



DES HOMMES ET DES FEMMES POUR ENTREPRENDRE

Mercredi 2 décembre 2015

Petit-déjeuner Conjoncture 2nd semestre

En partenariat avec:





DES HOMMES ET DES FEMMES POUR ENTREPRENDRE

Introduction

Philippe JACQUEMAIN
Président de la CCI des Landes



DES HOMMES ET DES FEMMES POUR ENTREPRENDRE

Programme

- Regards & perspectives macro-économiques
- Résultats de l'enquête de conjoncture dans les Landes
- Témoignage de l'entreprise LARRERE & Fils
- Intervention de M. David BRETTE, Ordre des Experts Comptables



DES HOMMES ET DES FEMMES POUR ENTREPRENDRE

Regards & Perspectives macro-économiques

Une situation inédite dans l'Histoire

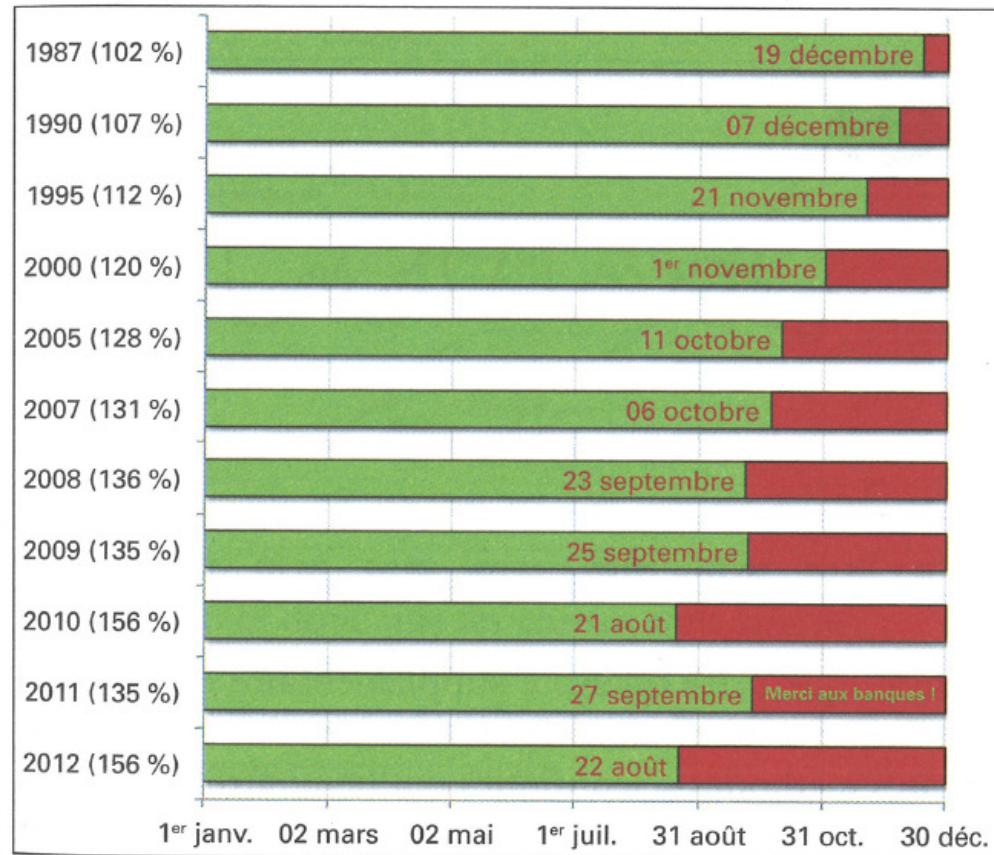
Petit-déjeuner Conjoncture 2 décembre 2015



Il nous manque une demi-planète tous les ans

Jour du dépassement des ressources planétaires

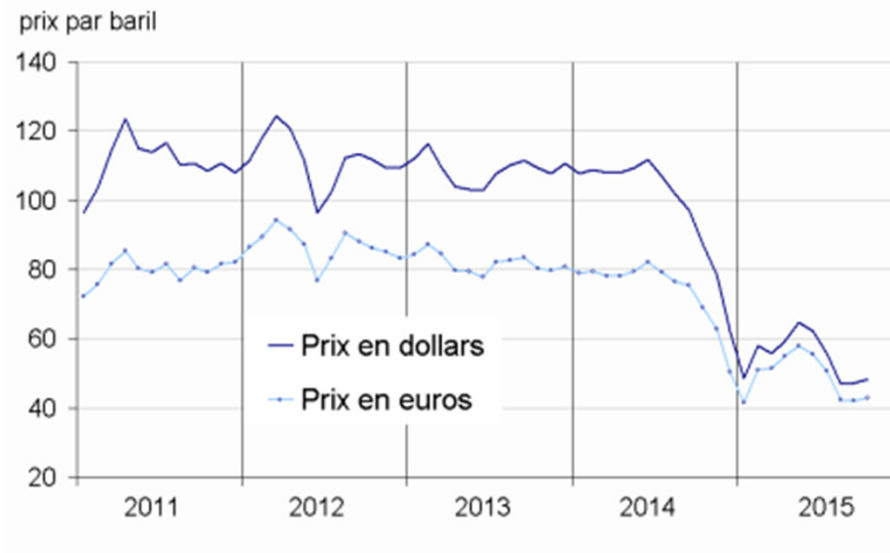
[Source : Global Footprint Network]



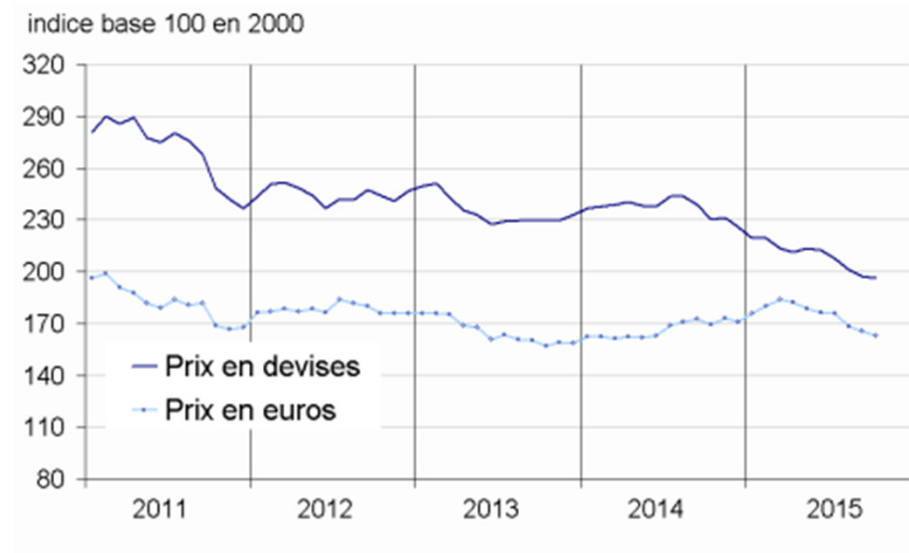


Des prix de l'énergie qui n'incitent pas au changement

**Un baril à 40€:
Inimaginable il y a 1 an**



**Des matières premières
dans le sillage du
ralentissement chinois**



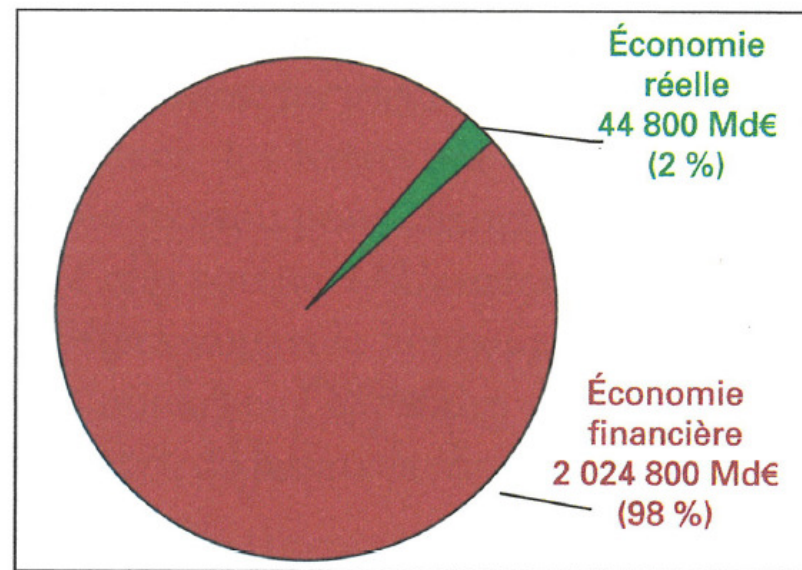
Source: INSEE



Une financiarisation extrême de l'économie

Répartition entre l'économie réelle et l'économie financière

[Sources : BRI et FMI]



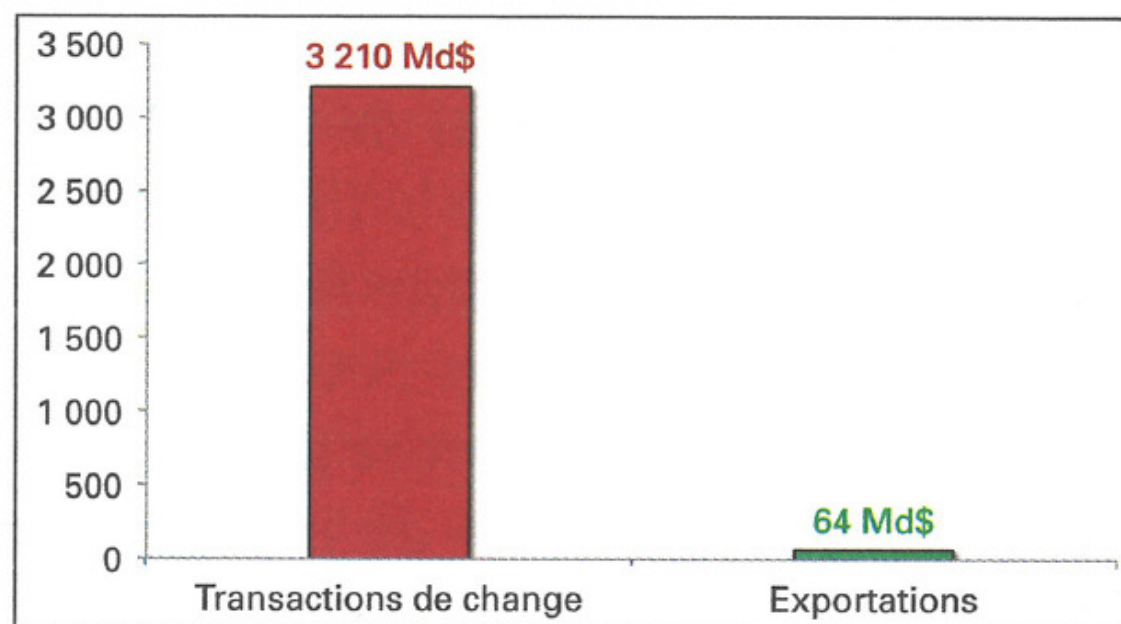
Nous ne parlerons ici que de 2% de l'Economie



Une financiarisation extrême de l'économie

Montant quotidien des échanges de devises et des exportations

(en Md\$) [Sources : BRI et FMI]

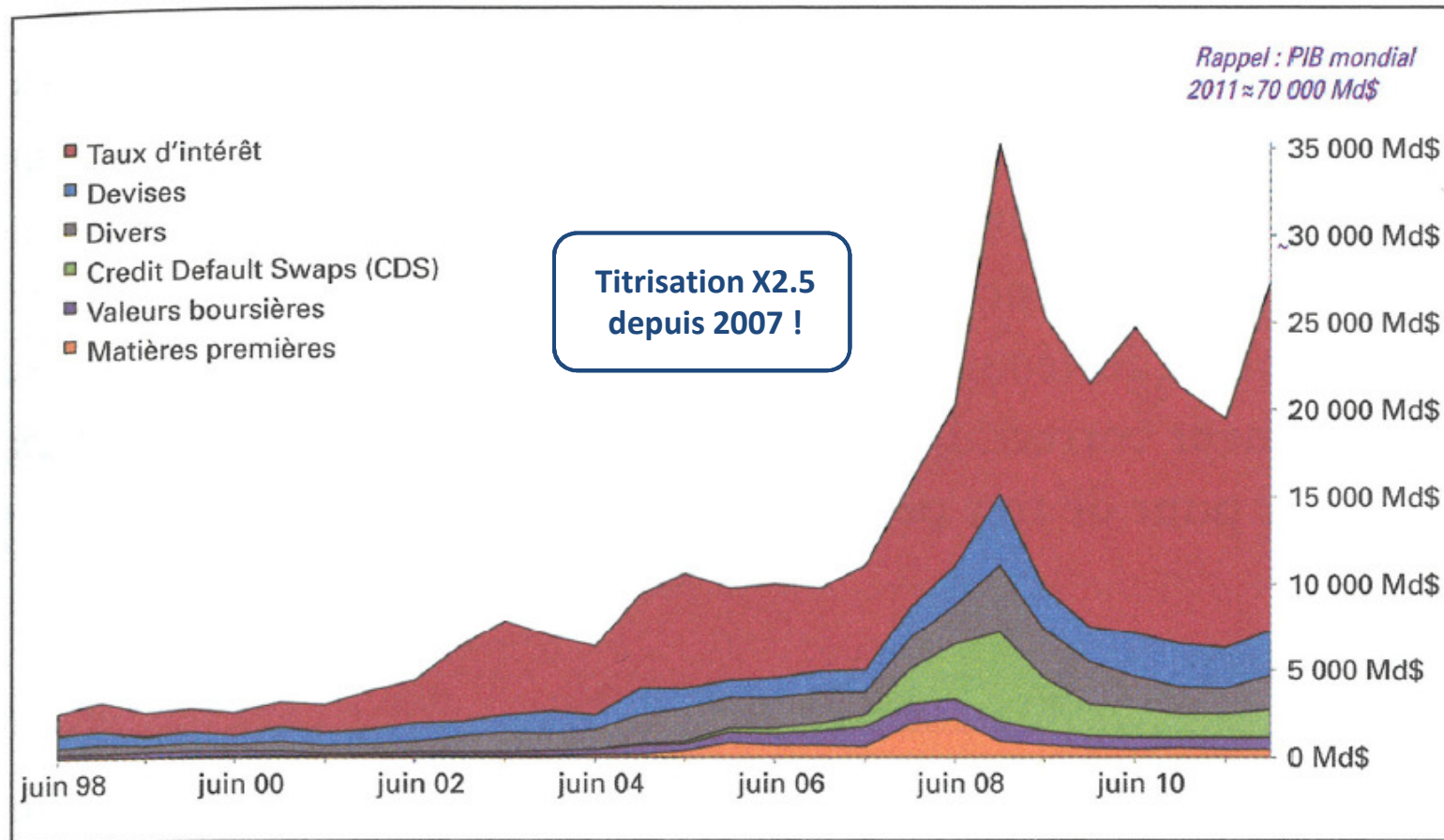


Totalement automatisé avec le "Trading Haute Fréquence"



Une financiarisation extrême de l'économie

Encours mondial des produits dérivés de gré à gré (OTC), 1998-2011 (valeur de marché, en Md\$) [Source : BRI]

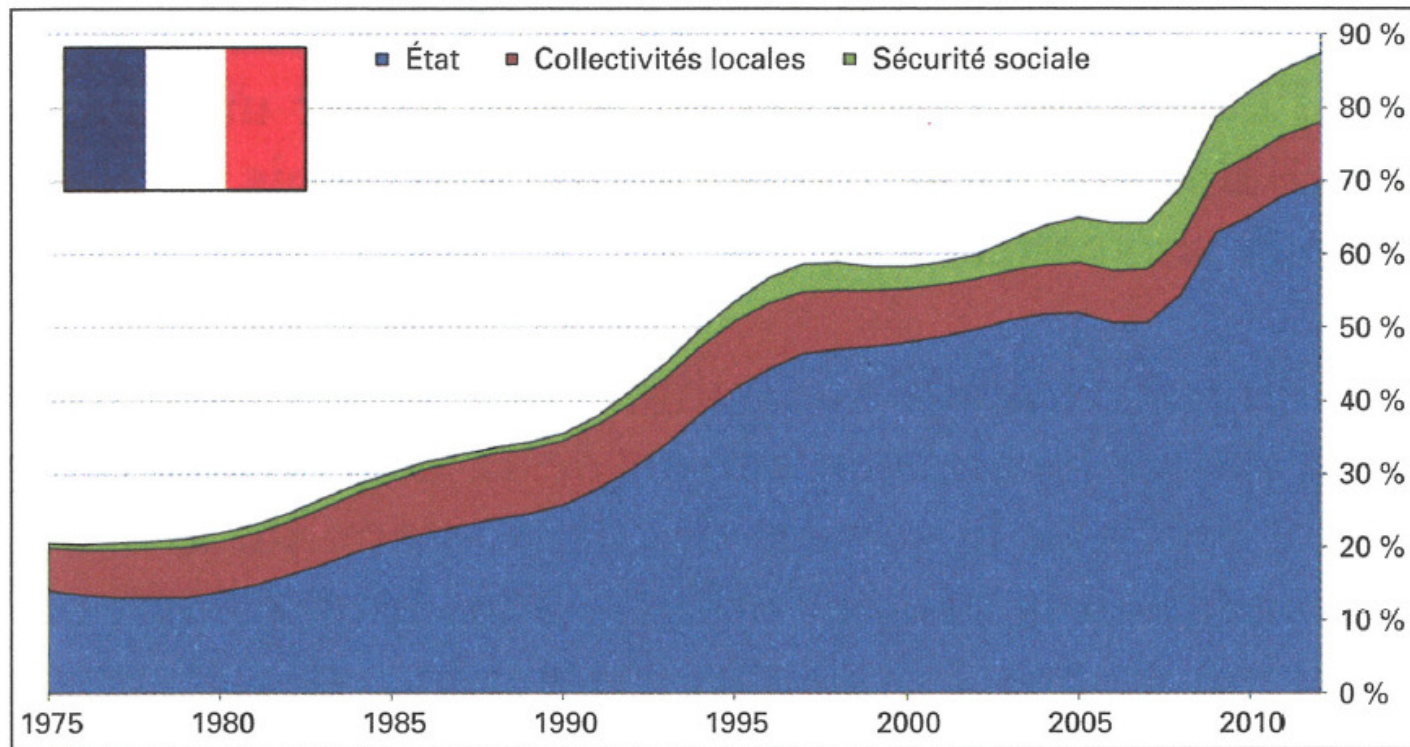




Une dette publique sans précédent

Dette publique totale française, 1975-2012

(en % du PIB) [Sources : Bercy et OFCE puis INSEE]



