

LA LETTRE ÉCO

N°272- Samedi 24 février 2018

LE SOMMAIRE

LE COIN DES ÉPARGNANTS

- Le tableau économique et financier de la semaine
- Dollar, stop ou encore ?
- La BCE temporise
- Le Livret A débute l'année en trombe !

C'EST DÉJÀ HIER

- Inflation, en baisse et en hausse
- L'inflation reste calme en Europe
- Climat des affaires, petite alerte en février

LE COIN DE LA CONJONCTURE

- L'Europe est-elle surcotée ?
- Le problème avec l'Allemagne, c'est qu'elle épargne
- Les PME de plus en plus adeptes de financements alternatifs

LE COIN DES TENDANCES

- Le long combat de la décarbonisation de l'énergie
- Les villes au carrefour des défis environnementaux
- Le Net est-il aussi propre que cela ?

LE COIN DES GRAPHIQUES

- L'Europe face aux demandes d'asile

LE COIN DE L'AGENDA ÉCONOMIQUE ET FINANCIER

LE COIN DES STATISTIQUES

LE COIN DES ÉPARGNANTS
LE TABLEAU ECONOMIQUE ET FINANCIER

	Résultats 23 février 2018	Évolution sur 5 jours	Résultats 31 déc. 2017
CAC 40	5 317,37	+0,68 %	5 312,56
Dow Jones	25 309,99	+0,36 %	24 754,06
Nasdaq	7 337,39	+1,35 %	6 959,96
Dax Allemand	12 483,79	+0,26 %	12 917,64
Footsie	7 244,41	-0,68 %	7 687,77
Euro Stoxx 50	3 441,46	+0,43 %	3 503,96
Nikkei 225	21 892,78	+0,79 %	22 764,94
Taux de l'OAT France à 10 ans (22 heures)	0,947 %	-0,12 pt	0,778 %
Taux du Bund allemand à 10 ans (18 heures)	0,652 %	-0,015 pt	0,426 %
Taux du Trésor US à 10 ans (18 heures)	2,868 %	-0,007 pt	2,416 %
Cours de l'euro / dollars (18 heures)	1,2300	-0,23 %	1,1848
Cours de l'once d'or en dollars (18 heures)	1 329,050	-1,36 %	1 304,747
Cours du baril de pétrole Brent en dollars (18 heures)	67,142	+3,50 %	66,840

DOLLAR, STOP OU ENCORE ?

La FED a confirmé son intention d'augmenter prochainement les taux, ce qui, fort logiquement, a entraîné un rebond du dollar. Néanmoins, la monnaie américaine est loin d'avoir retrouvé son niveau de l'année dernière.

Le dollar est-il amené à s'apprécier ou à rester relativement faible dans les prochains mois ? Les facteurs concourant à sa hausse sont le relèvement programmé des taux directeurs de la banque centrale et le maintien de la croissance. Plusieurs données conduisent au raisonnement inverse. Les États-Unis sont en fin de cycle de croissance et les profits des entreprises devraient baisser dans les prochains mois.

La relance économique menée par Donald Trump en utilisant l'arme fiscale risque de provoquer une surchauffe pouvant inciter les investisseurs à se détourner des actifs libellés en dollars. L'accroissement du déficit budgétaire et donc de la dette pourrait avoir le même effet. Le creusement du déficit commercial, déjà abyssal (plus de 500 milliards de dollars), pourrait accentuer le climat de défiance vis-à-vis du dollar. Donald Trump est favorable à un dollar relativement faible pour justement limiter l'importance de ce déficit. Enfin, pour certains, l'affaiblissement du dollar s'inscrit dans un processus de long terme marqué par le déclin des États-Unis, en particulier au niveau militaire, et de sa capacité à régenter le monde.

Conclusion, si une appréciation du dollar à court terme est fort probable, elle devrait être temporaire et relativement modérée d'autant plus si l'Europe maintient un taux de croissance de bonne facture.

La BCE temporise

Lors de leur réunion du mois de janvier, les responsables de la Banque centrale européenne ont exclu toute évolution de leur discours en matière de politique monétaire à court terme et cela même à la marge, en jugeant prématuré de préparer les esprits à sa normalisation en raison de la faiblesse persistante de l'inflation dans la zone euro. Le débat concernant l'évolution de la posture de la BCE n'est pas néanmoins figé à la lecture des « minutes » du conseil des gouverneurs du 25 janvier. La BCE continue de ce fait à effectuer un véritable travail d'orfèvre pour sa communication. Dans ces conditions, les taux à 10 ans sont demeurés assez stables durant cette semaine.

LE LIVRET A DEBUTE L'ANNEE EN TROMBE !

Le Livret A commence l'année 2018 sur les chapeaux de roues avec une collecte nette de 3,58 milliards d'euros (320 millions d'euros pour le LDDS). Il tourne ainsi le dos au trou d'air qui a marqué la collecte à la fin de l'année dernière. Les annonces du Gouvernement sur le gel du taux pour deux ans avaient, alors, dissuadé certains épargnants de mettre de l'argent sur leur Livret A.

Après quatre mois de vache maigre, le Livret A renoue donc avec le succès, sa collecte en janvier battant même celle déjà très importante du premier mois de l'année 2017 (2,89 milliards d'euros). Avec ce bon résultat du mois de janvier, l'encours du Livret A franchit le montant record de 275,4 milliards d'euros (379,9 milliards d'euros avec le LDDS).

Ce résultat n'est pas en soi une surprise car le mois de janvier est, en règle générale, porteur pour le Livret A. Certes, en 2016 comme en 2015, une décollecte avait été enregistrée mais elle coïncidait avec les annonces sur la baisse du taux.

Après les fêtes, les ménages, se mettent en mode « économies » au mois de janvier en prévision du premier tiers provisionnel et des futures vacances. Ils placent, par ailleurs, une partie de leurs primes et cadeaux de fin d'année sur le Livret A. Il y a également un phénomène de rattrapage par rapport à la fin du mois de décembre où

les ménages, en vacances, n'ont pas eu le temps de réaliser leurs versements sur leurs produits d'épargne.

Avec l'anticipation d'une reprise de l'inflation, les ménages ont pu aussi vouloir reconstituer leur épargne par effet d'encaisse. Le Livret A a profité des annonces de baisse de rendement des fonds euros de l'assurance-vie. Enfin, les changements de fiscalité opérés par le Gouvernement, et dont l'entrée en vigueur est intervenue au 1^{er} janvier, ont également conduit les épargnants à opter pour des produits bénéficiant d'une exonération totale. Le Plan d'Épargne Logement qui, ces dernières années, était devenu un redoutable concurrent pour le Livret A pâtit, tout à la fois, de la baisse de son taux et de l'introduction du Prélèvement Forfaitaire Unique même si cela ne concerne que les nouveaux plans.

C'EST DÉJÀ HIER

INFLATION, EN BAISSÉ ET EN HAUSSE

En janvier, l'indice des prix à la consommation (IPC) est en recul de 0,1 %, après un redressement de 0,3 % en décembre. Cette baisse s'explique par le repli saisonnier des produits manufacturés en lien avec les soldes d'hiver, ainsi qu'à une baisse des prix des services de transports. En revanche, les prix de l'énergie et de l'alimentation sont en hausse. De ce fait, corrigés des variations saisonnières, les prix à la consommation accélèrent nettement (+0,7 %) après +0,1 % en décembre.

