

LA LETTRE ÉCO

Samedi 2 septembre 2017

SOMMAIRE DE LA LETTRE ECO N°247

LE COIN DES ÉPARGNANTS

- Fonte des indices en août
- Le tableau économique et financier
- Des marchés en attente de signaux monétaires
- Des actionnaires choyés !
- Les marchés face à l'euro « fort »

C'EST DÉJÀ HIER

- Le taux de chômage fait du surplace en Europe
- Les Etats-Unis n'en finissent pas de surprendre

LE COIN DE LA CONJONCTURE

- Angela Merkel, chronique d'une victoire déjà annoncée ?
- Une génération de perdu pour les exportations françaises ?
- Ne sommes-nous pas allés trop loin dans l'endettement ?

LE COIN DES TENDANCES

- De plus en plus de Français seuls, une révolution silencieuse
- Manger 5 fruits et légumes, un pont trop loin ?

LE COIN DU GRAPHIQUE

- Un siècle de naissances en France

LE COIN DE L'AGENDA ECONOMIQUE ET FINANCIER

LE COIN DES STATISTIQUES

LE COIN DES ÉPARGNANTS
LE TABLEAU ECONOMIQUE ET FINANCIER

	résultats 1^{er} sept. 2017	évolution sur 5 jours	résultats 31 décembre 2016
CAC 40	5 123,97	+0,38 %	4 862,31
Dow Jones	21 987,56	+0,80 %	19 762,60
Nasdaq	6 435,33	+2,71 %	5 383,12
Dax Allemand	12 142,64	-0,21 %	11 481,06
Footsie	7 438,50	+0,50 %	7 142,83
Euro Stoxx 50	3 443,88	+0,16 %	3 290,52
Nikkei 225	19 691,47	+1,23 %	19 114,37
Taux de l'OAT France à 10 ans (18 heures)	0,683 %	-0,009 pt	0,687 %
Taux du Bund allemand à 10 ans (18 heures)	0,377 %	-0,002 pt	0,208 %
Taux du Trésor US à 10 ans (18 heures)	2,139 %	-0,032 pt	2,454 %
Cours de l'euro / dollars (18 heures)	1.1887	-0,27 %	1,0540
Cours de l'once d'or en dollars (18 heures)	1 324,120	+2,54 %	1 154,570
Cours du baril de pétrole Brent en dollars (18 heures)	52,625	+0,54 %	56,620

Fontes des indices en août

L'été aura été financièrement calme malgré les tensions diplomatiques provoquées par la Corée du Nord. Malgré tout, depuis deux mois, les marchés sont sur une pente glissante. Si la pente est faible, elle n'en est pas moins certaine. Les marchés sont en baisse depuis le mois de mai. Les gains sur les places européennes ont été divisés par deux. Ainsi du 30 mai au 31 août, la progression du CAC 40 a été ramenée de 8,7 à 4,6 %. Les effets de change expliquent une partie de ce recul, l'euro s'étant apprécié de 9 % depuis le début du mois de mai. La valeur exprimée en dollars des titres cotés en Europe ne diminue donc pas.

Résultats du mois d'août

CAC au 31 août 2017 Évolution en août Évolution depuis le 1 ^{er} janvier	5 085,59 -0,89 % +4,59 %
DAXX au 31 août 2017 Évolution en août Évolution depuis le 1 ^{er} janvier	12 055,84 -0,88 % +5,01 %
Footsie au 31 août 2017 Évolution en août Évolution depuis le 1 ^{er} janvier	7 430,62 +0,84 % +4,03 %
Euro Stoxx au 31 août 2017 Évolution en août Évolution depuis le 1 ^{er} janvier	3 421,47 -1,33 % +3,98 %
Dow Jones au 31 août 2017 Évolution en août Évolution depuis le 1 ^{er} janvier	21 953,53 +0,56 % +11,89 %
Nasdaq au 31 août 2017 Évolution en août Évolution depuis le 1 ^{er} janvier	6 428,35 +0,84 % +19,42 %
Nikkei au 31 août 2017 Évolution en août Évolution depuis le 1 ^{er} janvier	19 646,24 -1,57 % +2,78 %
Parité au 31 août 2017 Évolution en août Évolution depuis le 1 ^{er} janvier	1,1885 +1,14 % +12,99 %
Once d'or au 31 août 2017 Évolution en août Évolution depuis le 1 ^{er} janvier	1 318,200 +3,89 % +14,42 %
Pétrole de Brent au 31 août 2017 Évolution en août Évolution depuis le 1 ^{er} janvier	52,560 +0,55 % -07,55 %

Des marchés en attente de signaux monétaires

Ces dernières semaines, les banquiers centraux sont assez avarés en propos sur le cours qu'ils entendent donner à la politique monétaire dans les prochains mois. Une simple rumeur sur le report au mois de décembre de l'annonce, par la BCE, de son plan de sortie du « Quantitative Easing » a suffi, vendredi, pour pousser les actions européennes à la hausse et pour entraîner un repli de l'euro. Sur l'ensemble de la semaine, les places européennes ont continué à faire du surplace hésitant sur la direction à prendre, évoluant au gré des résultats en dents de scie des États-Unis (voir en-dessous). Au-delà des rumeurs, d'ici à quelques semaines, la situation devrait se clarifier. À l'occasion de sa réunion de septembre, la FED pourrait préciser ses intentions sur la réduction de son bilan et sur une éventuelle nouvelle hausse de taux. De son côté, la BCE devrait certainement indiquer les modalités de sortie du « Quantitative Easing » en octobre ou en novembre. Certains considèrent qu'elle pourrait reculer de quelques mois la fin de rachats d'actifs.

Des actionnaires choyés !

Après des années de disette et d'augmentation des impôts, les actionnaires pourraient apprécier le cru 2018. En effet, le Gouvernement a confirmé la suppression de l'ISF pour les valeurs mobilières et l'introduction de l'Imposition Forfaitaire Unique (IFU) pour les revenus de ces mêmes valeurs. Pour les épargnants assujettis au taux marginal de l'impôt sur le revenu le plus élevé, la baisse pourrait atteindre plus de 20 points. Par ailleurs, les profits des entreprises du CAC 40 sont en net progrès : + 23,55 %, à 50,24 milliards d'euros, au 1^{er} semestre. Ces résultats sont la conséquence d'une augmentation des chiffres d'affaires et des marges. Sur les six premiers mois de l'année, les valeurs du CAC 40 ont accumulé plus de bénéfices que sur l'ensemble de l'année 2013 ou 2009 et presque autant qu'en 2015. Les profits de 2017 pourraient être proches de leur record de 2007 qui était de 96 milliards d'euros.

Les marchés face à l'euro « fort »

Mardi 29 août, l'euro a franchi la barre symbolique de 1,20 dollar avant de se stabiliser autour de 1,18/1,19. Cette appréciation de 13 % depuis le début de l'année est vécue par certains comme une menace pour la croissance européenne ; pour d'autres, elle serait la preuve d'un dysfonctionnement du système monétaire. Mais cette appréciation est-elle aussi irrationnelle ?

Sa baisse par rapport au dollar était, en partie, artificielle. Elle a été provoquée par la mise en œuvre par la Banque Centrale Européenne du « Quantitative Easing » au moment même où la FED y mettait un terme. Elle était aussi la conséquence de la mauvaise passe conjoncturelle que traversait la zone euro. En effet, entre 2012 et 2014, cette dernière a connu la plus longue récession de son histoire quand, dans le même temps, les États-Unis renouaient avec la croissance et la baisse du chômage.

Avec la reprise, avec l'amélioration progressive du marché de l'emploi, avec la fin programmée des rachats d'actifs par la BCE, tout concourt à l'appréciation de la monnaie unique. L'euro continue à engranger de solides excédents au niveau de sa balance commerciale. La levée des hypothèques politiques sur un certain nombre d'États européens contribue également à renforcer l'euro. Les législatives en Allemagne, fin septembre, ne présentent pas un enjeu pour les marchés et les risques de l'arrivée au pouvoir du parti « 5 étoiles » en Italie s'éloignent.

En parallèle, la situation américaine se tend en raison d'une présidence chaotique, de menaces géopolitiques (Corée du Nord), d'un ralentissement économique attendu à défaut d'être réel et d'un déficit commercial qui s'accroît.

Cette appréciation est un juste retour à la normale sur le plan des grandes zones économiques que sont les États-Unis et l'Europe. A Jackson Hole, le silence de Mario Draghi sur l'évolution du cours de la monnaie commune a pu favoriser sa hausse.

