

**LA SEMAINE ECONOMIQUE HEBDOMADAIRE
PAR PHILIPPE CREVEL
21 MARS 2014**

Le coin des épargnants

Le CAC 40 a terminé la semaine en hausse avec un gain sur les cinq derniers jours de 2,82 % permettant d'être en positif depuis le début de l'année avec un petit 0,92 %. Le CAC 40 a clôturé à 4 335 points.

L'issu scrutin de la Crimée avait été anticipé la semaine précédente. Cette semaine a été bien orientée par les résultats statistiques en provenance des Etats-Unis, l'indice S&P 500 a battu, à ce titre, un nouveau record. La nouvelle Présidente de la FED, pour sa première conférence de presse, a rassuré les investisseurs en soulignant qu'il n'y aurait pas obligatoirement de changement de politique monétaire si le chômage passait en-dessous de la barre des 6,5 %. Elle a confirmé le maintien des taux bas sur une longue période.

Après un bon mois de janvier, les résultats de la collecte du Livret A et du LDD ont été publiés vendredi 21 mars avec à la clef une décollecte de 140 millions d'euros. Après deux mois de collecte positive (730 millions d'euros au mois de décembre et 2,19 milliards d'euros au mois de janvier), le Livret A a enregistré une décollecte de 210 millions d'euros de décollecte quand le LDD restait sur une collecte positive de 70 millions euros pour le LDD. Ce résultat fait suite aux décollectes enregistrées des mois de septembre à novembre de l'année dernière. Cette semaine, il faudra suivre avec attention les résultats de l'assurance-vie.

Le coin des Prévisions

Optimisme de rigueur à la Banque de France

Quelques signes encourageants semblent prouver que la croissance française pourrait reprendre. Au mois de février, le commerce reprend quelques couleurs au vu des projets d'ouverture et des prévisions sur le commerce de détail. La Banque de France demeure optimiste pour la fin du premier trimestre et surtout pour le deuxième. Si la croissance des trois premiers mois de l'année devrait tourner entre 0,1 % et 0,2 %, elle pourrait s'étoffer à la fin du deuxième en phase avec l'amélioration des pays d'Europe du Sud.

Début d'un nouveau cycle électoral

La France a entamé un nouveau cycle électoral avec quatre élections en un an de programmées, élections municipales et européennes en mars et juin 2014 puis élections cantonales et régionales en mars 2015 (sauf si le Conseil d'Etat invalidait le nouveau découpage électoral).

Ce cycle d'élections rapprochées n'est pas propice à l'investissement des collectivités territoriales qui représentent 75 % de l'investissement public. En effet, les investissements se réduisent durant la dernière année du mandat consacrée aux inaugurations et peu propice aux travaux car sources de perturbations et d'impopularité. Par ailleurs, l'année qui suit une élection est, en règle générale, consacrée aux études et remise en cause des chantiers lancés par les majorités précédentes. De ce fait, les entreprises de bâtiment et de travaux publics devraient connaître de moindres commandes en 2014 et 2015.

Retour sur la semaine passée

France, les salaires ont continué à augmenter en 2013 mais restent faibles !

Selon l'INSEE, au quatrième trimestre 2013, l'indice du coût du travail (ICT) – salaires seuls de l'ensemble des secteurs marchands non agricoles a progressé de 0,5 % en données corrigées des variations saisonnières. Au troisième trimestre 2013, l'indice avait augmenté de 0,3 %. En glissement annuel, l'ICT – salaires seuls croît de 2,0 %, comme au trimestre précédent. Le temps de travail moyen baisse légèrement (-0,1 % en glissement annuel). Si les salaires continuent à augmenter, c'est avant tout en raison de la progression des charges sociales (cotisation retraite notamment) mais aussi du fait des augmentations automatiques prévues par les accords de branche.

Il n'en demeure pas moins que les salaires versés sont relativement faibles par rapport à ceux perçus par les autres européens. Le salaire brut moyen est de 56 500 euros au Danemark, de 47 000 en Irlande, de 46 000 aux Pays-Bas, de 42 500 en Allemagne contre 39 000 en France (sources Eurostat 2011 – salariés à temps plein entreprises de plus de 10 salariés).

