

LA LETTRE ECO

N°101

15 novembre 2014



**« Retraite, juste, un autre monde »
 sortie prévue le 21 novembre.**

Pour toute information concernant la lettre, les formules d'abonnement, le livre sur la retraite (plus de détails page 8) ou pour solliciter l'intervention de Lorello Ecodata pour des conférences ou des formations..., vous pouvez nous appeler au 01 45 00 37 37 ou nous adresser un email : o.penichou@o2p-conseil.com.

LE COIN DES EPARGNANTS

	14 novembre	7 novembre	31 octobre	1 ^{er} janvier
CAC 40	4 202 pts	4 189 pts	4 233 pts	4 295 pts
Taux de l'OAT à 10 ans	1,1620%	1,1860 %	1,2330 %	2,56 %
Taux du Bund allemand à 10 ans	0,785%	0,78 %	0,84 %	1,94 %
Cours de l'euro / dollars	1,2521	1,2454	1,2521	1,3765
Cours de l'once d'or en dollars (Londres)	1 154	1 145	1 173	1 227
Cours du baril de pétrole Brent en dollars	79,41	82,99	85,84	107

Les bourses jouent la prudence

Le CAC 40 a progressé de 0,30% cette semaine, la prudence a été de mise entre la publication des résultats du troisième trimestre et les tensions en Ukraine. La bourse de Paris a, en effet, bien réagi au taux de croissance supérieur aux prévisions pour la France au 3^{ème} trimestre. Depuis le début de l'année, le CAC est toujours dans le rouge avec un recul de 2,18%.

Les autres places ont également été très prudentes. L'indice DAX à Francfort a reculé de 0,42% en 5 jours quand le Dow Jones n'a été en hausse que de 0,35% en battant néanmoins de nouveaux records historiques.

L'euro se stabilise

Le mouvement de baisse de l'euro s'est arrêté. Par rapport au dollar, l'euro a regagné 0,54% sur la semaine. Depuis un an, la dépréciation est de 8,94%.

Pétrole, un nouveau cycle commence-t-il ?

Le pétrole continue sa glissade. Durant la semaine, le baril est même descendu à 76 dollars avant de remonter en fin de semaine à 79 dollars. Pour la première fois depuis 2010, le baril est donc repassé sous le seuil des 80 dollars. Après une longue période de pétrole cher, occasionnée par l'ascension de la demande en provenance des pays émergents et par la réduction supposée des réserves, un nouveau cycle semble s'engager.

Avec le développement du pétrole bitumineux et de schiste, avec le ralentissement de la croissance chinoise et la léthargie de l'économie européenne, le rapport de force entre offre et demande a, en quelques mois, évolué. Le peak-oil, maintes fois annoncé, est reporté à plus tard. Les réserves de pétrole ré-augmentent en effet plus vite que la consommation.

Dans son rapport mensuel, l'Agence International de l'Energie (AIE), considère que le prix du baril pourrait continuer de baisser en 2015 sachant que son cours a déjà perdu 30% de sa valeur depuis juin. Le prix d'équilibre des pétroles non conventionnels se situe entre 80 et 90 dollars le baril. La poursuite de la baisse pourrait mettre en danger certains investissements et conduire à des restructurations au sein du secteur pétrolier.

Aujourd'hui, hors événements internationaux, rien ne permet de penser que les pays producteurs aient la possibilité d'endiguer la baisse. Néanmoins, l'amélioration de la conjoncture à la fin de l'année prochaine devrait, selon l'AIE, conduire à une augmentation de la demande mondiale de pétrole à 1,13 million de barils par jour (bpj) après son plus bas en cinq ans, attendu en 2014, avec 680.000 bpj. Cette augmentation devrait conduire à une stabilisation des cours au second semestre 2015.

SI VOUS N'AVEZ PAS SUIVI L'ACTUALITE ECO, CETTE SEMAINE...

