

## LA LETTRE ECO

N°148

10 octobre 2015

### SOMMAIRE DE LA LETTRE N°148

#### Le Coin des Epargnants

- Le tableau économique et financier
- Une semaine euphorique pour les bourses
- Le pétrole sort la tête de l'eau
- La FED temporise

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

- Le FMI inquiet mais pas désespéré
- L'Allemagne qui pleure, la France qui rit

#### Le Coin de la Conjoncture

- Il n'y a pas que la Grèce qui triche
- Le Quantitative Easing à la sauce européenne a-t-il échoué ?

#### Le Coin des Tendances

- COP 21 : les enjeux de la Conférence internationale de Paris
- L'alimentation, une affaire de tendances et de modes

#### L'agenda éco et les prévisions de la semaine

**LE COIN DES EPARGNANTS**
**Le tableau financier de la semaine**

|  | <b>Résultats<br/>9 oct. 2015</b> | <b>Evolution<br/>Sur 5 jours</b> | <b>Résultats<br/>31 déc. 2014</b> |
|--|----------------------------------|----------------------------------|-----------------------------------|
| <b>CAC 40</b>  | 4 701                            | +5,44 %                          | 4 272                             |
| <b>Dow Jones</b>   | 17 084                           | +3,72 %                          | 17 823                            |
| <b>Nasdaq</b>  | 4 830                            | + 2,61 %                         | 4 777                             |
| <b>Daxx Allemand</b>   | 10 096                           | +5,69 %                          | 9 805                             |
| <b>Footsie</b>   | 6 416                            | +4,67 %                          | 6 566                             |
| <b>Stoxx 50</b>  | 3 250                            | +5,25 %                          | 3 146                             |
| <b>Nikkei</b>  | 18 438                           | +4,03 %                          | 17 450                            |
| <b>Taux de l'OAT France à 10<br/>ans (taux BDF 7 oct.)</b>                     | 0,8860 %                         | 0,9170 %                         | 0,8370 %                          |
| <b>Taux du Bund allemand à<br/>10 ans (9 oct.)</b>                             | 0,612 %                          | 0,520 %                          | 0,541 %                           |
| <b>Taux du Trésor US à 10<br/>ans (9 oct. sept.)</b>                           | 2,090 %                          | 1,998 %                          | 2,17 %                            |
| <b>Cours de l'euro / dollars<br/>(9 oct.)</b>                                  | 1,1359                           | +1,33 %                          | 1,2106                            |
| <b>Cours de l'once d'or en<br/>dollars premier fixing<br/>Londres (9 oct.)</b> | 1 122,50                         | -1,05 %                          | 1 199                             |
| <b>Cours du baril de pétrole<br/>Brent en dollars (9 oct. à<br/>23H00)</b>     | 52,480                           | + 9,04 %                         | 57,54                             |

## **Une semaine euphorique pour les bourses**

Après des semaines lourdes, toutes les grandes places financières ont renoué avec des taux de progression dignes du début de l'année. Les investisseurs sur-réagissent en permanence provoquant d'amples mouvements à la hausse comme à la baisse. Paris a enregistré six séances consécutives de hausse et évolue désormais sur ses plus hauts niveaux depuis un mois et demi, c'est-à-dire depuis le krach des marchés chinois. Les investisseurs considèrent que les résultats économiques devraient s'améliorer d'ici la fin de l'année. Le report éventuel de la hausse des taux aux Etats-Unis et la progression de la consommation dans les pays avancés du fait de l'impact de la baisse du prix du pétrole sur le pouvoir d'achat contribuent à ce retour de l'optimisme.

## **Le pétrole sort la tête de l'eau**

Après des mois de recul, les cours du baril sont cette semaine en hausse. Ce retournement semblerait donner raison à l'Arabie Saoudite et à sa stratégie d'assèchement du marché. En effet, le recul de la production américaine du fait de la faiblesse des cours a joué un rôle majeur dans le changement de l'orientation des marchés. Par ailleurs, les marchés ont également pris acte que la décélération du marché chinois était derrière nous. Le prix du baril pourrait revenir autour des 60 dollars ce qui correspond à son prix actuel d'équilibre. Compte tenu du contexte économique, une remontée autour de 80 dollars qui est l'objectif des pays de l'OPEP ne devrait pas intervenir avant le second semestre 2016.