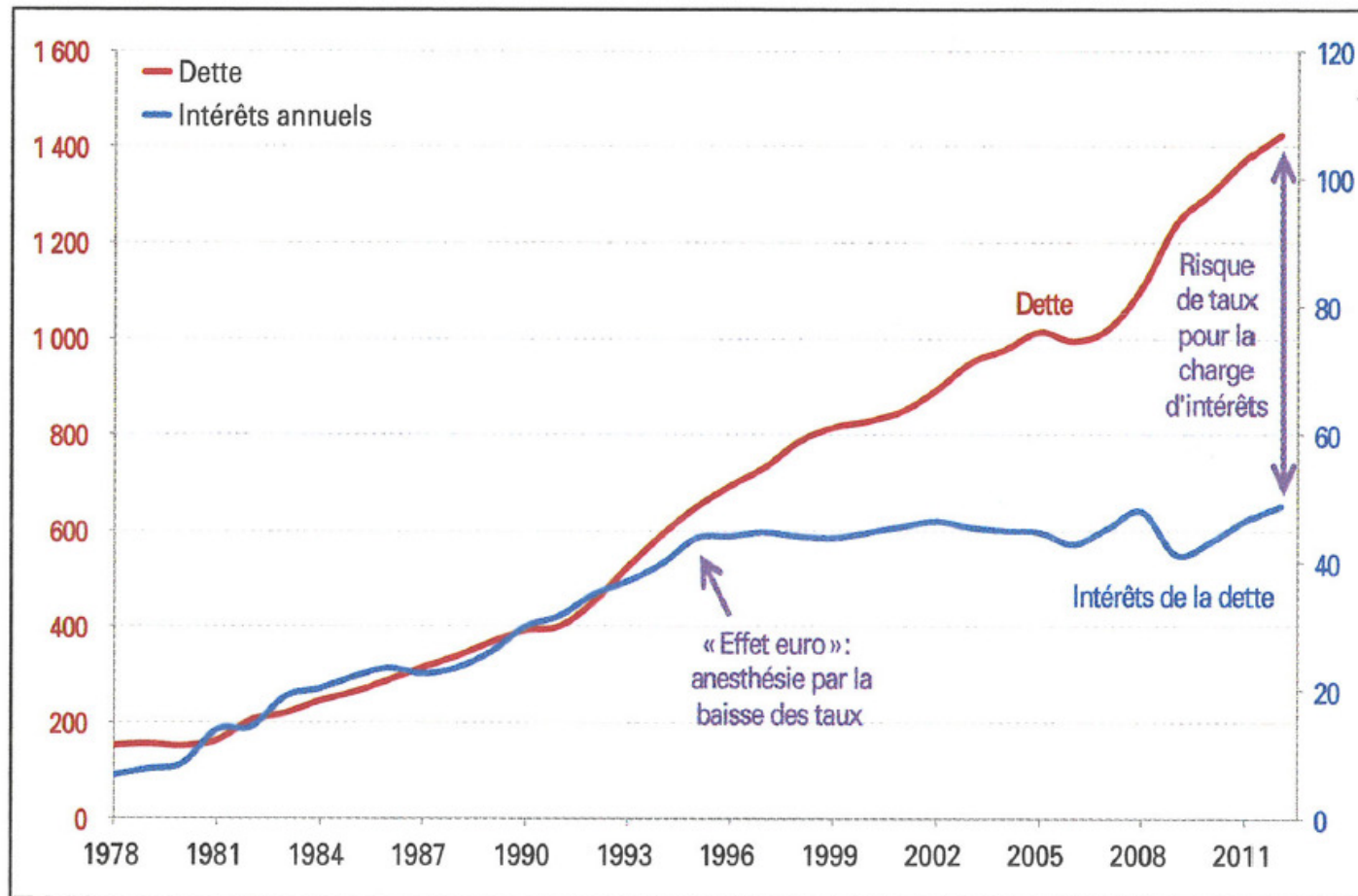
Coût du capital > Rentabilité du capital => **Trappe à dette**



Une dette publique sans précédent

Dette et charge d'intérêts de l'État en France, 1978-2012

(en Md€ constants 2012) [Sources : INSEE et PLF 2012]

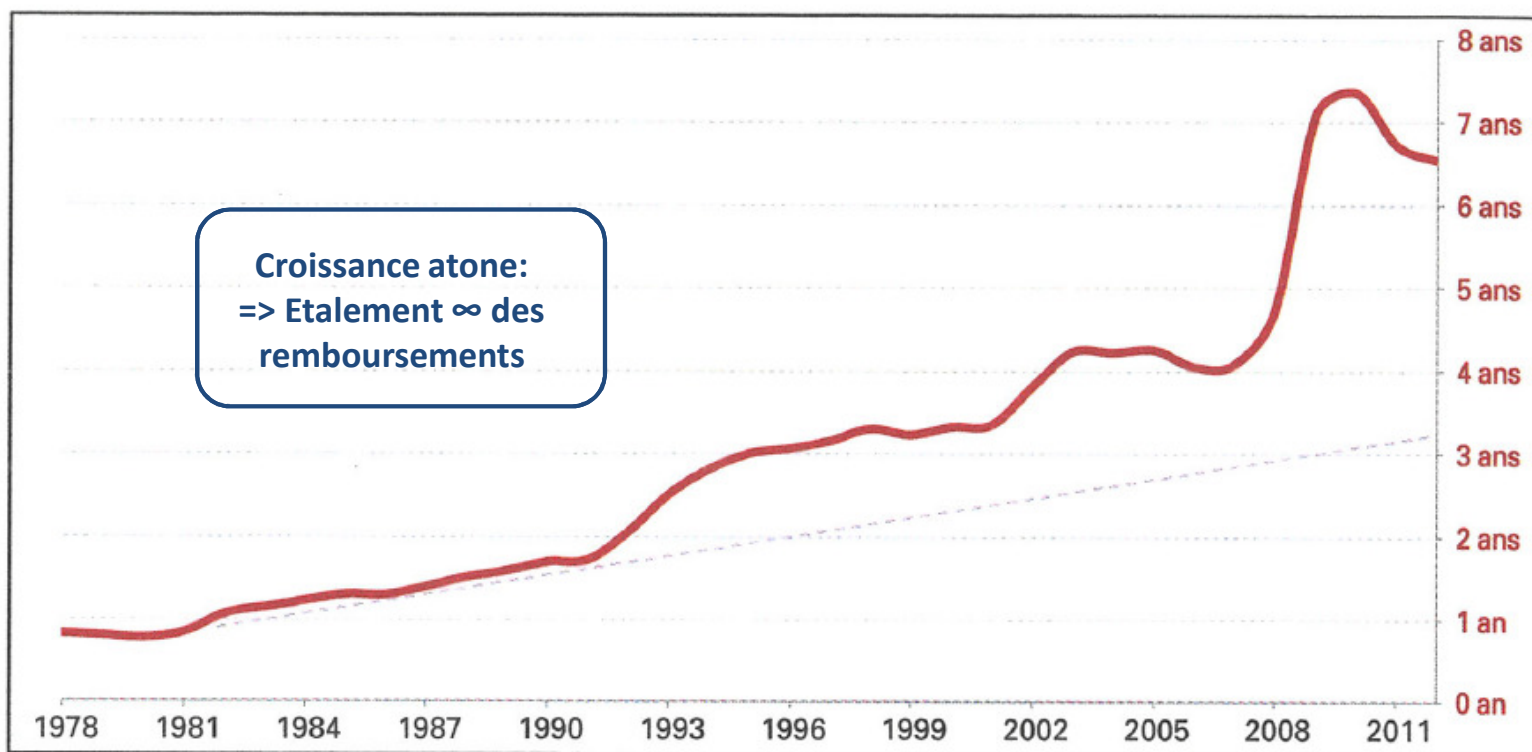




Une dette publique sans précédent

Dette de l'État en France, 1978-2012

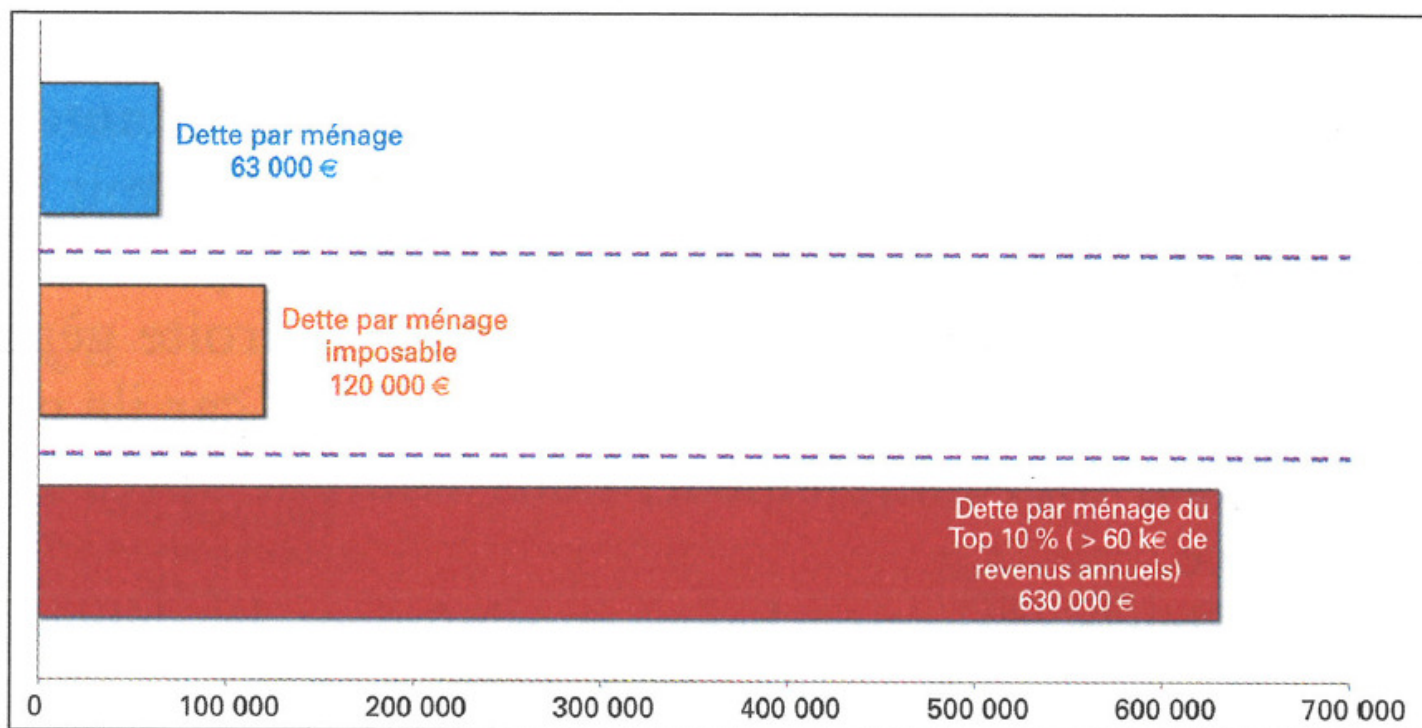
(en années de ses recettes nettes) [Sources : INSEE et PLF 2012]





Une dette publique sans précédent

Dette publique rapportée au nombre de ménages en France pour 2011 (en € par ménage, sous trois hypothèses) [Source : INSEE]



Chypre, 2013: ponctions de 60% sur les comptes > 100K€
pour éponger la dette du pays



Une dette publique sans précédent

Si l'État était un individu...

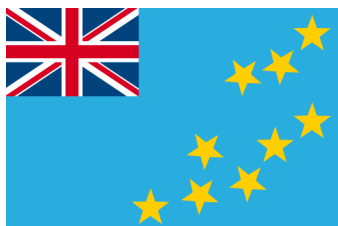
[Source : Budget 2011]

... chaque mois en 2011 :

(1) son salaire serait de	2 000 €
(2) ses dépenses courantes seraient de	2 500 €
(3) et il paierait en intérêts sur sa dette	500 €
(4) ses dépenses seraient donc de	3 000 € (2)+(3)
(5) son déficit serait donc tous les mois de	1 000 € (4)-(1)
(6) et sa dette accumulée vaudrait	200 000 €
(7) dont il devrait amortir tous les mois	3 000 €
(8) ses dépenses totales seraient donc de	6 000 € (4)+(7)
(9) il devrait donc emprunter tous les mois	4 000 € (8)-(1)



Une dépense publique championne du monde !



RANG	PAYS	DEPENSE PUBLIQUE EN % DU PIB
1	Îles Kiribati	90%
2	Îles Tuvalu	83%
3	Micronésie	62%
4	Îles Marshall	61%
5	Lesotho	59%
6	Danemark	58%
7	France	57%



NB: En raison du réchauffement climatique et de la montée des eaux, les archipels polynésiens des îles Tuvalu & Kiribati n'existeront plus dans 50 ans. La France passera donc 5^{ème} du classement !



Une fiscalité que le monde nous envie

L'imposition en France vue des investisseurs...

- *10% des foyers fiscaux paient 70% de l'impôt sur le revenu*
- *+50% d'impôts en l'espace de 10 ans, +40% sur les revenus de l'épargne*

PAYS	Impôt sur les sociétés (IS)
FRANCE	38% (record EU)
ALLEMAGNE -ESPAGNE	30%
PAYS-BAS	25%
UK - SUEDE	20% à 22%
IRLANDE	12,5%

PAYS	Taxation des plus-values mobilières
FRANCE	42% si détention > 2ans 64,5% si détention < 2ans
ALLEMAGNE, UK, ESPAGNE	25%
ITALIE	20%
BENELUX	0%

- *À cela se rajoutent l'ISF, unique en Europe, et l'imposition sur le patrimoine*

