

LA LETTRE ÉCO

N°256 - Samedi 4 novembre 2017

SOMMAIRE

LE COIN DES ÉPARGNANTS

- Le tableau économique et financier
- Le CAC franchit la barre des 5500 points et Apple, championne du monde
- La FED ou le choix du juste milieu
- Un mois d'octobre en or
- Le baril de pétrole au-dessus des 60 dollars

C'EST DÉJÀ HIER

- La France reprend goût à la croissance
- Le taux de chômage au sein de la zone euro en dessous de 9 %
- Le plein emploi sans les augmentations de salaire

LE COIN DE LA CONJONCTURE

- Le complexe pari fiscal de Donald Trump
- Les Pays-Bas, en haut de l'affiche

LE COIN DES TENDANCES

- La nouvelle carte des ménages français
- Les travailleurs indépendants sont dans le Sud mais les revenus sont dans le Nord

LE COIN DU GRAPHIQUE

- Le retour en forme des dépenses alimentaires

LE COIN DE L'AGENDA ÉCONOMIQUE ET FINANCIER

LE COIN DES STATISTIQUES

LE COIN DES ÉPARGNANTS
LE TABLEAU ECONOMIQUE ET FINANCIER

	Résultats 3 novembre 2017	Évolution sur 5 jours	Résultats 31 déc. 2016
CAC 40	5 517,97	+0,43 %%	4 862,31
Dow Jones	23 539,19	+0,45 %	19 762,60
Nasdaq	6 764,44	+0,94 %	5 383,12
Dax Allemand	13 478,86	+1,98 %	11 481,06
Footsie	7 560,35	+0,74 %	7 142,83
Euro Stoxx 50	3 652,23	+1,31 %	3 290,52
Nikkei 225	22 539,12	+2,41 %	19 114,37
Taux de l'OAT France à 10 ans (18 heures)	0,754 %	-0,043 pt	0,687 %
Taux du Bund allemand à 10 ans (18 heures)	0,363 %	-0,024 pt	0,208 %
Taux du Trésor US à 10 ans (18 heures)	2,343 %	-0,085pt	2,454 %
Cours de l'euro / dollars (18 heures)	1,1606	-0,01 %	1,0540
Cours de l'once d'or en dollars (18 heures)	1 268,920	-0,36 %	1 154,570
Cours du baril de pétrole Brent en dollars (18 heures)	61,195	+0,95 %	56,620

Le CAC franchit la barre des 5500 points et Apple championne du monde

La capitalisation d'Apple a dépassé les 900 milliards de dollars, soit l'équivalent de 40 % du PIB français ou la moitié du CAC 40. Vendredi 3 novembre, l'action de la compagnie américaine s'est appréciée en raison de la publication de comptes trimestriels supérieurs aux attentes, le même jour que la sortie du nouvel iPhone.

La bourse de Paris continue de progresser et a franchi le cap les 5500 points, aidée en cela par la cession de 4,73 % du capital de Renault par l'Etat qui a provoqué une vive progression du cours de l'action du constructeur français. Les bons résultats de

la croissance en Europe ont également contribué à la bonne orientation des places financières.

La FED ou le choix du juste milieu

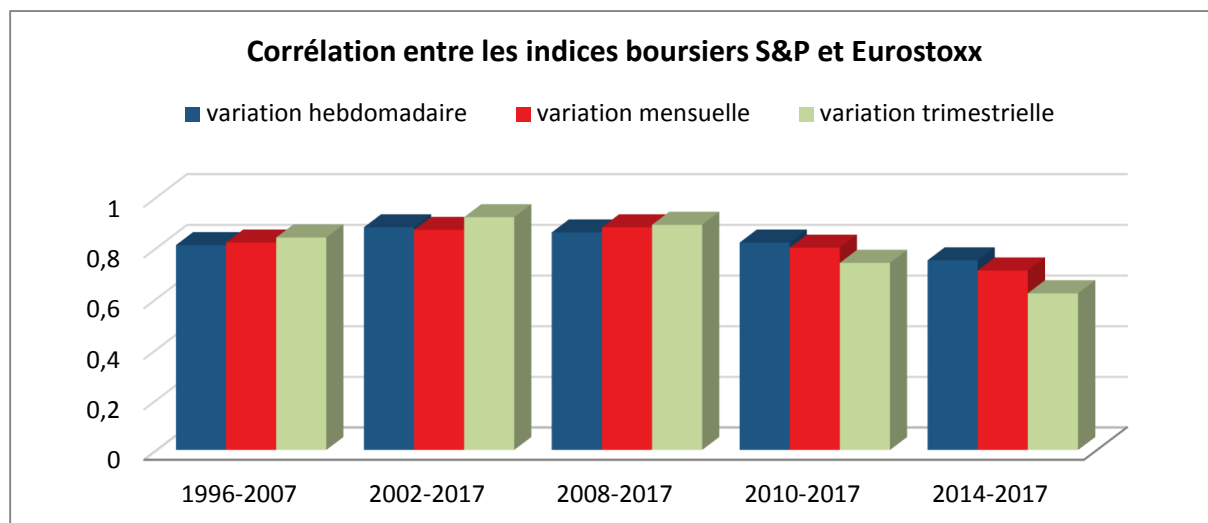
Le Président Donald Trump a choisi de ne pas reconduire Janet Yellen à la tête de la Banque centrale (la FED) et de nommer Jerome Powell qui prendra ses fonctions au mois de février 2018. Sa nomination pour quatre ans doit encore être confirmée par le Sénat. Républicain modéré, Jerome Powell est juriste et ancien banquier. Il était déjà membre de la FED. Il ne s'est jamais opposé à la politique monétaire de Janet Yellen. En la matière, la continuité devrait être de mise. Par cette nomination, Donald Trump affirme la prééminence du Président des États-Unis sur la FED mais il n'entend pas brusquer l'institution. Il valide implicitement la politique de remontée progressive des taux qu'il avait contestée durant la campagne présidentielle. Sans surprise, la FED n'a pas modifié ses taux lors de sa réunion du début du mois de novembre. La hausse devrait intervenir au mois de décembre sauf accident de dernière minute.

Le futur président de la FED se distingue néanmoins de Janet Yellen sur le sujet de la dérégulation des activités financières. Il n'est pas hostile à une remise en cause de certaines dispositions adoptées après la crise financière de 2008, en particulier pour les petites banques. Sur ce point, il est en phase avec le Président des États-Unis. Ce dernier, en ayant encore trois nominations à effectuer au sein du Conseil de la FED, devrait bénéficier d'un plus grand nombre de relais.

Un mois d'octobre en or

Pour ce mois d'octobre 2017, pas de krach à la différence de 1929 ou 1987 ; les places financières ont, en effet, enregistré un de leur meilleur mois de l'année. Paris a ainsi gagné 3,25 % portant la hausse depuis le 1er janvier à plus de 13 %. Toujours depuis le début de l'année, l'indice Dow Jones a gagné plus de 18 % et le Nasdaq près de 25 %. Ces hausses laissent craindre un retournement pour certains. Certes, en Europe, les ratios dividendes/actions sont encore inférieurs à ceux d'avant crise. La valorisation des actions américaines est aujourd'hui nettement supérieure à celle des actions européennes, et elle semble anormalement élevée compte tenu des perspectives de croissance et de taux d'intérêt à long terme, ce qui n'est pas le cas pour les actions européennes.

