

## SOMMAIRE DE LA LETTRE N°176

### **Le Coin des Épargnants**

- Des grains de sable dans le pétrole et dans les automobiles
- Quelques nuages mais rien de grave

### **C'est déjà hier**

- Déficits publics, la France, toujours distancée
- 125 % du PIB, c'est la dette des agents privés en France
- La France dans les 10 premières mais de peu
- Brésil, il y a le feu avant les jeux

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

- La France et son coin fiscal
- Le long chemin de croix de la fiscalité environnementale en France
- La Turquie au cœur de la tourmente
- Grexit, Brexit, Nexit, l'étrange maladie qui gagne l'Union européenne

### **Le Coin des Tendances**

- La révolution des « Blockchains »
- Le « nowcasting » ou savoir en temps réel ce qui se passe

### **Le Coin du graphique**

- Les taux d'intérêt et la taille des entreprises

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

## LE COIN DES EPARGNANTS

### Le tableau financier de la semaine

	Résultats 23 avril 2016	Evolution sur 5 jours	Résultats 31 décembre 2015
<b>CAC 40</b>	4 569,66	+1,66 %	4 637
<b>Dow Jones</b>	17 897,46	+0,59 %	17 423
<b>Nasdaq</b>	4 906,23	-0,65 %	5107
<b>Daxx Allemand</b>	10 373,49	+3,20 %	10 743
<b>Footsie</b>	6 310,44	-0,53 %	6 242
<b>Euro Stoxx 50</b>	3142,12	+2,84 %	3 100
<b>Nikkei</b>	17 572,49	+4,30 %	19 033
<b>Taux de l'OAT France à 10 ans</b>	0,567 %	+0,094 pt	0,993 %
<b>Taux du Bund allemand à 10 ans</b>	0,226 %	+0,099 pt	0,634 %
<b>Taux du Trésor US à 10 ans</b>	1,875 %	+0,129 pt	2,269 %
<b>Cours de l'euro / dollars</b>	1,1220	-0,54 %	1,0854
<b>Cours de l'once d'or en dollars</b>	1 243,250	+1,32 %	1061
<b>Cours du baril de pétrole Brent en dollars</b>	45,105	+ 4,64 %	37,570

### Des grains de sable dans le pétrole et dans les automobiles

La bourse de Paris a de manière éphémère passé le cap des 4 600 points. Même si le CAC 40 n'a pas pu maintenir ce point haut, il n'en demeure pas moins que les pertes

du début de l'année sont en voie d'être effacées. La publication des résultats des grandes entreprises pourrait conduire à une hausse des cours.

Les grandes places financières ont suivi le cours du pétrole qui, après avoir chuté à la suite du sommet de Doha, s'est repris pour franchir la barre des 45 dollars.

### **Un sommet pour rien ?**

Entre l'Arabie Saoudite et l'Iran, le torchon brûle. Les Iraniens qui viennent de sortir d'un long tunnel de sanctions internationales espèrent pouvoir profiter de la manne pétrolière pour améliorer le quotidien. Ils refusent, de ce fait, de se voir imposer des quotas de production au nom de la nécessaire régulation du marché. Pour justifier leur opposition, ils font remarquer que l'Irak avait bénéficié, en 2009, d'un dispositif dérogatoire au moment de son retour sur le marché. Du fait de cette opposition irano-saoudienne, aucun accord n'a pu être conclu à Doha. Derrière cette question de quotas, les deux États mènent une lutte d'influence. Le retour au premier rang des Iraniens apparaît comme une menace aux Saoudiens. Par ailleurs, l'hostilité entre Sunnites et Chiites demeure élevée même si l'Arabie Saoudite a décidé de mener la guerre contre Daech.

La déception liée à l'échec de Doha a été plus que compensée par la grève des employés du secteur pétrolier au Koweït...

### **A qui le tour ?**

Tout le secteur de l'automobile est en ébullition. Après Volkswagen, Mitsubishi Motors est dans le collimateur. La firme automobile est accusée de manipulation des tests de performances énergétiques. D'autres constructeurs pourraient être également visés par des enquêtes. Des perquisitions ont été réalisées chez PSA et une étude allemande pointe des irrégularités chez Renault. La société Daimler Benz est également concernée. De ce fait, tout le secteur a chuté en bourse. Par ailleurs, Volkswagen a annoncé une perte en 2015 de 1,58 milliard d'euros à comparer avec le bénéfice de 10,8 milliards un an plus tôt. La perte par action est ressortie à 3,20 euros contre un bénéfice de 21,82 euros l'an dernier. Cette nette dégradation des comptes du premier constructeur automobile mondial résulte de la perte opérationnelle de plus de 4 milliards d'euros Volkswagen a notamment comptabilisé 16,2 milliards d'euros de charges exceptionnelles liées au scandale de la triche aux émissions polluantes.

Néanmoins les fondamentaux du constructeur automobile allemand restent bons. Le chiffre d'affaire est en hausse de 5,4 % à 213,292 milliards d'euros, en dépit d'une baisse de 2 % des volumes de ventes et de livraisons.

### **Quelques nuages mais rien de grave**

Selon les chiffres publiés vendredi, le secteur manufacturier américain a légèrement augmenté en avril mais l'indice des directeurs d'achats provisoire établi par Markit a reculé de 0,7 point à 50,8, son plus bas niveau depuis septembre 2009.

La croissance du secteur privé a également ralenti dans la zone euro en avril, l'indice PMI Markit composite (synthèse entre l'industrie et les services) a diminué de 0,1 point à 53 contre une légère hausse à 53,3 anticipée par le consensus Bloomberg.

