

## SOMMAIRE DE LA LETTRE N°172

### Le Coin des Épargnants

- Le tableau financier de la semaine
- Pâques entre tisons et balcons

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

- Europe, il n'y a pas encore le feu au lac
- France, la croissance malgré tout
  - Quand la politique monétaire devient le meilleur allié de la politique budgétaire...
  - Climat des affaires et confiance des ménages en suspension !
  - De quoi sera fait demain ?

### Le Coin de la Conjoncture

- Le Royaume-Uni face à son destin
  - La sortie à quel prix ?
  - L'étude PWC réalisée pour le patronat britannique (CBI)
  - L'étude de la Barclays

### Le Coin des Tendances

- De la cyber-attaque aux cyber-assurances

### Le Coin du graphique

- Quoi de neuf docteur !

### La semaine économique et financière

## LE COIN DES EPARGNANTS

### Le tableau financier de la semaine

	Résultats 24/25 mars 2016	Evolution sur 5 jours	Résultats 31 décembre 2015
<b>CAC 40</b>	4 329,68	-2,31 %	4 637
<b>Dow Jones</b>	17 515,73	-0,49 %	17 423
<b>Nasdaq</b>	4,773.51	-0,46 %	5107
<b>Daxx Allemand</b>	9 851,35	-1,39 %	10 743
<b>Footsie</b>	6 106,48	-1,39 %	6 242
<b>Euro Stoxx 50</b>	2 986,73	-2,11 %	3 100
<b>Nikkei</b>	17 002,75	+ 1,66 %	19 033
<b>Taux de l'OAT France à 10 ans</b>	0,463 %	-0,006	0,993 %
<b>Taux du Bund allemand à 10 ans</b>	0,182 %	-0,031	0,634 %
<b>Taux du Trésor US à 10 ans</b>	1,900 %	+0,025	2,269 %
<b>Cours de l'euro / dollars</b>	1,1166	-0,92 %	1,0854
<b>Cours de l'once d'or en dollars</b>	1 221,000	-2,48 %	1061
<b>Cours du baril de pétrole Brent en dollars</b>	40,410	-2,39 %	37,570

### Pâques entre tisons et balcons

Après avoir regagné, au cours du mois de mars, une partie du terrain perdu au début de l'année, la tendance a été baissière en cette semaine. Dans un marché plutôt calme, les investisseurs ont engrangé quelques bénéfices au cours d'une semaine

écourtée en raison du Vendredi Saint. Les marchés américains ont connu leur première semaine de baisse depuis plus d'un mois. Les investisseurs ont notamment réagi au teasing des banquiers centraux sur la prochaine hausse des taux.

En Europe, les banques restent au cœur des préoccupations. Leur exposition au secteur pétrolier et à celui des matières premières est une source d'inquiétudes. La baisse des cours du pétrole a ainsi fait plonger les entreprises pétrolières et les banques.

## SI VOUS ETIEZ ABSENT CETTE SEMAINE

### Europe, il n'y a pas encore le feu au lac

Les indicateurs publiés ces derniers jours (indice PMI, IFO, enquête ZEW pour l'Allemagne) démontrent que la situation économique européenne est étale : pas de reprise manifeste mais pas de repli alarmant. Cette pause est-elle durable ? Traduit-elle une amorce de ralentissement après une reprise courte et ténue ? Est-ce simplement une respiration dans le retour de la croissance ?

Les craintes d'un ralentissement brutal de la Chine tout ou de l'arrivée d'une récession aux Etats-Unis apparaissent, en l'état, exagérées. Les Etats-Unis disposent de marges de croissance en raison d'un taux d'emploi qui peut encore progresser. Par ailleurs, la normalisation du prix du pétrole devrait permettre d'ici quelques mois l'arrêt du désinvestissement au sein du secteur énergétique. Le Brésil et la Russie qui sont les deux économies malades de ces douze derniers mois devraient sortir de récession d'ici la fin de l'année ou au début de l'année prochaine. Ces différents éléments permettent d'espérer une amélioration de la croissance de l'économie mondiale dans les prochains mois.

### France, une croissance cahin-caha

Du fait de sa faible exposition au commerce international et du rôle d'amortisseur joué par le niveau des dépenses publiques, la France est moins sensible, qu'un certain nombre de ses partenaires, aux à-coups de la conjoncture économique. Néanmoins, le contexte international avec son lot d'incertitudes n'est pas sans influence sur le moral des agents économiques. L'économie résiste mais ne progresse qu'à faible vitesse.

### Quand la politique monétaire devient le meilleur allié de la politique budgétaire...

Pour 2015, l'INSEE a très légèrement révisé à la hausse les résultats du quatrième trimestre portant la croissance de 0,2 à 0,3 %. Le taux de croissance annuelle a été ainsi corrigé à 1,2 % (initialement, la croissance avait été évaluée à 1,1 %).

Côté finances publiques, la France fait mieux que prévu. Le déficit public passe de 4 à 3,5 % du PIB de 2014 à 2015 quand la loi de finances initiale prévoyait 3,7 %.

Cette réduction est imputable à la diminution des dépenses d'intérêt en raison de la baisse des taux d'intérêt. La charge d'intérêt s'est contractée de 4,5 % en 2015. L'autre facteur de baisse est imputable aux investissements dont les dépenses ont diminué, en 2015, de plus de 5 %.