Sur un an, les prix à la consommation augmentent de 1,3 % en janvier après +1,2 % en novembre et en décembre. L'accélération des prix de l'énergie et des services est en partie compensée par un ralentissement des prix du tabac et des produits alimentaires. Les prix des produits manufacturés sont stables.

En janvier 2018, l'indice d'inflation sous-jacente qui ne prend pas en compte les biens et services connaissant de fortes fluctuations de prix augmente de 0,6 % après une stabilité en décembre. Sur un an, l'inflation sous-jacente accélère à +0,9 %, après +0,6 % le mois précédent.

L'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH) se replie légèrement (-0,1 %) après un rebond à +0,4 % en décembre ; sur un an, il accélère à +1,5 % après +1,2 % le mois précédent.

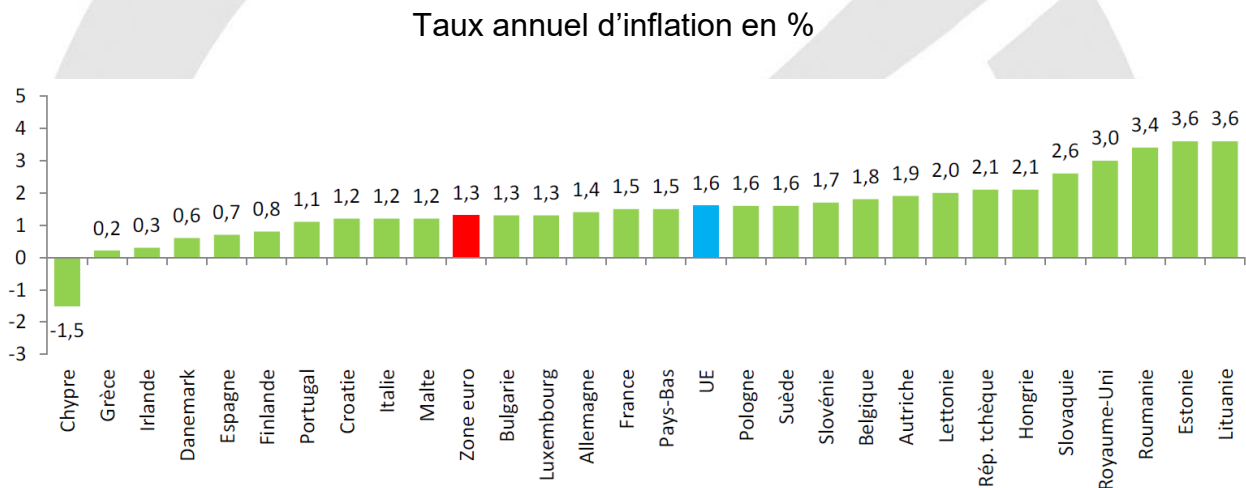
La progression de l'inflation est encore essentiellement portée par l'énergie. En janvier, elle est de 5,2 % pour ces douze derniers mois après +5,0 % en lien principalement avec la hausse de la fiscalité des produits énergétiques. Ainsi, les prix du gaz de ville (+4,4 % sur un an après +2,6 %) et dans une moindre mesure de l'électricité (+1,7 % sur un an, après +1,5 %) sont en augmentation. Les prix des produits pétroliers connaissent toujours une augmentation mais cette dernière est moins forte sur le mois de janvier (+7,9 % après +8,2 %) malgré la hausse plus prononcée de la fiscalité. Le cours du pétrole s'est stabilisé en janvier quand il était en forte hausse au début de l'année 2017.

L'INFLATION RESTE CALME EN EUROPE

Le taux d'inflation annuel de la zone euro s'est établi à 1,3 % au mois de janvier, contre 1,4 % au mois de décembre. Un an auparavant, il était de 1,8%. Le taux d'inflation annuel de l'Union européenne s'est établi à 1,6 % en janvier, contre 1,7 % en décembre. En janvier 2017, il était de 1,7%.

Les taux annuels les plus faibles ont été observés à Chypre (-1,5 %), en Grèce (0,2 %) et en Irlande (0,3 %). Les taux annuels les plus élevés ont quant à eux été enregistrés en Lituanie et en Estonie (chacun 3,6 %) ainsi qu'en Roumanie (3,4 %). Par rapport à septembre 2017, l'inflation annuelle a baissé dans vingt et un États membres, est restée stable dans un et a augmenté dans six autres.

En janvier 2018 les plus fortes contributions au taux d'inflation annuel de la **zone euro** proviennent des services (+0,56 point de pourcentage), suivis de l'alimentation, alcool & tabac (+0,39 pp), de l'énergie (+0,22 pp) et des biens industriels hors énergie (+0,15 pp)



Source Eurostat

CLIMAT DES AFFAIRES, PETITE ALERTE EN FEVRIER

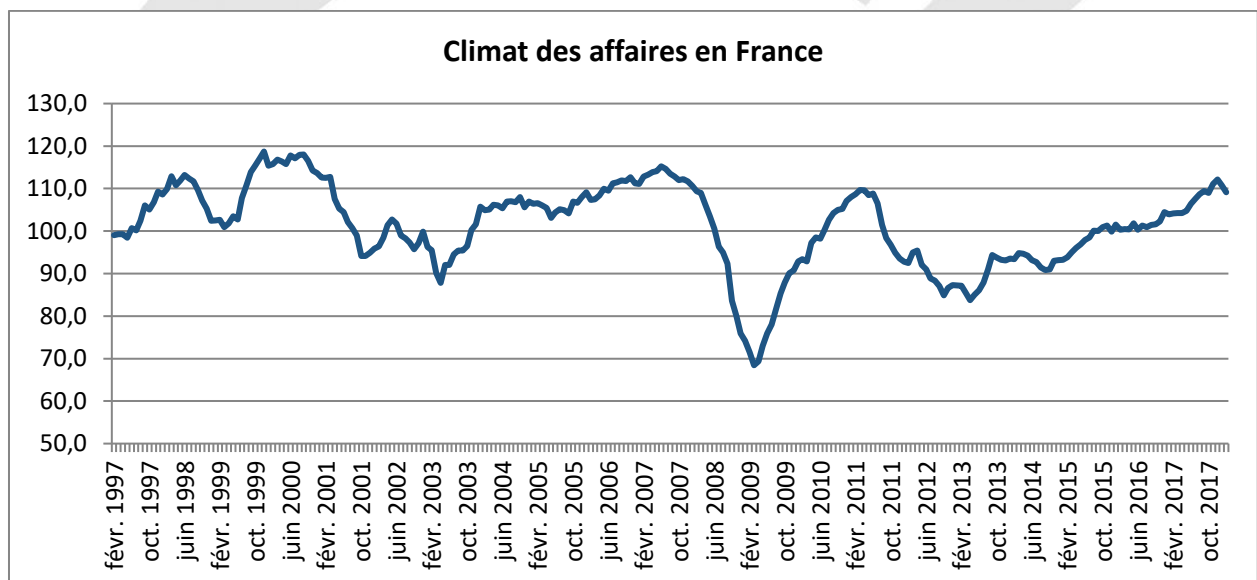
Au mois de février, les indicateurs de l'INSEE mesurant le climat des affaires soulignent une petite inquiétude chez les dirigeants d'entreprise. Ainsi, l'indicateur qui synthétise le climat des affaires perd deux points après un léger repli en janvier. À 109, il demeure néanmoins bien au-dessus de sa moyenne de longue période (100). Le climat des affaires perd trois points dans les services, deux points dans l'industrie et un point dans le bâtiment. Il est stable dans le commerce de détail. La chute des bourses en février, le mécontentement croissant sur la question du pouvoir d'achat, les risques de conflits sociaux expliquent cette petite baisse de l'indicateur.

