

# LA LETTRE ECONOMIQUE HEBDOMADAIRE

## DE LORELLO ECODATA

N°82

5 juillet 2014

### Le coin des épargnants

Le CAC a repris le chemin de la hausse tout en restant en-dessous des 4 500 points en atteignant 4 469,72 points, vendredi 4 juillet, en progrès de 0,7 % sur une semaine. Depuis le 1<sup>er</sup> janvier, la progression est de 4 %.

La bourse a été portée, cette semaine, par les bons résultats de l'économie américaine. Par ailleurs, quand le contexte conjoncturel s'améliore, les secteurs traditionnels comme l'automobile retrouvent des couleurs. Cela a été également le cas pour le luxe et pour les entreprises reliés à la construction.

Le taux de l'OAT a été, cette semaine, de 1,73 quand le Bund à 10 ans a enregistré un taux de 1,29 %, l'un et l'autre en légère augmentation par rapport à la semaine dernière.

### Etats-Unis fête l'indépendance dans un climat économique en demi-teinte

Les Etats-Unis ont pu fêter dignement le 4 juillet avec un taux de chômage à 6,1 %, soit son taux le plus bas depuis six ans. De son côté, le déficit public continue son reflux vers la ligne des 4 % du PIB. Il pourrait revenir à 3,5 % en 2015. Par ailleurs, la dette publique se stabilise tout en restant à un niveau historiquement haut, 108 % du PIB en 2014.

Le point positif en ce milieu d'année est donc l'emploi. Malgré le recul du PIB durant les trois premiers mois de l'année, le marché du travail n'a pas cessé de s'améliorer avec la création de 288 000 emplois au mois de juin et de 271 000 sur le dernier trimestre. En un an, 2,5 millions d'emplois ont été créés. En quatre ans, le chômage a reculé de 4 points. Il était de 10 % au mois d'octobre 2009. Il faut néanmoins souligner que le taux d'emploi a diminué depuis la crise de plus de 2 points. De ce fait, il est fort probable que le taux réel de chômage se situe, aujourd'hui, autour de

8 %. En effet, de nombreux Américains ont renoncé à chercher un emploi et sont sortis, depuis la crise financière, des statistiques officielles. Par ailleurs, l'amélioration sur les salaires tarde à se faire sentir. Le rythme de progression ne dépasse pas 2 % l'an.

L'évolution du patrimoine constitue un point en demi-teinte de l'économie américaine. En effet, à la fin du premier trimestre 2014, le patrimoine net des ménages était de 81 764 milliards de dollars, en hausse de 12 863 mds de dollars, soit 18,7 % depuis le point culminant du milieu de l'année 2007. Mais, en termes réels, la progression n'est plus que de 6,3 %, soit moins de 1 % par an. Par ailleurs, la valorisation du patrimoine est essentiellement liée aux actions. Cette évolution des patrimoines accentue la montée des inégalités. Un retournement des marchés financiers fragiliserait la croissance compte tenu de la disparition de l'effet d'enrichissement qui joue un rôle important aux Etats-Unis.

Au-delà de ces points en demi-teinte, le FMI, comme la grande majorité des experts, considère que la croissance américaine devrait s'accélérer dans les prochains mois. Néanmoins, compte tenu du sévère ralentissement du premier trimestre, la croissance sur l'ensemble de l'année pourrait être inférieure à 2 % contre 3 % espérée par la FED et la Maison Blanche. Néanmoins, pour 2015, le FMI prévoit un taux de 3 %. L'organisation internationale a assorti sa prévision de menaces non pas pour la croissance à court terme mais pour celle à moyen terme. En effet, le FMI suppose qu'avec le vieillissement de la population et la chute de la productivité, la croissance potentielle des Etats-Unis devrait se ralentir et être voisine de 2 % soit une baisse d'un point par rapport à la croissance moyenne des années 1948-2007.

