, d'accès aux systèmes sociaux et d'éducation. Les différences au niveau de l'emploi sont minimales entre régions même si des différences sont constatées.

AGENDA ECONOMIQUE DE LA SEMAINE

Dimanche 26 juin

En **Espagne**, se dérouleront **les élections législatives**.

Lundi 27 juin

Au **Royaume-Uni**, seront publiés **les prix des maisons** du mois de juin.

En **France**, seront publiés **l'enquête de conjoncture auprès des ménages** de juin et **les résultats de la construction de logements** pour mai.

Aux **États-Unis**, il faudra suivre **la balance commerciale** du mois de mai.

Au **Japon**, seront rendus publics **les résultats de la balance commerciale et des ventes de détail** du mois de mai.

Mardi 28 juin

A Bruxelles, le **Conseil européen** se réunit et traitera de l'après référendum britannique.

Aux **États-Unis**, seront publiés **les résultats définitifs du PIB du 1^{er} trimestre**. Seront également communiqués **l'indice Redbook, l'indice de confiance des consommateurs, et l'indice de la Fed de Richmond** pour le mois de juin.

Au **Japon**, sera connue **la production industrielle** du mois de mai.

Mercredi 29 juin

En **Allemagne**, il faudra suivre **l'enquête GfK sur la confiance des consommateurs** du mois de juin. Seront également publiés **les résultats de l'emploi, l'indice des prix** toujours pour le mois de juin.

Pour la **France**, sera attendu le résultat de la **consommation** de mai et **l'indice des prix** du mois de juin.

Aux **États-Unis**, seront connus **les résultats des dépenses personnelles de ménages et leurs revenus** du mois de mai.

Au **Japon**, seront publiés **les indices des prix du mois de juin pour Tokyo et du mois de mai pour l'ensemble du pays**. Seront également connus **le taux de chômage et les dépenses des ménages** du mois de mai.

Jeudi 30 juin

Pour l'**Allemagne**, les **ventes au détail** du mois de mai seront publiées.

En **Italie**, sera communiqué le **taux de chômage** du mois de mai.

Au **Royaume-Uni**, les **résultats définitifs du PIB du premier trimestre** seront communiqués.

Pour la **zone euro**, le **taux d'inflation** du mois de juin sera publié.

Vendredi 1^{er} juillet

Les indices « **PMI manufacturier** » de juin seront connus pour **la Chine, le Canada, le Japon, l'Espagne, l'Italie, la France, l'Allemagne, la zone euro, le Royaume-Uni, les États-Unis.**

En **Espagne**, sera publié le **taux de chômage** du mois de juin.

Aux **États-Unis**, seront communiqués **les dépenses de construction** du mois de mai, **le décompte des forages pétroliers** et **les ventes totales des véhicules** du mois de juin.

La Lettre Economique du Cercle de l'Épargne :

Comité de rédaction : Philippe Crevel et Sarah Le Gouez

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

Sites Internet : www.lorello.fr / www.cercledelepargne.fr

Pour tout contact et correspondance

- Par téléphone : 06 03 84 70 36
- Par email : phcrevel@lorello.fr
- Adresse : Cercle de l'Épargne – 104-110, boulevard Haussmann – 75008 Paris

Le CERCLE DE L'EPARGNE
est partenaire d'AG2R LA MONDIALE
et de l'association d'assurés
AMPHITEA

