

LA LETTRE ECONOMIQUE HEBDOMADAIRE

DE LORELLO ECODATA

N°92

13 septembre 2014

Le coin des épargnants

Le CAC 40 a terminé à 4 441 points, en recul de 1 %, sur une semaine. Toutes les places européennes ont été sur la défensive. Les investisseurs attendent la réunion de la FED de la semaine prochaine, réunion durant laquelle devrait être précisée l'éventuelle politique de relèvement des taux. Par ailleurs, en France, l'annonce du Gouvernement de reporter, à 2017, le retour du déficit en-dessous de la barre des 3 % de PIB, a refroidi quelque peu les ardeurs.

Le pétrole a poursuivi sa glissade à la baisse et est passé en-dessous des 100 dollars. Vendredi, le baril s'est échangé à 97 dollars, à Londres, contre 102 dollars la semaine dernière. Ce recul est lié à l'atonie de la demande, en particulier, en Europe.

L'once d'or a continué de baisser à 1 228 dollars contre 1 270 dollars la semaine dernière (Londres) et cela malgré les tensions internationales persistantes.

L'euro est resté en-dessous de la barre des 1,3 dollar à 1,2947 dollar.

Le taux de l'OAT à 10 ans a été de 1,33 % et celui du Bund à 10 ans de 1,05 % en légère hausse par rapport à la semaine dernière du fait des annonces du Gouvernement français sur le report de l'objectif des 3 % pour le déficit public.

L'Ecosse indépendante, un tremblement de terre en Europe ?

L'Ecosse représente 32 % du territoire du Royaume-Uni et compte 5,3 millions d'habitants (8,3% de la population du Royaume-Uni). Le poids démographique de l'Ecosse est semblable à celui de l'Irlande ou de la Norvège. Le PIB est de 235 milliards de dollars soit 7,8 % du PIB britannique. Le PIB par tête de l'Ecosse (20.000 livres en 2012) est également proche de celui de l'ensemble du Royaume-Uni.

Un sondage a donné la victoire aux tenants de l'indépendance faisant prendre conscience aux Européens que la scission pouvait intervenir le 18 septembre prochain. La victoire du « oui » serait un évènement non seulement pour le Royaume-Uni mais aussi pour l'ensemble de l'Europe.

Le choc serait politique et économique.

Au niveau politique, le Premier Ministre, David Cameron, serait fortement affaibli. Il serait considéré comme responsable de l'éclatement du Royaume-Uni et pourrait être en difficulté pour les élections législatives prévues en 2015. Néanmoins, l'Ecosse étant, en règle générale, pourvoyeuse de députés travaillistes, la position des conservateurs sortirait renforcée de la scission. Quel que soit le résultat, il y aura des conséquences politiques au sein du Royaume-Uni. Même si l'Ecosse reste dans le Royaume-Uni, des transferts de compétences seront, en effet, organisés afin de prendre en compte le poids électoral des indépendantistes. Il est ainsi prévu d'accentuer les transferts des ressources fiscales.

Au niveau européen, l'indépendance de l'Ecosse inciterait d'autres régions ou territoires à réclamer leur indépendance. Pourraient être concernés la Catalogne, le Pays Basque, la Flandre, la Lombardie, la Corse...

La sortie de l'Ecosse du Royaume-Uni marquerait une rupture au sein de l'Europe occidentale qui s'est construite autour de quelques grandes nations depuis plus de deux cents ans. L'Ecosse avait officiellement été rattachée à l'Angleterre en 1707. Cette sortie potentielle intervient au moment où les Etats nations traversent une période difficile en raison de l'envolée des dettes publiques. La faiblesse des Etats centralisés incite les mouvements indépendantistes à réclamer une plus large autonomie voire l'indépendance. L'intérêt à rester dans la nation centralisée s'amointrit d'autant que dans des économies en réseau, les forces d'attraction des capitales s'estompent. En outre, l'existence de l'Union européenne, avec son marché unique et ses éventuelles politiques de soutien, réduit le coût de l'indépendance.