## C'EST DEJA HIER

### Déficits publics, la France toujours distancée

Tant au sein de la zone euro qu'au sein de l'Union européenne, le déficit et la dette publique se sont réduits en termes relatifs en 2015 par rapport à 2014. Pour la zone euro, le déficit public par rapport au PIB est passé de 2,6 à 2,1 % du PIB quand pour l'ensemble de l'Union européenne, il est passé de 3 à 2,4 %.

Le ratio de la dette publique a également reculé dans la zone euro en passant de 92,0 % à la fin de l'année 2014 à 90,7 % à la fin de l'année 2015. Pour l'Union européenne, les montants respectifs sont de 86,8 % à 85,2 %.

En 2015, trois pays ont dégagé des excédents, le Luxembourg (+1,2 %), l'Allemagne (+0,7 %) et l'Estonie (+0,4 %) ; de son côté, la Suède était en équilibre (0,0 %).

Les déficits publics les plus faibles, par rapport au PIB, ont été enregistrés en Lituanie (-0,2 %), en République tchèque (-0,4 %), en Roumanie (-0,7%) et à Chypre (-1,0 %).

La France figure parmi les 7 États ayant affiché, en 2015, un déficit supérieur à 3 %. Parmi ces mauvais élèves de la classe européenne figurent donc la Grèce (-7,2 %), l'Espagne (-5,1 %), le Royaume-Uni et le Portugal (-4,4 % chacun), la France (-3,5 %), la Croatie (-3,2 %) ainsi que la Slovaquie (-3,0 %).

Dix-sept États respectent le ratio de 60 % de dette publique. Parmi les meilleurs élèves se trouvent l'Estonie (9,7 %), le Luxembourg (21,4 %), la Bulgarie (26,7 %) et la Lettonie (36,4 %).

Dix-sept États membres ont affiché un ratio de dette publique supérieur à 60 % du PIB, les plus élevés ayant été enregistrés en Grèce (176,9 %), en Italie (132,7 %), au Portugal (129,0 %), à Chypre (108,9 %) et en Belgique (106,0 %). La France avec une dette publique de 95,8 % du PIB est au-dessus de la moyenne de la zone euro (85,2 % du PIB). Par ailleurs, son ratio de dette continue d'augmenter quand il baisse pour l'ensemble de la zone euro. De 2012 à 2015, la dette publique française a augmenté de 6,2 points. En un an, elle a progressé de 0,4 point. La stabilisation est attendue pour 2017/2018 autour de 96 % du PIB.

En 2015, les dépenses publiques dans la zone euro ont représenté 48,6 % du PIB et les recettes publiques 46,6 %. En France, les dépenses s'élevaient à 56,8 % du PIB et les recettes à 53,2 % du PIB. Ces deux montants ont très légèrement baissé en 2015.

## **125 % du PIB, c'est la dette des agents privés en France**

Selon la Banque de France, le taux d'endettement des ménages est relativement stable. Il était de 55,8 % du PIB à fin décembre 2015 contre 55,3 % à fin 2014. La dette des ménages représente 86,4 % de leur revenu disponible brut contre 85 % à la fin de l'année 2014. Le taux d'endettement des sociétés non financières était au 31 décembre dernier de 69 % du PIB soit 136,2 % de leur valeur ajoutée. Au 31 décembre 2014, les montants respectifs étaient de 66,7 % et 132,3 %. Par ailleurs sur la même période, le taux d'endettement de l'État est passé de 95,3 à 95,7 % du PIB.

Malgré les taux bas, il n'y a pas d'emballlement de l'endettement des acteurs économiques. Le niveau déjà élevé de cet endettement explique cette lente augmentation tout comme l'absence de perspectives économiques positives. Le taux d'endettement des ménages a augmenté de 0,5 point sur un an. L'endettement des sociétés non financières s'accroît de 2,3 points de PIB sur la même période.

## **La France dans les 10 premières mais de peu**

Si la France se classe 6<sup>ème</sup> pour le PIB exprimé en dollars, elle n'est plus que 9<sup>ème</sup> en retenant le PIB corrigé des parités des pouvoirs d'achat. Dans ce dernier classement, la Chine est en tête avec un PIB de 20 778 milliards de dollars devançant les États-Unis (18 400 milliards de dollars), l'Inde (8 629), le Japon (4 866), l'Allemagne, la Russie, le Brésil et le Royaume-Uni. En parité de pouvoir d'achat, il est tenu compte du coût d'achat relatif d'un bien ou d'un service en fonction du pays dans lequel on réside. En valeur absolue, les États-Unis demeurent premier avec un PIB de 18 399 milliards de dollars suivis de la Chine (12 125), du Japon (4 136), de l'Allemagne (3 421) et du Royaume-Uni (2 448).

## **Brésil, il y a le feu avant les jeux**

Malgré les scandales politico-financiers, malgré la récession qui n'en finit pas, la ville de Rio devrait être prête pour l'ouverture des 31<sup>èmes</sup> Jeux Olympiques prévue le 5 août prochain. Néanmoins, les organisateurs scrutent avec attention les éventuelles répercussions sociales et politiques des crises en cours.

Le Brésil qui, il y a peu, figurait parmi les pays émergents devant intégrer la classe des grandes puissances économiques semble retourner à ses traditionnels démons, la corruption, l'inflation, la dépréciation de sa monnaie, la fuite des capitaux.... Par ailleurs, le pays doit faire face à une grave crise sanitaire avec le virus Zika.