### **Climat des affaires et confiance des ménages en suspension !**

Au mois de mars, le climat des affaires a perdu un point et retrouve son niveau de long terme (100). Le climat perd deux points dans l'industrie et un point dans les services. En revanche, il gagne trois points dans le commerce de détail et un point dans le commerce de gros. Il est stable dans le bâtiment. L'indice de retournement est en zone d'incertitudes avec une tendance négative. Rien de folichon mais rien d'alarmant...

Toujours pour le mois de mars, la confiance des ménages est en repli d'un point. L'indice qui la mesure est à 94 soit son plus bas niveau depuis août 2015. Il s'écarte ainsi un peu plus de sa moyenne de longue durée (100) sur la période 1987-2015. En mars, si l'opinion des ménages sur leur situation financière personnelle passée est stable par rapport à février, les perspectives d'évolution se dégradent de nouveau.

La proportion de ménages estimant qu'il est opportun de faire des achats importants est néanmoins la même qu'en février. Le solde d'opinion des ménages sur leur capacité d'épargne actuelle se contracte de 2 points, atteignant ainsi son plus bas niveau depuis mars 2012. Celui concernant leur capacité d'épargne future recule également. La baisse est de 4 points. Les deux soldes sont proches de leur moyenne de long terme. Sur l'opportunité d'épargner, la proportion des ménages est stable mais elle se situe nettement au-dessous de sa moyenne de longue période.

Ce regain de pessimisme en cette fin de premier trimestre est-il la conséquence de la nouvelle dégradation de la situation de l'emploi ou des menaces terroristes ?

### **Une croissance alimentée par la consommation et la baisse du prix de pétrole**

La croissance pour 2015 a été confirmée à 1,2 % faisant suite à une croissance de 0,2 % en 2014. L'année dernière a été marquée par une forte progression du pouvoir d'achat des ménages +1,8 %. Ce gain est à la fois la conséquence de la baisse de l'énergie et de la progression des salaires (du fait de revalorisations supérieures à l'inflation qui a été nulle en 2015). La consommation a progressé de 1,4 % en 2015 contre 0,6 % en 2014. La demande intérieure a contribué à 1,1 point à la croissance. En revanche, du fait d'une augmentation assez vive des importations, conséquence de la bonne tenue de la consommation, le commerce extérieur a contribué négativement à la croissance (-0,3 point). Les importations ont augmenté de 6,7 % sur l'année quand les exportations progressaient de 6,1 %.

## **Les ménages ont mis de l'argent de côté**

L'année 2015 a été également marquée par une forte progression du taux de l'épargne financière. Sur l'année, il est passé de 6 à 6,6 %. Il a même atteint 7,1 % au cours du 4<sup>ème</sup> trimestre. Le taux d'épargne globale est quant à lui passé de 15,1 à 15,4 % du revenu disponible brut (15,9 % au 4<sup>ème</sup> trimestre). Les ménages ont reconstitué leur épargne de précaution. Ils pressentent que la situation économique pourrait se dégrader à nouveau. Les gains générés par la baisse du prix du pétrole ainsi que ceux liés à la progression des salaires ont été répartis entre consommation à 50 %, produits financiers et dépôts à vue sachant que ces derniers ont été dans les faits le premier placement des Français en 2015 (33 milliards d'euros contre 24 milliards d'euros pour le PEL et 24,6 milliards d'euros pour l'assurance-vie).

## **De quoi sera fait demain ?**

La consommation devrait rester vive en France grâce à l'amélioration du pouvoir d'achat et une légère décrue du chômage. La consommation pourrait progresser de 1,5 % cette année faisant suite à une hausse de 1,4 % en 2015. La reprise du crédit à la consommation la soutiendrait par ailleurs.

Au vu des résultats du début d'année et si le pétrole poursuit son mouvement de hausse, l'inflation pourrait, en moyenne annuelle, se situer entre 0,3 et 0,5 % en 2016 et à plus de 1 % en 2017. Cette année, l'inflation sous-jacente (hors produits alimentaires et hors énergie) devrait se situer autour de 0,7 %.

Le ralentissement du commerce international et de la production industrielle impacte peu la France. L'industrie représente 14 % de la valeur ajoutée et le commerce extérieur 30 % du PIB. Les pays émergents n'absorbent que 15 % des exportations françaises contre 46 % pour la seule zone euro. Le poids de nos exportations vers les États-Unis ou le Royaume-Uni est également assez limité (7 % pour chacun des deux pays). Il n'en demeure pas moins que les exportations françaises ne devraient croître que faiblement en 2016 (+2,3 %) et en 2017 (+3,1 %) contre une hausse de 6,1 % en 2015.

Le cocktail, baisse des taux, baisse de l'euro et baisse du prix du pétrole, aurait généré un surcroît de croissance de 0,6 point de PIB en 2015. Le baril de Brent en euros a baissé de 49 % entre juin 2014 et janvier 2015 puis à nouveau de 51 % entre mai 2015 et janvier 2016. La potion serait un peu moins efficace en 2016 en raison d'une stabilisation des taux et de l'augmentation probable des cours du pétrole.