Les actions européennes ont-elles la possibilité de poursuivre leur appréciation même si celles des sociétés américaines stagnent ou baissent ? L'étude des indices boursiers souligne la forte dépendance des indices européens aux indices américains. En outre, un ralentissement de l'économie américaine s'accompagnant d'une dépréciation du dollar vis-à-vis de l'euro pèserait sur l'évolution des indices européens, la comparaison des cours s'effectuant en dollar. Une hausse de l'euro aboutit mécaniquement à leur dépréciation relative.



Source : Datastream

Le mois d'octobre des principales places financières	Résultats
CAC au 31 octobre	5 503,29
Évolution en octobre	+3,25 %
Évolution depuis le 1 ^{er} janvier	+13,18 %
DAXX au 31 octobre	13 229,57
Évolution en octobre	+3,12 %
Évolution depuis le 1 ^{er} janvier	+15,23 %
Footsie au 31 octobre	7 493,08
Évolution en octobre	+1,63 %
Évolution depuis le 1 ^{er} janvier	+4,90 %
Euro Stoxx au 31 octobre	3 673,95
Évolution en octobre	+2,20 %
Évolution depuis le 1 ^{er} janvier	+11,65 %
Dow Jones au 31 octobre	23 377,24
Évolution en octobre	+4,33 %
Évolution depuis le 1 ^{er} janvier	+ 18,29 %
Nasdaq au 31 octobre	6 727,67
Évolution en octobre	+3,56%
Évolution depuis le 1 ^{er} janvier	+24,97 %
Nikkei au 31 octobre	22 011,61
Évolution en octobre	+8,13 %
Évolution depuis le 1 ^{er} janvier	+15,16 %
Parité euro /dollar au 31 octobre	1,1655
Évolution en octobre	-1,31 %
Évolution depuis le 1 ^{er} janvier	+10,87 %
Once d'or au 31 octobre	1 269,480
Évolution en octobre	-0,76 %
Évolution depuis le 1 ^{er} janvier	+10,19 %
Pétrole de Brent au 31 octobre	60,731
Évolution en octobre	+7,15 %
Évolution depuis le 1 ^{er} janvier	+6,83 %

Le baril de pétrole au-dessus des 60 dollars

Le mois d'octobre 2017 a également été marqué par une forte hausse du cours du pétrole qui est repassé au-dessus des 60 dollars. L'accord de régulation signé par l'OPEP auquel participe la Russie, la stagnation de la production américaine et l'accélération de la demande expliquent cette évolution. Les données hebdomadaires du Ministère américain de l'Économie en date du 25 octobre, qui signalaient que les stocks de pétrole étaient désormais inférieurs à ceux de 2015, contribuent à la progression des cours. Par ailleurs, les acteurs du marché anticipent la reconduction de l'accord mentionné ci-dessus à l'occasion de la prochaine réunion de l'OPEP prévue le 30 novembre à Vienne.

Les années 2018-2020 pourraient être celles d'un retour en force du prix du pétrole. En effet, la reprise de la croissance intervient après plusieurs années de sous-investissement dans le secteur pétrolier. Selon l'Agence Internationale de l'Énergie, pour maintenir à niveau la production, les pétroliers doivent investir 630 milliards de dollars par an. Or, depuis 2015, les investissements sont inférieurs à 450 milliards de dollars. Étant donné qu'un gisement perd, en moyenne, 5 % de son potentiel de production par an, certains experts considèrent que l'offre excédentaire depuis plusieurs années pourrait être amenée à baisser sensiblement occasionnant ainsi une hausse des prix. Un baril à 70 dollars fin 2018 et à 90 dollars d'ici 2020 est envisageable. Néanmoins, plusieurs incertitudes pourraient avoir raison de ce scénario. Premièrement, dans le passé, les producteurs de pétrole de schiste ont prouvé leurs capacités de réaction. Les pays membres de l'OPEP pourraient, en outre, relâcher leurs efforts et ne plus respecter l'accord de régulation. Le retour de l'Iran et de l'Irak pourrait changer la donne.

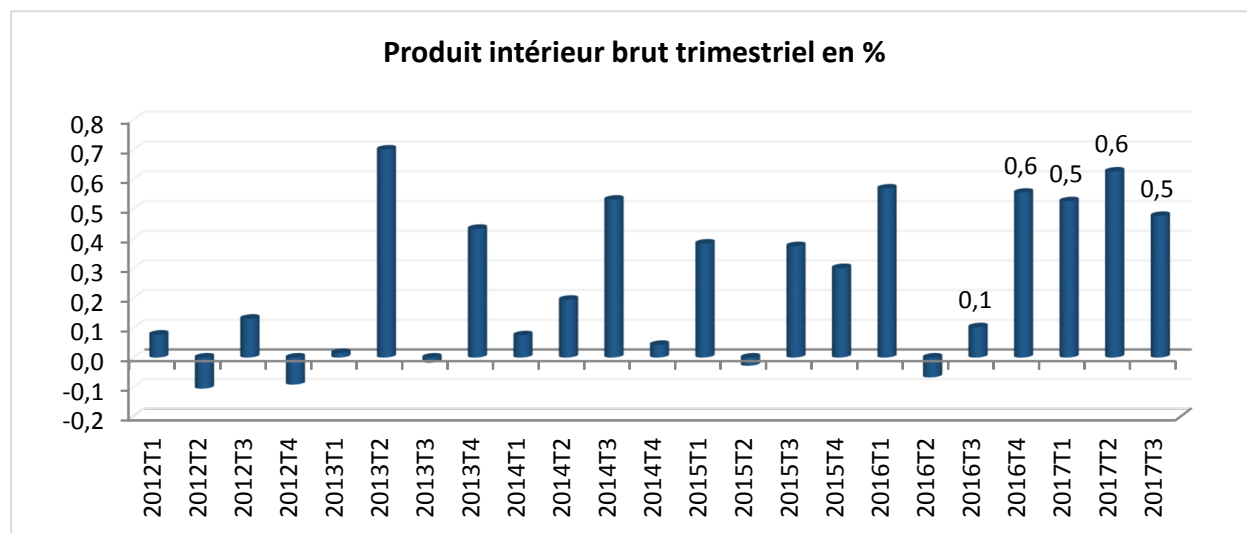
Si les pays avancés peuvent supporter un pétrole à 60 dollars, une hausse brutale à 90 ou 100 dollars le baril pourrait freiner la croissance. Le regain de croissance en Europe s'est opéré par la baisse du prix de pétrole qui a eu, en revanche, comme inconvénient de retarder sa substitution par des énergies décarbonées.

C'EST DÉJÀ HIER

La France reprend goût à la croissance

À fin septembre, l'économie française a presque rempli l'objectif annuel qui lui avait été assigné. En effet, l'acquis de croissance est de 1,7 % pour une prévision de 1,8 %. Sauf mauvaise surprise, la croissance annuelle en 2017 devrait être, proche de 2 %. En effet, selon l'INSEE, le PIB s'est accru de 0,5 % au cours du 3e trimestre faisant suite à une progression de 0,6 % pour le 2^e trimestre. Depuis un an, le taux de croissance trimestrielle se situe entre 0,5 et 0,6 %. Par rapport au même trimestre de l'année précédente, le PIB est plus élevé de 2,2 % ; ce rythme de croissance n'avait pas été constaté depuis 2011. Le résultat français reste néanmoins inférieur à la moyenne de la zone euro (+0,6 %).

La croissance du 3^e trimestre a été essentiellement tirée par l'investissement et par la consommation des ménages. En revanche, le commerce extérieur reste toujours le maillon faible de l'économie.