Le baril de Brent a franchi la barre des 54 dollars avant de se stabiliser vendredi soir autour de 52 dollars. Il a ainsi progressé de près de 10 % sur la semaine, soit sa plus forte hausse depuis mars 2009.

## **La FED tempore**

La hausse des taux ne devrait pas intervenir avant l'année prochaine ce qui a évidemment été bien reçu par les investisseurs. Les signes contradictoires en provenance de l'économie américaine devraient dissuader la FED d'agir sur les taux dans les prochaines semaines ce qui évidemment est une bonne nouvelle pour les marchés actions.

## SI VOUS ETIEZ ABSENT CETTE SEMAINE

### Le FMI inquiet mais pas désespéré

Le FMI et la Banque Mondiale ont tenu leur assemblée générale annuelle. A cette occasion, le FMI a présenté ses dernières projections économiques. Les espoirs d'une croissance forte, avancés l'année dernière, se sont dissipés. L'organisation internationale a été, de ce fait, conduite à réviser à la baisse ses prévisions de croissance de l'économie mondiale. La dégradation économique en Russie et au Brésil, l'impact de la baisse des cours pour les pays producteurs d'énergie et de matières premières ainsi que le net ralentissement en Chine ont nécessité cette révision à la baisse.

Le FMI a ainsi ramené le taux de croissance de l'économie mondiale de 3,3 (estimation de juillet 2015) à 3,1 % en 2015 et de 3,8 à 3,6 % en 2016. L'ajustement à la baisse est, en grande partie, imputable aux pays émergents dont le taux de croissance, cette année, serait de 4 % contre 4,2 % initialement prévu. Pour 2016 leur croissance serait de 4,5 %. La Russie et le Brésil sont les deux pays pour lesquels le FMI a révisé le plus fortement à l'évolution de leur croissance. La Russie devrait, cette année, connaître un recul de son PIB de 3,8 %. En 2016, ce pays serait encore en récession avec un repli de 0,6 %. Le Brésil enregistrerait cette année une contraction de son PIB de 3 points et de 1 point en 2016 plongeant la zone Amérique Latine en récession.

En ce qui concerne les pays avancés, le FMI a également corrigé à la baisse ses prévisions de croissance de 0,2 point. Le taux de croissance devrait être de 2 % en 2015 et de 2,2 % en 2016. Pour les Etats-Unis, les taux de croissance respectifs seraient de 2,6 et 2,8 % quand ceux de la zone euro s'élèverait à 1,5 et 1,6 %. La France devrait bénéficier d'un taux de croissance de 1,2 % en 2015 et de 1,5 % en 2016.

Le FMI est très prudent en ce qui concerne les évolutions à court et moyen terme de l'économie mondiale. Les économistes de l'organisation internationale n'hésitent pas à s'interroger sur un éventuel atterrissage brutal des économies des pays émergents. Ils considèrent de toute façon qu'un ralentissement structurel de ces économies est en cours. La moindre croissance de la production industrielle comme celle du commerce international ne peuvent que confirmer cette tendance. Par ailleurs, les pays émergents doivent faire face à des contraintes financières croissantes. En outre, la réorientation de leur économie vers les services s'accompagne naturellement de moindres gains de productivité et donc d'une croissance plus faible.

### L'Allemagne qui pleure, la France qui rie

La croissance allemande est à la peine depuis l'été et l'affaire Volkswagen ne va rien arranger. Les exportations ont chuté de 5,2 % en août. Les clients asiatiques de l'Allemagne traversent un important trou d'air. La Russie et le Brésil sont en récession et la reprise de la zone euro demeure modeste. La production manufacturière a, dans ces conditions, reculé de 1,1 % et son acquis de croissance est désormais légèrement négatif pour le troisième trimestre

Les commandes manufacturières indiquent une poursuite de cette baisse de régime en septembre. Elles ont reculé de 1,8 % en août, après une chute de 2,2 % en juillet. Les enquêtes ne sont pas non plus optimistes. L'indice IFO des conditions courantes pour le secteur manufacturier a enregistré en septembre sa plus forte baisse depuis près d'un an.

Dans le même temps, il y a une petite éclaircie en France. Ainsi, selon l'INSEE, au mois d'août, la production en volume a progressé dans l'industrie manufacturière de 2,2 % contre une baisse de 1,3 % en juillet. Elle augmente également dans l'ensemble de l'industrie avec une hausse de 1,6 % contre une baisse de 1,1 % en juillet). Sur les trois derniers mois la production manufacturière diminue néanmoins de 0,4 %. Elle est stable dans l'ensemble de l'industrie. Dans l'industrie manufacturière, la production des trois derniers mois progresse de 0,5 % par rapport aux trois mêmes mois de 2014.