## **Une crise politique tentaculaire**

Le 17 avril dernier, Dilma Rousseff, première femme présidente du Brésil, ancienne résistante au temps de la dictature militaire a fait l'objet d'une demande d'impeachment de la part des députés. Cette demande devrait être, d'ici le mois de mai, confirmée par le Sénat. Pour obtenir réellement son départ de la présidence, le Congrès devra se prononcer par un vote requérant une majorité des deux tiers. Le motif de

l'impeachment n'est pas lié au système de corruption mis en place par plusieurs sociétés dont Petrobras mais à une accusation de maquillage des comptes publics. La Présidente aurait masqué la réalité du montant des déficits publics. Evidemment, que ce motif est un prétexte. Dilma Roussef n'est pas directement accusée de corruption. Elle aurait fermé les yeux sur les nombreuses affaires concernant Petrobras et dans lesquelles sont impliquées de nombreux dirigeants politiques dont l'ancien Président Lula. La moitié des députés seraient suspectés d'avoir été corrompus. Il faut, par ailleurs, se souvenir que Dilma Roussef a été ministre des mines et de l'énergie de 2003 à 2005 et Présidente de Petrobras. Elle ne peut guère plaider l'ignorance sur les affaires en cours. En revanche, le Président de l'Assemblée nationale, Eduardo Cunha, membre d'un parti ultraconservateur et à l'origine de la procédure d'impeachment, a été mis en examen pour « corruption et blanchiment d'argent ».

Pour tenter de sauver sa présidence et pour protéger l'ancien Président Lula, Dilam Roussef, a tenté de le faire nommer au Gouvernement. Sa nomination lui aurait permis de bénéficier d'une immunité. Elle est, pour le moment, bloquée par le tribunal suprême fédéral. La décision finale du Tribunal devrait intervenir après le vote de l'éventuelle destitution de la Présidente.

D'ici le 11 mai, il suffira d'un vote à la majorité simple, considéré comme très probable, pour prononcer la mise en accusation de la Présidente et l'écarter du pouvoir pour au maximum six mois avant le jugement final. Son ex-allié et désormais rival, le vice-président Michel Temer, assumerait alors immédiatement ses fonctions. Il consulte déjà pour former un gouvernement. Le Parti des Travailleurs serait en train de négocier une alliance avec le principal parti d'opposition, le PSDB avec un programme de réformes. Du fait de la très grande fragmentation du paysage politique brésilien, 23 partis dont 12 forment l'actuelle majorité, le pays risque d'être difficilement gouvernable dans les prochains mois.

L'opinion publique qui a toujours eu quelques réticences vis-à-vis de Dilma Roussef souhaite très largement son départ. Plus des deux tiers des Brésiliens demandent le départ de la Présidente.

### **Une crise économique sans précédent**

La crise économique accentue évidemment le climat politique délétère. En 2015, le PIB a reculé de 3,8 %. L'inflation a atteint 9 % et le solde budgétaire a été négatif de 10 % du PIB. La dette publique dépasse 66 % du PIB. Par ailleurs, la balance des paiements courants est déficitaire de 3,3 % du PIB. Même s'il reste officiellement faible, le chômage progresse. Il est passé de 2,6 à 4 % de la population active de 2014 à 2015. L'investissement a diminué de 14 % et la consommation de 4 % en 2015. Les importations ont reculé de 14 % quand les exportations ont progressé de 6 %. Ces dernières ont été soutenues par la dépréciation du real de 33 % par rapport au dollar. Malgré le développement des exportations, le secteur industriel est en situation de surcapacités ; près de 70 % pour le secteur de l'automobile.

Pour 2016, le PIB devrait encore reculer de 3,5 à 4 %. De ce fait, en deux ans, la contraction pourrait atteindre 10 points de PIB. Depuis le début du 20<sup>ème</sup> siècle, le

Brésil n'a connu que, par deux fois, un recul durant deux ans de son PIB, lors de la grande crise de 1929 et durant la Seconde Guerre Mondiale.

Le pays pourrait sortir de la récession en 2017 sous condition de mettre en œuvre des réformes structurelles. Les autorités doivent, au plus vite, redonner une crédibilité à la politique budgétaire. A cette fin, la croissance des dépenses publiques devrait être plafonnée et faire l'objet d'une réelle programmation dans le temps. Une réforme fiscale est également indispensable. A l'heure actuelle, il existe plus de 66 taxes (la France fait mieux en la matière). Le problème provient que toute réforme fiscale suppose l'accord des 27 Etats constituant le Brésil, ce qui est quasiment impossible à obtenir. Il faudrait également un fonds de péréquation de ressources entre les Etats afin d'enrayer la guerre fiscale qu'ils se mènent.

Pour enrayer l'inflation et limiter les sorties de capitaux, la Banque centrale a relevé ses taux, plus de 14 % pour le taux « selic ». Compte tenu de la situation, des pressions se sont manifestées pour les relever davantage mais au regard de la situation économique, le statu quo a prévalu. L'inflation devrait rester autour de 9 % cette année avant de redescendre lentement (7 % en 2017). Une désindexation de l'économie serait nécessaire. Les prestations sociales et les salaires sont indexés sur l'inflation. Mais durant l'année des Jeux Olympiques, une telle mesure serait socialement difficile à faire admettre et serait porteuse de tensions sociales. Compte tenu du manque de main d'œuvre, les pressions à la hausse des salaires est forte. Pour augmenter la population active et pour réduire la progression des dépenses sociales, il conviendrait de reculer l'âge de départ à la retraite. La libéralisation du pays et l'augmentation de la concurrence permettraient également de lutter contre l'inflation et de relancer l'économie.

Le Brésil arrivera-t-il à tenir jusqu'à la fin des Jeux Olympiques prévue le 21 août ? Tout le pari est là. Il faut éviter de montrer un pays à feu et à sang durant ce qui doit être une grande fête et symboliser l'avènement d'un potentiel grand pays. A priori, la portée de l'enjeu devrait contribuer à calmer les esprits...