Le point inquiétant est le passage en zone d'incertitude de l'indicateur de retournement. Cet indicateur vise à détecter le plus tôt possible le moment où la conjoncture économique change d'orientation. C'est une variable qualitative qui n'est pas directement observée. Le passage en zone d'incertitude indique que les

dirigeants sont moins convaincus de la poursuite du cycle de croissance dans les prochains mois. La multiplication des annonces de réformes par le Gouvernement et les tensions qu'elles peuvent générer expliquent peut être ce changement de cap.

En revanche, en février le climat de l'emploi est stable. L'indicateur est à 109 pour le troisième mois consécutif, bien au-dessus de sa moyenne (100) et au plus haut depuis août 2011. En particulier, la baisse du solde sur les effectifs prévus dans les services hors intérim est compensée par la hausse des soldes sur les effectifs passés dans les services hors intérim et prévus dans les agences d'intérim.

Les indices PMI des directeurs d'achat du mois de février (version préliminaire) étaient également orientés en baisse pour l'ensemble des grands pays européens tout en restant à un niveau élevé. Ainsi, l'indice PMI manufacturier français est passé de 58,4 à 56,1 quand il était attendu à 58. Celui de l'Allemagne est passé de 61,1 à 60,3.



Source : INSEE

LE COIN DE LA CONJONCTURE

L'EUROPE EST-ELLE SURCOTÉE ?

Depuis l'année dernière, la zone euro est devenue « the place to be » pour les économistes et pour les investisseurs. Cet optimisme se traduit par des entrées de capitaux et contribue à l'appréciation de la monnaie unique.

La zone euro représente 11,5 % du PIB mondial en parités de pouvoir d'achat contre 16 % pour la Chine, 14 % pour les États-Unis et 4 % pour le Japon. La zone euro souffre toujours d'un taux de chômage élevé (8,7 %) dont une partie apparaît structurelle. L'employabilité des jeunes de 15 à 29 ans demeure un problème. Ainsi le nombre de jeunes sans emploi et déscolarisés s'élevait, en 2017 à 16 % contre 17 % en 2013 mais deux points au-dessus de son point bas de 2008 à 13,8 %. La

zone euro est handicapée par de faibles gains de productivité. Fin 2017, en moyenne lissée sur 5 ans, ils atteignaient 0,5 % contre 1 % avant crise. La productivité globale des facteurs est quasi étale depuis 15 ans, ce qui pèse sur la croissance potentielle.

L'Europe a accumulé un lourd retard en matière d'investissement et en particulier en ce qui concerne les Nouvelles technologies. Les investissements NTIC représentent 1,5 % du PIB aux États-Unis contre 1 % en zone euro. Le retard est également assez marqué en matière de robotisation de la production.

La zone euro a été confrontée à un processus de désindustrialisation plus important qu'aux États-Unis ou qu'au Japon. En 2017, la capacité de la production manufacturière est 4 points au-dessous de son niveau de 2008. En 15 ans, l'emploi manufacturier a reculé de 15 points. L'Europe ne dispose que d'un faible nombre d'entreprises de taille internationale dans le secteur des NTIC.

La zone euro est confrontée à la hausse de la dette des ménages et des entreprises ainsi que de celle des administrations publiques. Le taux d'endettement dépasse 240 % du PIB en ce début d'année 2019 contre 200 % en 2002. Une stabilisation a été simplement opérée en 2016 surtout grâce aux efforts de l'Allemagne.

La zone euro se caractérise par un excès d'épargne qui n'est pas recyclé en interne. Selon les résultats provisoires pour l'ensemble de 2017 publiés par la Banque de France, le compte des transactions courantes a enregistré un excédent de 391,4 milliards d'euros (3,5 % du PIB de la zone euro), après un excédent de 367,6 milliards (3,4 % du PIB de la zone) en 2016. Cet accroissement s'explique par une hausse des excédents au titre des services (de 39,0 milliards d'euros à 80,9 milliards) et des revenus primaires (de 95,3 milliards à 112,8 milliards). Ces évolutions ont été, en partie, contrebalancées par une diminution de l'excédent des biens (de 373,0 milliards d'euros à 348,2 milliards) et par un accroissement du déficit au titre des revenus secondaires (de 139,7 milliards à 150,5 milliards).

Depuis 2008, en termes de croissance, la zone euro a accumulé un important retard (plus de 0,6 point par an) par rapport aux États-Unis. Un phénomène de rattrapage est attendu. A l'exemple de l'Espagne qui bénéficie depuis trois ans d'un rythme de croissance soutenu, plus de 3 % en base annuelle, certains pays effacent rapidement les stigmates de la crise.

Les Européens n'exploitent pas suffisamment leurs atouts. Ainsi, en moins de vingt ans, l'euro est devenu la deuxième devise du monde avec près de 20 % des réserves de changes (contre 64 % pour le dollar). La monnaie européenne assure près du tiers des paiements internationaux. L'espace commercial européen est le plus vaste et le plus riche du monde. Au regard des autres grandes zones économiques, les inégalités sont faibles ce qui concourt à rendre homogène le marché européen. Néanmoins, l'Europe souffre de n'être qu'une communauté de droit. Depuis l'instauration de l'euro en 1999 et l'élargissement aux pays d'Europe de l'Est (2004 et 2007), l'Union européenne est en mode « gestion de crise ». Au cas par cas, les responsables tentent de parer les coups. La réorientation du budget, la mise en place d'un fonds pour l'innovation, la création de dispositifs de soutien économique en cas de chocs asymétriques sont toujours à l'étude et butent sur les

égoïsmes nationaux. Malgré le Brexit, malgré le refus de plusieurs États, remplissant pourtant l'ensemble des conditions pour intégrer l'euro (Pologne, République tchèque), les États membres n'ont pas souhaité institutionnaliser les instances de la monnaie unique. L'Eurogroupe reste dépendant du Conseil des Ministre des Finances de l'Union européenne. Depuis vingt ans, les chefs d'État et de gouvernement se sont entendus pour marginaliser la Commission de Bruxelles qui a perdu de son lustre. La création du Fonds Monétaire Européen (FME), à l'ordre du jour de la réunion de l'Eurogroupe du 20 février dernier, symbolise le conflit larvé qui existe entre le Conseil européen et la Commission. Cette dernière souhaitait que le FME qui a vocation à succéder au Mécanisme Européen de Stabilité Financière soit placé sous sa responsabilité. Les Chefs d'État et de Gouvernement veulent en conserver la maîtrise. Par ailleurs, ces derniers ne désirent pas créer une nouvelle institution à vocation fédérale. Le FME permettra de venir en aide à des États en difficulté et d'éviter ainsi l'intervention du FMI. La Banque Centrale Européenne devrait donc rester la seule institution fédérale au sein de l'Union européenne. Néanmoins, une banque centrale, indépendante des pouvoirs politiques, ne peut pas porter seule la politique économique d'un espace économique de plus de 300 millions d'habitants.

