

# LA LETTRE ECO

**N°149**

**17 octobre 2015**

## **SOMMAIRE DE LA LETTRE N°149**

### **Le Coin des Epargnants**

- Le tableau économique et financier
- Le calme en attendant la tempête
- Pétrole, le temps des fermetures

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

- Zone euro, calme plat pour l'investissement et le taux d'épargne
- La France, vers un troisième trimestre correct

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

- La crise sans fin du Japon
- L'Industrie est à l'est et les touristes à l'ouest
- Et si les taux américains ne remontaient pas ?
- L'Italie, bon ou mauvais élève ?

### **Le Coin des Tendances**

- COP 21 : la transition énergétique n'est pas celle que l'on croit
- Les dépenses pré-engagées mettent à mal les finances des ménages

### **L'agenda éco et les prévisions de la semaine**

## LE COIN DES EPARGNANTS

### Le tableau financier de la semaine

	Résultats 16 oct. 2015	Evolution Sur 5 jours	Résultats 31 déc. 2014
<b>CAC 40</b>	4 702	+ 0,03 %	4 272
<b>Dow Jones</b>	17 215	+0,77 %	17 823
<b>Nasdaq</b>	4 886	+1,16 %	4 777
<b>Daxx Allemand</b>	10 104	+0,08 %	9 805
<b>Footsie</b>	6 378	-0,59 %	6 566
<b>Stoxx 50</b>	3 127	+ 0,82 %	3 146
<b>Nikkei</b>	18 291	-0,80 %	17 450
<b>Taux de l'OAT France à 10 ans (taux BDF 14 oct.)</b>	0,8340 %	0,8860 %	0,8370 %
<b>Taux du Bund allemand à 10 ans (16 oct.)</b>	0,548 %	0,612 %	0,541 %
<b>Taux du Trésor US à 10 ans (16 oct. sept.)</b>	2,026 %	2,090 %	2,17 %
<b>Cours de l'euro / dollars (16 oct. 17H00)</b>	1,1359	+0,01 %	1,2106
<b>Cours de l'once d'or en dollars 16 oct. à 17H00</b>	1 181	+ 2,24 %	1 187
<b>Cours du baril de pétrole Brent en dollars (16 oct. à 17H00)</b>	49,60	-5,51 %	57,54

### **Le calme en attendant la tempête...**

La semaine prochaine sera riche du moins en publications économiques avec les résultats chinois et avec les indicateurs PMI. La réunion de la BCE sera également suivie. En attendant, les places financières ont fait, cette semaine du surplace.

Côté chinois, le produit intérieur brut du 3<sup>ème</sup> trimestre a dû passer, en rythme annuel en-dessous de la barre des 7 %. Il est attendu à 6,8 % par rapport à la même période de l'an dernier, après +7 % au 2<sup>ème</sup> trimestre, selon une enquête de Reuters auprès de 50 économistes.

Ce taux serait le plus faible depuis le premier trimestre 2009, lorsque la croissance était tombée à 6,2 %. Des doutes sur la fiabilité des statistiques chinoises sont de plus en plus ouvertement exprimés. La croissance réelle pourrait être bien plus faible.

### **Pétrole, le temps des fermetures**

Compte tenu de l'accélération des fermetures de gisement, la production américaine de pétrole de schiste devrait être, en novembre, la plus faible depuis 2007. Le mois de novembre devrait être le septième mois consécutif de baisse de la production selon l'Agence Internationale de l'Énergie. Néanmoins, dans l'attente des résultats économiques et de rumeurs sur le ralentissement de la croissance, le baril est repassé en-dessous de la barre des 50 dollars.

## SI VOUS ETIEZ ABSENT CETTE SEMAINE

### **Zone euro, calme plat pour l'investissement et le taux d'épargne**

Selon Eurostat, au deuxième trimestre 2015, le taux d'investissement des entreprises s'est élevé à 22,3 % dans la zone euro, contre 22,0 % au trimestre précédent. Néanmoins, ce taux est encore éloigné de celui en vigueur avant la crise de 2008/2009. Il atteignait alors plus de 24 %.