Les entreprises ont enregistré une augmentation sensible de leur taux de marge en raison de la diminution des cours de l'énergie et des matières premières ainsi qu'en raison de l'application du pacte de responsabilité ou du CICE. Par ailleurs, le Gouvernement a reconduit le dispositif de suramortissement de 40 % ce qui devrait réduire, cette année, la facture fiscale des entreprises. Le taux de marge des entreprises est passé de 29,5 à 31,4 % de 2014 à 2015. Il atteint même 31,4 % au cours du dernier trimestre de l'année dernière. Il revient presque à son niveau de 2010 (31,6 %).

L'investissement des entreprises pourrait être un des éléments clefs de la croissance. Ce dernier a connu un frémissement l'année dernière (+0,8 % en moyenne par trimestre en 2015) mais cette progression est nettement inférieure à celle enregistrée lors des précédentes reprises économiques (+1,2 % par trimestre en moyenne entre 1993 et 2000, comme entre 2003 et 2007). L'investissement est freiné par l'aversion croissante au risque et par le faible niveau d'utilisation des capacités de production. Par ailleurs, de nombreuses entreprises françaises sont encore en sureffectifs. Pour des raisons sociales et réglementaires, elles ont différé un certain nombre de licenciements en retardant des investissements de productivité. L'investissement des entreprises pourrait croître de 3 % en moyenne annuelle contre 2 % en 2015. Plusieurs économistes considèrent que la progression pourrait s'affirmer au cours du deuxième semestre.

L'investissement des ménages constitue un autre point d'interrogation pour cette année. Après quatre années de régression (contribution négative de 0,2 point de PIB en moyenne par an de 2012 à 2015 et une baisse cumulée de 13 %), l'investissement des ménages pourrait renouer avec la croissance du fait de l'augmentation du pouvoir d'achat, de la baisse des taux, d'un accès facilité au crédit et de l'amélioration du climat de confiance. Le succès naissant du dispositif Pinel pourrait ramener les ménages vers la pierre. Néanmoins, le prix élevé de l'immobilier et les difficultés d'insertion des jeunes actifs constituent des freins indéniables à la reprise surtout sur le marché des primo-accédants. De ce fait, la prudence est de mise. Certains économistes prévoient une stagnation de l'investissement des ménages pour 2016 quand d'autres imaginent encore un recul (-0,6 %). La hausse ne serait réelle qu'en 2017 (+2,2 %).

Dans un contexte difficile, la croissance française pourrait donc se maintenir au-dessus de 1 %. Les économistes tablent sur une croissance de 1,2 à 1,4 %. Le taux de croissance devrait être de 0,3 à 0,4 % pour le premier trimestre et de 0,2 à 0,3 % pour le deuxième. Pour 2017, la croissance devrait se situer entre 1,3 et 1,5 %. La croissance pourrait être gênée par la politique budgétaire restrictive mais la proximité des élections de 2017 devrait aboutir à un certain relâchement même si Bruxelles devrait rappeler sur ce sujet le Gouvernement à l'ordre.

## LE COIN DE LA CONJONCTURE

### Le Royaume-Uni face à son destin

Le Royaume-Uni sortira-t-il de l'Union européenne, 43 ans après y être entré ? A trois mois du référendum, les sondages sont très incertains. Pour se rassurer, certains commentateurs mettent en avant les résultats des précédentes consultations organisées outre-manche. Ainsi, en 1975, deux ans après l'intégration du Royaume-Uni au sein de la CEE, les électeurs britanniques décidèrent le maintien à 67,2 %. Les arguments en faveur du maintien étaient les mêmes que ceux d'aujourd'hui : les gains économiques apportés par l'union douanière et le marché commun, l'emploi... Les opposants qui rassemblaient des personnes provenant tant du parti travailliste que du parti conservateur mettaient alors en avant la perte d'indépendance du pays

et la hausse des prix. Ironie de l'histoire, les nationalistes écossais qui, aujourd'hui, sont pour le maintien étaient, alors, partisans de la sortie.

Le référendum de 1975 et l'arrivée, en 1979, de Margaret Thatcher n'ont pas été sans incidence sur les relations entre le Royaume-Uni et l'Union européenne. Notre voisin a, en effet, décidé de ne pas participer à l'espace Schengen ou à l'UEM et de ne pas ratifier la charte des droits fondamentaux.

Toujours pour se rassurer, il est rappelé que les Ecossais ont été capables de faire le bon choix en 2014 malgré des sondages qui à un moment tablaient sur l'éclatement du Royaume-Uni. Le 19 septembre 2014, avec 55,3 % des voix, les Ecossais ont, en effet, de rester des sujets britanniques. Néanmoins, si en 2012, moins de 30 % des Ecossais étaient pour l'indépendance, ce taux a franchi la barre des 51 % le 6 septembre 2014 avant de redescendre légèrement.

Même si le peuple britannique est un des plus éduqués politiquement, tout référendum entraîne une cristallisation. Il conduit à une fusion de toutes les oppositions au pouvoir en place. Les partisans du non à l'Europe exploiteront la montée des inégalités et les problèmes de sécurité ainsi que la question des migrants.