La France sauve les meubles au 3^{ème} trimestre

Le PIB a progressé de 0,3% au troisième trimestre soit une progression un peu plus forte que prévue. En revanche, le taux de croissance a été revu à la baisse à -0,1% pour le deuxième trimestre. Il ne faut donc pas s'enthousiasmer trop vite par cette légère reprise. La croissance a été obtenue grâce à une augmentation des dépenses publiques. En revanche, l'investissement reste en retrait montrant que les entreprises ne croient pas encore au retour de la croissance. La faiblesse persistante des exportations prouve que la compétitivité française demeure médiocre. Les entreprises françaises sont fortement concurrencées par leurs homologues espagnols en particulier dans le secteur du bâtiment et des travaux publics.

La croissance française a donc été portée, au troisième trimestre, par les dépenses des administrations publiques qui ont augmenté de 0,8% contre une hausse de 0,5% au deuxième trimestre.

Les dépenses de consommation des ménages ont légèrement progressé de 0,2% en légère baisse par rapport au 2^{ème} trimestre (+0,3%). La consommation a été soutenue par les achats en énergie, par les dépenses en biens fabriqués ainsi que par celles en biens d'équipement. En revanche, les dépenses alimentaires ont reculé. Il y a, dans ces évolutions, des effets prix indéniables.

L'investissement, facteur lourd de sens pour l'avenir, continue de diminuer avec -0,6% au 3^{ème} trimestre contre -0,8% au 2^{ème} trimestre. La diminution de l'investissement est en grande partie imputable aux ménages et à l'administration publique. Il est stable pour les entreprises mais reste à un bas niveau.

Autre point inquiétant, les importations augmentent plus vite que les exportations prouvant que la France ne tire pas profit de la baisse de l'euro. Les exportations ont augmenté de 0,5% ce qui est mieux qu'au 2^{ème} trimestre (-0,1%). Les importations ont augmenté de 1,1% après une hausse de 0,3% au 2^{ème} trimestre. La progression des importations est plus rapide que celle des exportations et de la consommation traduisant bien le problème de compétitivité de la France.

La production manufacturière a augmenté de 0,5% au 3^{ème} trimestre comme les services marchands. En revanche, la construction souffre toujours avec un recul de 1% faisant suite à la baisse de 1,4% au deuxième trimestre. Le secteur du bâtiment est pénalisé par le repli de l'investissement et la diminution des permis de construire. L'investissement dans la construction baisse de 1,7%.

Le taux de croissance pour 2014 pourrait, compte tenu des résultats de croissance du 3^{ème} trimestre, atteindre les 0,4% sur l'année. Pour mémoire, le taux de croissance a été nul au 1^{er} trimestre et a été négatif à hauteur de 0,1% au 2^{ème} trimestre. Par ailleurs, il y avait un acquis de croissance en raison de la croissance passée qui était évaluée à 0,3% pour 2014. Techniquement, l'acquis de croissance

désigne ce que serait la croissance moyenne si l'économie stagnait sur chacun des quatre trimestres de l'année. Pour 2015, cet acquis sera faible à hauteur de 0,1%. Il ne sera pas aisé d'atteindre, dans ces conditions, le 1% de croissance l'année prochaine.

La zone euro surnage

Au cours du troisième trimestre 2014, le PIB, corrigé des variations saisonnières a augmenté de 0,2% dans la zone euro et de 0,3% dans l'Union européenne par rapport au trimestre précédent. Au cours du deuxième trimestre 2014, le PIB avait progressé de 0,1% dans la zone euro et de 0,2% dans l'UE. En comparaison avec le même trimestre de l'année précédente, le PIB corrigé des variations saisonnières a enregistré une hausse de 0,8% dans la zone euro et de 1,3% dans l'Union européenne au troisième trimestre.

Un très léger mieux est enregistré également sur le front de l'inflation. Le taux d'inflation annuel de la zone euro s'est établi à 0,4% au mois d'octobre contre 0,3% en septembre. Un an auparavant, il était de 0,7%. Le taux d'inflation annuel de l'Union européenne a atteint 0,5% toujours en octobre, contre 0,4% en septembre. Un an auparavant, l'inflation était de 0,9%.

