

# LA LETTRE ECO

**N°157**

**12 décembre 2015**

## **SOMMAIRE DE LA LETTRE N°157**

### **Le Coin des Epargnants**

- Le tableau financier de la semaine
- Les bourses y perdent leur nord !
- Le compte à rebours de la FED s'achève

### **Si vous étiez absent cette semaine...**

- Vérité d'un côté du Rhin, erreurs au-delà...

### **Le Coin de la Conjoncture**

- Mais quand la hausse des prix sera-t-elle de retour ?
- L'Espagne à la veille d'élections législatives cruciales
- Israël, une économie sous contraintes mais toujours en pointe

### **Le Coin des Tendances**

- Le livre papier vit-il ses dernières heures ?
- Ménages, entreprises qui paient réellement les impôts ?

### **La semaine économique et financière**

## LE COIN DES EPARGNANTS

### Le tableau financier de la semaine

	Résultats 4 décembre 2015	Evolution Sur 5 jours	Résultats 31 déc. 2014
<b>CAC 40</b>	4 549	-3,50 %	4 272
<b>Dow Jones</b>	17 265	-3,26 %	17 823
<b>Nasdaq</b>	4 933	-4,06 %	4 777
<b>Daxx Allemand</b>	10 340	-3,83 %	9 805
<b>Footsie</b>	5 952	-4,58 %	6 566
<b>Euro Stoxx 50</b>	3 203	-3,83 %	3 146
<b>Nikkei</b>	19 230	-1,40 %	17 450
<b>Taux de l'OAT France à 10 ans (vendredi 11 déc.)</b>	0,857 %	1,005 %	0,8370 %
<b>Taux du Bund allemand à 10 ans (11 déc.)</b>	0,537 %	0,688 %	0,541 %
<b>Taux du Trésor US à 10 ans (11 déc.)</b>	2,143 %	2,271 %	2,17 %
<b>Cours de l'euro / dollars (11 déc. A 19 H 00)</b>	1,0997	+1,2 %	1,2106
<b>Cours de l'once d'or en dollars (11 déc.)</b>	1077	-1,1 %	1 187
<b>Cours du baril de pétrole Brent en dollars (11 déc.)</b>	38,090	-9,87 %	57,54

### Les bourses y perdent leur nord

En règle générale, les mois de décembre sont plutôt favorables aux marchés financiers. Cette année pourrait être à verser dans la catégorie des exceptions. Toutes les grandes places ont perdu, cette semaine du terrain. La chute du cours du

pétrole provoquée par un excès d'offre entretenu par l'OPEP, la longue attente de la remontée des taux par la FED et une reprise, au sein de la zone euro, un peu asthmatique constituent le cocktail explicatif de cet accès de faiblesse des marchés.

### **Le compte à rebours de la FED s'achève !**

Tout se met en place pour une hausse, la semaine prochaine, des taux directeurs de la FED. La consommation continue sur sa lancée. Ainsi, les ventes au détail hors automobiles, carburants, matériaux de construction et services alimentaires ont augmenté de 0,6 % au mois de novembre après une progression de 0,2 % en octobre. Ce résultat est supérieur aux attentes des experts. Or, aux Etats-Unis, la consommation des ménages représente environ deux tiers du PIB. Après une décélération en septembre et octobre, la reprise de novembre est un élément de plus dans la liste des arguments poussant à l'augmentation des taux. Néanmoins, les ventes au détail dans leur ensemble n'ont augmenté que de 0,2 % en novembre, conséquence de la baisse des ventes de voitures (-0,4 %) et de celle des prix de l'essence.

Plus important encore, le rapport sur l'emploi du mois de novembre souligne que la baisse des créations d'emploi durant l'été n'a été que temporaire. 298 000 nouveaux postes ont été créés en octobre et 211 000 en novembre. Le taux de chômage s'est stabilisé à 5 % avec une augmentation du taux d'activité à 62,5 %.

De l'été 2013 à fin 2015, le temps partiel involontaire a diminué de 5,2 % à 3,9 % de la population active. Le taux chômage de longue durée (27 semaines ou plus) a reculé de 1,4 point. Néanmoins, la FED continue de souligner la persistance d'un sous-emploi résiduel. Par ailleurs, l'augmentation des salaires reste à confirmer.

Il n'en demeure pas moins que la multiplication des signes de normalisation de la situation de l'emploi, la FED devrait considérer que le besoin d'un soutien monétaire actif s'estompe. Une hausse de taux dès la semaine prochaine se justifie d'autant plus que l'inflation devait augmenter avec la fin de la chute des cours des produits énergétiques.