Entre Unedic et pacte de responsabilité

Les partenaires sociaux n'auront pas chômé durant ce mois de mars. Après avoir accepté le principe du pacte de responsabilité avec à la clef des réductions de charges pour les entreprises, ils ont signé un accord visant à réduire le déficit de l'UNEDIC. Les cadres sont les principales victimes de cet accord ce qui a amené la

CFE/CGC à le rejeter. L'augmentation du délai de carence de 75 à 180 jours modifie évidemment les règles de licenciement pour les cadres qui auront de moins en moins d'intérêt à accepter le transactionnel et devront tenter d'arracher un licenciement économique. Cette réforme banalise un peu plus le statut de cadre. Ce dernier recevait jusqu'à maintenant une indemnité au nom de sa contribution à l'entreprise. Désormais, l'indemnité sera assimilée à une indemnité de chômage permettant de faire la jonction avec le prochain emploi.

Un nouveau dispositif de droits rechargeables est institué. Ce nouveau dispositif, dont le principe avait été acté en 2013 par la loi de sécurisation de l'emploi, permettra à tous les demandeurs d'emploi à partir du 1^{er} juillet, d'accumuler des droits à indemnisation chaque fois qu'ils retravaillent, alors qu'ils en perdaient auparavant une partie. L'objectif est à la fois de favoriser la reprise

Les cadres qui ont touché une indemnité de départ, au-delà de celles prévues par la loi, seront soumis à un délai de carence pouvant atteindre cent quatre-vingts jours pour bénéficier d'une allocation chômage contre soixante-quinze jours maximum aujourd'hui. Les licenciés économiques ne seront toutefois pas touchés par ce délai de carence.

Le régime des intermittents du spectacle est modifié. Le cumul entre salaire et allocations des 112 000 intermittents indemnisés sera plafonné à 5 475 euros bruts par mois et un « différé » d'indemnisation. Les cotisations sur leurs salaires passent de 10,8 % à 12,8 % (8 % côté employeurs, 4,8 % côté salariés).

Les salariés de plus de 65 ans, jusqu'ici exonérés de cotisations Unedic, contribueront eux aussi au régime.

Le système d'« activité réduite », qui permet à plus d'un million de chômeurs de cumuler petits boulots et allocation, est réformé et simplifié

Cachez mois cette déflation que je ne saurais voir

Dans le quotidien « Le Monde », plusieurs économistes sont montés au créneau pour demander à la Banque Centrale Européenne d'infléchir sa politique.

Ainsi, selon Eurostat, l'inflation a été de 0,7 % au mois de février en zone euro. La hausse des prix retrouve donc son point bas d'octobre 2013. L'inflation sous-jacente, moins volatile et davantage animée par des facteurs internes, est donc également faible. Elle est même négative ou à peine supérieure à zéro dans les économies qui ont enregistré de sévères récession.

La BCE n'entend pas modifier sa politique car elle considère que l'Europe du Sud après avoir pratiqué une politique de dévaluation interne commence à en tirer profit. La désinflation tirerait sur sa fin ne nécessitant pas d'interventions spécifiques. Par ailleurs, la BCE souligne que l'inflation sous-jacente est, dans plusieurs pays du « noyau dur » de l'UEM, supérieure à la moyenne de la zone euro. Il en est ainsi en Autriche, en Finlande ou au Luxembourg. En Allemagne et en France, elle n'est pas loin de la moyenne.

Néanmoins il ne fait pas de doute que le taux d'inflation sous-jacente est sur une pente descendante.

La demande reste étale dans de nombreux pays et le taux d'utilisation des capacités de production demeure faible. Plusieurs experts soulignent que la BCE est plus prompte à prendre des mesures quand des anticipations inflationnistes se manifestent que pour répondre à des signes déflationnistes.

Allemagne, chemin de traverse en matière de retraite

L'Allemagne est, depuis de nombreuses années, confrontée au vieillissement de sa population. Le pays avait pris de nombreuses mesures visant à atténuer la facture de la retraite. Ces mesures étaient d'autant plus indispensables que le taux de fécondité figure parmi les plus faibles d'Europe avec un taux de 1,4 enfant par femme en 2010 contre 1,6 dans l'Union européenne et 1,9 en France.