Les taux les plus faibles sont enregistrés dans les pays en crise ou sortant de crise. Ainsi, au mois d'octobre, des taux annuels négatifs ont été observés en Grèce (-1,8%), en Bulgarie (-1,5%), en Hongrie et en Pologne (-0,3% chacun) ainsi qu'en Espagne (-0,2%). Les taux annuels les plus élevés ont quant à eux été enregistrés en Roumanie (1,8%), en Autriche (1,4%) et en Finlande (1,2%). Par rapport à septembre 2014, l'inflation annuelle a baissé dans huit États membres, est restée stable dans trois et a augmenté dans seize autres.

L'inflation reste inférieure au niveau cible retenu par la BCE à 2%. La banque centrale compte sur ses programmes de financement des banques et sur l'accroissement de son bilan à 3000 milliards d'euros pour endiguer la menace déflationniste.

Un G20 tête en bas

Le G20 qui s'est tenu en Australie a été dominé par le conflit ukrainien. Le Président Poutine, se trouvant placé en situation d'accusé par de nombreux chefs d'Etat et de gouvernement, a décidé de ne pas assister aux cérémonies de clôture. L'ambiance lourde n'a pas été propice à l'élaboration d'un communiqué final ambitieux. Le gouvernement australien ne souhaitait guère mettre l'accent sur le réchauffement climatique. A l'inverse, le Président Obama était, en la matière, plutôt proactif. Sur le plan économique, le Président américain a souligné que son pays ne pouvait pas seul soutenir la croissance de l'économie mondiale. Il en a appelé à l'engagement de plans de relance par l'investissement.

Les Etats-Unis sont de plus en plus inquiets de la dégradation de la situation économique européenne. Le secrétaire d'Etat au Trésor a ainsi récemment déclaré que « *le monde ne peut pas se permettre une décennie perdue en Europe (...). Des actions déterminées des autorités nationales et des autres institutions européennes sont nécessaires pour réduire le risque que la région ne s'enfonce dans un déclin plus profond* ».

LE COIN DE LA CONJONCTURE

L'Allemagne, fin de cycle

Après un bon début d'année 2014, la croissance allemande a connu un net coup de frein au deuxième trimestre avec une contraction de 0,2%, soit un résultat inférieur à celui de la zone euro. Avec un taux de croissance de 0,1% au 3^{ème} trimestre, une fois de plus l'Allemagne fait moins bien que la moyenne de la zone euro. Le taux de croissance de l'année devrait être néanmoins supérieur à 1,2%.

Il ne faut jamais se réjouir des problèmes de ses voisins surtout quand il s'agit des Allemands.

L'Allemagne est extrêmement vulnérable aux évolutions du commerce international et au retournement de la demande en biens industriels. Les commandes de machines-outils ont tendance à décliner du fait de la réorientation de l'économie chinoise vers les services et de la saturation du marché en biens industriels. Par ailleurs, la Chine a, de son côté, développé le secteur de la machine-outil. Par ailleurs, les tensions avec la Russie freinent également les exportations de biens industriels. De même, l'Allemagne doit faire face à une diminution des commandes en provenance de Syrie, d'Irak ou de Turquie. Enfin, la faible croissance de la zone euro et le recul de l'investissement se font également ressentir.

Le modèle économique allemand repose sur l'industrie qui emploie un tiers de la population active et qui contribue pour plus du quart de la valeur ajoutée totale. Elle réalise 80% des exportations représentant la moitié du PIB allemand.

De ce fait, toute variation à la baisse des exportations est immédiatement ressentie. La récession de 2009 avait abouti à une contraction de son PIB de 5,15 %. Depuis 2012, la croissance allemande est faible (0,69% en 2012 et 0,43% en 2013). Certes, en 2010 et 2011, l'Allemagne avait réussi à effacer les effets de la Grande récession avec une croissance qui avait atteint respectivement 4 et 3,3%.

Les entreprises allemandes doivent s'adapter aux nouvelles exigences de la demande. Ainsi, un des leaders de la machine à découpe laser, Trumpf, se repositionne sur le marché du laser médical et des plateaux techniques pour les hôpitaux.