LE PROBLEME AVEC L'ALLEMAGNE, C'EST QU'ELLE EPARGNE

Année après année, l'Allemagne dégage des excédents au niveau de sa balance des paiements. De 2002 à 2017, le solde de la balance commerciale de biens et services a été multiplié par deux, passant de 4 à 8 % du PIB. L'excédent courant allemand (8,5 % du PIB) est quatre fois supérieur à celui du reste de la zone euro (2 % du PIB). Les derniers résultats du 4^e trimestre 2017 ont confirmé que la croissance allemande reste essentiellement portée par le commerce extérieur. La consommation des ménages et l'investissement sont restés étales au cours du dernier trimestre de l'année dernière.

Cette situation pourrait provenir de la sous-évaluation, pour l'Allemagne, de l'euro qui reflète le niveau moyen de la compétitivité des différents États membres. Trop fort pour l'Italie ou la France, l'euro serait, *a contrario*, trop faible pour l'Allemagne. Une valorisation de 30 % de l'euro serait nécessaire pour provoquer une réelle diminution de l'excédent allemand. Néanmoins, cette appréciation ne tient pas au regard des coûts de production allemands qui figurent parmi les plus élevés de l'Union européenne. En revanche, les Allemands ont fait preuve d'une plus grande modération dans les augmentations salariales que leurs partenaires européens durant la période 2002/2012. Un phénomène de rattrapage est en cours depuis 2012. Ainsi, les salaires ont progressé de 30 % en Allemagne de 2002 à 2017 contre 45 % en Espagne et 40 % en France. Il convient de souligner que l'Italie a enregistré des augmentations équivalentes à celles de l'Allemagne.

Compte tenu des coûts de production, il apparaît plus sûrement que l'excédent extérieur de l'Allemagne ne vient pas de la sous-évaluation réelle de son taux de change, mais de l'excès d'épargne aussi bien du secteur public que du secteur privé. Cet excès d'épargne résulte des excédents budgétaires, des profits des entreprises et du comportement des ménages.

Le solde public allemand s'élève à +0,8 % du PIB quand, pour le reste de la zone euro, il est négatif de près de 2 % du PIB. Par ailleurs, l'Allemagne se caractérise par un faible niveau d'investissement public, 2,1 % du PIB contre 2,8 % pour le reste de la zone euro. Le taux allemand est faible depuis quinze ans quand celui du reste de la zone euro se situait entre 3,5 et 4 % du PIB entre 2002 et 2008. Le taux de profit des entreprises allemandes est de 12,5 % du PIB et il a été supérieur à 14 % durant plusieurs années. Le taux d'épargne des ménages est de 17,5 % du revenu disponible brut quand celui du reste de la zone euro est de moins de 10 %.

Si l'Allemagne avait le même déficit public et le même taux d'épargne des ménages que le reste de la zone euro, son excédent extérieur serait, selon le directeur des études économiques de Natixis, Patrick Artus, 7,5 points de PIB plus faible, c'est-à-dire qu'il serait pratiquement inexistant.

La solution au problème d'excédent extérieur de l'Allemagne ne serait donc pas une hausse rapide des salaires, mais un accroissement des dépenses d'investissements publics ou une baisse du taux d'épargne des ménages allemands.

Avec l'augmentation de la population active liée à la forte immigration, le besoin de constituer des réserves en vue de la retraite se justifie moins que dans le passé. Depuis 2016, la population active croît de 1 % par an contre +0,25 % entre 2003 et 2008. L'immigration nette représente en flux annuel plus de 1 % de la population et cela depuis 2014.

L'effort d'épargne des ménages allemands pourrait se réduire avec la remontée des taux. Par effet d'encaisse, les Allemands mettraient actuellement plus d'argent afin de pouvoir atteindre leurs objectifs patrimoniaux.

L'autre problème de l'excédent allemand est lié au fait que, depuis 2012, il n'est plus prêté aux autres pays de la zone euro. Il est avant tout placé : soit en titres obligataires allemands, soit investi en dehors de la zone euro. L'Allemagne aspire l'épargne européenne mais ne redistribue pas. Le Gouverneur de la Banque de France, François Villeroy de Galhau, souligne la nécessité de mettre en place une véritable « *Union de financement pour l'investissement et l'innovation* » qui devrait être dotée, à ses yeux, « *des 350 milliards d'euros d'épargne excédentaire* » actuellement en circulation en Europe. Ils devraient être destinés aux fonds propres des entreprises européennes et à l'innovation, digitale ou énergétique. Par ailleurs, il réclame des progrès concrets pour l'Union des marchés de capitaux. Ces progrès devraient concerner la révision des règles comptables, de la fiscalité et des lois de faillite pour faciliter l'investissement transfrontière, notamment en fonds propres, et la création de produits d'épargne pan-européens de long terme.

LES PME DE PLUS EN PLUS ADEPTES DE FINANCEMENTS ALTERNATIFS

Depuis la crise financière de 2008, les banques ont tendance à réduire leurs risques en matière de prêts en particulier à destination des PME. À défaut de pouvoir s'adresser directement aux marchés financiers, les petites et moyennes entreprises se tournent de plus en plus, au sein de l'OCDE, vers des moyens de financement

dits alternatifs comme les plateformes collaboratives. Malgré tout, les crédits bancaires restent de loin leur première source de financement.

Le recours à des financements en ligne « alternatifs » est particulièrement marqué en Chine, aux États-Unis et au Royaume-Uni. Le crédit-bail, la location-vente, l'affacturage et l'escompte de factures, qui reposent sur des valeurs d'actifs plutôt que sur la cote de crédit, progressent et cela depuis deux ans.

L'OCDE a indiqué dans le cadre d'une étude publiée, le 21 février 2018, que les nouveaux prêts bancaires aux PME a, en 2016, diminué chez 50 % des États membres. Le taux de croissance des prêts reste inférieur à celui d'avant crise. Le taux d'intérêt moyen appliqué aux PME avait, en revanche, diminué en 2016 dans la quasi-totalité des pays. Ils n'ont augmenté qu'au Canada, en Colombie, aux États-Unis, en Israël, au Kazakhstan et au Mexique. Par ailleurs, les taux de rejet des demandes de crédit ont reculé en 2016 dans une majorité de pays.

En particulier pour les jeunes entreprises, les problèmes structurels d'accès aux sources externes de financement concernent, les start-ups, les microentreprises et les entités innovantes sans modèle économique éprouvé. Ces entreprises sont souvent dépourvues d'actifs facilement utilisables comme sûreté. Il n'est pas rare qu'elles disposent d'actifs incorporels, mais bien des difficultés demeurent pour utiliser ces derniers en échange de financements.