Certains membres de la FED souhaiteraient que les hausses salariales soient durables et que l'indice des prix se rapproche de la zone des 2 % avant d'agir sur les taux. Janet L. Yellen, de son côté, a toujours souligné que ni une accélération des salaires, ni une accélération des prix n'étaient un préalable à la normalisation de la politique de la Fed. En juin et novembre 2012, alors Vice-Présidente de Ben Bernanke, elle annonçait clairement son intention de remonter les taux quand le taux de chômage serait revenu à son niveau d'équilibre, alors estimé alors à 5,6 %.

## SI VOUS ETIEZ ABSENT CETTE SEMAINE

### Vérité d'un côté du Rhin, erreurs au-delà...

Si la Banque de France a été contrainte d'abaisser de 0,4 et 0,3 point ses prévisions de croissance pour la France en 2016 et 2017, la Bundesbank a de son côté relevé les siennes de 0,2 point pour 2017.

« Les principaux moteurs de l'activité dans le pays sont la situation favorable du marché du travail et l'augmentation substantielle des revenus réels disponibles pour les ménages » a déclaré Jens Weidmann, le Président de la banque centrale allemande. Il a ajouté que « l'état de santé robuste de l'économie allemande devrait apparaître plus clairement au cours des deux prochaines années ».

L'Allemagne affiche toujours un faible taux de chômage (6 %) à son plus bas niveau depuis 24 ans. Le nombre de demandeurs d'emploi continue de diminuer. Ils sont 84.000 de moins que l'an dernier. La population active a atteint, de son côté, un niveau record avec 43,4 millions de personnes. 600 000 postes sont à pourvoir. L'économie allemande manque cruellement de personnels soignants, de mathématiciens, d'informaticiens, de médecins, de boulangers et de menuisiers. L'Agence pour l'emploi, l'équivalent de Pôle Emploi, enregistre un résultat en excédent de 3,13 milliards d'euros.

L'impact de l'arrivée des demandeurs d'asile - environ un million cette année - sur l'emploi devrait être faible. L'Agence pour l'emploi estime que le nombre de demandeurs d'emploi pourrait s'accroître de 70 000 en 2016. Le nombre total d'emplois devrait augmenter l'année prochaine de plus de 200 000.

L'arrivée des réfugiés devrait avoir un impact sur la croissance évalué à 0,4 point de PIB pour 2016. L'Etat devrait dépenser une dizaine de milliards d'euros sous forme de transferts directs. Par ailleurs, ces réfugiés devront se loger, s'équiper et donc consommer.

### **La Banque de France fait un tout autre constat concernant la France.**

La Banque de France, dans sa dernière note de conjoncture, a souligné que si l'activité a enregistré une reprise en 2015 du fait de la baisse du prix du pétrole et de la dépréciation de l'euro, des facteurs externes pourraient jouer en sens contraire en 2016 et 2017. Les effets positifs du contre-choc pétrolier sur la croissance devraient s'estomper tout comme ceux de la baisse de l'euro. Le nouveau gouverneur de la Banque de France, François, Villeroy de Galhau, considère que les attentats ne devraient pas peser sur la croissance, leur impact étant limité dans le temps.

### **L'emploi salarié toujours en déprime surtout dans l'industrie et le bâtiment**

Les mauvais résultats du chômage, en France, traduisent une panne sur la création d'emploi en particulier pour les salariés. Ainsi, selon l'INSEE, au troisième trimestre, l'emploi s'est très légèrement contracté pour les secteurs marchands non agricoles (-900), après avoir légèrement augmenté au trimestre précédent (+28 400, soit

+0,2 %). Les entreprises et en premier lieu dans l'industrie recourent de plus en plus à l'intérim et au CDD au détriment du CDI. Le ralentissement de la croissance enregistré au cours du deuxième trimestre a certainement pesé sur les décisions d'embauche des employeurs. Il y a une très forte prudence des entreprises nourrie par un contexte incertain.

Hors intérim, l'emploi diminue de 17 300, soit - 0,1 %, après + 8 300 au deuxième trimestre. Sur un an, le bilan reste positif avec la création de 37 600 emplois dans les secteurs principalement marchands (soit + 0,2 %).

L'industrie et le bâtiment continuent de souffrir. Ainsi, au troisième trimestre, l'emploi recule à nouveau dans l'industrie (-14 600, soit - 0,5 %). Il baisse encore dans la construction, sur un rythme similaire à celui du trimestre précédent (-10 200 emplois, soit -0,8 %). Sur un an, 41 400 emplois ont été supprimés dans l'industrie (soit - 1,3 %), et 45 200 dans la construction (soit - 3,3 %).