## LE COIN DE LA CONJONCTURE

### La France et son coin fiscal

Pour l'OCDE, le coin fiscal est le rapport entre le montant des impôts (impôt sur le revenu et cotisations sociale) payés par un salarié célibataires sans enfant (ayant un salaire moyen) et les coûts totaux qu'il représente pour son employeur. Le coin fiscal permet d'évaluer l'ampleur de l'effet dissuasif exercé par l'impôt sur les revenus sur l'emploi.

En 2015, le prélèvement moyen d'impôts et de cotisations sociales sur les revenus du travail dans la zone OCDE s'élevait à 35.9 % pour la deuxième année consécutive. Cette stabilité fait suite à une augmentation totale de 0.9 point enregistrée entre 2010 et 2014, inversant la baisse de 36.0 % à 35.0 % intervenue entre 2007 et 2010. La crise avait conduit à une augmentation des prélèvements sur les revenus du travail.

Contrairement à une idée reçue, au sein de l'OCDE, la France ne fait pas la course en tête en matière de prélèvements sur les revenus du travail. C'est en Belgique (55.3 %), en Autriche (49.5 %), en Allemagne (49.4 %) et en Hongrie (49.0 %) que les charges fiscales moyennes sont les plus élevées pour les travailleurs célibataires sans enfant rémunérés au salaire moyen. La France arrive au 6<sup>ème</sup> rang avec un taux de 48,5 %. Ce taux était de 50,1 % en 2012. Il avait même dépassé 50,5 % en 2005 ce qui constituait un record. Le précédent datait de 2000 à 50,4 %.

Pour l'impôt sur le revenu, la France arrive même en 22<sup>ème</sup> positions. Les charges les plus faibles ont été observées au Chili (7 %), en Nouvelle-Zélande (17.6 %) et au Mexique (19.7 %). Le coin fiscal a diminué de plus d'un point dans 3 pays, la Grèce (-1.3 point), l'Espagne (-1.2 point) et l'Estonie (-1.0 point).

Les coins fiscaux les plus élevés pour les familles comptant deux enfants et un seul apporteur de revenu rémunéré au salaire moyen étaient ceux de la France (40.5 %) et de la Belgique (40.4 %). L'Autriche, la Finlande et l'Italie enregistraient des coins fiscaux compris entre 39 % et 40 %. C'est en Nouvelle-Zélande que le coin fiscal a été le plus faible pour ces familles (4.9 %), suivie du Chili (7 %), de l'Irlande (9.5 %) et de la Suisse (9.8 %). La moyenne pour les pays de l'OCDE était de 26.7 %.

Les plus fortes augmentations de la charge fiscale pour les familles avec enfants et un seul apporteur de revenu ont été enregistrées en Islande (1.5 point) et en Nouvelle-Zélande (1.2 point), tandis que la diminution la plus marquée a concerné l'Estonie (-4.4 points) principalement sous l'effet de la hausse des prestations en espèces.

Dans tous les pays de l'OCDE, à l'exception du Mexique et du Chili, le coin fiscal est plus faible pour les familles avec enfants que pour les célibataires sans enfant. Les différences sont particulièrement marquées en Allemagne, en Irlande, au Luxembourg, en République tchèque et en Slovaquie.

### **Le long chemin de croix de la fiscalité environnementale en France**

L'échec de l'éco-taxe en France, avec ses fameux portiques, témoigne de la difficulté de mettre en place une fiscalité environnementale au sein de l'Union européenne. Certes, de 2004 à 2014, les taxes environnementales sont passées de 282 à 343,6 milliards d'euros mais leur poids, dans le total des prélèvements obligatoires, est en recul. Elles représentaient, en 2014, 6,3 % des impôts, taxes et cotisations contre 6,8 % en 2004.

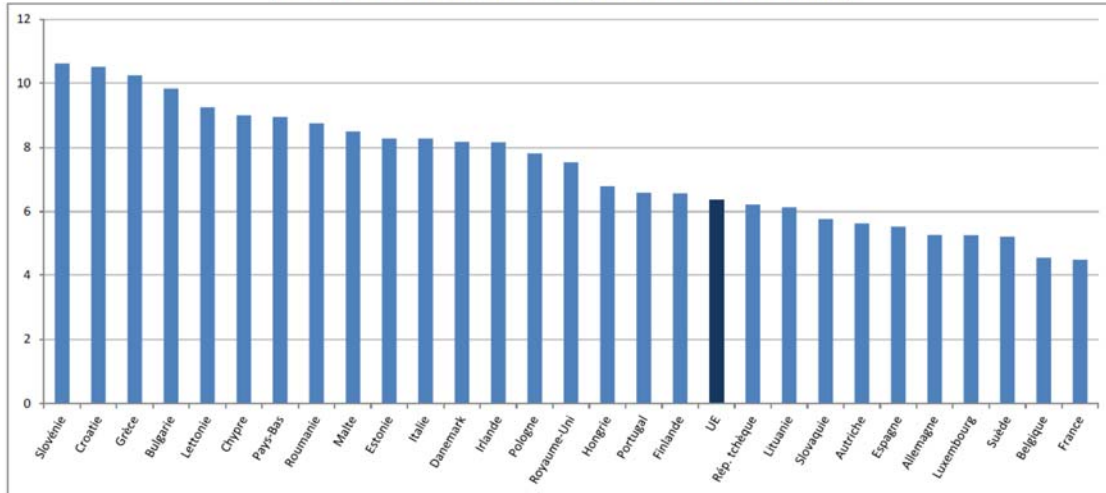
Les taxes environnementales au sein des pays membres de l'Union sont avant tout des taxes sur l'énergie (76,5 % du total). Arrivent en deuxième position les taxes sur les transports (19,9 %) qui précèdent les taxes sur la pollution et les ressources (3,6 %).

