

LA LETTRE ECO

N°98

25 octobre 2014

A compter du 30 octobre, la « lettre Eco » devient payante.

Une offre de souscription préférentielle vous est proposée, en dernière page, jusqu'au 30 octobre 2014.

En vous remerciant par avance de votre soutien, n'hésitez pas à nous faire part de vos remarques et suggestions par mail : contact@o2p-conseil.com

LE COIN DES EPARGNANTS

	24 octobre 18 H 00	17 octobre	10 oct.	1 ^{er} janvier
CAC 40	4 128 pts	4 033 pts	4 073 pts	4 295 pts
Taux de l'OAT	1,2980 %	1,2580 %	1,255 %	2,56 %
Taux du Bund allemand	0,892 %	0,79 %	0,890 %	1,94 %
Cours de l'euro / dollars	1,2668	1,2771	1,2634	1,3765
Cours de l'once d'or en dollars (Londres)	1 231	1 234	1 222	1 227
Cours du baril de pétrole Brent en dollars	86,32	85,92	89,50	107

La bourse reprend son souffle

Après les soubresauts de la mi-octobre, les bourses ont repris leur souffle et ont toutes terminé, cette semaine, en progression. Sur ces cinq derniers jours, le CAC 40 a repris 2,37 %. En un mois, le recul s'élève, néanmoins, à 5,3 % et depuis le 1^{er} janvier 2014, il atteint 3,9 %. Depuis le début de l'année, toutes les grandes places ont également abandonné du terrain à l'exception de New York.

L'euro poursuit sa glissade à la baisse

L'euro a perdu 0,7 % en une semaine par rapport au dollar et 5,9 % en trois mois. En un an, le recul s'élève à 8 %. Par définition, cette dépréciation devrait favoriser les exportations hors zone euro. Les experts attendent un gain de croissance de 0,5 point en 2015 pour l'ensemble des pays membres de la zone euro. La France qui est excédentaire pour ses échanges en-dehors de la zone euro pourrait tirer profit de cette dépréciation d'autant plus que l'évolution de ses exportations est très sensible au facteur prix.

Obligations d'Etat : légère remontée mécanique des taux

Avec la reprise des marchés actions, les taux des obligations d'Etat sont en hausse très modérée. Contrairement à une idée reçue, ce n'est pas l'Allemagne qui a, en Europe, le taux le plus bas mais la Suisse, avec un taux pour les obligations d'Etat à 10 ans de 0,48 %. En dehors du vieux continent, il est à noter que le rendement des obligations à 10 ans de l'Etat japonais est de 0,46 %.

Pétrole, à qui profite la chute

Le cours du pétrole reste pour le moment insensible aux évènements syriens, irakiens, libyens ou nigériens. L'évolution du cours est intimement liée au ralentissement de l'économie mondiale. La baisse du prix du baril devrait favoriser la reprise de l'activité. Ainsi, selon le FMI, une baisse du cours de 10 % devrait générer une hausse du PIB de 0,2 % en 2015. La baisse des prix favoriserait la Chine qui est le deuxième importateur net de pétrole. L'Inde sort également gagnante en raison du niveau élevé de ses importations de pétrole. Pour les Etats-Unis, l'impact serait ambigu. En effet, les Etats-Unis sont, tout à la fois, producteurs et importateurs. Un cours inférieur à 90 dollars remet en cause la rentabilité de nombreux gisements. Par ailleurs, elle améliore la compétitivité des entreprises japonaises ou européennes voire chinoises concurrentes des firmes américaines. Mais, les Etats-Unis demeurent aussi importateurs et leur croissance reste très consommatrice d'énergie. Pour l'Europe, une baisse des prix est profitable économiquement. En revanche, elle pourrait être dissuasive pour le respect de l'objectif de réduction des émissions de CO2. Pour le Japon qui est en état de forte dépendance énergétique, la diminution du prix du pétrole est une aubaine. En effet, ce pays, ex champion du monde des excédents commerciaux enregistre désormais un déficit qui s'explique, en partie, par le poids de ses importations énergétiques. Parmi les perdants figurent les pays producteurs à forte population comme l'Iran ou la Russie. Des pays comme le Venezuela ou le Nigeria pourraient être fragilisés par la poursuite du mouvement de baisse.