L'Allemagne dispose néanmoins d'atouts enviables. L'Allemagne a présenté un budget en équilibre pour 2015 et son taux de dette publique diminue.

Son taux de chômage reste malgré le ralentissement économique à 6,7% et les salaires progressent à un rythme soutenu (3,4% en moyenne depuis le début de l'année contre 2,5% en 2013). Le pouvoir d'achat des Allemands augmente d'autant plus que l'inflation est faible. Au mois d'octobre, le taux d'inflation annuelle était de 0,8%. L'entrée en vigueur progressive du salaire minimum devrait à terme améliorer le niveau de vie de près de 4 millions d'Allemands. Dans les faits, la relance de la consommation aura des effets marginaux pour l'Allemagne comme pour ses voisins. La population âgée est peu sensible aux stimuli en faveur de la consommation. Compte tenu du haut niveau de vie, la propension à épargner est, en revanche, forte.

Face à cette situation, des voix s'élèvent en faveur d'un plan de relance axé sur l'investissement. Certains demandent à la Chancellerie d'engager un programme supérieur à ce qui avait été fixé par le contrat de coalition. Pour le moment, ces voix n'ont pas été entendues. Le Ministre de l'Economie, Wolfgang Schäuble, a simplement annoncé une rallonge de 10 milliards d'euros sur trois ans, soit 0,11% du PIB par an avec une mise en œuvre prévue en 2016. Ce programme devra être financé sur les recettes supplémentaires escomptées de la reprise économique. De nombreux partenaires de l'Allemagne dont bien évidemment la France espère, avec la confirmation du ralentissement, un changement d'orientation de la politique économique. La rigueur budgétaire est devenue point de fixation dans le débat public. Le poids croissant des retraités au sein de la population allemande n'y est pas pour rien dans cette radicalisation.

Un nouveau cycle se met en place

La moindre croissance du commerce international, le développement des activités de services avec l'augmentation du niveau de vie des populations des pays émergents remettent en cause le modèle allemand de croissance. Le cycle de ses vingt dernières années a été favorable à l'Allemagne en raison des besoins importants en équipements industriels de la Chine et des autres pays émergents. Or, en ayant atteint un stade élevé de développement, ces pays réduisent leurs achats. Par ailleurs, il y a une régionalisation du commerce international qui est assez logique. A l'image de l'Europe, les Etats ont toujours tendance à privilégier les échanges de proximité d'autant plus quand les populations ont atteint un niveau élevé et comparable de consommation. Il en résulte que le modèle économique de l'Allemagne doit évoluer et que son avenir repose sur la bonne santé de zone euro, zone dans laquelle elle réalise plus de 40 % de ses exportations.

LE COIN DES TENDANCES

L'Afrique, le continent émergent

Avec sa population jeune et de mieux en mieux formée, l'Afrique apparaît de plus en plus comme l'eldorado de demain. Le taux de croissance dépasse désormais, en moyenne sur l'ensemble du continent, les 3,5%. Il a été de 5,7% en 2012 et de 3,7% l'année dernière. En Afrique subéquatoriale, il pourrait se rapprocher des 7%. Parmi les pays africains à forte croissance figurent la République démocratique du Congo avec un taux de 8,6%, le Mozambique et l'Angola avec un taux de 8,4%, l'Ethiopie avec un taux de 7,4%. Avant l'épidémie Ebola, des pays comme la Sierra Leone ou

le Libéria connaissent une expansion sans précédent. L'exploitation des matières premières n'est plus l'unique source de richesses. Ces pays accueillent de plus en plus d'investissements industriels en provenance de Chine ou des Etats-Unis. Evidemment que les taux de croissance sont à relativiser compte tenu du point de départ des économies concernées mais ils marquent une réelle rupture par rapport aux tendances passées. Les Etats africains ne sont plus à l'écart des courants de la croissance mondiale. Les nouvelles techniques de communication et de production moins coûteuses que les précédentes en capital facilitent le développement. Les Etats africains bénéficient indirectement de l'augmentation des coûts en Chine.