Le taux d'épargne des ménages a été quasiment stable à 12,8 % dans la zone euro pour le deuxième trimestre ; il s'élevait à 12,7 % au premier trimestre. Le taux d'investissement des ménages est également quasi stable à 8,3 % contre 8,4 % au trimestre précédent. Ces chiffres soulignent que l'économie européenne évolue sur un plateau depuis trois mois.

### **France : vers un troisième trimestre correct**

Après la douche froide du deuxième trimestre, la croissance devrait être de retour au troisième.

La production industrielle a augmenté de 1,6 % au mois d'août effaçant le mauvais résultat du mois de juillet (-1,1 %). L'acquis de croissance pour le troisième trimestre est de +0,3 %.

Les dépenses de consommation des ménages sont restées stables en août après deux mois de progression, 0,3 % en juillet et 0,4 % en juin. Leur acquis de croissance pour le troisième trimestre atteint 0,6 %.

Pour septembre, les indicateurs sont plutôt bien orientés. L'indicateur sur la confiance des ménages a gagné trois points ; le moral des ménages est à son plus haut niveau depuis octobre 2007. Le climat des affaires est resté stable à 100, son niveau moyen de référence. L'indicateur dans l'industrie a gagné un point à 104. Les économistes s'attendent à une croissance qui se situerait entre 0,2 et 0,4 % au troisième trimestre rendant possible une croissance sur l'année de 1 à 1,1 %.

## LE COIN DE LA CONJONCTURE

### La crise sans fin japonaise

Le groupe Sony après avoir abandonné la fabrication de ses ordinateurs Vaio serait sur le point de vendre une partie de son portefeuille de droits musicaux dont ceux des Beatles. Le temps est loin où Sony faisait peur aux Américains en rachetant Columbia.

Le Japon semble ne pas pouvoir s'extraire de la déflation. La diminution de la population et la rigueur salariale aboutissent à peser sur la demande intérieure. La poursuite de la déformation du partage des revenus au détriment des salariés mine la croissance et empêche toute reprise de l'inflation. La Banque Centrale n'a comme solution que la poursuite de sa politique de Quantitative Easing et par voie de conséquence l'amplification de la monétisation de la dette.

Toujours pour contrer les forces déflationnistes, le gouvernement est conduit à adopter de nouveaux programmes de relance par les dépenses publiques empêchant toute réduction du déficit public et donc de la dette publique.

### **Rien ne semble pouvoir arrêter à court terme cette spirale déflationniste.**

La Banque du Japon est amenée à maintenir des taux bas car toute hausse serait fatale aux banques compte tenu de la taille des portefeuilles obligataires qu'elles détiennent.

Face à cette situation, les investisseurs et les banques japonais diversifient internationalement leurs portefeuilles pour en accroître le rendement avec par voie de conséquence la vente de titres japonais que la Banque centrale est contrainte de racheter.

De ce fait, la taille du bilan de la Banque centrale explose. A une date non fixée, il y a aura, si rien n'est fait pour casser cette spirale, une crise de change avec une chute incontrôlée du yen.