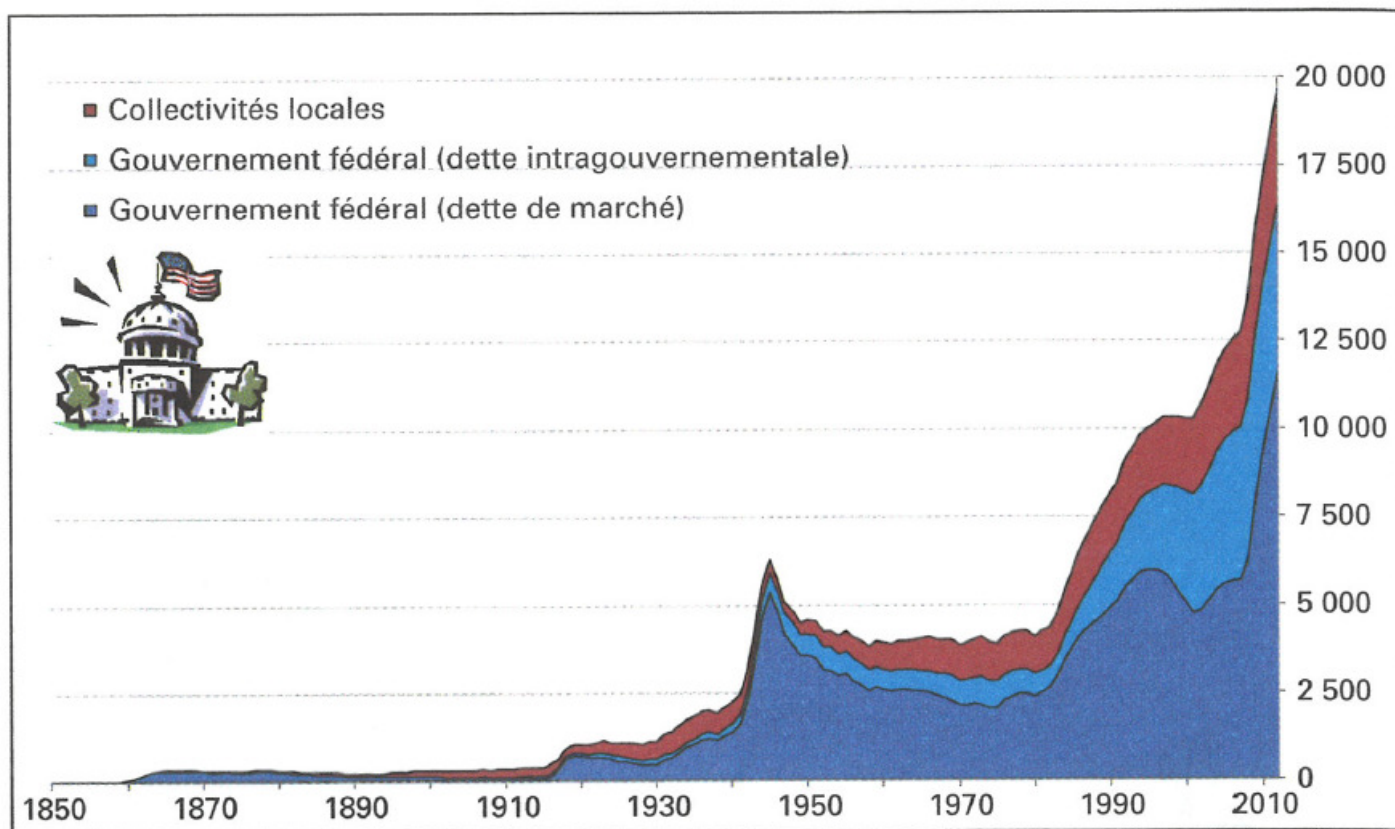


Une économie américaine au bord du gouffre

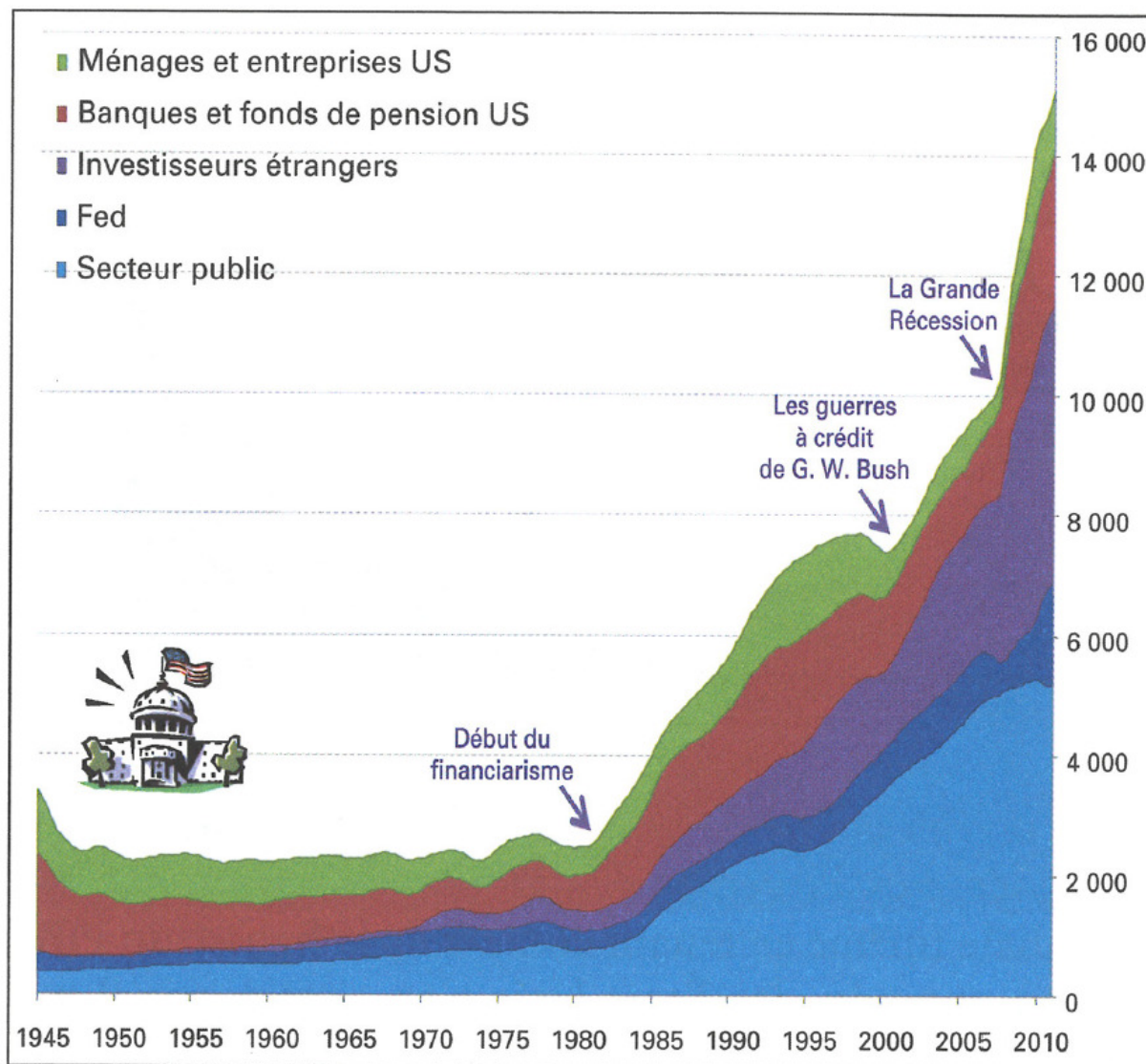
Évolution de la dette publique totale américaine, 1850-2012

(en Md\$ constants 2012, correction faite de la hausse de population)

[Sources : Fed et CBO]

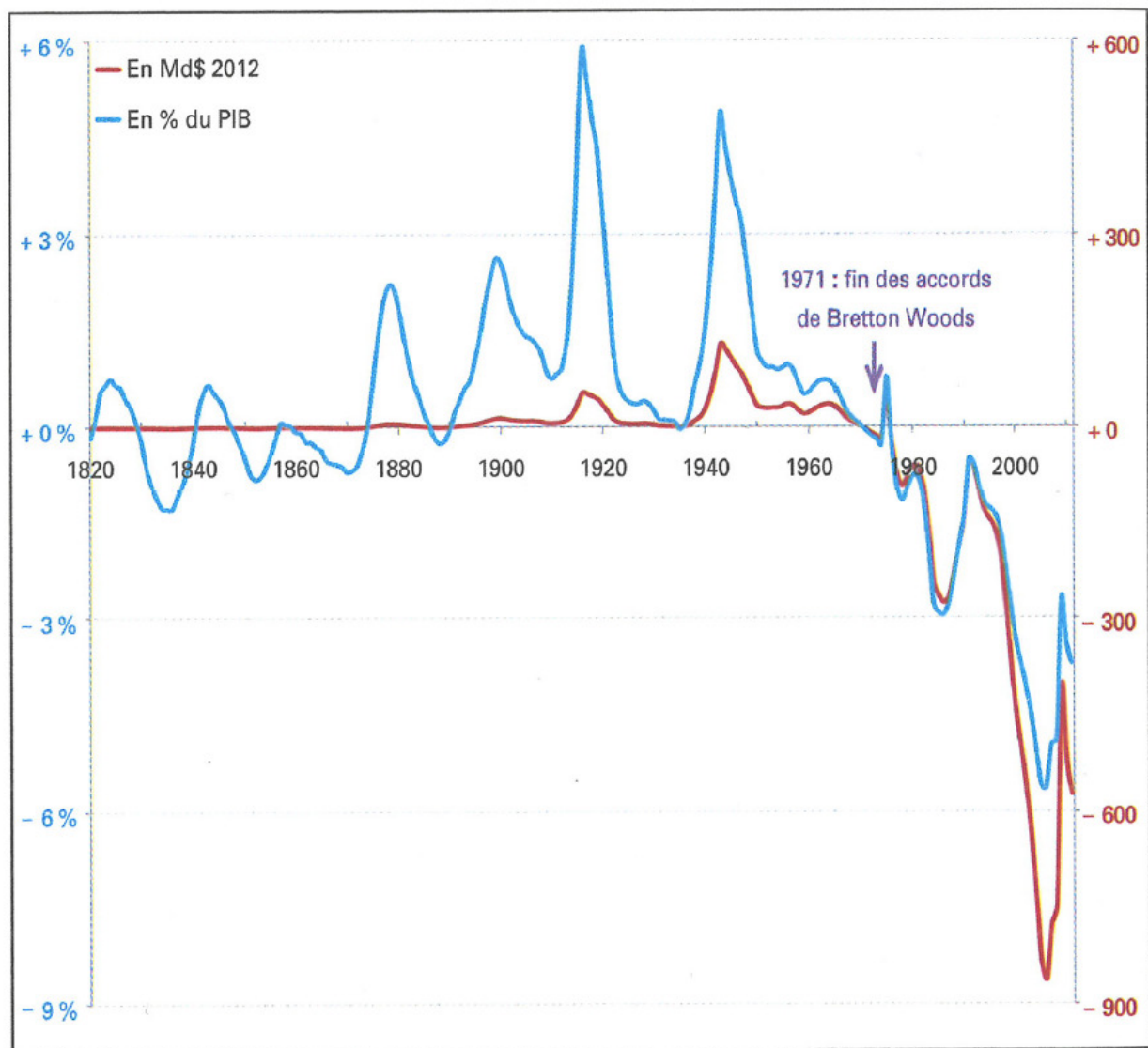


Détention cumulée de la dette publique fédérale américaine, 1945-2011 (en Md\$ constants 2012) [Source : Fed]



Évolution de la balance commerciale américaine, 1820-2011

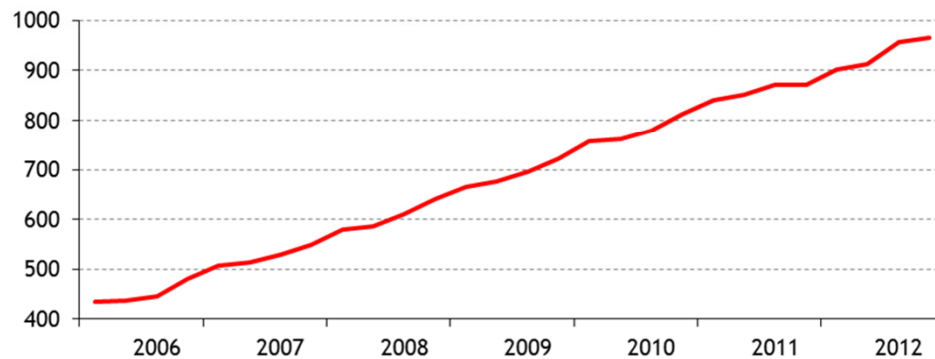
(en Md\$ constants 2012 et en % du PIB) [Source : Census Bureau]



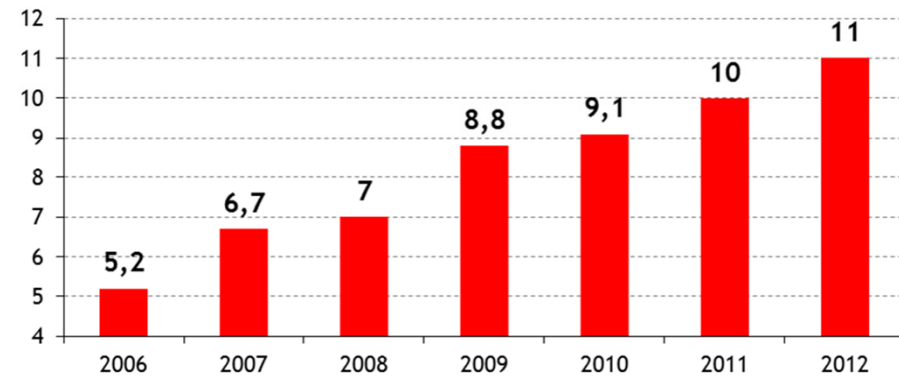


Une économie américaine au bord du gouffre

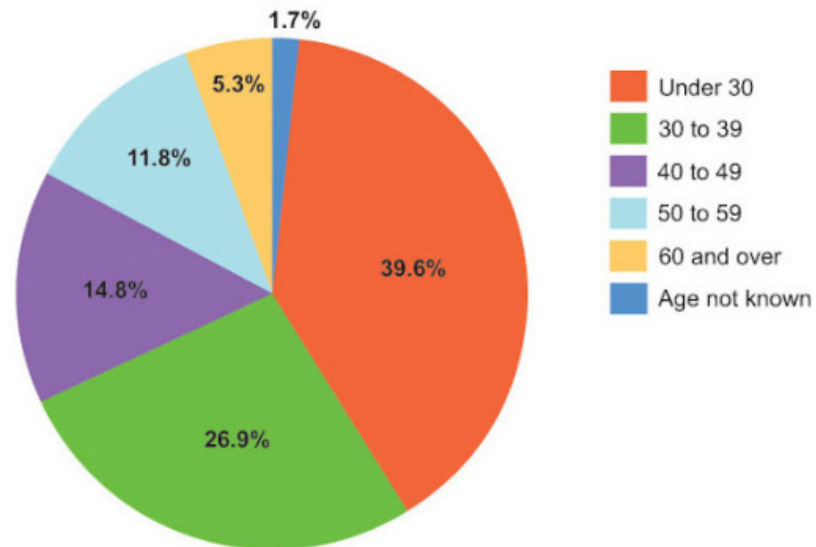
Total des prêts étudiants aux Etats-Unis
(en milliards de dollars)



Taux de défaut des prêts étudiants
(en %)



**37 millions de personnes
concernées, de tous âges:
Une bombe à retardement
façon "Subprimes"**



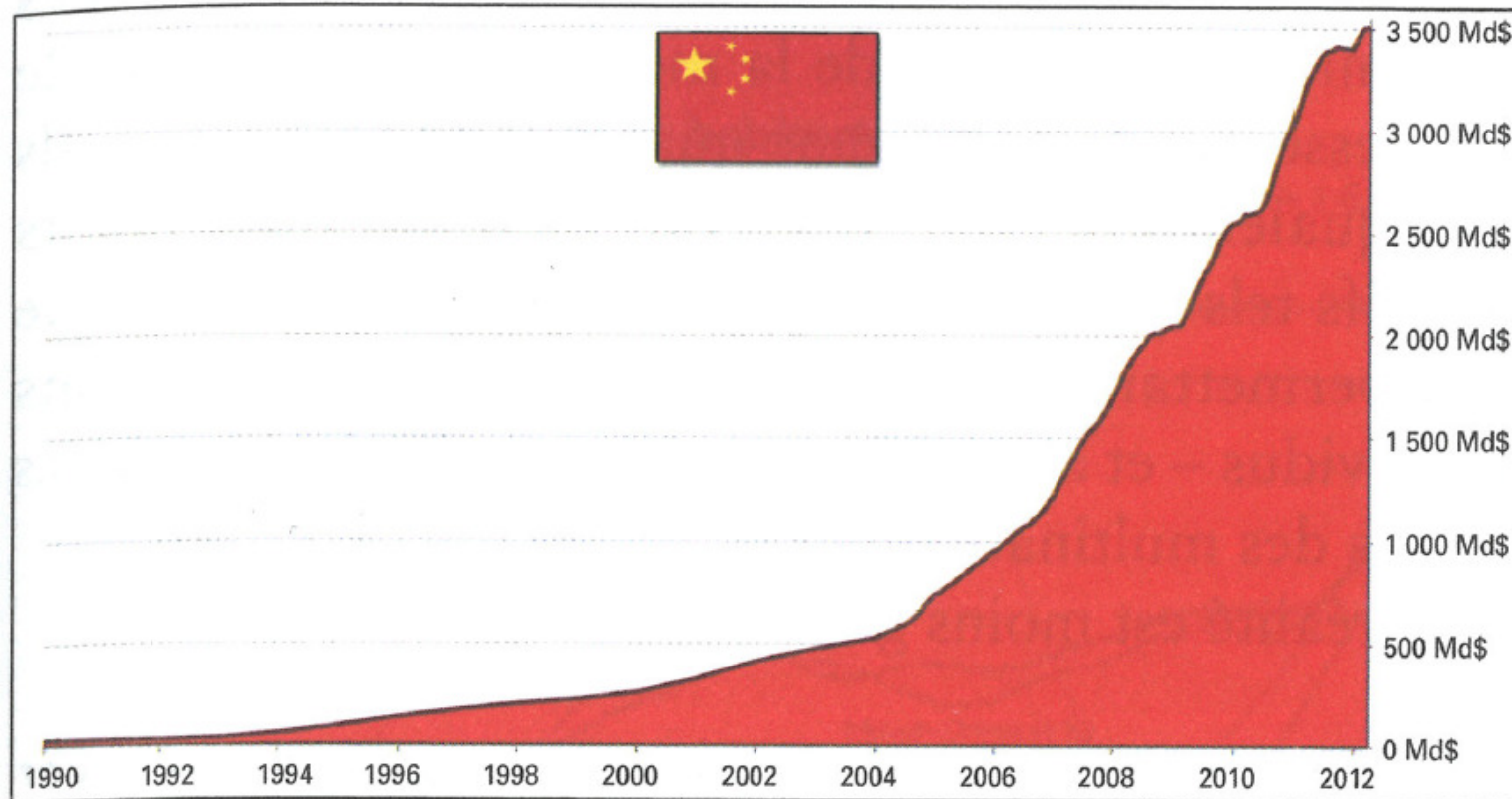


Le "matelas chinois"...