L'Afrique est un marché en croissance et donc objet de toutes les convoitises. L'Afrique est le dernier continent à bénéficier d'une croissance démographique. D'ici 2050, la population devrait passer de 1,1 milliard à 2 milliards d'habitants, soit un peu moins que la Chine et l'Inde réunies. En 2050, le Nigeria sera la troisième puissance démographique mondiale avec près de 400 millions d'habitants.

Les PME et l'accès aux crédits, l'éternel débat

Selon les responsables de la Banque de France, il n'y aurait pas de problèmes d'accès des PME aux crédits. Seule la faiblesse de la demande expliquerait la diminution du taux de croissance des crédits aux entreprises enregistrée depuis la grande récession de 2009. Le taux de croissance des crédits aux PME est passé de 4,4% en 2011 à 1% en 2012 et à 0,4% en 2013. La situation du crédit aux entreprises apparaît, en outre, plus favorable en France qu'au Royaume-Uni ou au sein de la zone euro.

Selon l'enquête SAFE de la BCE, chaque trimestre, moins de 25% des PME demandent un nouveau prêt. Ce taux varierait peu dans le temps. Selon la Banque de France, plus de 8 entreprises sur 10 obtiendraient le crédit demandé et pour 75 % d'entre-elles pour le montant demandé. Celles qui sont récusées, le seraient en raison de leur santé défailante.

Cette question de l'accès au crédit est cruciale car ce dernier assure 80 % du financement des entreprises françaises contre moins de 20% aux Etats-Unis. Pour les PME, il représente même 92 % des sources de financement. Aux Etats-Unis, le durcissement de l'accès au crédit a été plus que compensé par le développement du financement par le marché. Ce qui n'a pas été le cas au sein de la zone euro. Par ailleurs, du fait de leur mode de financement, les entreprises américaines sont faiblement endettées (à hauteur de 42% du PIB contre 98% en zone euro). De ce fait, elles disposent de marges de manœuvre supérieures pour demander de nouveaux crédits en cas de reprise. Aux Etats-Unis, la forte baisse du marché immobilier a permis, en plus, de libérer des capitaux qui s'investissent plus facilement dans les entreprises.

LE COIN DES LIVRES

« Retraite, juste un autre monde » par Philippe Crevel aux Editions Temporis.



Le livre de Philippe Crevel, « Retraite, juste un autre monde », est publié le vendredi 21 novembre aux Editions Temporis.

Ce livre tout à la fois « essai » et « guide » brise les lignes et refuse le pessimisme sur un sujet anxiogène pour de nombreux Français. Il faut, en effet, se réjouir de l'allongement de l'espérance de vie, du développement d'une société reposant sur des retraités bénéficiant d'un bon niveau de vie. Mais, il est certain que le papy-boom modifie notre paradigme économique et social. Cela dépasse largement la question de l'équilibre financier des régimes de retraite. Que nous le voulions ou pas, nous allons devoir repenser les villes, les activités économiques, les solidarités afin de mieux tenir compte de l'augmentation du nombre d'inactifs. Ce livre entend faire le lien entre nos choix

collectifs et nos choix individuels, les uns et les autres étant par nature fortement liés. Nos pensions, nos futures pensions dépendent du système de retraite, de l'état de l'économie mais aussi des décisions que nous sommes amenés à prendre à titre individuel. Ce livre décortique les réformes engagées depuis plus de 20 ans et établit plusieurs scénarii concernant les évolutions possibles de notre système de retraite à trente ans. Il comprend également un guide pédagogique par profession afin de permettre, à tout à chacun, de calculer ses futures pensions et de les améliorer. Ce livre atypique se conclue sur 42 réponses à 42 questions sur la retraite et l'épargne-retraite ainsi que sur dix bons plans pour ne pas mourir idiot. « Retraite, juste un autre monde » ou le livre couteau suisse de la retraite !

Pour tout contact sur le livre : Olivia Penichou

- Tel : 01 45 00 37 37
- Mail : o.penichou@o2p-conseil.com

AGENDA ECONOMIQUE DE LA SEMAINE

Dimanche 16 novembre

En **Australie**, la réunion du G20 s'achève.