Les volumes d'affacturage ont augmenté dans près des deux tiers des pays pour lesquels des données sont disponibles. Les investissements de capital-risque ont également progressé dans une majorité de pays en 2016, même si leurs volumes sont restés en deçà des niveaux antérieurs à la crise. L'apport de fonds propres sont souvent bien adaptés aux entités innovantes.

Le financement « alternatif » en ligne qui comprend le crédit interentreprises, les apports de fonds propres participatifs et le rachat de créances en ligne, enregistre une forte croissance au sein de l'ensemble des États membres de l'OCDE. Néanmoins, de fortes disparités régionales existent en la matière ; les marchés du Royaume-Uni, des États-Unis et surtout de la Chine sont très en avance sur ceux d'Europe continentale.

En revanche, les introductions en bourse diminuent surtout pour les PME, en particulier en Europe tout comme aux États-Unis. Les contraintes réglementaires et comptables constituent des freins pour l'introduction en bourse. Les entrepreneurs rechignent à l'arrivée d'actionnaires extérieurs. Les investisseurs se méfient encore des marchés après les krachs de 2008 et de 2011. L'aversion aux risques a augmenté. Enfin, les faibles taux d'intérêt n'incitent pas les entrepreneurs à ouvrir leur capital, le prix à payer étant supérieur aux prix des emprunts.

Le Gouvernement d'Edouard Philippe entend justement favoriser l'accroissement des fonds propres en réorientant l'épargne des ménages vers des placements longs. La création d'un nouveau support au sein de l'assurance-vie et le développement de produit retraite avec une sortie en rente constituent les deux pistes qui devraient être

retenues dans le cadre du prochain projet de loi PACTE qui sera présenté prochainement par Bruno Le Maire.

LE COIN DES TENDANCES

LE LONG COMBAT DE LA DECARBONISATION DE L'ÉNERGIE

Pour l'OCDE, la fiscalité constitue l'un des meilleurs leviers pour faire baisser les émissions dommageables liées à la consommation d'énergie. Dans le cadre de son rapport intitulé « Taxing Energy Use 2018 », l'organisation internationale souligne que les gouvernements pourraient mieux utiliser cet outil. La part des émissions assujetties à une taxe carbone est passée de 1 % à 6 % en 2015, mais seules 0,3 % des émissions sont ainsi imposées à un niveau au moins égal au coût climatique. La fiscalité est largement dominée par les droits d'accise.

Les Gouvernements des États membres hésitent à mettre en place une véritable fiscalité dissuasive. Les nouvelles données montrent que les taxes sur l'énergie ne sont toujours pas en phase avec les effets secondaires négatifs de l'utilisation d'énergie. Elles créent seulement des incitations limitées à réduire la consommation d'énergie, améliorer l'efficacité énergétique et privilégier des sources d'énergie moins dommageables. L'OCDE note que, depuis 2012, les progrès sont ténus. « Des efforts ont été faits ou sont en cours dans plusieurs pays et collectivités pour appliquer le principe pollueur-payeur, mais les progrès sur la voie d'une utilisation plus efficace de la fiscalité pour réduire les émissions nocives sont lents et parcellaires dans l'ensemble ». Le rapport relève qu'en 2015, en dehors des transports routiers, 81 % des émissions échappaient à toute imposition, et 97 % d'entre elles étaient taxées à un taux inférieur à l'estimation basse du coût climatique (30 euros par tonne de CO₂).

Dans certaines grandes économies à revenu faible ou intermédiaire, la part de ses émissions taxées à un taux supérieur au coût climatique est passée de 46 % en 2012 à 50 % en 2015 à la faveur de réformes de la fiscalité des carburants. Tendance encourageante, certains pays dont la France ont entrepris de mettre fin à l'avantage fiscal dont bénéficie le gazole par rapport à l'essence. Il n'en reste pas moins que, dans presque tous les pays, la fiscalité est loin d'être à la hauteur des coûts externes non climatiques occasionnés.

La consommation de charbon produit de grandes quantités d'émissions nocives et près de la moitié des émissions de carbone liées à l'énergie dans les 42 pays étudiés mais ce combustible est pourtant presque partout l'énergie la moins taxée ou même pleinement exonérée.

Le Secrétaire général de l'OCDE, José Ángel Gurría Treviño, souligne que « les atteintes au climat et à la qualité de l'air imputables à la combustion d'énergies fossiles peuvent être maîtrisées ». Sur ce sujet, une étude de l'Irena, l'Agence internationale des énergies renouvelables commandée par la Commission de Bruxelles, souligne que les États de l'Union européenne pourraient atteindre plus rapidement que prévu leurs objectifs et réduire ainsi le poids des énergies

carbonées. L'Union pourrait atteindre une part des renouvelables dans sa consommation d'énergie d'un tiers en 2030, contre un objectif actuellement fixé à 27 %.

L'Agence considère que l'efficacité croissante des réseaux, la chute des coûts de nombreuses technologies, la banalisation du numérique, l'arrivée du véhicule électrique, la convergence des réseaux énergétiques (électricité, chaleur, froid) et les besoins des usagers devraient favoriser la substitution. Pour l'électricité éolienne, l'Irena estime le potentiel réaliste à 327 gigawatts (97 GW de mieux que le scénario tendanciel). Pour le photovoltaïque, 270 GW sont envisageables (+86 GW par rapport aux prévisions). Au total, 50 % de l'électricité consommée par les Européens en 2030 pourraient être verte : 2,5 fois mieux qu'en 2010. Le facteur carbone de l'électron communautaire passerait ainsi de 304 à 177 grammes de CO₂ par kilowattheure (kWh) : une baisse de 40 %. L'Irena estime ainsi que 40 millions de véhicules électriques pourraient sillonner les routes européennes dans 12 ans. Leur demande d'électricité est estimée à 104 térawattheures (TWh) par an.

La compagnie pétrolière BP a réalisé une étude dont les conclusions sont assez proches de celles de l'Irena. BP prévoit une montée en puissance plus soutenue, de 7 % par an, des énergies renouvelables comme l'éolien ou le solaire, au cours des 25 prochaines années. BP considère également que le parc de véhicules électriques devrait rapidement s'accroître dans les prochaines années. La part du pétrole devrait reculer sensiblement, passant en-dessous des 30 % en 2030, contre près de 50 % au début des années 1970. La demande de pétrole ne reculerait pas en valeur absolue car la consommation totale d'énergie continuerait à progresser. Elle atteindrait, selon BP, « un plateau » vers 2035. Malgré la montée en puissance des renouvelables, les émissions de CO₂ augmenteraient de 10 % d'ici à 2040. Cette évolution des émissions ne permettra pas de respecter les accords de Paris sur le climat.

LES VILLES AU CARREFOUR DES DEFIS ENVIRONNEMENTAUX

La moitié de la population mondiale vit en milieu urbain. D'ici 2050, plus des deux tiers des habitants seront des citadins. En France, les urbains représentent déjà plus de 75 % de la population. Les villes sont responsables de 80 % du PIB mondial. Par l'effet de concentration de la population et des activités, les villes sont devenues les principaux centres de pollution. Elles sont responsables de 70 % des émissions mondiales des gaz à effet de serre et de deux tiers de la consommation d'énergie. Selon la Banque mondiale, le secteur des transports dans les villes générera d'ici 2050 un tiers des émissions des gaz à effet de serre. En France, ce secteur représentait, en 2015 à lui seul 33 % de la consommation d'énergie finale contre 20 % en 1973. Il était à l'origine de 39 % des émissions de gaz à effet de serre.

