

# LA LETTRE ECONOMIQUE HEBDOMADAIRE

## DE LORELLO ECODATA

N°81

28 juin 2014

### Le coin des épargnants

Le CAC 40 a terminé, la semaine, à 4 436,99 points en recul de 2,30 %. Depuis le début de mois de juin, la bourse a reculé de près de 2 points. Depuis le début l'année, le CAC est néanmoins toujours en hausse de 3,28 %.

Le retournement de la bourse de Paris qui est intervenu le 10 juin dernier, date à laquelle le CAC flirtait avec les 4600 points, s'inscrit dans un contexte d'incertitudes économiques et géopolitiques. Les investisseurs s'interrogent sur la santé réelle de l'économie américaine et s'inquiètent d'une éventuelle remontée des taux à l'horizon 2015 compte tenu des dernières déclarations de la FED. Par ailleurs, les résultats en demi-teinte de l'Europe et tout particulièrement en France jouent en faveur d'une baisse des cours des actions. Enfin, les événements intervenus en Irak qui suivent ceux de l'Ukraine n'ont pas contribué à améliorer le moral des investisseurs.

Les incertitudes sur la croissance n'ont pas, en revanche, pesé sur les taux d'intérêt des titres publics. Le taux de l'Obligation Assimilable du Trésor français, à dix ans, a atteint 1,68 % quand celui du Bund allemand, toujours à 10 ans, s'est élevé à 1,24 %.

### Relâchement de l'effort d'épargne au mois de mai

Le mois de mai fut ni bon ni mauvais pour l'assurance-vie. La collecte nette a été de 700 millions d'euros mais elle est en net recul par rapport au mois d'avril (+2 milliards d'euros). Le résultat est néanmoins supérieur à celui du Livret A qui a enregistré une décollecte de 90 millions d'euros.

Ces résultats soulignent que les ménages gèrent de plus en plus au fil de l'eau leur épargne qu'elle soit courte ou longue comme l'avait démontré l'enquête CECOP-CSA, les Français, l'épargne et le retraite (février 2014). Le paiement du deuxième

tiers de l'impôt sur le revenu et la préparation des vacances d'été ont conduit les ménages à réduire leur effort d'épargne. Ces derniers effectuent des transferts plus rapidement qu'auparavant entre leurs produits d'épargne et leurs comptes courants.

### **Assurance-vie, cap vers l'(euro)croissance**

Le Gouvernement a enfin publié le projet d'ordonnance qui lance le compte à rebours officiel pour la commercialisation des nouveaux contrats d'assurance. Les assureurs attendent beaucoup et peut être trop de l'euro-croissance. Ils devront, de toute façon, encore patienter encore quelques semaines car les pouvoirs publics doivent encore publier un décret et un arrêté.

La commercialisation réelle des produits devrait intervenir à la fin de l'année. Les assureurs devraient pouvoir offrir un rendement supérieur aux assurés par rapport aux fonds euros classiques grâce à une diversification plus importante des placements. En contrepartie, la garantie en capital ne serait effective qu'après huit ans et non plus en temps réel comme pour les actuels fonds euros.

L'ordonnance a fixé le cadre dans lequel les assureurs pourront proposer leur nouveau produit. Elle prévoit notamment que les assurés disposeront d'un délai de 30 jours de renonciation en cas de transfert des actifs d'un fonds euros classique au profit du support « euro-croissance ». L'épargnant aurait ainsi le choix soit d'ouvrir un nouveau contrat, soit de transférer un ancien contrat vers un contrat « euro-croissance », soit d'intégrer un fonds « euro-croissance » dans un ancien contrat si l'assureur l'y autorise. Dans les deux derniers cas, l'antériorité fiscale sera conservée.

Le potentiel de croissance de ce nouveau support dépendra de la capacité des assureurs d'offrir un rendement attractif. Actuellement, la prudence est de mise. Aucun assureur n'a communiqué sur le sujet. Avec des taux obligataires très faibles et une bourse moins euphorique qu'en 2012 et 2013, le contexte n'est pas le plus des favorables. Avant d'annoncer des taux, les assureurs veulent connaître les règles de passif / actif qu'ils devront appliquer.

### **La mauvaise passe de l'économie française**

Il y a des semaines à oublier. La dernière fait partie de cette catégorie. L'augmentation du chômage, la dégradation du climat des affaires, les mauvais résultats de la balance des paiements courants. Néanmoins, le moral des ménages qui s'était dégradé ces derniers mois a repris quelques couleurs en juin mais tout en restant en-dessous de sa moyenne.

### **La balance des paiements, l'indicateur clef de nos problèmes**

La Banque de France a communiqué les résultats définitifs de la balance des paiements courants pour 2013. La balance des paiements courants est un bon indicateur pour mesurer la situation économique et financière d'un pays car elle

prend en compte les échanges de biens et de services mais aussi les transferts financiers. Ainsi, en 2013, le solde des transactions courantes de la France a enregistré un déficit de 30,3 milliards d'euros représentant 1,4 % du PIB, contre 31,8 milliards (1,5 % du PIB) en 2012.