La sortie de l'Ecosse affaiblirait, sans nul doute, le Royaume-Uni. La Livre Sterling qui profite de la bonne santé de l'économie britannique serait affaiblie. Par ailleurs, la City pourrait être impactée par cette scission. Au niveau économique, l'indépendance de l'Ecosse constituerait donc une petite révolution. Les Anglais et les Ecossais devraient se mettre d'accord sur la dévolution de la dette publique, sur les réserves de change, sur les revenus tirés du pétrole...

La question de la monnaie a été au cœur des débats. Pour faire pression sur les électeurs, l'Angleterre a indiqué que l'Ecosse indépendante ne pourrait pas conserver la Livre Sterling. Or, l'Ecosse, par nature, commerce, avant tout, avec le reste du Royaume-Uni. Les exportations à destination du reste du Royaume-Uni représentaient plus de 65% des exportations écossaises en 2013. A défaut de la Livre Sterling, l'Ecosse pourrait choisir l'euro comme monnaie. Pour le moment, les pays membres de la zone euro sont restés très prudents voire très réservés sur ce sujet pour éviter de s'immiscer dans ce dossier de politique intérieure. Par ailleurs,

l'intégration de l'Ecosse dans la zone euro inciterait d'autres régions de plusieurs pays membres à demander l'application de la même solution.

La question des participations de l'Etat dans des entreprises écossaises devrait être également traitée. Ainsi, le Royaume-Uni possède 80 % du capital de la Royal Bank of Scotland. La direction de cette dernière a indiqué qu'elle pourrait rapatrier son siège à Londres en lieu et place d'Edimbourg. Il faut souligner que l'Ecosse joue un rôle important dans l'activité bancaire du Royaume-Uni. Une sortie de la zone sterling affaiblirait la situation des banques écossaises dont le bilan représente 12 fois le PIB.

Le déficit public de l'Ecosse pourrait se situer entre 8 et 14 % en fonction des règles de répartition des revenus du pétrole. Le nouvel Etat devrait faire face à des taux d'intérêt plus élevés pour financer sa dette.

Au niveau du Royaume-Uni, l'indépendance de l'Ecosse pourrait réduire la croissance de 0,6 à 0,9 % en 2014 et 2015. La forte croissance actuelle autour de 3 % la rendrait moins douloureuse pour les Anglais. Pour l'Ecosse, le taux de croissance pourrait être impacté de 1 à 2 points en fonction des décisions prises. La Livre Sterling qui a commencé à se déprécier par rapport au dollar pourrait perdre 10 à 15 % de sa valeur.

France, l'heure des choix et des annonces

Avec la déclaration de politique générale suivie d'un vote de confiance, le Premier Ministre, Manuel Valls, entend faire prévaloir ses choix tout en rassurant sa majorité. Il devra rassurer l'Europe tout en faisant quelques gestes vis-à-vis des frondeurs. Des mesures en faveur des Français les plus modestes sont attendues. L'augmentation des minimas sociaux et la revalorisation des aides au logement pourraient être au programme. Le Premier Ministre devrait, par ailleurs, confirmer des mesures de libéralisation de certaines professions réglementées. Pour tenter de limiter la dérive du déficit public, des hausses d'impôt devraient intervenir, notamment pour financer les mesures concernant les allègements de charges et de l'impôt sur le revenu. Les taxes sur les carburants et sur certains produits devraient être augmentées.