### **Le Royaume-Uni continue sur sa lancée**

Le Royaume-Uni confirme résultats après résultats et indices après indices que la croissance est de retour. Les enquêtes (PMI, CBI) soulignent que l'activité du Royaume-Uni devrait rester soutenue dans les prochains mois. Elle est portée par le dynamisme des dépenses des ménages qui ont contribué à hauteur de 0,5 point à la croissance du PIB au premier trimestre. L'investissement qui demeurait, jusqu'à maintenant, le point noir de l'économie devrait progresser dans les prochaines semaines. Dans ces conditions, la croissance pourrait dépasser 3,4% cette année, soit la plus forte croissance enregistrée depuis 2007, croissance sans comparaison avec celle de la France qui devrait n'être que de 0,7 % en 2014.

Face à l'accélération de la croissance, la Banque d'Angleterre (BoE) devrait réorienter sa politique monétaire à la fin de l'année. La Livre Sterling pourrait donc continuer de s'apprécier avec néanmoins trois interrogations sur ce sujet :

- Le retour de l'inflation pourrait peser sur la valeur de la monnaie ;
- La persistance d'un déficit commercial important pourrait également à terme conduire à une dépréciation ;
- Les incertitudes politiques l'Ecosse et la sortie du Royaume-Uni de l'Union européenne pourraient fragiliser l'économie et la monnaie.

L'immobilier constitue également une menace pour l'économie britannique. Si les prix de l'immobilier n'ont pas encore atteint les niveaux d'avant la crise, ils connaissent une forte hausse. Sur 18 mois, la progression est de 16 % en nominal. L'évolution des prix génère une forte augmentation de l'endettement des ménages, endettement composé à près de 80 % de prêts hypothécaires qui représentent plus de 140 % du revenu disponible brut des ménages au premier 2014. Il y a un risque de bulle qui en cas d'éclatement pourrait provoquer de nouveaux soubresauts financiers.

### **C'est bien connu, l'Allemagne gagne toujours**

La croissance de l'Allemagne a atteint 0,8 % au premier trimestre. Le taux de chômage s'élève à 6,6 % au mois de juin, soit son niveau le plus bas depuis la réunification. Certes, pour le deuxième trimestre, un ralentissement de la croissance est attendu en raison d'une moindre progression des exportations. Le ralentissement des pays émergents et l'atonie française pèsent sur les ventes allemandes. En revanche, la consommation commence à prendre le relais. Elle a progressé, au premier trimestre, de 0,7 %.

La demande intérieure est portée par le plein emploi, par l'arrivée de nombreux immigrés et par le retour sur le marché de l'emploi d'un nombre croissant de personnes. Par ailleurs, les salaires recommencent à augmenter. En moyenne, les négociations salariales se sont traduites par une hausse des rémunérations d'environ 3 %. Dans ces conditions, le revenu disponible réel des ménages devrait augmenter de près de 2 % en 2014. La loi sur le salaire minimum même si son entrée en vigueur est étalée dans le temps devrait accentuer ce mouvement.

### **France, à la recherche d'une trajectoire budgétaire et économique**

La France est censée, en 2015, obtenir un déficit de 3 % du PIB. Or, nul n'imagine qu'après avoir enregistré un déficit public de 4,3 % du PIB en 2013 et avec une croissance faible voire très faible que la France puisse être à l'heure à son rendez-vous. Pour 2014, le déficit devrait être à 3,9 %. La moindre croissance devrait provoquer une dérive de 3 à 4 milliards d'euros du déficit, or dans le même temps, Manuel Valls a annoncé un plan de réduction de l'impôt sur le revenu de 5 milliards d'euros. Il est, de ce fait, de plus en plus difficile d'avoir une vision claire des finances publiques en raison de la multiplication des mesures annoncées. La Commission européenne considère dans ces conditions que le déficit serait au mieux de 3,5 % en 2015. Elle n'a pas encore intégré les mesures d'allègement de l'impôt sur le revenu dans son appréciation de la trajectoire suivie par le Gouvernement en matière de réduction des déficits publics.