Le développement des villes exige une modification des flux de circulation. Par leurs structures concentriques, les goulots d'étranglement sont inévitables. L'amélioration des flux logistiques, la mise à disposition d'information en direct et à terme la mise en place de flottes de véhicules automatiques constituent des voies de recherche pour rendre les villes plus fluides. La promotion de modes de déplacements dits collaboratifs ou alternatifs est également mise en avant. À Stockholm, l'instauration

de péages dynamiques, dont le prix varie en fonction du type de véhicule et des horaires de passage, a réduit les temps de déplacement de 50 % et la pollution de 25 %. La restriction des places de parking améliore la fluidité en dissuadant certains citoyens de recourir à la voiture et en incitant d'autres à se garer en sous-sol ce qui limite également les embouteillages et la pollution.

La maîtrise de la consommation de l'énergie et de l'eau

Les villes exigent une alimentation permanente en eau et en énergie, ce qui suppose la réalisation d'infrastructures importantes (réseaux d'alimentation et d'assainissement). L'usage domestique de l'eau représente un quart de la consommation totale (près de la moitié étant assurée par l'irrigation).

Contrairement à certaines idées reçues, depuis le milieu des années 90, la consommation en eau au sein des grandes métropoles européennes tend à se réduire. La désindustrialisation, la modernisation des réseaux et la diffusion d'équipements électroménagers moins gourmands en eau expliquent cette évolution. La multiplication des compteurs individuels connectés devrait permettre la réalisation de nouvelles économies dans les prochaines années.

La maîtrise des intempéries

Les grandes villes se situent soit en bordure côtière, soit sont traversées par un ou plusieurs fleuves. Il en résulte une vulnérabilité face à la montée des eaux. En 2025, 75 % de la population mondiale vivra à moins de 100 kilomètres de la mer. D'ici 2070, en raison des changements climatiques et de l'urbanisation, la population potentiellement concernée par le risque d'inondations serait multipliée par trois.

La gestion des eaux usées et des eaux de pluie au sein d'espaces urbanisés pose des problèmes croissants. En France, les communes sont amenées à construire des bassins de compensation et de rétention d'eaux pluviales afin d'éviter la saturation des réseaux d'assainissement et des écoulements incontrôlés sur les voies de circulation.

La problématique des déchets

La Banque mondiale a calculé que les habitants des villes généreront 2,2 milliards de tonnes de déchets par an à l'horizon 2025, contre 1,5 milliard actuellement. Le coût de la gestion des déchets solides passerait de 205 milliards à plus de 375 milliards de dollars par an. La ville de New York génère chaque année 14 millions de tonnes de déchets solides émettant 1,66 million de mètres cubes de gaz à effet de serre. Il faut 2 000 camions bennes municipaux et 4 000 camions privés pour les ramasser. Le coût annuel dépasse 1 milliard de dollars. Depuis 2004, la Chine est devenue le premier producteur de déchets devant les États-Unis et génère 70 % des ordures de la région de l'Asie orientale et du Pacifique. Les pays qui connaissent le plus fort taux de croissance de ces déchets se situent en Asie de l'Est, en Europe de l'Est et dans certaines zones du Moyen-Orient.

Chaque Français rejette plus de 350 kilogrammes de déchets par an. Même si des progrès ont été accomplis ces dernières années, notre pays est en retard sur le recyclage des déchets. Si en Allemagne, 70 % des déchets sont recyclés, ce taux est d'à peine 50 % en France. Au niveau mondial, plusieurs grandes villes ont mis en œuvre des programmes « zéro déchet » comme San Francisco aux États-Unis.

À San Francisco, la municipalité a imposé le tri sélectif des déchets et a réussi à négocier avec les entreprises qu'elles en recyclent 75 % en amont. Par ailleurs, elle a interdit la vente sur la voie publique des bouteilles d'eau et des sacs en plastique. Les particuliers ont été invités à recycler l'eau de leurs équipements électroménagers. Par exemple, l'eau provenant des machines à laver est utilisé pour l'arrosage. Les hôtels et restaurants de la ville ont été amenés à composter les restes des repas, ce qui limite d'autant les coûts de ramassage des ordures ménagères.

En France, la ville de Roubaix a mis en place un programme de réduction des déchets en encourageant le tri et le compostage. En un peu plus d'un an, le volume des déchets ménagers a été réduit de 40 %. Cette voie a été également menée à Milan avec le même succès.

Pollution de l'air, gestion de l'eau et des déchets, logements, équilibre entre emplois et habitants, les grandes métropoles ont un grand nombre de défis à relever. Elles devront faire face à l'arrivée de centaines de millions de personnes d'ici 2070. La résorption des bidonvilles qui pourraient accueillir en 2050 plus de 3 milliards de personnes sera une nécessité tant en matière d'amélioration des conditions de vie qu'en termes de sécurité. Les problèmes que rencontrent le Brésil en la matière mais aussi des pays dits avancés comme la France ou les États-Unis soulignent que si l'urbanisation est bien souvent synonyme de progrès sociaux et économiques, doit être pensée et régulée. En effet, la ville permet une circulation plus rapide des données, des biens, des connaissances ; elle est un catalyseur de croissance. De tout temps, les grandes cités, à la réserve qu'elles soient ouvertes, ont été les centres de croissance : Gênes, Venise, les villes de Flandres, les ports hanséatiques, Londres, Paris, New-York, Shanghai ont été ou sont les cœurs de l'économie mondiale. Pour autant, comme les Empires, les villes sont mortelles. Du fait de leur complexité croissante, elles se doivent d'être de plus en plus intelligentes, efficaces et durables. Les villes qui sont par nature des constructions artificielles ; leurs gestionnaires ont un défi les rendre soutenables sur un plan écologique.

LE NET EST-IL AUSSI PROPRE QUE CELA ?

L'industrie des télécommunications et l'ensemble des activités liées aux techniques de l'information et de la communication ne sont pas exemplaires en matière d'utilisation de matières premières et d'énergie. En trente ans, selon une étude du CNRS de 2012, les besoins en métaux de cette industrie ont été multipliés par plus de trois. La production des équipements est fortement consommatrice de métaux et terres rares, plus de soixante sont aujourd'hui nécessaires. En outre, l'électronique exige des standards de qualité supérieurs. Ainsi, le silicium consommé par l'industrie électronique nécessite pour sa production 160 fois plus d'énergie que pour celui utilisé par d'autres secteurs d'activités. L'éclatement des chaînes de production

concerne en premier lieu la fabrication des ordinateurs, des smartphones et des tablettes, ce qui provoque de nombreux flux de transports.