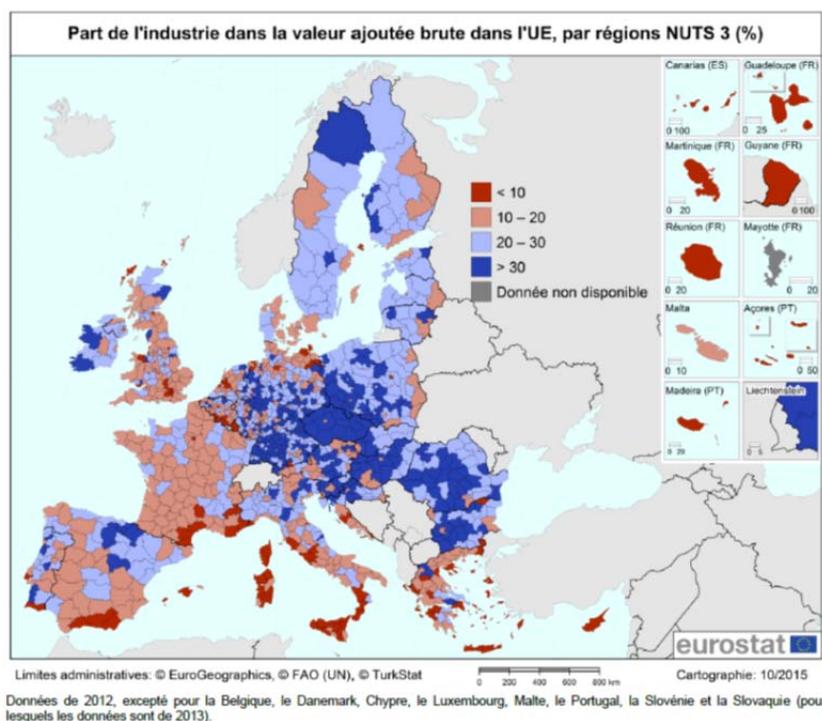
### Europe, l'industrie est à l'est et les touristes à l'ouest

L'industrie européenne est essentiellement concentrée sur une partie du territoire s'étendant du sud de l'Allemagne et sur l'ensemble de la République tchèque (à l'exception de la région-capitale) jusqu'en Pologne et incluant plus au sud des régions de la Slovaquie, de l'Autriche, de la Hongrie et de la Slovénie. La majorité des régions de Bulgarie et de Roumanie affichaient également un fort pourcentage de valeur ajoutée brute issue de l'industrie.

Parmi les dix régions enregistrant la plus forte part industrielle dans la valeur ajoutée brute totale de leur économie, sept se trouvaient en Allemagne et une respectivement en Pologne, en Bulgarie et aux Pays-Bas.

À l’opposé, la contribution de l’industrie à la valeur ajoutée brute totale a été relativement faible dans les régions capitales (où les services sont généralement le principal secteur créateur de richesse) ainsi que dans un certain nombre de régions pouvant être caractérisées comme des destinations touristiques, en particulier autour du bassin méditerranéen.

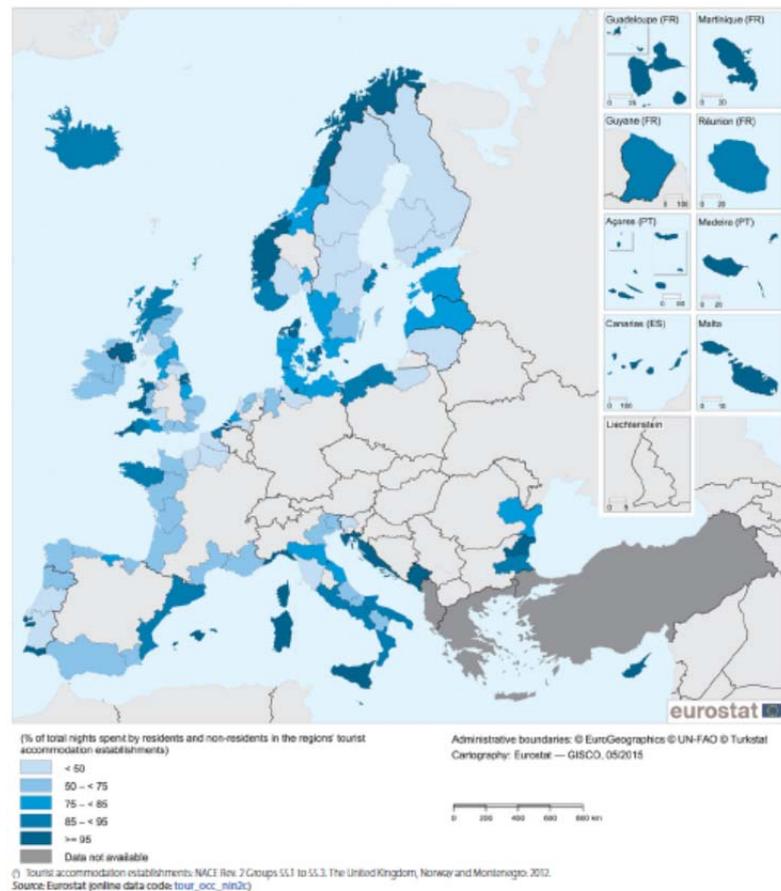
Dans aucune des régions du Danemark et de France, tout comme à Chypre, en Lettonie et au Luxembourg, l’industrie n’a représenté plus de 30 % de la valeur ajoutée brute totale. Globalement, dans l’UE, 24 % des régions ont enregistré une part industrielle supérieure à 30 % de la valeur ajoutée brute, et 33 % affichaient une part industrielle comprise entre 20 % et 30 %.