Malgré les tergiversations budgétaires, il n'en demeure pas moins que le plan de 50 milliards d'euros freinera l'activité économique en 2014. La France est en décalage par rapport à ses partenaires car elle s'est engagée après eux dans l'assainissement

de ses comptes publics. Pour parvenir à un déficit inférieur à 3 % du PIB, deux années de faible croissance voire de croissance nulle sont probables. François Hollande compte sur une reprise forte chez nos partenaires pour atténuer l'effet récessif de la rigueur relative de sa politique.

### **Les paradoxes russes**

La croissance de la Russie pourrait être négative en 2014 ; le recul du PIB pourrait atteindre 1 %. La crise ukrainienne et le ralentissement de la demande des pays émergents et des pays européens en produits énergétiques pèsent sur l'activité du pays. La demande intérieure est également freinée par la hausse des taux d'intérêt.

La Russie doit faire face tout à la fois à des défis conjoncturels mais aussi à des problèmes structurels qui perdurent. Les problèmes conjoncturels sont liés, en premier lieu, à la crise en Ukraine. Celle-ci a provoqué une sortie massive de capitaux qui contribue à accélérer la dépréciation du rouble. Selon la Banque centrale de Russie (CBR) et de l'Institute of International Finance (IIF), les sorties nettes de capitaux se sont élevés à 51 milliards de dollars au premier trimestre 2014 contre une moyenne de 16 milliards de dollars en moyenne auparavant. Les entrées de capitaux non-résidents ont été divisées par trois. Les flux d'investissements directs d'origine étrangère ont baissé de moitié par rapport à la même période de l'année précédente et les entrées d'investissements de portefeuille se sont transformées en sorties nettes. Le Ministère de l'Économie estime que les sorties de capitaux devraient se ralentir dans les prochains mois. Sur l'année, elles devraient néanmoins atteindre 100 milliards d'euros soit 5 % du PIB.

La dépréciation du rouble et les goulets d'étranglement de l'économie russe provoquent une augmentation des prix qui atteint plus de 7 % contre 5 % espéré. Les autorités monétaires russes ont été contraintes de relever leurs taux d'intérêt avec comme conséquence une réduction du crédit.

Les problèmes structurels de la Russie entravent également la croissance. Le vieillissement de la population avec une population active en déclin constitue un indéniable frein pour la croissance. Le plein emploi provoque des tensions à la hausse sur les salaires. Le sous-investissement fragilise l'outil économique russe dont le taux d'utilisation est très élevé. L'investissement a été durement touché. Avec la crise ukrainienne, L'investissement fixe a diminué de 4 % en base annuelle au cours des cinq premiers mois de 2014. L'augmentation du coût de l'endettement et la raréfaction des capitaux étrangers accentuent la tendance baissière.

Malgré les problèmes conjoncturels et structurels auxquels est confrontée la Russie, le taux de croissance devrait redevenir positif en 2015 autour de 2 %. Les exportations énergétiques et de matières premières dopent la croissance. La banalisation de la crise ukrainienne devrait permettre le retour des investisseurs. Après une chute de plus de 5 % en 2014, l'investissement devrait, de ce fait, à nouveau progresser en 2015. Par ailleurs, le taux de chômage reste et restera faible à 5,7 % tout comme le déficit budgétaire, -0,7 % du PIB, en 2014. La dette publique s'élève à 13,4 % et la balance courante dégage toujours, en 2014, un excédent de 2,8 % du PIB. Malgré une petite baisse, les réserves de change dépassent 455 milliards de dollars. Elles étaient de 510 milliards de dollars en 2013. L'économie russe a les moyens de connaître une année noire. Le scénario se compliquerait que si les prix du gaz et du pétrole chutaient fortement. Or, nul n'a intérêt de lancer une guerre des prix même pas les Etats-Unis car les producteurs américains de gaz de schiste et de pétrole bitumineux ont besoin de cours élevés pour rentabiliser leurs investissements.