SI VOUS ETIEZ AILLEURS CETTE SEMAINE...

La bataille du rail est de retour ou l'histoire d'un rapport qui tombe à pic

Le rapport de la Cour des Comptes sur la grande vitesse ferroviaire qui avait donné lieu à des fuites a été rendu public le 23 octobre dernier. La Cour des Comptes a émis un jugement sans appel sur le modèle économique et financier des TGV. Les lignes sont de moins en moins rentables et cela est d'autant plus marqué pour celles qui ont été construites récemment.

Du fait de coûts salariaux en progression et de l'augmentation du tarif des péages dus à RFF, la marge opérationnelle de l'activité TGV s'est sensiblement dégradée, de 29 % du chiffre d'affaires en 2008 à 12 % en 2013. Le renouvellement à venir du matériel devrait encore faire baisser cette rentabilité.

Selon la Cour des Comptes, le recours aux collectivités locales pour financer les lignes et la politique d'endettement de Réseaux Ferrés de France ont faussé les calculs de rentabilité. En l'état actuel et malgré la progression des redevances, la dette de RFF n'est pas soutenable. La Cour indique clairement que le modèle économique du TGV pèse sur l'investissement et les dépenses d'entretien du réseau.

Le réseau actuel de 2 036 km de LGV françaises doit atteindre 2 700 km d'ici 2018 et 5 000 km à échéance plus longue. A priori, compte tenu des informations données par la Cour des Comptes et des problèmes budgétaires, l'extension du réseau a de forts risques d'être remise en cause. Le rapport tombe à pic pour justifier l'enterrement de certaines promesses.

La Cour des Comptes a également tordu le nez à une légende liée à l'impact supposé positif du TGV sur l'environnement. Le bilan carbone de la grande vitesse serait moins bon qu'escompté. La prise en compte de la construction des lignes et de la circulation de rames faiblement occupées sur les liaisons classiques dégraderait le bilan carbone des TGV. En termes d'aménagement du territoire, les lignes TGV ont, toujours selon la Cour, accentué la polarisation autour des grandes métropoles et n'ont pas favorisé le développement économique des villes moyennes.

Le pari du train à grande vitesse reposait sur la captation du trafic aérien et d'une partie du trafic automobile. Si dans un premier temps les résultats ont dépassé les espérances, il est à noter que le renchérissement du prix du billet a entraîné une stagnation du trafic et le développement de systèmes concurrents de transports comme le covoiturage, le transport par car ou le transport aérien « low cost ».

Au-delà du rapport de la Cour des Comptes, il faut souligner que le développement des lignes TGV a fragilisé Air France qui est déficitaire sur son réseau intérieur. Par ailleurs, la SNCF s'est focalisée sur le TGV au détriment du transport de marchandises.

Dans le cadre de son rapport, la Cour des Comptes a énoncé les recommandations suivantes :

- Avoir des études socio-économiques fiables sur les projets de LGV à réaliser d'ici 2030 ;
- Concentrer les moyens financiers sur l'entretien des équipements actuels ;
- Améliorer la transparence financière des lignes de TGV pour pouvoir réellement apprécier leur rentabilité ;
- Réduire le recours des TGV sur les lignes classiques et diminuer le nombre de dessertes ;
- Clarifier les règles de paiement des péages à RFF ;
- Stabiliser le ratio d'endettement de RFF

La nouvelle Commission européenne entre rigueur et relance

La composition de la nouvelle Commission Européenne a été approuvée par le Parlement le 22 octobre dernier. Cette Commission comprend quatre anciens Premiers ministres, dix-neuf anciens ministres, sept commissaires sortants et huit anciens membres du Parlement européen. Le Président de la Commission, Jean-Claude Juncker, a fixé le cadre du programme d'action de la Commission. Il a indiqué que la Commission continuera à veiller aux équilibres budgétaires, mais avec la souplesse nécessaire. Il a mentionné qu'il souhaitait que l'Europe obtienne une notation d'excellence, un triple A, dans le domaine social et a placé la lutte contre le chômage au cœur de son action. A cette fin, un plan d'investissement européen de 300 milliards d'euros devrait être annoncé au mois de décembre. La nouvelle Commission devrait prendre ses fonctions entre le 1^{er} et le 6 novembre.

