

LA SEMAINE ECONOMIQUE VUE PAR PHILIPPE CREVEL

Le coin des épargnants

La bourse de Paris a passé une mauvaise semaine avec un recul de 3,44 %. Le CAC 40 est ainsi revenu à 4216 points. Paris suit la tendance des places occidentales qui sont assez nerveuses avant les résultats sans surprise du référendum en Crimée et face au ralentissement de la Chine. Les inquiétudes sur la solidité financière de certaines banques chinoises pèsent sur l'activité de ce pays.

En période de crise, l'or retrouve quelques couleurs. Après avoir perdu 23 % de sa valeur en 2013, le métal précieux a gagné 12 % depuis le début de l'année. Cette appréciation est liée à une augmentation de la demande en provenance des banques centrales et de certains institutionnels qui s'ajoute à celle toujours forte des particuliers en Chine ou en Inde. A 1382 dollars l'once vendredi 14 mars, l'or n'a pas encore retrouvé les sommets atteints en 2011 / 2012 autour de 1900 dollars.

L'euro continue de s'apprécier par rapport au dollar en atteignant un taux de 1,40 soit son plus haut niveau depuis trois ans. Cette valorisation repose sur les bons résultats de la zone euro en matière d'échanges extérieurs et par le repli des investissements dans les pays émergents. Cette appréciation pénalisera les exportateurs français qui sont très sensibles aux variations de prix.

Le coin des Prévisions

France

La majorité des experts économiques tablent pour une croissance de 0,2 % pour le premier trimestre 2014.

De nombreux indicateurs restent mal orientés ou nettement en-dessous de leur moyenne de longue période.

Zone euro

Pour l'OCDE, la prévision de croissance du PIB (en variation trimestrielle) est de de 0,5 % au 1^{er} trimestre et de 0,3 % au 2^{ème} trimestre 2014.

Pour la BCE (6 mars 2014, la croissance du PIB devrait être de 1,2 % en 2014 et 1,5 % en 2015.

Pour la Commission européenne (prévisions d'hiver, 25 février 2014), les prévisions de croissance du PIB sont de + 0,3 % au 1er trimestre 2014, de + 0,4 % au 2e trimestre ainsi qu'au 3e trimestre 2014 ; + 1,2 % pour 2014 et + 1,8 % pour 2015 sous l'hypothèse technique d'absence de nouvelles mesures budgétaires.

Selon Eurostat, le PIB de la zone euro était en hausse de 0,3 % au 4ème trimestre 2013, après + 0,1 % au 3^{ème} trimestre.

En moyenne annuelle, la croissance s'établit à - 0,4 % pour 2013 après - 0,6 % en 2012.

Selon l'Insee (Note de conjoncture de décembre 2013), la croissance du PIB de la zone euro devrait être de + 0,3 % aux 1^{er} et 2^{ème} trimestres 2014. L'acquis pour 2014 à la fin du 2^{ème} trimestre 2014 serait de 0,9 %.

A la différence de la France, de nombreux indicateurs sont bien orientés témoignant d'une reprise de l'activité. L'indicateur du sentiment économique a atteint 101,2, après 101,0 en janvier (moyenne de long terme égale à 100).

L'indicateur du climat des affaires dans l'industrie manufacturière est en hausse à + 0,37, après + 0,25 en janvier (moyenne de long terme égale à 0).

La confiance des industriels est de - 3,4, après - 3,8 en janvier (moyenne de long terme égale à - 7,0).

La confiance des ménages, final est de - 12,7 (flash confirmé), après - 11,7 en janvier (moyenne de long terme égale à - 13,3).

Retour sur la semaine passée

Zone euro, un retour de la croissance par la petite porte

La BCE juge prudent d'attendre avant de dégoupiller l'artillerie lourde. La semaine passée semble lui donner raison. Il y a eu une série de petits signes encourageants mais la croissance demeure faible et fragile.

Ainsi, le nombre de personnes ayant un emploi a augmenté de 0,1% tant dans la zone euro que dans l'Union Européenne au quatrième trimestre 2013 par rapport au trimestre précédent. Au troisième trimestre 2013, l'emploi était resté stable dans la zone euro et avait progressé de 0,1% dans l'UE28.

Néanmoins, par rapport au même trimestre de l'année précédente, l'emploi a néanmoins diminué de 0,5% dans la zone euro et de 0,1% dans l'UE au quatrième trimestre 2013 (après respectivement -0,8% et -0,3% au troisième trimestre 2013).

Sur l'ensemble de l'année 2013, l'emploi a reculé de 0,9% dans la zone euro et de 0,4% dans l'UE28, contre respectivement -0,7% et -0,2% en 2012. Eurostat estime qu'au quatrième trimestre 2013, 223,6 millions d'hommes et de femmes avaient un emploi.