## LE COIN DE LA CONJONCTURE

### **Il n'y a pas que la Grèce qui triche**

De plus en plus d'économistes s'interrogent sur les statistiques économiques chinoises. Au regard des taux d'inflation, des évolutions du commerce international constatées depuis deux ans, il apparaît que les autorités chinoises auraient surévalué le taux de croissance de l'ordre d'au moins deux points. Il en résulte que la croissance de l'économie mondiale de ces dernières années est plus faible. Cela pourrait expliquer pourquoi la demande en énergie progresse faiblement et que les cours des matières premières s'effondrent. Le taux de croissance de l'économie mondiale ne dépasserait pas dans ces conditions 2,2 % soit bien moins que les 3 % prévus par le FMI.

### **Le Quantitative Easing à la sauce européenne a-t-il échoué ?**

Depuis neuf mois, la Banque centrale effectue ses injections de liquidité et maintient ses taux à des niveaux historiquement bas.

Cette politique dite non conventionnelle semble avoir moins d'effets qu'escomptés. La croissance de la zone euro demeure faible et inférieure à celle des Etats-Unis. A priori, la chute des cours du pétrole a eu plus d'impact que les injections de liquidités. La légère reprise constatée depuis le début de l'année repose à la fois sur la consommation, favorisée par le gain de pouvoir d'achat généré par la chute des prix du pétrole, et par la dépréciation de l'euro qui dope les exportations. Certes, ce facteur n'est pas sans lien avec les injections des liquidités. Néanmoins, ces dernières n'ont pas réussi à relancer l'investissement. Si le montant des crédits est en hausse, il reste très en-deçà des prévisions. En outre, la croissance du crédit tend à s'effriter.

Du fait de la faible inflation, l'impact des taux bas est limité. Les banques, du fait des contraintes prudentielles qui se sont renforcées depuis 2008, prêtent moins. Seules les entreprises bien notées peuvent accéder aux crédits. Les entreprises ont, par

ailleurs, de plus en plus recours au financement par le marché. L'absence de perspectives économiques incite les entreprises à différer leurs investissements d'autant plus qu'elles sont loin de saturer leurs capacités de production. Les injections de liquidités ont comme inconvénient de générer des effets richesse qui profitent à une minorité à travers des appréciations de certains actifs. Autre faille, les liquidités, ainsi disponibles, peuvent sortir du territoire européen et se placer sur des titres en dollars plus rémunérateurs.

## LE COIN DES TENDANCES

### **COP 21 : les enjeux de la Conférence internationale de Paris**

Les débats sur le réchauffement climatique commencent réellement à prendre forme au début des années 90. En 1992, est signée la Convention cadre des Nations Unies sur les changements climatiques. Cette convention reconnaît que les modifications du climat est un sujet de préoccupation majeure pour l'ensemble de la planète. Elle affirme que « le principe de la souveraineté des Etats doit présider à la coopération internationale destinée à faire face aux changements climatiques ». Elle mentionne qu'il est du devoir des Etats de préserver le climat pour les générations actuelles et futures. Cette convention prévoit la création d'une Conférence des Parties (des Etats) qui doit prendre des décisions en vue de maîtriser les modifications climatiques et ses conséquences. C'est ainsi que sont nées les réunions annuelles dénommées COP. La première s'est tenue à Berlin en 1995 et la prochaine est donc la 21<sup>ème</sup> du nom et est prévue à Paris.

Les travaux des Nations Unies se fondent sur les études réalisées par le Groupe d'Experts Intergouvernementaux sur l'Evolution du Climat (GIEC) qui comprend des spécialistes de tous les pays. Les travaux du GIEC font l'objet de critiques en raison d'un certain parti pris. Si sur les causes du réchauffement et les conséquences, les thèses divergent, sa réalité fait de moins en moins l'objet de contestation. Selon le GIEC, la température sur la planète a augmenté de 0,6 degré depuis 1950. D'ici 2100, le réchauffement pourrait être de 1,1 à 4,8 degrés selon les modèles et les hypothèses retenus.