Source INSEE

Au 3^e trimestre, les dépenses de consommation des ménages ont augmenté de +0,5 % contre +0,3 % au cours du 2^e. La consommation en services s'est accélérée avec un gain de +0,4 % après +0,2 % quand, de son côté, la consommation en biens reste vive (+0,7 % après +0,6 %). Les principaux postes de consommation ont été dynamiques au cours du 3^e trimestre. Les dépenses d'énergie, d'habillement, de biens d'équipement et d'hébergement-restauration ont été en hausse. Le retour des touristes étrangers après une année 2016 calamiteuse et l'amélioration du moral des Français ont contribué à la bonne tenue de la consommation.

Au troisième trimestre, la production a connu une progression un peu moins forte qu'au 2^e (+0,6 % après +0,8 %). Ce sont les services qui ont décéléré (+0,6 % après +0,8 %). Dans le détail, la production manufacturière continue d'augmenter (+0,6 % après +0,7 %), portée par les matériels de transports (+3,1 % après 0,0 %), tandis qu'elle marque le pas dans la construction (+0,3 % après +1,2 %).

La formation brute de capital fixe (FBCF) qui correspond à l'investissement a enregistré une augmentation de 0,8 % au 3^e trimestre contre 1 % au 2^e.

L'investissement en construction n'a augmenté que de 0,5 % après +1,2 % du fait du repli dans les travaux publics, par contrecoup de la forte hausse au trimestre précédent. L'investissement en bâtiment fléchit un peu ce trimestre. La FBCF en produits manufacturés accélère légèrement (+0,8 % après +0,5 %), en particulier dans les biens d'équipements. L'investissement en services demeure soutenu, notamment en information-communication (édition de logiciels). Au total, l'investissement des entreprises non financières progresse de nouveau ce trimestre (+0,9 % après +1,1 %), comme celui des ménages (+1,1 % après +1,4 %). Pour l'ensemble de l'année, l'investissement devrait dépasser les 3 %, ce qui constitue un très bon résultat au regard de ceux enregistrés depuis 5 ans.

Avec le maintien de la consommation à un haut niveau, les importations ont progressé au cours du 3^e trimestre (+2,5 % après +0,2 %). Cette augmentation est liée à un accroissement des achats de matériels de transports. Malheureusement, les exportations n'ont, sur la même période, progressé que de +0,7 % après +2,3 %. Les ventes de biens manufacturés ont décéléré (+0,5 % après +2,9 %). Dans ces conditions, le commerce extérieur a contribué négativement sur l'activité du troisième trimestre : -0,6 point de PIB après +0,6 point.

Au troisième trimestre 2017, les variations de stocks contribuent positivement à la croissance du PIB pour +0,5 point, après -0,5 point au deuxième trimestre. Cette hausse concerne essentiellement les matériels de transports (aéronautique notamment). Les variations de stocks ne contribuent pas à la croissance de l'activité ce trimestre (après -0,1 point au deuxième trimestre).

Les résultats du 3^e trimestre sont encourageants, surtout en ce qui concerne l'investissement. Après plusieurs années de stagnation ou de recul, sa progression traduit le retour de la confiance chez les dirigeants d'entreprise. Le faible coût du crédit alimente ce courant porteur. Compte tenu des dernières annonces du Président de la Banque centrale européenne, la hausse des taux devrait être limitée jusqu'en 2019. Compte tenu d'une croissance qui désormais avoisine 2 %, une amélioration réelle est possible pour le chômage. En revanche, la France peine à regagner des parts de marché à l'exportation malgré la reprise du commerce international. L'amélioration du taux de marge des entreprises ne se traduit pas encore dans l'évolution des exportations.

Le taux de chômage au sein de la zone euro en dessous de 9 %

Dans la zone euro, le taux de chômage corrigé des variations saisonnières s'est établi, selon Eurostat, à 8,9 % en septembre 2017, en baisse par rapport au taux de 9,0 % d'août 2017 et au taux de 9,9 % de septembre 2016. Ce résultat est le meilleur constaté depuis le mois de janvier 2009. Au sein de l'Union, le taux de chômage s'est établi à 7,5 % en septembre 2017, stable par rapport à août 2017 et en baisse par rapport au taux de 8,4 % de septembre 2016. Cela demeure le taux le plus faible enregistré au sein de l'Union depuis novembre 2008.

Eurostat, l'office statistique de l'Union européenne, estime qu'en septembre 2017, 18,446 millions d'hommes et de femmes étaient au chômage dans l'Union européenne dont 14,513 millions dans la zone euro.

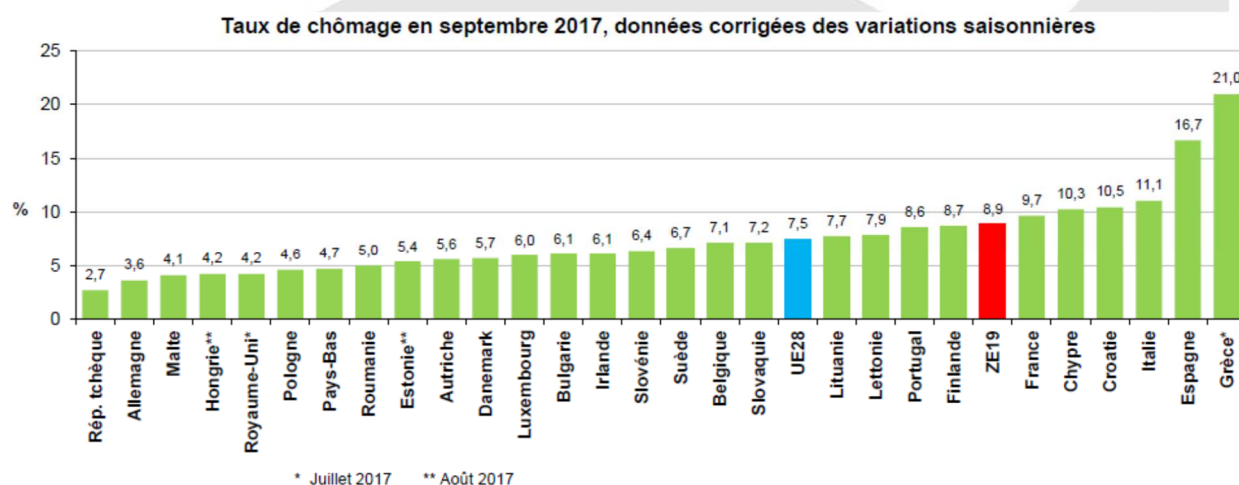
Parmi les États membres, les taux de chômage les plus faibles en septembre 2017 ont été enregistrés en République tchèque (2,7 %), en Allemagne (3,6 %) ainsi qu'à Malte (4,1 %). Les taux de chômage les plus élevés ont quant à eux été relevés en Grèce (21,0 % en juillet 2017) et en Espagne (16,7 %).

Sur un an, le taux de chômage a baissé dans tous les États membres dont les données sont disponibles, sauf en Finlande où il est resté stable et en Lituanie où il a augmenté (de 7,6 % à 7,7 %).

Les baisses les plus marquées ont été observées à Chypre (de 13,0 % à 10,3 %), en Espagne (de 19,1 % à 16,7 %) et en Grèce (de 23,4 % à 21,0 % entre juillet 2016 et juillet 2017).

En France, le taux de chômage est passé en un an de 9,9 à 9,7 %. Il est resté stable du mois d'août au mois de septembre. La France se rapproche très doucement de la moyenne européenne et demeure à la 6^e place des pays à fort taux de chômage.

En septembre 2017, le taux de chômage aux États-Unis s'est établi à 4,2 %, en baisse par rapport au taux de 4,4 % enregistré en août 2017 et au taux de 4,9 % de septembre 2016.