### **L'augmentation dans le secteur tertiaire repose sur l'intérim.**

7 600 emplois ont été créés au sein du secteur tertiaire hors intérim contre 27 800 au deuxième trimestre. Les effectifs intérimaires qui sont comptabilisés dans le secteur tertiaire quel que soit celui dans lequel ils effectuent leur mission, augmentent de nouveau au troisième trimestre de 16 400 emplois, soit +3,0 %, après +20 100 au deuxième trimestre. Au total, le rythme des créations d'emploi dans le secteur tertiaire marchand ralentit (+23 900 emplois, soit +0,2 %, après +47 900 au deuxième trimestre, soit +0,4 %).

Sur un an, l'intérim a fortement augmenté (+49 200 emplois, soit +9,5 %) et le secteur tertiaire marchand dans son ensemble a créé 124 200 emplois (soit +1,1 %).

## **LE COIN DE LA CONJONCTURE**

### **Mais quand la hausse des prix sera-t-elle de retour ?**

Le taux d'inflation tarde à remonter en France comme dans les pays de la zone euro. Au mois de novembre, l'indice des prix à la consommation (IPC) s'est, selon l'INSEE contracté de 0,2 % après une hausse de 0,1 % en octobre. Corrigé des variations saisonnières, il diminue de 0,1 % sur un mois. Sur un an, les prix à la consommation sont stables, après une légère hausse en octobre (+0,1 %).

Ce recul est imputable à la baisse des cours pétrolier et à celle des prix des services de transport et des produits alimentaires frais. La diminution des prix des services est liée à la fin de la saison touristique. Les prix des produits manufacturés diminuent également.

Si le taux d'inflation reste à ce niveau d'ici le mois de février, le taux du Livret A pourrait être logiquement abaissé à 0,25 % au lieu de 0,5 % si le Gouvernement retenait la formule en vigueur. La BCE a demandé à la France à plusieurs reprises

d'abaisser le taux de rémunération de son épargne réglementée. Sans nul doute que dans les prochaines semaines, le débat sera de nouveau ouvert !

La Banque de France, dans ses dernières prévisions, a retenu un taux d'inflation de 1 % en 2016 et de 1,6 % en 2017. Après trois ans de quantitative easing, l'inflation se rapprocherait des fameux 2 %. Ce résultat peut apparaître décevant mais il faut prendre en compte les facteurs externes qui jouent et joueront sur le niveau des prix.

Ainsi, la forte chute des cours du pétrole depuis un an a fortement pesé sur les prix. Si conformément aux attentes, le prix du baril se stabilise au cours de l'année 2016, le taux d'inflation de la zone euro devrait progressivement se rapprocher de l'inflation sous-jacente évalué actuellement à 0,9 %. En revanche, il est fort probable que la dépréciation de l'euro se ralentisse. De ce fait, l'inflation importée qu'elle a générée ces derniers mois devrait disparaître et contrebalancer l'effet prix du pétrole.

Le maintien d'un fort volant de chômage en zone euro, avec un taux qui dépasse 9 % devrait contribuer au maintien de la rigueur salariale. L'accélération des coûts salariaux n'intervient en Europe, en règle générale, seulement quand le chômage descend en-dessous de 8 %.

La forte concurrence internationale avec une guerre des changes plus ou moins larvée devrait, par ailleurs, peser sur les prix des produits industriels. Cette sagesse des prix serait également entretenue par la structure démographique. Plus une population vieillit, moins elle consomme de biens industriels. Le vieillissement se traduit également par une réduction de l'exposition aux risques de la part des épargnants. Le choix d'actifs à rendements fixes contribue également à entretenir un climat déflationniste. Il faut souligner que l'augmentation du crédit au regard du niveau des taux d'intérêt reste modeste au sein de la zone euro surtout après déduction des prêts renégociés.

Si plusieurs facteurs devraient favoriser la hausse des prix, plusieurs autres pourraient, au contraire, tirer vers la déflation la zone euro. Pour le moment, les facteurs déflationnistes l'emportent et cela pourrait durer au moins jusqu'en 2017.

### **L'Espagne à la veille d'élections législatives cruciales**

La croissance de l'Espagne a été de 1,4 % en 2014. Elle pourrait dépasser les 3 % cette année avant de revenir autour de 2 %. La vigueur de la reprise espagnole a surpris. Si la croissance s'est nourrie d'un effet de rattrapage, elle bénéficie de la compétitivité accrue des entreprises espagnoles qui ont pratiqué une déflation salariale. Depuis quelques mois, l'Espagne a pu compenser la baisse des échanges internationaux par une reprise de la consommation et de l'investissement. UN cycle vertueux de croissance semble se mettre en place au-delà des Pyrénées.

L'Espagne est actuellement, avec l'Irlande, le pays qui connaît la plus forte croissance.