Les émissions de gaz à effet de serre sont considérées comme le principal facteur du réchauffement climatique. Depuis 1958, la concentration du gaz carbonique dans l'atmosphère est passée de 315 ppm (nombre de molécules par millions de molécules d'air) à 400 ppm en 2013. Ce chiffre progresse de 2 ppm par an. La production de gaz carbonique est à 66 % issu des combustibles fossiles (charbon, pétrole, gaz) et de la déforestation.

Lors de la COP3 à Kyoto, en 1997, un protocole important avait été adopté car il comportait des objectifs de réduction des émissions de gaz à effet de serre pour les pays avancés. L'Union européenne avait ainsi décidé de limiter ses émissions au terme de la période d'engagement, en 2012n à 92 % du total de ses émissions de 1990. Le protocole de Kyoto a vu sa portée diminuée du fait qu'il n'a pas été ratifié ou souscrit par des Etats fortement émetteurs. Ainsi, les Etats-Unis, le Canada, la Chine ou l'Inde ont choisi de ne pas l'appliquer ou se sont retirés après l'avoir ratifié.

A la COP 13, en 2007, à Bali, les Etats s'engagent à tenter de limiter le réchauffement de 2 degrés ce qui correspond à une concentration du gaz carbonique dans l'atmosphère à 450 ppm.

En 2009, les Européens tentent d'imposer à tous les Etats des objectifs d'émission de gaz à effet de serre. Face à l'opposition des pays émergents et notamment de la Chine, une nouvelle stratégie est mise en place. Le compromis en lieu et place d'être « top, down » devient bottom-up. Ce sont les pays qui désormais feront part de leurs engagements. Par ailleurs, il est créé un fonds vert pour aider les pays en développement de réduire leurs émissions.

En 2011, à Durban, lors de la COP 17, les Etats se mettent d'accord pour ouvrir un cycle de négociation devant conduire au plus tard en 2015 à la conclusion d'un accord mondial sur le climat. Cet accord doit être logiquement présenté et signé à Paris à l'occasion de la COP 21.

En 2012, les objectifs de Kyoto ont été atteints du fait non pas des politiques de réduction des émissions des gaz à effet de serre mais en raison de la grande récession de 2009. A l'occasion de la réunion COP 18 de Doha, le protocole de Kyoto a été prolongé jusqu'en 2020. Néanmoins, de nouveaux Etats ont refusé de s'engager sur des objectifs contraignants. Il s'agit de la Russie, de la Nouvelle Zélande et du Japon.

En 2014, conformément à la stratégie décidée à Copenhague en 2009, les Etats-Unis et la Chine ont annoncé leurs objectifs de réduction des émissions. Les premiers prévoient une diminution de leurs émissions de 26 à 28 % d'ici 2025 par rapport aux niveaux atteints en 2005 et la Chine prévoit de les plafonner d'ici 2030.

A l'occasion de la réunion sur le climat organisée par les Nations Unies, le 23 septembre 2014, la traditionnelle opposition entre pays avancés et pays émergents a semblé s'estomper. Néanmoins, ces derniers s'ils admettent une responsabilité commune entendent toujours qu'elle soit différenciée.

### **La position des Etats à la veille de la réunion de Paris**

L'Union européenne est traditionnellement en pointe sur les questions d'émission de gaz à effet de serre. La forte désindustrialisation de ces dernières années qui facilite le respect des objectifs et la sensibilité des questions environnementales dans l'opinion expliquent ce positionnement. Les responsables américains doivent prendre en compte les intérêts des Etats fédérés pétroliers. Par ailleurs, traditionnellement, les Républicains ne sont pas favorables à des restrictions de souveraineté. Néanmoins, du fait que le développement du gaz de schiste aboutisse à réduire les émissions et de l'engagement fort du Président Barack Obama, les autorités américaines sont plus ouvertes à la conclusion d'un accord que dans le passé. La Chine est un peu sur la même ligne que les Etats-Unis. Elle rejette tout système contraignant. Elle est prête à réaliser, sur le long terme, des efforts selon une trajectoire compatible avec son développement. Le Japon est discret sur le terrain des émissions de gaz à effet de serre depuis que le pays a été contraint de recourir à

des énergies fossiles pour suppléer les centrales nucléaires. L'Inde de son côté est assez réticente à l'adoption de mesures de limitation qui la concerneraient. Les responsables indiens maintiennent que le problème est de la responsabilité des pays avancés.

### **Les thèmes de la COP21**

Les participants doivent s'entendre sur la définition et les mesures des phénomènes climatiques. Il s'agit d'homogénéiser les définitions afin de faciliter les procédures de contrôle.