Le plein emploi sans les augmentations de salaire

Au mois d'octobre, les États-Unis ont créé 261 000 nouveaux emplois, contre seulement 18 000 au mois de septembre dernier après le passage de plusieurs ouragans. Le résultat d'octobre a déçu les experts qui tablaient sur la création de 300 000 emplois. Néanmoins, le taux de chômage a atteint son plus bas niveau en près de 17 ans, à 4,1 %.

Malgré cette situation de plein emploi, la croissance de la rémunération horaire moyenne est en recul passant de +2,9 % en septembre à +2,4 % en octobre quand le taux d'inflation mesurée par l'indice CPI pour la population urbaine s'établit à 2,2%.

LE COIN DE LA CONJONCTURE

Le complexe pari fiscal de Donald Trump

Après de nombreux contretemps, la réforme fiscale promise par Donald Trump durant sa campagne électorale pourrait être adoptée avant le 23 novembre pour Thanksgiving. Dans le projet de budget, les Républicains ont, en effet, intégré une enveloppe pour les baisses d'impôts portant sur 1 500 milliards de dollars sur dix ans, ce qui permet d'engager la discussion de la réforme fiscale. L'administration républicaine a comme objectif de réduire les impôts pour les particuliers et les

entreprises, tout en supprimant de niches fiscales pour tenter de contenir le déficit budgétaire et la dette publique.

Une baisse rapide et nette du taux de l'impôt sur les sociétés

Comme sur le vieux continent, Donald Trump entend diminuer progressivement le taux de l'impôt sur les sociétés en le passant de 35 à 20 %. Les États-Unis se caractérisent par un taux d'impôt sur les sociétés très élevé au moment où tous les États ont tendance à le réduire, France comprise.

La mise en place de taxes protectionnistes

Par ailleurs, les entreprises ne seront plus imposées sur leurs revenus mondiaux mais les élus ont prévu l'application un taux unique de 10 % s'appliquant à leurs profits réalisés à l'étranger. Les États-Unis restaient un des rares pays à appliquer le concept de bénéfices mondial. La France qui disposait de ce type d'imposition l'a supprimée dans les années 90. Si les entreprises sont favorables à la suppression du bénéfice mondialisé, elles sont, en revanche, opposées à l'introduction d'un « droit d'accise » de 20 % qui s'appliquerait sur les flux de biens et services entre différentes entités d'un même groupe. Les importations des entreprises françaises ayant des filiales de commercialisation aux États-Unis seraient pénalisées tout comme les entreprises américaines ayant des filiales à l'étranger. Les opérations de rachats de sociétés dans des pays à faible fiscalité seraient ainsi taxées. Ce projet vise à inciter la production aux États-Unis. Il s'apparente à une taxe protectionniste qui pourrait être condamnée par l'Organisation mondiale du commerce

Des baisses d'impôt pour les ménages

Donald Trump s'était engagé à redonner du pouvoir d'achat aux ménages des classes moyennes mais aussi à ceux des classes aisées. L'impôt sur le revenu serait rendu moins progressif avec la réduction du nombre de tranches du barème. Les taux s'étaleront de 12 à 39,6 %. Donald Trump aurait souhaité supprimer la dernière tranche et ramener ainsi le taux marginal à 35 %. Le Congrès s'y oppose pour le moment. En revanche, la suppression des droits de succession sera étalée sur 6 ans.

La question sensible des niches fiscales

Pour financer le plan d'allègement des prélèvements, les membres de la Chambre des Représentants ont décidé de supprimer ou de limiter la portée de certains dispositifs d'allègements appelés niches fiscales. La déductibilité des intérêts immobiliers, de l'épargne retraite et des impôts locaux sera réduite. Les abattements conçus pour les familles des classes moyennes ont été, en revanche, préservés. Comme en France, les débats entre collectivités publiques sont complexes. Ainsi, les États fédérés s'opposent à la remise en cause de la déductibilité des impôts. Pour les États à forte fiscalité, en particulier New-York et le New-jersey, cette proposition si elle était adoptée serait pénalisante.

L'administration républicaine espère que la diminution de la pression fiscale accélèrera le rythme de la croissance. Les baisses d'impôt pourraient conduire à plus d'inflation et nourrir le déficit commercial américain qui est déjà abyssal. Le pari de la compensation des pertes fiscales par la suppression des niches et le regain d'activité n'est cependant pas gagné.

Les Pays-Bas, en haut de l'affiche

Classés parmi les petits États de l'Europe, les Pays-Bas jouent un rôle économique, social et politique bien plus important que leur taille ou leur poids démographique le laissent supposer. Figurant parmi les fondateurs de la Communauté Européenne du Charbon et de l'Acier (1951) et de la Communauté Economique Européenne (1957), ce pays de 17 millions d'habitants constitue un bon thermomètre de l'état de santé du vieux continent. Le PIB par habitant y est supérieur à la moyenne des pays de l'Union européenne et le taux de chômage figure parmi les plus faibles de l'Union européenne (4,7 %).

Les Pays-Bas sont la 6^{ème} puissance économique européenne et le 5^{ème} exportateur mondial de marchandises. L'activité économique de ce pays fluctue en fonction du commerce international. Le port de Rotterdam, le premier d'Europe, le 8^e au niveau mondial, est le cœur de l'activité économique des Pays-Bas. De ce fait, ce pays a été un des plus touchés, en Europe, par la Grande Récession de 2008/2009. Mais, depuis 2013, la situation s'améliore sensiblement même si une large part de la reprise observée s'explique par la renaissance du marché immobilier, avec pour contrepartie un niveau d'endettement très élevé des ménages. La situation des grands fonds de pension est également un sujet d'inquiétude.

Des atouts exploités avec talent

Une façade maritime facile d'accès, des estuaires, du pétrole, du gaz, des terres riches, un savoir-faire commercial et industriel reconnu : les Pays-Bas disposent d'atouts importants qui leur permettent de garantir un niveau de vie élevé à leurs citoyens.

Le secteur agricole pèse moins de 2 % du PIB du pays et emploie 2 % de la population mais, grâce à des rendements très élevés, sa rentabilité est importante. Il arrive à exporter 60 % de sa production directement ou à travers l'industrie agro-alimentaire. Les Pays-Bas sont le 2^e exportateur de produits agricoles du monde derrière les États-Unis. Les céréales, les pommes de terre et les produits provenant de l'horticulture sont les principales récoltes exportées.

Les Pays-Bas sont les plus grands producteurs et distributeurs de pétrole et de gaz naturel d'Europe, ce qui leur assure des revenus importants.

L'activité industrielle représente un quart du PIB, soit deux fois plus que la France. Les secteurs clefs sont l'industrie agro-alimentaire, l'industrie pétrochimique, la métallurgie ou encore l'industrie d'équipements de transport. Ce secteur emploie 15 % de la population active.

Les services comptent pour plus de 70 % du PIB et ils sont principalement concentrés sur les transports, la distribution, la logistique, la banque et les assurances, l'ingénierie en eau et les nouvelles technologies. Le secteur emploie 75 % de la population active.

Des Rois du commerce

Le commerce extérieur des Pays-Bas représente plus de 150 % du PIB. Plaque tournante des échanges européens, ce pays est un des plus ouverts du monde. La contribution des exportations dans le PIB a augmenté de manière importante ces dernières années, jusqu'à atteindre 82,5 % PIB. La balance commerciale des Pays-Bas est structurellement excédentaire. En 2016, l'excédent commercial a atteint 52,7 milliards d'euros, en forte hausse par rapport à son niveau de 2015 (environ 44 milliards d'euros).