Le dimanche 20 décembre auront lieu les élections législatives en Espagne. La population a traversé une longue période de récession de 2011 à 2014 qui a eu pour

conséquence l'émergence d'un mouvement d'extrême gauche, Podemos. La croissance de ces deux dernières années n'a pas permis d'effacer les stigmates de la crise. Pour un Gouvernement, la phase de sortie de crise est politiquement toujours délicate. En effet, les électeurs ont encore en mémoire les affres de la crise et ne portent pas aux crédits du pouvoir en place les premiers bénéficiaires tirés de la reprise.

Mais, si aux élections locales, l'extrême gauche a bousculé les partis traditionnels, il est probable que le Parti populaire sorte en tête des urnes. Les sondages donnent, en effet, pour le moment le parti du Premier Ministre sortant, le Parti Populaire, en tête mais il est en net recul par rapport aux élections de 2011.

Le Parti Populaire devrait obtenir 28 % des voix quand le PSOE de Pedro Sánchez serait crédité de 21 % des suffrages talonné par le parti des citoyens (parti catalogué au centre et opposé au séparatisme catalan, C's (19 %)). Le parti d'extrême gauche serait crédité de près de 16 % des voix. Ce parti progresserait dans les intentions de vote. Le C's bénéficie de l'aura de son responsable, Albert Rivera qui, a 36, est l'homme politique qui inspire le plus confiance aux Espagnols. Pour le moment le candidat du Parti socialiste (PSOE) récuse toute idée de grande coalition avec le PP. En revanche, il s'est dit ouvert à des négociations avec d'autres partis. Il faut néanmoins souligner que ce parti a voté à plusieurs reprises en faveur des projets de réforme proposés par le Gouvernement.

Le Premier Ministre sortant met en avant son expérience et son bilan. Le chômage qui a dépassé 25 % est revenu autour des 21,2 %. La gauche conteste cette diminution en mettant en avant l'augmentation de la précarité. Le Gouvernement a fait adopter de nombreuses réformes structurelles qui portent notamment sur la libéralisation du marché du travail.

Ainsi, la réforme de 2012 du marché du travail a institué une décentralisation des négociations salariales, donnant la priorité aux accords réalisés au sein des entreprises et aux accords de branche. Les coûts de licenciement sans justification ont été réduits (passés de 45 jours de compensation par mois travaillés à 33 jours, avec un maximum de 24 mois). Les mécanismes d'ajustements internes des firmes, en facilitant les modifications des contrats de travail, ont été rendus plus faciles à utiliser.

Le Gouvernement a mis en œuvre des politiques actives du marché du travail incluant notamment le développement de la formation continue pour les employés et la requalification des chômeurs, la création de subventions à l'embauche des plus jeunes (via des réductions de charges et d'impôts), l'établissement d'un portail unique d'offre d'emplois et la promotion d'un suivi personnalisé à la recherche d'emploi.

Le Gouvernement a également fait adopter des réformes concernant le marché des biens et services. Des plans de libéralisation des services et du commerce de détail ont été votés avec à la clef une réduction des barrières à l'entrée. Les tarifs imposés concernant certains « services professionnels » protégés ont été éliminés (sauf pour

les notaires). L'objectif est à la fois de faciliter le lancement de nouvelles entreprises espagnoles et d'encourager les investissements directs étrangers.

Les autorisations à obtenir pour l'ouverture d'un commerce ont été simplifiées. Les règles relatives aux horaires d'ouverture des commerces ont été assouplies. Les périodes des soldes ont été étendues.

Des mesures visant à faciliter la création d'entreprise ont été prises. La loi sur l'entrepreneuriat approuvée en juillet 2013 introduit une série de simplifications administratives pour les start-ups, qui permettent à la fois de réduire le coût de création d'une société à responsabilité limitée et de faciliter les procédures et les charges financières en cas d'insolvabilité.

La loi d'unification du marché de 2013 constitue un enjeu de premier plan. Elle a pour objectif de fluidifier l'économie ibérique qui était jusque-là pénalisée par de nombreux obstacles juridiques qui entravent le potentiel de croissance des firmes. Le FMI a dénombré plus de 2700 barrières réglementaires, la plupart au niveau régional.

L'Espagne n'en a pas fini avec l'éclatement de sa bulle immobilière et de la quasi-faillite de son système financier au début des années 2010. Parmi les stigmates figure la dette publique qui pourrait atteindre la barre des 100 % du PIB cette année. Certes, le déficit budgétaire diminue lentement (il était de 5,9 % du PIB en 2014 et pourrait être de 4,7 % cette année) mais la Commission de Bruxelles doute de la capacité de l'Espagne de passer en dessous des 3 % en 2017.