### **La sortie à quel prix ?**

Le Brexit est une pièce en trois actes. Le premier est celui que nous connaissons actuellement, c'est celui de la campagne électorale avec son lot d'incertitudes, de rumeurs et de sondages. Elle est synonyme d'attentisme pouvant conduire à un ralentissement de la croissance. Les marchés financiers et surtout immobiliers britanniques sont impactés par ce climat. La livre sterling devrait évoluer au gré des sondages avec une tendance baissière.

Après le référendum, en cas de sortie, une deuxième période s'ouvrira. Ce sera alors le temps de la négociation, soit pour proposer un nouveau compromis permettant un deuxième référendum, soit pour négocier les accords commerciaux avec l'Union européenne mais aussi avec tous les pays qui faisaient l'objet d'accords européens. Le Royaume-Uni pourrait intégrer l'Espace Economique Européen qui comprend la Norvège, la Suisse et l'Islande et qui a un partenariat privilégié avec l'Union européenne. Cette solution pourrait lui permettre de gagner un temps précieux dans la mise en place d'un nouveau cadre commercial. Cette deuxième phase pourrait durer au moins deux ans. Elle pourrait aboutir à un gel de certains investissements. Plus sa durée sera longue, plus l'impact en termes de croissance et d'emplois pourrait être élevé.

La troisième période intervient après la ratification des principaux accords commerciaux. Economiquement, une stabilisation pourrait alors intervenir d'autant plus si ces accords reconduisent l'existant et que le Royaume-Uni s'intègre à l'Espace Economique Européen. Aujourd'hui, l'implication européenne britannique est avant tout commerciale et financière. Les politiques économiques menées au Royaume-Uni sont très peu contraintes par l'appartenance à l'Union. Au niveau

budgétaire, le Royaume-Uni pourrait économiser près de 10 milliards d'euros soit 0,5 % du PIB. Au-delà des questions de souveraineté et de sécurité, l'enjeu d'une éventuelle sortie demeure avant tout d'ordre économique.

### **Quel est l'impact de la campagne électorale ?**

Sur le plan économique et financier, le Royaume-Uni est plus en phase avec les Etats-Unis qu'avec le reste de l'Europe. Les dernières évolutions de la conjoncture ne s'expliquent pas exclusivement par l'entrée en campagne et le résultat incertain du référendum.

L'indice Footsie a enregistré une forte progression de 2010 à 2014, progression plus rapide que celle de l'indice européen Eurostoxx. Depuis janvier 2015, c'est l'inverse. La diminution de l'écart de croissance, la fin des injections des liquidités par la Banque centrale outre-manche et leur début en zone euro ainsi que le référendum sur l'Ecosse ont contribué à cette inversion. La livre sterling a, de son côté, enregistré une phase de dépréciation par rapport à l'euro de 2010 jusqu'à la fin de l'année 2015 avant de connaître une légère appréciation. Elle est ainsi passée de 0,84 à 0,70 euro pour remonter à 0,79 euro (mercredi 23 mars). L'écart de taux d'intérêt a eu tendance, ces derniers mois, à s'accroître entre le Royaume-Uni et l'Allemagne mais il faut prendre en compte les évolutions du PIB et des prix. Que ce soit pour le taux de change ou le taux d'intérêt, les décisions ou non décisions des banques centrales jouent également un rôle important. Il n'en demeure pas moins qu'une baisse ou un report des investissements sont attendus au Royaume-Uni, des délocalisations depuis le Royaume-Uni en particulier en ce qui concerne les services financiers, juridiques, informatiques.... La conséquence sera la dégradation de la balance des paiements courants et donc une dépréciation accrue de la livre sterling.

### **Quel impact économique d'une sortie ?**

Deux études réalisées respectivement par PwC et Barclays soulignent que l'impact d'une sortie pourrait être importante tant pour le Royaume-Uni que pour le reste de l'Europe. Les études concluent à l'intérêt de rester au sein de l'Union ce qui est en phase avec les positions de la City et du patronat.

### **L'étude PwC réalisée pour le patronat britannique (CBI)**

PwC a retenu deux scénarios, le premier avec un règlement rapide et positif des différends commerciaux, le second avec un règlement difficile. Le premier appelé scénario « ALE », prévoit que le Royaume-Uni négocie un accord de libre-échange sans droit de douane sur les exportations et les importations avec l'Europe d'ici 2020. La hausse des barrières non commerciales serait mesurée. Dans le scénario qualifié « OMC » le Royaume-Uni ne signe pas d'accord avec l'UE et commerce avec les Etats membres selon les règles de l'Organisation Mondiale du Commerce. Les barrières tarifaires et non tarifaires avec l'UE augmentent de manière significative.

Dans les deux scénarios de PwC, le niveau de vie au Royaume-Uni, le PIB et l'emploi enregistrent une nette dégradation. L'analyse indique un coût pour



l'économie britannique jusqu'à 100 milliards de livre sterling, soit l'équivalent de 5 % du PIB d'ici à 2020. Le taux de croissance serait nul en 2017 ainsi peut être en 2018. Dans le scénario « ALE », le PIB serait inférieur de 3 points d'ici 2020. La croissance serait diminuée d'au moins 50 % par rapport à son niveau prévu en cas de maintien. Dans le scénario « OMC », la contraction est de 5 points. Le PIB par ménage diminuerait de 2100 £ à 3700 £.