En 2016, les Pays-Bas étaient le huitième exportateur le plus important du monde. Les Pays-Bas réalisent l'essentiel de leur excédent commercial grâce aux échanges avec les pays de l'Union européenne. Leurs principaux partenaires commerciaux sont l'Allemagne, la Belgique, l'Angleterre, la France et l'Italie. Après coup, le débat sur une éventuelle sortie des Pays-Bas de l'Union européenne qui a agité la campagne électorale durant le printemps 2017 peut apparaître surréaliste.

Le nouveau gouvernement ou l'art du consensus

Aux Pays-Bas, les coalitions sont la règle compte tenu du mode de scrutin pour les élections législatives. Lors des élections législatives du 15 mars dernier, le parti travailliste PvdA, membre de la coalition sortante, a été sévèrement battu (perte des deux tiers de ses sièges au Parlement) et a décidé de ne pas intégrer la nouvelle majorité parlementaire. Leurs anciens alliés, les libéraux conservateurs du VVD, ont pris l'initiative de constituer une nouvelle coalition avec les chrétiens-démocrates (CDA) et les sociaux-libéraux (D66). Ces trois partis ne représentant que 71 sièges sur 150 à la deuxième chambre du Parlement, un quatrième partenaire était nécessaire. Ils ont ainsi intégré l'Union chrétienne (CU) qui est un petit parti protestant.

La forte sensibilité des Néerlandais aux questions de sécurité et d'immigration a généré un fort mouvement anti-européen. Son recul aux élections du mois de mars dernier a été perçu comme un coup d'arrêt à la montée du populisme en Europe. Néanmoins, le parti eurosceptique, le Parti pour la Liberté, est arrivé en deuxième position avec 13,4 % des voix et dispose de 20 sièges.

Le nouveau gouvernement, dirigé par Mark Rutte, chef du VVD, a prêté serment le 26 octobre dernier. Pour la nouvelle majorité, le contexte économique est porteur. En effet, le budget est en excédent et la dette publique devrait être nettement inférieure à 60 % du PIB à la fin de l'année. Ces bons résultats sont le produit du report de l'âge de départ à la retraite, du gel des salaires et des avantages sociaux dans la fonction publique. Par ailleurs, les Pays-Bas figurent parmi les pays à fort taux de croissance. Ainsi, en 2017, le PIB devrait s'accroître de 3,3 %. Le nouveau

gouvernement devrait engranger les fruits des réformes engagées ces dernières années.

Comme en Allemagne, les partis membres de la coalition signent un accord. Il est ainsi prévu d'obtenir un excédent budgétaire de 0,6 % du PIB à moyen terme. Cet excédent est jugé nécessaire pour disposer d'une marge de manœuvre en cas de retournement conjoncturel. L'accord mentionne que les dépenses publiques pourront augmenter de 2,1 % par an en volume dans les quatre prochaines années. Les augmentations concerneront essentiellement la Sécurité sociale, la défense et l'éducation. Au niveau fiscal, une réduction du nombre de tranches d'imposition sur le revenu est prévue en passant de trois à deux. L'impôt sur la fortune sera abaissé en alignant le rendement imputé sur les rendements du marché et en relevant le seuil d'imposition à 30 000 euros. Le taux d'imposition des sociétés diminuera progressivement. Il sera abaissé, en 2017, à 20 % pour les bénéfices inférieurs à 200 000 euros et de 25 % au-delà de ce plafond. Ces taux seront diminués respectivement à 16 % et 21 % en 2021. Par ailleurs, la taxation des dividendes sera abolie. Ces mesures seront en partie financées par un relèvement du taux réduit de la TVA, de 6 à 9 %, par « l'écologisation » du régime fiscal, comme l'application d'un prix minimum du CO₂ pour la production d'électricité, et par l'élargissement de l'assiette de l'impôt sur les sociétés.

Plusieurs réformes sociales sont attendues. Ainsi, les partenaires sociaux sont censés se mettre d'accord pour instituer un nouveau régime de retraite professionnelle. Chaque caisse de retraite professionnelle créera un fonds destiné à absorber les pertes sur investissements. Désormais, les primes de départ à la retraite seront calculées en fonction de l'âge.

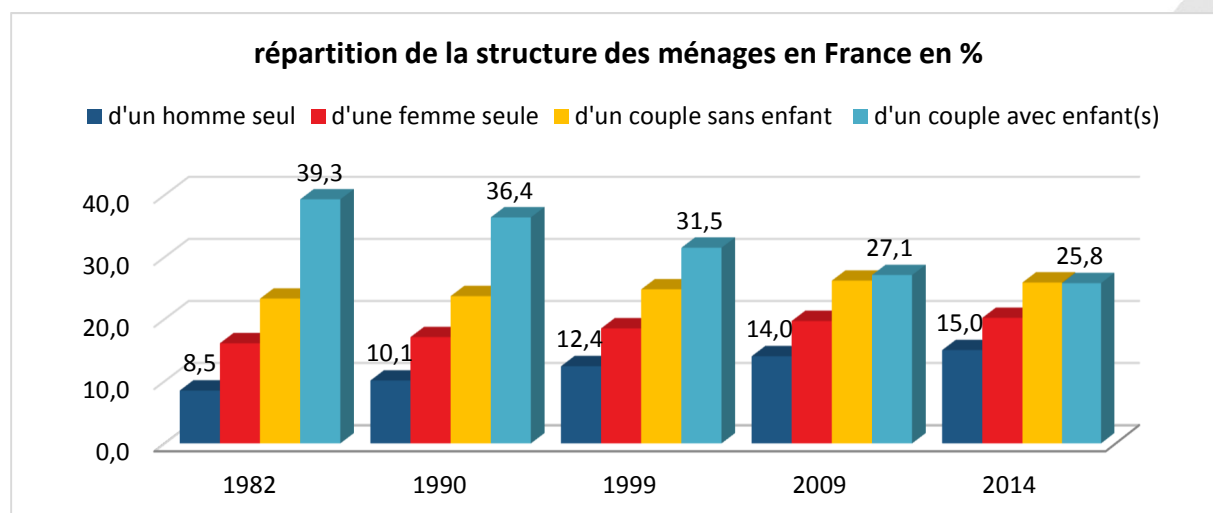
La législation sur la protection de l'emploi devrait être assouplie en contrepartie d'une hausse des indemnités de licenciement. Des dispositions seront prises pour améliorer le statut des salariés en intérim et des indépendants sans personnel avec la fixation d'un tarif minimum fixé entre 15 et 18 euros. En deçà, la personne sera automatiquement considérée comme salariée.

Si la coalition a indiqué dans le cadre de son accord son attachement à l'Union européenne, elle a néanmoins fixé de limites strictes qui empêchent toute évolution de cette dernière vers le fédéralisme. Ainsi, elle souhaite limiter l'intervention du Mécanisme Européen de Stabilité Financière. Les aides octroyées aux pays en difficultés doivent faire l'objet de conditions strictes. Le nouveau gouvernement est opposé au financement commun de la dette publique (Eurobonds). En revanche, il n'est pas hostile à une politique budgétaire commune. S'il ne rejette pas le principe de l'Union bancaire, il ne veut pas être appelé à financer des plans de sauvetage de banques étrangères tant que le secteur bancaire n'est pas en bonne santé dans tous les États membres. Il souhaiterait, en outre, une meilleure pondération du risque des obligations d'État dans les bilans des banques.