L'ancienne Commission européenne admoneste diplomatiquement la France

Avant de céder sa place à la nouvelle commission, l'ancienne présidée par José Manuel Barroso a terminé son mandat avec l'examen des budgets des Etats membres dans le cadre de la procédure de surveillance prévue par le traité budgétaire européen de 2012.

En vertu de ce traité, les pays s'engagent à avoir des "budgets équilibrés" ou "en excédent" sur un cycle économique, soit un déficit structurel (hors éléments exceptionnels et service de la dette) d'un niveau maximal de 0,5 % du PIB. Chaque Etat doit présenter, dans le cadre de son programme pluriannuel, les mesures de correction en cas de dérapage important par rapport à cet objectif. En cas de déficit excessif, le Pacte budgétaire prévoit que les Etats en difficulté mettent en place un « programme de partenariat budgétaire et économique » avec leurs partenaires et la Commission européenne pour mener à bien les réformes leur permettant de respecter leur engagement.

Le pacte a retenu comme principe que les dépenses de fonctionnement sont financées par les recettes fiscales normales. Il est également prévu un retour de l'endettement à 60 % de leur PIB doit être respecté. Il sera atteint, pour ceux d'entre eux qui ne respectent pas ce seuil, de manière progressive et concertée par une réduction d'un vingtième par an de leur niveau d'endettement.

Les Etats s'engagent volontairement et collectivement à inclure dans leur droit national des règles de discipline plus strictes et notamment des mécanismes quasi-automatiques de retour à l'équilibre et de réduction de leur endettement public. Cette disposition est destinée à éviter le phénomène dit de « passagers clandestins » qui a vu certains Etats mettre en péril la zone Euro par leur manque de sérieux dans la gestion de leurs finances publiques.

La Commission européenne et tout autre Etat membre peuvent saisir la Cour de Justice de l'Union européenne s'ils estiment qu'un Etat n'a pas inclus correctement ces règles communes dans son droit national. Si la Cour estime que ses prescriptions ne sont pas respectées, elle peut, dans un second temps, prononcer

des sanctions financières (somme forfaitaire ou astreinte n'excédant pas 0,1 du PIB) à l'égard de l'Etat membre défaillant dont le produit est versé au Mécanisme européen de stabilité.

La Commission de Bruxelles n'a pas les moyens de rejeter un projet de budget. En revanche, elle peut demander à un Etat de revoir sa copie concernant les mesures retenues pour lutter contre un déficit excessif. C'est dans le cadre de ce processus que la Commission a adressé à cinq pays des demandes d'explication concernant leur projet de budget. Sont concernés la France, l'Italie, l'Autriche, la Slovaquie et Malte.

Pour la France, au vu du document rendu public par le site Mediapart, la Commission regrette le non-respect de l'engagement pris en 2013 de ramener en 2015 le déficit à 3 %. Elle souligne que l'effort de réduction du déficit structurel (déficit hors impact de la conjoncture) est inférieur au niveau recommandé. Entre 2014 et 2015, il devrait passer de 2,4 à 2,2 % du PIB quand l'objectif à atteindre est de 0,5 %. Si la lettre ne mentionne pas l'engagement d'un processus contentieux à l'encontre de la France, elle est néanmoins plus dure dans la forme que celle adressée à l'Italie dont le déficit structurel a été, ces dernières années, fortement réduit.

La Commission européenne n'a pas souhaité ouvrir un conflit avec les autorités françaises. Une mise en cause de la deuxième économie européenne aurait des conséquences politiques et financières avec des risques de tension en chaîne. L'envoi de la lettre demandant des compléments d'information permet à tous de ne pas perdre la face. En outre, la Commission a pris le soin de demander des explications à quatre autres pays.

Le débat entre le Gouvernement français et la Commission européenne porte sur les modalités de calcul du déficit structurel et sur celles concernant l'évaluation des économies projetées. La Commission pourrait enterrer la hache de guerre et se ranger aux arguments français si un effort supplémentaire de 5 à 6 milliards d'euros était consenti. Affaire à suivre...