Réserves de change de la Chine, 1990-2012

(réserves en or et devises de la banque centrale)

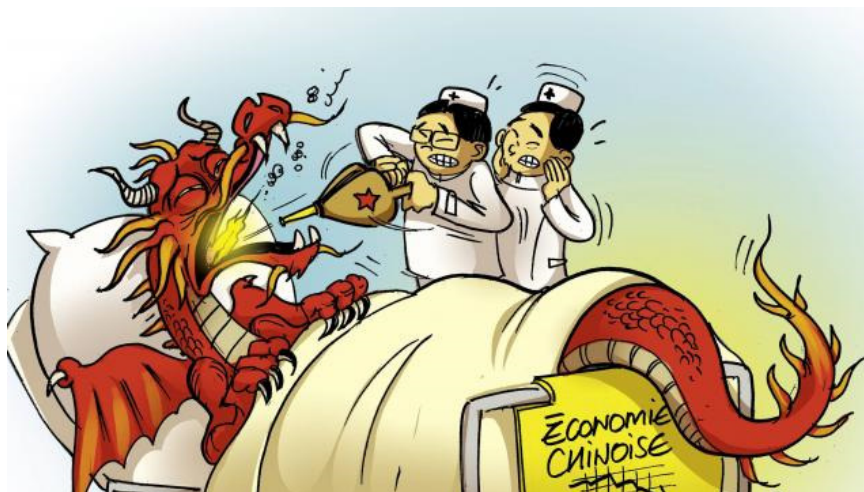
[Sources : FMI et Banque populaire de Chine]



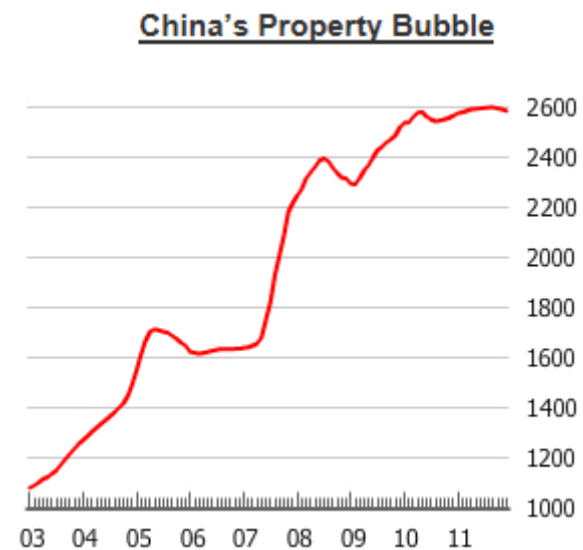
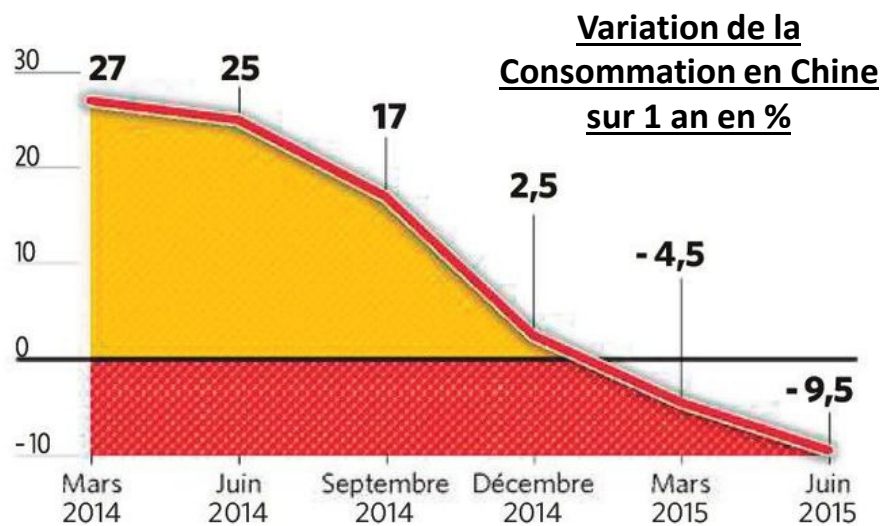


...à rude épreuve

Solution n°1:
Baisse des taux
d'intérêt



Solution n°2:
Hausse des taux
d'intérêt





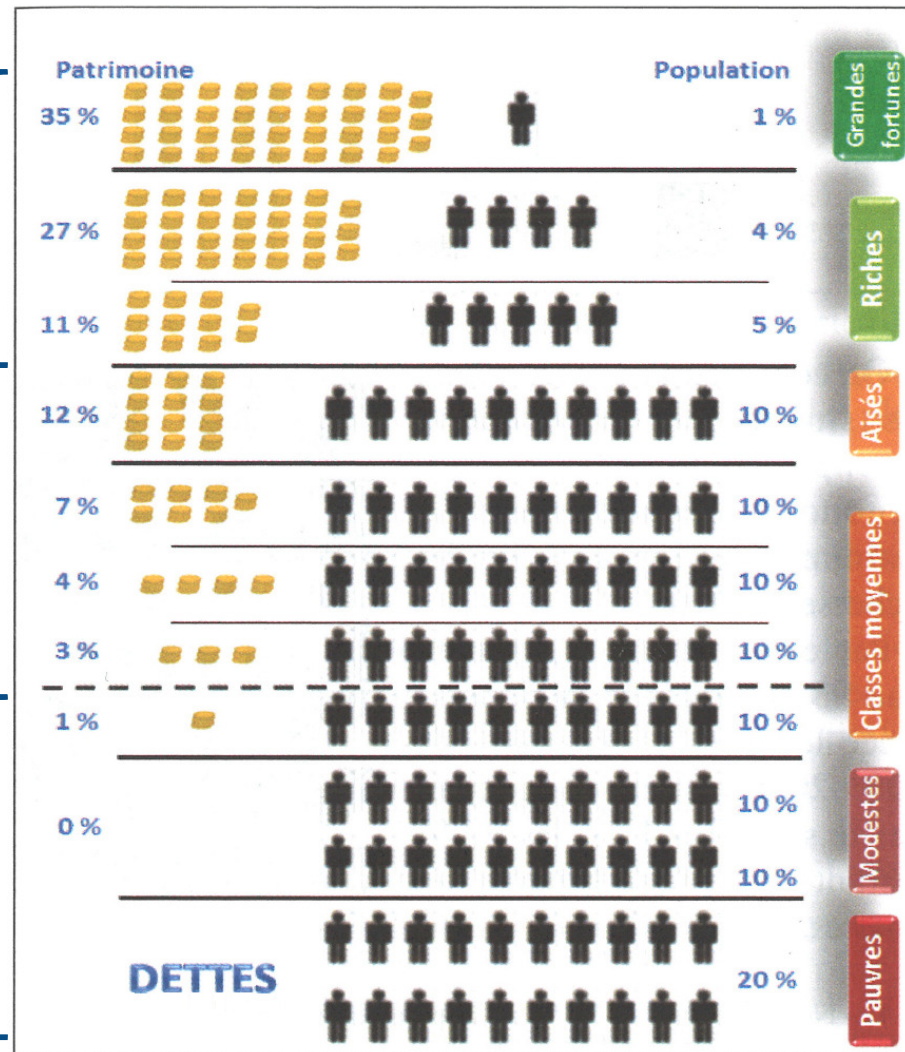
Des inégalités criantes aux Etats-Unis...

Répartition du patrimoine aux USA

[Source : Wolff]

Le top 10% de la population concentre 73% de la richesse du pays

50% de la population subsiste avec 1% de la richesse du pays





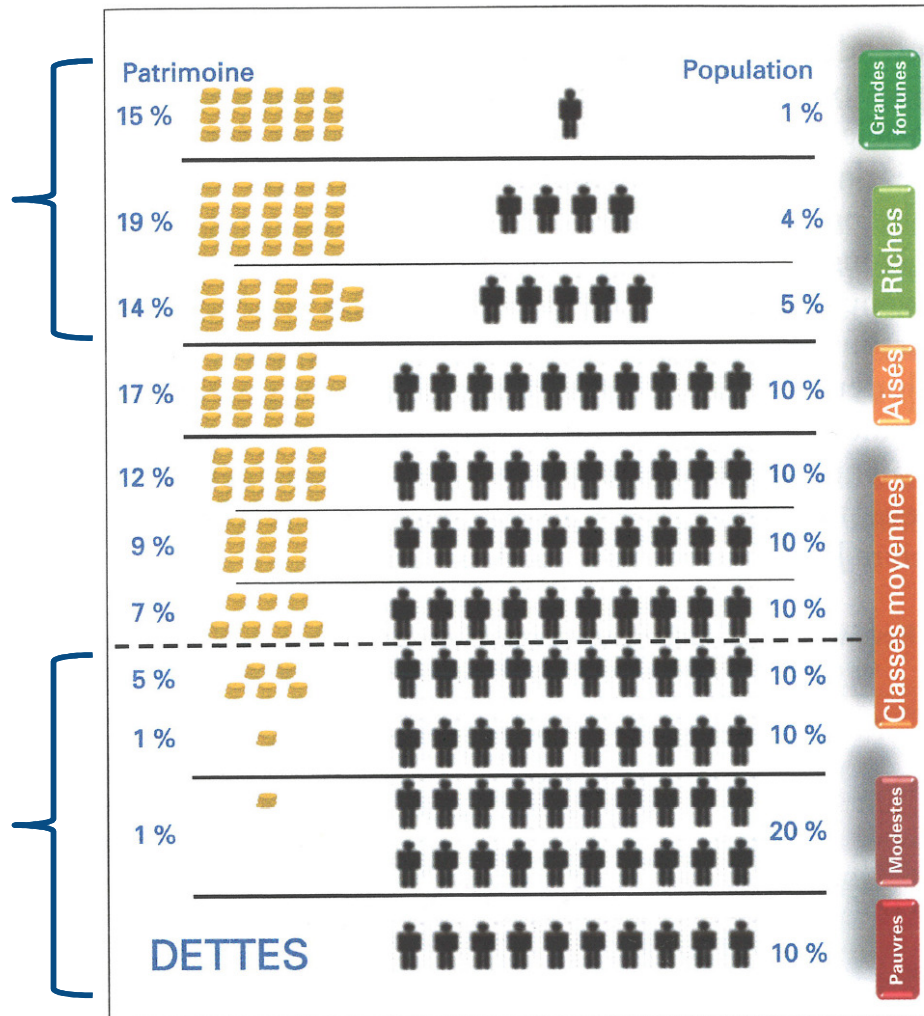
...et même en France malgré notre "modèle" social

Répartition du patrimoine en France en 2010

[Source : O. Berruyer, d'après INSEE et Piketty]

Le top 10% de la population concentre 48% de la richesse du pays

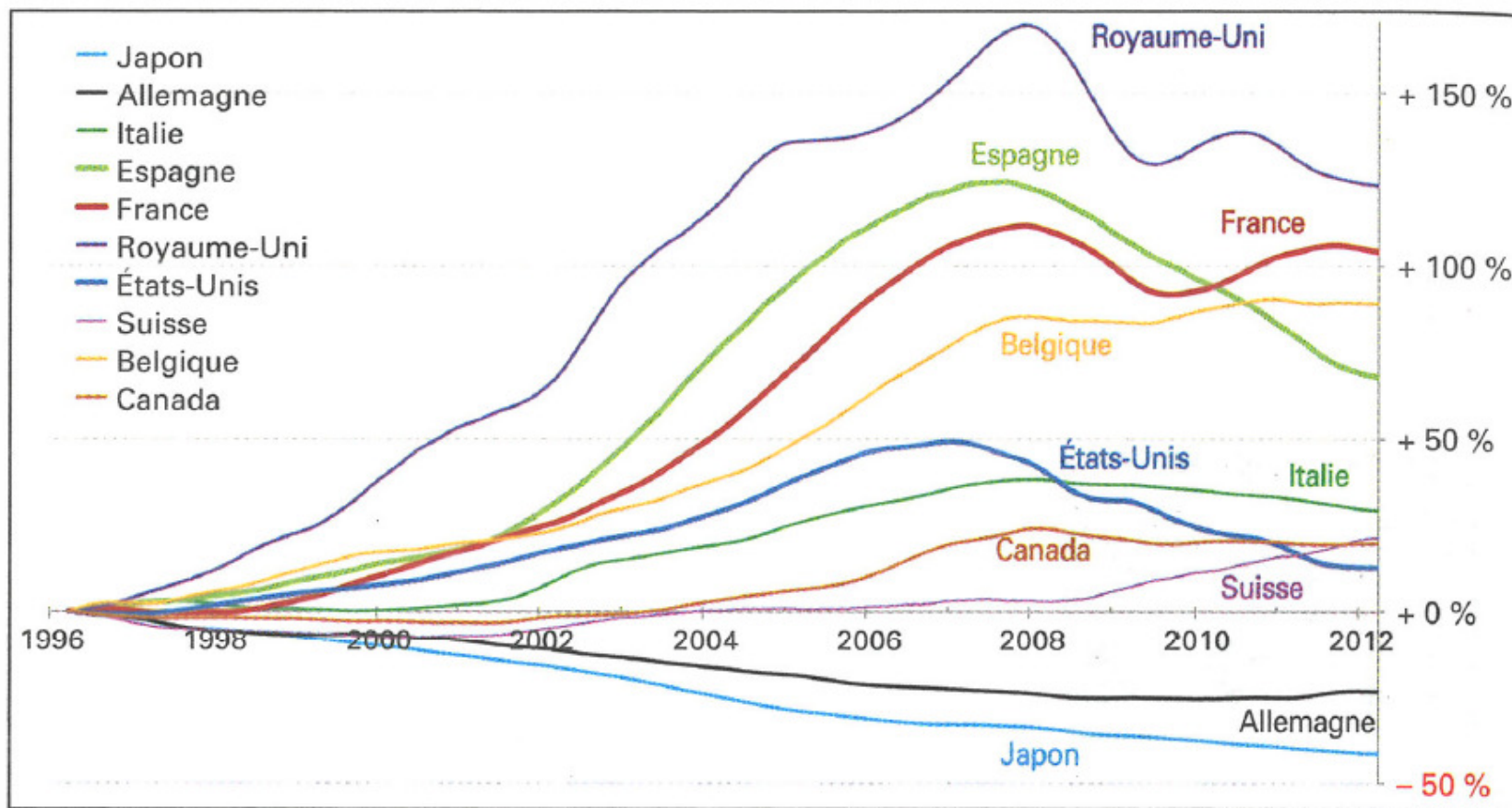
50% de la population subsiste avec 7% de la richesse du pays





Le prix du logement en France a doublé en 10 ans...