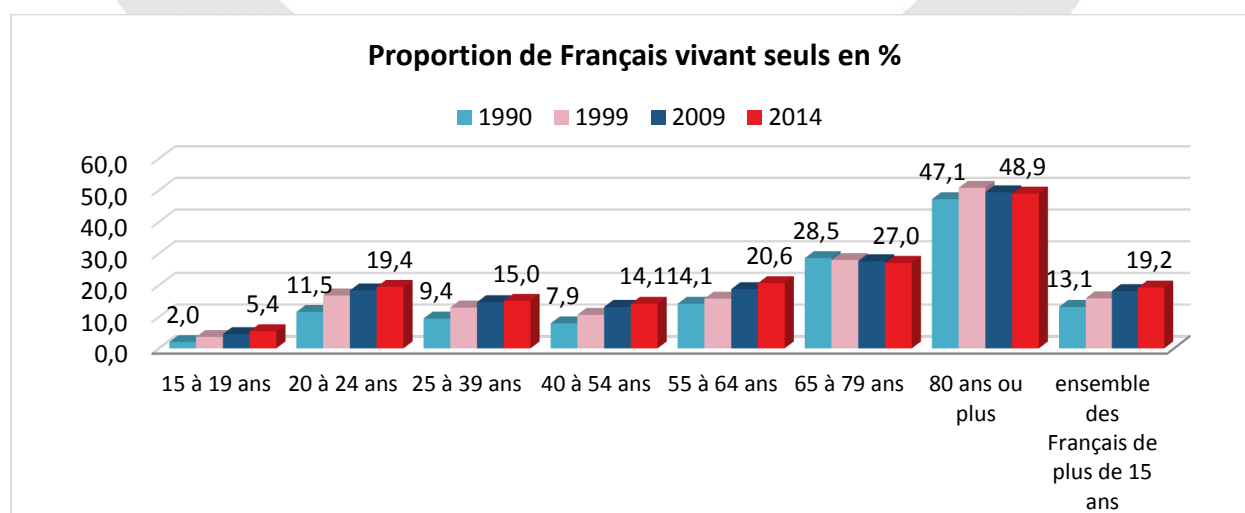
LE COIN DES TENDANCES

La nouvelle carte des ménages français

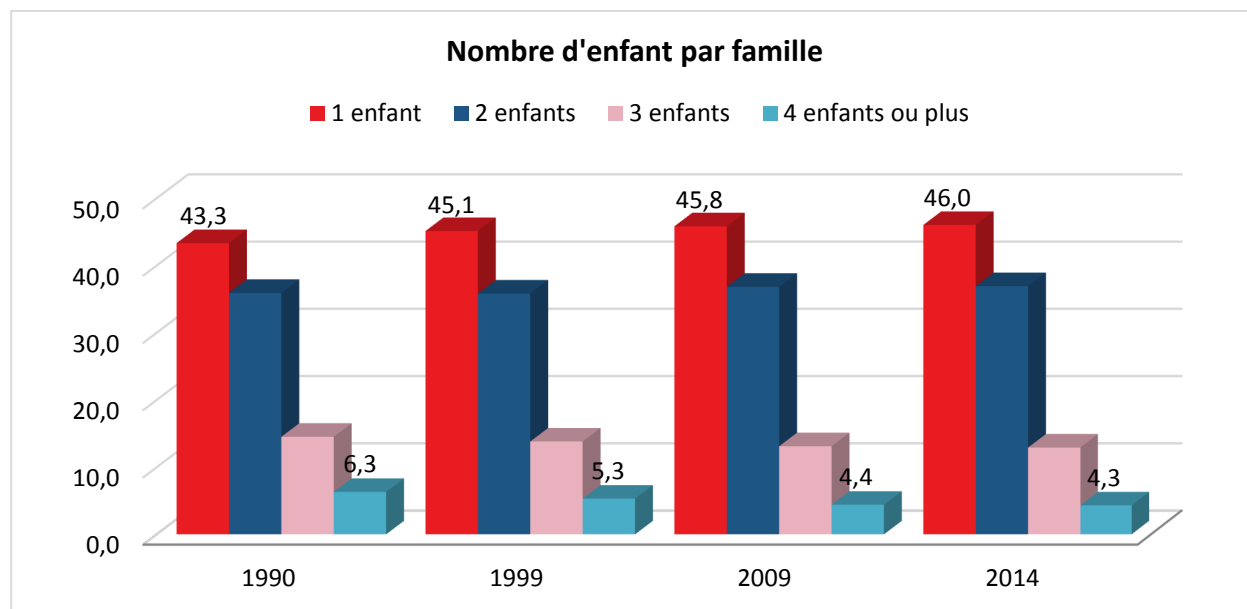
La moitié des Français vit en couple quand l'autre moitié vit seule avec ou sans enfant. En 1982, 62,3 % des Français vivaient en couple. 40 % des couples avaient alors des enfants. Ce dernier taux est tombé à 25,8 %. En 32 ans, le nombre de ménages composés d'un homme seul a été multiplié par deux.



En 2014, près d'un cinquième des Français vivaient seuls dans leur logement. En un quart de siècle, cette proportion s'est accrue de 6 points. Cette augmentation du nombre de personnes seules dans leur logement concerne essentiellement les actifs quel que soit leur âge. La progression est assez nette chez les jeunes de 20 à 24 ans (+7,9 points), les 40 à 54 ans (+6,2 points) et chez les 55 à 64 ans (+6,5 ans). Chez les seniors, la situation semble être stabilisée. Le nombre de personnes seules chez les plus de 80 ans tend même à diminuer. Tant par mode de vie que par contraintes financières, les jeunes retardent l'installation en couple. Pour les actifs, la vie en célibataire est liée tant à la multiplication des divorces qu'à des séparations imposées par la vie professionnelle. Par ailleurs, le célibat volontaire gagne des points (même s'il n'est pas évalué régulièrement par l'INSEE).



Si le nombre de familles se réduit, leur composition est relativement stable depuis une vingtaine d'années. La proportion de familles avec plus de 4 enfants tend à se réduire au profit de celle de familles avec un seul enfant qui atteint près de 50 %.



Les travailleurs indépendants sont dans le Sud mais les revenus sont dans le Nord

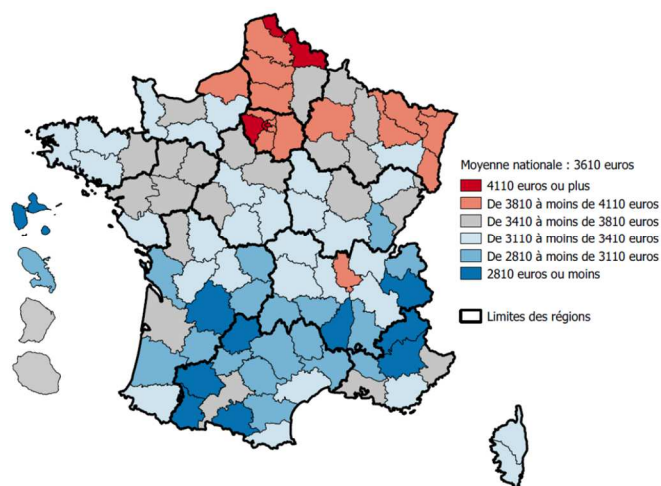
Selon l'INSEE, un emploi sur dix en France est occupé par un non-salarié en 2014. Figurent dans cette catégorie les auto-entrepreneurs et les entrepreneurs individuels (exerçant ou non une profession libérale et les gérants de société). En fonction des structures économiques locales, la proportion varie selon les départements. Au sein des régions à tradition industrielle et de grandes entreprises, le poids des indépendants est plus faible. Ainsi, les TNS occupent moins de 9 % des emplois dans le tiers nord / nord-est du pays. Ce taux est proche de la moyenne nationale dans la bande centrale et dans les départements d'outre-mer (DOM) mais est plus élevé dans la moitié sud de l'Hexagone, en particulier le long du littoral méditerranéen et dans les Alpes. Les non-salariés représentent jusqu'à 18 % de l'emploi non agricole dans les Hautes-Alpes. En revanche, les départements disposant d'une grande agglomération ont des taux d'indépendants plus faibles, c'est le cas de la Haute-Garonne avec Toulouse (10 %), des Bouches-du-Rhône avec Marseille (11 %), de l'Isère avec Grenoble (11 %) ou la de Gironde avec Bordeaux (12 %). Par ailleurs, les départements à forte activité touristique comprennent un plus grand nombre de TNS.