Chine, ralentissement réel mais moins grave que prévu ?

Le taux de croissance du troisième trimestre, en Chine, a été de 1,9 %. En base annualisée, le taux de croissance est de 7,3 % contre 7,5 % au deuxième trimestre 2014. Les experts avaient prévu un taux de 7,2 %. Le ralentissement est certain et témoigne, tout à la fois, des difficultés de la zone euro qui absorbe moins de biens importés et de la réorientation de l'économie chinoise. Les menaces financières dans le secteur du bâtiment et de l'immobilier freinent également la croissance. Néanmoins, pas de panique, la production industrielle a été, au mois de septembre, de 8 % contre 6,9 % au mois d'août.

LE COIN DE LA CONJONCTURE

Le Royaume-Uni, toujours sur son petit nuage

La croissance du PIB, selon l'office statistique britannique, s'est légèrement ralentie au troisième trimestre avec un taux de 0,7% t/t, contre 0,9% t/t au deuxième. Néanmoins, ce taux n'est en rien comparable avec celui de la zone euro qui devrait se situer autour de 0,1 %. Sur l'année 2014, la croissance devrait atteindre un taux de 3 %.

La croissance britannique repose essentiellement sur les services qui représentent 78 % du PIB. Le taux de croissance de ce secteur d'activité a été de 0,58 % en légère baisse par rapport au deuxième trimestre. De son côté, la production industrielle a enregistré une hausse de 0,5 % au cours du troisième trimestre. L'industrie a été portée par le dynamisme de l'activité dans le secteur de l'énergie, +6,5% t/t. Néanmoins, la production industrielle reste inférieure de 9,6 % à son niveau de fin 2007.

Avec le résultat de ce troisième trimestre, le PIB britannique dépasse de 3,4% le niveau atteint au premier trimestre 2008. Pour le quatrième trimestre 2014, un ralentissement est attendu. En effet, le Royaume-Uni souffre de la faible activité de la zone euro et de l'embargo russe.

Vingt-cinq banques sur le grill

La Banque Centrale Européenne publie, dimanche 26 octobre, les résultats des crash-test bancaires. Vingt-cinq banques ne satisferaient pas aux obligations de la BCE qui est en charge de la régulation de ce secteur. Ce résultat devait contraindre les banques concernées à prendre des mesures pour satisfaire aux exigences en fonds propres de la BCE. Par ailleurs, cela devrait inciter la Banque centrale à augmenter son concours de prêts préférentiels aux banques afin d'éviter tout nouveau raidissement sur la distribution du crédit.

Etats-Unis, une nouvelle époque commence

Logiquement, la FED devrait, en cette fin de mois d'octobre, confirmer la fin du quantitative easing. Depuis l'engagement au mois de septembre 2012 de la troisième vague d'assouplissement quantitatif permettant à la Banque Centrale d'acheter directement pour des montants planifiés de titres publics, l'économie américaine a repris quelques couleurs. Le taux de croissance s'est sensiblement amélioré même si des doutes persistent sur la force de la reprise ; le taux de chômage est passé en-dessous de 6 % même si cette amélioration est imputable, en partie, au recul du taux d'activité. Autre point positif, les créations d'emploi restent dynamiques. Au niveau de l'inflation, contrairement aux attentes, le taux reste inférieur à 2 %. L'indice des prix est même en décélération. La baisse des prix de l'énergie et l'appréciation du dollar ainsi que la stagnation des salaires pèsent sur les prix. Si la FED devrait arrêter le quantitative easing, elle ne devrait pas se presser pour augmenter ses taux directeurs. En effet, les événements boursiers de ces dernières semaines ont

conforté la position des colombes qui demandent le maintien d'une politique monétaire accommodante.

LE COIN DES TENDANCES

Changement d'époque pour le commerce mondial ou trou d'air

Les échanges internationaux ont joué un rôle clef dans l'expansion de l'économie mondiale de ces trois dernières décennies. Avant crise, Le commerce international progressait, en moyenne, deux fois plus vite que le PIB, preuve et symbole de l'internationalisation croissante des économies, Depuis la crise de 2008 / 2009, le commerce mondial augmente moins vite que le PIB et n'arrive pas à retrouver son rythme passé.