Les marges de manœuvre du Gouvernement sont faibles voire nulles. En effet, la croissance sera au mieux de 0,5 %, taux qui est la nouvelle prévision officielle. Le budget 2014 avait été élaboré sur la base d'une croissance de 1 %. Or, au regard des rentrées fiscales constatées depuis le début de l'année, il manquera près de 10 milliards d'euros dans les caisses (moins-values et mesures en faveur des contribuables les plus modestes). De ce fait, le déficit qui devait être de 3,8 % (loi de finances rectificative, la loi de finances initiale avait prévu 3,5 %) sera, selon la dernière notification à Bruxelles, de 4,4 %. Cette dérive tue la possibilité de revenir à 3 % en 2015. Désormais, l'atteinte de cet objectif n'est attendue qu'en 2017. La Commission européenne qui est en période de transition a réagi, sans excès, en réclamant des efforts supplémentaires de la part de la France.

Pour 2015, le Gouvernement prévoit un taux de croissance de 1 % et un déficit public de 4,3 % du PIB. Le taux de croissance prévu est supérieur au taux de croissance potentiel qui se situe autour de 0,5 %. Il faudrait un effet de rattrapage et un affermissement de la croissance en Europe, ce qui est loin d'être gagné.

Dans ces conditions, la dette publique ne sera pas stabilisée. La barre des 100 % du PIB risque d'être atteinte avant 2017. Actuellement, elle représente 95 % du PIB contre 40 % en 1992 et moins de 25 % en 1981.

Le Japon fait du surplace

La politique monétaire ne peut pas tout faire. Le Japon, après avoir bénéficié d'un surcroît de dynamisme grâce aux injections de liquidités, doit faire face au retour de la langueur de la croissance. Le relèvement de trois points de la TVA et le déficit public toujours abyssal pèsent sur l'activité. La demande japonaise est ralentie par la hausse de la TVA et par l'augmentation du prix des importations générée par la dépréciation du yen. En outre, le renchérissement de la facture énergétique contribue à dégrader la compétitivité des entreprises japonaises.

L'incapacité du Gouvernement à engager des réformes structurelles devient de plus en plus évidente. Le Japon doit toujours régler ses importants problèmes de rigidités tant en matière de droit du travail qu'en matière de concurrence. En outre, leur mode d'organisation, très intégré, ne prédestine pas les entreprises japonaises à réagir rapidement aux évolutions de la demande à la différence de leurs concurrentes coréennes ou américaines.

L'enquête auprès des observateurs de l'économie au mois d'août montre que le dynamisme de l'économie est en perte de vitesse. Face au blocage actuel, certains experts japonais réclament un nouvel assouplissement monétaire qui ne pourrait que provoquer une dépréciation du yen et une dégradation du pouvoir d'achat. La balance commerciale, autrefois fierté nationale, est devenue structurellement déficitaire. Le retour des bénéfices pour certains groupes électroniques dont Sony apparaît très fragile et avant tout le résultat à des opérations sur les actifs et non la conséquence d'une amélioration de leur compétitivité intrinsèque.

Les Etats-Unis, une croissance présente mais fragile

L'économie américaine continue à croître mais à un rythme plus lent que celui du deuxième trimestre marquée par un taux de croissance annualisée de 4,2 %.

Au mois de juillet, les livraisons de biens d'équipement (hors aéronautiques et matériels militaires) ont progressé de 1,4 %. Les exportations ont fortement augmenté, ces trois derniers mois, grâce au dynamisme de l'automobile et de l'aéronautique.

Après un hiver difficile, le secteur de la construction enregistre, depuis le printemps, une forte croissance. La baisse des ventes enregistrées au mois de juillet est liée à une pénurie de l'offre. Les mises en chantier sont, en effet, en juillet, en hausse de 21,7 % en rythme annuel soit le niveau le plus élevé depuis cinq ans.

L'investissement reste dynamique et demeure un vecteur important de la croissance américaine. Porté initialement par le secteur énergétique, l'investissement augmente dans les autres secteurs d'activité.

En revanche, du fait de la stagnation des salaires, la consommation constitue le maillon faible de l'économie américaine. La croissance du revenu disponible n'a été que de 0,1 % en juillet, après une moyenne mensuelle de 0,5 % depuis janvier.