La question est de savoir si le rééquilibrage en cours est amené à se poursuivre ou s'il arrive à son terme. Il dépend non seulement de la force et de la pérennité de la reprise de l'économie européenne mais aussi de la politique de la banque centrale américaine. Si elle différât la prochaine augmentation de ses taux d'intérêt au mois de décembre,

voire au mois de janvier 2018, cela pourrait être interprété comme une prise en compte d'un éventuel ralentissement de l'économie américaine. Dans ces conditions, cela pourrait dans un premier temps favoriser l'euro. Dans un second, cela pourrait déboucher sur une stabilisation des taux de change, les investisseurs préférant une politique monétaire accommodante à une politique de relèvement des taux.

Quels sont les conséquences de cette appréciation de l'euro ? L'augmentation des prix des exportations doit être relativisée. Les pays de l'Union européenne commercent essentiellement entre eux. La France réalise plus de 60 % de ses exportations au sein de l'Union. Elles ne sont donc pas affectées par les variations de change. Pour les 40 % restant, il s'agit essentiellement d'exportations réalisées par des grands groupes habitués à gérer des risques de change. Ces entreprises bénéficient de gains générés par le moindre coût de leurs importations qui ont eu tendance à croître ces vingt dernières années avec l'éclatement des chaînes de production. L'Allemagne a construit son modèle économique sur la base d'un mark fort afin de réduire le poids de ses importations, de valoriser au mieux ses exportations et de se spécialiser sur le haut de gamme.

C'EST DÉJÀ HIER

Le taux de chômage fait du surplace en Europe

La décrue du chômage au sein de la zone euro s'effectue, depuis quelques mois, de manière homéopathique. Il s'élevait en juin comme en juillet à 9,1 %. Néanmoins, sur un an, la baisse reste non négligeable, -0,9 point et permet au chômage d'être à son plus bas niveau depuis février 2009.

Au sein de l'Union européenne, grâce à la bonne tenue du marché de l'emploi au Royaume-Uni et dans certains pays d'Europe de l'Est (dont la République tchèque), le taux de chômage était de 7,7 % en juillet, également stable par rapport à juin. Il est en baisse de 0,8 point sur un an. Ce taux est le plus faible enregistré dans l'Union européenne depuis décembre 2008.

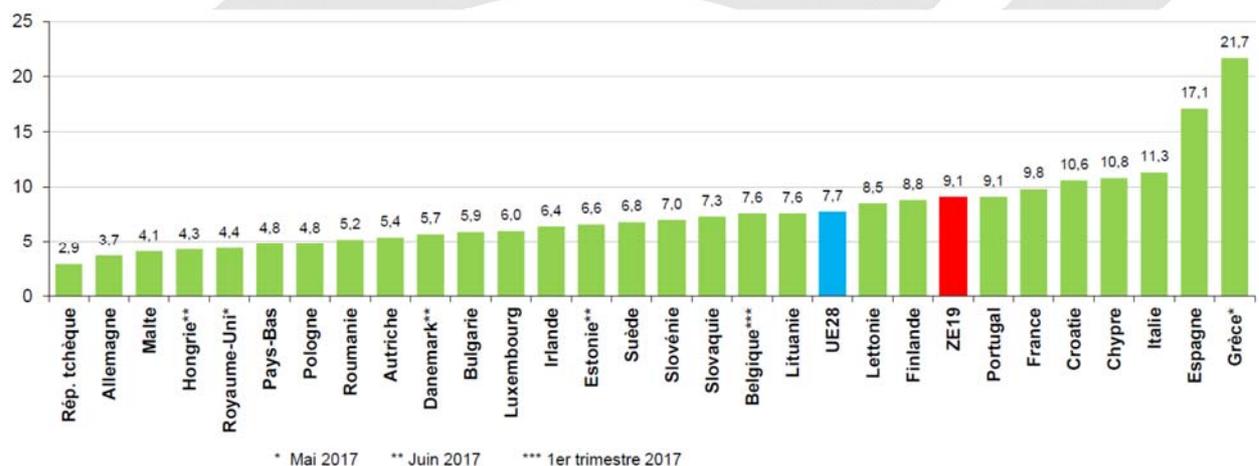
Eurostat estime qu'au mois de juillet, 18,916 millions d'hommes et de femmes étaient au chômage dans l'Union, dont 14,860 millions dans la zone euro. Par rapport à juin, le nombre de chômeurs a augmenté de 93 000 dans l'Union et de 73 000 dans la zone.

Parmi les États membres, les taux de chômage les plus faibles en juillet 2017 ont été enregistrés en République tchèque (2,9 %), en Allemagne (3,7 %) ainsi qu'à Malte (4,1 %). Les taux de chômage les plus élevés ont quant à eux été constatés en Grèce (21,7 % en mai 2017) et en Espagne (17,1 %). Le taux de chômage est passé en France de 9,6 à 9,8 %. Sur un an, il est stable, en baisse simplement de 0,1 point. La France est le sixième État le moins performant en termes d'emploi au sein de la zone euro. Le Portugal qui figurait parmi les mauvais élèves a réussi à réduire de 1,8 point son taux de chômage ce qui lui a permis de distancer la France. Parmi les autres fortes baisses, figurent la Croatie (de 13,2 % à 10,6 %), l'Espagne (de 19,6 à 17,1 %) et la Slovaquie (de 9,7 à 7,3 %) et Chypre. A titre de comparaison, en juillet, le taux de

chômage aux États-Unis s'est établi à 4,3 %, en baisse par rapport au taux de 4,4 % enregistré en juin et par rapport à celui de 4,9 % de juillet 2016.

La stagnation, depuis quelques mois, du taux de chômage en Europe peut s'expliquer par le fait que plusieurs pays dont l'Allemagne sont en situation de plein emploi. Ils ne peuvent plus escompter améliorer de manière importante leur taux de chômage. Des gains sont constatés en Europe du Sud mais ils ont tendance à se ralentir en raison du retour sur le marché du travail d'actifs qui en étaient sortis avec les annonces sur le retour de la croissance. Plusieurs États dont la France et l'Italie éprouvent des difficultés à réduire leur chômage en raison de leur positionnement économique et des difficultés structurelles qu'ils connaissent.

Taux de chômage – juillet 2017



Les États-Unis n'en finissent pas de surprendre

Tel le Phoenix, l'aigle américain n'en finit pas de tomber et de renaître de ses cendres. Les indices se suivent mais ne se ressemblent pas, empêchant toute conclusion hâtive sur l'orientation de l'activité américaine. Cette évolution de la conjoncture des États-Unis est, à l'image du Président Donald Trump, assez chaotique et imprévisible. De ce fait, il est difficile de pronostiquer quelle sera l'attitude de la banque centrale en matière de relèvement des taux d'ici la fin de l'année.

Une croissance plus vaillante qu'annoncée et prévue

Annoncée vacillante, la croissance des États-Unis a été, in fine, bien plus forte que prévu au cours du 2^e trimestre. Selon les résultats révisés du 2^e trimestre, elle atteint 3 % en base annuelle contre 2,6 % dans le cadre de la première estimation. Par rapport au 1^{er} trimestre où le PIB n'avait augmenté que de 1,2 %, il y a indéniablement une accélération de l'activité. Cette évolution de la croissance est assez semblable à celle enregistrée ces dernières années. L'économie américaine souffre au 1^{er} trimestre pour mieux rebondir au 2^{ème}.

Cette progression du PIB provient de la consommation qui s'est accrue de 3,3 %. La dernière estimation a révisé à la hausse la première de 0,5 point. La diminution du taux

de l'épargne explique cette progression. Il est passé de 3,9 % au premier semestre à 3,7 % pour le second semestre 2017. La bonne tenue du marché de l'emploi a concouru à la reprise de l'activité.

Les entreprises ont également augmenté leurs dépenses d'équipement au 2 trimestre, soit +8,8 % en rythme annualisé, ce qui constitue le plus haut niveau enregistré depuis 2 ans. Il s'agit, par ailleurs, du troisième trimestre consécutif de progression.

L'investissement en immobilier non résidentiel a enregistré une hausse de +6,2 % certes en retrait par rapport à l'augmentation du 1^{er} trimestre (+14,8 %). En revanche, la construction de logements a freiné la croissance au deuxième trimestre avec une contraction de 6,5 % en rythme annualisé des dépenses à ce titre, la plus mauvaise performance en près de sept ans.

La contribution des stocks a été neutre sur la période avril-juin après un effet négatif de 1,46 point de PIB au premier trimestre. Celle des échanges extérieurs a été positive pour le deuxième trimestre consécutif, à hauteur de 0,2 point de PIB (contre +0,18 point en première estimation).