## **A suivre, next week**

### **Lundi 7 Juillet**

En Allemagne, lundi, sera connue la production industrielle pour le mois de mai qui devrait ressortir en progression. La croissance de l'Allemagne devrait se maintenir entre 0,5 et 0,6 % au deuxième trimestre.

### **Mardi 8 Juillet**

Au Royaume-Uni, sera publié le résultat de la production industrielle du mois de mai qui devrait enregistrer un quatrième mois de hausse. Elle avait augmenté de 0,3 % en avril.

Les résultats de la balance commerciale allemande seront publiés pour le mois de mai. Les exportations devraient avoir reculé de 0,3 % quand les importations ont dû progresser de 0,5 %. De ce fait, l'excédent commercial devrait passer de 17 à 15 milliards d'euros.

La France publiera également ses résultats pour le commerce extérieur. Le déficit commercial devrait avoir augmenté, au mois de mai, avec une réduction des exportations du fait des jours fériés. Le déficit a dû atteindre 4,1 milliards d'euros contre 3,9 milliards d'euros en avril. Toujours en France, il faudra suivre les résultats budgétaires toujours pour le mois de mai.

Aux Etats-Unis, il sera intéressant de suivre l'évolution du crédit à la consommation qui a priori est passé de 26 milliards de dollars à 20 milliards de dollars d'avril à mai.

### **Mercredi 9 juillet**

En Chine, il faudra suivre l'indice des prix à la production pour le mois de juin ainsi que l'indice des prix à la consommation. Le premier devrait être en baisse de 1,1 % témoignant de la baisse de la croissance ; le second devrait être relativement stable.

### **Jeudi 10 Juillet 2014**

Au Japon, seront publiés les résultats des commandes de machines pour le mois de mai. Elles sont attendues en progression de 1 %. Toujours, au Japon, il faudra regarder les décisions de la Banque Centrale ainsi que la publication de l'indice de confiance des consommateurs qui devrait ressortir en hausse.

Il faudra suivre au Royaume-Uni, la réunion de la Banque Centrale, qui devrait maintenir inchangé son taux directeur à 0,5%, ainsi que le montant de ses achats d'actifs. Un changement de politique monétaire ne devrait pas intervenir avant la fin de l'année.

Pour la France, il faudra scruter les résultats de la production industrielle de mai qui pourraient traduire une légère amélioration.

Toujours pour la France, sera connu l'indice des prix à la consommation de juin. L'indice devrait s'élever à 0,1 % amenant le taux d'inflation à 0,6 % ce qui pourrait amener une relance du débat sur la baisse éventuelle du taux du Livret A.

En Italie, la production industrielle devrait ressortir en hausse pour le mois de mai, + 1,1 % sur un an avec une progression de 0,2 % sur le mois.

### **Vendredi 11 juillet**

En Allemagne sera publié le résultat de l'indice des prix à la consommation du mois de juin avec une hausse de 0,3 % portant l'indice annuel à 1 % contre 0,9 % en mai.

Au Canada, le taux de chômage pour le mois de juin devrait être publié. Il devrait rester stable à 7 %.

La lettre économique est une publication réalisée par Lorello Ecodata, cabinet de conseils en stratégies économiques dirigé par Philippe Crevel avec le concours d'O2P-Conseil

Abonnement annuel à cette lettre hebdomadaire et à la lettre mensuelle de l'épargne et de la retraite 500 euros

Pour tout renseignement, contacter Shahina Akbaraly : [s.akbaraly@o2p-conseil.com](mailto:s.akbaraly@o2p-conseil.com)

Sites Internet : [www.philippecrevel.com](http://www.philippecrevel.com)

Lorello Ecodata  
44, rue de Fleurus  
75006 Paris  
Téléphone : 01 45 00 37 37 / 06 03 84 70 36