A terme, la croissance espagnole pourrait pâtir de l'inquiétant déclin démographique du pays, déclin qui s'est accentué avec le développement de l'émigration durant la crise. Le nombre d'enfants par femme (1,3) est l'un des plus faibles de la zone euro (1,55 en moyenne). Selon les projections de la Commission européenne, la population en âge de travailler (15-64 ans) devrait baisser de 0,5 % par an jusqu'à 2025.

La demande d'indépendance de la Catalogne est aux côtés des problèmes économiques l'autre sujet de la campagne électorale. Si la droite et le centre sont contre le référendum, l'extrême gauche y est favorable. Le PSOE après quelques hésitations semble se ranger du côté des anti-référendum et des anti-sécessionnistes.

### **Israël, une économie sous contraintes mais toujours en pointe**

Israël est connu pour ses start-up et sa recherche de pointe. Dans un contexte géostratégique compliqué et malgré la faiblesse de ses ressources énergétiques, Israël a réussi à construire, en quelques décennies, une économie diversifiée.

Israël, c'est 8,1 millions d'habitants. La croissance démographique est élevée, près de 2 % par an, du fait de l'immigration. Cette augmentation de la population contribue à celle de la consommation.

Israël a été fortement touché par le ralentissement, entre 2011 et 2013, de la zone euro, par la guerre contre le Hamas et plus récemment par le climat de violence provoqué par les agressions notamment au couteau orchestrées à la sortie de l'été. La consommation en particulier à Tel-Aviv qui était peu habituée par ce type d'attaques à la différence de Jérusalem s'est repliée assez brutalement.

Le PIB par habitant était, en 2014, de 33 243 dollars soit un peu moins que celui de la France (38 870 dollars). Le PIB par habitant de l'Allemagne est, à titre de comparaison, de 44 985 dollars et celui des Etats-Unis de 54 353 dollars.

Israël se caractérise par des écarts de revenus importants au sein de la population et par un taux de pauvreté élevé. 25 % des Israéliens vivent en-dessous du niveau de pauvreté contre 14 % pour les Français. Le taux de chômage est relativement faible, avoisinant les 6 %

Si l'agriculture n'occupe que 2 % de la population active, le pays est auto-suffisant et est même exportateur pour certaines productions de fruits.

Israël est bien représenté dans les secteurs de la chimie, de la pharmacie (génériques), la plasturgie et les hautes technologies. Les industries de pointe (aéronautique, électronique, logiciels, biotechnologies, télécommunications) assurent 40 % du PIB. Les autres grands secteurs d'activité sont le tourisme, la taille des diamants et l'orfèvrerie ainsi que le textile.

Israël est un pays commercialement très ouvert. Les échanges commerciaux représentent 70 % du PIB. Les exportations pèsent plus de 24 % du PIB. La balance commerciale qui était structurellement déficitaire parvient de plus en plus à être en équilibre. La baisse des prix de l'énergie et des matières premières contribue à ce rééquilibrage, Israël dépendant en la matière des importations.

Israël joue la carte de l'internationalisation avec des sociétés cotées sur les marchés étrangers. Ainsi, il est au deuxième rang après le Canada pour le plus grand nombre de firmes d'origine étrangère cotées à Wall Street.

En ce qui concerne la situation conjoncturelle, l'OCDE est relativement optimiste. Pour 2015, l'organisation internationale prévoit un taux de croissance autour de 3 %. Ce taux devrait être de 3,6 % pour 2016. Pour cette année, du fait des attentats, il est possible que ce taux soit légèrement inférieur. Néanmoins, la dépréciation de la monnaie, le shekel, favorise les exportations. La baisse du cours de l'énergie et des matières premières a réduit le montant des importations permettant au commerce extérieur de contribuer positivement à la croissance. L'économie bénéficie également de taux d'intérêt toujours bas et d'une pause dans le processus d'assainissement budgétaire en 2015. Compte tenu des taux bas, il y a un risque de bulle immobilière en Israël. Le prix de l'immobilier est de plus en plus mal accepté par la population.

L'OCDE souligne que les pouvoirs publics doivent renouer avec l'assainissement des comptes publics compte tenu du niveau de la dette publique qui est de 70 % du PIB.