L'administration de Donald Trump a tenté de s'approprier ce bon résultat en assurant par ailleurs pouvoir faire mieux grâce à la mise en œuvre des réductions d'impôts, des dépenses d'infrastructures et à la dérégulation de l'économie américaine, réformes que le Congrès – pour certaines d'entre-elles – tardent à adopter. L'objectif de Donald Trump est de porter la croissance à 4 %.

Pourtant, le président américain n'a toujours pas réussi à faire voter une loi dans le domaine économique, faute, notamment, d'avoir su faire lever les blocages politiques au Congrès.

Des emplois mais moins que prévu

Les résultats de l'emploi du mois d'août ont déçu. 156 000 créations ont été enregistrées quand les experts en espéraient 180 000. Au mois de juillet, 189 000 emplois avaient été créés. Les secteurs manufacturiers, de construction, et les services techniques et professionnels, ainsi que la santé et le secteur minier, ont été les plus dynamiques. Le ratio emploi sur population reste stable à 60,1%. Les résultats des derniers mois ont été revus en légère baisse. Ainsi, les créations de juillet ont été de 189 000, contre 209 000 précédemment annoncé. Celles de juin ont été de 210.000, contre 231.000. Compte tenu de ces éléments, les créations ont été de 185 000 par mois, en moyenne, sur les trois derniers mois. Le taux de chômage est en légère augmentation passant de 4,3 à 4,4 % de juillet à août. Le taux de progression des salaires est de son côté en léger repli à 2,4 % contre 2,5 %.

LE COIN DE LA CONJONCTURE

Angela Merkel, chronique d'une victoire annoncée ?

Les élections au Bundestag sont prévues le 24 septembre prochain. En l'état des sondages, la victoire d'Angela Merkel se dessine mais il faut toujours se méfier des prévisions. En outre, est-ce que la CDU-CSU obtiendra la majorité absolue ou devra-t-elle passer par une coalition ? Du fait du mode de scrutin qui mixe système majoritaire et système proportionnel, la constitution de coalition est la règle. Ainsi, malgré la forte victoire de la CDU/CSU, en 2013, ses dirigeants avaient été contraints de constituer une grande coalition avec le SPD. Cette grande coalition était la troisième du genre (grande coalition dirigée par Kurt Georg Kiesinger entre 1966 et 1970 et celle déjà dirigée par Angela Merkel entre 2005 et 2009). Les coalitions les plus fréquentes associent en Allemagne, la CDU/CSU aux libéraux du FDP. Durant les années 90, le SPD s'était lié avec les verts et avait permis à Gerhard Schröder d'effectuer deux mandats. Il est à noter que, dans les années 70, le FDP avait constitué une coalition avec le SPD (avec le chancelier Helmut Schmidt).

Les derniers sondages prévoient 38 % d'intentions de vote pour la CDU/CSU, contre 24 % pour le SPD, 9 % pour le FDP et le parti de gauche radicale Die Linke, 8 % pour le parti populiste Alternative pour l'Allemagne (AfD) et 7 % pour les Verts. Le parti anti-européen AfD qui, l'année dernière, pouvait espérer recueillir plus de 10 % des suffrages, est en perte de vitesse. Il est crédité de 8 à 9 % des voix. Le FDP qui avait été le grand perdant des dernières élections en n'obtenant, pour la première fois depuis 1949, aucun représentant au Bundestag, pourrait donc faire son retour et espérer constituer une coalition avec la CDU/CSU. Cette alliance est celle souhaitée par une majorité d'électeurs. Elle permettrait en outre au SPD de se repositionner en force d'opposition. Le nouveau responsable du FDP, Christian Lindner, joue la carte de la jeunesse (il a 39 ans) et de la modernité en particulier en ce qui concerne la communication politique. Il s'inspire des campagnes d'Emmanuel Macron ou de Justin Trudeau. En ce qui concerne la future coalition, en femme politique avertie, Angela Merkel laisse toutes les portes ouvertes en ne s'interdisant pas de contracter avec le SPD voire avec les Verts avec lesquels elle a toujours entretenu de bonnes relations.

Depuis le printemps, la campagne électorale est assez terne. Deux thèmes retiennent néanmoins l'attention : la limitation du nombre d'immigrés et l'utilisation des excédents budgétaires. L'immigration est un sujet sensible au sein des Länder de l'ex-RDA dans lesquels l'AfD a réalisé ces derniers mois des très bons scores. Malgré l'amélioration de la situation économique, la population de ces Länder est hostile aux migrants. La forte proportion de retraités dont les pensions se sont érodées depuis 2003 explique en partie cette contestation. La CDU pourrait enregistrer par rapport à 2013 un net recul en Allemagne de l'Est, la privant alors d'une majorité absolue.

Sur les six premiers mois, le budget affiche un excédent de 18 milliards d'euros soit 1,1 % du PIB. Le FDP demande une baisse d'impôt de 30 milliards d'euros. De leur côté, La CDU-CSU et le SPD sont favorables à un plan qui associerait des dépenses d'investissement et des baisses d'impôt. L'un et l'autre se déclarent pour le maintien d'un équilibre budgétaire strict.

Les victoires dans plusieurs Länder ont conforté la position de la chancelière qui a accentué son écart avec son concurrent, l'ancien Président du Parlement européen Martin Schutz. La situation économique allemande joue en faveur d'Angela Merkel. L'affirmation de la croissance, le plein emploi, l'obtention depuis deux ans de solides excédents budgétaires plaident en sa faveur. Le passage de l'inflation au-dessus de 2 % qui avait inquiété une partie de la population a été éphémère. La question des excédents commerciaux excessifs n'est pas un sujet, bien au contraire. Avec l'amélioration de la situation conjoncturelle et la moindre acuité des crises des dettes publiques en Grèce et dans les autres pays de l'Europe du Sud, les sentiments anti-européens sont en recul. La fin annoncée des rachats d'actifs par la BCE et l'appréciation de l'euro sont également des points positifs pour les électeurs allemands qui sont aussi et avant tout des épargnants.

Une génération de perdue pour les exportations françaises ?

La balance commerciale de la France se dégrade en tendance depuis 20 ans. Le passage à un solde commercial négatif est intervenu au moment de la mise en place des 35 heures. Si l'aggravation des coûts de production a joué un rôle indéniable dans la perte de compétitivité, elle n'est pas totalement imputable à la réduction du temps de travail. Le solde industriel a commencé à se détériorer à partir de 1995.

Les parts de marché de la France se sont contractées de 50 % en vingt ans. Certes, tous les pays avancés ont enregistré des reculs mais celui de la France a été plus rapide et plus prononcé. Pays plus centré sur les services que l'Allemagne ou l'Italie, la France a connu une rapide désindustrialisation. Le durcissement de la concurrence internationale et l'éclatement des chaînes de valeur ont abouti à la disparition de nombreux pans de l'industrie française. La tradition duale du tissu économique français a également joué un rôle dans cette évolution. Composé essentiellement de TPE et de très grandes entreprises internationalisées, il s'est montré moins résilient aux crises et aux mutations économiques que celui, par exemple, de l'Allemagne. Les grandes entreprises ont opté pour la conquête de parts de marché à l'extérieur des frontières et pour des délocalisations quand les TPE et les entreprises de taille moyenne, faute de marges et de capacités suffisantes, n'ont pas, pour certaines d'entre-elles, su se repositionner sur des créneaux plus haut de gamme.

Par ailleurs, la demande mondiale en biens d'équipement adressée aux pays avancés, dans les années 90 et 2000, correspondait peu au savoir-faire français, à l'exception des transports. Sur les secteurs des machines-outils, la France est relativement absente.

Le mauvais positionnement de l'outil de production n'est pas sans influence sur le débat concernant le taux de change. Les dirigeants d'entreprise demandent un euro faible afin de pouvoir améliorer leur compétitivité à l'exportation sachant que leurs produits ne sont pas « price maker », à la différence des produits allemands. Pour autant, il apparaît que les résultats du commerce extérieur français sont relativement insensibles aux variations de change. L'euro faible des années 2015/2017 ne s'est pas traduit par un redressement de la balance commerciale quand bien même que le prix du baril de pétrole a été au plus bas. Le problème à l'exportation de la France n'est donc pas qu'un problème de coût.