Ainsi, selon l'Organisation Mondiale du Commerce, le taux de croissance du commerce a été de 2,2 % en 2013. La progression des échanges de marchandises enregistrée en 2013 est ainsi inférieure à la moyenne de 5,3% enregistrée sur les 20 dernières années (1993–2013) ainsi qu'au taux moyen de 6% enregistré avant la crise (1990–2008). Depuis 2010, le taux de croissance du commerce n'a été que de 3,3%.

Il faut souligner que la valeur des exportations mondiales de marchandises a augmenté de 2,0% en 2013, pour atteindre 18 800 milliards de dollars dans un contexte de baisse des prix. La croissance des échanges de services demeure supérieure avec un taux de 5,6%. Ils représentent 4 600 milliards de dollars. La France est le quatrième exportateur de services derrière les Etats-Unis, le Royaume-Uni et l'Allemagne. La France est un des pays qui a, en 2013, enregistré la plus forte croissance en la matière (+10 %). La Chine est le deuxième importateur de services commerciaux derrière les Etats-Unis.

Les résultats 2013 du commerce international traduisent le ralentissement de l'économie mondiale et les difficultés de la zone euro qui est le premier centre commercial mondial. Ils montrent la régionalisation croissante des échanges et le développement des échanges de services.

Toujours plus de livres mais de moins en moins d'auteurs

Jamais autant de livres n'ont été publiés mais néanmoins certaines maisons d'édition s'inquiètent de la pénurie d'auteurs. Selon la Bibliothèque de France, en 2013, 74 818 titres dont 62 425 nouveautés ont été publiés soit une hausse de 3,7% par rapport à 2012. Le nombre de titres disponibles atteint 673 500 (en hausse de 4,5%). Ce sont les départements juridique, scientifique ou économique des maisons d'édition qui sont concernés. Il est difficile d'inciter des jeunes universitaires à publier au regard du faible retour sur investissement. En outre, dans une société dominée par la vidéo et l'instantanéité, la culture de l'écrit se perd. Il est à noter que pour faire face à cette relative pénurie, le recours aux œuvres traduites est de plus en plus fréquent. L'édition suit le mouvement de l'économie. Les livres sont des produits de plus en plus mondialisés.

AGENDA ECONOMIQUE DE LA SEMAINE

Lundi 27 octobre

En **Allemagne**, sera publié l'indice IFO sur le climat des affaires pour le mois d'octobre qui devrait être légèrement en baisse.

Au niveau de la **zone euro**, il sera très intéressant de suivre l'évolution de la masse monétaire M3 ainsi que celle des prêts privés pour le mois de septembre. M3 a du croître un peu plus en septembre qu'au mois d'août. La baisse des prêts privés devrait être de 1,3 % contre 1,5 % au mois d'août.

Aux **Etats-Unis**, il faudra suivre les indices PMI manufacturier, des services et composite. L'indice PMI des services est attendu en baisse pour le mois d'octobre.

Au **Japon**, seront publiés les résultats du commerce de détail pour septembre.

Mardi 28 octobre

Aux **Etats-Unis**, sera rendu public l'indice de confiance des consommateurs pour le mois d'octobre. Une hausse est attendue.

Au **Japon**, il faudra regarder l'évolution de la production industrielle pour le mois de septembre. Après la baisse enregistrée ces derniers mois, le mois de septembre sera important à suivre pour apprécier les capacités de rebond de l'économie nipponne qui a du mal à surmonter le choc lié à la hausse de la TVA et les conséquences de la dépréciation du yen (augmentation des prix de l'énergie et de ceux des biens importés).

Mercredi 29 octobre

En **France**, l'indice de la confiance des consommateurs pour le mois d'octobre sera particulièrement suivi. Il est attendu en légère hausse.

Aux **Etats-Unis**, il faudra suivre les annonces de la FED sur les taux. Logiquement, la prudence devrait l'emporter compte tenu des récentes tensions enregistrées sur les marchés financiers.