L'indépendant gagne plus dans le Nord que dans le Sud

En France, en 2014, un non-salarié gagne, en moyenne, 2 510 euros par mois mais ce revenu diffère fortement en fonction des activités et du lieu de résidence. Ainsi le revenu moyen est plus élevé dans les départements du nord que dans ceux du sud.

À Paris, il s'élève à 3 700 euros par mois, soit 47 % de plus que la moyenne nationale ; dans les Hauts-de-Seine, il s'élève à 2 970 euros en moyenne (18 % de plus) et dépasse 2 800 euros dans le Nord, le Pas-de-Calais et la Seine-Maritime. Dans la partie sud du pays les revenus moyens sont plus faibles, inférieurs à 2 000 euros par mois pour neuf départements d'entre eux (soit 20 % de moins que la moyenne nationale). C'est le cas par exemple des Hautes-Alpes et des Alpes de Haute-Provence à l'est, de la Dordogne et du Lot à l'ouest et de l'Ariège dans les Pyrénées.

Revenu d'activité mensuel moyen des non-salariés (hors auto-entrepreneurs) ayant déclaré un revenu positif en 2014



Les auto-entrepreneurs pèsent sur les moyennes

En moyenne, les auto-entrepreneurs gagnent 410 euros par mois, contre 3 260 euros pour les non-salariés « classiques ». De ce fait, les départements à forte présence d'auto-entrepreneurs parmi les non-salariés enregistrent des montants de revenus faibles. C'est notamment le cas en Corse, dans l'Aude, l'Ariège et le Vaucluse, où la proportion d'auto-entrepreneurs parmi les non-salariés est de 4 à 7 points supérieure à la moyenne nationale (28 %).

Il convient de souligner que 10 % des non-salariés classiques déclarent un revenu nul : ils n'ont dégagé aucun bénéfice ou ne se sont pas versé de rémunération. Ils sont moins de 7 % dans le Maine-et-Loire, où le revenu moyen de l'ensemble des non-salariés est relativement élevé ; mais ils sont 17 % en Guadeloupe et 21 % en Martinique, où le revenu moyen est plus faible qu'ailleurs. Cette part atteint 15 % à Paris, où le revenu moyen est cependant très élevé.

Les écarts de revenus entre départements ne sont pas liés à l'importance ou non des auto-entrepreneurs mais au poids au sein des TNS des professions libérales et notamment des professions médicales. Comparé à l'ensemble des secteurs (3 610 euros par mois), le revenu est en moyenne 1,6 fois plus élevé dans la santé

humaine et l'action sociale (5 640 euros) et 1,4 fois plus élevé dans les services aux entreprises et services mixtes (4 940 euros). À l'inverse, il est plus faible dans les transports (2 040 euros) et dans les services aux particuliers (1 730 euros). Dans ce dernier secteur, les activités, souvent saisonnières, ne permettent pas de générer des revenus sur l'ensemble de l'année.

Les professions libérales, les mieux rémunérées, et les non-salariés de la santé sont souvent plus nombreux dans les départements aux revenus élevés. En Île-de-France, Paris, les Hauts-de-Seine et, à un moindre niveau, les Yvelines se distinguent par une très forte présence de professions libérales et de gérants majoritaires travaillant dans le secteur des services aux entreprises.

À l'inverse, les départements dont le revenu moyen est sensiblement inférieur à la moyenne nationale comptent souvent plus de non-salariés des services aux particuliers. C'est le cas dans les Hautes-Alpes et dans les Alpes de Haute-Provence. Les activités non salariées sont importantes dans le secteur touristique. Elles génèrent des revenus saisonniers qui, ramenés en valeur annuelle, sont faibles. Les personnes concernées exercent souvent plusieurs activités en combinant le cas échéant plusieurs statuts, salariés, professions libérales, gérants de sociétés, auto-entrepreneurs.

L'importance du contexte économique

Les revenus des non-salariés sont plus élevés quand ces derniers travaillent au sein d'un territoire à forte densité de population, à faible taux de chômage et à niveau de vie élevé. Les revenus des indépendants dépendent également de la concurrence locale à laquelle ces derniers font face.

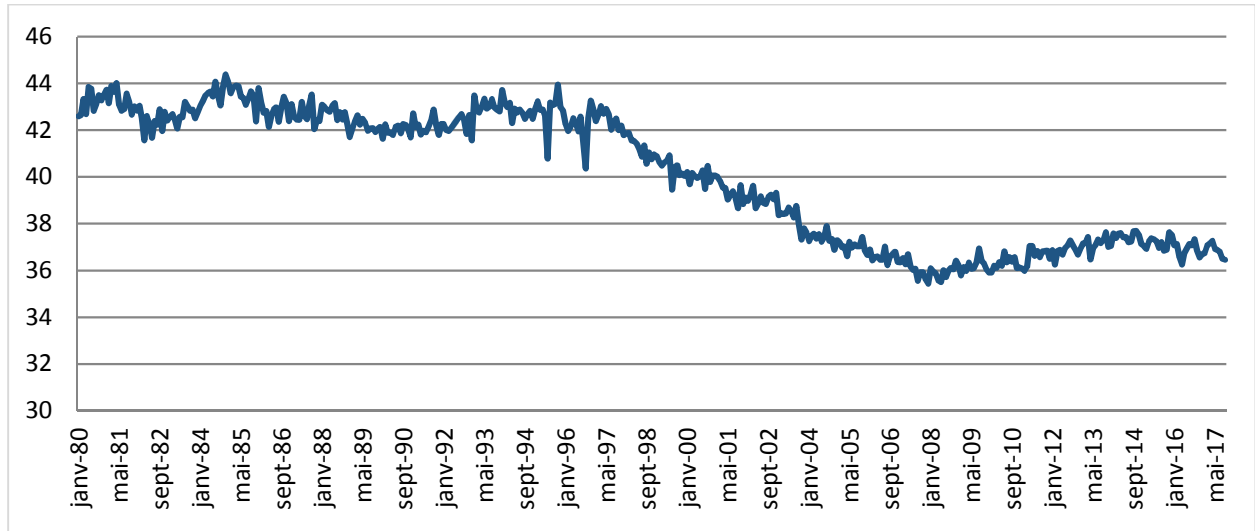
Les TNS se concentrent donc de plus en plus sur le littoral et dans les régions à forte activité économique. Si leur poids est en valeur relative plus faible au sein des grandes agglomérations, en revanche leurs revenus y sont supérieurs. La micro-entreprise ou l'auto-entrepreneuriat sont de plus en plus pratiqués en milieu rural dans le cadre de compléments d'activités (gîtes, location, restauration, etc.).