Les problèmes de positionnement à la lueur de nos échanges avec l'Allemagne

La France n'arrive pas à profiter de l'amélioration de la situation économique de l'Allemagne qui se traduit par une rapide augmentation des importations, orientées à la hausse du fait du dynamisme de la consommation et de la reprise des investissements. Nos exportations à destination de ce pays n'ont augmenté que de 0,4 % ces deux dernières années (l'ensemble des importations allemandes ont progressé de 2,7 %). Notre voisin d'Outre-Rhin est notre premier client en prenant 16 % de nos exportations. La France perd des parts de marché en Allemagne : -1 point en dix ans, dont -0,3 point entre 2014 et 2016. Si ce recul n'est pas spécifique à la France, il est plus important que celui enregistré par les autres pays avancés. L'Allemagne importe de plus en plus en provenance des pays d'Europe de l'Est et de l'Asie. La Pologne et la République tchèque ont renforcé leurs positions commerciales en devenant sixième et septième fournisseurs de l'Allemagne.

Malgré tout, certaines entreprises françaises tirent profit du dynamisme allemand. Les secteurs concernés sont ceux du textile/habillement/cuir, des équipements automobiles, de la pharmacie, des équipements électriques et de l'informatique. Spécialisée dans l'assemblage de voitures à forte valeur ajoutée, l'industrie allemande recourt massivement aux importations d'équipements automobiles (+22 % entre les deux périodes). Les exportations françaises d'équipements automobiles vers l'Allemagne ont augmenté de 12 % en deux ans. La France a néanmoins reculé sur ce créneau en n'occupant plus que la troisième place parmi les fournisseurs allemands derrière la République tchèque et la Pologne. La France maintient ses parts de marché en Allemagne pour le textile/habillement/cuir, avec une progression des ventes de +14 %, du fait principalement des bonnes performances dans la maroquinerie et les chaussures. Les exportations françaises de produits pharmaceutiques sont également très bien orientées vers l'Allemagne (+12 %).

Un dossier sérieux

La dégradation continue de la balance commerciale de la France affaiblit structurellement la croissance de la France et prive la France du bénéfice des accélérations du commerce mondial. A terme, surtout en cas de diminution des investissements d'origine étrangère en France, ce qui est le cas depuis une dizaine d'années, notre pays s'exposera à un risque de crise de financement de sa balance des paiements. Longtemps, la France a compté sur ses services afin de compenser les pertes de l'industrie ; or, leurs parts de marché ont tendance également à s'effriter et l'excédent est en voie de disparition.

Le rêve de la ré-industrialisation est-il un mirage ? Le renouveau de l'industrie française suppose une modification des coûts en France et/ou à l'échelle internationale combiné à un important effort d'investissement et de formation. Ponctuellement, l'implantation de nouvelles entités industrielles est possible. En revanche, compte tenu des règles de spécialisation en cours, une modification de la tendance passée suppose une constance dans la politique économique.

Ne sommes-nous pas allés trop loin dans l'endettement ?

L'endettement massif concerne tous les pays et tous les acteurs, États, entreprises et ménages. A moins de supposer qu'une opération d'effacement soit engagée à un moment ou un autre, les dettes sont supposées être remboursées. L'absence d'inflation (voir notamment la lettre N°246) limite les capacités d'érosion du capital des emprunts.

Pour contenir l'endettement, les pouvoirs publics n'ont d'autres solutions que d'imposer aux épargnants, aux investisseurs, une « répression financière » (la répression financière, est une décision d'orienter l'épargne vers les collectivités publiques tout en veillant à réduire le coût de l'endettement notamment à travers une faible rémunération). Les épargnants acceptent de jouer le jeu car leur aversion aux risques s'est accrue depuis la crise de 2008.

L'endettement massif pratiqué par les acteurs économiques depuis une vingtaine d'années a-t-il une limite ou plutôt des limites ? En fixant un seuil de dettes publiques à 60 % du PIB, le traité de Maastricht avait comme objectif d'éviter que des États impécunieux mettent en danger les autres membres de la zone euro. Ce ratio avait été rapidement fixé afin de convenir au plus grand nombre des États membres, ses fondements économiques étant assez relatifs. Des économistes placent le seuil de danger pour la dette à 80 ou à 100 % du PIB. Ces seuils sont purement indicatifs. Pour apprécier la dangerosité d'une dette, il faut prendre en compte les taux d'intérêt, le taux de croissance actuel et projeté et le taux d'inflation. Une dette qui génère une croissance permettant son remboursement ne peut pas être comparée à celle qui débouche sur une stagnation économique.

Sommes-nous aujourd'hui dans un système de pyramide à la Ponzi, c'est-à-dire sur un système de fraude généralisée et publiquement organisée ou sommes-nous dans un système financièrement viable ?

La victoire de Ponzi ou l'ardente obligation des taux bas

Charles Ponzi s'est fait connaître en promettant pour les placements qu'il proposait des rendements importants, 50 % en 45 jours. Ces promesses de gains attiraient un nombre croissant d'épargnants, les flux d'argent lui permettant à de les rémunérer. Les États en finançant la dette par la dette ne sont-ils pas en train de pratiquer du Ponzi sans le savoir ou plutôt l'avouer ?

Rares sont les États qui sont en capacité de payer les intérêts de leur dette, d'en rembourser le capital venant à échéant tout en étant en excédent budgétaire. Même l'Allemagne n'est pas dans cette situation. Dans ce cas seulement, la dette peut diminuer en valeur absolue. Certains pays dégagent des excédents primaires permettant de couvrir le service de la dette ; d'autres comme la France enregistrent des déficits supérieurs à leur service de la dette qui par nature n'offrent pas la possibilité de rembourser le capital des emprunts. La France est condamnée à emprunter pour rembourser sa dette. Elle émettra, cette année, 185 milliards d'euros de dette à moyen et long termes en 2017 (nets des rachats) tant pour compenser le déficit que pour rembourser le capital. Pour contenir le niveau de la dette en fonction

du PIB, les États doivent prendre en compte la croissance et le taux d'intérêt. Dans les faits, il faut que le déficit public exprimé en PIB soit inférieur au $(\text{taux de croissance} - \text{taux d'intérêt})$ multiplié par le ratio (dette publique/PIB). Pour 2016, la maîtrise de la dette aurait supposé un déficit inférieur à 1,4 %, or il a été supérieur à 3,5 %. Toute remontée des taux d'intérêt provoquerait une augmentation du déficit (selon l'économiste Vivien Lévy-Garboua), une hausse d'un point des taux d'intérêt aboutit à une hausse d'un pour cent du déficit budgétaire).

Dans son ouvrage « le capital au XXI^e siècle », Thomas Piketty souligne qu'en matière de taux d'intérêt, nous avons connu depuis le XIX^e siècle quatre périodes :

- Jusqu'en 1914, les taux d'intérêt sont, en règle générale, supérieurs aux taux de croissance ;
- De 1914 à 1985, les taux de croissance l'emportent sur les taux d'intérêt ;
- De 1985 jusqu'à la crise de 2008, les taux d'intérêt reprennent le dessus ;
- Depuis la crise, les taux d'intérêt ont fortement baissé.

La période actuelle peut être perçue comme un retour à la normale après une hausse des taux atypiques dans les années 90 liée à de mauvaises anticipations d'inflation et de productivité.

Les anticipations de demain sont-elles celles d'hier ?

Un excès de dettes (publiques ou privées) doit, à un moment ou un autre, peser sur la demande. Il doit soit conduire à un excédent budgétaire primaire plus élevé et donc à une politique budgétaire plus restrictive, soit à une captation croissante de l'épargne qu'elle soit nationale ou internationale. Logiquement, cet excès provoque une diminution des dépenses publiques ou par une augmentation des prélèvements obligatoires.

Face à une augmentation de l'endettement public, les ménages sont censés, par anticipation, accroître leur taux d'épargne et réduire leurs investissements. Dans les faits, le taux d'épargne obéit également à des considérations de revenus et des effets de précaution. En outre, les ménages se décomposent en deux sous catégories : ceux qui sont endettés, pour acquérir en particulier leur résidence, et ceux qui dégagent une épargne nette de remboursement du capital des emprunts. Au niveau des entreprises, un taux d'endettement élevé provoque une baisse de leur taux d'investissement.

Les faibles taux d'intérêt générés par les banques centrales, ces dernières années, rendent difficile l'interprétation des statistiques. En effet, la reprise de l'investissement, constatée ces derniers mois, est-elle la conséquence de ces taux très bas ? Est-ce la manifestation de la restauration de la confiance et de l'espoir du retour d'une croissance forte et durable ? Quoi qu'il en soit, l'endettement au niveau mondial poursuit sa progression. Aux États-Unis, le plafond de dette publique devra faire l'objet d'ici la fin de l'année d'un nouveau relèvement. En Chine, les collectivités locales ont recours de plus en plus à l'emprunt pour soutenir l'activité.