Selon une étude de Greenpeace, 7 % de la consommation mondiale d'électricité proviendrait du seul secteur informatique. En France, les TIC seraient responsables de plus de 13 % de la consommation énergétique (étude ADEME 2017). L'utilisation au quotidien d'Internet n'est pas exempte de pollution. Ainsi, l'envoi de 33 courriels d'un mégaoctet par jour génère annuellement des émissions équivalentes à 180 kg de CO₂ soit plus de 1000 kilomètres parcourus en voiture. Or, le volume de données a tendance à s'accroître de manière exponentielle. D'ici 10 ans, ce volume pourrait être multiplié par dix et atteindre 23 375 giga octets (étude IDC 2017). En 2020, plus de 212 milliards d'objets connectés pourraient communiquer en permanence générant des flux de données également consommatrices d'énergie. Par ailleurs, la montée en puissance des technologies de transmission accroît les besoins en énergie. Ainsi, la 4G nécessite 23 fois plus d'énergie qu'une connexion ADSL vers un serveur.

Les Data Center dont le nombre dépasse 4 000 dans le monde sont fortement consommateurs d'énergie. Fonctionnant 24 heures sur 24, ils ont besoin d'être en permanence refroidis. En France, les Data Center seraient responsables de 7 à 10 % de la consommation électrique.

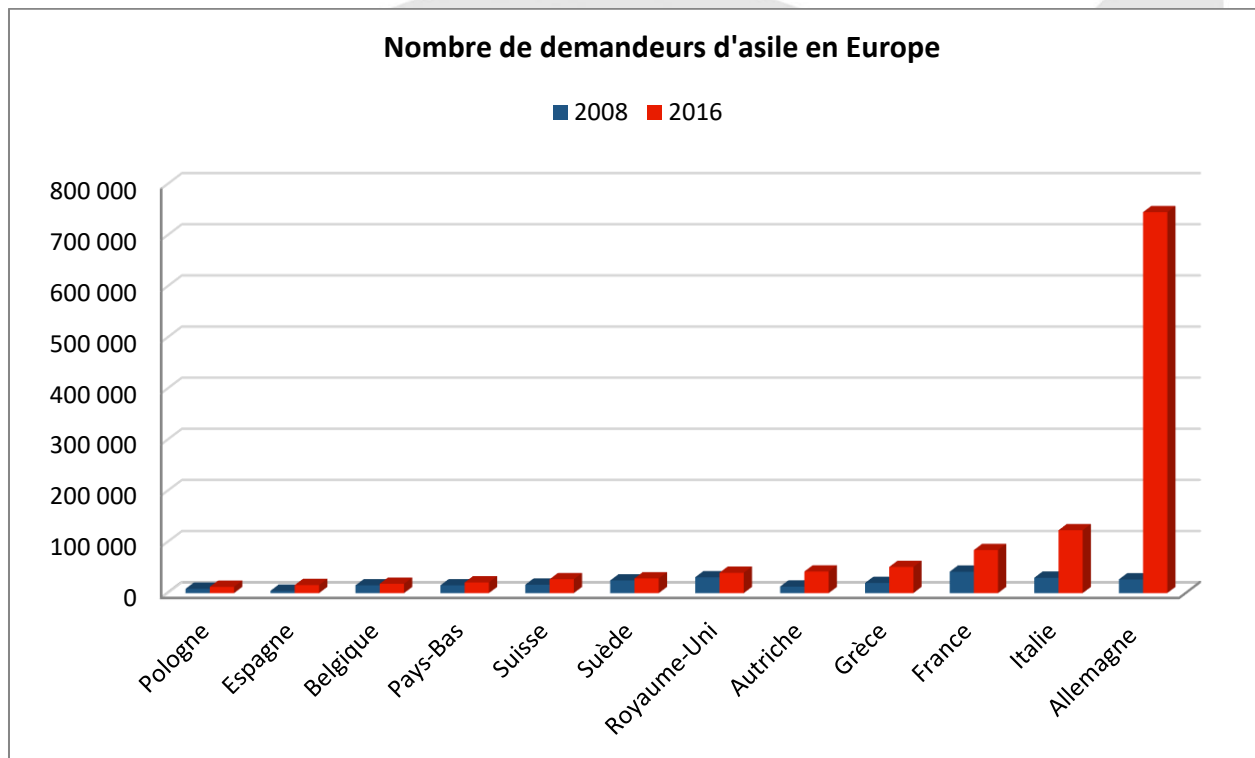
Selon une étude menée par F. Filippo, M. Dobré et M. Michot en 2013, d'ici 2020, les NTIC émettraient autant de gaz à effet de serre que l'aviation. La moitié de l'énergie consommée par cette industrie provient des centrales électriques au charbon. Certaines entreprises dont Google ou Apple ont pris des mesures pour réduire leur empreinte énergétique en recourant davantage aux énergies renouvelables.

Le secteur des NTIC est également montré du doigt en raison de l'importance des déchets qu'il génère dont une partie non négligeable n'est pas recyclable. Au niveau mondial, le volume des déchets électroniques et électriques dépasse 50 millions de tonnes par an. Chaque Français produit pour 23 kilos de déchets électriques et électronique par an ; 43 % sont transférés vers une filière de retraitement et *in fine* seuls 2 % donnent lieu à un réemploi (Les Amis de la Terre – France – 2016). Chaque année, malgré les interdictions d'exportation, 2 millions de tonnes de déchets électriques et électroniques partent d'Europe à destination de la Chine, de l'Inde ou de l'Afrique. Dans le cadre de la lutte contre la multiplication des déchets inutiles, plusieurs campagnes contre l'obsolescence programmée ont été lancées en Europe et en France. Cette obsolescence prend trois formes : l'obsolescence technique, l'obsolescence indirecte par l'arrêt des mises à jour par exemple, et l'obsolescence notifiée par communication d'une imminence d'une panne. Les fabricants d'électroniques sont accusés de jouer sur les différents tableaux pour accélérer le renouvellement de leurs produits par les ménages. En outre, cette obsolescence permet de réduire les coûts de maintenance et de stocks de pièces détachés. Les pouvoirs publics et les organisations de consommateurs demandent de plus en plus que les entreprises des NTIC adoptent une stratégie d'économie circulaire. Ainsi, les Data Center sont de plus en plus générateurs d'énergie notamment pour chauffer des installations publiques.

LE COIN DES GRAPHIQUES

L'EUROPE FACE AUX DEMANDES D'ASILE

Le nombre de demandeurs d'asile au sein de l'Union européenne est passé de 225 000 à 1 260 000 de 2008 à 2016. L'effort a été essentiellement réalisé par l'Allemagne dont le nombre de demandeurs a atteint, en 2016, 745 000 contre 27 000, 8 ans auparavant.



Source : Eurostat

LE COIN DE L'AGENDA ECONOMIQUE DE LA SEMAINE

SAMEDI 24 FEVRIER

Inauguration par Emmanuel Macron du Salon de l'Agriculture.

LUNDI 26 FEVRIER

Au Royaume-Uni, il faudra suivre **le prix des maisons** du mois de février.

Aux **États-Unis**, seront communiqués l'indice de l'activité nationale de la Fed de **Chicago**, de janvier, **les ventes de maisons neuves** de février et **l'indice manufacturier de la Fed de Dallas** de février.

A Barcelone, le « Mobile World Congress » sera inauguré et se tiendra jusqu'au 1^{er} mars.