Sans surprise, les échanges de biens et services restent déficitaires de 24 milliards en 2013 contre 30 milliards en 2012. La réduction est imputable à un moindre déficit de la balance commerciale dont le déficit est passé de 67 à 61 milliards d'euros. Néanmoins, cette amélioration doit être relativisée car elle est avant tout liée à la diminution des importations de biens provoquée par la faiblesse de la demande interne et par la baisse de la facture énergétique. Les entreprises françaises n'ont pas réussi à gagner des parts de marché en 2013.

Les échanges de services ont connu une plus forte croissance que ceux des biens mais les importations ont augmenté de 9 % quand les exportations n'ont progressé que de 4 %.

Le tourisme constitue un important pourvoyeur de ressources, en effet, les voyages restent le principal poste excédentaire avec plus de 10 milliards d'euros.

Les autres composantes des transactions courantes, intérêts reçus ou versés notamment, se dégradent avec l'augmentation des encours de dette publique détenus par des non-résidents et également de la réduction de la détention de titres étrangers et de la baisse de leur rendement. Plus de la moitié de la dette publique est détenue par des non-résidents. De ce fait, le paiement des intérêts entraîne un flux financier en-dehors du territoire national et donc à un appauvrissement.

La « position extérieure », qui mesure le patrimoine national vis-à-vis de l'étranger devient plus débitrice, le solde étant de - 351 milliards à fin 2013 (soit 16,6% du PIB) contre -236 milliards à fin 2012.

### **La France à la recherche de la croissance perdue**

L'INSEE a révisé à la baisse ses prévisions de croissance pour 2014. Elle ne devrait être que de 0,7 % au lieu du 1 % escompté. Cet écart de 0,3 point devrait naturellement augmenter le déficit budgétaire de 3 milliards d'euros. L'objectif de déficit public fixé à 3,6 % du PIB pour cette année sera encore plus difficile à atteindre avec une croissance en berne. Pour mémoire, en 2013, le déficit public a été de 4,3 %. La réduction du déficit est, depuis trois ans, en France sur un trend annuel de 0,3 point par an. Compte tenu des circonstances économiques, la France devrait au mieux revenir à 4 % en 2014. Pour 2015, l'objectif de 2,8 % apparaît, en l'état, surréaliste. La Commission européenne parie respectivement sur 4 et 3,9 %.

Cette révision à la baisse de la croissance est en phase avec les résultats de l'indicateur composite du climat des affaires de l'INSEE. Après avoir connu huit mois de stagnation, l'indicateur perd deux points au mois de juin et se situe, de ce fait, très en-deçà de sa moyenne de long terme. La dégradation concerne tous les secteurs à l'exception des services qui restent stables mais à un niveau faible. Ainsi, l'indicateur

se dégrade d'un point dans l'industrie, de deux points dans le commerce de détail et de quatre points dans le bâtiment. Ce dernier secteur souffre malgré les très faibles taux d'intérêt. Les ménages reportent les investissements lourds dans l'immobilier et les collectivités publiques reportent les commandes en raison des incertitudes pesant sur leurs ressources et en raison des cycles électoraux (en périodes pré-électorales et postélectorales, les investissements des collectivités se contractent).

### **Chômage : un cinquième de la population active (hors fonction publique) en sous-emploi**

Avec un climat des affaires dégradé, une croissance en berne, les résultats du chômage du mois de mai ne pouvaient pas être bons d'autant plus que l'activité a été hachée par les jours fériés. En outre, les dispositifs d'emplois aidés commencent à atteindre leurs limites. Certes, le Gouvernement a décidé d'augmenter le nombre d'emplois d'avenir et d'améliorer les contrats de génération mais les marges sont de plus en plus faibles tant pour des raisons budgétaires que pour des raisons économiques. Une entreprise n'embauchera pas même avec une aide à la clef si elle n'en trouve pas l'intérêt.

Au mois de mai, le nombre de demandeurs d'emploi a donc augmenté de 0,7 % et atteint le chiffre record de 3,388 millions soit +24 800.

Au total, le nombre de demandeurs d'emploi inscrits à Pôle emploi en catégories A, B, C a franchi le cap des 5 020 200 en France métropolitaine fin mai 2014 (5 320 000 en France y compris Dom). Un sixième de la population active est à la recherche d'un emploi. En ne retenant que les salariés du secteur privé, c'est un cinquième de la population active qui est concerné...

C'est en Corse, en Ile de France et en Aquitaine que le chômage a augmenté le plus au mois sur un an. Il s'agit de régions qui avaient plutôt bien résisté à la crise qui sont, aujourd'hui, confrontées à la dégradation du marché du travail.

### **Consommation, en baisse de 0,6 % sur un an malgré un rebond au mois de mai**

Les dépenses de consommation des ménages en biens ont augmenté de 1,0 % en volume mais cette hausse est imputable quasi-exclusivement à l'énergie avec une augmentation de 8 %. Les ménages ont reporté leurs commandes de fuel au printemps du fait de l'hiver clément et pour bénéficier d'un prix en baisse. Les autres postes de consommation sont stables voire en diminution. Il faut souligner que la consommation s'inscrit en baisse de 0,6 % sur un an.