195 Etats et l'Union européenne doivent, par ailleurs, mentionner leurs plafonds d'émissions en vue de limiter à 2 degrés le réchauffement climatique. Le recueil des engagements doit intervenir avant le sommet.

La COP 21 doit également préciser les dispositifs de soutien financier aux pays en voie de développement afin de faciliter l'obtention de leurs objectifs.

Un agenda des solutions permettant d'associer les parties civiles devrait être également adopté à Paris. Cet agenda comporterait également un recensement des bonnes pratiques.

### **COP 21 : le soutien des pays avancés aux pays en développement pour maîtriser les émissions de gaz à effet de serre**

Selon une étude de l'OCDE, les financements publics et privés mobilisés par les pays développés à l'appui d'actions climatiques dans les pays en développement ont atteint 62 milliards de dollars en 2014 contre 52 milliards de dollars en 2013.

L'objectif, pris par les pays avancés en 2010 à Cancun, est d'atteindre 100 milliards de dollars par an d'ici 2020 afin de financer des mesures concrètes d'atténuation et en vue d'une mise en œuvre transparente, pour lutter et s'adapter au changement climatique.

L'estimation de l'OCDE comprend les fonds publics fournis par les gouvernements des pays donateurs par le biais de différents instruments et institutions, y compris les prêts non assortis de conditions de faveur. Elle englobe aussi les financements privés de projets liés au climat qui ont été directement mobilisés par des interventions financières publiques des pays développés.

Les financements publics bilatéraux et multilatéraux confondus ont représenté plus de 70 % des apports durant la période 2013-14, tandis que les financements privés mobilisés ont représenté plus de 25 % et les crédits à l'exportation, la part restante.

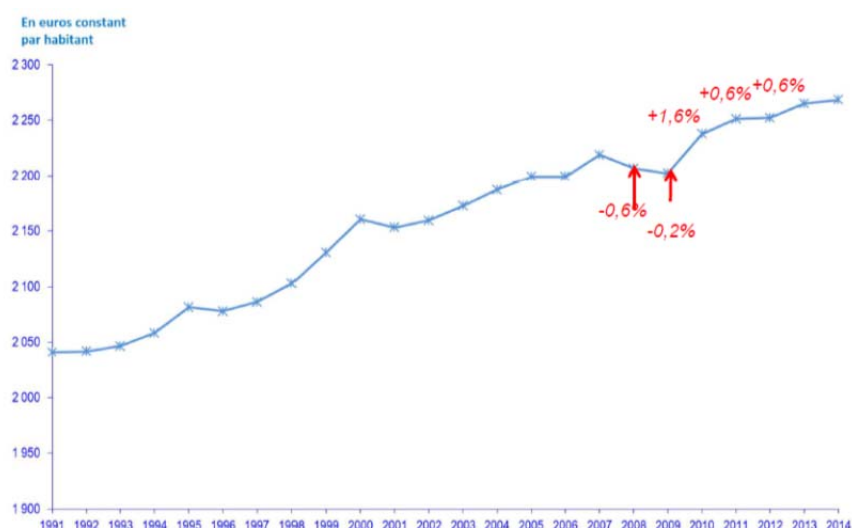
Plus de trois quarts du total estimé des financements climatiques ont soutenu des activités d'atténuation, un sixième environ a été consacré à l'adaptation et une faible proportion a appuyé les deux objectifs.



## L'alimentation, une affaire de tendances et de modes

Les dépenses d'alimentation après avoir enregistré une baisse durant la crise de 2008 progressent de façon sensible depuis plusieurs années. Cette rupture provient notamment d'une priorité donnée à des denrées de qualité, au bio mais aussi à un retour à la restauration à domicile. Les ménages délaissent les restaurants et privilégient les repas entre amis ou en famille à domicile. Le poids des dépenses alimentaires est ainsi passé de 12,5 % du budget des ménages à 13,3 %. Il est certes loin du taux qu'il atteignait en 1959, 25,7 %. Ce renforcement du poids des dépenses d'alimentation est perçu, par certains, comme un signe d'appauvrissement. L'alimentation étant un poste incompressible, son poids croissant traduirait une baisse des revenus des ménages. Cette analyse n'est pas dénuée de sens au regard des baisses de pouvoir d'achat constatées entre 2011 et 2013.