La France est le dernier élève de la classe européenne. La part des taxes environnementales ne représente que 4,3 % du total des prélèvements. Les ratios les plus élevés sont atteints par la Slovaquie (10,6 %), la Croatie (10,5 %) ainsi que la



Grèce (10,2 %). La Belgique, le Luxembourg et la Suède sont également au fond de la classe et précèdent de peu la France.

**Part des taxes environnementales dans les États membres de l'UE, 2014**  
(en % des recettes totales des impôts et cotisations sociales)



Sources : Eurostat

### La Turquie au cœur de la tourmente

La Turquie, digne dépositaire de la Sublime Porte, est aux premières loges des tensions internationales qui enflamment le Proche Orient. Ces crises ne sont pas sans conséquences sur l'économie de cet Etat de 75 millions d'habitants même si ses relations commerciales s'effectuent essentiellement avec l'Union européenne.

La Turquie se sent légèrement encerclée du fait de l'alliance de la Russie avec la Syrie de Bachar El Assad ainsi qu'avec le rapprochement des occidentaux avec l'Iran chiite. Par ailleurs, les Turcs sont en conflit avec les Kurdes qui sont en train de constituer un Etat indépendant aux frontières du pays et qui aimeraient annexer une partie de la Turquie. Après avoir montré une certaine complaisance vis-à-vis de Daech, la Turquie s'est engagée aux côtés des occidentaux. En parallèle, elle a décidé d'amplifier les combats contre le PKK (le mouvement kurde). La conséquence de ces différents engagements a été la multiplication des attentats sur son territoire.

La Turquie doit en outre faire face à l'afflux des migrants, plus de 2,7 millions de réfugiés. Afin de gérer ces réfugiés et d'éviter leur départ vers l'Union européenne, le pays a obtenu une aide de 3 milliards d'euros des autorités bruxelloises. En contrepartie, Bruxelles a promis une relance du processus d'adhésion ce qui n'est pas gagné vu la montée des extrémismes en Europe. Au niveau de la population, le sentiment anti-européen progresse. L'Union européenne est accusée de se décharger du problème des migrants sur la Turquie.

À ce climat géopolitique complexe s'ajoute une bataille politique interne. En effet, le Président Erdogan avait, au mois de janvier 2015, perdu la majorité lors des élections législatives du fait de la percée du parti pro-kurde (HDP). Du fait de l'absence d'accord

entre les différents partis pour la constitution d'un gouvernement, le Président a convoqué de nouvelles élections le 1<sup>er</sup> novembre dernier. Son parti, l'AKP, a alors obtenu une large majorité (57,6 % des sièges) mais cette majorité ne suffit pas à l'adoption par le Parlement d'une résolution permettant l'organisation d'un référendum sur la présidentialisation du régime. Il manque 15 voix. Il est donc possible qu'Erdogan dissolve à nouveau le Parlement.

Malgré tous ces événements, l'économie turque se maintient. En 2015, la croissance a été de 4 %. Le solde budgétaire a été négatif de 1,2 % et la dette publique est de 33 % du PIB. Certes, un ralentissement est attendu cette année ; la croissance pourrait n'être que de 3 %. La consommation privée reste néanmoins très dynamique grâce à l'augmentation des salaires et des créations d'emploi.

La Turquie étant un importateur important d'énergie, la chute du prix du pétrole a constitué une bonne nouvelle. Le déficit commercial est passé de 7,1 à 4,8 % du PIB de 2014 à 2015. La Turquie a dû, en revanche, faire face à des sorties de capitaux en raison de l'agitation tant intérieure qu'extérieure. Cela a nui à l'investissement. Par ailleurs, le pays a été pénalisé par l'embargo avec la Russie. Il a, en revanche, profité, du léger rebond économique de la zone euro. La Turquie est un important pays producteur de voitures et a bénéficié à plein de la reprise des immatriculations en Europe.

La situation budgétaire reste relativement saine malgré l'adoption de mesures coûteuses : augmentation du SMIC de 30 % pris en charge par l'Etat à 40 %, hausse des retraites. Le déficit budgétaire devrait, de ce fait, plus que doubler passant de 1,2 à 2,9 % du PIB de 2015 à 2016. Cela n'aura pas d'incidence sur le montant de la dette publique. L'inflation devrait s'accélérer légèrement avec un taux passant de 7,7 à 8,8 de 2015 à 2016. *(Les données de cet article proviennent du FMI)*

### **Grexit, Brexit, Nexit, l'étrange maladie qui gagne l'Union européenne**

En 2015, l'Europe a vécu au rythme de l'éventuelle sortie de la Grèce. En 2016, le Royaume-Uni reprend le flambeau avec un référendum prévu le 23 juin prochain. Mais, il n'y a pas que les Britanniques pour faire trembler la vieille Europe. En effet, le 5 avril dernier, les Néerlandais se sont rappelés à notre bon souvenir en demandant par référendum la non-signature de l'accord d'association entre l'Union européenne et l'Ukraine. Plus de 61 % de la population a voté contre l'accord avec l'Ukraine. Ce vote aura, dans les faits, peu d'incidences. Les Pays-Bas ne peuvent pas récuser en bloc cet accord qui est déjà en application pour sa partie commerciale (les échanges commerciaux sont une compétence pleine de l'Union européenne). Le Gouvernement néerlandais essaiera d'obtenir de Bruxelles quelques dérogations de forme.