### **Les Etats-Unis, le doute reprend des forces**

Après la contraction du PIB au premier trimestre de 2,9 %, soit le recul le plus important jamais enregistré depuis 1976, tout le monde espère une nette reprise pour le deuxième trimestre. Les économistes tablaient initialement sur un taux de croissance de 3 à 4 %. Si la reprise de l'immobilier après l'hiver se confirme, en revanche, la consommation patine. La consommation aux Etats-Unis qui représente

près de 70 % du PIB n'a connu qu'une hausse de 0,2 % au mois de mai contre une hausse de 0,4 % attendue par le consensus. Ce résultat décevant fait suite à la baisse de 0,1% du mois d'avril. Cette stagnation de la consommation intervient malgré la bonne tenue du marché de l'emploi. Dans les faits, l'économie américaine pâtit de la dégradation du pouvoir d'achat occasionné par la baisse tendancielle des salaires et par un taux d'emploi qui demeure faible. De nombreux actifs restent hors du marché du travail sans être comptabilisé parmi les chômeurs. Par ailleurs, la réduction des dépenses publiques se fait sentir en termes de redistribution ce qui ne peut que freiner la croissance et la consommation. Pour le deuxième trimestre, le taux de croissance devrait se situer autour de 2,8 %. Pour l'ensemble de l'année, un taux de croissance entre 1,8 à 2 % est désormais attendu loin de l'objectif de 2,8 %.

## **A suivre, next week**

### **Lundi 30 juin**

Au Japon seront connus les résultats de la production industrielle du mois de mai qui devraient être en hausse de 0,9 % après un recul de 2,8 % au mois d'avril. Ce dernier recul avait été occasionné par le relèvement de la TVA de 3 points.

En Allemagne, il faudra suivre les résultats de la vente au détail du mois de mai. Une hausse de 0,7 % est attendue après une baisse de 0,9 % en avril.

Pour la zone euro, il faudra suivre la publication du taux d'inflation du mois de juin. Le taux pourrait remonter à 0,6 % contre 0,5 % au mois de mai. Cette faible inflation confortera la BCE dans sa politique de soutien à l'activité. A 0,6 %, la zone euro se trouve toujours en proie à des tendances déflationnistes.

A ce sujet, il faut noter que le taux d'inflation de l'Italie pour le mois de juin sera publié avec a priori une stabilité totale. Sur un an, l'inflation s'élèverait dans la péninsule à 0,3 %.

Aux Etats-Unis, il faudra regarder les promesses de ventes de maisons neuves du mois de mai qui devraient progresser de 0,8 % contre 0,4 % au mois d'avril confirmant la reprise de ce secteur.

### **Mardi 1<sup>er</sup> juillet**

Les indices PMI manufacturiers seront publiés pour les pays de la zone euro. Ils devraient s'inscrire en baisse prouvant que la croissance demeure très fragile. L'indice sera également publié pour le Royaume-Uni où il devrait être, en revanche, en hausse.

Aux Etats-Unis il faudra suivre la publication de l'indice ISM manufacturier pour le mois de juin. Les enquêtes régionales prévoient une progression de l'indice ISM de 55,4 à 56.

Au Japon, il faudra regarder l'enquête Tankan de juin. Avec la hausse de la TVA et les mauvais résultats du commerce extérieur, la conjoncture a été morose au deuxième trimestre. Une amélioration est espérée au troisième trimestre.

En Allemagne, il faudra suivre le rapport « emploi » du mois de juin. Le taux de chômage devrait rester à 6,7 %. Le taux de chômage sera également publié pour l'Italie où il devrait rester stable 12,6 %.

Pour la zone euro, le taux de chômage devra être stable à 11,7 % toujours pour le mois de juin.

Plusieurs indicateurs seront également publiés pour les Etats-Unis confirmant la tendance de ces dernières semaines, d'une reprise modérée après un très mauvais premier trimestre.

### **Mercredi 2 juillet**

Au Royaume-Uni, il faudra regarder l'évolution des prix des maisons individuelles. Il faudra également suivre l'évolution du marché du travail en Espagne.

Aux Etats-Unis, seront communiquées les évolutions de l'emploi pour le mois de juin.

### **Jeudi 03 juillet**

Plusieurs indices PMI services pour le mois de juin seront publiés. Ainsi, sera connu l'indice pour le Royaume-Uni où il devrait être légèrement en baisse. Il serait également en baisse en France, en Allemagne ou en Espagne. Il serait, en revanche, en hausse en Italie.

Il faudra suivre la réunion de la BCE de juillet. Il ne devrait pas y avoir d'annonces spectaculaires après celles intervenues en juin.

Seront publiés les résultats du commerce extérieur américain. Le déficit serait en réduction au mois de mai en s'élevant à 45 milliards de dollars contre 47 milliards en mars.

Sera également connu pour les Etats-Unis le taux de chômage qui devrait rester stable à 6,3 %.

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

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

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

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

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