En matière de production industrielle, les résultats sont encore très décevants. Ainsi au mois de janvier 2014, la production industrielle a diminué, au sein de la zone euro, de 0,2 % par rapport à décembre 2013. Elle a augmenté de 0,1% au sein de l'Union européenne selon Eurostat. En décembre 2013, la production industrielle avait diminué de 0,4% dans les deux zones.

Néanmoins, en janvier 2014 par rapport à janvier 2013, la production industrielle a progressé de 2,1% dans la zone euro et de 2,4% dans l'UE28.

La baisse de la production industrielle s'explique par les moindres dépenses dans le secteur énergétique et par la sortie de la période des fêtes.

Au niveau des pays, c'est la France qui plombe la zone euro avec un recul de l'activité de 0,2% qui est certes compensé par la croissance soutenue en Allemagne (+0,7%) et en Italie (+1,0%).

Point positif, l'indice de sentiment économique (ESI) de la Commission européenne indique une amélioration des opinions sur l'évolution antérieure de la production manufacturière après la pause récente liée au ralentissement de l'activité en décembre.

Japon, l'Abenomics commence à avoir du plomb dans les ailes

Au Japon, l'exercice budgétaire se termine au 31 mars. Or, au moment des comptes, l'optimisme n'est pas de rigueur car la croissance est passée de 3,3 à 1,7 % du premier au second semestre 2013. La demande intérieure (FBCF, consommation des ménages) ainsi que les exportations sont sur la pente descendante. Pour 2014, la croissance ne devrait pas dépasser 1 % ce qui est bien au regard du faible potentiel de croissance qui se situe autour de 0,3 %.

Jusqu'au 1^{er} avril, la consommation devrait être dopée par les anticipations d'achats du fait de la hausse de 3 point de la TVA qui devrait intervenir à cette date.

En revanche, de nombreux signaux tournent au rouge. En février, l'indice global de diffusion des anticipations se trouve inférieur de dix points au seuil des 50 qui délimite les phases d'expansion et de contraction de l'activité.

Les autorités japonaises espèrent une reprise des exportations qui étaient sur le recul ces derniers mois avec même l'apparition d'un déficit de la balance commerciale certains mois qui s'explique également par le coût des importations énergétiques. Dans les prochains mois, les exportations pourraient être soutenues par la dépréciation du yen et par la reprise de la demande européenne.

Le plan dit en arc à trois flèches, une politique monétaire ultra-accommodante couplée à une politique budgétaire expansionniste et des réformes structurelles n'a pas encore réussi. La Banque du Japon s'est lancée dans une politique monétaire accommodante en achetant les obligations émises par l'Etat pour financer son plan de relance budgétaire. La base monétaire du Japon devrait atteindre 60 % du PIB d'ici le milieu de l'année avec un objectif d'inflation à 2 %. Elle a augmenté ces derniers mois en atteignant 1,4 %. La hausse de la TVA au 1^{er} avril devrait par ailleurs y contribuer. Les prix des biens de consommation augmenteraient de 3,5 % au second semestre. Il y a un an, l'indice des prix était à -0,3 %. Cette accélération toute modeste des prix doit plus au renchérissement des importations occasionnées par la dépréciation du Yen et par la montée en puissance des achats de produits énergétiques. Sans élément exceptionnel, l'inflation reste cantonnée dans les faits à 1 %.

Malgré les souhaits du Premier Ministre, les salaires restent toujours stables voire diminuent. Hors primes et heures supplémentaires, les salaires réels ont reculé de 0,5% en 2013. Certes, il est à noter que pour la première fois en six ans, les grands groupes industriels ont accordé des hausses de salaire.

La compétitivité japonaise est mise à mal par l'augmentation du coût des importations du fait de la baisse du yen. De ce fait, les entreprises ont tendance à réduire les coûts salariaux.

La mise en œuvre des réformes structurelles reste délicate. Ces réformes visent à favoriser l'investissement des entreprises, à restructurer le secteur agricole, moderniser le droit du travail. Le Japon souhaite également moderniser ses accords commerciaux en particulier dans le cadre des négociations d'un Accord de Partenariat Transpacifique – APTP – mais aussi avec l'Union européenne.

Le Japon, sans l'engagement rapide de réformes, peut retomber dans une léthargie économique quand les effets de la politique monétaire accommodante s'estomperont.

Etats-Unis, où en sommes-nous ?

Après un début d'année compliquée à cause de l'accumulation d'intempéries climatiques, il n'en demeure pas moins que la croissance devrait se renforcer au deuxième trimestre et cela jusqu'en 2015.

Le relâchement de la rigueur budgétaire et la fin du processus de désendettement des acteurs privés expliquent cette orientation de la croissance.