De 1991 à 2010, la part dans la population des personnes âgées de plus de 65 ans est passée de 14,9% à 20,7%, alors que celle des moins de 19 ans reculait de 20,4% à 17,6%. Les démographes estiment que la population devrait s'affaïsser sous la barre des 60 millions en 2050, contre 82 millions actuellement et être ainsi inférieure à celle de la France.

D'ici à 2025, malgré la progression du taux d'activité des personnes âgées de plus de 55 ans et des femmes, la population active sera inférieure de 6 millions à son niveau actuel (plus de 10% de baisse). La seule solution pour endiguer ce mouvement est un recours accru à l'immigration.

Or, en contradiction avec les mesures prises depuis 2002, la ministre des Affaires sociales, Mme Andrea Nahles, a présenté un projet de loi qui vise à faciliter les départs anticipés à la retraite.

La loi de 2001 avait introduit un minimum retraite afin que chacun soit assuré d'une pension au moins équivalente à 46% de son dernier salaire brut mais avait prévu la réduction progressive du taux de remplacement pour une retraite à taux plein de 70% à 67%.

Par ailleurs, le taux de cotisation au régime de base de l'assurance vieillesse, partagé à parts égales entre l'employeur et l'employé, a été plafonné à 20% jusqu'en 2020 (et à 22% à l'horizon de 2030).

Afin de compléter le montant des pensions, deux autres piliers ont été ajoutés au premier, des régimes professionnels complémentaires gérés par les entreprises et, deuxièmement, une dose de retraite par capitalisation, subventionnée par l'Etat fédéral, la retraite « Reister » qui fonctionne sur la base du libre choix.

La loi de 2004 a introduit, quant à elle, un « facteur de soutenabilité » dans le calcul des pensions : plus le ratio cotisants / retraité recule, plus la hausse des pensions est modeste. La loi de 2007 avait prévu le relèvement progressif d'ici à 2029 de l'âge légal de départ à la retraite à taux plein de 65 ans à 67 ans.

En vertu du nouveau projet de loi qui devrait entrer en vigueur le 1^{er} juillet 2014. Les conditions de retraite des mères de familles (Mütterrente) dont les enfants sont nés avant 1992 devraient rattraper en partie celles des femmes ayant des enfants nés après 1992. Le texte intègre la durée de cotisation pour calculer l'âge de départ à la retraite. Les salariés totalisant 45 années de cotisations ou plus pourront prendre leur retraite à taux plein dès 63 ans (contre 65 ans actuellement). 200 000 personnes supplémentaires partiraient ainsi chaque année à la retraite. D'ici à 2029, cet âge serait progressivement relevé de deux ans, de sorte que ceux qui ont commencé à travailler dès 18 ans pourront bénéficier d'une retraite à taux plein à 65 ans, alors que ce sera 67 ans pour l'ensemble de la population. Un peu sur le modèle français, les périodes de chômage de courte durée et de chômage partiel seront prises en compte dans le calcul des années de cotisations, contrairement aux périodes de chômage de longue durée. Le projet de loi comporte également des mesures en faveur des retraites des personnes en invalidité.

Le financement de la réforme n'est pas prévu au-delà de 2018. Avant cette date, le budget actuel de l'Etat et les excédents des caisses de retraite qui se montent à EUR 31 mds lui seraient alloués. Puis, les subventions publiques annuelles passeraient progressivement de 400 millions à 2 milliards d'euros à horizon de 2022. Des hausses de cotisations pourraient être rendues nécessaires pour financer cette réforme.

Le projet de loi ne prévoit pas de réforme du dispositif Reister qui n'est qu'à moitié convainquant.