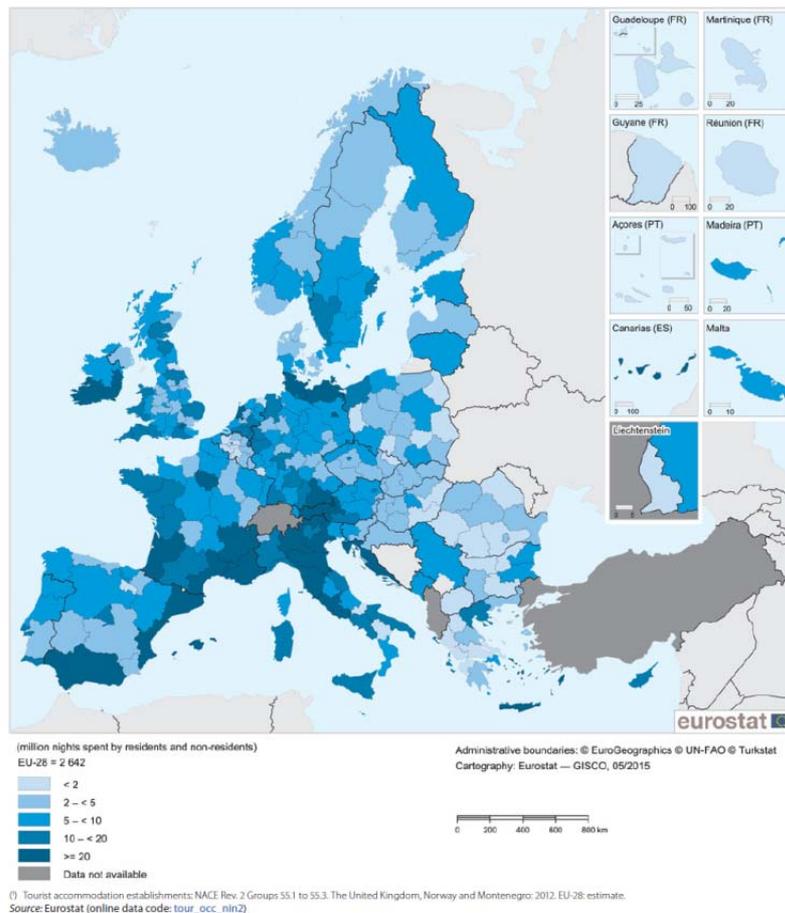
En 2012, les régions de l’UE à la plus forte intensité de recherche et développement (R&D) étaient Province du Brabant Wallon en Belgique (où les dépenses de R&D représentaient 7,8 % du PIB), Braunschweig (7,3 %) et Stuttgart (6,2 %), toutes deux en Allemagne. Parmi les treize régions de l’UE dont les dépenses de R&D étaient supérieures à 4 % du PIB, six se situaient en Allemagne, deux au Royaume-Uni et une respectivement en Belgique, au Danemark, en France, en Autriche et en Suède. Dans l’ensemble de l’UE, 35 régions affichaient une intensité de R&D supérieure à 3 % du PIB. À l’autre extrémité de l’échelle, les régions de Ciudad Autónoma de Ceuta en Espagne, « Sud-Est » en Roumanie, Ionia Nisia en Grèce et Severen tsentralen en Bulgarie (environ 0,1 % pour chacune) étaient les régions de l’UE affichant les plus faibles intensités de R&D. Sur les dix régions de l’UE dont les dépenses de R&D étaient inférieures à 0,2 % du PIB, trois étaient situées en Bulgarie, deux respectivement en Grèce, en Espagne et en Roumanie et une en Pologne. La région Midi-Pyrénées arrive en 5<sup>ème</sup> avec des dépenses de recherche et développement qui représentent 4,5 % du PIB.