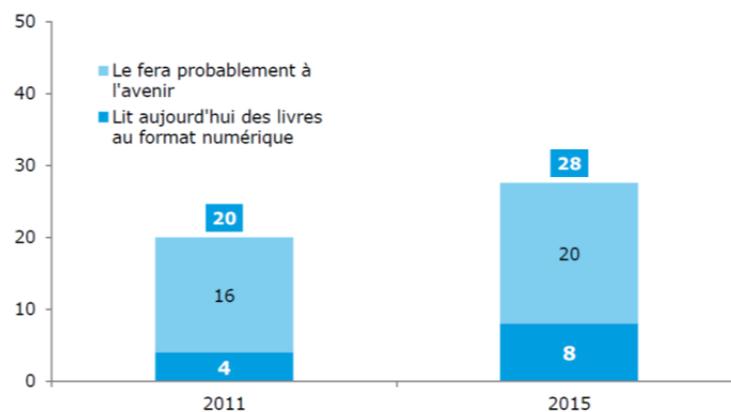
## LE COIN DES TENDANCES

### Le livre papier vit-il ses dernières heures ?

Aux Etats-Unis où les réseaux des librairies sont moins développés qu'en France, le livre numérique est en forte progression et pourrait à terme prendre le dessus. Les Européens sont culturellement plus attachés au « livre-papier ». Cette tradition pourrait néanmoins vivre ses dernières heures. En effet, si en 2011, 80 % des enquêtés déclaraient ne jamais vouloir lire de livres au format numérique, ce taux n'est plus que 72 % en 2015.

L'idée de lire à l'avenir sur un support numérique a progressé : 20 % des personnes interrogées l'envisagent en 2015 contre 16 % en 2011.

### Aujourd'hui, il est possible de lire des livres sur des écrans numériques. Pensez-vous qu'à l'avenir vous lirez des livres numériques ?



Source : CREDOC, Enquêtes sur les « Conditions de vie et les Aspirations », juin 2015.

Sans surprise, la pratique et l'intérêt porté aux livres numériques sont conditionnés par l'âge. Les 25-39 ans sont les plus gros lecteurs de livres numériques : 13 % affirment en lire déjà. Les 12-24 ans moins intéressés par leurs aînés par la lecture et donc les livres déclarent néanmoins leur appétence pour le livre numérique.

Les sexagénaires sont naturellement plus réfractaires aux livres numériques. En 2011. Ils étaient 90 % à déclarer ne pas lire et ne jamais vouloir lire un livre numérique. En 2015, ce taux est descendu à 78%.

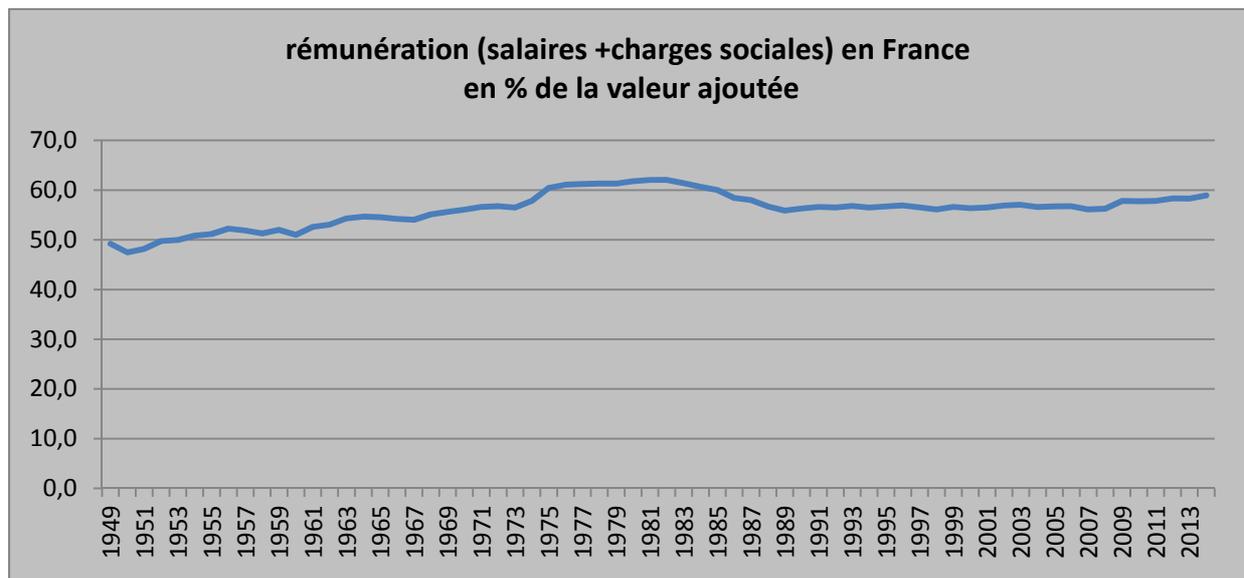
Les plus accros aux livres numériques sont les habitants des grands centres urbains, les diplômés et les membres des catégories sociales supérieures.

## Ménages, entreprises qui paient réellement les impôts ?

La faute à l'accroissement de la concurrence, d'un rapport de force favorable aux actionnaires, le poids des impôts sur les entreprises tend à diminuer quand ceux supportés par les ménages s'accroissent.