Les problématiques budgétaires et de dettes publiques sont dégagées jusqu'en 2015 compte tenu des accords conclus entre Démocrates et Républicains. L'impact de la réduction des injections de liquidités, le tapering, sur les marchés financiers et sur les taux a été faible. Il n'y a pas eu de réelle tension sur les taux. En revanche, un ralentissement économique est constaté depuis la fin de l'année. Ainsi, la moyenne sur 3 mois de la création d'emplois est passée de 200 000 à 130 000 de la fin 2013 à février 2014. Le salaire horaire a augmenté en février mais les horaires hebdomadaires ont reculé, pesant sur les salaires mensuels, tandis que le taux de chômage est remonté à 6,7%.

Au sein de la FED, certains regrettent d'avoir peut être décidés trop tôt la réduction des injections de liquidités. Néanmoins, toute remise en cause du plan pourrait avoir des effets importants. Ils veulent éviter de trop fortes turbulences financières aux Etats-Unis comme à l'échelle mondiale. Le FOMC de la FED devrait certainement maintenir le cap en étant peut être plus progressif dans le ralentissement.

Un autre point positif mérite d'être noté en ce qui concerne les Etats-Unis, c'est la réduction de ces besoins de financement. En effet, la dette publique continue de progresser de moins en moins rapidement et les acteurs économiques sont plutôt assez mesurés en matière d'endettement. En outre, la balance commerciale continue à s'améliorer.

Les ménages sont devenus plus vertueux depuis 2009, le solde de financement est passé d'un déficit de 5% du PIB à un excédent de 2,3 %. Les défauts et les faillites ont reculé et fini par se stabiliser. Le taux d'épargne des ménages est à point haut. Cet assainissement permet un redémarrage dans de bonnes conditions de la consommation si les entreprises augmentent les salaires et si la bourse ne connaît pas une nouvelle bulle créant un effet de richesse artificiel.

A suivre Next week

Lundi 17 mars

A Bruxelles, sera publié le résultat définitif de l'inflation du mois de février.

A Washington, il faudra suivre la publication de l'indice d'activité "Empire State" de mars et le résultat de la production industrielle de février

Mardi 18 Mars

Aux Etats-Unis, il faudra suivre le taux d'inflation qui devrait rester modéré. En février, une hausse limitée de l'indice sous-jacent et des prix alimentaires compenserait le recul du prix des carburants. En glissement annuel, la hausse serait

de 1,1%. Il faudra suivre également les résultats des mises en chantier et des permis de construire pour février. Par ailleurs, se déroulera la première journée de la réunion du FOMC de la Réserve fédérale.

A Bruxelles, seront publiées les immatriculations automobiles en Europe pour février ainsi que la balance commerciale zone euro pour le mois de janvier.

A Berlin, il faudra regarder l'évolution de l'indice ZEW du sentiment des investisseurs de mars.

Mercredi 19 Mars 2014

Aux Etats-Unis, Janet Yellen, la nouvelle responsable de la FED, donnera sa première conférence de presse post-réunion, annonçant une nouvelle réduction des achats de titres. Logiquement, elle devrait sauf revirement une réduction à 55 milliards de dollars des injections de liquidités.

Toujours aux Etats-Unis seront rendus publics les résultats des comptes courants du 4^{ème} trimestre 2013.

A Londres sera présenté le projet de budget 2014. Par ailleurs seront communiqués le résultat pour février des demandeurs d'emploi et le taux de chômage.

A Francfort se tiendra la réunion du Conseil des gouverneurs de la BCE (jeudi aussi), mais aucune décision sur les taux n'est attendue.

Il faudra suivre les résultats commerciaux du Japon. Après un fort déficit au mois de janvier, une amélioration est attendue.

Au Royaume- Uni, il faudra regarder les résultats de l'emploi de janvier. Une légère baisse du chômage est attendue.

En France seront rendus publics les résultats de la balance des paiements du mois de janvier.

Jeudi 20 mars

A Bruxelles se tiendra la première journée du Conseil européen.

A Berlin sera communiqué l'indice des prix à la production pour février.

A Londres seront connus les résultats des ventes au détail pour février.

Aux Etats-Unis, il faudra regarder les inscriptions au chômage au 15 mars, les reventes de logements pour février et la publication de plusieurs indicateurs avancés

Vendredi 21 mars

A Bruxelles, se déroulera la deuxième journée du Conseil européen.

Sera publié l'indicateur sur la confiance du consommateur pour mars au niveau de la zone euro.

Il faudra également regarder à Londres la présentation de la situation budgétaire pour février et surtout la revue de S&P sur la Grèce.

En France, il faudra regarder les résultats définitifs sur l'emploi et le taux d'activité au 4^{ème} trimestre 2013.

Par ailleurs, devraient être communiqués les résultats du Livret A et du LDD pour le mois de février.