Évolution des prix réels de l'immobilier dans plusieurs pays, 1996-2012 (corrigés de l'inflation) [Source : BRI]

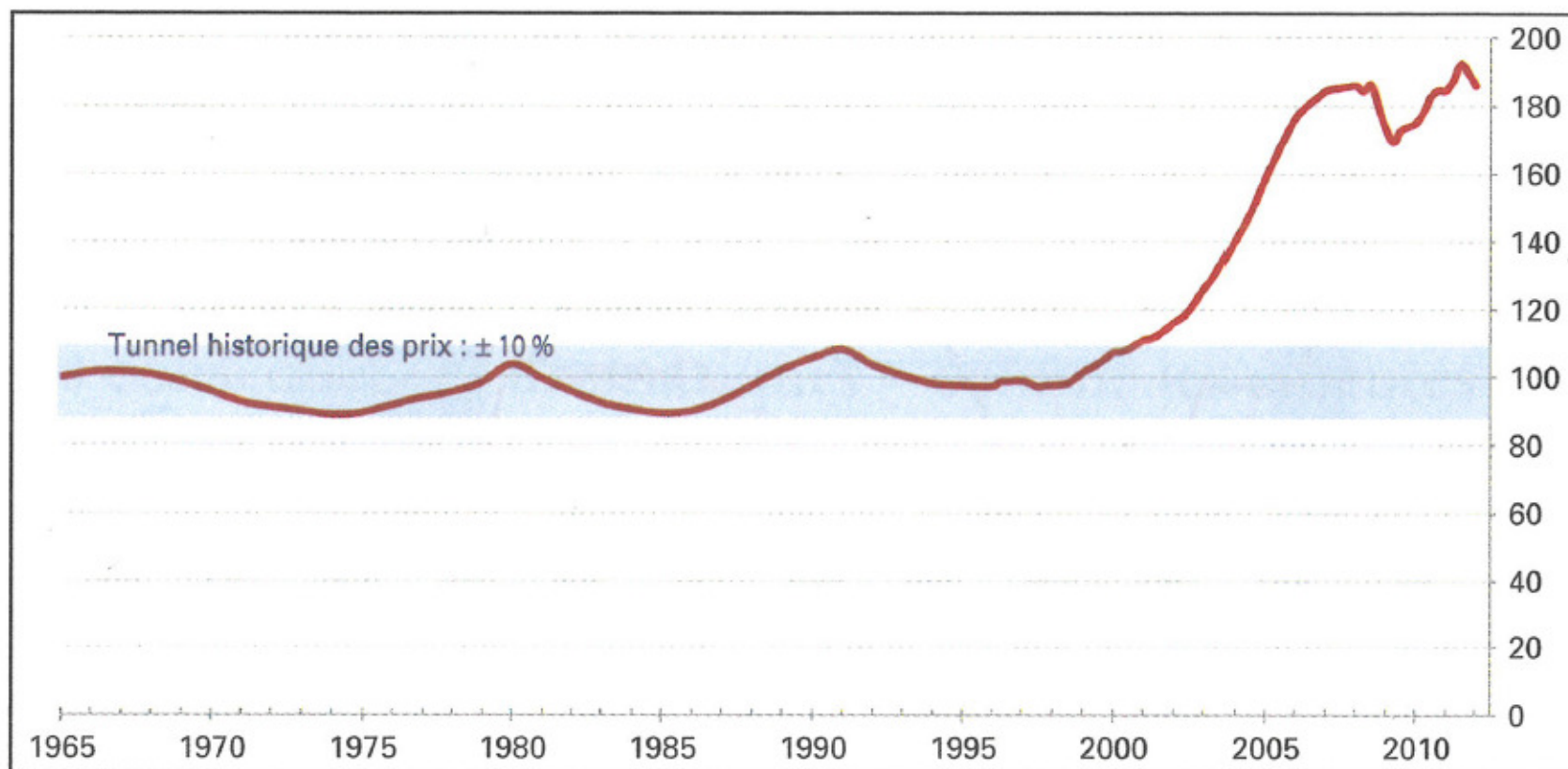




...devenant inaccessible pour les ménages

Prix des logements en France en fonction du revenu annuel des ménages 1965-2012, base 100 en 1965

[Source : INSEE, d'après Friggit / CGEDD]



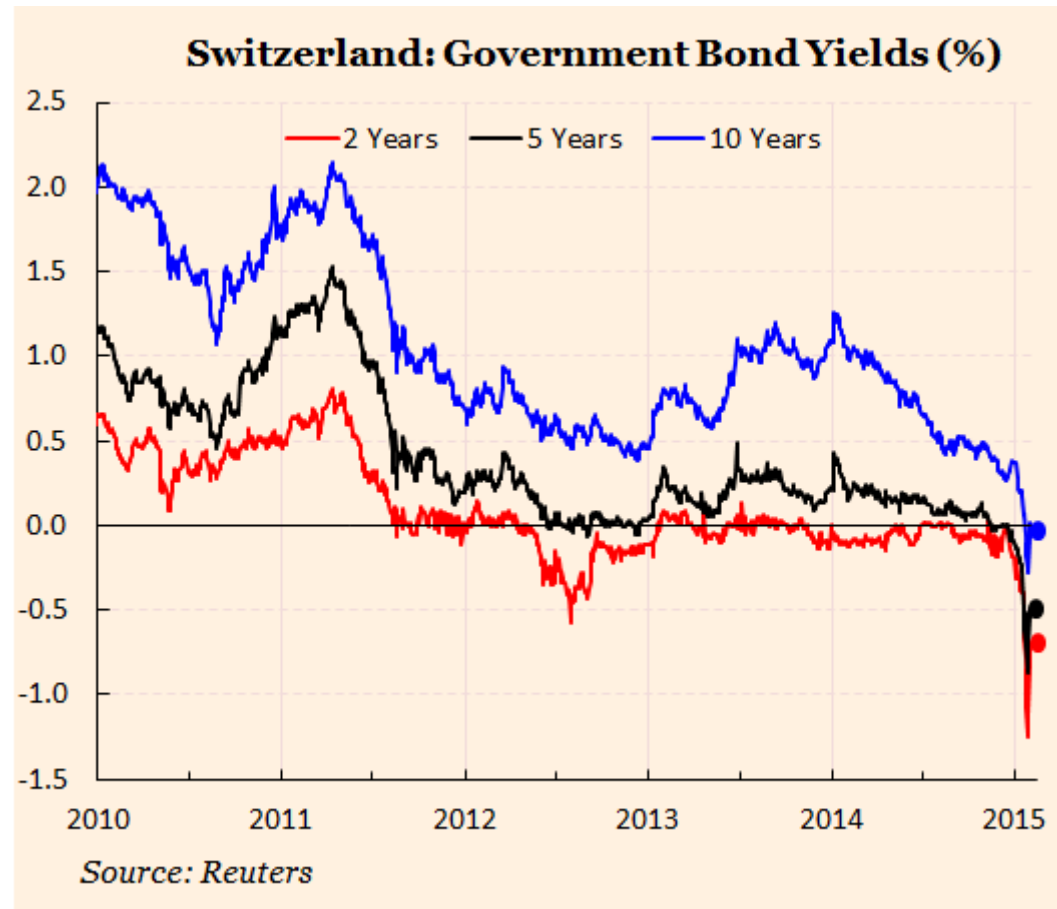


Des Banques Centrales en territoires inconnus...





... banalisant des taux d'intérêt négatifs...





... et responsables d'un Euro à un plus bas historique

ÉVOLUTION DU COURS DE L'EURO FACE AU DOLLAR
EN DOLLAR, DEPUIS 2005



Source : lafinancepourtous.com d'après Boursorama



Plancher atteint:
 $1\text{€} = \$1,0264$



Des valorisations d'entreprises sans précédent

ENTREPRISE	VALORISATION	EQUIVALENCES
GAFA : Google + Amazon + Apple + Facebook	\$1675 Milliards	> Σ CAC 40 (\$1131 Milliards)
NETFLIX	\$52 Milliards	> AIRBUS, EDF ou DANONE = 5X BOUYGUES
UBER	\$50 Milliards	
AIRBNB	\$25 Milliards	> RENAULT ou ESSILOR = HILTON ou 2X PEUGEOT
TWITTER	\$21 Milliards (Déficiaire depuis sa création il y a 9 ans)	> MICHELIN ou ST GOBAIN = 2X VEOLIA
PINTEREST	\$4 Milliards	> 2X AIR FRANCE
VENTE PRIVEE	\$ 2,6 Milliards	> AIR FRANCE
CRITEO	\$2 Milliards	= AIR FRANCE
BLA BLA CAR, DEEZER, SIGFOX	> \$1 Milliard	Licornes...

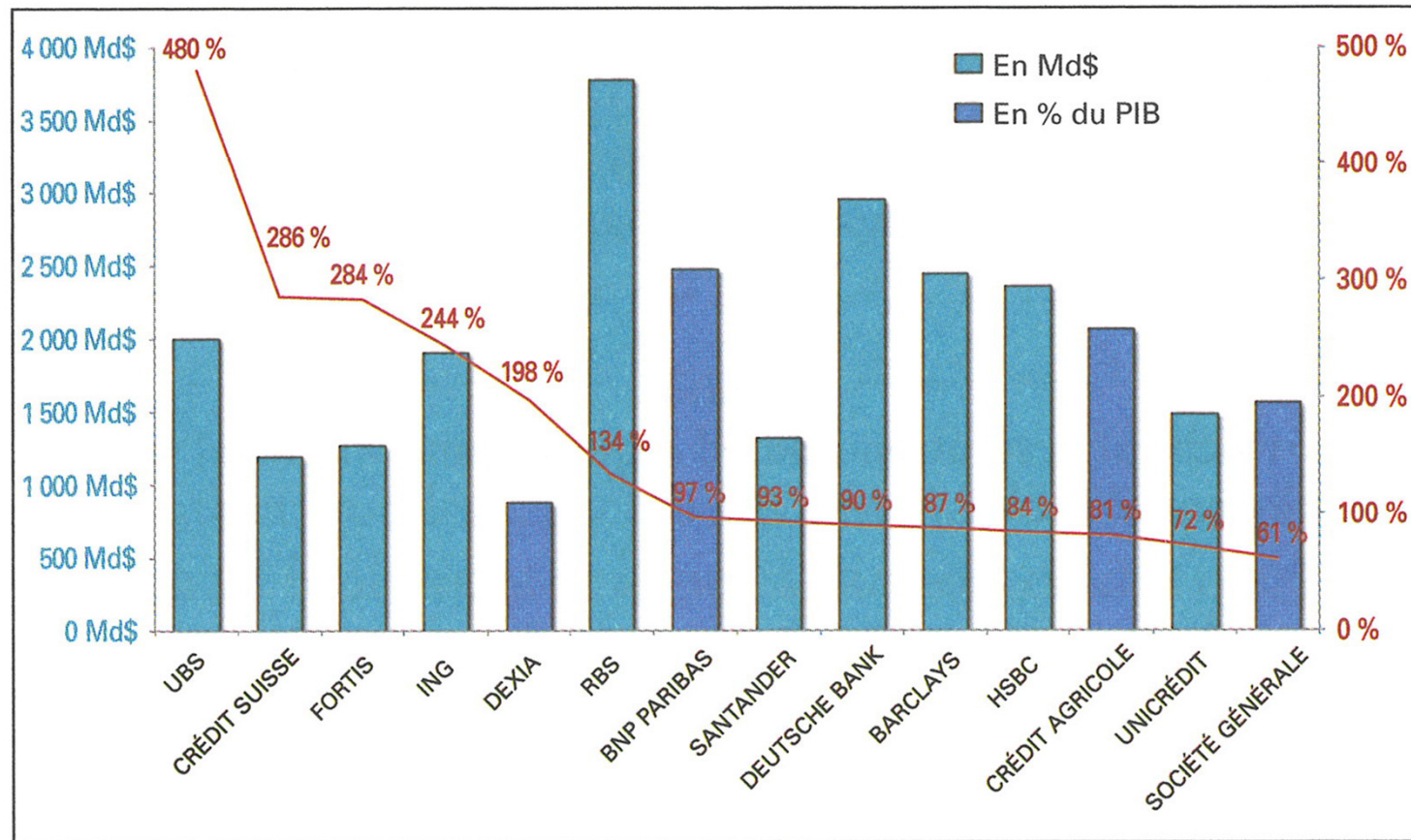


Des banques revenues à des niveaux pré-2008

Classement des banques en fonction du poids de leurs actifs dans le PIB de leur pays

(en % du PIB et en Md\$)

[Sources : Rapports annuels et OCDE]

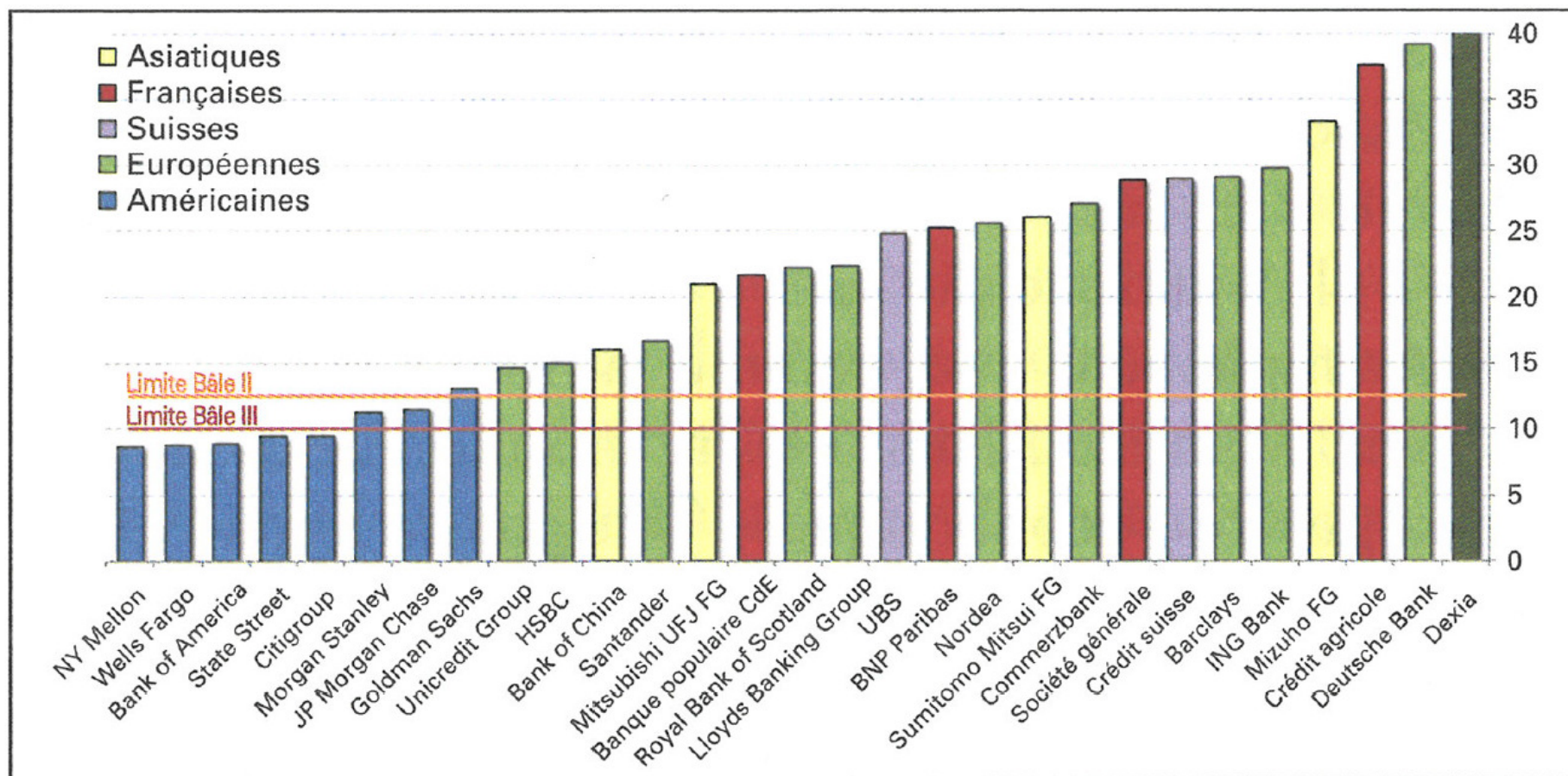




Des banques revenues à des niveaux pré-2008

Leviers des banques mondiales à risque systémique fin juin 2012

(en multiple des fonds propres) [Source : J.-P. Chevallier d'après comptes sociaux]





Un vent de reprise malgré tout

Des chiffres plutôt positifs en France au 3^{ème} trimestre 2015:

+0,3% de croissance

(+1,1% sur l'année prévus avant les attentats)

+0,3% de consommation

+0,7% d'investissements

+0,7% de stocks

(les entreprises ont produit pendant l'été)

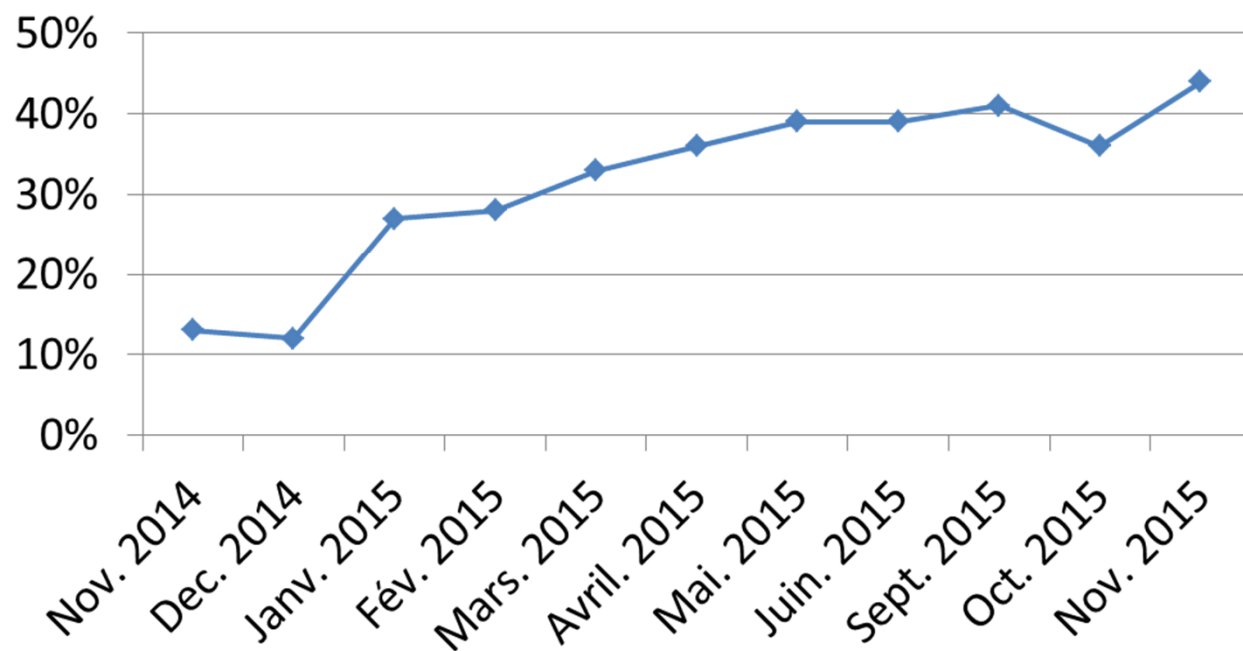
Seul bémol: -0,7 % sur le commerce extérieur

(contre-effet des ventes d'armement)