Selon les scénarios, le taux de chômage progresserait de 2 à 3 points avec à la clef une perte de 950 000 emplois (la perte pourrait être ramenée à 500 000 en cas d'accord commercial avec l'Union européenne). L'étude de PwC indique que l'économie britannique se rétablirait progressivement mais sans retrouver son chemin de croissance d'avant sortie.

### **Conséquences au niveau des échanges**

Si le Royaume-Uni quitte l'UE sans un accord de libre-échange spécifique, 90 % des exportations britanniques vers l'Union subiraient des droits de douane. Certains secteurs seraient particulièrement touchés comme le secteur textile ou l'automobile. En vertu des règles de l'OMC, les exportations de textiles britanniques vers l'UE subiraient des droits de douane de 10 % quand celles portant sur le matériel de transport seraient soumises à un taux de 7 %.

La position commerciale du Royaume-Uni sortirait amoindrie en cas de départ. En effet, le pays bénéficie de la force de négociation de l'Union qui représente plus de 500 millions de consommateurs et qui est le premier espace commercial mondial. L'Union arrive à imposer de nombreuses normes à l'échelle mondiale ce que ne pourrait faire le Royaume-Uni seul. Un département de négociateurs britanniques devra être créé pour l'élaboration des accords commerciaux ; aujourd'hui, ce sont les services européens qui négocient pour le compte des Etats membres. Le pays devra renégocier avec plus de 50 pays qui sont couverts par des accords européens sans garantie de retrouver des situations aussi avantageuses.

L'étude de PwC démontre que la sortie de l'Union pourrait générer des gains en raison de l'abandon de la réglementation européenne mais ils seraient relativement faibles, 0,3 % du PIB d'ici 2030. Cet accroissement proviendrait des économies de coûts pour les entreprises de main-d'œuvre ou à forte intensité énergétique. En effet, le Royaume-Uni pourrait, en particulier, abroger les textes relatifs au temps de travail (durée des vacances, droits de pause...). Le cabinet de consulting signale que les économies réglementaires auraient des effets très limités car en retenant le scénario ALE et en s'inspirant de la situation de la Norvège, le Royaume-Uni garderait près de 95 % des réglementations actuellement en vigueur.

### **L'investissement, la principale victime du Brexit**

À court terme, l'investissement serait fortement touché du fait de l'incertitude économique et politique que génère le référendum. La période de transition de deux ans pourrait freiner les ardeurs des investisseurs d'autant plus qu'elle engendrerait une forte volatilité des marchés financiers et du taux de change. Pour PwC, la chute

de l'investissement serait de 16 à 25 % en fonction des scénarios. Si les modalités de sortie prévoyaient une longue période de transition, période qui pourrait atteindre 10 ans, l'impact sur l'investissement serait encore plus important.

Le Royaume-Uni qui est un des principaux pays d'accueil des investissements d'origine étrangère pourrait voir ce flux se tarir surtout en cas de non mise en place rapide d'accords commerciaux coopératifs. Aujourd'hui tête de pont de nombreuses multinationales, le Royaume-Uni perdrait en attractivité au profit de la Belgique, des Pays-Bas, de la France, de l'Allemagne ou de l'Espagne.

*Table 2.1: Exit scenario results – percentage difference in real UK GDP from levels in counterfactual scenario*

Impacts	FTA scenario			WTO scenario		
	2020	2025	2030	2020	2025	2030
Uncertainty	-1.9%	-0.1%	-0.1%	-2.6%	-0.9%	-0.1%
Trade	-0.5%	-0.5%	-0.5%	-1.7%	-1.9%	-2.1%
Migration	-0.8%	-0.8%	-1.0%	-1.3%	-1.6%	-1.6%
Regulations	0.0%	0.3%	0.3%	0.0%	0.3%	0.3%
Fiscal	0.1%	0.0%	0.0%	0.1%	0.0%	0.0%
<b>Total impact on GDP</b>	<b>-3.1%</b>	<b>-1.1%</b>	<b>-1.2%</b>	<b>-5.5%</b>	<b>-4.1%</b>	<b>-3.5%</b>
Change in population	0.0%	-0.2%	-0.4%	-0.1%	-0.5%	-0.9%
<b>Impact on GDP per capita</b>	<b>-3.0%</b>	<b>-0.9%</b>	<b>-0.8%</b>	<b>-5.4%</b>	<b>-3.6%</b>	<b>-2.7%</b>

*Note: Numbers in the columns may not add up exactly due to rounding.*

*Source: PwC analysis.*

## L'étude de la Barclays

La banque Barclays, dans son étude, a retenu qu'en cas de sortie, une négociation durant au moins deux ans serait engagée avec l'Union afin de régler les problèmes commerciaux et financiers. Selon le modèle retenu, la croissance prévue à 1,8 % en 2017 cèderait la place à une récession de 0,5 point et l'investissement au Royaume-Uni se contracterait de 1,4 % t/t au cours du 3<sup>ème</sup> semestre 2016 et que l'emploi se contracterait. Le taux de croissance passerait de 1,6 à 1,1 % en 2016 et de 1,8 à -0,5 % en 2017. Le taux de chômage augmenterait d'un point et atteindrait 6,1 % en 2017.