Néanmoins, ce vote traduit l'hostilité croissante de l'opinion publique néerlandaise à la construction européenne. Le score obtenu rappelle celui du référendum consultatif de 2005 sur le traité constitutionnel. 62 % des votants avaient rejeté ce traité. Les partisans du non à l'accord avec l'Ukraine ont fait campagne contre Bruxelles et pour une sortie de l'Union. Le parti anti-européen pour la liberté, PVV, recueille dans les sondages plus de 40 % des intentions de vote. Or, les prochaines élections sont

prévues pour le mois de mars 2017. De ce fait, malgré la faible participation des néerlandais au référendum du début du mois d'avril (participation de 32 %), le Gouvernement risque s'opposer à tout renforcement de la coopération européenne. Un récent sondage indiquait que la population est partagée en deux, entre tenants de la sortie et tenants du maintien, dans l'Union européenne. Les élections de 2017 risquent donc de tourner autour de ce thème. Cette question de l'appartenance des Pays-Bas à l'Union peut apparaître, vu de l'extérieur, surréaliste compte tenu du rôle joué par les échanges intra-européens.

Le référendum même s'il n'a pas de réelle portée n'en constitue pas moins un signal fort pour l'ensemble des pays européens d'autant plus que d'ici 2018 une série d'élections concerneront plusieurs grands Etats (France, Allemagne, Italie, Pays-Bas...).

## LE COIN DES TENDANCES

### La révolution des Blockchains

Une nouvelle révolution numérique prend forme. Elle est tout à la fois l'enfant de la crise de 2008 et la suite logique du fonctionnement en réseau. La première blockchain est apparue en 2008 avec la monnaie numérique bitcoin, développée par une personne qui a pris comme pseudonyme le nom Satoshi Nakamoto. Si blockchain et bitcoin sont au départ liés ; de plus en plus d'acteurs entendent déconnectés les deux phénomènes.

La blockchain repose sur un système de sécurisation décentralisée. Il s'agit au départ d'une écriture comptable d'opérations numériques, partagées entre de multiples parties prenantes. Elle ne peut être mise à jour que par consensus entre une majorité de participants au système. L'information entrée ou actualisée ne peut jamais être écrasée. La blockchain du bitcoin contient un enregistrement de toutes les transactions bitcoin.

#### Prenons un exemple :

Supposons un fait : « il pleut à Rouen ». Les personnes qui s'accordent sur cet événement sont appelées dans la blockchain des nœuds de calculs. Dans le monde virtuel, ce sont des dizaines de milliers d'ordinateurs isolés les uns aux autres. Une « preuve de travail » (« proof of work ») est un processus crypté, qui prouve que l'avis émis par le « nœud de calcul », « il pleut à Rouen », est issu d'un bon processus d'évaluation ou de calcul. Du fait de l'accumulation de preuves, cette constatation peut être validée. Pour falsifier des événements dans la blockchain, c'est-à-dire faire croire qu'il ne pleut pas à Rouen, il faudrait que plus de la moitié des nœuds, c'est-à-dire la moitié des personnes à Rouen affirment la même chose, « il ne pleut pas à Rouen » exactement au même moment, sans qu'ils aient pu se coordonner auparavant.

Ce mode de validation horizontale permet de s'affranchir des autorités centrales de confiance. En jouant sur le nombre et le caractère décentralisé des nœuds de confiance, la blockchain ouvre de nouveaux horizons au digital.

Aujourd'hui, même si Internet est un réseau, il demeure très vertical. Nous dépendons de notre système de messagerie pour l'envoi des mails ; nous faisons confiance à notre banque pour les informations financières qui nous concernent, tout comme nous sommes dépendants des mises à jour de Microsoft, d'Apple ou de notre fournisseur de logiciels anti-virus.

Or, ce système vertical n'est pas sans faille. Nos banques, nos fournisseurs de logiciels, peuvent commettre des erreurs. La liaison peut être piratée. Nous faisons confiance à des sources qui peuvent être « hackées », manipulées ou compromises.

Avec la blockchain, avec la création d'un véritable enregistrement d'évènements déjà réalisés ou en cours de réalisation dans le monde digital, sans compromettre la vie privée, il est possible d'avoir une grande fiabilité.

Cette confidentialité explique pourquoi le bitcoin est utilisé pour des transactions sur le marché noir malgré la nature publique de l'écriture comptable, les utilisateurs eux-mêmes pouvant rester complètement anonymes. Cette utilisation frauduleuse n'est pas spécifique à la Blockchain, Internet n'a-t-il pas son « darkweb » ?

La blockchain peut être utilisée pour confirmer le respect de l'application d'un contrat sans révéler la moindre information confidentielle à propos des parties prenantes ou de la transaction. L'équipe d'Ethereum, une startup, a construit un langage spécifique permettant de valider les termes d'un contrat.

L'Estonie sécurise la plupart de son infrastructure bancaire avec une blockchain, avec un taux de fraude à la carte bancaire parmi le plus bas de toute la zone euro. Des nouveaux acteurs comme Bitreserve permettent des transactions complètement gratuites avec de la monnaie en ligne, sans la volatilité et le risque associés au bitcoin.

La blockchain peut également gérer des données médicales, des votes, des titres de propriété, des certificats de mariage, des poursuites judiciaires de manière horizontale. Chaque ensemble de données et chaque transaction digitale pourraient laisser une empreinte, en créant un audit du chemin parcouru par chaque évènement digital de manière anonyme, sans porter atteinte à la vie privée des acteurs.

Les « smart contracts » sont des programmes autonomes qui exécutent automatiquement les conditions et termes d'un contrat, sans nécessiter d'intervention humaine une fois démarrés. Les champs d'exploitation sont nombreux : finance, assurance, immobilier, santé, divertissement, transports, vote en ligne... Les blockchains pourraient remplacer la plupart des « tiers de confiance » centralisés (métiers de banques, notaires, cadastre,...) par des systèmes informatiques distribués.