Au niveau de l'activité touristique, la carte européenne est tout autre. Les touristes se concentrent sur les côtes européennes et dans les villes capitales. Il y a évidemment de fortes disparités d'un pays à un autre. En outre, la France, l'Italie et l'Espagne se distinguent par le poids des touristes non-résidents.

**Map 10.4:** Nights spent in tourist accommodation establishments in coastal localities, by NUTS level 2 region, 2013 <sup>(1)</sup>  
 (% of total nights spent by residents and non-residents in the regions' tourist accommodation establishments)



Map 10.1: Nights spent in tourist accommodation establishments, by NUTS level 2 region, 2013 <sup>(1)</sup>  
(million nights spent by residents and non-residents)



Il convient de souligner que de plus en plus de touristes résidents passent leurs vacances dans la famille ou en louant une résidence ou un logement quand les touristes non-résidents privilégient l'hôtel.

### Et si les taux américains ne remontaient pas ?

Depuis plusieurs mois, l'économie mondiale et les places financières attendent le relèvement des taux d'intérêt par la Banque centrale américaine. Prévu à l'automne, différé à l'hiver, certains espèrent qu'il pourrait être reporté en 2016. Pour justifier ce report, la FED pourrait prendre en compte le ralentissement de la croissance, la faible hausse des salaires, la crise du secteur pétrolier, l'appréciation du dollar et la décrue de l'inflation aux Etats-Unis.

Un report sine die du relèvement des taux par la FED ne serait pas en soi une très bonne nouvelle et pourrait être porteur de dangers à moyen ou long terme. L'écart anormale entre taux d'intérêt et taux de croissance facilite l'émergence de bulles sur les prix des actifs et encourage à l'endettement. Les faibles taux maintenus sur le long terme privent la Banque centrale d'outils en cas de choc économique. L'abandon du projet de relèvement pourrait conduire à une dépréciation du dollar et favoriser la guerre des changes entre les pays des grandes zones économiques.

## Italie, bon ou mauvais élève ?

L'Italie est souvent décriée de ce côté-ci des Alpes or, ce pays qui doit faire face certes à une dette publique supérieure à la nôtre a, depuis trois ans, entrepris des réformes structurelles qui commencent à donner des résultats.

Le Gouvernement de Matteo Renzi a opté pour une politique de croissance reposant sur des baisses d'impôt et sur une libéralisation accrue de l'économie. Comme la France, l'Italie est soumise à la surveillance de la Commission européenne qui demeure méfiante vis-à-vis des intentions budgétaires du Gouvernement.

Le projet de budget 2016 qui a été transmis au Parlement pourrait poser problème car en l'état il ne semble pas respecter les normes fixées par l'Union européenne, que ce soit en ce qui concerne la dette ou le déficit structurel. Au lieu de réduire le déficit structurel de 0,5 point de pourcentage comme prévu, l'Italie se propose en effet de l'augmenter de 0,4 point.

Le mois dernier, le gouvernement a porté son objectif de déficit 2016 de 1,8 % à 2,2 % du PIB, ce qui est inférieur à celui de la France, et a revu en hausse sa prévision de dette publique, la plus importante de la zone euro après la Grèce, de 130,9 % à 131,4 % du PIB.

Sur le plan fiscal, le gouvernement italien s'est engagé à supprimer l'impôt sur les résidences principales et le matériel agricole et industriel, tout en réduisant l'impôt sur les sociétés (IRES), des mesures dont le coût est évalué à cinq milliards d'euros.