### Dépenses alimentaires à domicile en euros constants



Les Français sont de plus en plus sensibles aux risques alimentaires. Dans les faits, le nombre de décès liés à l'alimentation ne dépasse pas 100 par an contre plus de 20 000 au début du 20<sup>ème</sup> siècle. Le nombre de décès est désormais stable depuis trente ans.

Si pour rester en bonne santé, les Français mettent en avant le fait de ne pas trop grossir (478 % d'entre eux), ils sont 21 % à considérer qu'il faut manger des produits naturels. Ce nombre a fortement progressé en 10 ans. De plus en plus de ménages demandent à ce que les produits alimentaires soient produits à proximité de leur domicile et qu'ils soient issus de l'agriculture biologique. 79 % des Français souhaitent que les produits agricoles proviennent de France ; 70 % souhaitent qu'ils soient issus de la région de résidence.

Les Français organisent de plus en plus d'apéritifs dinatoires et ont de plus en plus recours aux livraisons de plats à domicile. Ils sont également de plus en plus

disposés à cuisiner. Les enfants entendent être de plus en plus tôt autonome en ce qui concerne les plats qu'ils peuvent manger. L'idée du plat unique familial se perd.

Ce qui est tendance en 2015 au niveau alimentaire, c'est le digital avec les courses intelligentes, la personnalisation des plats, le développement durable, les nouvelles saveurs.... Le public visé par les annonceurs et l'industrie agro-alimentaire est avant tout composé de jeunes et de jeunes actifs ; les seniors sont pour le moment les grands oubliés des campagnes publicitaires...

## AGENDA ECONOMIQUE DE LA SEMAINE

### Lundi 12 octobre

En **France** il faudra regarder **les résultats de la balance des paiements courants** du mois d'août.

Au **Royaume-Uni**, sera communiqué **l'indice des indicateurs avancés** du mois de septembre.

### Mardi 13 octobre

Au **Japon**, sera rendu public **l'indice de confiance des consommateurs** du mois de septembre.

En **Allemagne**, il faudra regarder **l'indice des prix à la consommation** du mois de septembre. Il faudra également suivre **l'enquête ZEW sur le sentiment économique** pour **l'Allemagne et la zone euro** ainsi que celle de **la situation courante**.

**L'indice des prix à la consommation** sera également connu pour **le Royaume-Uni**.

Aux **Etats-Unis**, sera publié **l'indice de l'optimisme des affaires** pour le mois de septembre (NFIB).

### Mercredi 14 octobre

En France, il faudra suivre **l'indice des prix à la consommation** du mois de septembre.

**L'indice des prix à la consommation** sera également publié pour **l'Espagne et l'Italie**

Au **Royaume-Uni**, il sera intéressant de suivre l'évolution du **taux de chômage** pour le mois de septembre.

Pour **la zone euro**, sera publié **le résultat de la production industrielle** du mois d'août.

**Aux Etats-Unis**, il faudra suivre **les résultats des ventes de détail hors automobiles** du mois de septembre.

### Jeudi 15 octobre

Au **Japon**, seront connus **la production industrielle et le taux d'utilisation des capacités de production** du mois d'août.

**Aux Etats-Unis**, sera publié **l'indice des prix à la consommation** du mois de septembre. Il faudra également suivre **l'indice manufacturier d'octobre de la Fed de New-York** et **l'enquête de la Fed de Philadelphie pour le secteur manufacturier** du mois de septembre.

### Vendredi 16 octobre

En **Italie**, sera publié **le résultat de la balance commerciale** du mois d'août.

Pour la **zone euro**, sera connu **l'indice des prix à la consommation** du mois de septembre. Sera également publié le **résultat de la balance commerciale** du mois d'août.

**Aux Etats-Unis**, il faudra regarder **la production industrielle** du mois de septembre et le **taux d'utilisation des capacités de production**. Sera également publié **l'indice de confiance des consommateurs Reuters/Michigan** du mois d'octobre.

La Lettre Economique du Cercle de l'Épargne est une publication réalisée par Lorello Ecodata

Comité de rédaction : Philippe Crevel et Sarah Le Gouez

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/) [www.cercledelepargne.fr](http://www.cercledelepargne.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 Philippe Crevel – 7, rue Falguière – 75015 Paris

**Le CERCLE DE L'EPARGNE  
est partenaire d'AG2R LA MONDIALE**



**AG2R LA MONDIALE**



**LE CERCLE  
DE L'ÉPARGNE**