La livre sterling subirait une dépréciation de 10 % au moment de la sortie mais cette perte serait réduite des deux tiers dans le courant de 2017. Afin de réduire les effets de ce départ, la Banque centrale britannique pourrait être amenée à recourir à nouveau à des achats d'actifs.

The macroeconomic impact of a potential UK exit

	Hypothetical exit scenario						Barclays Baseline	
	Q1 16	Q2 16	Q3 16	Q4 16	2016	2017	2016	2017
Real GDP	0.4	0.2	-0.2	-0.2	1.1	-0.5	1.6	1.8
Private consumption	0.6	0.4	0.3	0.2	2.1	0.0	2.3	2.2
Public spending	-0.3	-0.3	0.0	0.1	0.4	0.2	0.2	0.5
Investment	0.6	-0.7	-1.0	-1.9	-0.1	-2.0	1.0	3.0
-- Residential Construction	1.2	1.0	0.8	-0.5	4.8	-1.0	5.3	3.0
-- Non-residential Construction	1.0	0.0	-0.8	-2.0	-0.9	-2.0	0.3	3.8
-- Non-Construction	0.0	-2.0	-2.0	-2.5	-1.9	-2.5	-0.5	2.5
Net trade balance	-0.1	0.0	0.1	0.0	-0.5	-0.1	-0.5	-0.4
-- Exports	0.8	0.9	1.0	0.6	2.5	1.8	2.5	3.4
-- Imports	1.0	0.8	0.7	0.5	3.6	2.0	3.8	4.3
Headline CPI	0.4	0.8	1.2	1.8	1.1	2.5	0.8	1.6
Core CPI	1.2	1.7	1.9	2.1	1.7	2.3	1.5	1.6
Employment growth	0.0	0.0	-0.9	-0.3	0.4	-0.4	1.1	0.7
Unemployment rate	5.0	5.0	5.9	6.1	5.5	6.1	5.1	5.0
Current account (% of GDP)	-4.5	-5.1	-4.2	-3.8	-4.4	-2.0	-4.3	-4.7
Bank Rate (% EOP)	0.50	0.50	0.25	0.00	0.00	0.00	0.00	1.00

Source: ONS, Barclays Research

L'étude de la Barclays souligne également que l'Union européenne serait économiquement touchée par le départ du Royaume-Uni. La crédibilité de l'Union et de la zone euro serait entamée en raison de la sortie britannique. Les investisseurs seraient amenés à s'interroger sur le prochain pays candidat au départ. Il en résulterait également une baisse des investissements d'origine étrangère. La croissance pourrait être, de ce fait, proche de zéro pour la zone euro. L'investissement reculerait fortement. Le taux de chômage serait en légère hausse (10,5% en 2017 contre 9,6% dans le scénario de référence de la banque). L'euro pourrait se déprécier tant en raison du poids des incertitudes que du fait de la politique monétaire plus laxiste que la BCE serait obligée de mettre en œuvre.

## LE COIN DES TENDANCES

### De la cyberattaque aux cyber-assurances

Les cyberattaques engendreraient selon une récente étude de PwC un coût pour les entreprises de plus de 400 milliards de dollars à l'échelle mondiale. En 2015, les cyberattaques ont progressé de 38 % dans le monde et de 51 % en France où 21 cyberattaques sont officiellement dénombrées chaque jour. Du fait d'une sous-déclaration, elles doivent être bien plus nombreuses. Les collaborateurs sciemment ou de manière involontaire seraient à l'origine d'un tiers de ces attaques.

L'exploitation malveillante de failles informatiques ou tout simplement l'utilisation de logiciels mal protégés constitue un risque croissant du fait de la multiplication des objets connectés et de la digitalisation des relations commerciales ainsi que des process de production. Ainsi, 64 000 voitures Ford Fusion ont dû être rappelées en 2014 en raison d'un risque de démarrage automatique et plus de 100 000 Audi A4 ont subi le même sort du fait d'un risque de désactivation à distance des airbags. 175 000 Honda Fit pouvaient être victimes d'accélération ou de décélération incontrôlées. En 2014, un malicieux envoyé, par mail, à une aciérie allemande avait

vocation à provoquer l'arrêt des hauts-fourneaux. De nombreux systèmes de datas industriels ont été pénétrés par des logiciels parasites permettant d'en prendre le contrôle ou de fournir des informations à des tiers. La cyber-délinquance s'organise à grande vitesse. Les réseaux mafieux se détournent des attaques de banques pour envahir le monde des réseaux. Aux Etats-Unis, les braquages de banques ont diminué de 90 % en 10 ans. Les attaques informatiques rapportent bien plus et sont difficiles à poursuivre en raison de leur origine non géographiquement ciblée ou des vides juridiques. Des plateformes criminelles se développent sur le dark web. En février 2015, une attaque visant 30 banques au niveau mondial aurait rapporté à ses auteurs près d'un milliard de dollars.