### **La situation économique s'est nettement améliorée depuis le début de l'année**

Après des années de récession et de stagnation, l'économie italienne renoue avec la croissance. Ainsi, le taux de croissance a été de 0,4 % au premier trimestre et de 0,3 % au deuxième. Sur l'année, la croissance pourrait atteindre 0,7 % soit le plus haut niveau enregistré depuis 2011.

Cette croissance repose sur la croissance des exportations dopées par la baisse de l'euro et par la bonne réputation des produits italiens. Les exportations ont progressé de 25 % au cours des huit premiers mois aux Etats-Unis. Preuve du dynamisme italien, la production industrielle s'est accrue de 0,5 % au premier comme au deuxième trimestre. En revanche, comme dans d'autres pays européens, l'investissement reste toujours mal orienté.

La consommation des ménages progresse à nouveau, avec un gain de 10 points depuis le milieu de l'année 2013.

Le taux de chômage commence à reculer. Il est passé de 12,5 à 11,9 % de janvier à juin. Le taux de chômage des jeunes âgés de 15 à 24 ans a reculé de 43 % à 40,7 %.

L'Italie profite à plein du rebond du secteur touristique qui représente 10 % du PIB et 5 % de l'emploi. L'Italie bénéficie de l'effet positif de l'exposition universelle (Expo Milan 2015) qui n'est certainement pas étrangère aux bonnes performances du secteur touristique en Italie cet été. Ces expositions rencontrent toujours un grand succès. Ainsi, Hanovre en 2000 a enregistré plus de 19 millions de visiteurs et Shanghai, en 2010, 73 millions. L'Exposition de Milan 2015 aurait déjà accueilli 16 millions de visiteurs à fin septembre, sachant que cinq millions de plus sont attendus d'ici la fin du mois d'octobre.

### **Le Gouvernement italien demeure réformiste**

Le « Jobs Act », récemment approuvé, a introduit de nouvelles règles relatives au licenciement individuel. De plus, les charges sociales ont été abaissées sur les nouvelles embauches et les coûts de main-d'œuvre ont été exclus du calcul de la taxe régionale des entreprises (IRAP). Le Gouvernement s'est également engagé dans les réformes des marchés des biens et services, de la fonction publique, de l'éducation, et des systèmes judiciaire et fiscal. Ces réformes devraient aboutir à accroître le PIB d'un point.

## **LE COIN DES TENDANCES**

### **COP 21 : la transition énergétique en cours n'est pas celle que l'on croit**

Les énergies renouvelables représentaient, en 2013, 9 % de la consommation d'énergie primaire au niveau mondial, sachant que l'hydraulique pesait 6,7 %. Malgré le décollage récent de l'énergie solaire et de l'éolien, le système énergétique mondial se caractérise par une très grande inertie. En effet, en 1975, le poids des énergies fossiles était comparable à celui d'aujourd'hui. Certes, en quarante ans, la consommation énergétique a fortement progressé en particulier en raison du développement des pays d'Asie. Cela s'est traduit par une forte croissance de la consommation de charbon. De leur côté, les pays avancés ont recours de plus en plus au gaz surtout aux Etats-Unis. Face aux contraintes politiques ou en raison d'événements naturels, le curseur d'utilisation de telle ou telle énergie est amené à bouger avec souvent comme conséquence un recours au charbon comme cela est constaté en Allemagne ou au Japon.

Entre 2000 et 2014, le charbon a dépassé le pétrole en tant que première source primaire d'énergie. La part du charbon dans la consommation mondiale d'énergie des pays du G20 est passée, sur cette période, de 27 à 35 % quand la part du pétrole est passée de 35 à 29 %. Le charbon représente 73 % de de la consommation énergétique chinoise et 74 % de celle de l'Inde.

Les pays d'Afrique qui entament leur phase de décollage économique risquent de devenir des consommateurs importants de charbon d'autant plus que les prix sont orientés à la baisse. En effet, avec la progression de l'offre au niveau du gaz et du pétrole, les prix du charbon ont fortement chuté.