Au **Japon** sera publié le résultat du taux de croissance du PIB au 3^{ème} trimestre. Une hausse de 0,5 % est attendue. Au 2^{ème} trimestre, le PIB avait reculé de 1,8%.

Lundi 17 novembre

En **Italie**, seront publiés les résultats de la balance commerciale du mois de septembre de l'Italie. Il en sera de même pour la **zone euro**.

Sera publié le résultat de la **balance commerciale espagnole** pour le mois d'octobre.

Pour la **zone euro**, sera également connu le résultat de la balance commerciale du mois de septembre.

Aux **Etats-Unis**, seront connus le résultat de la production industrielle du mois d'octobre et le taux d'utilisation des capacités de production. La production industrielle aurait faiblement progressé autour de 0,2 % contre + 1% au mois de septembre. Le taux d'utilisation des capacités de production resterait inchangé.

Mardi 18 novembre

En **Chine** seront publiés les prix immobiliers du mois d'octobre. Ces prix étaient orientés à la baisse en septembre.

Au **Royaume-Uni** sera rendu public l'indice des prix à la consommation du mois d'octobre. Le taux d'inflation annuel devrait rester stable à 1,3% comme au mois de septembre.

Il faudra suivre les enquêtes ZEW sur le sentiment économique en **Allemagne et au sein de la zone euro**.

Mercredi 19 novembre

Les banques centrales **anglaises et nipponnes** se réunissent et rendront publiques d'éventuelles décisions.

Une réunion de la BCE est prévue ; aucune annonce sur les taux n'est attendue. .

Aux Etats-Unis, il faudra regarder les mises en chantier et les demandes de permis de construire pour le mois d'octobre. Elles s'étaient élevées respectivement à 1,017 et 1,018 millions pour le mois de septembre.

Les résultats de la balance commerciale **du Japon** seront publiés pour le mois d'octobre. En septembre, les exportations avaient progressé de 6,9%. Au mois d'octobre, une hausse de 4,5% est attendue.

Jeudi 20 novembre

Pour de nombreux pays européens comme la France, l'Allemagne ou l'Italie seront rendus publics les indices avancés PMI du mois de novembre, manufacturier et services. Ces indices sont attendus stables ce qui marquerait un terme au processus de dégradation enregistré depuis plusieurs mois.

Au **Royaume-Uni** seront connues les ventes de détail pour le mois d'octobre. Elles devraient être en hausse par rapport à septembre.

Aux **Etats-Unis** il faudra suivre la publication du taux d'inflation pour le mois d'octobre. En septembre, le taux avait été de 0,1% avec une hausse annuelle de 1,7%. Le taux pourrait revenir à 1,6% au mois d'octobre. Plusieurs indicateurs avancés américains seront également publiés dont le PMI manufacturier du mois de novembre.

Vendredi 21 novembre

Le taux d'inflation du mois d'octobre pour le mois d'octobre sera publié pour le **Canada**.

La Lettre Economique est une publication de Lorello Ecodata et d'O2P Conseil.

Comité de rédaction : Philippe Crevel, Olivia Penichou, Shahina Akbaraly, Valérian Denis et Christopher Anderson

Toute utilisation totale ou partielle des articles de la lettre doit fait l'objet d'une autorisation.

Pour tout renseignement, contacter Shahina Akbaraly : contact@o2p-conseil.com

Sites Internet : www.loreello.fr / www.O2P-conseil.com

Adresse de facturation (si différente)

Organisme: -----

Service: -----

Adresse:-----

Tél.: ----- Fax: -----

Email de facturation: -----

N° de TVA intracommunautaire: -----

Mode de paiement

Chèque bancaire à l'ordre de : LORELLO ECODATA

Virement bancaire

SARL LORELLO ECODATA

RIB : 30004 01497 00010186836 27

IBAN : FR76 3000 4014 9700 0101 8683 627

BIC : BNPAFRPPNIC

Pour ton contact et correspondance

- Par téléphone : 01 45 00 37 37
- Par email : contact@o2p-conseil.com
- Adresse : LORELLO ECODATA – 44, rue de Fleurus – 75006 Paris