Un vent de reprise malgré tout

Degré de confiance dans l'économie française à horizon 6 mois

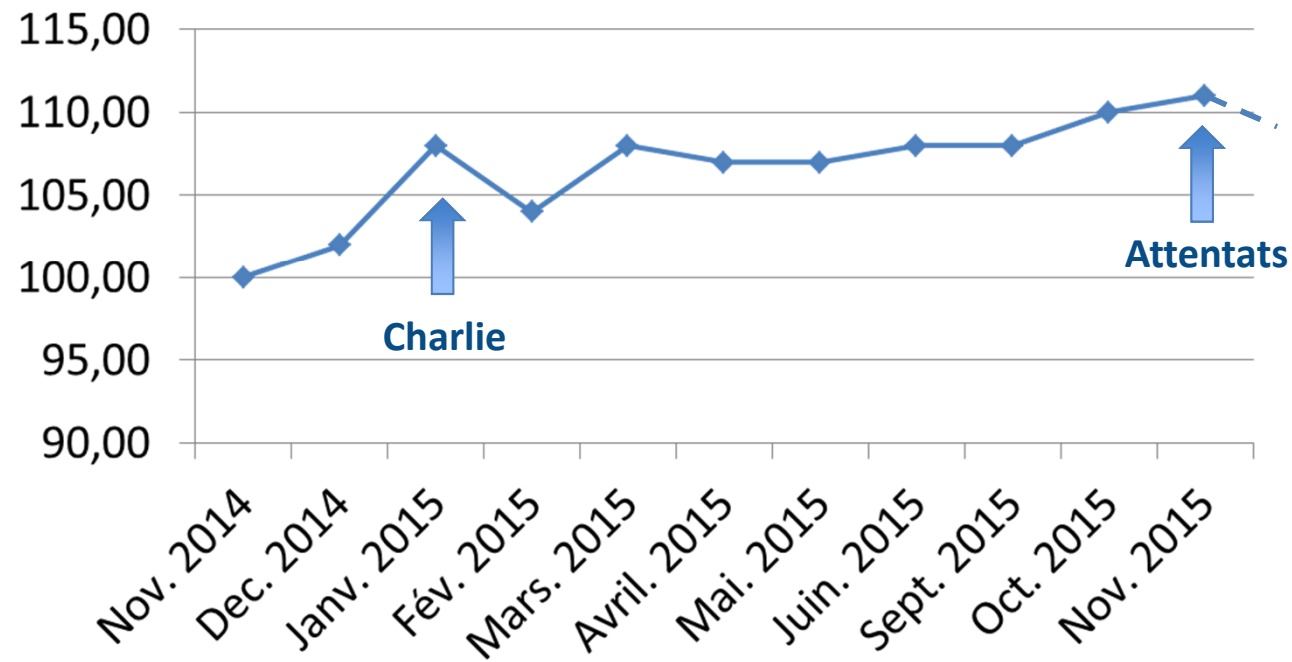




Un vent de reprise malgré tout

Intentions d'investissements

(base 100 en Nov. 2014)



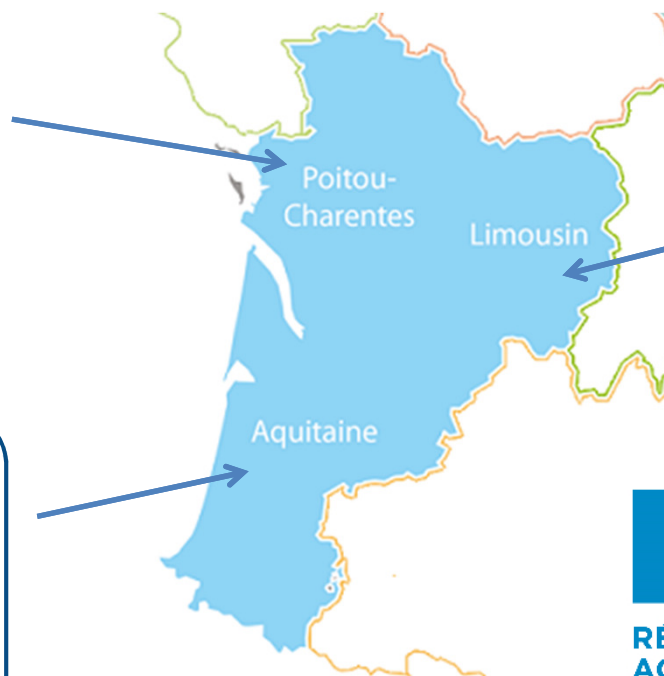


Un vent de reprise malgré tout

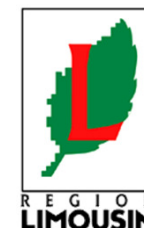
Au dernier trimestre selon l'INSEE:

- Rebond de l'emploi
- Stable dans le BTP
- Création d'entreprises à la hausse
- Forte clientèle étrangère dans l'hôtellerie
- Exportations élevées comme en 2012

- Rebond de l'emploi
- Reprise dans le BTP
- Bon démarrage de la saison touristique
- Rebond des exportations
- Trafic passagers en hausse



- Pas de reprise de l'emploi
- L'intérim pour seul moteur
- Repli sur le logement neuf, reprise sur les locaux
- Hausse de la clientèle hôtelière
- Baisse des créations d'entreprises





On y croyait presque... jusqu'à vendredi dernier !

Vendredi 27/11/15, l'INSEE a révélé que 43.000 chômeurs sans aucune activité, classés dans la catégorie A, sont venus grossir les rangs de Pôle Emploi au mois d'octobre 2015.

Le chômage a connu une hausse de 1,2% par rapport à septembre 2015, la plus forte hausse depuis avril 2014. Sur un an, le nombre de demandeurs d'emploi de catégorie A progresse de 3,7% (+128 400 chômeurs).

Au total, fin octobre 2015, le nombre de demandeurs d'emploi de catégories A, B, C s'établit à 5 740 600, Dom compris. Ce nombre est en légère hausse sur un mois (+13 100) et augmente de 5,5% sur un an (+283 000).

La France est le seul pays d'Europe où le taux de chômage continue à augmenter alors qu'il baisse partout ailleurs. Le cycle économique du pays prend du retard par rapport à celui de nos voisins.



Qu'en est-il dans les Landes ?



- **Chômeurs de catégories A :**

+1,8% sur un mois

+3,9% sur un an

- **Chômeurs de catégories A+B+C :**

-0,5% sur un mois

+7% sur un an

+10% bénéficiaires du RSA



+17,2% de chômeurs de longue durée sur un an
-10,7% d'offres d'emplois à Pôle Emploi sur un an

**Soit un taux de chômage de 9,9% de la population active,
dans la moyenne régionale et nationale à 10%**

+2,6% de l'intérim au dernier trimestre



Qu'en est-il dans les Landes ?

L'enquête de la CCI des Landes

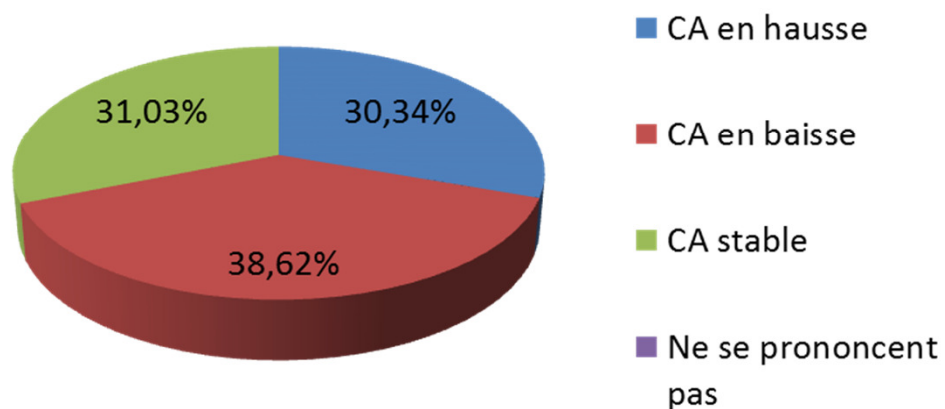
*Réalisée au mois de novembre 2015 auprès d'un
panel de 145 entreprises landaises:*

*58 de l'industrie, 14 du bâtiment et 73 des commerces & services,
représentant près de 6300 salariés,
et près d'1,2 Milliard d'€ de chiffre d'affaires,
soit 9% de l'économie landaise*

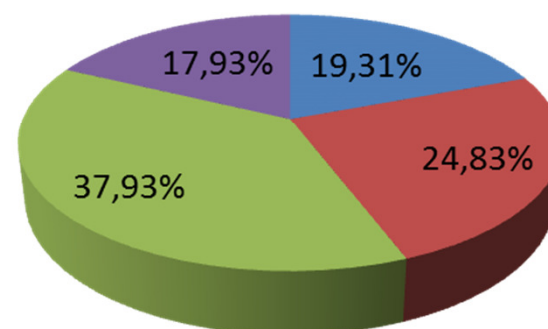


L'activité dans les Landes: les chiffres d'affaires

*Chiffres d'affaires
sur les 6 derniers mois*



*Prévisions
sur les 3 prochains mois*

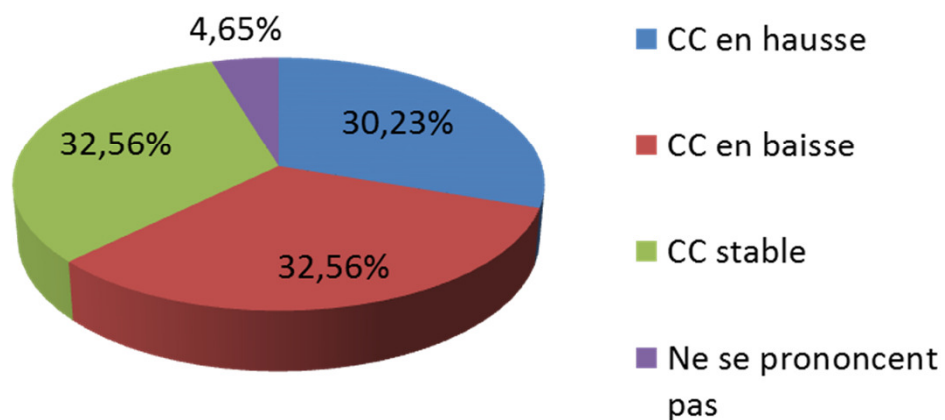


Conclusion: davantage de baisses que de hausses mais une stabilité espérée

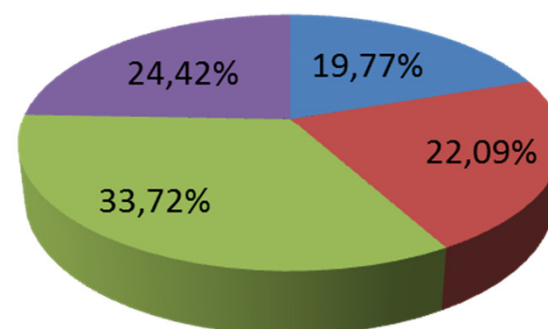


Les carnets de commandes dans les Landes

***Carnets de commandes
sur les 6 derniers mois***



***Prévisions
sur les 3 prochains mois***



Conclusion: même tendance très prudente à la stabilisation



L'investissement dans les Landes

Avez-vous investi ?

	OUI	NON
Industrie	57%	43%
Bâtiment	43%	57%
Services	60%	40%
Commerces	27%	73%
<i>Total</i>	<i>46%</i>	<i>54%</i>

Si oui, l'investissement a-t-il été important?

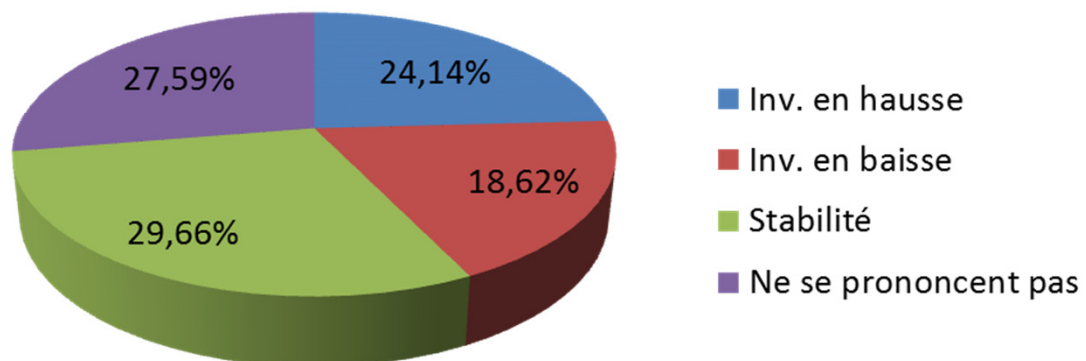
	OUI	NON
Industrie	73%	27%
Bâtiment	33%	67%
Services	47%	53%
Commerces	69%	31%
<i>Total</i>	<i>63%</i>	<i>37%</i>

Conclusion: l'industrie y croît, le bâtiment déprime, les commerces se rénovent un peu, le tourisme et les services font un lifting



L'investissement dans les Landes

Intentions d'investissement sur les 3 prochains mois

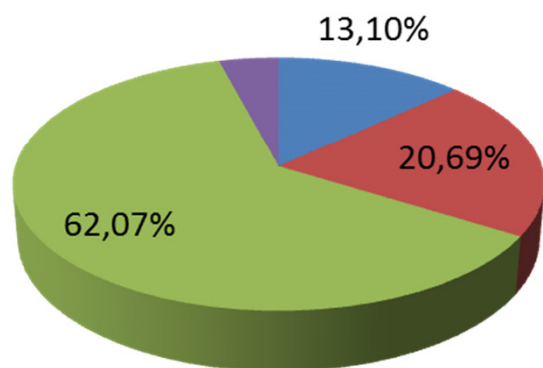


Conclusion: assez peu d'ambitions dans l'ensemble



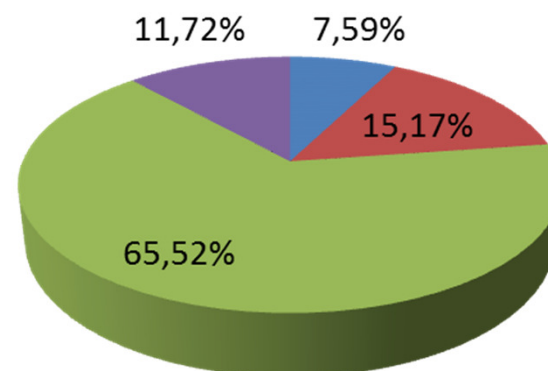
Résultats de l'enquête sur l'emploi dans les Landes

Effectifs
sur les 6 derniers mois



- Eff. en hausse
- Eff. en baisse
- Eff. stable
- Ne se prononcent pas

Prévisions
sur les 3 prochains mois

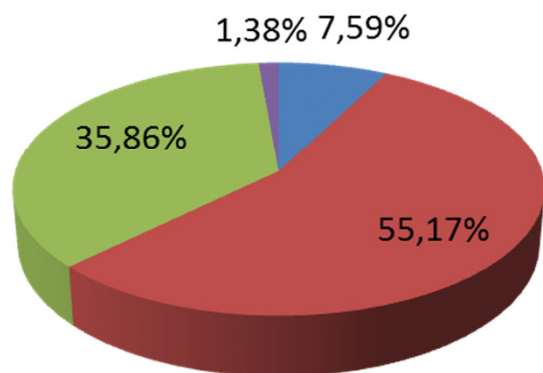


***Conclusion: un statu quo complet,
incapable d'absorber la masse de demandeurs d'emplois***



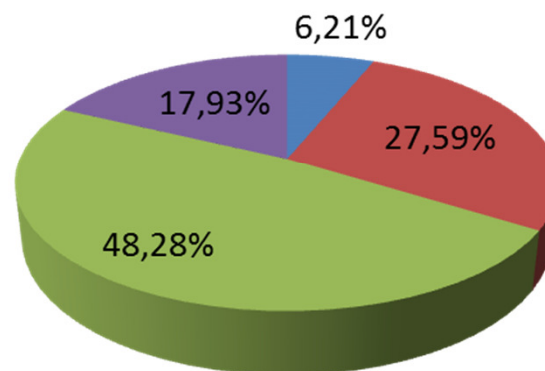
Les marges des entreprises landaises

**Marges
sur les 6 derniers mois**



- Marge en hausse
- Marge en baisse
- Marge stable
- Ne se prononcent pas

**Prévisions
sur les 3 prochains mois**

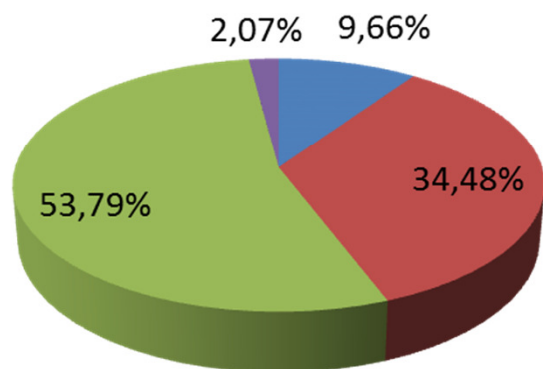


***Conclusion: un contexte de déflation carabinée
& une stabilisation des marges déjà bien érodées***



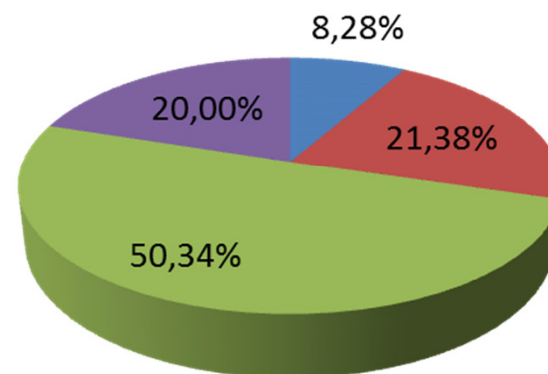
Les trésoreries des entreprises landaises

**Trésoreries
sur les 6 derniers mois**



- Trésorerie en hausse
- Trésorerie en baisse
- Trésorerie stable
- Ne se prononcent pas

**Prévisions
sur les 3 prochains mois**



**Conclusion: mêmes perspectives de stabilisation
mais aucun renflouement à l'horizon**



Résultats de l'enquête par secteur d'activité

Orientation des principales activités qui structurent l'économie du département

- Industrie
- Bâtiment
- Commerces
- Services



Résultats de l'enquête dans l'industrie landaise

INDUSTRIE AGROALIMENTAIRE



Très mauvaise année de production en 2014 pour les **fruits & légumes**. 2015 revient à la normale.