La bonne nouvelle provient de la stabilisation, au niveau des pays du G20, de la consommation énergétique. En 2014, la consommation de la Chine qui représente 30 % de la consommation mondiale a stagné en 2014. L'année dernière, les émissions de CO2 ont diminué dans ce pays. La Chine a décidé de réduire la part du charbon à terme à 50 % en recourant davantage au gaz notamment grâce à la construction du gazoduc Power of Siberia. Cette substitution n'est pas neutre en terme d'émissions des gaz à effet de serre. La combustion du gaz émet deux fois moins de CO2 que celle du charbon.

Les pays avancés consomment moins d'énergie car elles ont transféré, volontairement ou pas, leur production industrielle au sein des pays émergents. Aux Etats-Unis, la substitution du gaz au charbon a fortement progressé ces dernières années. Elle pourrait se ralentir en raison de la chute des prix du pétrole et du gaz qui remet en cause des programmes d'investissement, chute qui s'accompagne en outre de la chute plus rapide du prix du charbon.

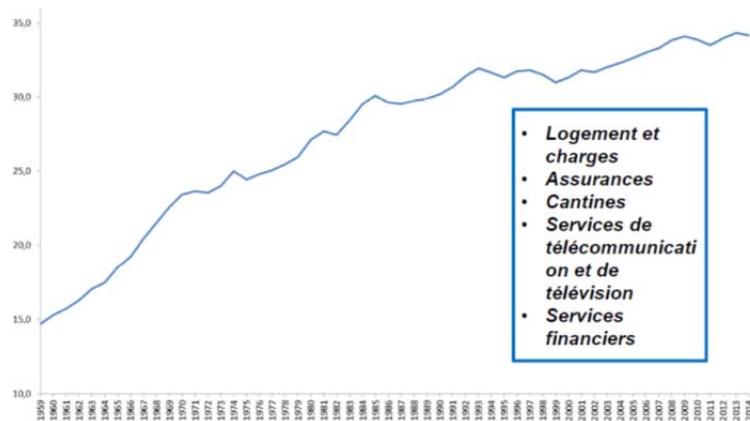
Au Japon, l'accident de Fukushima a eu pour conséquences un recours plus important au charbon pour produire de l'électricité et des émissions plus importantes de CO2.

L'Europe est le continent le plus engagé dans la transition énergétique mais son poids dans les émissions de CO2 est faible, environ 10 %. Par ailleurs, le déploiement de dispositifs divers s'effectue au détriment de la recherche et de solutions pérennes. L'Europe dépense beaucoup pour la mise en place de dispositifs coûteux à la rentabilité discutable. En outre, il y a peu de coordination à l'échelle de l'Union européenne. Sur le terrain des innovations, technologies de fracturation, de stockage de l'énergie électrique, séquestration du CO2... l'Europe prend du retard.

### **Les dépenses pré-engagées mettent à mal les finances des ménages**

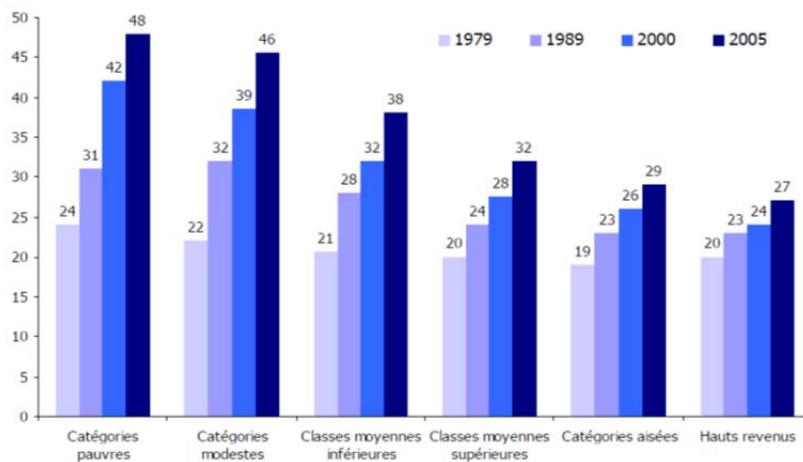
Les dépenses pré-engagées sont celles qui s'imposent automatiquement aux ménages et auxquelles ils ne peuvent pas s'y soustraire sauf acte volontaire de leur part. Parmi les dépenses pré-engagées figurent les dépenses liées au logement, les assurances, la cantine scolaire, les services de télécommunication, les services financiers. La progression des dépenses liées au logement et la montée en puissance des abonnements (Internet, téléphonie) contribuent fortement à l'impression de la dégradation du pouvoir d'achat même si elle est, par ailleurs avérée en 2012 et 2013.