Les attaques informatiques progressent bien plus vite que les budgets alloués par les entreprises pour s'en protéger. Les budgets sécurité des entreprises ont ainsi augmenté à l'échelle mondiale de 24 % et de 29 % en France. Le marché mondial de la cyber-sécurité représente près de 80 milliards de dollars et pourrait atteindre au moins 130 milliards de dollars en 2020. Le marché de la cyber-assurances est bien plus faible (2,4 milliards de dollars de primes aux Etats-Unis). Les dirigeants des grandes entreprises sont, en règle générale, conscients du risque de cyberattaque (plus de 80 %) mais ce taux est bien plus faible chez les dirigeants de PME. Néanmoins, de nombreux responsables estiment que ce risque augmentera fortement dans les prochaines années. Avec le développement des fraudes aux Présidents, de plus en plus de dirigeants jugent indispensables de prendre des mesures afin de protéger les comptes et moyens de paiement ainsi que pour lutter contre le problème d'usurpation d'identité.

Les particuliers apparaissent assez démunis juridiquement et financièrement face à une cyber-attaque. Pour le moment, la couverture est bien souvent portée par les établissements financiers en cas de fraude sur les moyens de paiement. A l'avenir, il est fort probable que directement ou indirectement, les particuliers devront se couvrir face à un tel risque. Les préjudices liés à l'e-réputation se multiplient. L'extorsion d'identité sur les réseaux afin de demander à des proches abusés de l'argent ou des informations se développe rapidement. Aujourd'hui, les offres de cyber-assurances sont peu connues. Les problèmes de tarification liés à l'absence de modélisation des risques encourus (risques multiples) constituent un frein à l'établissement d'une offre cohérente. A l'aléa matériel s'ajoute celui lié à des failles humaines (malversation, erreur, défaillance) rendant complexe le calcul de probabilité. Les entreprises sont jugées responsables des conséquences des vols de fichiers ou de données concernant leurs clients qu'elles peuvent subir. Une directive européenne en cours d'élaboration prévoit que les entreprises disposant de données sensibles (secteurs financiers, santé, opérateurs d'infrastructures...) devront prendre les mesures nécessaires pour protéger leurs clients ce qui pourrait passer par un recours accru à l'assurance.

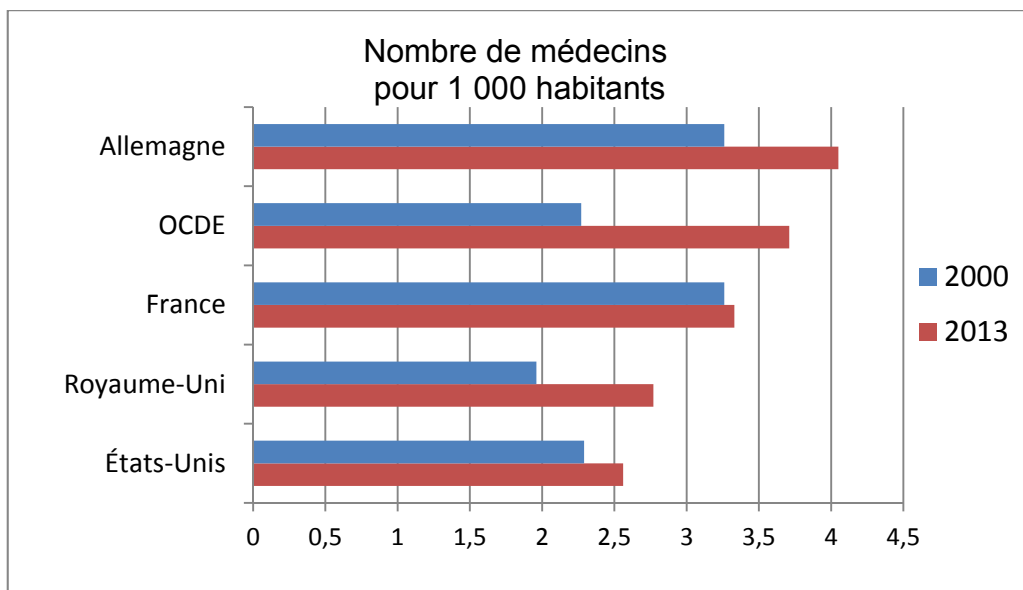
Malgré ces incertitudes qui pèsent sur ces assurances, Lloyds considère qu'à terme ce marché pourrait représenter 85 milliards de dollars. D'autres acteurs sont plus prudents et tablent sur un marché de 20 milliards de dollars en 2020. Aujourd'hui, ce marché est avant tout américain (2,4 milliards de dollars de primes). Aux Etats-Unis,

6 % des entreprises seraient couvertes contre ce risque contre moins de 5 % en France et 2 % au Royaume-Uni.