Jeudi 30 octobre

En **Espagne**, il faudra regarder le résultat du PIB pour le 3^{ème} trimestre. Le taux de croissance serait resté positif. Il pourrait se situer entre 0,4 et 0,5 %.

En **Allemagne**, sera connu le taux de chômage qui est attendu stable. Sera également publié le taux d'inflation pour octobre.

Pour la **zone euro**, les indices de confiance des consommateurs, de l'industrie et des affaires pour le mois d'octobre seront publiés. L'indice du climat économique sera

également rendu public. Ces indicateurs sont attendus en baisse tout comme l'indice sur le sentiment des services.

Aux **Etats-Unis**, il sera important de prendre en compte la publication du PIB pour le troisième trimestre. Au deuxième trimestre, le taux de croissance avait été de 4,6 %. Pour le troisième, le taux devrait se situer entre 2,5 et 3 %.

Au **Japon**, seront connus le taux de chômage, les dépenses totales des ménages pour le mois de septembre et l'indice des prix d'octobre.

Vendredi 31 octobre

Au **Japon**, il faudra suivre la déclaration de la Banque centrale sur la politique monétaire. Des tensions apparaissent entre la Banque centrale et le Gouvernement au sujet de la politique monétaire.

En **Allemagne**, sera connu le résultat des ventes de détail pour le mois de septembre.

En **France**, seront rendus publiques les dépenses de consommation pour le mois de septembre. Un mauvais résultat est prévisible. Le consensus table sur un recul de 0,5 % faisant suite à la hausse de 0,7 % du mois d'août.

En **Italie**, il faudra suivre le taux de chômage pour septembre qui a dû atteindre 12,4 %. L'indice des prix à la consommation pour le mois d'octobre sera également publié avec un taux attendu à 0,2 %.

Le taux de chômage pour le mois de septembre sera connu pour la **zone euro**.

Aux **Etats-Unis**, seront connues les dépenses de consommation du mois de septembre. Plusieurs indices avancés seront également publiés. Il sera ainsi rendu public l'indice de confiance des consommateurs Reuters / Michigan et l'indice des directeurs d'achat PMI de Chicago.

La Lettre Economique est une publication de Lorello Ecodata et d'O2P Conseil.

Comité de rédaction : Philippe Crevel, Olivia Penichou, Shahina Akbaraly, Valérian Denis et Christopher Anderson

Toute utilisation totale ou partielle des articles de la lettre doit fait l'objet d'une autorisation.

Pour tout renseignement, contacter Shahina Akbaraly : contact@o2p-conseil.com

Sites Internet : www.lorelo.fr ; www.O2P-conseil.com

ABONNEMENT DE LA LETTRE ECO DE LORELLO ECODATA
A envoyer par courrier ou par mail
contact@o2p-conseil.com

Je m'abonne à La Lettre Eco de Lorello Ecodata

52 numéros de la lettre en version pdf ou email

Pour un lecteur

Un an : 750 euros TTC/ 500 euros TTC si souscription avant le 30 octobre 2014

De 2 à 10 lecteurs

Un an : 1300 euros TTC / 1 000 TTC euros si souscription avant le 30 octobre 2014

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.

Nom -----

Prénom -----

Fonction: -----

Organisme: -----

Adresse: -----

Code Postal -----Ville -----

Pays

Tél.: -----

E-mail:-----

Nom et Prénom des lecteurs	Adresse mail des lecteurs

Adresse de facturation (si différente)

Organisme: -----

Service: -----

Adresse:-----

Tél.: ----- Fax: -----

Email de facturation: -----

N° de TVA intracommunautaire: -----

Mode de paiement

Chèque bancaire à l'ordre de : LORELLO ECODATA

Virement bancaire

SARL LORELLO ECODATA

RIB : 30004 01497 00010186836 27

IBAN : FR76 3000 4014 9700 0101 8683 627

BIC : BNPAFRPPNIC

Pour ton contact et correspondance

- Par téléphone : 01 45 00 37 37
- Par email : contact@o2p-conseil.com
- Adresse : LORELLO ECODATA – 44, rue de Fleurus – 75006 Paris