Cette analyse souvent mise en avant doit être relativisée. En effet, tout impôt est toujours supporté par les particuliers même ceux qui sont payés par les entreprises. Une imposition accrue des sociétés affecte la répartition entre salariés et actionnaires. Dans l'un ou dans l'autre cas, en bout de chaîne, ce sont des particuliers qui supportent le surcroît de charge fiscale. Une taxation aggravée des bénéfices peut entraîner un manque à gagner pour les actionnaires mais aussi une diminution de la part affectée aux salaires.

Contrairement à une idée reçue, en France, la part des salaires dans la valeur ajoutée n'a pas diminué ces vingt dernières années. Elle a même eu tendance à augmenter lors de ces dix dernières années. Cette augmentation est tout à la fois la conséquence de celle des charges sociales que de celle des salaires nets. En 2014, la masse salariale représentait 58,9 % de la valeur ajoutée contre 56,6 % en 2004. Elle représentait plus de 60 % de la valeur ajoutée de 1975 à 1985.



Les cotisations sociales à la charge de l'employeur sont relativement stables sur trente ans. Elles ont représenté 16 % de la valeur ajoutée en 2014. Elles sont en hausse depuis 2007 où elles s'élevaient à 14,7 %. Leur niveau actuel correspond à celui des années 80.

Au-delà de ces chiffres, il n'en demeure pas moins que les recettes tirées de l'imposition des bénéfices des sociétés sont en baisse dans la majorité des pays de l'OCDE depuis le début de la crise économique mondiale. Il en résulte une augmentation de la pression sur les particuliers pour permettre aux États de satisfaire leurs besoins de financement.

En moyenne, les recettes perçues au titre de l'impôt sur les sociétés ont reculé de 3,6 % à 2,8 % du Produit Intérieur Brut entre 2007 et 2014. Les recettes issues de l'imposition du revenu des personnes physiques ont augmenté de 8,8 % à 8,9 % et les recettes de TVA ont progressé de 6,5 % à 6,8 % du PIB pendant la même période.

Cette évolution est liée à la concurrence que se mènent les Etats pour attirer et conserver les entreprises sur leur territoire mais également à la mondialisation des échanges qui permet aux grands groupes d'optimiser leur fiscalité. Depuis plusieurs années, l'OCDE et le G20 se sont engagés dans une bataille pour lutter contre l'érosion de la base d'imposition et le transfert de bénéfices vers des paradis fiscaux.

En 2014, les recettes fiscales, 34,4 % du PIB, ont été en moyenne supérieures, dans les pays de l'OCDE, de 0,3 point de pourcentage au niveau d'avant la crise, soit 34,1 % en 2007. Elles ont dépassé le précédent record de 34,2 % enregistré en 2000. Les recettes moyennes tirées de l'imposition des bénéficiaires des sociétés ont reculé, passant de 3,6 % à 2,8 % du PIB pendant la même période. Ce repli a été compensé par une progression des cotisations de sécurité sociale portées de 8,5 % à 9,2 % du PIB et une augmentation des recettes de TVA. Deux tiers de la hausse de la fiscalité s'expliquent par l'augmentation des prélèvements sur les revenus et par celle de la TVA. Le taux normal moyen de TVA a fortement progressé en passant, au sein de l'OCDE, de 17,7 % en 2008 à 19,2 % en 2015. Vingt-deux des 34 pays membres de l'Organisation ont également relevé leurs taux maximum d'imposition des revenus des personnes physiques entre 2008 et 2014.

Le rapport des recettes fiscales au PIB est en hausse par rapport à 2013 dans 16 des 30 pays membres de l'OCDE pour lesquels des données relatives à l'année 2014 sont disponibles et en recul dans les 14 autres. Entre 2009 et 2014, il a progressé dans 22 pays, fléchi dans sept pays et est resté inchangé dans un pays.

Le Danemark affiche le rapport recettes fiscales/PIB le plus élevé des pays de l'OCDE (50,9 % en 2014), suivi de la France (45,2 %) et de la Belgique (44,7 %).

Le Mexique (19,5 % en 2014) et le Chili (19,8 %) sont en revanche les pays où le rapport recettes fiscales/PIB est le plus bas, suivis de la Corée (24,6 %) et des États-Unis (26,0 %).

Il faut souligner qu'en Espagne, les recettes fiscales rapportées au PIB ont reculé de 3,3 points entre 2007 et 2014 quand en Grèce, elles ont augmenté de 4,7 points. La charge fiscale en Grèce a été portée de 31,2 % à 35,9 % entre 2007 et 2014. Deux autres pays, le Danemark et la Turquie, affichent une hausse de la pression fiscale de plus de 4 points pendant la même période. Les rapports recettes fiscales/PIB enregistrés en 2014 restent inférieurs de 3 points de pourcentage aux chiffres de 2007 (avant la crise) dans trois pays – Espagne, Israël et Norvège.