## LE COIN DU GRAPHIQUE DE LA SEMAINE

### Quoi de neuf, docteur ?

En 2013, la France comptait 3,33 médecins pour 1000 habitants contre 3,26 en 2000. Notre pays est le pays de l'OCDE, avec l'Italie, ayant enregistré la plus faible croissance en la matière. Ainsi, en Grèce, le nombre de docteurs est passé sur la même période de 4,33 à 6,29, en Allemagne de 3,26 à 4,05 et au Royaume-Uni de 1,96 à 2,77. Cette relative stagnation du nombre de médecins est tout à la fois la conséquence de l'augmentation de la population, 6 millions depuis le début du 21<sup>ème</sup> siècle et du durcissement du numérus clausus. Après avoir fortement augmenté dans les années 70 et 80, le nombre de médecins s'est stabilisé au cours des années 2000. Il est passé de 59 000 en 1968 à 150 000 en 1985 pour atteindre 210 000 en 2010. Le numérus clausus a été fortement abaissé à partir de 1976 pour atteindre un point bas en 1998. Sa remontée a été progressive de 1999 à 2005. Il est passé de 4000 à 8000 ce qui est en-deçà de son niveau du début des années 70 (8500). Compte tenu de la durée des études, la progression du nombre de diplômés devrait intervenir que d'ici quelques années. Elle sera insuffisante pour compenser les très nombreux départs à la retraite. La part des médecins de plus de 55 ans dépasse 40 %. La pénurie de médecins qui a été organisée afin de réduire la progression des dépenses d'assurance-maladie devrait s'accroître dans les prochaines années avec le développement combiné des déserts médicaux et des files d'attente. En termes de santé publique, cette politique risque d'être très contreproductive d'autant plus que le vieillissement de la population génère évidemment une augmentation de la demande de santé.



Sources : OCDE, Ministère de l'Education nationale, Ministère de la Santé

## AGENDA ECONOMIQUE DE LA SEMAINE

### Lundi 28 mars

Aux **Etats-Unis**, il faudra suivre **les dépenses de consommation** ainsi que **les revenus des ménages** pour le mois de février. Seront également publiées **les promesses de ventes de maisons** pour le mois de février. Les dépenses de consommation ont dû augmenter de 0,2 %. Pour les promesses de vente, une hausse de 1 % est attendue.

Seront connus **les indices PMI des services et PMI composite** du mois de mars pour **les Etats-Unis**.

Au **Japon**, sera rendu public **le taux de chômage** du mois de février. Il était de 3,2 % en janvier. Seront également rendus publics **les dépenses des ménages, les ventes au détail et le commerce de détail** toujours pour le mois de février. Sur un an, les dépenses des ménages sont attendues en baisse de 1,5 %. En revanche, le commerce de détail, toujours en rythme annuel, serait en hausse de 1,7 %.

### Mardi 29 mars

En **Allemagne**, sera publiées **les ventes de détail** du mois de février. **Le taux du chômage** du mois de mars sera également communiqué. Il était de 6,2 % en mars.

En **Espagne**, il faudra regarder **l'indice des prix** du mois de mars.

Aux **Etats-Unis**, il faudra suivre **l'indice Redbook** du mois de mars, **l'indice des prix des maisons S&P-Case Schiller** du mois de janvier ainsi que **l'indice de confiance des consommateurs** pour le mois de mars. Ce dernier pourrait ressortir en hausse.

Au **Japon**, il faudra suivre **le résultat de la production industrielle** du mois de février.

### Mercredi 30 mars

En **France**, seront communiquées **les dépenses de consommation** du mois de février. En janvier, elles avaient progressé de 0,6 %. Pour février, elles ont dû rester stables.

Pour **la zone euro**, il faudra suivre **les indices de confiance des consommateurs, du sentiment des services et du climat des affaires**. Seront également communiqués **l'indicateur du climat économique et celui sur la confiance de l'industrie**. Ces indicateurs devraient rester stables.

En **Allemagne**, sera rendu public **le taux d'inflation** du mois de mars.

### **Jeudi 31 mars**

Au **Japon**, seront communiquées **les mises en chantier et les commandes de construction** du mois de février.

Au **Royaume-Uni**, seront publiés **les résultats définitifs de la croissance économique** du 4<sup>ème</sup> trimestre 2015.

Pour **la zone euro**, il faudra regarder **l'indice des prix à la consommation** du mois de mars. Il sera également publié pour **l'Italie et la France**.

Au **Canada**, sera communiqué **le taux de croissance** du mois de janvier.

**Aux Etats-Unis**, sera communiqué **l'indice des directeurs d'achat (PMI) de Chicago** pour le mois de mars.

### **Vendredi 1<sup>er</sup> avril**

En **Chine**, seront communiqués **les indices PMI non manufacturier, NBS-PMI manufacturier et PMI manufacturier Caixin** du mois de mars.

**L'indice PMI manufacturier-Nikkei** du mois de mars sera publié pour le Japon.

**Les indices « Markit-PMI manufacturier »** seront communiqués pour **l'Espagne, l'Italie, la France, l'Allemagne, la Grèce, la zone euro et le Royaume-Uni**.

En **France**, seront communiquées **les ventes de véhicules neufs** pour le mois de mars.

Pour **la zone euro et pour l'Italie**, sera connu **le taux de chômage** du mois de février. Le taux de chômage serait resté stable pour la zone euro à 10,3 %.

Pour **les Etats-Unis**, il faudra suivre **l'emploi non-agricole, le taux de chômage et le revenu horaire moyen** du mois de mars. Un peu plus de 200 000 emplois auraient été créés. Le taux de chômage a dû rester à 4,9 %. Les revenus horaires ont pu augmenter de 0,2 %.

**Pour le Canada et les Etats-Unis**, sera publié **l'indice PMI manufacturier**.

**Aux Etats-Unis**, il faudra **suivre les indices de confiance des consommateurs Reuters/Michigan, l'indice ISM manufacturier et ISM prix** du mois de mars. Il faudra également regarder **les dépenses de construction** du mois de février, **les ventes totales de véhicules** du mois de mars et **le décompte des forages pétroliers US-Baker-Hughes**.

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 ton 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