## Evolution des dépenses pré-engagées en France Part de ces dépenses au sein du panier de consommation des ménages



Le poids des dépenses pré-engagées diffère en fonction du revenu. Du fait de leur caractère contraint et peu élastique aux revenus, elles pèsent plus lourd chez les ménages les plus modestes. Par ailleurs, leur accroissement est également plus sensible au sein de cette catégorie de la population.

*Part des dépenses contraintes dans le budget des ménages, selon les déciles de niveau de vie (en %)*



## AGENDA ECONOMIQUE DE LA SEMAINE

### Lundi 19 octobre

Au **Canada**, il faudra suivre la **publication de l'estimation du PIB du 3<sup>ème</sup> trimestre**. Après la contraction du PIB, le Canada arrivera-t-il à échapper à la récession ? La poursuite de la chute du pétrole pourrait avoir encore pesé sur l'activité économique.

Toujours au **Canada**, il faudra suivre les résultats des élections législatives.

En **Chine**, sera attendu le **résultat du PIB du 3<sup>ème</sup> trimestre**. Seront regardés de près la **production industrielle**, l'**investissement** et les **ventes de détail** de septembre. La production industrielle aurait pu s'accroître en rythme annuel de 6 % en septembre.

En **Allemagne**, il faudra regarder le **rapport mensuel de la Bundesbank**.

Aux **Etats-Unis**, sera publié l'**indice NAHB du marché immobilier** du mois d'octobre.

### Mardi 20 octobre

En **Allemagne** sera publié l'**indice des prix à la production** du mois de septembre.

En **France**, sera connu le **résultat de la création d'entreprises** du mois de septembre.

Pour la **zone euro**, il faudra suivre la publication de la **balance des comptes courants** du mois d'août.

Aux Etats-Unis, il sera intéressant de suivre les **mises en chantier** et les **permis de construire** du mois de septembre.

Au **Japon**, seront communiqués les résultats de la **balance commerciale** du mois de septembre.

### Mercredi 21 octobre

Au **Japon**, il faudra suivre l'évolution de l'**indice de la production**.

### **Jeudi 22 octobre**

Il faudra suivre au **Royaume-Uni les ventes de détail** du mois de septembre.

Pour la **France**, l'INSEE publiera ses **enquêtes de conjoncture** du mois d'octobre. Sera communiqué **le climat des affaires** du mois d'octobre.

Une **réunion de la BCE** est prévue avec une communication sur la **politique monétaire**.

Pour la **zone euro**, il sera utile d'étudier **l'indice de confiance des consommateurs**.

Aux **Etats-Unis**, il faudra regarder **l'indice des prix des maisons** du mois d'août et les **résultats des ventes de logements anciens** du mois de septembre. Sera également publié **les indicateurs avancés** du mois de septembre.

### **Vendredi 23 octobre**

Au Japon, il faudra regarder **l'indice des directeurs d'achat PMI du secteur manufacturier** du mois d'octobre.

Les **indices PMI markit** du mois d'octobre seront également publiés **pour la France, l'Allemagne, l'Italie, la zone euro et les Etats-Unis**.

### **Dimanche 25 octobre**

**Elections législatives en Pologne et élections présidentielle et législatives en Argentine (1<sup>er</sup> tour)**.



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