Filière viande en difficulté (baisse des prix & mauvaise presse).

Légère augmentation des volumes et du CA sur le **foie gras** cru
Quelques % de croissance à aller chercher sur la conserverie et la découpe.



Grosses difficultés sur la Russie (embargo de rétorsion) et la Chine (ralentissement)
pour la **filière Armagnac**. UK et USA restent porteurs.

Volailles & Foies Gras ↗ ↗

Truite & Saumon ↗

Biscuiterie ↘

Produits gourmets ↗ ↗

Boissons ↗

Plumes ↘



Résultats de l'enquête dans l'industrie landaise



BIENS DE CONSOMMATION

Un des secteurs les plus touchés par la crise.

Arbitrage négatif dans le budget des ménages

Déjà beaucoup de stocks en boutiques

Demande atone, pas d'investissement observé

Le chiffre d'affaires est à chercher à l'export

Ameublement ↘
Textile ↘

Trésoreries ↘
Effectifs ↘





Résultats de l'enquête dans l'industrie landaise



BOIS - PAPIER - EMBALLAGE

Filière en difficulté et en **recherche de baisse de prix matière.**

Dépôt de bilan de plusieurs clients de la filière, construction au plus bas

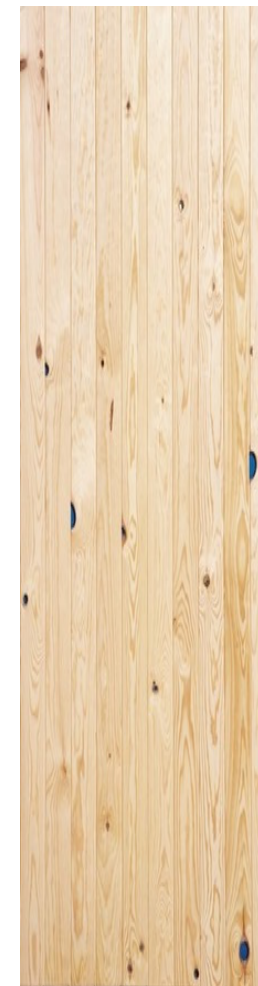
Début d'année difficile puis stabilisation du CA et
coût d'arrêt des commandes depuis début Octobre

Chaque investissement nécessaire pèse de + en + lourd (4-5 M€)
pour des trésoreries à rude épreuve



Sciage ↘
Parquets Lambris ↘ ↘
Papier ↘

Panneaux = (↗ et ↘)
Rabotage Délignage ↘
Emballage ↗





Résultats de l'enquête dans l'industrie landaise



AERONAUTIQUE



Résilience à toute épreuve.

D'ici à 2034, il y aura 7 Milliards de passagers par an

Santé insolente des compagnies low cost + certains pays émergents

Le civil n'est plus seul à se développer, le militaire revient en force

Trésoreries tendues cependant: délais de paiement des donneurs d'ordre
et investissements nécessaires pour suivre le rythme des commandes

Chiffre d'affaires ↗
Exportations ↗

Trésoreries ↘
Effectif ↗



Résultats de l'enquête dans l'industrie landaise



CHIMIE



Toujours très bien orientée dans l'ensemble.

Des sous-jacents positifs pour exporter:
prix de l'énergie, chute de l'euro, démographie mondiale, nouvelles classes moyennes

Des marges confortables sur la cosmétique

Rationalisations et restructurations réussies:
l'outil de production est désormais compétitif



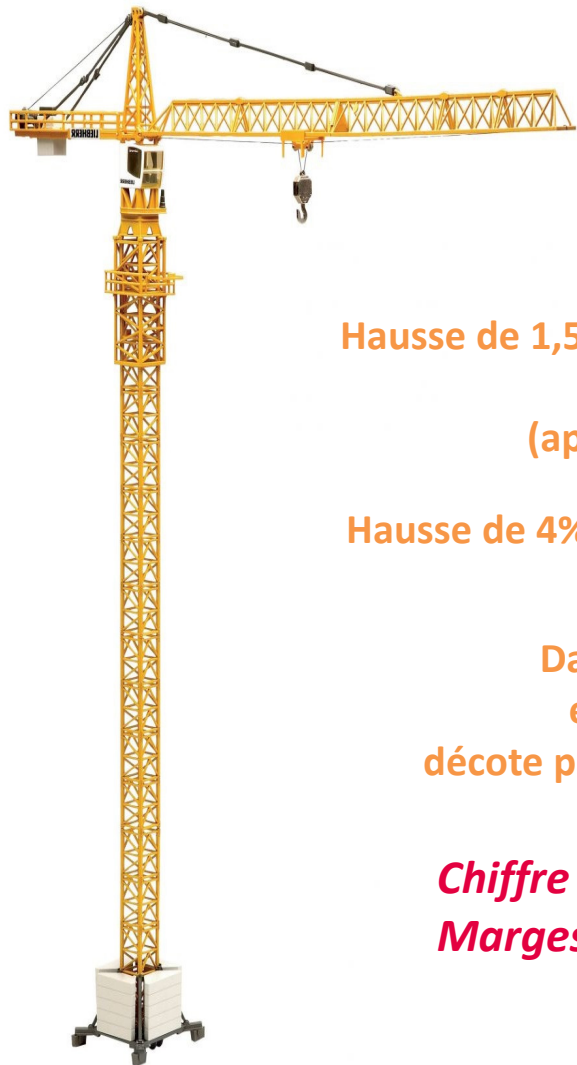
Chiffre d'affaires ↗
Exportations ↗

Investissements ↗
Effectifs ↗





Résultats de l'enquête dans le bâtiment



BÂTIMENT

Embellie au niveau national:

Hausse de 1,5% sur un an des mises en chantier de logements neufs
pour la période août - octobre
(après une chute de 6,2% entre février et avril)

Hausse de 4% sur un an des permis de construire de logements neufs
pour la même période août - octobre

Dans les Landes, très peu de marchés publics
et les seuls projets privés sont sur la côte;
décote par les assurances – relations fournisseurs tendues

Chiffre d'affaires ↘ ↘
Marges - Trésoreries ↘ ↘

Investissements = (↗ et ↘)
Effectifs ↘ ↘





Résultats de l'enquête dans le bâtiment



BÂTIMENT



Recul de 1% des travaux d'entretien-rénovation en France

Hausse de 1% des travaux de performance énergétique en France

Hausse de 8% du nombre de logements neufs autorisés dans les Landes

Baisse de 8% sur les logements commencés cette année dans les Landes

En 3 ans, l'emploi a chuté de 20%, passant de
8000 salariés en 2012 à 6400 aujourd'hui

Des trésoreries exsangues mais nous aurions a priori "touché le fond"...

Prix de vente ↘
Délais de paiement = ↗

Climat de travail ↘
Confiance ↘



Résultats de l'enquête dans les commerces

CAMPINGS - HÔTELLERIE - RESTAURATION

Séjours plus courts et panier moyen en baisse

Une fréquentation meilleure que 2014, retour au niveau de 2013

Mais la bataille des prix a lieu sur Internet avant tout
=> efforts considérables pour se démarquer de la concurrence

+ Nouvelle économie "parallèle" sur la côte : phénomène Airbnb + Le Bon Coin
=> Climat déflationniste marqué

Prix de vente = (↗ et ↘) *Marges ↘*
Investissements ↗ *Effectifs ↘*



Résultats de l'enquête dans les commerces

SANTÉ - THERMALISME

Baisse de fréquentation sur la clientèle thermale au 2nd semestre
Baisse significative sur la période des férias (-7% de CA)

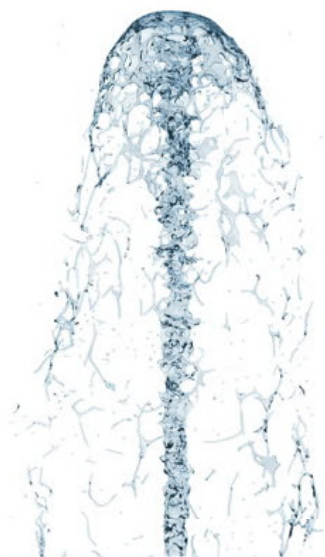
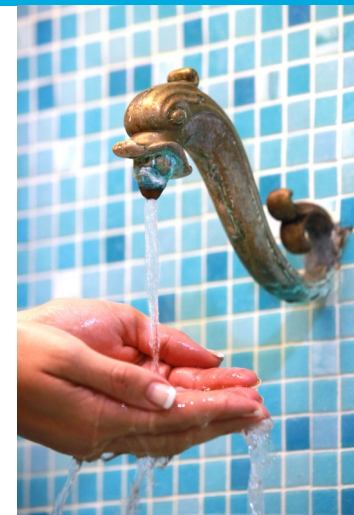
Hausse des matières premières alimentaires
pour la restauration des curistes

Investissements malgré tout – rénovations et améliorations

Certains établissements bien gérés arrivent à tirer leur épingle du jeu

Chiffre d'affaires ↘
Marges ↘

Investissements ↗
Effectif =





Résultats de l'enquête dans les commerces



COMMERCE DE DISTRIBUTION

-0,7% de la consommation en octobre

Marchés toujours atones dans le prêt-à-porter et le petit commerce

Arbitrages négatifs dans le budget des ménages

L'alimentaire, les médicaments et parfums résistent
Automobiles et biens durables décrochent à nouveau

**Davantage de fréquentation et de CA dans les grandes surfaces,
mais dégradation des marges**

Chiffre d'affaires = (↗ et ↘) *Investissements* ↗
Marges ↘ *Effectifs* = (↗ et ↘)