Les autres menaces moins visibles

Le Shadow Banking (mode de financement des agents économiques par des institutions qui ne relèvent pas du secteur bancaire traditionnel) se développe depuis une vingtaine d'années à très grande vitesse au point de constituer une menace pour les équilibres financiers. Cette finance parallèle qui peut ne pas être soumise aux fourches caudines de la régulation se situe aux marges des marchés et des activités bancaires. Selon le Comité de stabilité financière dépendant du G20, le Shadow Banking aurait atteint, en 2015, 92 000 milliards de dollars contre 20 000 milliards en 2012. Aux États-Unis, le Shadow Banking représenterait 35 000 milliards de dollars quand en Europe il s'élèverait à 30 000 milliards de dollars (source : FED de New-York). En Chine le Shadow Banking atteindrait entre 7 000 et 8000 milliards de dollars (source : Comité de stabilité financière).

L'endettement est aujourd'hui sans précédent, en période de paix. Il a permis de compenser la baisse des gains de productivité. C'est de la croissance achetée à crédit. La question est de savoir si sa rentabilité est correcte. En retenant certains critères, salaire, emploi, conditions de vie, ce n'est pas certain. Sa progression intervient au moment même où les charges liées au vieillissement augmentent dans tous les pays. Cet endettement est supportable en raison de l'excès global d'épargne. D'un côté, il y a une préférence absolue pour le présent (dette + taux d'intérêt faible) ; de l'autre, les ménages acceptent de renoncer au présent pour épargner. Il y a donc un transfert qui s'organise des épargnants vers les emprunteurs avec au cœur du dispositif les banques centrales qui agissent sur les taux voire sur les liquidités disponibles à travers leurs rachats d'actifs. Une crise de l'endettement et la nécessité d'effectuer un nettoyage ou un moratoire pourraient s'imposer si les flux d'épargne venaient à se tarir et si les transferts internationaux de capitaux ne se faisaient plus. L'endettement parallèle de toutes les zones économiques contribue sans nul doute à l'interdépendance et limite les échappatoires. Il est impossible de trouver un havre de paix permettant de garantir totalement le capital.

LE COIN DES TENDANCES

De plus en plus de Français seuls, une révolution silencieuse

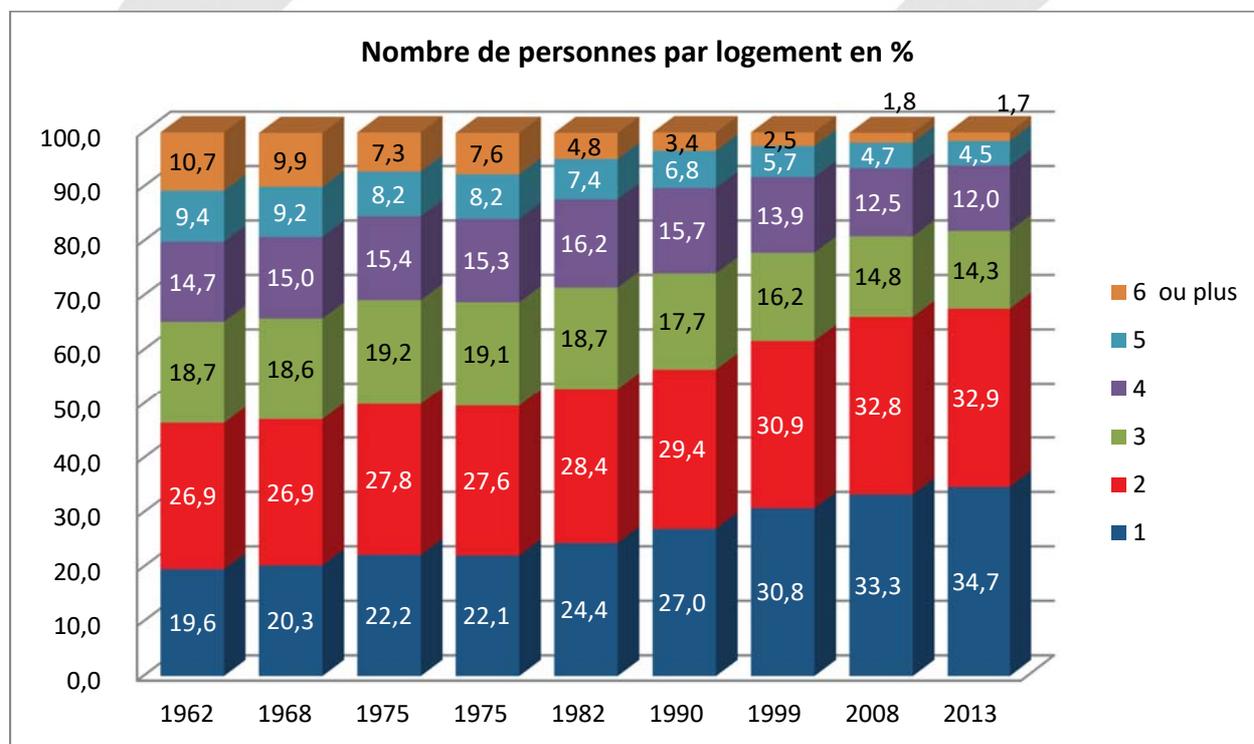
Conséquence du changement des modes de vie et du vieillissement, la France se compose de plus en plus de ménages constitués d'une seule personne. Cette évolution n'est pas sans conséquences sur la consommation de biens et de services ainsi que sur l'immobilier. Moins d'enfants, plus de personnes âgées isolées, cela modifie la demande en services de proximité. Par ailleurs, la consommation s'effectuera de plus en plus dans des commerces de centre-ville ou par Internet fragilisant les grands centres commerciaux de banlieue. En effet, une personne seule et, de surcroît, âgée n'a aucun avantage à perdre son temps au sein d'une grande surface. Le besoin de disposer d'une voiture s'amointrit avec la réduction du nombre d'enfants.

Fin 2013, la France comptait, selon l'INSEE, 28,5 millions de ménages. Un ménage se définit par l'ensemble des occupants d'une résidence principale, qu'ils aient ou non

des liens de parenté. Une personne est comptée à son domicile personnel ou familial, même si elle passe plus de temps dans un autre logement pour raisons scolaires ou professionnelles. Les sans-abri, les résidents des communautés et les personnes vivant dans des habitations mobiles sont « hors ménage » (1,5 million de personnes sont ainsi considérées hors ménage). Il s'agit des résidents vivant en internat, en foyers de jeunes travailleurs, en maison de retraite, en prison, les hommes et les femmes du voyage (forains) ainsi que les sans domicile fixe.

Les trois « France »

Depuis 1999, le nombre des ménages a augmenté de 4,2 millions, soit une hausse de 17 %. La population correspondante a augmenté moins vite : + 9 %. Les ménages sont donc de taille plus restreinte avec en moyenne 2,2 personnes contre 2,4 en 1990. Les ménages se divisent désormais en tiers. Ceux qui sont composés d'une seule personne et qui sont désormais les plus nombreux (35 %), sont suivis par les ménages de deux personnes (33 %) puis les ménages ayant trois personnes ou plus (32 %).



Source INSEE

Une vieille histoire

La baisse du nombre de personnes par ménage a commencé au milieu du XIX^e siècle avec le déclin de la natalité. L'amélioration des conditions de vie et l'urbanisation ont conduit les familles à réduire le nombre d'enfants. Si en 1851, ce nombre était de 4, il est passé à 3 au cours du XX^e siècle. Il s'est stabilisé durant le baby-boom à 3,1 avant de se remettre à baisser pour atteindre 2,2.

Depuis les années 1980, l'augmentation du nombre de ménages repose presque uniquement sur ceux d'une ou de deux personnes (de 1999 à 2013, ils se sont accrus

respectivement de 2,4 millions et de 1,8 million). Le nombre de ménages de trois et quatre personnes a augmenté légèrement (+ 0,1 million chacun). En revanche, les ménages d'au moins cinq personnes ont baissé de 200 000. Ces derniers représentaient un ménage sur cinq dans les années 1960 et un sur dix en 1990 ; ils en représentaient un sur seize en 2013. Les ménages d'au moins cinq personnes étaient, dans les années 1960, aussi fréquents que ceux d'une seule personne.