Russie, les sanctions à double tranchant

La Russie dépend de ses exportations gazières qui permettent le financement des dépenses publiques. Le prix du gaz a certes baissé ces dernières années avec la montée en puissance du gaz de schiste mais les contrats gaziers sont négociés sur longue période ce qui réduit l'impact des fluctuations de prix et ce qui permet

évidemment de se protéger des conséquences de part et d'autres, consommateurs comme producteurs, des aléas internationaux. La Russie n'apprécie guère que le prix du gaz comme celui du pétrole passe en dessous d'un seuil de 90 dollars le baril (pour le pétrole). En-deçà, le déficit s'accroît. Les Etats-Unis ne peuvent guère mener une bataille tarifaire car la rentabilité de leurs nouveaux gisements, pétrole et gaz, suppose que les cours restent à des niveaux élevés. Ils pourraient en s'accordant avec l'Arabie Saoudite mener une guerre des tarifs mais elle serait coûteuse pour tous les acteurs.

L'Europe est en outre aujourd'hui dépendante du gaz russe pour 20 %. Il n'est pas évident de mettre un terme à cet approvisionnement sauf à surpayer auprès des autres fournisseurs (Algérie en particulier).

Les interdictions de visas pour des responsables économiques sont avant tout symboliques et ont un objectif vexatoire. Il en serait tout autre si la France annulait le contrat de vente des navires « Mistral » à la Russie. Les pertes d'emploi et les conséquences à l'exportation seraient fortes, (plusieurs milliers d'emplois en jeu).

A suivre Next week

Lundi 24 mars

Lundi seront présentés les fameux indices PMI du mois de mars dont ceux de la zone euro. L'indice qui était à son plus haut niveau depuis le printemps 2011 devrait poursuivre son mouvement ascendant.

Mardi 25 Mars

Au Royaume-Uni, il faudra suivre les résultats de l'inflation de février. En janvier, l'inflation était passée sous la cible d'inflation de 2% de la Banque d'Angleterre (à 1,9%, après 2% en décembre 2013). Ce mouvement de recul a dû se poursuivre en février.

En Allemagne, l'indice IFO de mars donnera une bonne indication de la tendance de ce premier trimestre. A 111,3 en février, l'indice du climat des affaires de l'enquête IFO a atteint le niveau le plus élevé depuis juillet 2011. Il est attendu stable pour mars.

En France, il faudra également suivre les enquêtes de l'INSEE sur le climat des affaires pour mars. Ils sont attendus en légère hausse.

Mercredi 26 Mars 2014

Aux Etats-Unis, il faudra suivre les résultats des biens durables de février qui devraient ressortir en hausse grâce à l'aéronautique. Il faudra regarder également la publication de l'indicateur PMI.

Jeudi 27 mars

Pour la zone euro, il sera utile pour déterminer les risques de déflation d'étudier l'évolution de la masse monétaire M3 et les flux de crédits au secteur privé.

Vendredi 28 Mars

Au Japon, il faudra regarder les prix à la consommation qui devraient ressortir en hausse en raison de la forte demande en anticipation de l'augmentation de la TVA de 3 points au 1^{er} avril.

Toujours au Japon, il faudra consulter le rapport de l'emploi de février où des tensions sont fortes du fait de la demande de vendeurs avant la hausse de la TVA. Le taux de chômage devrait rester à 3,7%. Enfin, pour en terminer avec l'Empire du Soleil Levant, l'enquête sur le revenu et les dépenses des ménages sera présentée ce vendredi. Les dépenses de ménages pourraient avoir progressé de 1% m/m en février. En particulier les achats d'appareils électriques sont stimulés par une demande de dernière minute avant la hausse de TVA en avril.

Pour la zone euro sera connu l'indice du climat économique de mars avec une amélioration possible.

En France sera surveillé le résultat des dépenses de consommation des ménages en biens pour février. Les dépenses de consommation des ménages en biens devraient repartir à la hausse en février, corrigeant, en partie, leur recul de 2,1% m/m en janvier dû à la chute des dépenses d'énergie (effet de l'hiver doux) et des achats automobiles (contrecoup des changements de fiscalité).



lorello
ecodata

La semaine économique est une publication réalisée par Lorello Eco Data, société d'études et de stratégies économiques dirigée par Philippe Crevel.

Téléphone : 01 45 00 37 37

Mail : pcrevel@gmail.com

Site Internet

www.philippecrevel.com

www.lorello.fr