MARDI 27 FEVRIER

En **Allemagne**, sera publié **l'indice des prix à la consommation** de février.

En **France**, sera communiquée **la confiance des consommateurs** de février. **Les résultats annuels de Safran, de Vilmorin et d'Altice** seront connus.

En **Espagne**, **l'indice des prix** de février sera rendu public.

En **Italie**, **les indices sur la confiance des entreprises et des consommateurs** seront communiqués.

Pour **l'Union européenne**, il faudra suivre **les indices sur la confiance dans l'industrie, sur le sentiment des services, sur la confiance des consommateurs** ainsi que **les indicateurs sur la confiance des consommateurs et le climat économique** de février.

Aux **États-Unis**, il faudra regarder les résultats de **la balance commerciale et les commandes de biens durables** de janvier. Il faudra également suivre **l'indice des prix des maisons S&P-Case-Shiller de décembre, les stocks de gros** de janvier, **l'indice de la Fed de Richmond** de février et **les stocks de pétrole brut hebdomadaire**.

Au **Japon**, il faudra regarder **la production industrielle et les ventes au détail** de janvier.

MERCREDI 28 FEVRIER

En **Chine**, seront communiqués **les indices PMI manufacturier et non manufacturier** de février.

Au **Japon**, il faudra suivre **les mises en chantier et les commandes de construction** de janvier.

En **Allemagne**, il faudra regarder **l'enquête GfK sur la confiance des consommateurs** de mars.

En **France**, seront connus **l'indice des prix à la production** de janvier ainsi que **l'indice des prix à la consommation** de février. **Les résultats du PIB du 4^e trimestre 2017 (2^e version)** seront communiqués. La **construction de logements** de décembre et pour l'ensemble de l'année 2017 sera connue. **Les résultats annuels de Solvay, d'Altran, de BioMérieux, de Carrefour, d'Ipsos, d'Eiffage, de Teleperformance et de Direct Energie** seront également publiés.

En **Allemagne**, seront rendus publics **les résultats de l'emploi** du mois de février.

Au **Portugal**, il faudra suivre **le PIB du 4^e trimestre 2017**.

Pour **l'ensemble de l'Union européenne**, **l'indice des prix** de février préliminaire sera communiqué.

En **Italie**, **l'indice des prix** de février, version flash, sera connu.

Aux **États-Unis**, **une version révisée des résultats de la croissance du 4^e trimestre 2017** sera rendue publique. **L'indice des directeurs d'achat PMI de Chicago** de février sera publié. Il faudra également suivre **les promesses de maison de janvier et les variations des stocks de pétrole brut**.

Au **Japon**, seront publiées **les dépenses en capital du 4^e trimestre et les investissements étrangers** au 23 février.

JEUDI 1^{ER} MARS

En **France**, seront connues **les immatriculations de voitures neuves** du mois de février. **Les résultats du Groupe Seb, de PSA, d'Essilor, de Bonduelle, de Suez, du Bureau Veritas et d'Europcar** seront communiqués.

L'indice PMI manufacturier sera communiqué **pour le Japon, la Chine, l'Espagne, l'Italie, la France, l'Allemagne, la Grèce, l'Union européenne, le Royaume-Uni et les États-Unis**.

Au **Japon**, il faudra suivre **l'indice de confiance des consommateurs** de février.

En **Allemagne**, sera connu **l'indice des prix à l'importation**.

Pour **l'Espagne**, **les résultats du PIB du 4^e trimestre** seront publiés.

En **Italie**, il faudra regarder **le taux de chômage** de janvier.

Au Royaume-Uni, il faudra suivre **les résultats du crédit à la consommation** de janvier, **les accords de crédits hypothécaires** et **l'évolution de la masse monétaire**.

Le taux de chômage de janvier pour **l'ensemble de l'Union européenne** et de la **zone euro** sera connu.

Aux États-Unis, il faudra regarder **les dépenses et les revenus des ménages** pour le mois de janvier. **Les ventes des véhicules** de février seront communiquées. Il faudra également regarder **les dépenses de construction** de janvier.

Au Japon, **l'indice des prix à la consommation** pour janvier sera rendu public tout comme celui de février pour la région de Tokyo. **Les résultats de l'emploi** de janvier seront publiés ainsi que les **dépenses de consommation des ménages**.

VENDREDI 2 MARS

En **Italie**, le **PIB du 4^e trimestre** en version affinée sera connu.

Le PMI construction sera communiqué pour le **Royaume-Uni**.

En **France**, il faudra suivre **les résultats annuels de Gemalto et de Lafarge**.

Au **Canada**, le **PIB du 4^e trimestre** sera rendu public.

Aux États-Unis, il faudra regarder **l'indice ISM de New-York** de février, **l'indice de confiance des consommateurs Reuters / Michigan** de février et **le décompte des forages pétroliers US-Baker-Hughes**.

DIMANCHE 4 MARS

Elections législatives en Italie

LE COIN DES STATISTIQUES

	France	Allemagne	Italie	Espagne	Zone euro	Royaume Uni
PIB <i>Mds d'euros</i> <i>2017</i>	2 229	3 144	1 681	1 119	10 789	2 393
Croissance du PIB en % <i>2017</i>	1,9	2,2	1,8	3,1	2,5	1,8
Inflation <i>en % -</i> <i>dec.2017</i>	1,2	1,6	1,0	1,2	1,4	3,0*
Taux de chômage <i>en % - déc.</i> <i>2017</i>	9,2	3,6	10,8	16,4	8,7	4,3
Dépenses publiques <i>en % du PIB</i> <i>2016</i>	56,5	44,3	49,6	42,4	47,8	42,1
Solde public <i>en % du PIB</i>	-2,8	+0,8	-2,5	-4,5	-1,6	-2,9
Dette publique <i>en % du PIB 3^e</i> <i>T 3 - 2017</i>	98,1	65,1	134,1	98,7	88,1	86,5
Balance des paiements courants <i>en % du PIB</i> <i>sept. 2017</i>	-1,0	7,8	2,7	1,8	3,2	-5,1
Échanges de biens <i>en % du PIB –</i> <i>sept. 2017</i>	-2,7	7,5	2,7	-2,1	2,2	-7,3
Parts de marché à l'exportation <i>en % 2017</i>	3,1	8,4	2,9	1,9	26,8	2,6
variation depuis 1999 <i>en %</i>	-47,5	-16,5	-35,8	-10,5	-22,4	-48,5

Sources : Eurostat – Insee

LA LETTRE ÉCONOMIQUE DU CERCLE DE L'ÉPARGNE

Comité de rédaction : Philippe Crevel, Sarah Le Gouez et Christophe Andersen

Toute utilisation totale ou partielle des articles de la lettre doit fait l'objet de la mention de la source : Cercle de l'Épargne.

Le Cercle de l'Épargne

104/110 Boulevard Haussmann • 75008 Paris

Tél. : 01 76 60 85 39 • 06 03 84 70 36

contact@cercledelepargne.fr • www.cercledelepargne.fr

**Le CERCLE DE L'EPARGNE
est partenaire d'AG2R LA MONDIALE
et de l'association d'assurés
AMPHITEA**