Au cours de ces cinquante dernières années, l'évolution de la taille des ménage est liée à la diminution du nombre de mariages, à la multiplication des divorces, aux entrées professionnelles plus tardives, au travail féminin qui retarde et étale l'arrivée des enfants et à la décohabitation des générations. Depuis les années 90, le vieillissement joue un rôle important dans la montée du nombre de ménages ne comportant qu'une seule personne. En effet, en raison de l'écart d'espérance de vie entre les hommes et les femmes, ces dernières passent fréquemment les dernières années de leur vie seules. En 2013, 38 % des personnes âgées de 75 ans ou plus résidaient seules. Au total, en 2013, 10 millions de personnes vivaient seules dont 57 % de femmes.

Le poids des personnes seules au sein de la population est passé de 10 à 15 % de 1990 à 2013. La prépondérance féminine parmi les personnes seules s'atténue progressivement : parmi elles, on compte 135 femmes pour 100 hommes en 2013. On en comptait 148 pour 100 hommes en 1999 et 168 en 1990.

Hommes/femmes, des parcours de vie différents

Jusqu'à 23 ans, les femmes logent plus souvent seules que les hommes, car elles quittent plus tôt le foyer parental. À l'inverse, les hommes résident plus souvent seuls que les femmes entre 24 et 46 ans car ils restent plus longtemps chez leurs parents et se mettent en couple plus tardivement. Par ailleurs, en cas de séparation, les femmes ont majoritairement la garde des enfants. Dans ce cas de figure, le père est alors comptabilisé comme vivant seul. En 2013, la part des femmes résidant seules est la plus faible autour de 40 ans (8 %). À cet âge, 72 % des femmes vivent en couple et 16 % se trouvent à la tête d'une famille monoparentale. De leur côté, 16 % des hommes vivent seuls à 40 ans, 72 % vivent en couple et 3 % sont pères de famille monoparentale.

Parmi les seniors, les femmes vivent souvent seules. 48 % d'entre-elles ayant plus de 75 ans sont dans ce cas contre 21 % des hommes. Elles sont davantage confrontées au veuvage que les hommes, car elles sont ordinairement plus jeunes que leurs conjoints et ont une mortalité plus faible aux mêmes âges ; par ailleurs, elles se remettent moins souvent en couple après une rupture d'union. Néanmoins, il est à noter que les femmes d'au moins 85 ans et les hommes d'au moins 93 ans résident à la fois plus souvent en couple et plus souvent seuls qu'en 1999. En effet, les seniors, surtout les femmes, perdent moins souvent leurs conjoints du fait de l'allongement de la durée de vie. Grâce au développement des services de proximité, les seniors restent plus longtemps à leur domicile aujourd'hui que dans les années 80. La cohabitation des générations est, en revanche, moins fréquente que dans le passé.

Des ménages sans enfant plus nombreux

Le nombre de ménages comportant deux entités a fortement progressé. Cette évolution est imputable à l'allongement de la durée de vie et à la structure de la population française. L'avancée en âge des générations du baby-boom (âgées de 38 à 66 ans en 2013) a entraîné une forte hausse du nombre de couples dont les enfants ont quitté le foyer parental.

Les ménages de deux personnes représentent 18,7 millions d'habitants, soit 1,8 million de plus qu'en 1999 (+ 24 %) et 2,9 millions de plus qu'en 1990. 78 % de ces ménages sont constitués d'un couple (marié ou non) et 16 % d'une famille monoparentale (un adulte et son enfant). Les 6 % restants regroupent deux personnes sans relation conjugale ou filiale : colocataires, deux sœurs.

Des familles à taille réduite

En 2013, 28 % des ménages comprennent une famille avec au moins un enfant mineur. Ce taux était de 31 % des ménages en 1999, et de 35 % en 1990. En 2013, 80 % des ménages de trois personnes ou plus sont constitués d'un couple vivant avec des enfants, 11 % le sont dans le cadre d'une famille monoparentale et 9 % regroupent d'autres configurations (une famille monoparentale et les grands-parents, deux couples, plusieurs amis, etc.).

En 2013, 14,2 millions d'enfants mineurs cohabitent avec au moins un de leurs parents dans 8,0 millions de familles. Ce nombre d'enfants a baissé entre 1990 et 1999, passant de 14,1 à 13,7 millions. Il s'est accru ensuite avec la reprise de la fécondité dans les années 2000. Cette reprise a également contribué à l'augmentation du nombre de familles avec enfants mineurs, qui était de 7,6 millions en 1990 et 1999.

Le nombre moyen d'enfants par famille comprenant au moins un enfant mineur au domicile a diminué entre 1990 et 2013, passant de 2,06 à 1,93. Cette baisse résulte de la moindre fréquence des familles nombreuses : la part des familles de trois enfants dont un au moins est mineur est passée de 26 % en 1990 à 22 % en 2013. Au contraire, le nombre de familles avec un ou deux enfants dont au moins un mineur s'est accru : + 630 000 entre 1990 et 2013. En 2013, 36 % ont un seul enfant au domicile et 42 % en ont deux.

L'impact des séparations

La composition des familles avec au moins un enfant mineur a évolué. En 2013, 6,2 millions sont constituées autour d'un couple ; elles étaient 6,3 millions dans ce cas en 1999 et 6,7 millions en 1990. Cette diminution est due essentiellement à la hausse des séparations. Le nombre de familles monoparentales s'élevait à 1,8 million en 2013, contre 1 million en 1990 (soit + 87 % en 23 ans). La part des familles monoparentales est ainsi passée de 12 % en 1990 à 17 % en 1999 pour atteindre 22 % en 2013.

Manger 5 fruits et légumes, un pont trop loin ?

Depuis le 1^{er} mars 2007, de nombreuses campagnes publiques ont été engagées afin d'inciter les Français à consommer au moins 5 fruits et légumes par jour. Cette recommandation fait intégralement partie du Programme national nutrition santé (PNNS). Elle s'est imposée afin d'améliorer la situation sanitaire de la population. Cette consommation réduirait les risques de prévalence de certaines maladies ou pathologies (maladies cardiovasculaires, certains cancers, diabète et le cholestérol)

Est-ce que les campagnes répétées ont eu un impact sur les comportements et quelles sont les catégories de la population qui ont été les plus réceptives ? Cette recommandation bute-t-elle sur des contraintes de revenus ou est-ce l'évolution des modes de vie qui les rend inapplicables ?

Entre 2007 et 2010, selon le Crédoc, la proportion d'adultes (18 ans et plus) respectant la recommandation des cinq portions de fruits et légumes par jour a progressé de quatre points, passant de 27 % à 31 %. Mais depuis la crise, un réel recul a été enregistré. En 2013 et en 2016, elle est retombée à 25 %. Pour les adultes, la part de très faibles consommateurs augmente dans toutes les catégories de diplômes mais cette progression est plus importante chez les plus diplômés. Cette évolution est liée à la progression du nombre de diplômés chez les jeunes et au fait que le mode de consommation acquis avant 18 ans se perpétue à l'âge adulte. Les actifs déjeunent de moins en moins à domicile. Le recours aux plats préparés est de plus en plus fréquent.

Les jeunes n'aiment plus les fruits et les légumes

Chez les enfants (3 à 17 ans), seulement 6 % consomment plus de cinq portions de fruits et légumes par jour. La part de très petits consommateurs (moins de deux portions par jour) est passée de 32 % en 2010 à 45 % en 2016. La consommation des enfants dépend du niveau de diplôme et de la catégorie sociale des parents. Ainsi, près de la moitié des enfants vivant dans des foyers où le responsable du ménage n'a aucun diplôme consomment moins de deux portions de fruits et légumes ; c'est le cas de seulement 23 % des enfants quand le responsable des achats a un niveau de diplôme supérieur ou égal au baccalauréat + 3 ans.

Pour les générations nées entre 1987 et 1996, le niveau de consommation de légumes à 25 ans était de 50 g par jour et celui de fruits de 45 g. Au même âge, il était, plus de deux fois, supérieur dans la génération née entre 1967 et 1976 avec 145 g de légumes et de 100 g de fruits. Les jeunes vivent essentiellement en milieu urbain. Ils déjeunent ou dînent moins à domicile que leurs aînés. Ils commandent plus de plats cuisinés par Internet. Ils fréquentent plus que la moyenne les établissements de restauration rapide. L'éloignement entre le domicile et le lieu de travail les incite également à manger plus souvent hors de leur domicile. De plus, l'augmentation des temps passés devant des écrans les pousse à l'achat de produits faciles à consommer tels que les pizzas, quiches, sandwiches, pâtes ou riz. Le temps des repas et celui de la préparation sont en forte baisse en raison de l'augmentation des taux d'activité féminine et du fait des modifications des comportements mentionnés ci-dessus.