Au mois de juillet, les dépenses des ménages en biens durables, non durables et en services étaient en baisse. Néanmoins, les ventes au détail ont progressé de 0,6 % au mois d'août grâce à l'automobile (+ 1,5 %) et aux autres biens durables (+1,1 %).

Les Américains, en revanche, augmentent leur effort d'épargne, le taux d'épargne est passé de 4,3 % du revenu disponible à 5,7 % du mois de novembre à juillet 2014. Cette augmentation, en période d'expansion, est en décalage avec les comportements habituels. Les ménages américains anticipent-ils un ralentissement économique ou est-ce le symbole d'une population vieillissante ?

La croissance du troisième trimestre devrait se situer entre 1,3 et 1,6 %. Le taux de croissance sur l'année devrait s'élever à moins de 2 % soit le plus mauvais résultat depuis la fin de la récession.

Ces résultats en demi-teinte devraient inciter la FED à opter pour une stratégie prudence pour la remontée des taux d'autant plus que l'inflation est restée en-dessous de la cible des 2 % pour le vingt-septième mois consécutif en juillet.

A suivre, next week

Lundi 15 septembre

Pour la zone euro, sera connue la balance commerciale du mois de juillet qui a dû dégager un excédent de plus de 19 milliards d'euros contre 16 milliards au mois de juin.

Aux Etats-Unis, il sera très intéressant de suivre le résultat de la production industrielle du mois d'août. Elle devrait avoir progressé de 0,3 % après une hausse de 0,4 % en juillet. Le taux d'utilisation des capacités de production devrait passer de 79,2 à 79,3 %.

Mardi 16 septembre

Au Royaume-Uni, sera publié l'indice des prix pour le mois d'août. Une hausse de 0,4 % est attendue après un recul de 0,3 % au mois de juillet.

En Allemagne, est attendue l'enquête ZEW sur le sentiment de la situation économique. L'indicateur devrait être en nette baisse. Cette enquête sera également publiée pour la zone euro.

Aux Etats-Unis seront publiés plusieurs indices concernant les prix à la production qui devraient ressortir stables ce qui pourrait conforter qu'il n'y pas d'urgence de relever précipitamment les taux par la FED.

En France, il faudra suivre le discours de politique générale de Manuel Valls suivi d'un vote de confiance.

Mercredi 17 septembre

En Chine, il faudra suivre l'évolution de l'indice sur le climat des affaires qui pourrait être en baisse et se rapprocher du seuil des 50 qui marque le passage dans une zone de ralentissement.

Au Royaume-Uni, seront publiés le taux de chômage du mois d'août, l'évolution des salaires ainsi que le compte rendu de la réunion de la Banque d'Angleterre. Le taux de chômage pourrait avoir encore reculé et atteindre le taux de 6,3 %.

En Italie, sera rendu public le résultat de la balance commerciale du mois de juillet.

Pour la zone euro, sera communiqué le taux d'inflation du mois d'août. Il en sera de même aux Etats-Unis.

Toujours aux Etats-Unis, la FED se réunira avec des annonces possibles sur la politique à venir des taux. Cette réunion sera fortement suivi compte tenu de ses éventuelles conséquences tant aux Etats-Unis que dans le reste du monde.

Au Japon, il faudra suivre les résultats de la balance commerciale du mois d'août qui devrait rester dans le rouge

Jeudi 18 septembre

Au Royaume-Uni, il faudra regarder l'évolution des ventes de détail.

Vendredi 19 septembre

Au Japon, plusieurs indicateurs avancés permettront de se faire une idée sur la profondeur du ralentissement économique.

En Allemagne sera publié l'indice des prix à la production.

En Europe, sera rendu publique la balance des paiements courants du mois de juillet.

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

Sites Internet :

[www.philippecrevel.com /](http://www.philippecrevel.com/)
www.lorelo.fr

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