## AGENDA ECONOMIQUE DE LA SEMAINE

### Lundi 14 décembre

Au **Japon**, seront publiés **les résultats de la production industrielle** ainsi que **le taux d'utilisation des capacités de production** du mois d'octobre.

En **Italie**, sera communiqué **le taux d'inflation** du mois de novembre.

Au **niveau de la zone euro**, il faudra regarder **l'évolution de la production industrielle** du mois d'octobre.

### Mardi 15 décembre

En **Italie**, il faudra suivre **le résultat de la balance commerciale** du mois d'octobre.

Au **Royaume-Uni**, sera connu **le taux d'inflation** du mois de novembre.

En **Allemagne**, il faudra regarder **l'enquête ZEW sur le sentiment économique** du mois de décembre.

Au niveau de la **zone euro**, il faudra regarder **la situation de l'emploi au 3<sup>ème</sup> trimestre**. Seront également connues **les immatriculations automobiles en Europe** pour le mois de novembre.

Aux **Etats-Unis**, il faudra suivre **l'indice manufacturier de la FED de New-York et l'indice NAHB du marché immobilier**. Sera également publié le **taux d'inflation** du mois de novembre.

Au **Royaume-Uni**, sera communiqué **l'indice des indicateurs avancés** du mois de novembre.

Au **Japon**, seront connus **les résultats de la balance commerciale** du mois de novembre.

### Mercredi 16 décembre

En **Chine**, il faudra suivre **l'évolution des investissements directs étrangers** du mois de novembre.

**Pour le Japon, l'Allemagne, la France et la zone euro ainsi que pour les Etats-Unis**, seront connus **les indices PMI Markit flash manufacturier** du mois de décembre. L'indice PMI pourrait ressortir en légère baisse pour l'Allemagne.

Au niveau de la **zone euro**, **une réunion de la BCE** est programmée mais elle ne concerne pas la politique monétaire.

Au **Royaume-Uni**, il faudra regarder **le taux de chômage** du mois de novembre.

Pour la **zone euro**, seront publiés **la balance commerciale** du mois d'octobre et **l'indice des prix** du mois de novembre. Le taux d'inflation en base annuelle serait stable à 0,1 %.

Pour la **France**, il faudra suivre **la note de conjoncture de l'INSEE**.

Aux **Etats-Unis**, il faudra suivre **les mises en chantier et les permis de construire** du mois de novembre. Une augmentation est attendue. Seront également publiés **la production industrielle et le taux d'utilisation des capacités de production**. La production industrielle pourrait avoir été en très légère hausse. Le taux d'utilisation des capacités de production serait resté stable à 77,5 %.

Toujours, aux **Etats-Unis**, sont très attendues **les prévisions économiques de la FED et surtout les décisions concernant les taux**.

### **Jeudi 17 décembre**

En **Allemagne**, seront publiées **les perspectives IFO** du mois de décembre. Seront également rendus publics **l'indice du climat des affaires et l'estimation courante du mois de décembre**.

Aux **Etats-Unis**, seront communiquées **la balance courante du mois d'octobre et l'enquête de la FED de Philadelphie pour le secteur manufacturier** du mois de novembre.

### **Vendredi 18 décembre**

Au **Japon**, la Banque centrale tiendra **une conférence de presse sur la politique monétaire**.

En **France**, seront publiées **les créations d'entreprise** du mois de novembre.

Aux **Etats-Unis**, sera rendu public **le compte courant** du mois d'octobre. Seront également **publiés les indicateurs avancés** du mois de novembre.

### **Dimanche 20 décembre**

Elections législatives en **Espagne**

La Lettre Economique est une publication de Lorello Ecodata

Comité de rédaction : Philippe Crevel, Sarah Le Gouez et Christopher Anderson  
Toute utilisation totale ou partielle des articles de la lettre doit fait l'objet d'une autorisation.

Sites Internet : [www.lorelo.fr](http://www.lorelo.fr)

#### Pour ton contact et correspondance

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

Abonnement : à adresser à [phcrevel@lorelo.fr](mailto:phcrevel@lorelo.fr)

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

Un lecteur : 750 euros TTC

De 2 à 10 lecteurs : 1 300 euros TTC

Au-delà de 10 lecteurs contacter le service abonnement

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

#### Adresse de facturation

Nom -----  
Prénom -----  
Fonction: -----  
Organisme: -----  
Adresse: -----  
-----  
Code Postal -----Ville -----  
Pays  
Tél.: -----  
E-mail:-----

#### Mode de paiement

Chèque bancaire à l'ordre de : LORELLO ECODATA

Virement bancaire

SARL LORELLO ECODATA

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