Les fruits et les légumes sont de moins en moins consommés frais. Les ventes de produits préparés augmentent rapidement. Ainsi, la consommation de compotes augmente de 53 % entre 2013 et 2016 chez les adultes, passant de 8,1 g par jour à 12,4 g par jour. Par ailleurs, les fruits sont davantage consommés quand les légumes tendent à reculer.

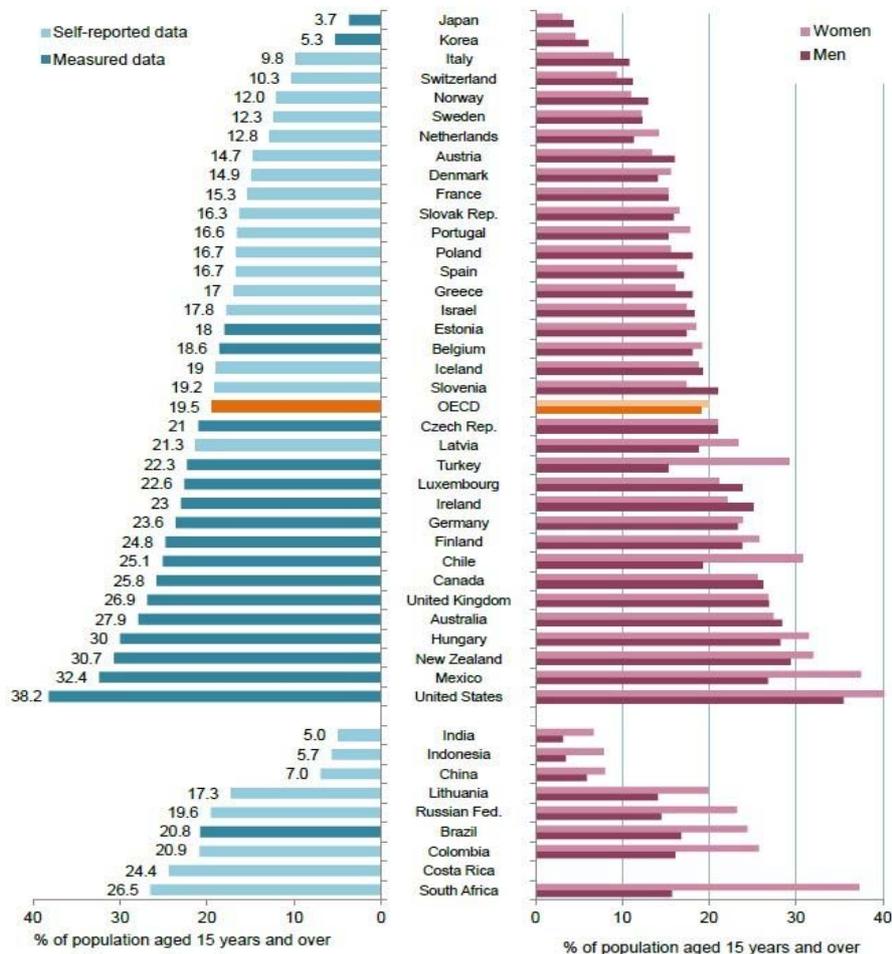
Du nord au sud, des habitudes de consommation différentes

Au cours de ces dix dernières années, les inégalités territoriales se sont accrues. Dans la région « Hauts de France », la part de faibles consommateurs progresse de 21 points chez les enfants et de 30 points chez les adultes (la hausse nationale est de 11 points chez les enfants et de 9 points chez les adultes). En revanche, dans des régions à forte tradition maraîchères et fruitières, les proportions de petits consommateurs sont les plus faibles. Il convient de corrélérer ces résultats avec le poids des ménages modestes qui est plus élevé dans le Nord de la France que dans le Sud.

Les recommandations des autorités sanitaires butent sur les changements des comportements alimentaires. La diminution du temps consacré aux repas et à leur préparation modifie en profondeur le rapport aux aliments. Les consignes doivent désormais s'adresser autant aux professionnels de la restauration qu'aux usagers finaux. La diminution de la consommation des légumes s'explique par le fait qu'ils ne sont pas, pour un grand nombre d'entre eux, immédiatement consommables. Par ailleurs, au-delà des slogans publicitaires sur les 5 fruits et légumes, un effort pédagogique de longue haleine semble être indispensable pour maintenir une certaine diversité dans l'alimentation et pour lutter contre l'obésité. En France, 15 % de la population est considérée en situation d'obésité contre 8 % en 1997. Ce taux pourrait atteindre 21 % en 2030.

Proportion d'adultes en situation d'obésité en 2015

Obesity among adults, 2015 or nearest year

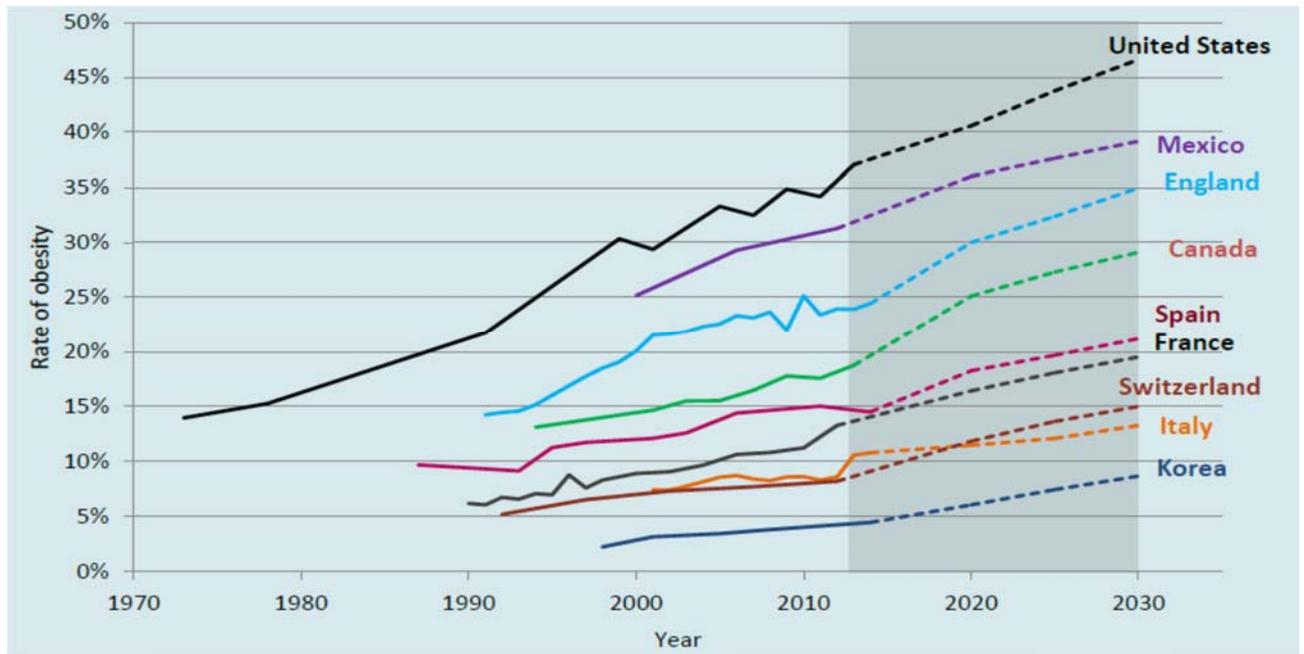


Source: OECD (2017), OECD Health Statistics 2017 (Forthcoming in June 2017).
www.oecd.org/health/health-data.htm

Note: The statistical data for Israel are supplied by and under the responsibility of the relevant Israeli authorities. The use of such data by the OECD is without prejudice to the status of the Golan Heights, East Jerusalem and Israeli settlements in the West Bank under the terms of international law.