Des blockchains peuvent être publiques, ouvertes à tous quand d'autres dites privées ont des accès et une utilisation limités à un certain nombre d'acteurs. Le jeton permet de récompenser les nœuds de confiance. Toute blockchain publique fonctionne, en effet, avec une monnaie ou un token (jeton) programmable. Le bitcoin est la monnaie programmable la plus connue.

Les processus de validation sont horodatés et ajoutés à la chaîne de blocs. La transaction est alors visible pour le récepteur ainsi que l'ensemble du réseau. Ce processus prend un certain temps selon la blockchain dont on parle (environ une dizaine de minutes pour bitcoin, 15 secondes pour Ethereum).

### **Le nowcasting ou savoir en temps réel ce qui se passe !**

Avec le big data, avec les capacités de traitement de données recueillies en direct, il est de plus en plus facile de suivre en direct la conjoncture d'un pays. Auparavant, il fallait des semaines pour centraliser les informations et pour les analyser. Avec les progrès informatiques, des gains de temps ont été réalisés. C'est grâce à ces progrès que les instituts statistiques mettent en place des systèmes de « nowcasting ».

Le concept macroéconomique de « nowcasting » permet l'évaluation de ce qui est actuellement en train de se passer dans l'économie, à la différence du « forecasting » qui se veut prédictif. Disposer d'une évaluation précise de l'État actuel de l'économie est considéré comme la première étape dans une optique de prévision à plus long terme. Elle offre l'avantage aux dirigeants de pouvoir ajuster en temps réel les actions des collectivités publiques. Ainsi, en 1973, les effets du choc pétrolier n'ont été perçus qu'avec retard, entraînant la mise en place de politiques économiques à contretemps.

La mise en place du nowcasting n'est pas aisée du fait qu'elle nécessite des investissements importants et des changements de modèles. Par exemple, pour la zone euro, Eurostat publie une estimation rapide du taux de croissance du PIB environ 42 jours après la fin du trimestre. Le passage au traitement de données en flux continu n'est pas simple. Aux États-Unis, les banques fédérales de réserve développent de nombreux outils de suivi conjoncturel. La Fed d'Atlanta a développé un outil de nowcasting du PIB américain, appelé GDPNow. Il est mis à jour toutes les semaines pour évaluer la croissance du trimestre en cours jusqu'à la publication des premiers chiffres officiels.

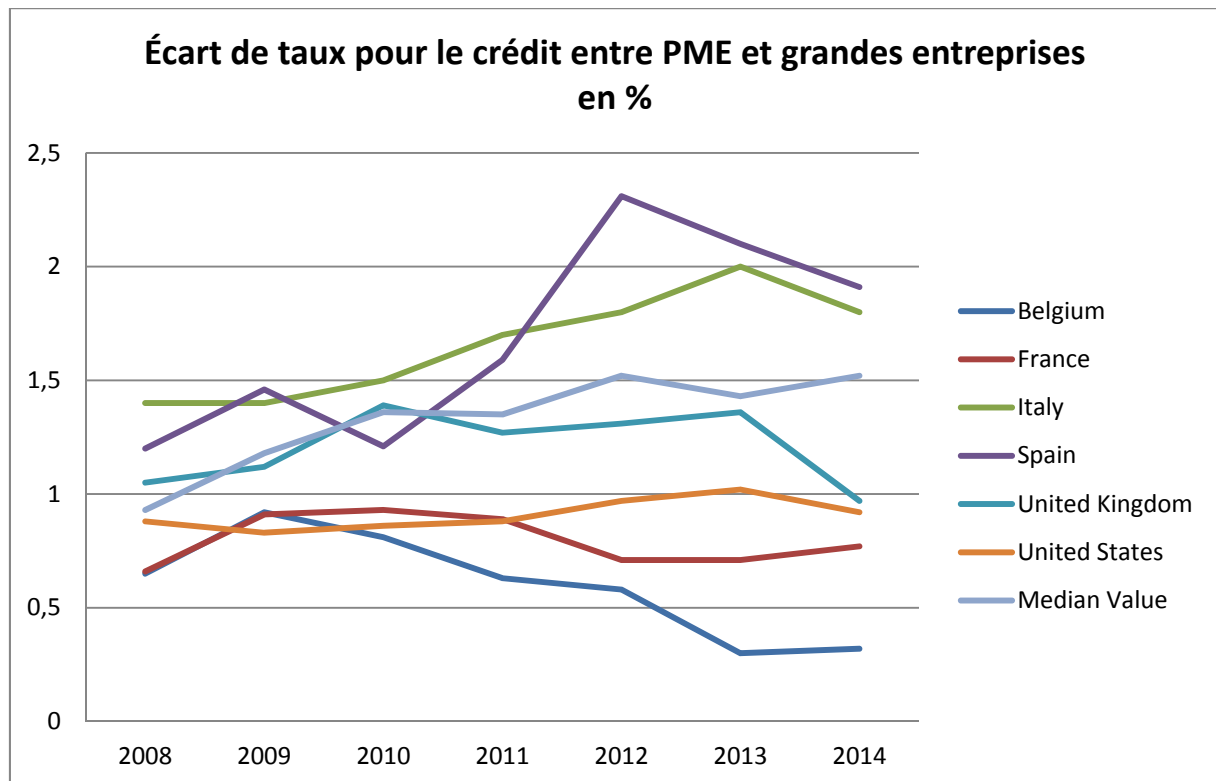
Pour l'inflation, la Fed de Cleveland a mis au point un outil qui permet d'évaluer sur une fréquence quotidienne plusieurs indices censés refléter l'inflation.