LE COIN DES GRAPHIQUES

Le retour en forme des dépenses alimentaires

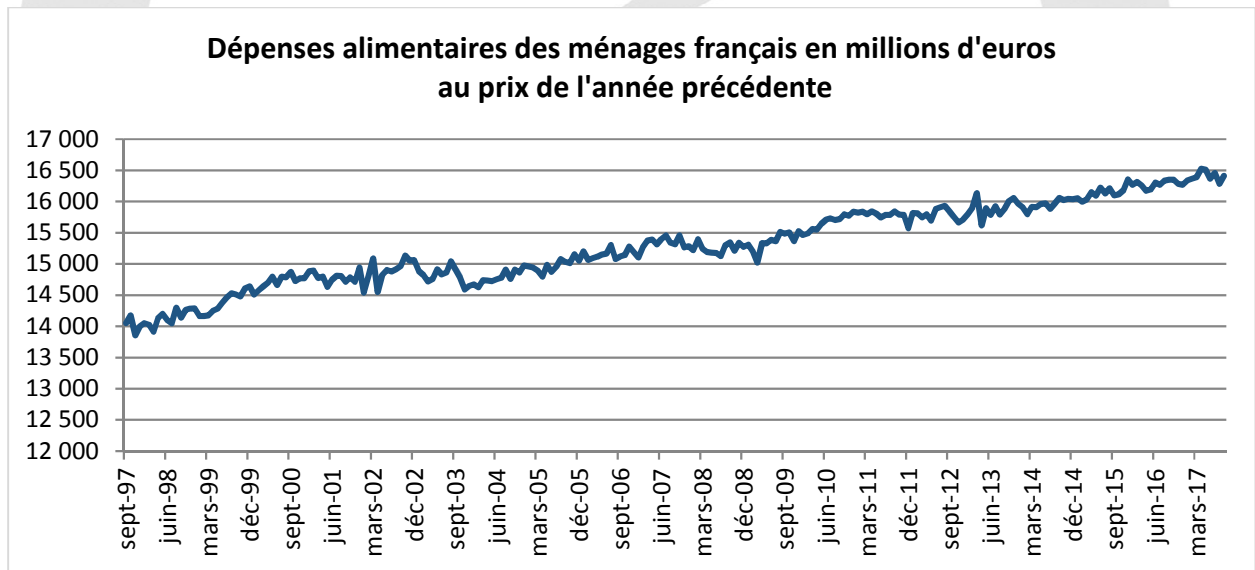
Les dépenses alimentaires qui représentaient 44 % des dépenses de consommation des ménages au début des années 80 ont enregistré une baisse relative jusqu'à la crise de 2008. Un point bas a été enregistré décembre 2007 (35,4 %). Depuis, leur poids a regagné plus d'un point. Cette augmentation est mise sur le compte du développement des achats de produits de plus grande qualité et notamment de produits bios. Les ménages ont acheté pour plus de 6,7 milliards de produits bios en 2016, ce montant étant en hausse de plus de 20 % par rapport à 2015. Néanmoins, ramenée aux dépenses alimentaires, la part du bio reste marginale, moins de 4 %.

Proportion des dépenses alimentaires au sein des dépenses de consommation des ménages en %



Données : INSEE

De septembre 2016 à septembre 2017, les dépenses alimentaires des ménages français ont atteint 196,5 milliards d'euros en hausse de 0,8 % par rapport à la même période de l'année précédente.



LE COIN DE L'AGENDA ECONOMIQUE DE LA SEMAINE

Dimanche 5 novembre

Aux **États-Unis**, fin de l'heure d'été.

Lundi 6 novembre

En **France**, seront connus **les résultats de la balance des courants**. Une évaluation de **l'investissement dans l'industrie** pour le 4^e trimestre sera publiée.

En **Allemagne**, sera communiqué **le résultat des commandes d'usine** de septembre.

Le PMI des services, pour le mois d'octobre, sera rendu public pour **l'Espagne, l'Italie, la France, l'Allemagne et l'Union européenne**.

L'indice PMI composite sera rendu public pour **la France, l'Allemagne et l'Union européenne**.

Pour **l'Union européenne**, sera communiqué **l'indice Sentix sur la confiance des investisseurs** pour le mois de novembre. **L'indice des prix à la production** de septembre sera également publié.

Mardi 7 novembre

En **Allemagne**, sera connue **la production industrielle** de septembre.

En **France**, il faudra suivre **la balance commerciale** de septembre. **Les résultats de l'exécution du budget** pour le mois de septembre seront connus.

En **Italie**, il faudra regarder **les ventes de détail** du mois de septembre.

Pour **l'Union européenne**, sera communiqué **le résultat des ventes de détail** de septembre.

Au **Royaume-Uni**, **une estimation sur la croissance** du dernier trimestre sera publiée.

Aux **États-Unis**, il faudra suivre **l'indice d'optimisme économique IBD/TIPP** de novembre. Seront également connus **la variation des crédits à la consommation** de septembre et **les stocks de pétrole brut hebdomadaire**.

Au **Japon**, il faudra regarder **les résultats de la balance commerciale** du mois de septembre.

Mercredi 8 novembre

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

Au **Portugal**, sera communiqué **le taux de chômage** du 3^e trimestre.

Au **Japon**, il faudra suivre **les projections économiques de la Banque centrale**.

Jeudi 9 novembre

En **Chine**, il faudra regarder **l'indice des prix à la production** et celui **des prix à la consommation** pour le mois d'octobre.

Au **Japon**, seront communiqués **l'indice de l'industrie tertiaire, les enquêtes « Economy Watchers, conditions actuelles et prévisions » et les commandes de machines-outils** pour le mois d'octobre.

En **Allemagne**, seront connus **les résultats de la balance des comptes courants** du mois de septembre.

En **France**, seront publiés **les résultats de la production industrielle** du mois de septembre.

Au **Royaume-Uni**, **la balance commerciale** du mois de septembre sera publiée.

Vendredi 10 novembre

En **France**, sera attendu **le taux de chômage du 3^e trimestre**.

Pour **l'Italie**, sera connue **la production industrielle** du mois de septembre.

Pour **le Royaume-Uni**, sera publiée **la production industrielle** du mois de septembre.

Aux **États-Unis**, sera communiqué **l'indice de confiance des consommateurs Reuters/Michigan** du mois de novembre. Sera également rendu public **le décompte des forages pétroliers Baker-Hughes**.

Samedi 11 novembre

Journée de l'armistice en France

LE COIN DES STATISTIQUES

	France	Allemagne	Italie	Espagne	Zone euro	Royaume Uni
PIB <i>Mds d'euros</i> <i>2017</i>	2 225	3 133	1 672	1 114	10 741	2 367
Croissance du PIB sur un an en % (juin 2017)	1,8	2,1	1,5	3,1	2,3	1,5
Inflation en % - août 2017	1,0	1,7	1,4	1,9	1,5	2,9
Taux de chômage en % - août 2017	9,8	3,6	11,2	17,1	9,1	4,3
Dépenses publiques en % du PIB 2016	56,5	44,3	49,6	42,4	47,8	42,1
Solde public en % du PIB	-3,4	+0,9	-2,4	-4,5	-1,5	-3,0
Dette publique en % du PIB 2016	96,5	68,3	132,6	99,4	91,4	85,4
Balance des paiements courants en % du PIB août 2017	-1,1	7,8	2,7	1,8	3,0	-3,0
Échanges de biens en % du PIB – juillet 2017	-2,8	7,6	2,7	-2,1	2,2	-7,4
Parts de marché à l'exportation en % 2017	3,0	8,0	2,8	1,7	25,2	2,4
variation depuis 1999 en %	-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**