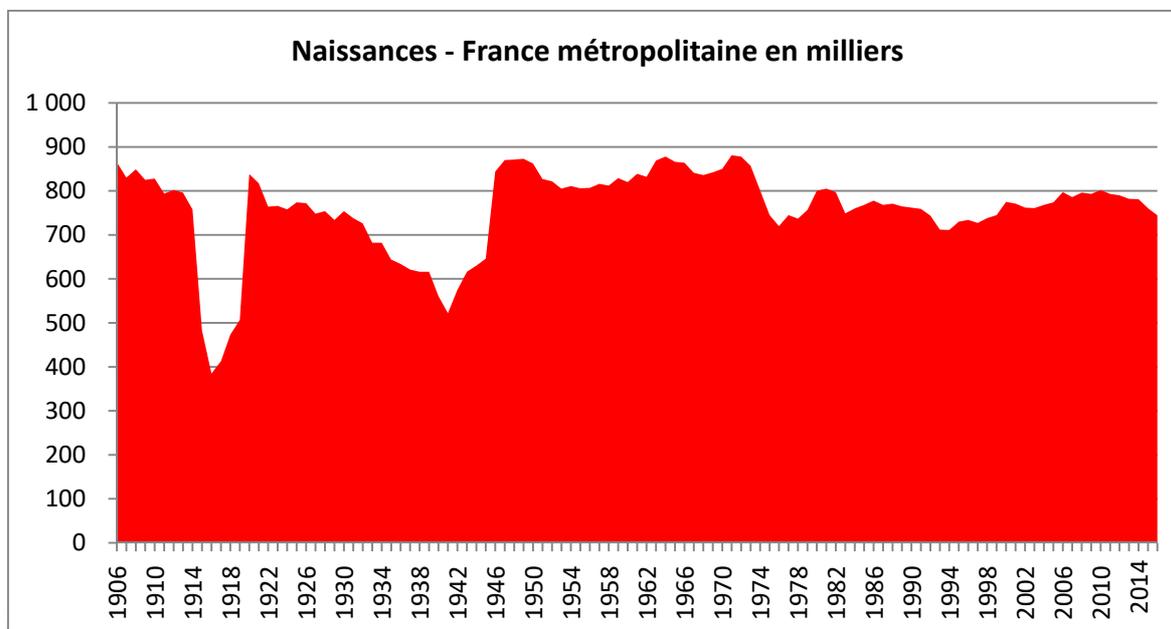
Pour l'ensemble de l'OCDE, le taux de personnes obèses était, en 2015, de 19,5%. Ce taux varie de moins de 6 % en Corée et au Japon à plus de 30 % en Hongrie, en Nouvelle-Zélande, au Mexique et aux États-Unis. Ces dernières années, l'obésité a augmenté au Canada, en France, au Mexique, en Suisse et aux États-Unis, alors qu'il s'est stabilisé en Angleterre, en Italie, en Corée et en Espagne. La montée du nombre de jeunes de 15 ans en surpoids est un sujet de préoccupation.

Évolution de l'obésité au sein de plusieurs pays de l'OCDE



LE COIN DES GRAPHIQUES

Un siècle de naissances en France



Selon l'INSEE, en 2016, 784 000 bébés sont nés, soit 15 000 naissances de moins qu'en 2015 (- 1,9 %). En 2015, une baisse de 2,4 % avait déjà été enregistrée. Cette deuxième année de baisse ramène le nombre de naissances de 2016 à son niveau de 1999 sans atteindre le point bas de 1994 (741 000 hors Mayotte). Depuis le début des années 2000, le nombre de naissances varie entre 780 000 et 830 000.

Les naissances ont désormais lieu dans les villes voire dans les grandes villes du fait de la fermeture d'un grand nombre de maternités. Parmi les 35 900 communes françaises, seules 2 800 communes ont vu naître un bébé en 2016. Parmi celles-ci, 2 200 communes n'ont vu naître qu'un ou deux bébés dans l'année : ces naissances se sont alors déroulées principalement en dehors de toute structure spécialisée (avec ou sans assistance). A l'opposé, les 200 communes françaises enregistrant le plus grand nombre de naissances voient naître près de quatre bébés sur cinq (79 %) et les 500 premières communes regroupent la quasi-totalité des naissances (99,6 %). Paris est la commune où le nombre de naissances est le plus élevé (42 000). Trois autres communes enregistrent 10 000 naissances ou plus dans l'année : Toulouse (15 000), Marseille (14 000) et Lyon (10 000). Entre 1975 et 2015, près des deux tiers des maternités ont fermé. La part des naissances enregistrées dans les communes de moins de 10 000 habitants est passée de 15 % en 1975 à 9 % en 2016. Dans le même temps, celle des naissances enregistrées dans les communes de plus de 50 000 habitants est passée de 44 % en 1975 à 50 % en 2016.

LE COIN DE L'AGENDA ECONOMIQUE DE LA SEMAINE

Lundi 4 septembre

En **Espagne**, il faudra suivre **le chômage** du mois d'août.

Au **Royaume-Uni**, seront communiqués **l'indice PMI construction et l'indice des ventes au détail** du mois d'août.

Pour **l'Union européenne**, sera connu **l'indice des prix à la production** du mois d'août.

En **France**, se tiendra **l'université de la défense** à Toulon (également mardi)

Mardi 5 septembre

Pour le **Royaume-Uni**, **l'indice PMI des services** du mois d'août sera publié.

Pour **l'Union européenne**, **le taux de croissance du PIB du 2^e trimestre** sera communiqué. Seront également rendues publiques **les ventes au détail** du mois de juillet.

Aux **États-Unis**, sera communiqué **l'indice d'optimisme économique IBD/TIPP** de septembre.

Mercredi 6 septembre

En **Allemagne**, sera connu **le résultat des commandes d'usine** du mois de juillet.

En **Italie**, il faudra suivre **les ventes de détail** de juillet.

Aux **États-Unis**, sera communiqué **le résultat de la balance commerciale** du mois de juillet. **Les indices PMI des services et Composite** du mois d'août seront publiés. Il faudra suivre **la publication du Livre Beige de la FED**.

Jeudi 7 septembre

En **Allemagne**, il faudra regarder **la production industrielle** du mois de juillet.

En **France**, seront communiqués **les résultats de la balance commerciale** du mois de juillet.

En **Grèce**, il faudra suivre **le taux de chômage** de juin.

La **BCE** se réunit avec la **politique monétaire** à l'ordre du jour.

Au **Royaume-Uni**, il faudra regarder **l'estimation de croissance pour le 3^e trimestre**.

Aux **États-Unis**, il faudra suivre **les résultats de la productivité et des coûts salariaux pour le 2^e trimestre**.

L'**OCDE** publie **ses indicateurs avancés** du mois de septembre.

Au **Japon**, seront publiés **les résultats du PIB du 2^e trimestre**.

En **Grèce**, **visite officielle d'Emmanuelle Macron** (également vendredi).

Vendredi 8 septembre

En **Chine**, seront connus **les résultats de la balance commerciale** du mois d'août.

Au **Japon**, il faudra suivre **les enquêtes « Economy Watchers » prévisions et conditions actuelles** pour le mois d'août.

En **Allemagne**, sera connue **la balance commerciale** du mois de juillet.

En **France**, il faudra regarder le résultat de **la production industrielle et l'exécution du budget** pour le mois de juillet. Sera également publiée **l'exécution budgétaire** du mois de juillet.

En **Espagne**, sera communiquée **la production industrielle** du mois de juillet.

Au **Royaume-Uni**, les résultats de **la production industrielle et de la balance commerciale** du mois de juillet seront communiqués.

Aux **États-Unis**, il faudra suivre **le décompte des forages pétroliers US Baker-Hughes et la variation du crédit à la consommation** du mois de juillet.

Samedi 9 septembre

En **Chine**, seront connus **l'indice des prix à la production et celui des prix à la consommation** du mois d'août.

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 % (juin 2017)	1,8	2,4	1,5	3,1	2,2	1,7
Inflation en % - juillet 2017	0,8	1,5	1,2	1,7	1,3	2,6
Taux de chômage en % - juillet 2017	9,8	3,7	11,3	17,1	9,1	4,4
Dépenses publiques en % du PIB 2016	56,5	44,3	49,6	42,4	47,8	42,1
Solde public en % du PIB 2016	-3,4	+0,8	-2,4	-4,5	-1,5	-3,0
Dettes publiques en % du PIB 2016	96,4	68,3	132,6	99,4	91,4	85,4
Balance des paiements courants en % du PIB avril 2017	-1,1	7,9	2,5	1,7	3,3	-3,9
Échanges de biens en % du PIB – avril 2017	-2,5	7,7	2,9	-1,9	2,3	-8,2
Parts de marché à l'exportation en % 2017 variation depuis 1999 en %	3,0	8,0	2,8	1,7	25,2	2,4
	-49,7	-21,0	-39,4	-16,5	-27,1	-53,1

Sources : Eurostat – Insee

LA LETTRE ÉCONOMIQUE DU CERCLE DE L'ÉPARGNE

Comité de rédaction : Philippe Crevel, Sarah Le Gouez et Christophe Andersen

Toute utilisation totale ou partielle des articles de la lettre doit fait l'objet de la mention de la source : Cercle de l'Épargne.

Le Cercle de l'Épargne

104/110 Boulevard Haussmann • 75008 Paris

Tél.: 01 76 60 85 39 • 06 03 84 70 36

contact@cercledelepargne.fr • www.cercledelepargne.fr

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