Au niveau mondial, il n'y a pas encore d'institut pour suivre en direct la conjoncture des grandes économies. Le FMI est l'organisme le plus avancé sur le développement d'outils allant dans ce sens. Le WEO (World Economic Outlook) publie une mesure de la croissance annuelle du PIB mondial pour l'année en cours (nowcast), ainsi que pour les années suivantes (forecasts). Ces estimations de la croissance mondiale sont publiées à une fréquence trimestrielle (rapports en avril et octobre et mises à jour en juillet et janvier).

Du fait des remontées d'information, il est envisageable d'avoir des nowcasting plus rapprochés. Une équipe de la Banque de France travaille sur ce sujet depuis plusieurs années. Les équipes de la Banque de France travaillent à construire un modèle d'évaluation de la croissance mondiale en temps réel en s'appuyant sur une base de données mensuelles couvrant 37 pays, soit environ 80 % du PIB mondial. À l'aide de ce modèle, l'indicateur de la Banque de France, établi mensuellement, est plus fin que celui du FMI. Appliqué à 2016, en temps réel, la croissance de l'économie mondiale version Banque de France est de 2,9 % quand le FMI prévoit 3,2 %.

## LE COIN DU GRAPHIQUE DE LA SEMAINE

### Le taux d'intérêt et la taille de l'entreprise



Source : Cercle de l'Épargne – Banque de France - OCDE

L'écart de taux d'intérêt pour les prêts entre petites et grandes entreprises est faible en France, moins d'un point. Il a eu tendance à se réduire depuis 2011. Si la taille de l'entreprise n'est pas discriminante pour le taux, elle peut l'être pour l'accessibilité aux crédits. Au regard des statistiques de la Banque de France, il n'y a pas de problèmes d'accès au crédit en France. Depuis la fin de l'année dernière, il y a un accroissement certain du crédit aux entreprises. Néanmoins, il faut par ailleurs souligner que désormais les grandes entreprises se financent de plus en plus par le marché.

## AGENDA ECONOMIQUE DE LA SEMAINE

### Lundi 25 avril

Aux **États-Unis**, il faudra regarder **les commandes de biens durables et les ventes de maisons neuves** du mois de mars.

### Mardi 26 avril

Aux **États-Unis**, seront publiés **l'indice Redbook, l'indice des prix des maisons S&P-Case Schiller** de février, **l'indice sur la confiance des consommateurs et l'indice Manufacturier de la FED de Richmond** du mois d'avril.

En **France**, il faudra regarder **les résultats de l'emploi** du mois de mars.

### Mercredi 27 avril

Au **Japon**, il faudra suivre **la déclaration de politique monétaire de la Banque centrale, l'indice de la production** du mois de février, **les commandes de construction et les mises en chantier** du mois de mars.

Pour **l'Allemagne**, sera publiée **l'enquête sur la confiance des consommateurs de GfK** de mai.

En **France**, il faudra regarder **les dépenses de consommation des ménages** du mois de mars.

Au **Royaume-Uni**, seront présentés **les premiers résultats de la croissance** du premier trimestre 2016.

Aux **États-Unis**, il faudra regarder les résultats de la balance commerciale de mars. Il faudra également suivre les promesses de vente de maisons neuves du mois de mars. **La Fed** se réunit et abordera **les questions de taux**.

Au Japon, **l'indice des prix à la consommation** du mois d'avril sera rendu public. Seront également publiés **le taux de chômage, les dépenses de ménages, la production industrielle, les ventes de détail et le commerce de détail** du mois de mars.

### Jeudi 28 avril

La **Banque centrale japonaise** se réunit avec à l'ordre du jour **les taux d'intérêt**.

En **Italie**, seront publiés **le taux de chômage du mois de mars et l'indice des prix à la consommation** du mois d'avril.

En **Allemagne**, sera publié **le taux d'inflation** du mois d'avril.

Aux **États-Unis**, sera rendu public le PIB du 1<sup>er</sup> trimestre 2016. Seront également communiquées **les dépenses de consommation** du 1<sup>er</sup> trimestre.

### **Vendredi 29 avril**

**La Banque centrale du Japon publiera son rapport sur les prévisions.**

**En France**, seront attendus **les résultats du PIB pour le premier trimestre, l'Indice des prix à la consommation d'avril (estimation provisoire), les dépenses de consommation des ménages en biens et les indices de prix de production de l'industrie de mars.**

**En Allemagne**, **les ventes de détail** du mois de mars seront communiquées.

**Le taux de croissance du PIB espagnole** du 1<sup>er</sup> trimestre sera connu pour l'Espagne.

**Pour la zone euro**, seront communiqués **le taux de chômage du mois de mars** ainsi que **le taux d'inflation** du mois d'avril.

**Aux États-Unis**, il faudra suivre **les revenus personnels et les dépenses de consommation** du mois de mars.

Toujours **aux États-Unis**, il faudra suivre **l'indice des directeurs d'achat (PMI) de Chicago et l'indice de confiance des consommateurs Reuters/Michigan** du mois d'avril. Il faudra également suivre **le décompte des forages pétroliers US Baker Hughes.**

### **Dimanche 1<sup>er</sup> mai**

Pour la **France**, sera communiqué **le résultat des immatriculations** du mois d'avril.

En **Chine**, seront publiés **les indices PMI.**



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.lorello.fr](http://www.lorello.fr)

#### Pour tout contact et correspondance

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

#### Abonnement : à adresser à [phcrevel@lorello.fr](mailto:phcrevel@lorello.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