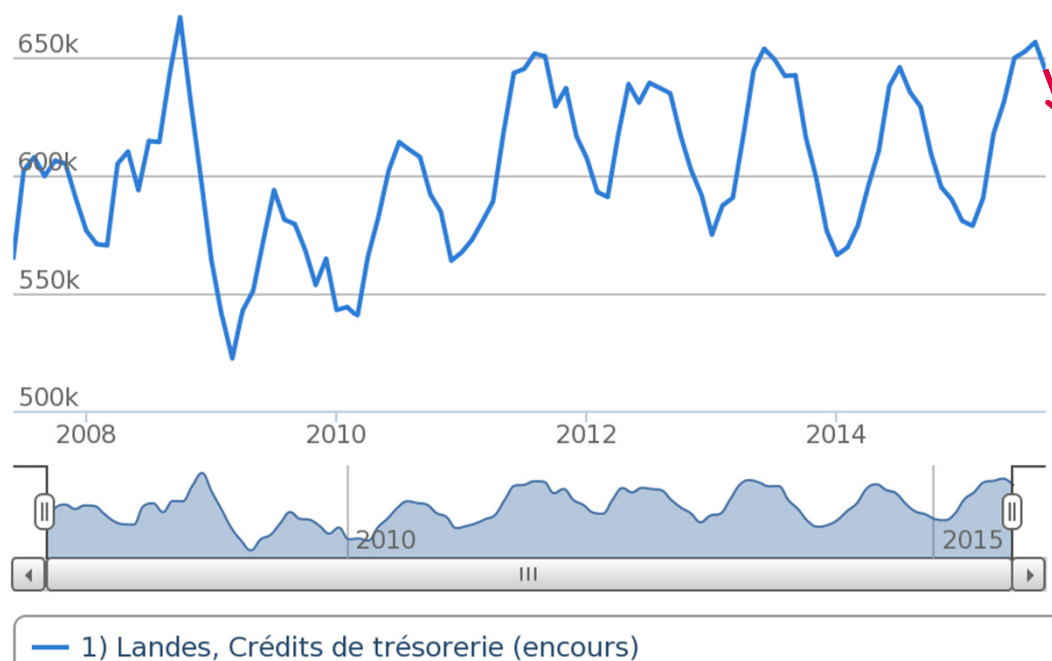


Résultats de l'enquête dans les commerces



ACTIVITÉS FINANCIÈRES

Crédits de trésorerie dans les Landes depuis 2008



Banque de France <http://webstat.banque-france.fr/fr/>

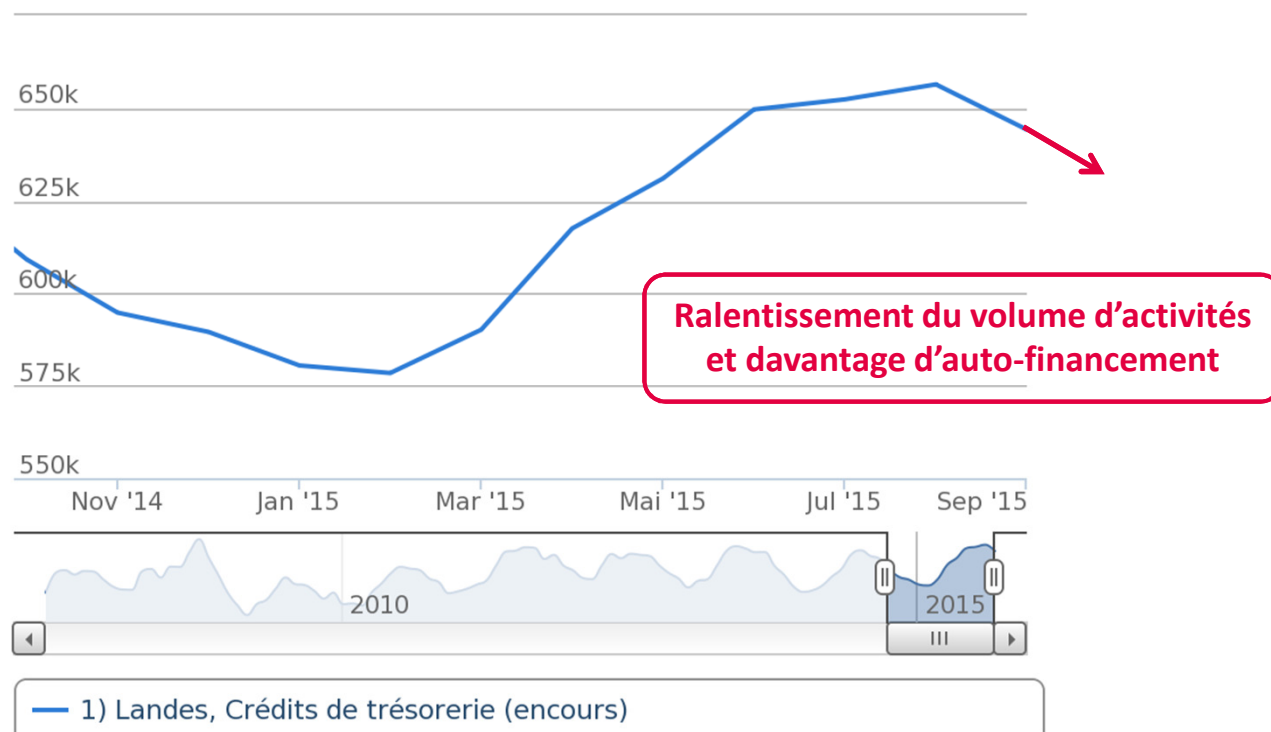


Résultats de l'enquête dans les commerces



ACTIVITÉS FINANCIÈRES

Crédits de trésorerie dans les Landes depuis 2014



Banque de France <http://webstat.banque-france.fr/fr/>

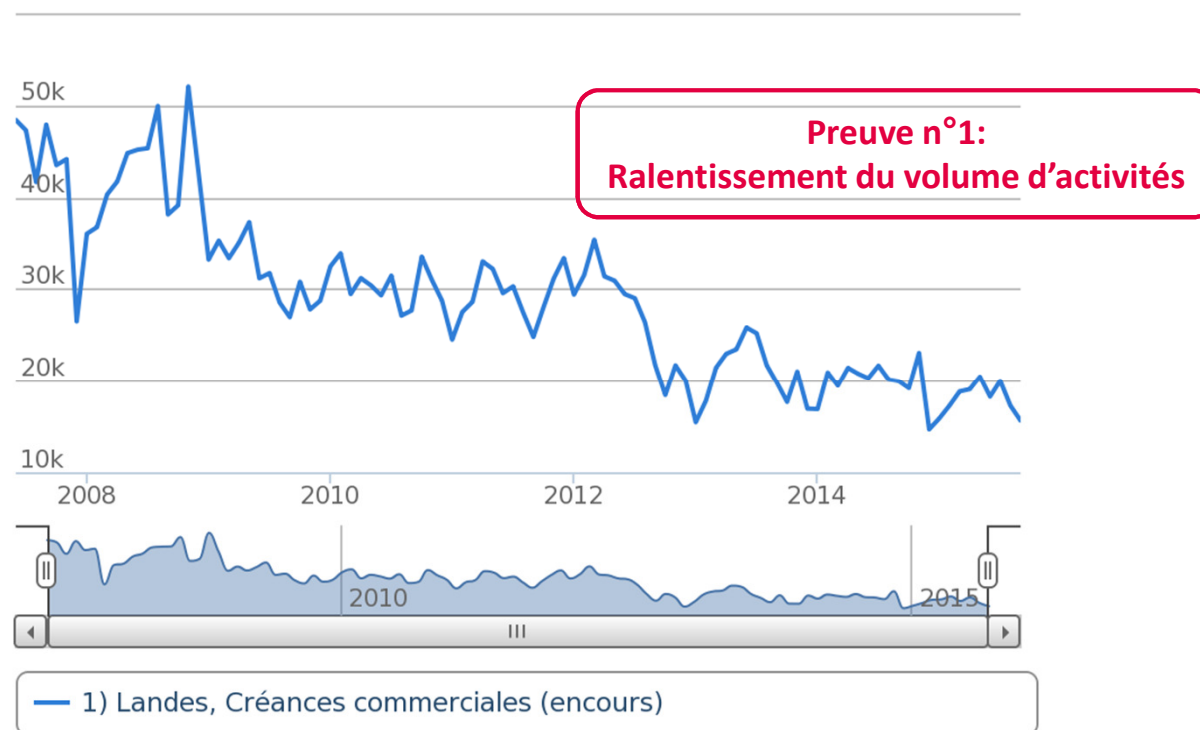


Résultats de l'enquête dans les commerces



ACTIVITÉS FINANCIÈRES

Créances commerciales dans les Landes = 1/3 de leur niveau pré-2008



Banque de France <http://webstat.banque-france.fr/fr/>

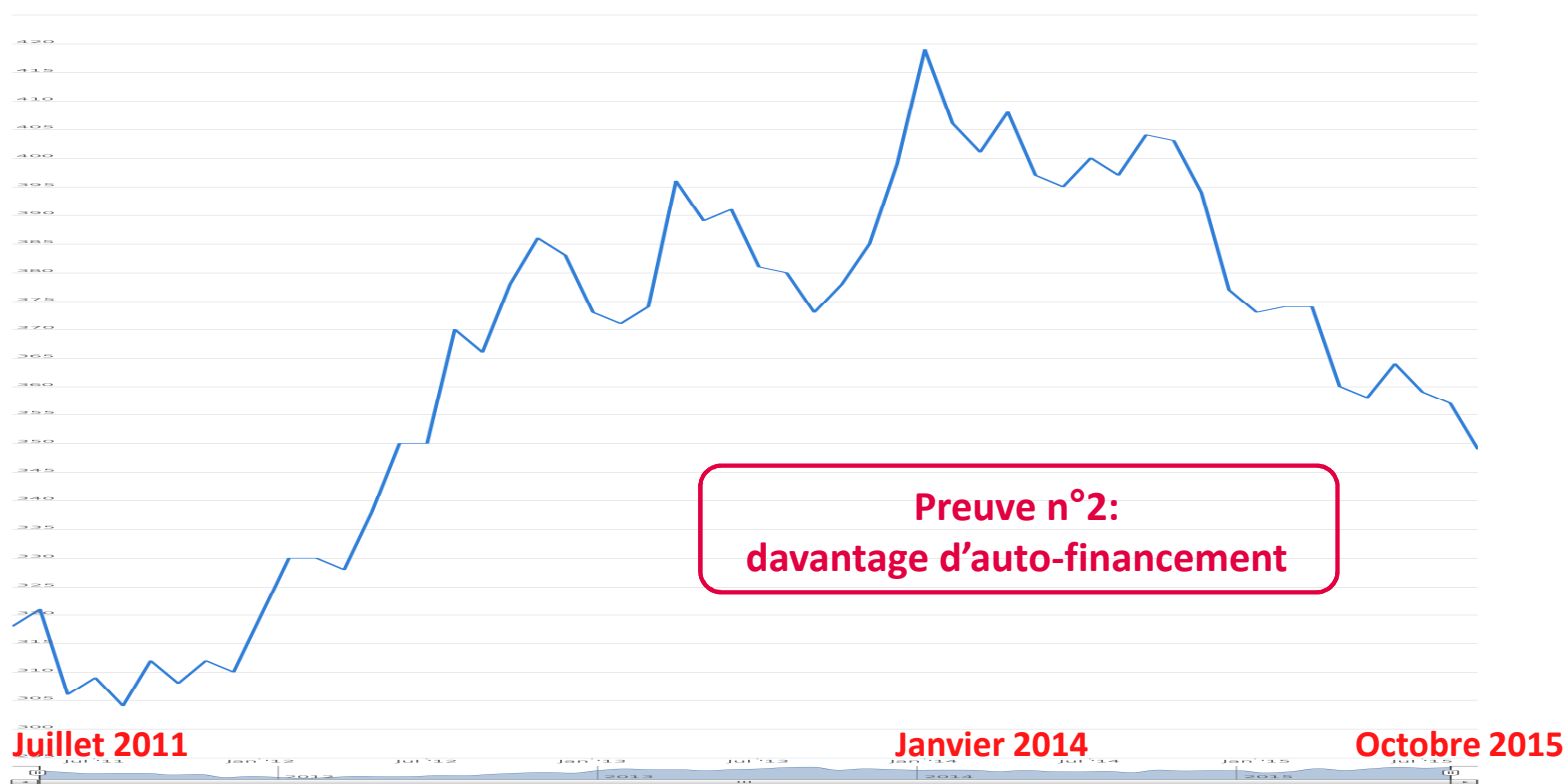


Résultats de l'enquête dans les commerces



ACTIVITÉS FINANCIÈRES

Moins de défaillances d'entreprises landaises



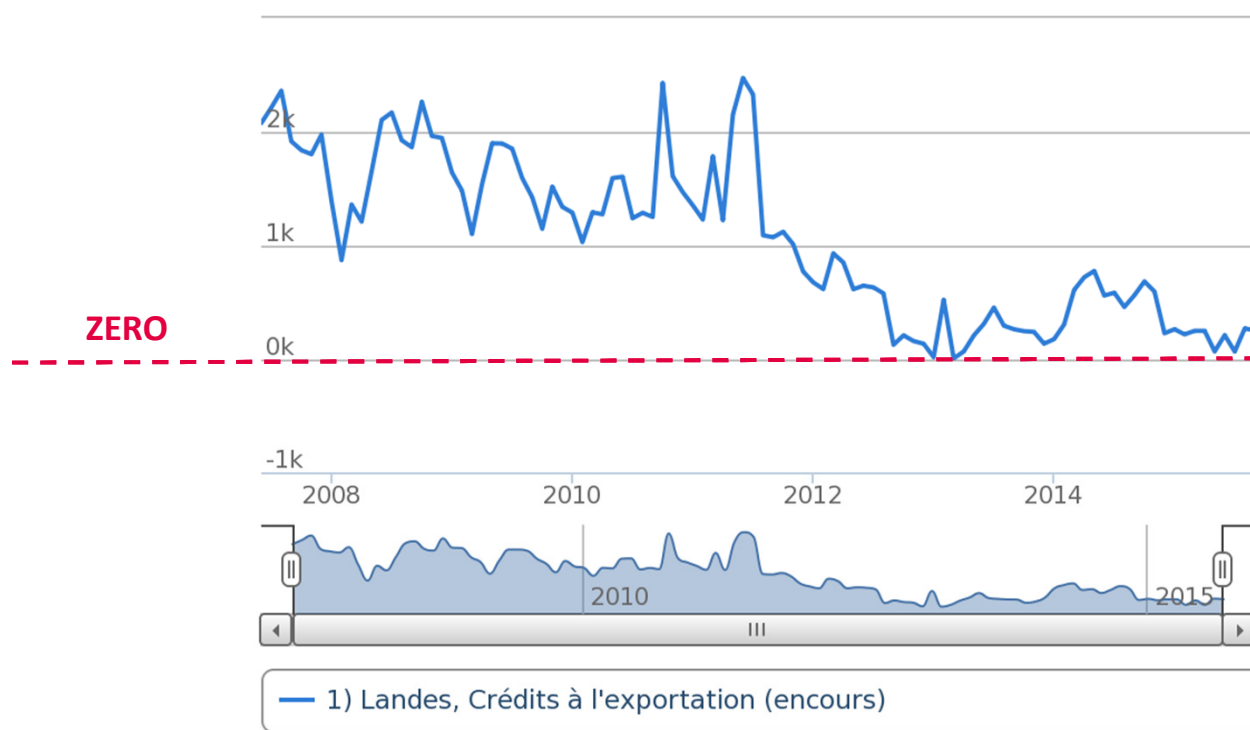


Résultats de l'enquête dans les commerces



ACTIVITÉS FINANCIÈRES

Crédits à l'exportation de nouveau quasi-nuls dans les Landes



Banque de France <http://webstat.banque-france.fr/fr/>

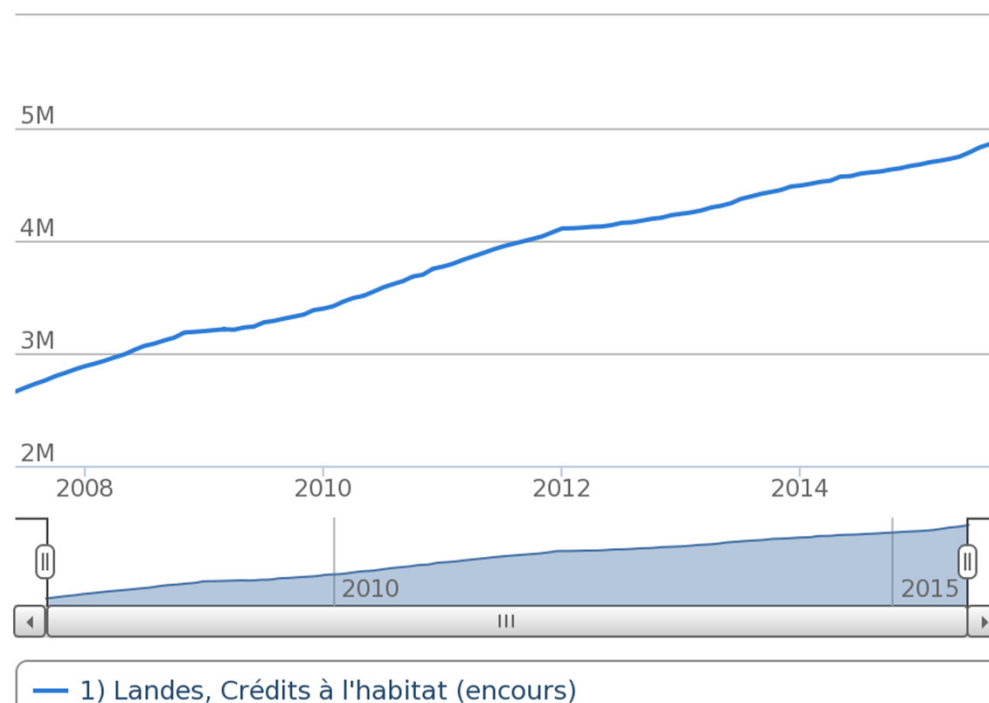


Résultats de l'enquête dans les commerces



ACTIVITÉS FINANCIÈRES

Crédits à l'habitat dans les Landes depuis 2008



Banque de France <http://webstat.banque-france.fr/fr/>

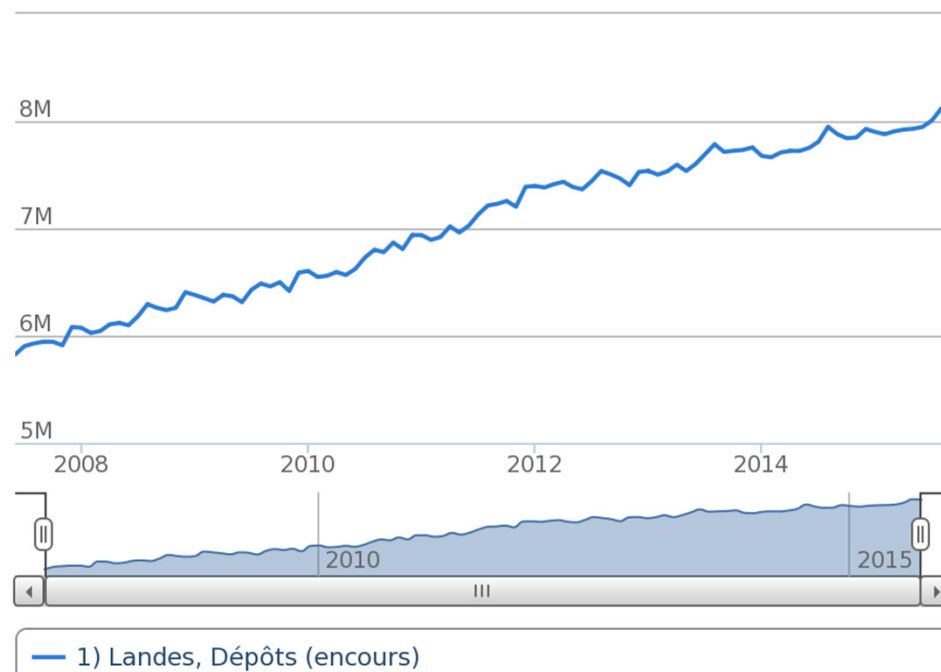


Résultats de l'enquête dans les commerces



ACTIVITÉS FINANCIÈRES

Dépôts (encours) dans les Landes depuis 2008



Banque de France <http://webstat.banque-france.fr/fr/>



Résultats de l'enquête dans les services

SERVICES

Intérim, Transport, Conseil, Ingénierie, Nettoyage...



Transport: pas de tendance à la hausse,
Investissements de remplacement de l'outil de travail,
abandon volontaire de certains clients trop peu rentables
Concurrence impitoyable de toute l'Europe de l'Est et du Sud

Ingénierie - Conseil: délais de paiement de plus en plus longs,
impayés fréquents, ventes et marges en baisse,
Problèmes de recrutement et un turnover inhabituel

+2,6% de l'Intérim au dernier trimestre



Consultants généralistes ↘ *Nettoyage- propreté* ↗
Consultants spécialistes ↗ *Informatique* ↘ *sauf Internet* ↗
Expertise comptable = *Intérim* ↗



DES HOMMES ET DES FEMMES POUR ENTREPRENDRE

Synthèse de l'enquête de Conjoncture dans les Landes:

Les éléments à retenir

- *Une activité un peu meilleure dans certains secteurs*
- *Les investissements qui reviennent*
- *Peu de recrutements à l'horizon*
- *Des marges insuffisantes et un climat déflationniste ambiant*



DES HOMMES ET DES FEMMES POUR ENTREPRENDRE

Synthèse de l'enquête de conjoncture

Stabilité

Transport, Tourisme, Activités
Financières, Services, Luxe.

Décélération

Santé, Thermalisme, Conseil,
Textile, Commerce

Progrès

Agroalimentaire, Aéronautique,
Chimie, Emballage

Recul

Informatique sauf internet,
Bâtiment, Bois, Ameublement



DES HOMMES ET DES FEMMES POUR ENTREPRENDRE

Synthèse de l'environnement macro-économique

*Externalités positives et négatives
pour l'année 2016*



DES HOMMES ET DES FEMMES POUR ENTREPRENDRE

En synthèse: les "externalités négatives" possibles

- *Incident de crédit et défiance de la solvabilité de la France et de la BCE*
- *Eclatement bulles crédit USA, défaut Grèce ou immobilier en Chine*
- *Décrochage de l'économie française par rapport à ses voisins*
- *Enlisement dans la guerre contre le terrorisme*
- *Emballement de la cavalerie financière des banques centrales*
- *Phénomènes climatiques de plus en plus violents*



DES HOMMES ET DES FEMMES POUR ENTREPRENDRE

En synthèse: les "externalités positives" possibles

- *Succès de la French Tech et des entrepreneurs du numérique*
- *Maintien de certaines niches (CIR ou amortissement accéléré)*
- *Maintien du pétrole, taux d'intérêt et euro bas par les QE successifs*
- *Non remontée des taux directeurs US par la FED*
- *Prise de conscience globale de l'urgence climatique*

*Position défensive dans l'ensemble,
sans grande conviction d'amélioration significative à court terme*



DES HOMMES ET DES FEMMES POUR ENTREPRENDRE

***Toute l'équipe de la CCI des Landes
vous remercie pour votre attention !***

*Prochain rendez-vous conjoncture:
Mai 2016*